

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0236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及“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

二〇二三年六月十二日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月12日至2024年6月11日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2023年6月12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 2023 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		2023/6/12	AA/稳定	杨昭琦	许晶晶

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 双鸭山债 01/PR 双鸭 01	AA	AA	经营规模	所有者权益	35%	24.5
19 双鸭山债 02/19 双鸭 02	AA	AA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
19 双鸭山债 03/19 双鸭 03	AA	AA	盈利与 获现能力	净利润	15%	9.0
20 双鸭山债 01/20 双鸭 01	AA	AA		净资产收益率	5%	1.5
				现金收入比	5%	2.3
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	12.0
				货币资金短债比	5%	2.3
				EBITDA 利息倍数	5%	4.0
				全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果					aa-	
调整因素					无	
个体信用状况 (BCA)					aa-	
外部支持评价			外部支持能力		G3	
			外部支持意愿		S3	
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					1	

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”

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度
注 3：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

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。

评级观点

东方金诚认为，双鸭山市地区经济保持增长；跟踪期内，公司主营业务具有较强的区域专营性，在资产划拨和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司资产中变现能力较弱的资产占比较大，且土地使用权抵押规模较大，流动性较差；在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司面临一定的偿债压力。综合分析，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”的信用等级为 AA。

同业比较

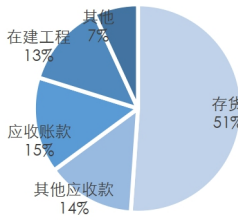
项目	双鸭山市大地城市建设开发投资有限公司	平凉市城乡发展建设投资有限公司	牡丹江市国有资产投资控股有限公司	黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司
地区	黑龙江双鸭山市	甘肃平凉市	黑龙江牡丹江市	黑龙江省齐齐哈尔市
GDP 总量 (亿元)	544.38	641.58	925.70	1318.00
人均 GDP (元)	45650	35182	41489	33299
一般公共预算收入 (亿元)	38.00	40.70	73.11	97.34
政府性基金收入 (亿元)	4.00	12.25	9.10	14.93
地方政府债务余额 (亿元)	287.46	244.65	452.64	443.65
资产总额 (亿元)	483.27	313.64	501.99	651.49
所有者权益 (亿元)	276.64	98.58	262.72	299.16
营业收入 (亿元)	11.66	7.28	31.41	12.27
净利润 (亿元)	2.25	0.46	3.07	2.83
资产负债率 (%)	42.76	68.57	47.66	54.08

注 1：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 2022 年

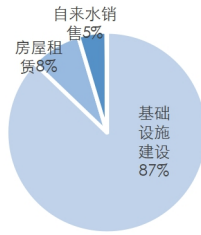
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



公司营业收入构成 (2022年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	519.32	507.22	483.27
所有者权益	271.76	274.40	276.64
营业收入	15.18	12.82	11.66
净利润	3.27	2.65	2.25
全部债务	99.38	97.85	88.03
资产负债率	47.67	45.90	42.76
全部债务资本化比率	26.78	26.29	24.14

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	双鸭山市		
GDP 总量	493.90	516.00	544.38
人均 GDP (元)	35391	43270	45650
一般公共预算收入	25.41	31.73	38.00
政府性基金收入	2.77	3.95	4.00
财政自给率	14.21	21.11	21.99
政府负债率	34.92	47.71	27.63

优势

- 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；
- 跟踪期内，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，主营业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为双鸭山市重要的基础设施建设主体，公司继续在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 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；
- 公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 考虑到公司中短期债务的偿还主要依靠外部融资及股东等外部支持，仍面临一定的偿债压力。

评级展望

预计双鸭山市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的有力支持，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 (RTFU002202208)》

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/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)	2022.06.14	瞿鹏 白琼蓉 吴芳	《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	存续期	增信措施	增信方
19 双鸭山债 01/PR 双鸭 01	2022.06.14	3.60	2019.04.30-2026.04.30	无	-
19 双鸭山债 02/19 双鸭 02	2022.06.14	3.00	2019.08.26-2026.08.26	无	-
19 双鸭山债 03/19 双鸭 03	2022.06.14	1.30	2019.12.16-2026.12.16	无	-
20 双鸭山债 01/20 双鸭 01	2022.06.14	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 2022 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 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 5 家，较上年末无变化。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（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。截至本报告出具日，“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”到期本金及利息已按期偿付，债券余额分别为 2.16 亿元、2.40 亿元和 1.04 亿元；“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。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜

底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

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。

2022年，公司营业收入为11.66亿元，仍主要来自于基础设施建设业务。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，公司毛利润和毛利率亦有所下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.18	100.00	12.82	100.00	11.66	100.00
基础设施建设	13.88	91.45	11.52	89.86	10.17	87.19
房屋租赁	0.96	6.31	0.96	7.48	0.96	8.22
自来水销售	0.32	2.14	0.33	2.59	0.53	4.52
其他业务	0.01	0.10	0.01	0.07	0.01	0.08
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	3.06	20.16	2.71	21.18	2.45	21.01
基础设施建设	2.02	14.57	1.66	14.45	1.44	14.17
房屋租赁	0.92	96.39	0.91	95.27	0.90	93.41
自来水销售	0.12	37.18	0.13	39.19	0.11	20.36
其他业务	-0.01	-38.52	0.01	83.56	0.01	69.17

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。

2022年，公司确认收入的基础设施项目主要有建设路道路、北出口桥(本部)项目、引松入双供水工程(一期)项目、党政办公中心建设工程项目等20余个项目，合计结转成本8.73亿元，确认收入10.17亿元，毛利率为14.17%。

截至2022年末，公司在建的基础设施项目主要是引松入双供水工程等，计划总投资19.05亿元，尚需投资9.40亿元，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地方政府专项债券，截至2022年末，公司已收到双鸭山市引松入双供水工程(一期)地方政府专项债券6.92亿元。

图表 3 截至 2022 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	4718.55	12851.53
双鸭山市引松入双供水工程(一期)	172925.29	91734.33	81190.96
合计	190495.37	96452.88	94042.49

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 2022 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 4 截至 2022 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	127890.07	3291.93	2023 年
棚户区改造工程	747249.91	719719.90	27530.01	2023 年
合计	878431.91	847609.97	30821.94	-

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 2022~2026 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。

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 2022 年末，公司拥有水厂 2 座、主力泵站 6 座，小区二次加压泵站 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、实际供水量约为 8 万立方米左右。2022 年，公司实现自来水销售收入 0.53 亿元，毛利率为 20.36%，较上年有所下降，主要系漏损率上升成本增加所致。

企业管理

截至 2022 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。

2023 年 5 月 9 日，根据双鸭山市人民政府下发的《双鸭山市人民政府关于石尚等同志任免职的通知》（双政干【2023】1 号），免去葛东明董事长、总经理职务，任命高忠国为公司董事长、总经理。除此之外，公司组织架构和其他治理结构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 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 2022 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 2022 年末，公司纳入合并范围直接控股的子公司共 5 家，较上年未发生变化。

资产构成与资产质量

公司资产总额有所下降，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

2022 年末，公司资产总额为 483.27 亿元，同比下降 4.72%，构成上仍以流动资产为主。

公司流动资产有所减少，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。其中，货币资金继续下降，主要系偿还到期债务所致。应收账款规模较大，主要是应收双鸭山市财政局的基建工程款 71.86 亿元，占应收账款的比重为 99.85%，应收账款账龄较长且回款进度主要依赖于政府财政安排，形成较大的资金占用。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，账龄主要集中在 3 年以上，形成原因为工程项目未完工审计结算，2022 年末较上年末有所下降，系转入存货所致。

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，跟踪期内变化不大。同期末，其他应收款前五名及金额分别为双鸭山市财政局 29.87 亿元、黑龙江煤炭职业技术学院 3.44 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、宝清县同利建筑工程有限责任公司（以下简称“宝清同利”）2.24 亿元，合计占比 55.55%。截至 2022 年末，公司对宝清同利的其他应收款已全额计提坏账准备。总体来看，公司其他应收款规模较大且账龄较长（集中在 5 年以上），形成了较大的资金占用，同时我司将持续关注公司对宝清同利的回款情况。

公司存货规模很大，主要由待开发土地、项目建设成本构成。2022 年末，存货中项目建设成本为 42.43 亿元，主要是未办理完工结算的基础设施项目成本；待开发土地为 195.84 亿元，主要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 118.82 亿元土地已用于抵押。此外，公司存货还包括政府 2010 年无偿划入的用材林资产 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现能力主要取决于政府结算进度，待开发土地账面价值较大，资产流动性较差。

跟踪期内，公司非流动资产亦有所下降，仍以在建工程为主。固定资产主要为房屋建筑物，尚有 2.13 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。在建工程主要是在建的基础设施和棚户区改造成本，2022 年末下降主要系部分棚户区改造项目完工转入存货所致。

截至 2022 年末，公司受限资产规模仍较大，为 118.82 亿元，占总资产的比重为 24.59%，占净资产的比重为 42.95%，均为抵押的土地资产。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	519.32	507.22	483.27
流动资产	420.69	421.05	404.88
货币资金	17.09	13.71	7.15
应收账款	67.59	73.01	71.97
预付款项	14.64	16.40	11.84
其他应收款	80.22	67.72	66.74
存货	240.96	250.00	246.98
非流动资产	98.62	86.17	78.40
固定资产	6.38	6.33	5.99
在建工程	84.88	71.20	64.34
无形资产	4.15	4.00	3.86

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，得益于利润累计，公司所有者权益略有增加

2022 年末，公司所有者权益略有增加，主要得益于当年利润累计增加。其中，公司实收资本无变化；资本公积仍主要为双鸭山人民政府无偿注入的土地、林业资产、房产等，2022 年末较上年末小幅减少，系孙公司少数股东退出所致。受益于经营利润的积累，未分配利润增加 2.05 亿元。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	271.76	274.40	276.64
其中：实收资本	13.44	13.44	13.44
资本公积	223.89	223.89	223.88
未分配利润	31.04	33.48	35.53

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，受融资规模的下降和支付往来款影响，公司负债总额和全部债务规模有所下降，债务负担下降，短期有息债务占比有所下降；但考虑到公司中短期债务的偿还主要依靠外部融资及股东等外部支持，仍面临一定的偿债压力

2022 年，公司融资规模较上年末下降，通过展期、银行贷款、自有资金等方式共偿还了 35.97 亿元的到期债务，同时支付往来款较大，公司负债总额和有息债务规模下降，债务负担下降。2022 年末，公司负债总额较上年末下降 11.25%，流动负债占比进一步下降

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、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款同比大幅减少，除银行贷款 10.39 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”）给予的周转金约 3.05 亿元，周转金借贷期限一般为 6 个月。应付账款主要为应付工程建设款项，2022 年末小幅增加。应交税费主要为增值税和企业所得税。其他应付款仍主要为与国有企业及政府部门的往

来款，2022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（34.59亿元）、双鸭山市财政局（10.76亿元）、双鸭山市龙双供热有限公司²（7.20）、双鸭山市人民医院（5.16亿元）、黑龙江双兴房地产开发有限公司（1.70亿元），前五名合计占比90.55%。其他应付款2022年末大幅下降，主要系减少与双鸭山棚源公司、双鸭山市财政局、双鸭山市人民医院往来款所致。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款3.85亿元、公司债券部分本金2.44亿元，2022年末小幅增加。

图表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
负债总额	247.56	232.82	206.63
流动负债	163.36	128.05	98.88
短期借款	14.32	22.11	13.44
应付账款	8.39	6.14	6.64
应交税费	4.99	5.83	6.45
其他应付款	105.80	87.95	65.61
一年内到期的非流动负债	29.45	5.64	6.28
非流动负债	84.20	104.77	107.75
长期借款	42.88	39.86	40.48
应付债券	12.00	30.24	27.83
专项应付款	28.42	34.46	39.16

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022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，资金主要用于棚户区改造项目建设和置换到期债务。应付债券规模有所下降，主要系将2023年到期的债券金额转入到一年内到期的非流动负债所致。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31.33亿元、引松入双工程6.13亿元、安邦河上游治理0.97亿元、自来水工程0.73亿元。

图表8 截至2022年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	2.16
19双鸭山债02/19双鸭02	2019-08-26	7	3.00	2.40
19双鸭山债03/19双鸭03	2019-12-16	7	1.30	1.04
20双鸭山债01/20双鸭01	2020-12-24	7	4.10	4.10
合计	-	-	32.00	29.70

数据来源：公开资料，东方金诚整理

有息债务方面，公司全部债务规模有所下降，主要系债务融资规模下降所致，公司整体债

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。

务负担有所下降。2022年末，公司全部债务占负债的比重为42.60%，短期债务占比为22.40%，较上年末进一步下降，短期偿债压力有所缓解。2022年偿还债务35.97亿元，其中22.80亿元来自银行融资，剩余部分主要靠政府性债务风险化解周转金进行偿还，考虑到公司中短期债务的偿还主要依靠外部融资及股东等外部支持，仍面临一定的偿债压力。

图表9 公司主要债务构成及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
全部债务	99.38	97.85	88.03
短期有息债务	43.77	27.75	19.72
长期有息债务	55.61	70.10	68.31
资产负债率	47.67	45.90	42.76

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

或有负债方面，截至2022年末，公司对外担保余额为30.51亿元，担保比率为11.03%（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。根据2022年10月11日黑龙江省高级人民法院民事判决书【(2022)黑民终204号】判决宝清同利需偿付大连铭佳装饰工程有限公司工程款0.51亿元及相应利息，公司对宝清同利上述债务承担连带清偿责任。截至本报告出具日，本公司已向最高人民法院申请再审。我司将继续关注公司未决诉讼的偿付情况。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率有所下降，总资产收益率和净资产收益率同比小幅下降，盈利能力较弱

2022年，受公司营业收入和营业利润率有所下降。同期，利润总额为2.22亿元，其中财政补贴收入占比为92.34%，利润对政府补贴存在较大依赖。公司总资本收益率和净资产收益率较低，且较上年末小幅下降，盈利能力较弱。

图表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年
营业收入	15.18	12.82	11.66
营业利润率	19.78	20.81	20.62
期间费用	1.98	1.48	1.38
利润总额	3.53	1.55	2.22
其中：财政补贴	2.49	6.04	2.05
净利润	3.27	2.65	2.25
总资本收益率	1.35	1.03	0.87
净资产收益率	1.20	0.96	0.81

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

2022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；现金收入比有所提高，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，且主营业务回款情况较差，未来仍存在一定的不确定性。

2022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，公司新增融资较上年末有所减少，筹资活动净现金流出增大，债务规模减小。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	16.67	16.35	15.75
其中：收到其他与经营活动有关的现金	9.06	8.67	7.39
现金收入比（%）	50.17	59.96	71.72
经营活动现金流出	12.24	7.44	10.81
其中：支付其他与经营活动有关的现金	10.32	0.24	2.90
经营性净现金流	4.44	8.91	4.94
投资活动现金流入	-	-	-
投资活动现金流出	1.94	2.39	0.76
投资性净现金流	-1.94	-2.39	-0.76
筹资活动现金流入	26.64	60.38	26.11
筹资活动现金流出	40.39	63.12	36.85
筹资性净现金流	-13.75	-2.74	-10.74

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担双鸭山市的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

跟踪期内，从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率有所上升，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；货币现金短债比和经营现金流流动负债比下降，货币现金和经营现金流对流动负债的保障程度较弱。从长期偿债能力指标看，公司长期债务率和全部债务资本化比率有所下降，长期偿债压力有所减小，全部债务/EBITDA有所下降，但 EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

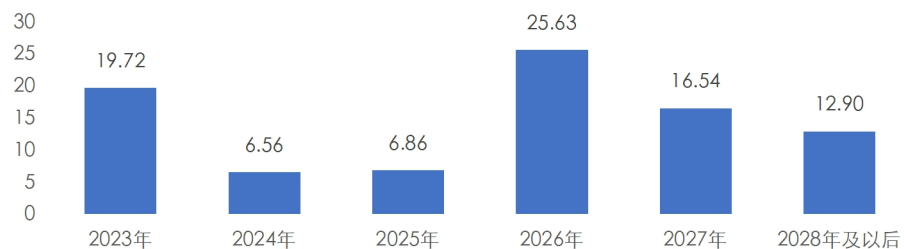
图表 12 公司偿债能力情况

科目	2020年	2021年	2022年
流动比率 (%)	257.52	328.81	409.47
速动比率 (%)	110.02	133.58	159.69
现金比率 (%)	10.46	10.71	7.23
货币现金短债比 (倍)	0.39	0.49	0.36
经营现金流流动负债比 (%)	2.72	6.96	5.00
长期债务资本化比率 (%)	16.99	20.35	19.80
全部债务资本化比率 (%)	26.78	26.29	24.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.21	2.57	3.76
全部债务/EBITDA (倍)	17.84	32.08	25.30

数据来源：公司提供，东方金诚整理

债务期限结构方面，截至 2022 年末，公司中短期偿债压力较小，债务分布比较均匀。截至 2022 年末，公司短期债务规模为 19.72 亿元，较上年末有所下降，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 4.94 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性一般，截至 2022 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 43.76 亿元，其中已使用授信额度 40.92 亿元，尚未使用授信额度 2.84 亿元。直接融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司暂无储备的中期票据、PPN、公司债券等债券批文额度。

图表 13 截至 2022 年末公司全部债务期限结构与构成（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了双鸭山市的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版），截至 2023 年 4 月 3 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。截至本报告出具

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。

日，公司已发行债务融资工具到期均如期偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

双鸭山市

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 2022 年国民经济与发展统计公报，初步统计，双鸭山市 2022 年地区生产总值同比增长 5.5%。

根据双鸭山市《政府工作报告（2023 年）》，预计双鸭山市 2022 年规模以上工业增加值增长 10%，固定资产投资增长 10%，社会消费品零售总额增长 0.5%，外贸进出口总值增长 10%。项目建设方面，2022 年，双鸭山“省市百大项目”和“500 万产业项目”开复工 221 个、竣工 91 个，完成投资 126 亿元；招商引资和项目建设实现双突破，利用内资、外资分别增长 76% 和 69.6%。

双鸭山市 2023 年经济社会发展主要预期目标为：地区生产总值增长 6.0% 以上，规模以上工业增加值增长 8%。

跟踪期内，双鸭山市一般公共预算收入恢复性增长

2022 年，双鸭山市财政收入恢复性增长，实现一般公共预算收入 38.0 亿元，同比增长 25.0%，一般公共预算支出为 172.8 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债务付息。

同期，双鸭山财政自给率为 21.99%，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。2022 年，政府网站尚未披露相关上级补助数据。

图表 14 双鸭山市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	28.19	35.68	42.00
一般公共预算收入	25.41	31.73	38.00
其中：税收收入	16.24	18.27	17.25
政府性基金收入	2.77	3.95	4.00
2 上级补助收入	139.90	123.18	-
列入一般公共预算的上级补助收入	139.90	122.48	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	0.70	-
财政收入（1+2）	-	158.86	-
1 地方财政支出	206.50	174.57	201.20
一般公共预算支出	178.82	150.28	172.80
政府性基金支出	27.68	24.29	28.40
2 上解上级支出	8.40	4.54	-
财政支出（1+2）	214.89	179.11	201.20
地方债务限额 ⁴	-	140.50	-
地方债务余额	121.44	137.20	150.40
政府负债率	24.59	26.59	27.63

资料来源：2020 年~2021 年双鸭山市财政决算情况及 2022 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至 2022 年末，双鸭山市本级地方政府债务余额为 150.40 亿元，其中一般债务余额 117.4

⁴ 地方政府债务限额和地方政府债务余额为市本级口径。

亿元，专项债务余额 33.0 亿元。

综上所述，东方金诚对双鸭山市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为双鸭山市重要的基础设施建设主体，继续在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的支持

2022 年，双鸭山市财政局向公司注入项目建设资金 12.07 亿元，计入专项应付款，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 2.05 亿元。

考虑到公司将继续在双鸭山市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对双鸭山市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

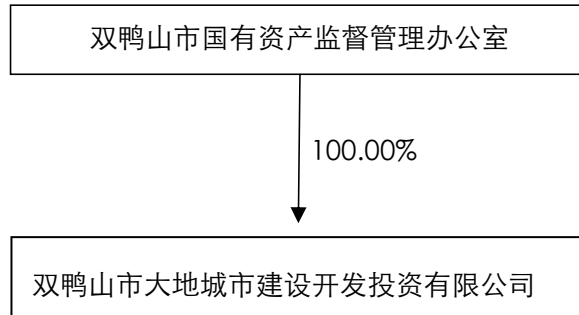
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事双鸭山市的基础设施建设及棚户区改造等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的土地资产、项目建设成本和应收类款项占比很高，且土地使用权抵押规模较大，资产流动性较差；公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；考虑到公司中短期债务的偿还主要依靠外部融资及股东等外部支持，仍面临一定的偿债压力。

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；作为双鸭山市重要的基础设施建设主体，公司继续在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

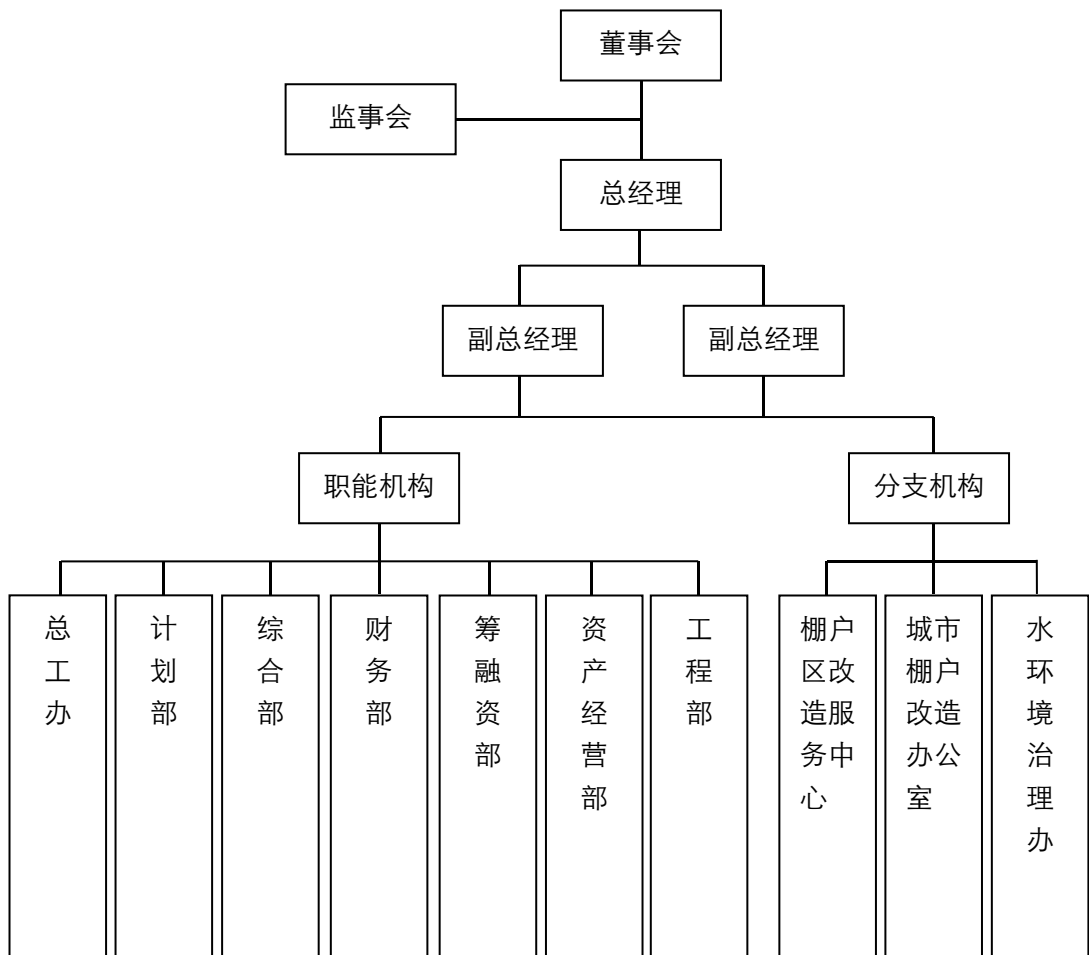
综上所述，公司自身偿债能力很强，并得到了股东及相关各方的支持，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 双鸭山债 01/PR 双鸭 01”、“19 双鸭山债 02/19 双鸭 02”、“19 双鸭山债 03/19 双鸭 03”、“20 双鸭山债 01/20 双鸭 01”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2023 年 3 月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 2022 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公司	5650.00	2013.2.2-2028.2.1	保证担保
双鸭山市龙双供热有限公司	36225.20	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	35253.72	2016.11.17-2031.11.16	土地抵押+保证担保
双鸭山市人民医院	41468.10	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	100.00	2016.1.29-2026.1.29	保证担保
双鸭山市棚源投资开发建设有 限公司	11100.00	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	42800.00	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	8810.00	2017.5.24-2032.5.23	保证担保
黑龙江能源职业学院	2081.84	2018.3.5-2026.1.5	保证担保
双鸭山市龙双供热有限公司	555.00	2018.2.8-2023.2.8	保证担保
双鸭山惠泽公共事业管理有限公司	92955.90	2022.5.18-2037.5.15	保证担保
双鸭山惠松水务有限公司	28094.00	2022.9.16-2052.9.12	保证担保
合计	305093.76	-	-

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
资产总额	519.32	507.22	483.27
其中：存货	240.96	250.00	246.98
应收账款			
其他应收款	80.22	67.72	66.74
在建工程	84.88	71.20	64.34
负债总额	247.56	232.82	206.63
全部债务	99.38	97.85	88.03
其中：短期有息债务	43.77	27.75	19.72
所有者权益	271.76	274.40	276.64
营业收入	15.18	12.82	11.66
净利润	3.27	2.65	2.25
经营活动产生的现金流量净额	4.44	8.91	4.94
投资活动产生的现金流量净额	-1.94	-2.39	-0.76
筹资活动产生的现金流量净额	-13.75	-2.74	-10.74
主要财务指标			
营业利润率 (%)	19.78	20.81	20.62
总资本收益率 (%)	1.35	1.03	0.87
净资产收益率 (%)	1.20	0.96	0.81
现金收入比率 (%)	50.17	59.96	71.72
资产负债率 (%)	47.67	45.90	42.76
长期债务资本化比率 (%)	16.99	20.35	19.80
全部债务资本化比率 (%)	26.78	26.29	24.14
流动比率 (%)	257.52	328.81	409.47
速动比率 (%)	110.02	133.58	159.69
现金比率 (%)	10.46	10.71	7.23
货币资金短债比 (倍)	0.39	0.49	0.36
经营现金流流动负债比率 (%)	2.72	6.96	5.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.21	2.57	3.76
全部债务/EBITDA (倍)	17.84	32.08	25.30

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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。