

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0329号

双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19双鸭山债01/PR双鸭01”、“19双鸭山债02/19双鸭02”、“19双鸭山债03/19双鸭03”、“20双鸭山债01/20双鸭01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“19双鸭山债01/PR双鸭01”、“19双鸭山债02/19双鸭02”、“19双鸭山债03/19双鸭03”、“20双鸭山债01/20双鸭01”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月十四日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月14日



双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司 主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/14	AA/稳定	瞿鹏	白琼蓉 吴芳

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 双鸭山债 01/PR 双鸭 01	AA	AA
19 双鸭山债 02/19 双鸭 02	AA	AA
19 双鸭山债 03/19 双鸭 03	AA	AA
20 双鸭山债 01/20 双鸭 01	AA	AA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，主要从事双鸭山市基础设施建设及棚户区改造等业务。双鸭山市国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	19.20		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	0.80		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	1.60		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
企业	一般公共预算收入	32.00%	19.20	补助收入/利润总额	5.00%	5.00	
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.40	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00	
	上级补助收入	4.00%	2.40				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	A+						
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级 AA

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，双鸭山市继续得到上级财政的大力支持；公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，相关业务仍具有较强的区域专营性，得到股东及各方支持。同时，东方金诚也关注到，公司棚户区改造项目对公司资金形成较大占用，资产流动性较差，面临一定的偿债压力，盈利能力较弱。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 双鸭山债 01/PR 双鸭 01”、“19 双鸭山债 02/19 双鸭 02”、“19 双鸭山债 03/19 双鸭 03”、“20 双鸭山债 01/20 双鸭 01”信用等级为 AA。

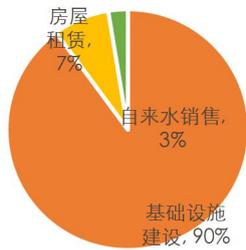
同业对比

项目	双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司	平凉市城乡建设投资有限责任公司	牡丹江市国有资产投资控股有限公司	黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司
地区	黑龙江双鸭山市	甘肃平凉市	黑龙江牡丹江市	黑龙江省齐齐哈尔市
GDP (亿元)	516.0	553.97	875.0	1224.5
GDP 增速 (%)	6.0	7.8	6.1	6.6
一般公共预算收入 (亿元)	31.7	38.18	60.4	84.6
一般公共预算支出 (亿元)	150.2	229.22	267.7	510.7
资产总额 (亿元)	507.22	282.20	478.49	657.24
所有者权益 (亿元)	274.40	97.36	263.50	297.00
营业收入 (亿元)	12.82	21.69	27.14	10.97
利润总额 (亿元)	1.55	1.07	3.62	3.83
资产负债率 (%)	45.90	65.50	44.93	54.81
全部债务资本化比率 (%)	26.29	61.46	38.24	50.90

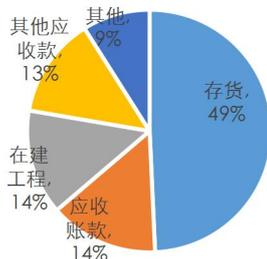
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



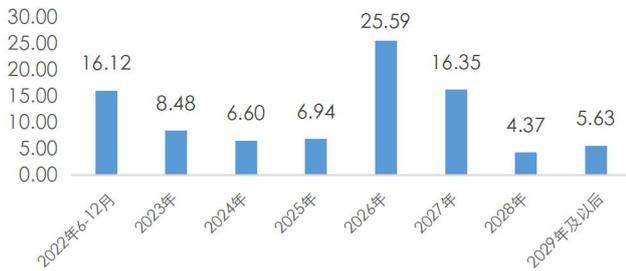
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	530.71	519.32	507.22
所有者权益	268.49	271.76	274.40
营业收入	15.23	15.1	12.82
利润总额	3.37	3.53	1.55
全部债务	110.64	99.38	97.85
资产负债率	49.41	47.67	45.90
全部债务资本化比率	29.18	26.78	26.29

2022年5月末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	双鸭山市		
GDP 总量	476.4	493.9	516.0
GDP 增速	4.8	1.2	6.0
人均 GDP (元)	33844	35391	-
一般公共预算收入	27.05	25.41	31.70
一般公共预算收入增速	2.0	-6.1	22.3
上级补助收入	128.99	139.90	118.50

注: 2021年双鸭山市上级补助收入采用一般公共预算支出减一般公共预算收入近似计算。

优势

- 跟踪期内, 双鸭山作为黑龙江省重要的煤炭、电力、钢铁和粮食生产基地, 继续得到黑龙江省及中央财政的大力支持;
- 公司继续从事双鸭山市的基础设施建设及棚户区改造等业务, 相关业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体, 在资金注入、财政补贴方面继续得到股东及各方支持。

关注

- 公司棚户区改造项目已投资规模很大, 目前尚未进行项目结算, 对公司资金形成较大占用;
- 公司流动资产中变现能力较弱的土地资产、项目建设成本和应收类款项占比很高, 且土地使用权抵押规模较大, 资产流动性较差;
- 公司中短期债务的偿还主要依靠外部融资及财政支持资金, 仍面临一定的偿债压力;
- 2021年以来, 公司信用减值损失大幅增加, 利润总额对财政补贴的依赖程度加大, 盈利能力较弱。

评级展望

预计双鸭山市地区经济将保持增长, 公司基础设施建设及棚户区改造等业务将继续保持较强的区域专营性, 能够得到股东及相关方的持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AA (19 双鸭山债 01/19 双鸭 01、19 双鸭山债 02/19 双鸭 02、19 双鸭山债 03/19 双鸭 03、20 双鸭山债 01/20 双鸭 01)	2021.06.24	瞿鹏 白琼蓉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	AA (15 双鸭山小微债)	2015.04.13	徐承远 余琰	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 双鸭山债 01/PR 双鸭 01	2021.06.24	3.60	2019.04.30-2026.04.30	无	-
19 双鸭山债 02/19 双鸭 02	2021.06.24	3.00	2019.08.26-2026.08.26	无	-
19 双鸭山债 03/19 双鸭 03	2021.06.24	1.30	2019.12.16-2026.12.16	无	-
20 双鸭山债 01/20 双鸭 01	2021.06.24	4.10	2020.12.28-2027.12.28	无	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司（以下简称“双鸭山大地城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

双鸭山大地城投是双鸭山市国有资产管理委员会于 2003 年出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 14.59 亿元。2016 年 5 月及 2019 年 4 月，根据双鸭山市人民政府职能转变和机构改革方案，双鸭山市国有资产管理委员会先后变更为双鸭山市国有资产监督管理局、双鸭山市国有资产监督管理办公室（以下简称“双鸭山市国资办”）。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 13.44 亿元，双鸭山市国资办为公司唯一股东和实际控制人。

公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，继续从事双鸭山市基础设施建设和棚户区改造等业务。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 5 家，较上年末无变化。

图表 1 截至 2021 年末公司纳入合并范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
双鸭山市滨水投资建设有限公司	滨水投资	300200.00	100.00	投资设立
双鸭山市嘉和物业管理有限公司	嘉和物业	100.00	100.00	投资设立
双鸭山市安邦恒信投资建设有限公司	恒信建投	30000.00	100.00	投资设立
双鸭山市大地房地产开发有限公司	大地房地产	30000.00	100.00	投资设立
双鸭山市自来水有限公司	自来水公司	2866.00	100.00	划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司公开发行的“19 双鸭山债 01/PR 双鸭 01”、“19 双鸭山债 02/19 双鸭 02”、“19 双鸭山债 03/19 双鸭 03”、“20 双鸭山债 01/20 双鸭 01”均设置了本金提前偿还条款，在债券存续期的后 5 个计息年度末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。截至 2022 年 5 月末，“19 双鸭山债 01/PR 双鸭 01”到期本金及利息已按期偿付，债券余额为 2.88 亿元；“19 双鸭山债 02/19 双鸭 02”、“19 双鸭山债 03/19 双鸭 03”、“20 双鸭山债 01/20 双鸭 01”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至本报告出具日，上述债券募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因

是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。

在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

双鸭山是黑龙江省重要的煤炭、电力、钢铁和粮食生产基地，跟踪期内地区经济保持增长

双鸭山市是黑龙江省重要的煤炭、电力、钢铁和粮食生产基地，物产资源丰富。截至本报告出具日，双鸭山市尚未披露2021年国民经济与发展统计公报，初步统计，双鸭山市2021年地区生产总值为516亿元，同比增长6%。

根据双鸭山市《政府工作报告（2022年）》，预计双鸭山市2021年规模以上工业增加值增长8.5%，固定资产投资增长6%，社会消费品零售总额增长12%，外贸进出口总值增长55%。项目建设方面，2021年，双鸭山“省市百大项目”和“500万产业项目”开复工218个、竣工105个，完成投资113亿元；落地招商项目60个，预计实际利用省外资金75亿元以上、直接利用外资400万美元。

双鸭山市2022年经济社会发展主要预期目标为：地区生产总值增长5.5%以上，规模以上工业增加值增长8%。

财政状况

跟踪期内，双鸭山市一般公共预算收入恢复性增长，并继续得到黑龙江省及中央财政的大力支持

2021年，双鸭山市财政收入恢复性增长，实现一般公共预算收入31.7亿元，同比增长22.3%，一般公共预算支出为150.2亿元；政府性基金收入规模很小，政府性基金支出主要用于基础设施项目建设及防控疫情。

同期，双鸭山财政自给率为 21.11%，同比有所提升但仍处于很低水平，地方财力主要依靠上级政府转移支付弥补。

2021 年，双鸭山市继续得到黑龙江省及中央财政的大力支持，共争取上级政策资金 122.5 亿元，以及黑龙江省政府债券资金 16.9 亿元。

图表 2 双鸭山市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	27.05	25.41	31.70
其中：税收收入	17.24	16.24	-
非税收入	9.82	9.17	-
一般公共预算收入增速 (%)	2.0	-6.1	22.3
政府性基金收入	2.79	2.77	4.00
上级补助收入	128.99	139.90	-
一般公共预算支出	175.07	178.82	150.20
政府性基金支出	12.51	27.68	24.30
财政自给率 (%)	15.45	14.21	21.11

数据来源：公开资料，东方金诚整理。

截至 2021 年末，双鸭山市地方政府债务余额为 138.0 亿元，其中一般债务余额 112.3 亿元，专项债务余额 25.7 亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入略有下降，仍主要来自于基础设施建设及房屋租赁业务收入

跟踪期内，公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，继续从事双鸭山市基础设施建设和棚户区改造等业务。

2021 年，公司营业收入为 12.82 亿元，仍主要来自于基础设施建设和房屋租赁、自来水销售等业务。受项目结算进度影响，基础设施建设业务收入同比有所下降，房屋租赁收入保持稳定，自来水销售收入略有增长。同期，公司毛利润亦有所下降，毛利率为 21.18%，较上年略有提升。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	13.97	91.73	13.88	91.45	11.52	89.86
房屋租赁	0.96	6.29	0.96	6.31	0.96	7.48
自来水销售	0.23	1.49	0.32	2.14	0.33	2.59
其他业务	0.08	0.49	0.01	0.10	0.01	0.07
合计	15.23	100.00	15.18	100.00	12.82	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.98	14.17	2.02	14.57	1.66	14.45
房屋租赁	0.92	96.39	0.92	96.39	0.91	95.27
自来水销售	0.03	11.40	0.12	37.18	0.13	39.19
其他业务	0.03	43.92	-0.01	-38.52	0.01	83.56
合计	2.96	19.45	3.06	20.16	2.71	21.18

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司是双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性；在建项目投资额较大，存在一定的资本支出压力

跟踪期内，公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，继续从事双鸭山市内的基础设施建设业务，区域专营性较强。公司基建业务采用委托代建模式，每年末按进度确认收入，业务模式未发生重大变化。

2021年，公司确认收入的基础设施项目主要有建设路道路及北出口桥工程、安邦河沿线桥梁及两岸护栏亮化工程、滨水北城供电架空线改地埋电缆工程等20余个项目，合计结转成本9.85亿元，确认收入11.52亿元，毛利率为14.45%。

截至2021年末，公司在建的基础设施项目主要是马蹄河水体水质提升工程和双鸭山市引松入双供水工程（一期），计划总投资19.05亿元，尚需投资18.11亿元，存在一定的资本支出压力。

双鸭山市引松入双供水工程（一期）是黑龙江省2021年度百大项目之一，起点位于佳木斯市桦川县，输水干线经佳木斯市桦川县、双鸭山市集贤县、双鸭山市经济技术开发区，并通过输水支线分别进入双鸭山市经开区工业净水厂、双鸭山市生活净水厂，计划2023年6月底竣工投入使用。该项目建设资金来源主要为财政资金，截至2021年末，公司已收到双鸭山市引松入双供水工程（一期）财政资金3.64亿元。

图表4 截至2021年末公司主要在建的基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资
马蹄河水体水质提升工程	17570.08	2057.33	15512.75
双鸭山市引松入双供水工程（一期）	172925.29	7359.99	165565.30
合计	190495.37	9417.32	181078.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

棚户区改造

公司棚户区改造项目已投资规模很大，目前尚未进行项目结算，对公司资金形成较大占用

跟踪期内，公司作为双鸭山市重要的棚户区改造建设主体，继续从事双鸭山市棚户区拆迁和安置小区的建设，业务模式未发生变化。

根据立项审批部门的不同，公司在建的棚户区改造项目分为城市棚户区改造工程和棚户区改造工程两类，其中城市棚户区改造工程为由双鸭山市发展和改革委员会审批立项建设的棚户区改造项目，建设资金主要来自公司自有资金及外部融资；棚户区改造工程为黑龙江省发展和改革委员会立项并下放双鸭山市的煤炭棚户区改造项目，建设资金来源主要为公司通过银行借款等外部融资筹集资金、中央补助及地方配套建设资金。

截至 2021 年末，公司棚户区改造项目已投资规模很大，但仍未确认相关业务收入，对公司资金形成较大占用。同期末，公司无拟建棚户区改造项目。

图表 5 截至 2021 年末公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	预计完工时间
城市棚户区改造工程	131182.00	127468.73	3713.27	2022 年末
棚户区改造工程	747249.91	719719.90	27530.01	2022 年末
合计	878431.91	846366.86	31243.28	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房屋租赁、自来水销售

公司房屋租赁收入保持稳定，是营业收入的有益补充；自来水销售收入及毛利率略有增长

房屋租赁业务为公司向双鸭山市财政局出租自有房产，双鸭山市财政局将签约租赁的房产交由市属机关、部门和事业单位使用。根据公司与双鸭山市财政局签订的 2016~2021 年租赁合同，租赁房产的年租金为 1.00 亿元，稳定的租赁收入是公司营业收入的有益补充。考虑到上述合同已于 2021 年末到期，公司拟于 2022 年底与双鸭山市财政局签订新的租赁合同，东方金诚将持续关注相关合同的后续进展。

公司自来水销售业务覆盖双鸭山市主城区和岭东区、集贤县，具有较强的区域专营性。跟踪期内，该业务仍由子公司双鸭山市自来水公司负责，业务模式及水费价格未发生变化。截至 2021 年末，公司拥有水厂 2 座、加压泵站 36 座、蓄水池 9 座，供水主管线长 155 公里、分支管网 430 公里；日供水能力为 11.5 万立方米、实际供水量为 7.3~7.7 万立方米。2021 年，公司实现自来水销售收入 0.33 亿元，毛利率为 39.19%，较上年略有提高，主要系漏损率有所下降所致。

外部支持

公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，在资本金注入、财政补贴方面继续得到股东及各方支持

2021 年，双鸭山市财政局向公司注入项目建设资本金 6.70 亿元，计入其他应付款，用于棚户区改造及基础设施项目建设。同期，公司获得政府财政补贴 6.04 亿元。

考虑到公司在双鸭山市基础设施建设和棚户区改造中的重要地位，预计未来公司仍将获得股东及相关各方的支持。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 13.44 亿元人民币；双鸭山市国资办为公司唯一股东和实际控制人。

2021 年 6 月，公司监事会主席及 1 名职工监事发生了变更，1 名高级管理人员退休离任。除此之外，公司治理架构和组织结构在跟踪期内未发生变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 5 家，较上年未发生变化。

资产构成与资产质量

公司资产总额略有下降，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的土地资产、项目建设成本和应收类款项占比很高，且土地使用权抵押规模较大，资产流动性较差

2021 年末，公司资产总额为 507.22 亿元，同比下降 2.33%，构成上仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款、预付款项和货币资金构成，2021 年末，上述五项资产合计占流动资产的比例为 99.95%。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	530.71	519.32	507.22
流动资产	435.32	420.69	421.05
货币资金	28.33	17.09	13.71
应收账款	59.51	67.59	73.01
预付款项	19.87	14.64	16.40
其他应收款	76.69	80.22	67.72
存货	250.72	240.96	250.00
非流动资产	95.39	98.62	86.17
固定资产	6.45	6.38	6.33
在建工程	81.41	84.88	71.20
无形资产	4.29	4.15	4.00

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司存货规模很大，主要由待开发土地、项目建设成本构成。2021 年末，存货中项目建设成本为 48.49 亿元，主要是完工未结算的基础设施项目成本；待开发土地为 192.79 亿元，包括划拨地账面价值为 164.52 亿元，出让地账面价值为 31.32 亿元，均已取得土地权证，土地用途主要为住宅用地和工业、商业用地；其中 133.83 亿元土地已用于抵押。此外，公司存货还包括

政府 2010 年无偿划入的林场资产 8.68 亿元。总的来看，公司存货中土地资产占比很高，且已用于抵押的土地规模较大，完工项目建设成本变动能力主要取决于政府结算进度，流动性较差。

公司其他应收款仍主要为与当地政府部门及相关方的往来款，跟踪期内有所下降主要系收回了对双鸭山市国土资源收购储备交易中心等单位的往来借款所致，账龄大多在 4 年以上。2021 年，公司其他应收款坏账准备计提由原余额百分比法调整为账龄百分比法，2021 年一年内对应收非政府部门的往来款按照账龄共计提坏账准备 5.96 亿元。同期末，其他应收款前五名及金额分别为双鸭山市财政局 36.38 亿元、黑龙江煤炭职业技术学院 3.35 亿元、双鸭山市经济技术开发区管委会 2.96 亿元、集贤县统一征地工作站 2.39 亿元、双鸭山市人民医院 2.32 亿元，合计占比 64.24%。总体来看，公司其他应收款规模较大且账龄较长，形成了明显的资金占用。

2021 年末，公司货币资金进一步下降，主要系偿还到期债务所致。应收账款规模较大且保持增长，主要是应收双鸭山市财政局的基建工程款 72.89 亿元，占应收账款的比重为 99.76%，回款进度主要依赖于政府财政安排，存在资金占用风险。预付款项主要为预付岭东区财政国库支付中心、宝山建设局棚改指挥部、黑龙江坤德房地产开发有限公司等的项目建设资金。

跟踪期内，公司非流动资产亦有所下降，仍以在建工程为主。在建工程主要是在建的基础设施和棚户区改造成本，2021 年末下降主要系部分项目完工转入存货所致。固定资产主要为房屋建筑物，尚有 2.75 亿元未办妥产权证书；无形资产主要为土地使用权；固定资产及无形资产下降主要系折旧、摊销所致。

截至 2021 年末，公司受限资产规模仍较大，为 133.83 亿元，占总资产的比重为 26.38%，占净资产的比重为 48.77%，均为抵押的土地资产。

资本结构

得益于经营利润的积累，公司所有者权益略有增长

2021 年以来，公司实收资本和资本公积未发生变化，资本公积仍主要为历年来双鸭山政府无偿注入的土地、林业资产、房产等。受益于经营利润的积累，未分配利润增加 2.44 亿元。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	13.44	13.44	13.44
资本公积	223.89	223.89	223.89
未分配利润	28.10	31.04	33.48
所有者权益	268.49	271.76	274.40

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年，公司通过借新还旧等方式应对年内到期的大量有息债务，同时拉长了债务期限，负债总额及全部债务小幅下降，短期有息债务占比降幅较大；考虑到公司中短期债务的偿还主要依靠外部融资及财政支持资金，仍面临一定的偿债压力

2021 年，公司通过发行借新还旧的公司债券、银行贷款、取得财政支持资金等方式共偿还了 61.94 亿元的到期债务，同时拉长了债务期限，在一定程度上缓释了偿债压力。2021 年末，公司负债总额较上年末下降 5.95%，流动负债占比由上年末的 65.99% 降至 55.00%，全部债务

规模下降 1.54%。

跟踪期内，公司流动负债同比降幅较大，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2021 年末，公司短期借款增幅较大，除银行贷款 10.64 亿元外，还包括黑龙江省金融控股集团有限公司（以下简称“省金控”）2021 年以来给予的周转金 11.47 亿元，周转金借贷期限一般为 6 个月，利率为 3.85%。其他应付款继续下降，仍主要为与国有企业及政府部门的往来款，2021 年末其他应付款前五名分别为双鸭山市棚源投资开发建设有限公司¹（39.59 亿元）、双鸭山市财政局（19.69 亿元）、双鸭山市龙双供热有限公司²（7.54）、双鸭山市人民医院（6.47 亿元）、安邦乡村级集体资金代管站（4.66 亿元），前五名合计占比 88.63%。

公司一年内到期的非流动负债主要为 2022 年一年内到期的长期借款 3.29 亿元、公司债券部分本金 1.61 亿元、融资租赁借款 0.73 亿元，2021 年末大幅下降主要系集中偿还年内到期债务所致。

图表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	262.22	247.56	232.82
流动负债	155.36	163.36	128.05
短期借款	17.71	14.32	22.11
应付账款	8.26	8.39	6.14
其他应付款	111.06	105.80	87.95
一年内到期的非流动负债	13.38	29.45	5.64
非流动负债	106.86	84.20	104.77
长期借款	49.67	42.88	39.86
应付债券	27.90	12.00	30.24
专项应付款	27.02	28.42	34.46
全部债务	110.64	99.38	97.85
短期有息债务	31.09	43.77	27.75
长期有息债务	79.55	55.61	70.10
资产负债率	49.41	47.67	45.90
全部债务资本化比率	29.18	26.78	26.29

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。长期借款以保证借款和信用借款为主，资金主要用于基础设施和棚户区改造项目建设，均于 2027 年后到期。应付债券规模大幅增长，主要系 2021 年以来公司新发行“21 双鸭 01”、“21 双鸭 02”、“21 双鸭 03”，合计金额 20.00 亿元，募集资金用于置换到期的公司债券。公司存续期债券明细如下表。公司专项应付款为双鸭山市财政局拨付的棚户区改造及基建项目款，主要包括棚户区改造项目款 29.86 亿元、安邦河上游治理 0.97 亿元、自来水工程 0.51 亿元、引松入双工程 3.09 亿元。

¹ 双鸭山市另一棚户区改造主体，股东为双鸭山市国有资产经营有限公司，实际控制人为双鸭山市国资办。

² 股东和实际控制人均为双鸭山市国资办。

图表 9 截至 2022 年 5 月末公司存续期内债券情况（单位：亿元）

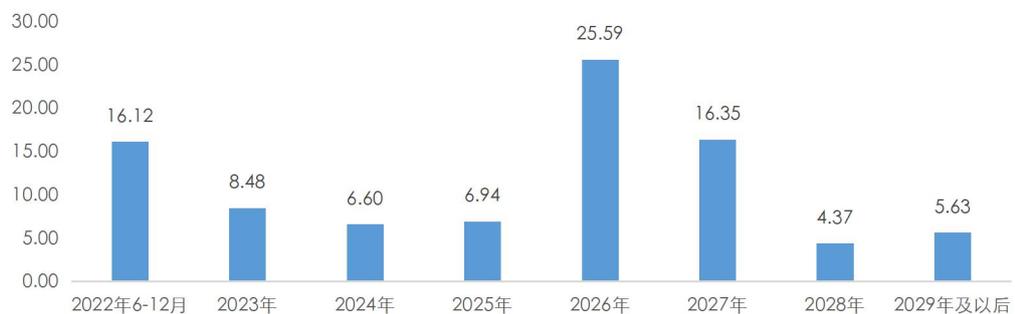
债券名称	发行日期	发行期限（年）	发行规模	当前余额
21 双鸭 01	2021-09-30	5	8.00	8.00
21 双鸭 02	2021-11-12	5	2.00	2.00
21 双鸭 03	2021-12-22	5	10.00	10.00
19 双鸭山债 01/PR 双鸭 01	2019-04-30	7	3.60	2.88
19 双鸭山债 02/19 双鸭 02	2019-08-26	7	3.00	3.00
19 双鸭山债 03/19 双鸭 03	2019-12-16	7	1.30	1.30
20 双鸭山债 01/20 双鸭 01	2020-12-24	7	4.10	4.10
合计	-	-	32.00	31.28

数据来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司全部债务规模为 97.85 亿元，同比略有下降，短期有息债务为 27.75 亿元，同比降幅较大，债务集中偿还压力较 2021 年明显缓解；公司资产负债率为 45.90%，全部债务资本化比率为 26.29%，均有所下降。

根据公司提供的资料，2022 年以来，公司已通过自筹资金偿还债务 14.39 亿元，截至 2022 年 5 月末，公司全部债务规模为 90.07 亿元，2022 年 6~12 月到期债务为 16.12 亿元；2023 年~2025 年到期债务较小，但 2026 年及 2027 年存续债券集中到期，刚性偿债压力很大。考虑到公司中短期债务的偿还主要依靠外部融资及财政支持资金，仍面临一定的偿债压力。

图表 10 截至 2022 年 5 月末公司债务期限结构（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 20.00 亿元，担保比率为 7.29%（详见附件二），被担保对象主要为当地国有企业及事业单位、技术学院，代偿风险可控。

盈利能力

由于公司坏账准备计提方法调整，2021 年以来信用减值损失大幅增加，利润总额对财政补贴的依赖程度加大，盈利能力较弱

2021 年，公司营业收入有所下降，营业利润率小幅提升；期间费用占营业收入的比重为 11.52%，以财务费用为主。

2021 年以来，公司对应收账款及其他应收款共计提了 6.02 亿元的坏账准备，导致信用减值损失大幅增加；同期，公司收到政府财政补贴 6.04 亿元，有效弥补了信用减值损失带来的利

润下降，利润总额对财政补贴的依赖程度加大。

从收益率来看，跟踪期内，公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019年	2020年	2021年
营业收入	15.23	15.18	12.82
营业利润率	19.07	19.78	20.81
期间费用	2.00	1.98	1.48
利润总额	3.37	3.53	1.55
其中: 财政补贴	2.43	2.49	6.04
总资本收益率	1.27	1.35	1.03
净资产收益率	1.15	1.20	0.96

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流对波动性较大的项目回购款和往来款依赖较大, 主营业务回款情况较差, 存在一定的不确定性

2021年, 公司经营活动现金流入主要是双鸭山市财政局支付的项目回购款、与政府部门及相关方往来款形成的现金流入; 经营活动现金流出主要是项目建设持续投入支付的工程款, 往来款形成的现金流出规模大幅减少; 现金收入比仍处于较低水平。整体来看, 公司经营性现金流持续净流入, 但对波动性较大的项目回购款和往来款依赖较大, 且主营业务回款情况较差, 未来仍存在一定的不确定性。

2021年, 投资性现金流持续净流出, 主要用于购置机器设备等固定资产。同期, 公司通过借新还旧等方式偿还了2021年到期的有息债务, 筹资活动现金流入、流出规模大幅增加, 筹资性现金流表现为小幅净流出。

图表 12 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	26.13	16.67	16.35
现金收入比 (%)	46.18	50.17	59.96
经营活动现金流出	22.57	12.24	7.44
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出	2.11	1.94	2.39
筹资活动现金流入	27.04	26.64	60.38
筹资活动现金流出	27.67	40.39	63.12
现金及现金等价物净增加额	0.83	-11.25	3.78

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

偿债能力

公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体, 业务具有较强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的支持, 偿债能力很强

从短期偿债能力来看, 2021年末, 公司流动比率、速动比率有所提升, 但流动资产中变现

能力较差的存货和应收类款项占比很高，且受限资产规模较大，资产流动性较差，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。公司 2021 年末非受限货币资金为 13.71 亿元，对短期有息债务的覆盖程度较低。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所提高，EBITDA 对到期债务利息的保障程度较好。

图表 13 公司主要偿债能力指标

科目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)
流动比率 (%)	280.20	257.52	328.81
速动比率 (%)	118.82	110.02	133.58
现金比率 (%)	18.24	10.46	10.71
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.91	0.39	0.49
长期债务资本化比率 (%)	22.86	16.99	20.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.27	3.21	2.57
全部债务/EBITDA (倍)	20.55	17.84	32.08

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

考虑到公司基础设施建设业务具有较强的区域专营性，能够得到股东及相关各方对公司的支持，同时省金控对公司到期债务的偿还给予了一定的流动性支持，公司偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告，截至 2022 年 4 月 2 日，公司本部未结清贷款中无不良及关注类贷款，已结清贷款中有 7 笔关注类贷款³。截至 2022 年 5 月末，公司已发行债务融资工具到期均如期偿付。

抗风险能力

基于对双鸭山市地区经济实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，双鸭山作为黑龙江省重要的煤炭、电力、钢铁和粮食生产基地，继续得到黑龙江省及中央财政的大力支持；公司继续从事双鸭山市的基础设施建设及棚户区改造等业务，相关业务仍具有较强的区域专营性；公司作为双鸭山市重要的城市基础设施建设主体，在资金注入、财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持。

同时，东方金诚也关注到，公司棚户区改造项目已投资规模很大，目前尚未进行项目结算，对公司资金形成较大占用；公司流动资产中变现能力较弱的土地资产、项目建设成本和应收类款项占比很高，且土地使用权抵押规模较大，资产流动性较差；公司中短期债务的偿还主要依靠外部融资及财政支持资金，仍面临一定的偿债压力；由于公司坏账准备计提方法调整，2021 年以来信用减值损失大幅增加，利润总额对财政补贴的依赖程度加大，盈利能力较弱。

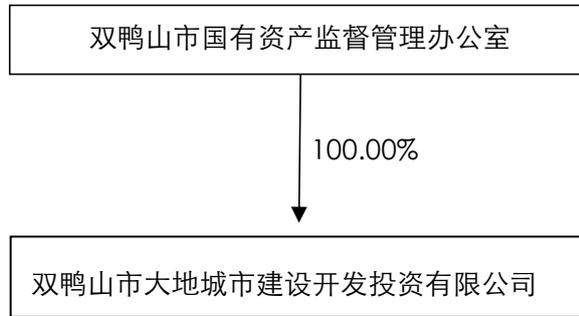
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 双鸭山债

³ 根据公司提供的中国农业发展银行双鸭山市分行营业部于 2014 年 12 月 4 日出具的相关说明，上述 7 笔贷款截至 2012 年 12 月末公司已全部结清。

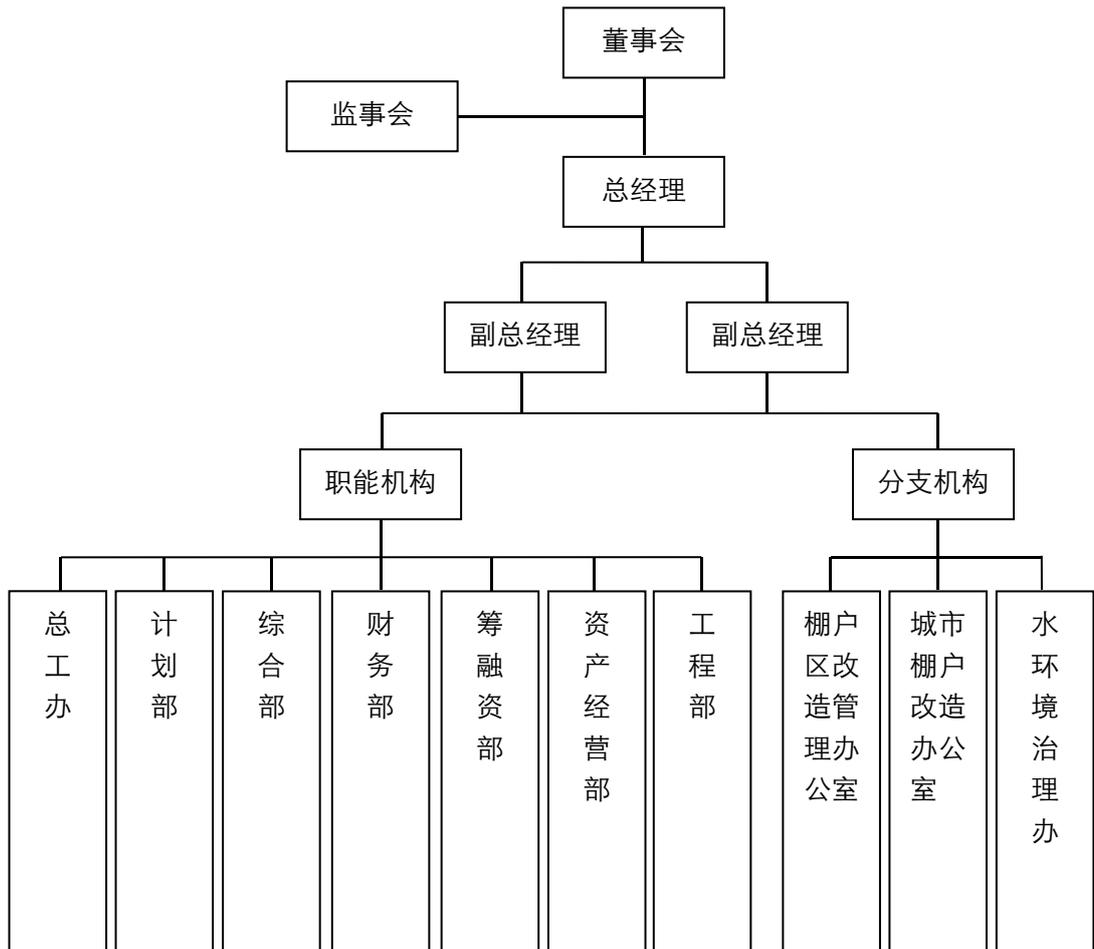
01/PR 双鸭 01”、“19 双鸭山债 02/19 双鸭 02”、“19 双鸭山债 03/19 双鸭 03”、“20 双鸭山债 01/20 双鸭 01”信用等级为 AA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保期间	担保方式
双鸭山市文广传媒有限责任公司	6700.00	2013.2.2-2028.2.1	保证担保
双鸭山市龙双供热有限公司	36469.20	2016.9.29-2031.9.28	土地抵押+保证担保
双鸭山市龙双供热有限公司	35563.72	2016.11.17-2031.11.16	土地抵押+保证担保
双鸭山市人民医院	4300.00	2015.9.25-2022.9.24	保证担保
双鸭山市人民医院	41748.70	2016.9.28-2031.9.27	土地抵押+保证担保
双鸭山市同力水务工程有限公司	1000.00	2016.1.26-2026.1.29	保证担保
双鸭山市棚源投资开发建设有限公司	9510.00	2017.5.24-2032.5.23	保证担保
双鸭山市棚源投资开发建设有限公司	11500.00	2020.11.18-2028.11.17	保证担保
双鸭山市棚源投资开发建设有限公司	43800.00	2020.11.18-2028.11.17	保证担保
黑龙江能源职业学院	2563.78	2018.3.5-2026.1.5	保证担保
双鸭山市龙双供热有限公司	2775.00	2018.2.8-2023.2.8	保证担保
双鸭山市人民医院	802.44	2018.7.25-2023.7.25	保证担保
双鸭山市人民医院	186.22	2017.3.9-2022.3.9	保证担保
黑龙江煤炭职业技术学院	2041.54	2017.1.4-2022.1.4	保证担保
黑龙江煤炭职业技术学院	420.00	2017.1.4-2022.1.4	保证担保
双鸭山市龙双供热有限公司	600.00	2017.11.30-2022.11.30	保证担保
合计	199980.61	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	530.71	519.32	507.22
货币资金	28.33	17.09	13.71
应收账款	59.51	67.59	73.01
其他应收款	76.69	80.22	67.72
存货	250.72	240.96	250.00
在建工程	81.41	84.88	71.20
负债总额	262.22	247.56	232.82
全部债务	110.64	99.38	97.85
其中:短期有息债务	31.09	43.77	27.75
所有者权益	268.49	271.76	274.40
营业收入	15.23	15.18	12.82
利润总额	3.37	3.53	1.55
经营活动产生的现金流量净额	3.57	4.44	8.91
投资活动产生的现金流量净额	-2.11	-1.94	-2.39
筹资活动产生的现金流量净额	-0.63	-13.75	-2.74
主要财务指标			
营业利润率(%)	19.07	19.78	20.81
总资本收益率(%)	1.27	1.35	1.03
净资产收益率(%)	1.15	1.20	0.96
现金收入比率(%)	46.18	50.17	59.96
资产负债率(%)	49.41	47.67	45.90
长期债务资本化比率(%)	22.86	16.99	20.35
全部债务资本化比率(%)	29.18	26.78	26.29
流动比率(%)	280.20	257.52	328.81
速动比率(%)	118.82	110.02	133.58
现金比率(%)	18.24	10.46	10.71
经营现金流动负债比率(%)	2.30	2.72	6.96
EBITDA利息倍数(倍)	1.27	3.21	2.57
全部债务/EBITDA(倍)	20.55	17.84	32.08

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。