黑河市鸿兴资本运营有限公司
2016 年度企业信用评级报告

大公报 SD【2016】786 号

信用等级：BBB+

受评主体：黑河市鸿兴资本运营有限公司

评级展望：稳定

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2015	2014	2013
总资产	5.21	4.79	3.72
所有者权益	2.72	2.43	2.83
营业收入	0.87	0.73	0.77
利润总额	0.08	0.06	0.13
经营性净现金流	-0.06	0.09	0.00
资产负债率（%）	47.77	49.41	24.11
流动比率（倍）	4.06	2.50	1.45
毛利率（%）	11.46	11.10	17.41
总资产报酬率（%）	1.46	1.27	3.44
净资产收益率（%）	1.99	2.32	3.63
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.90	-	-
经营性净现金流/总负债（%）	-2.37	5.41	0.36

评级观点

黑河市鸿兴资本运营有限公司（以下简称“黑河鸿兴”或“公司”）是黑河市爱辉区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责黑河市瑷珲对俄进出口加工基地（以下简称“加工基地”）建设和水电站等国有资产的经营管理。评级结果反映了公司在爱辉区城市基础设施建设和国有资产运营中具有重要地位，得到爱辉区政府在项目回购、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持等优势；同时也反映了黑河市和爱辉区财政实力相对较弱，公司资产规模较小、资产质量不高，经营性净现金流有所波动等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险一般。

预计未来 1～2 年，爱辉区政府对公司的支持力度不会减弱。大公对黑河鸿兴的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 作为爱辉区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司在爱辉区建设发展和国有资产运营中具有重要地位；
- 公司得到爱辉区政府在项目回购、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。

主要风险/挑战

- 黑河市和爱辉区第二产业相对滞后，经济基础较为薄弱，财政实力相对较弱；
- 公司资产规模较小，资产中水库管理站占比较高且盈利及变现能力较弱，整体资产质量不高；
- 受项目回购进度等因素影响，公司经营性现金流有所波动。

评级小组负责人：李晓然
评级小组成员：王疆婷 张 蔚
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年八月十九日

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

黑河鸿兴是经黑龙江省黑河市爱辉区人民政府办公室《关于成立黑河市鸿兴资本运营有限公司的通知》（爱政办发【2008】46 号文）批准组建的国有独资有限责任公司，成立于 2008 年 3 月 19 日，初始注册资本为 1,000 万元人民币。截至 2015 年末，公司注册资本为 1,000 万元人民币，全部由黑河市爱辉区国有资产管理委员会办公室（以下简称“爱辉国资办”）以货币方式出资，公司实际控制人为爱辉区人民政府。

作为爱辉区重要的基础设施建设投融资和国有资产运营主体，公司主要负责加工基地建设和水电站等国有资产的经营管理，在爱辉区城镇基础设施建设中发挥重要作用。公司经营范围包括资本运营与整合，对城市基础设施项目投资，城市基础设施项目建设，广告代理服务，广告发布服务等。截至 2015 年末，公司拥有 2 家全资子公司，分别为黑河市爱辉区宋集屯水库管理站（以下简称“宋集屯管理站”）和黑河市爱辉区卧牛湖管理处（以下简称“卧牛湖管理处”）。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，经济发展进入“新常态”；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2015 年，全社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比略有下降，新增人民币贷款 11.72 万亿元。2016 年上半年，我国国民经济运行稳中有进，经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 9.0%（扣除价格因素实际增长 11.0%），社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%（扣除价格因素实际增长 9.7%），进出口总额同比下降 3.3%。同期，全国公共财政预算收入为 8.55 万亿元，同比增长 7.1%；政府性基金预算收入为 1.83 万亿元，同比增长 7.5%。此外，2016 年上半年，我国全社会融资规模增量为 9.75 万亿元，同比增加 9,618 亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 7.48 万亿元，同比增加 8,949 亿元。截至 2016 年 6 月末，广义货币（M2）余额 149.05 万亿元,同比增长 11.8%，增速与去年同期持平。整体来看，中国经济已经进入“新常态”，结构调整正在加快，外部需求疲软的态势仍将继续，潜在经济增长率趋于下降，主要

经济指标增速放缓，部分指标出现下降，稳增长、调结构的平衡显得至关重要。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，多次降息降准，改革存贷比管理，加大对实体经济支持力度。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定实施创新驱动发展战略纲要和意见，出台推动大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，增强经济发展新动力。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，通过出台公积金新政、降低二套房首付比例等政策，促进房地产市场健康发展，刺激有效购房需求入市。2016 年政府工作报告指出，2016 年是结构性供给侧改革将的攻坚之年，着力加强供给侧结构性改革，改造提升传统比较优势，抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，加强风险防控，确保经济运行处于合理区间。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，欧元区正在呈现复苏迹象，但中长期内仍面临希腊债务危机和英国脱离欧盟等风险。日本经济疲软，增长乏力，日本经济复苏在一定程度上依赖于全球宽松货币政策支撑。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至 2014 年末，三类债务总计为 24.0 万亿元。2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于 10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2016 年 1～6 月全国实现政府性基金收入 1.83 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 1.43 万亿元，分别同比增长 7.5%和 9.7%，增速分别较去年同期增长 30.4 个百分点和 34.4 个百分点。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。自 2010 年 6 月 10 日，中央首次对地方政府融资平台下发文件《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》，即业内所称的国发 19 号文开始，陆续开展了一系列针对地方政府融资平台的规范管理。财政部、国家发改委、人民银行、银监会四部门联合发文，对加强地方政府融资平台公司管理工作做出进一步部署，明确工作要求。同时在新常态经济环境下，为了应对不断增长的债务风险，我国正对地方政府债务进行清理规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。随着融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策的发布，城投公司面临的融资环境有所宽松。

地方基础设施建设投资一直在我国全社会固定资产投资中占据重要部分。全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资占据重要部分，部分年份地方项目投资增速超过 30%。在目

前我国经济下行压力大的背景下，加大基建投资仍是稳增长的主要手段之一。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来 1～2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

黑河市是首批沿边开放城市，区位优势明显，矿产资源丰富，近年来经济持续平稳发展，但第二产业相对落后

黑河市位于黑龙江省的西北部，是我国首批沿边开放城市，也是中国北方重要边境贸易中心，区位优势明显。黑河市下辖北安、五大连池、嫩江、逊克、孙吴、爱辉 6 个县（市）区，同时代管五大连池风景区，总面积 68,726 平方公里。近年来，黑河市经济持续平稳发展，2013～2015 年，地区生产总值增速分别为 8.1%、7.8%和 7.1%。2015 年，黑河市地区生产总值为 447.8 亿元，规模以上工业增加值为 35.4 亿元，同比增长 2.4%，黑河市经济持续平稳发展。

黑河市矿产资源丰富，大兴安岭、黑河、伊春铁多金属产业带穿越境内。现已发现有矿藏 93 种，约占全国矿藏种类总数的 57.5%，占全省的 71%。矿产地 630 处，已探明储量的 222 处 55 种，金、铜、玛瑙石、石灰石、矿泉水等 14 种矿藏储量居黑龙江省之首。丰富的矿产资源为黑河市第二产业的发展提供了基础，但长期以来，作为边境城市和农业大市，黑河市矿产资源未得到有效开发，工业基础较为薄弱。2015 年，全市规模以上工业增加值为 35.4 亿元，三产结构中第二产业相对落后，占比仅为 15.2%。2013～2015 年，黑河市进出口总额分别为 41.9 亿美元、17.8 亿美元和 7.9 亿美元，受俄罗斯经济影响，进出口规模逐年减小。

表 1　2013～2015 年黑河市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	447.8	7.1	420.3	7.8	389.6	8.1
地方财政一般预算收入	28.9	9.8	26.4	14.2	23.1	11.8
规模以上工业增加值	35.4	2.4	37.3	4.6	37.1	16.7
全社会固定资产投资	254.4	4.0	244.7	11.7	243.4	13.8
社会消费品零售总额	103.8	9.0	95.2	13.0	84.2	14.6
进出口总额（亿美元）	7.9	-55.5	17.8	-57.5	41.9	10.1
三次产业结构	48.3:15.2:36.5		49.7:16.2:34.1		47.9:17.5:34.6	

数据来源：2013～2015 年黑河市国民经济和社会发展统计公报

黑河土地辽阔，有耕地 1,708 万亩，人均耕地 9.8 亩。土地平坦肥沃，适宜种植大豆、小麦和亚麻，是国家重要的商品粮基地、大豆生产基地和长纤维亚麻生产基地。2015 年，黑河市农业增加值为 112.3

亿元，同比增长 7.9%，农业经济发展较快，在国民经济发展中占重要地位。

2016 年 1～3 月，黑河市地区生产总值 56.9 亿元，同比增长 5.8%；规模以上工业增加值为 6.7 亿元，同比增长 1.1%；社会固定资产投资 0.8 亿元，同比增长 5.0%；经济持续平稳发展。

预计未来 1～2 年，受益于较丰富的资源、较好的区位和国家及地区战略规划等优势，黑河市的经济将会保持较好的发展态势。

爱辉区是黑河市唯一市辖区，近年来经济持续平稳发展，但第二产业相对滞后，工业化水平较低，整体经济发展水平一般

爱辉区是黑河市委、市政府所在地，也是黑河市唯一的市辖区。爱辉区边境线 184.3 公里，与俄罗斯隔江相望，总面积 14,446 平方公里，辖 3 镇 8 乡 16 个国有农林牧场。截至 2015 年末，爱辉区总人口 19 万。2015 年，爱辉区地区生产总值等经济指标在黑河市各区、县（市）排名较靠后。

表 2　2015 年黑河市各区、县（市）主要经济指标对比（单位：亿元）

区县	地区生产总值		规模以上工业增加值		公共预算收入		固定资产投资额	
	数量	排名	数量	排名	数量	排名	数量	排名
嫩江县	187.16	1	11.62	1	6.19	2	60.88	2
北安市	107.79	2	7.99	2	6.21	1	69.14	1
五大连池市	82.50	3	1.40	5	2.40	3	34.40	4
逊克县	26.34	4	1.59	4	2.02	4	13.95	5
爱辉区	**23.20**	**5**	**5.18**	**3**	**1.71**	**5**	**36.50**	**3**
孙吴县	15.20	6	0.53	6	1.25	6	11.40	6

数据来源：2015 年黑河市各区县（市）国民经济和社会发展统计公报及政府工作报告

2013～2015 年，爱辉区地区生产总值总体保持增长趋势，同期，按户籍人口计算人均 GDP 也保持增长。2013～2015 年，爱辉区地方财政一般预算收入分别为 1.54 亿元、1.65 亿元和 1.71 亿元，持续增长。

表 3　2013～2015 年爱辉区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
地区生产总值	23.20	23.02	19.18
地方财政一般预算收入	1.71	1.65	1.54
规模以上工业增加值	5.18	-	6.28
固定资产投资额	36.50	32.04	31.20
社会消费品零售额	6.50	5.95	5.31
三次产业结构	-	30.6:37.7:31.7	32.8:38.8:28.4

数据来源：2013～2015 年爱辉区政府工作报告

爱辉区依托口岸、资源等优势条件，确定了“六区六业”经济发展战略。2015 年，爱辉区地区生产总值继续保持增长趋势；同期，固

定资产投资额为36.50亿元，同比增加13.92%；社会消费品零售额6.50亿元，同比增加9.24%；规模以上工业增加值为5.18亿元。爱辉区以传统农业为主导，第二产业相对滞后，工业化水平较低。总体来看，近年来爱辉区经济保持增长，但整体发展水平一般。

总体来看，近年来爱辉区经济继续保持增长，但第二产业仍相对滞后，工业化水平仍较低，整体经济发展水平一般

地方政府财政分析

财政收入分析

黑河市及爱辉区财政实力较弱；近年来爱辉区财政本年收入稳定增长，其中一般预算收入持续增长，但税收收入逐年下降；上级转移性收入是爱辉区财政本年收入的主要来源

近年来，黑河市财税创造能力逐步增强，但整体财政实力偏弱。2013～2015年，黑河市全市一般预算收入分别为21.20亿元、26.40亿元和28.94亿元，其中税收收入分别为12.89亿元、13.74亿元和14.45亿元。

随着地区经济的发展和上级转移支付力度的不断加大，爱辉区财政收入保持增长，但整体规模仍偏小。2013～2015年，爱辉区财政本年收入分别为12.47亿元、15.53亿元和16.21亿元。

表4　2013～2015年爱辉区财政收支情况（单位：亿元）

项目		2015年	2014年	2013年
财政本年收入	**本年收入合计**	**16.21**	**15.53**	**12.47**
	地方财政收入	1.72	1.70	1.65
	一般预算	1.71	1.65	1.54
	其中：税收收入	0.93	1.01	1.21
	基金预算	0.01	0.03	0.09
	预算外	-	0.01	0.02
	转移性收入	14.49	13.83	10.82
	一般预算	14.09	13.63	10.74
	基金预算	0.40	0.20	0.08
财政本年支出	**本年支出合计**	**17.72**	**14.48**	**12.61**
	地方财政支出	17.63	14.29	12.51
	一般预算	17.22	14.08	12.31
	基金预算	0.41	0.19	0.18
	预算外	-	0.01	0.02
	转移性支出	0.09	0.19	0.10
收支净额	**本年收支净额**	**-1.51**	**1.06**	**-0.14**
	地方财政收支净额	-15.91	-12.59	-10.86
	转移性收支净额	14.40	13.65	10.72

数据来源：根据爱辉区财政局提供资料整理

爱辉区财政本年收入以上级转移性收入为主，2013～2015 年，上级转移性收入在财政本年收入中占比分别为86.77%、89.05%和89.39%；上级转移支付力度逐年加大，2013～2015 年分别为 10.82 亿元、13.83 亿元和14.49亿元。上级转移性收入中一般预算转移性收入占比较大，近年来比重保持在 98.00%以上，结构相对稳定。

近年来，爱辉区地方财政一般预算收入不断增加，一般预算收入以税收收入为主，近年来占比保持在 50%以上。2013～2015 年，税收收入逐年下降，其中企业所得税下降较多，2015 年同比下降 31.54%，主要是受国内市场影响，煤炭和有色金属行业持续下滑，使得工业经济增长乏力，建筑业不景气。同时受俄罗斯经济低迷影响，企业贸易出口受到冲击。从税源结构来看，主要税种为增值税、营业税、企业所得税、契税和个人所得税，2015 年，爱辉区上述税种共计 0.71 亿元，在税收收入中的占比为 76.69%。

爱辉区是黑河市唯一市辖区，土地出让收入中的大部分上缴给黑河市本级财政，近年来，爱辉区基金收入规模偏小，对地方财政收入的贡献较弱。

总体来看，黑河市及爱辉区财政实力较弱；近年来爱辉区财政本年收入稳定增长，其中一般预算收入持续增长；上级转移性收入是爱辉区财政本年收入的主要来源。

财政支出及政府债务

近年来，爱辉区财政支出保持增长，主要以地方财政支出为主

近年来，随着财政收入的增长以及上级转移支付收入的扩大，黑河市财政支出逐年增长，2013～2015 年，黑河市一般预算支出分别为 132.50 亿元、141.30 亿元和 163.56 亿元。

随着爱辉区政府在教育、社会保障等方面的投入不断加大，全区财政支出规模相应增长，2013～2015 年，全区地方财政支出分别为 12.51 亿元、14.29 亿元和 17.63 亿元，在财政本年支出中的占比保持在 98.00%以上，转移性支出在财政本年支出中的占比很低。

表 5　2013～2015 年爱辉区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**17.22**	**100.00**	**14.08**	**100.00**	**12.31**	**100.00**
狭义刚性支出[1]	**7.29**	**42.32**	**6.54**	**46.41**	**5.87**	**47.65**
一般公共服务	1.40	8.11	1.08	6.29	1.00	5.81
教育	2.18	12.69	2.08	12.07	2.18	12.69
社会保障和就业	2.33	13.54	2.20	12.77	1.90	11.05
医疗卫生	1.37	7.97	1.18	6.83	0.78	4.52
广义刚性支出[2]	**8.40**	**48.77**	**7.21**	**41.89**	**6.50**	**37.75**

数据来源：根据爱辉区财政局提供资料整理

[1] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[2] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息等事务四个科目。

爱辉区地方财政支出以一般预算支出为主，2013～2015 年，一般预算支出分别为 12.31 亿元、14.08 亿元和 17.22 亿元。一般预算支出结构较为稳定，广义刚性支出与狭义刚性支出规模保持增长，广义刚性支出占比逐年提高。狭义刚性支出中的社会保障和就业及医疗卫生支出增长较快。同期，爱辉区政府性基金支出分别为 0.18 亿元、0.19 亿元和 0.41 亿元，主要用于建设性投资支出为主的城乡社区事务和农林水事务支出，整体规模较小。

从爱辉区财政收入平衡情况来看，2013～2015 年，爱辉区转移性收支净额对爱辉区财政收支的平衡起到重要作用。2013～2015 年，爱辉区一般预算收入/一般预算支出分别为 12.52%、11.72%和 9.93%，财政一般预算支出对上级转移支付的依赖性很强。

截至 2015 年末，爱辉区政府负有偿还责任的债务为 2.82 亿元，同比增加 0.23 亿元；负有担保责任的债务为 0.08 亿元，同比减少 0.07 亿元。

总体而言，爱辉区地方财政收入规模较小，上级转移性收入是财政本年收入的主要来源，财政一般预算支出对上级转移支付的依赖性很强。

经营与政府支持

近年来，公司营业收入有所波动，工程施工业务是营业收入和利润的主要来源；资产出租和发电等业务占比较小，对收入及利润贡献较小

公司作为爱辉区重要的基础设施投资建设主体，承接了加工基地基础设施建设等业务。工程施工业务是公司营业收入和利润的主要来源，资产出租业务和发电等业务在营业收入中的占比较小，对公司利润贡献较小。近年来，公司营业收入有所波动，主要受政府项目结算进度的影响较大。同时，受成本等因素影响，公司毛利率有所波动。

公司工程施工业务主要由公司本部承担，是公司营业收入和利润的主要来源。近年来，受政府结算与回购增加影响，该项业务收入有所波动。2015 年，工程施工业务同比增加 1,504.22 万元。由于项目的投资回报费率固定，近年来工程施工业务的毛利率均为 16.67%。

资产出租业务和发电业务主要由子公司宋集屯管理站和卧牛湖管理处来承担。近年来，资产出租业务收入有所波动，2015 年为 214.22 万元，同比减少 196.00 万元，主要原因是水库试车场地业务减少。

发电及其他业务主要由由子公司宋集屯管理站和卧牛湖管理处负责。近年来，受天气因素影响，发电及其他业务收入有所波动。2015 年，收入同比增长 136.48 万元，主要原因是降水量增加使得水电发电量有所增加。同时，受成本等因素影响，发电及其他业务毛利率波动较大，2015 年，发电及其他业务毛利率同比有所提升，但受营业成本增加影响仍为负。

表 6　2013～2015 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**8,710.63**	**100.00**	**7,265.92**	**100.00**	**7,656.00**	**100.00**
工程施工	8,248.62	94.70	6,744.40	92.82	7,080.00	92.48
资产出租	214.22	2.46	410.22	5.65	272.00	3.55
发电及其他	247.79	2.84	111.31	1.53	304.00	3.97
毛利润	**998.67**	**100.00**	**806.76**	**100.00**	**1,333.00**	**100.00**
工程施工	1,374.77	137.66	1,124.07	139.33	1,180.00	88.52
资产出租	29.85	2.99	102.76	12.74	48.00	3.60
发电及其他	-405.95	-40.65	-420.07	-52.07	105.00	7.88
毛利率		**11.46**		**11.10**		**17.41**
工程施工		16.67		16.67		16.67
资产出租		13.94		25.05		17.65
发电及其他		-163.83		-377.38		34.54

数据来源：根据公司提供的资料整理

综合来看，近年来公司营业收入有所波动，工程施工业务是营业收入和利润的主要来源；资产出租和发电等业务占比较小，对收入及利润贡献较小。

● 工程施工业务

作为爱辉区重要的城市基础设施建设主体，公司承担了爱辉区市政基础设施项目的建设；受政府项目回购进度影响，工程施工业务收入有所波动

作为爱辉区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司与爱辉区财政局就城市基础设施建设项目签订 BT 协议，并在协议中约定工程投资额及投资回报费，待项目竣工审计完成后，公司获得爱辉区财政局按照协议的规定支付的回购款并计入工程施工业务收入，同时将项目投资额计入工程施工业务成本。近年来，受政府结算与回购增加影响，该项业务收入有所波动。

表 7　截至 2016 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	已完成投资额
1	道路工程：12000 米	2,880	1,221
2	新建路灯：480 盏	400	40
3	绿化项目：15000 米	800	0
4	提升站：1 座	300	0
5	给水管网项目：15000 米	1,500	1,158
6	雨水管网项目：15000 米	2,000	855
7	雨水明渠项目：5000 米	538	203
-	合计	8,418	3,477

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 6 月末，公司在建工程项目主要为爱辉区瑷珲对俄

进出口加工基地基础设施工程，包括道路工程、给水管网和排水管网等项目，总投资额 8,418 万元，已完成投资额 3,477 万元。截至 2016 年 6 月末，公司暂无拟建项目。

综合来看，作为爱辉区重要的城市基础设施建设主体，公司承担了爱辉区市政基础设施项目的建设；工程施工业务是公司营业收入和毛利润的主要来源。

● 政府支持

近年来，公司作为爱辉区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在项目回购、资产划拨及财政补贴等方面得到爱辉区政府的有力支持

作为爱辉区人民政府批准设立的重要的基础设施建设投融资主体，公司在爱辉区建设发展和国有资产运营中具有重要地位，得到爱辉区政府在项目回购、资产划拨及财政补贴等方面的有力支持。

在项目回购方面，公司负责爱辉区加工基地内所有基础设施项目的建设，并与政府签订 BT 回购协议，使得公司的收入和利润均有较好保证。依托与政府的良好关系，公司在爱辉区当地具有较强的竞争力。

在资产划拨方面，根据爱区国资发【2012】30 号文件，爱辉区国资办将黑河市爱辉区爱鑫资产运营有限公司流动资产、非流动资产按评估价值 746 万元作为对公司的资本性投资；根据爱区国资办【2013】8 号文件，爱辉区国资办将宋集屯管理站和卧牛湖管理处股东方由爱辉区国资办变更为公司，同时按评估价值 11,846 万元和 11,373 万元作为区政府对公司的资本性投资。

在财政补贴方面，2013～2015 年，公司分别收到政府补助 165 万元、199 万元和 225 万元。2015 年，省财政厅以专项应付款的形式拨付独立工矿区 3,515 万元资金用于改造搬迁项目。

预计未来 1～2 年，公司作为爱辉区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体的地位不会改变，并将继续得到爱辉区政府在项目回购和政府补贴等方面的有力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

黑河鸿兴成立于 2008 年 3 月 19 日，截至 2015 年末，注册资本为 1,000 万人民币，股东为爱辉区国资办，实际控制人为爱辉区政府。黑河鸿兴自设立以来，建立了符合《公司法》及其他法律法规要求的规范化公司治理结构，依法设立董事会、监事会和经营管理机构。

公司董事会根据出资人授权，决定公司重大事项，其成员为 3 人，其中由非职工代表出任的董事由出资人委派和更换，董事长由董事会选举产生；公司监事会负责对董事会、公司高级管理人员、公司财务状况进行监督评价，其成员为 7 人，监事中非职工代表监事与职工代表监事的比例为 4:3，监事会设监事会主席 1 名，由监事会选举产生。公司下设资产管理部、资本运营部、投资开发部及财务部四个职能部门，全面负责公司经营。

战略与管理

公司是爱辉区重要的城镇基础设施建设投融资主体，是爱辉区国有资产的运营主体。公司的主要职能包括城镇基础设施项目投资和建设、资产租赁和水力发电等。公司作为爱辉区政府批准设立的国有独资有限责任公司，被授予对国有资产依法行使经营、收益、投资、保值增值的权利。未来公司将进一步强化其在国有资产经营中的地位，提升国有资产保值增值的能力，同时争取更多的政府授权，使得公司的投资、经营、管理活动有充足的资本和资金支持。

抗风险能力

公司作为黑河市爱辉区重要的基础设施建设投融资主体，在爱辉区建设发展和国有资产运营中具有重要地位。同时，爱辉区政府在项目回购、资产划拨及财政补贴等方面对公司进行大力支持。但另一方面，公司资产规模小，资产质量不高，收入受政府项目结算进度的影响较大，综合分析，公司的抗风险能力一般。

财务分析

公司提供了 2011～2013 年模拟合并财务报表、2014 年审计报告和 2015 年审计报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2011～2013 年模拟财务报表进行了三年连审，并对公司 2014 年和 2015 年财务报表做了单独审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。根据爱区国资办【2013】8 号文件，爱辉区国资办同意将宋集屯管理站、卧牛湖管理处股东方由爱辉区国资办变更为公司，同时按两企业评估价值作为对公司的资本性投资，并于 2013 年 12 月 24 日办理完成工商变更登记手续，模拟合并财务报表假设 2011～2013 年公司财务报表合并范围包括宋集屯管理站和卧牛湖管理处。

资产质量

近年来，公司资产总额持续增加，但资产规模较小；公司资产中以水库管理站为主的固定资产占比较高，水库管理站盈利及变现能力较弱，资产质量不高

近年来，随着公司业务的发展，资产总额不断增加，但资产规模较小。公司的资产以非流动资产为主，非流动资产在总资产中的占比持续下降。

公司流动资产主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成。近年来，货币资金不断增加，2014 年末同比增加 9,621 万元，是因为 2014 年 11 月 20 日公司发行债券使得大量现金流入。近年来，公司预付款项逐年减少，2015 年末同比下降 8.24%，主要为预付爱辉区财政局的 2,713 万元往来款、大兴安岭烨城建筑工程公司的 2,500 万元工程款和黑河北大荒农产品加工有限公司的 2,933 万元工程款。公司其他应收款逐年增加，2015 年末同比大幅增加 764.97%，主要是新增应收爱辉区财政局往来款 3,297 万元；从账龄结构来看，一年以内占比为 23.88%，1～2 年期占比为 42.97%，2～3 年期占比为 4.92%，3 年期以上占比为 28.23%。

表 8　2013～2015 年末公司资产构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11,028	21.15	10,903	22.75	1,282	3.44
预付款项	9,860	18.91	10,746	22.42	10,810	29.03
其他应收款	4,253	8.16	492	1.03	388	1.04
流动资产	**25,149**	**48.24**	**22,150**	**46.21**	**12,523**	**33.63**
固定资产	25,372	48.67	23,428	48.88	23,099	62.03
可供出售金融资产	1,606	3.08	1,706	3.56	1,606	4.31
非流动资产	**26,984**	**51.76**	**25,784**	**53.79**	**24,714**	**66.37**
总资产	**52,134**	**100.00**	**47,933**	**100.00**	**37,237**	**100.00**

公司非流动资产主要包括固定资产和可供出售金融资产。近年来，固定资产不断增加，2015 年末同比增加 1,200 万元，新增固定资产主要来自水库管理站的水利工程建筑物和房屋及建筑物。2015 年末，公司可供出售金融资产合计为 1,606 万元，同比减少 100 万元，主要原因是投资于哈尔滨龙江影视文化发展创作室的资金转入其他应收款。

截至 2015 年末，公司无资产受限情况。

总体来看，公司资产规模持续增长，但资产规模较小；公司资产中以水库管理站为主的固定资产占比较高，水库管理站盈利及变现能力较弱，资产质量不高。

资本结构

近年来，公司负债规模不断扩大，负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比持续提升

近年来，公司负债规模不断扩大，2013～2015 年末，分别为 8,979 万元、23,683 万元和 24,905 万元；其中，2014 年末同比大幅增加，主要是公司在 2014 年 11 月 20 日发行了“14 黑重建债 02/14 黑重建”。负债结构以非流动负债为主，且由于发行债券，负债结构相应有所变化。

公司流动负债主要由应付账款、预收款项、应交税费和其他应付款构成。近年来，应付账款不断增加，其中 2015 年末同比大幅增长，主要是应付爱辉区财政局 803.40 万元往来款、黑河隆达建筑公司 525.73 万元工程款和黑河市兰天绿色建材有限公司 493.67 万元工程款；应收账款账龄集中在一年以内，占比为 92.79%。公司预收账款逐年减少，2015 年末同比大幅下降 5,400 万元，主要原因是预收的黑河市爱辉区财政局的项目款大幅减少，2015 年末预收款项主要为按合同规定预先收取的试车场使用费。2013～2015 年末，公司应交税费持续增加，应交税费主要由企业所得税和营业税构成。近年来，公司其他应付款不断增加；2015 年末其他应付款主要是应付应付爱辉区国资委的 756.67 万元往来款、爱辉区财政局的 653.58 万元往来款和黑龙江鹿源春鹿业股份有限公司的 119.95 万元工程款；从账龄结构来看，一年以内期的占比为 47.00%，1～2 年期占比为 7.56%，2～3 年期占比为

0.22%，3 年期以上占比为 45.21%。

公司非流动负债主要由专项应付款、应付债券和递延所得税负债构成。近年来，专项应付款不断增加，2015 年末同比大幅增加 3,198 万元，主要原因是省财政厅以专项应付款的形式拨付独立工矿区 3,515 万元资金用于改造搬迁项目。公司应付债券主要是 2014 年 11 月 20 日发行的“14 黑重建债 02/14 黑重建”。2014 年末，递延所得税负债同比增加 5,199 万元，主要原因是卧牛湖管理处和宋集屯管理站固定资产评估增值较多使得所得税增加。

表 9　2013～2015 年末公司负债构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2,120	8.51	312	1.32	182	2.02
预收款项	96	0.39	5,496	23.21	5,915	65.88
应交税费	1,980	7.95	1,609	6.79	1,424	15.86
其他应付款	1,717	6.89	1,164	4.91	920	10.25
流动负债	**6,195**	**24.87**	**8,856**	**37.39**	**8,642**	**96.25**
应付债券	8,929	35.85	8,910	37.62	0	0.00
专项应付款	3,915	15.72	717	3.03	337	3.75
递延所得税负债	5,091	20.44	5,199	21.95	0	0.00
非流动负债	**18,710**	**75.13**	**14,827**	**62.61**	**337**	**3.75**
总有息债务	**9,704**	**38.96**	**8,910**	**37.62**	**0**	**0.00**
总负债	**24,905**	**100.00**	**23,683**	**100.00**	**8,979**	**100.00**
资产负债率		**47.77**		**49.41**		**24.11**

截至 2015 年末，公司有息负债为 9,703.52 万元，在总负债中的占比为 38.96%。从有息债务期限结构来看，期限分布较为分散。

表 10　截至 2015 年末公司有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	＞5 年	合计
金额	279.00	233.00	2,495.13	2,232.13	2,232.13	2,232.13	**9,703.52**
占比	2.88	2.40	25.71	23.00	23.00	23.00	**100.00**

2013～2015 年末，公司资产负债率分别为 24.11%、49.41%和 47.77%，有所波动。2014 年末公司资产负债率大幅上升，主要原因是公司于 2014 年 11 月 20 日发行的“14 黑重建债 02/14 黑重建”以及递延所得税的增加使得公司非流动负债大幅上升。2013～2015 年末，公司流动比率分别为 1.45 倍、2.50 倍和 4.06 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度不断提升。

2012～2015 年末，公司所有者权益分别为 2.83 亿元、2.43 亿元和 2.72 亿元。2015 年末，公司所有者权益同比有所增加，主要原因是资本公积同比增加 0.24 亿元，新增的资本公积为子公司宋集屯水库和卧牛湖水库管理处接受拨入固定资产形成。

截至 2015 年末，公司无对外担保事项。

总体来看，近年来，公司负债规模不断扩大，以非流动负债为主，

非流动负债占比持续提升。

盈利能力

近年来，受政府项目回购进度影响，公司营业收入有所波动，政府补贴收入是公司利润的重要补充

近年来，公司营业收入有所波动，主要是受政府项目回购进度影响所致。同时，受成本等因素影响，毛利率也有所波动。

2013～2015 年，公司期间费用/营业收入分别为 4.53%、6.90%和 5.66%，期间费用的规模和占比均较小。期间费用主要由管理费用构成，财务费用持续为负，主要是因为公司利息支出大部分已经资本化，计入财务费用的利息支出较少。

公司营业外收入主要是政府补贴收入，2013～2015 年公司政府补贴收入持续增加，成为公司利润的重要补充。

表 11　2013～2015 年公司收入及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	8,711	7,266	7,656
营业成本	7,712	6,459	6,323
毛利率	11.46	11.10	17.41
期间费用	493	501	347
其中：管理费用	521	506	350
营业利润	546	364	1,037
政府补助	225	199	165
利润总额	763	608	1,281
净利润	542	564	1,025
总资产报酬率	1.46	1.27	3.44
净资产收益率	1.99	2.32	3.63

综合来看，近年来，受政府项目回购进度影响，公司营业收入有所波动，政府补贴收入是公司利润的重要补充。

现金流

近年来，受政府回购资金拨付进度的影响，公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定

近年来，受政府回购资金拨付进度的影响，公司经营性净现金流有所波动。2015 年，由于政府回购资金尚未拨付给公司，经营活动现金流入同比减少 1,153 万元。同期，公司经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/总负债同比大幅下降，经营性现金流对债务的保障能力明显下降。

表 12　2013～2015 年公司现金流情况（单位：万元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	-576	883	33
投资性净现金流	-73	-83	-34
筹资性净现金流	775	8,821	-
经营性净现金流/流动负债	-7.66	10.10	0.37
经营性净现金流/总负债	-2.37	5.41	0.36
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.90	-	-
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.19	-	-

2013～2015 年，公司投资性净现金流保持净流出，主要用于公司购建的固定资产等建设支出。2014 年，公司筹资性净现金流流入规模较大，主要原因是公司于 2014 年 11 月发行了 9,000 万元集合债（“14 黑重建债 02/14 黑重建”）。

总体来看，受政府回购资金拨付进度影响，公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定。

偿债能力

总体来看，近年来公司资产规模持续增长，但资产规模较小；资产中以水库管理站为主的固定资产占比较高，水库管理站盈利及变现能力较弱，资产质量不高。公司负债规模持续增长，以非流动负债为主,非流动负债占比有所提升。工程代建业务仍是公司营业收入的主要来源，该业务收入受项目回购进度影响较大。受政府回购资金拨付进度影响，公司经营性净现金流对债务的保障能力不稳定。2013～2015 年末，公司流动比率分别为 1.45 倍、2.50 倍和 4.06 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力不断增强;同期,长期资产适合率分别为 115.71%、151.56%和 170.24%，长期资本对长期资产的覆盖程度较好。

预计未来，公司作为爱辉区重要的基础设施建设和国有资产运营主体的地位不会改变，将继续获得政府在工程回购、资产划拨和资金补贴等方面的有力支持，有利于提高公司的债务偿付能力。总体来看，公司偿债能力一般。

债务履约情况

根据公司提供的公司本部及子公司的企业信用报告（银行版），截至 2016 年 8 月 8 日，公司及其子公司未与金融机构发生借贷关系。截至本报告出具日，公司联合其他公司于 2014 年 11 月发行的集合债券“14 黑重建债 02/14 黑重建”已按期支付到期利息。

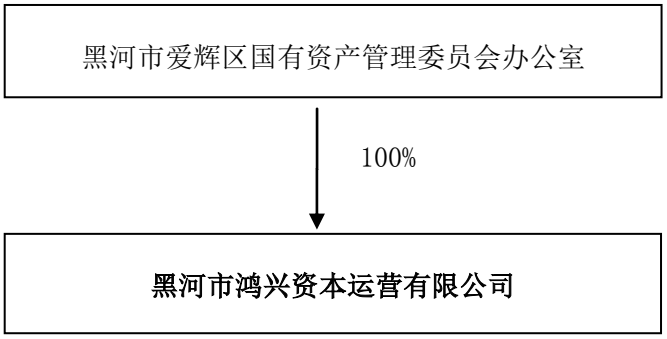
结论

与黑龙江省其他市县相比，黑河市经济总量较小，经济实力较弱，在经济发展过程中面临一定的挑战。近年来，爱辉区经济保持发展，财政收入不断增多，其中转移性收入占爱辉区财政收入比重较大。公司资产规模较小、资产质量不高，营业收入和经营性净现金流受项目回购进度影响较大。同时，作为爱辉区唯一的城市基础设施建设融资

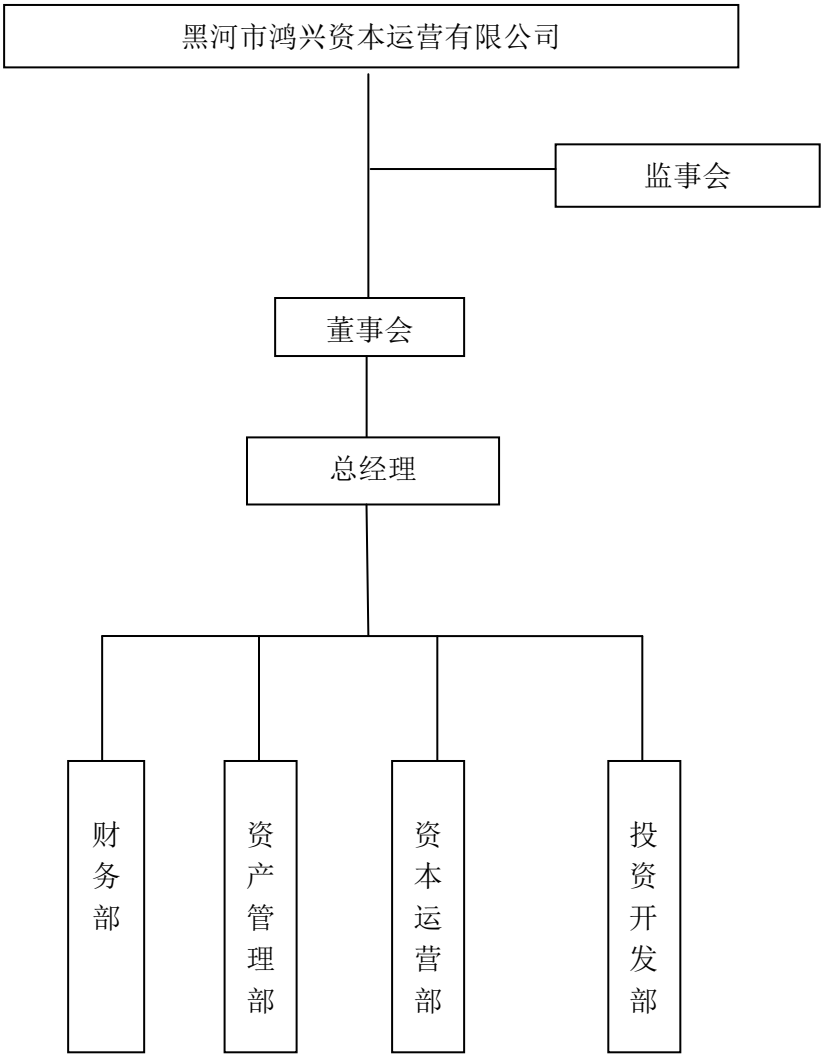
主体，公司在推动城市发展方面发挥着重要的作用，并得到政府在项目回购、资产划拨及财政补贴等方面的支持，有利于公司资产及利润规模的扩大。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险一般。

预计未来 1～2 年，公司在爱辉区城市基础设施建设方面将继续发挥重要作用，并继续得到政府的支持。因此，大公对黑河鸿兴的评级展望为稳定。

附件 1　截至 2015 年末黑河市鸿兴资本运营有限公司股权结构图



附件 2　截至 2015 年末黑河市鸿兴资本运营有限公司组织结构图



附件 3　　黑河市鸿兴资本运营有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	11,028	10,903	1,282
应收账款	9	9	44
预付款项	9,860	10,746	10,810
其他应收款	4,253	492	388
流动资产合计	25,149	22,150	12,523
可供出售金融资产	1,606	1,706	1,606
固定资产	25,372	23,428	23,099
在建工程	0	642	0
无形资产	7	8	9
非流动资产合计	26,984	25,784	24,714
总资产	52,134	47,933	37,237
占资产总额比（%）			
货币资金	21.15	22.75	3.44
应收账款	0.02	0.02	0.12
预付款项	18.91	22.42	29.03
其他应收款	8.16	1.03	1.04
流动资产合计	48.24	46.21	33.63
可供出售金融资产	3.08	3.56	4.31
固定资产	48.67	48.88	62.03
在建工程	0.00	1.34	0.00
无形资产	0.01	0.02	0.02
非流动资产合计	51.76	53.79	66.37
负债类			
应付账款	2,120	312	182
预收账款	96	5,496	5,915
其他应付款	1,717	1,164	920
流动负债合计	6,195	8,856	8,642
应付债券	8,929	8,910	0
专项应付款	3,915	717	337
非流动负债合计	18,710	14,827	337
负债合计	24,905	23,683	8,979
占负债总额比（%）			
应付账款	8.51	1.32	2.02
预收账款	0.39	23.21	65.88

附件 3　　黑河市鸿兴资本运营有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年	2014 年	2013 年
其他应付款	6.89	4.91	10.25
流动负债合计	24.87	37.39	96.25
应付债券	35.85	37.62	0.00
专项应付款	15.72	3.03	3.75
非流动负债合计	75.13	62.61	3.75
权益类			
实收资本（股本）	1,000	1,000	1,000
资本公积	21,395	18,958	23,359
盈余公积	574	477	386
未分配利润	4,260	3,816	3,514
归属于母公司所有者权益	27,229	24,250	28,259
所有者权益合计	27,229	24,250	28,259
损益类			
营业收入	8,711	7,266	7,656
营业成本	7,712	6,459	6,323
营业税金及附加	63	57	54
管理费用	521	506	350
财务费用	-29	-5	-3
投资收益	130	120	110
营业利润	546	364	1,037
利润总额	763	608	1,281
所得税	221	44	256
净利润	542	564	1,025
归属于母公司所有者的净利润	542	564	1,025
占营业收入比（%）			
营业成本	88.54	88.90	82.59
营业税金及附加	0.73	0.79	0.71
管理费用	5.98	6.97	4.57
财务费用	-0.34	-0.07	-0.04
营业利润	6.27	5.01	13.54
投资收益	1.49	1.65	1.44
利润总额	8.75	8.37	16.73
所得税	2.54	0.61	3.34
净利润	6.22	7.76	13.39
归属于母公司所有者的净利润	6.22	7.76	13.39

附件 3　　黑河市鸿兴资本运营有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年	2014 年	2013 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-576	883	33
投资活动产生的现金流量净额	-73	-83	-34
筹资活动产生的现金流量净额	775	8,821	-
财务指标			
EBIT	763	608	1,281
EBITDA	1,333	1,135	1,360
总有息债务	9,704	8,910	-
毛利率（%）	11.46	11.10	17.41
营业利润率（%）	6.27	5.01	13.54
总资产报酬率（%）	1.46	1.27	3.44
净资产收益率（%）	1.99	2.32	3.63
资产负债率（%）	47.77	49.41	24.11
债务资本比率（%）	26.27	26.87	0.00
长期资产适合率（%）	170.24	151.56	115.71
流动比率（倍）	4.06	2.50	1.45
速动比率（倍）	4.06	2.50	1.45
保守速动比率（倍）	1.78	1.23	0.15
应收账款周转天数（天）	0.19	1.33	2.37
经营性净现金流/流动负债（%）	-7.66	10.10	0.37
经营性净现金流/总负债（%）	-2.37	5.41	0.36
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.90	-	-
现金比率（%）	178.02	123.11	14.83
现金回笼率（%）	26.83	79.67	100.56
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）×100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/流动负债×100%
18. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支

出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 5　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级、**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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。