



2019年鹰潭市龙岗资产运营有限公司公 司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



2019年鹰潭市龙岗资产运营有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-6-28	2020-6-1

评级观点

- 中证鹏元对鹰潭炬能投资集团有限公司¹（以下简称“鹰潭炬能”或“公司”）及其2019年5月6日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，并持续得到当地政府的大力支持；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，资金压力和债务压力较大，且存在一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 公司是鹰潭高新区重要的基础设施建设主体，预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：19鹰潭高新债/19鹰高新

债券剩余规模：6.3亿元

债券到期日期：2026-5-6

偿还方式：按年付息，本期债券存续期的后五年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金

联系方式

项目负责人：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：张涛
zhangt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	168.21	153.55	124.22	92.82
所有者权益	69.40	69.38	62.04	58.42
总债务	93.59	79.97	57.70	31.72
资产负债率	58.74%	54.82%	50.06%	37.06%
现金短期债务比	1.13	0.78	0.83	0.36
营业收入	9.89	64.54	48.28	46.37
其他收益	0.69	2.68	2.58	1.51
利润总额	0.02	1.67	1.66	1.71
销售毛利率	-2.87%	0.89%	-0.49%	-0.77%
EBITDA	--	2.93	2.21	1.95
EBITDA利息保障倍数	--	1.51	2.22	5.11
经营活动现金流净额	-6.60	-5.39	-3.18	-1.24
收现比	1.12	1.08	1.18	1.15

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年1季度财务报表，中证鹏元整理

¹ 2021年6月7日，公司由鹰潭市龙岗资产运营有限公司更名为鹰潭炬能投资集团有限公司。

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**鹰潭市矿产资源丰富，是全国重要的铜冶炼、加工基地，2020 年区域经济保持增长。
- **公司业务持续性较好。**公司是鹰潭高新区重要的基础设施建设主体，公司主要在建项目计划总投资金额较大，业务量较充足。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2020 年公司分别获得股东注入土地资产和高新区管委会的补贴收入，增强了公司的资本实力和盈利水平。

关注

- **公司整体资产流动性较弱。**公司存货和其他应收账款占用资金较大，其中存货主要由土地和开发成本构成，且应收款项回收期不确定。
- **公司仍面临较大的资金压力。**2020 年公司经营活动现金流净流出金额较大，且公司主要在建项目尚需投资金额较大。
- **公司仍面临较大的债务压力。**2020 年公司总债务规模持续攀升，占总债务比重增大，使得公司 2020 年末资产负债率较上年有所上升，同时，现金对短期债务的保障力有所下降。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额较大，且部分对外担保对象为当地民营企业，。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年5月6日发行7年期6.3亿元公司债券，其中3.8亿元计划用于鹰潭高新区智慧产业园建设项目，2.5亿元计划用于补充营运资金。截至2020年4月1日，本期债券募集资金专户余额为1.11亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。根据股东决定，2021年6月7日公司名称变更为鹰潭炬能投资集团有限公司。

截至2021年4月末，公司注册资本和实收资本均为10,000万元，鹰潭市国有资产监督管理委员会仍是公司的控股股东和实际控制人，持有公司100%的股权，公司股权结构图见附录二。2020年公司合并范围与2019年无变化，仍为10家子公司，具体见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。



积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，

部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

鹰潭市经济保持平稳增长，铜产业继续保持良好发展态势，固定资产投资保持较高增速

2020年鹰潭市经济发展的基本面保持良好。全市全年完成地区生产总值982.66亿元，同比增长4.0%，较上年回落4.1个百分点，但高于全国增速。从产业结构看，鹰潭市仍以第二、第三产业为主，三次产业结构为由上年的6.9:52.7:40.4调整为7.5:51.1:41.4。以2019年常住人口计算，全市人均生产总值83,163元，与全国人均GDP之为114.79%。

工业经济方面，2020年鹰潭市全年规模以上工业增加值同比增长4.9%。从产业结构来看，鹰潭市是新兴的铜业、能源和化工基地，拥有亚洲最大的铜基地，铜产业继续保持良好发展态势，铜产业2020年工业增加值增长7.5%，非铜产业有所萎缩，其增加值同比下降4.7%。此外，高技术制造业增长较快，计算机、通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业增加值分别增长31.5%、27.1%。

固定资产投资方面，鹰潭市全年固定资产投资增长9.5%，增速较上年提升0.7个百分点。分产业看，第一产业投资增长40.6%，第二产业投资增长9.2%，第三产业投资增长7.8%。消费品市场稳健发展，全年社会消费品零售总额343.12亿元，增长3.9%，其中限额以上消费品零售额92.2亿元，增长6.2%。进出口总额有所回升，2020年全年进出口总额324.74亿元，增长3.9%。其中，出口额108.31亿元，同比增长33.1%；进口额216.43亿元，同比增长0.1%。2020年全市存贷款余额分别为1,015.67亿元和965.78亿元，同比分别增长13.6%和24.4%，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境。

表1 2019-2020年鹰潭市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	982.66	4.0%	941.26	8.1%
第一产业增加值	73.44	2.4%	64.71	3.2%
第二产业增加值	502.63	4.3%	496.51	8.5%
第三产业增加值	406.58	3.9%	380.04	8.3%
规模以上工业增加值	-	4.9%	-	8.6%
固定资产投资	-	9.5%	-	8.8%
社会消费品零售总额	343.12	3.9%	301.79	10.7%
进出口总额	324.74	9.1%	43.26	-10.9%
存款余额	1,015.67	13.6%	893.71	15.10%
贷款余额	965.78	24.4%	776.28	13.91%
人均 GDP（元）	83,163		79,883	
人均 GDP/全国人均 GDP	114.79%		112.68%	

注：2019年进出口总额公报披露金额为43.26亿美元，表中金额根据中国外汇交易中心公布2019年12月31日银行间外汇市场汇率中间价计算；2020年人均GDP以2019年常住人口计算；“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019年鹰潭市国民经济和社会发展统计公报及鹰潭市统计局网站数据，中证鹏元整理

2020年鹰潭市实现财政总收入152.05亿元，同比增长2.0%，其中，一般公共预算收入88.78亿元，同比增长1.0%。2020年实现政府性基金预算收入99.85亿元，同比增长216.8%。

2020年来鹰潭高新区规模以上主营业务收入增速仍较快

鹰潭高新区已经初步形成了铜基新材料、绿色水工、大健康、电力电子、新能源、创意制造等六大产业。2020年鹰潭高新区获批国家火炬铜基新材料特色产业基地、国家网络安全“高精尖”技术创新试点示范区、省级第一批先进制造业和现代服务业融合发展试点，且2020年12月“03专项”试点示范框架协议成功续签。

2020年鹰潭高新区实现规模以上主营业务收入640.60亿元，同比增长9.2%，保持较快增速。从拉动经济的增长因素来看，2020年鹰潭高新区固定资产投资同比增长10.7%；限额以上消费品零售额为3.13亿元，同比增长8.1%。此外，2020年鹰潭高新区实现公共财政收入12.93亿元，同比增长0.2%。

表2 鹰潭高新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
规模以上工业主营业务收入	640.60	9.2%	582.57	20.5%
规模以上工业增加值	-	4.7%	-	8.7%
固定资产投资	-	10.7%	-	12.1%
限额以上消费品零售额	3.13	8.1%	1.23	-6.9%
公共财政收入	12.93	0.2%	12.90	3.0%

注：表中“-”表示数据未公开披露。

资料来源：鹰潭市统计局官网数据，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是鹰潭高新区重要的基础设施建设主体，主要从事鹰潭高新区范围内的基础设施建设、土地开发整理以及铜贸易与加工销售等业务，随着铜贸易业务与加工销售业务的增长，公司营业收入同比增长33.69%。从收入构成看，铜贸易与加工销售是主要来源，2019-2020年收入合计占营业收入的比重均大于90%；跟踪期因政府土地储备需要新增土地转让收入；从利润贡献看，公司毛利主要来自工程建设、土地转让和其他业务。毛利率方面，受土地转让和其他业务毛利率较高以及加工销售业务亏损收窄影响，2020年销售毛利率由负转正至0.89%，但盈利水平仍较低。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
铜贸易	489,045.94	0.24%	318,673.98	0.13%
加工销售	117,847.69	-3.98%	137,854.61	-7.23%
土地转让	14,650.58	20.40%	0.00	0.00%



工程建设	17,078.74	14.59%	13,397.18	24.55%
土地开发整理	0.00	0.00%	11,460.80	29.38%
主营业务收入小计	638,622.95	0.31%	481,386.57	-0.60%
其他业务收入小计	6,799.79	55.51%	1,400.60	38.16%
合计	645,422.74	0.89%	482,787.17	-0.49%

注：其他业务收入包括出租收入、物业收入等，其中 2020 年包括投资性房地产出售收入 6,213.83 万元。

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司承接了大量的基础设施建设工程业务，未来基础设施建设收入较有保障，但在建项目尚需投资规模较大，未来面临较大资金压力，且土地转让与土地开发整理业务未来收入存在一定不确定性

公司是鹰潭高新区基础设施建设的重要主体，承接了大量的基础设施建设工程业务。公司工程建设业务模式包括代建（包括基础设施建设与土地开发整理）及承建的市场化工程建设项目。

根据2010年12月25日鹰潭高新区管委会与公司签订的《委托建设合同》，由鹰潭高新区管委会委托公司建设道路和土地开发整理等基础设施工程，承建的工程完工并移交后，鹰潭高新区管委会与公司结算工程款，工程款按照工程结算成本加一定毛利方式确定，具体的毛利加成比例由双方根据项目难易程度协商确定。近年公司代建的基础设施建设与土地开发整理项目均按照毛利率29.58%进行结算。

2020年子公司江西兴鹰建设有限公司与江西水晶光电有限公司签订了江西水晶光电有限公司移动物联网智能终端精密光学元器件研发和制造基地建设项目（简称“水晶光电研发基地项目工程”）的建设工程施工合同，该项目为公司市场化工程建设项目，合同约定施工日期为2020年1月13日至2020年12月7日，合同暂定价为10,000.00万元，工程量为按实结算，结算总价下浮率为11%。其工程进度款按工程进度达到形象节点后支付，其中合同签订生效后30天内付款20%作为备料款；地下室施工完成通过验收付合同价的20%工程进度款；土建工程封顶付合同价的20%工程进度款；竣工验收付至合同价的70%，竣工审计后三个月内，付到审核结算价的95%，留5%质量保修金，质保期为两年。

2020年公司确认工程建设业务收入17,078.74万元，较上年增长27.48%。其中，水晶光电研发基地项目工程确认收入6,834.86万元，由于受疫情影响，项目目前已土建工程封顶，但进度不及预期，且固定开支较大，毛利率较低。整体来看，公司代建项目毛利率较为稳定，但自营项目和其他零星工程毛利率较低，当期整体毛利率下降至14.59%。

此外，土地开发整理业务受政府规划安排影响，当期未实现收入，但因2020年高新区管委会土地储备需要，其收购公司名下鹰国用（2011）第405号土地（面积为74.03亩，用途为商住），公司当期实现土地转让收入14,650.58万元，由于土地转让业务亦受政府规划安排影响，未来收入存在一定不确定性。

表4 2019-2020 年工程建设业务与土地开发整理业务确认收入的主要项目情况（单位：万元）

年度	项目	结算收入	代建成本	毛利率
2020 年工程建设	206 国道绿化、拓宽工程	2,288.37	1,615.98	29.38%
	白露片区截污干管项目	1,964.39	1,387.20	29.38%
	炬能大厦科技产业园	160.66	113.45	29.38%



	龙岗片区五经路水渠工程	385.52	272.25	29.38%
	龙岗污水处理厂配套管网工程	2,350.82	1,660.08	29.38%
	水晶光电研发基地项目工程（自营）	6,834.86	6,762.97	1.05%
	其他零星工程	3,094.12	2,774.62	10.33%
	合计	17,078.74	14,586.55	14.59%
2019 年	电镀集控区项目	10,843.20	7,657.15	29.38%
	其他零星工程	2,553.98	2,450.73	4.04%
	小计	13,397.18	10,107.88	24.55%
土地开发整理	白露片区 N 地块	8,112.63	5,728.90	29.38%
	龙岗片区 C21 地块	3,348.17	2,364.38	29.38%
	小计	11,460.80	8,093.28	29.38%
	合计	24,857.98	18,201.16	26.78%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司基础设施建设资金来源主要为公司自筹。截至2020年底，公司主要在建项目计划总投资47.87亿元，累计已完成投资额12.37亿元，剔除部分项目因概算调整已投资金额超过计划总投资金额后，未来至少尚需投入35.65亿元。在建项目中，本期债券募投项目主要包括智联小镇的部分子项目，建设内容包括主体建设工程（包括标准中试厂房、研发楼、标准仓库、仓储物流中心、综合服务中心、综合办公楼）以及配套设施建设，预计收入来源为项目物业出售、出租，截至2020年末本期债券募投项目已投入3.45亿元。公司在建项目较多，未来随着在建项目陆续完工并移交，将为公司带来一定的收入；但尚需投资规模较大，未来也面临较大资金压力。

表5 截至 2020 年 12 月 31 日公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
智联小镇	451,333.83	100,800.39	350,533.44
高新区街道景观提升工程	9,336.00	5,065.91	4,270.09
泰尔物联网研究中心实验室建设项目	7,000.00	7,092.93	-
绿化工程	2,000.00	1,577.53	422.47
白露科技园项目	2,000.00	1,777.16	222.84
白露河景观提升项目	2,000.00	2,850.78	-
高新区基础设施提升工程	2,000.00	1,236.01	763.99
电网改造工程	2,000.00	1,682.65	317.35
道路工程	1,000.00	1,616.50	-
双创产业园	15.00	15.00	0.00
合计	478,684.83	123,714.86	356,530.18

注：表中双创产业园、白露河景观提升项目、白露科技园项目项目为 15 鹰潭债募投项目；智联小镇中部分子项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



公司铜贸易与加工销售业务盈利能力较弱，且存在一定经营风险

公司铜贸易业务主要由下属鹰潭炬能有色金属有限公司（以下简称“炬能有色”）负责运营。其主要管理铜现货交易平台为客户代买电解铜铜板。炬能有色铜贸易业务由于采取以销定购的模式，对上下游均采用款到发货的形式，且公司基本不囤积货物，未对公司资金形成占用。

公司加工销售业务主要由下属鹰潭炬能新材料有限公司（以下简称“炬能新材料”）负责运营，其主要业务为铜回收、再加工及销售（主要销售产品为磷铜杆）。公司仍与客户约定价格采购废铜，再加工为铜材后，按市场价格销售。

2020年公司铜贸易和加工销售业务合计实现收入606,893.63万元，较上年同比增长32.94%，主要系铜贸易业务随着疫情控制，企业复工复产下游制造业景气度回升对铜产品需求较为旺盛影响，但加工销售业务因废铜收购市场竞争激烈和对单一客户依赖度较大影响，收入略有下降；毛利率方面，铜贸易和加工销售业务2020年毛利率为-0.58%，较上年提升1.51个百分点，主要系加工销售业务亏损有所收窄。整体来看，公司铜贸易与加工销售业务前五大客户销售额占比为72.66%，客户集中度较上年下降18.29个百分点；前五大供应商采购金额占比为82.21%，供应商集中度较上年提升8.02个百分点。客户和供应商集中度均较高，不利于公司分散经营风险。

整体来看，公司铜贸易业务和加工销售业务仍为公司营业收入的主要来源，但铜贸易业务处于保本微利状态，加工销售业务仍处于亏损状态，上述业务盈利能力较弱且受政策环境及财政补贴影响较大，若资源综合利用的优惠政策取消或财政补贴退坡，将对公司经营造成不利影响，存在一定经营风险。

表6 2020年铜贸易与加工销售业务前五大客户和前五大供应商情况（单位：万元）

项目	客户	主要购买/提供的产品	收入	占比
销售	江西江南新材料科技股份有限公司	磷铜杆	143,392.99	23.63%
	江西远桥金属有限公司	铜杆	117,160.36	19.30%
	鹰潭市核信贸易有限公司	电解铜	67,546.54	11.13%
	胜华金属股份有限公司	电解铜	67,352.82	11.10%
	龙岩交发睿通商贸有限公司	电解铜	45,545.17	7.50%
	合计	-	440,997.88	72.66%
采购	胜华金属股份有限公司	铜杆	216,295.33	35.44%
	江西铜业股份有限公司	电解铜	83,253.21	13.64%
	上杭县紫金金属资源有限公司	电解铜	67,538.60	11.06%
	鹰潭铜产业发展投资股份有限公司	电解铜	61,057.99	10.00%
	紫金矿业集团（厦门）金属材料有限公司	电解铜	73,646.42	12.07%
	合计	-	501,791.56	82.21%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司获得较大力度的外部支持

为了支持公司业务运营，更好地发挥公司在基础设施建设中的重要作用，股东和高新区管委会通过资本注入、政府补助等方式给予公司大力支持。



资产注入方面，2020年鹰潭市国资委出具鹰国资[2021]19号文件，同意鹰潭国控以2020年12月31日为划转基准日将名下三块土地以增加投资的方式无偿划转给公司，其均为出让用地，面积合计17.04万平方米，其中两块为城镇住宅用地，一块为商务金融用地，合计增加公司资本公积6.38亿元。政府补助方面，2020年公司获得高新区管委会专项补贴金额1.73亿元，此外公司还获得税收返还、国库退税和企业发展扶持资金收入等补助收入0.95亿元，公司全年获得政府补贴共计2.68亿元，有效提升了公司的盈利水平。

表7 2020年公司获得的外部支持情况（单位：万元）

1、资产注入			
资产性质	资产名称	依据文件	价值
土地	赣（2021）鹰潭市不动产权第 0007881 号	鹰国资[2021]19 号	25,810.41
	赣（2021）鹰潭市不动产权第 0007882 号		15,110.14
	赣（2021）鹰潭市不动产权第 0007883 号		22,910.34
2、补贴收入			
依据文件			价值
《关于拨付鹰潭市龙岗资产运营有限公司补贴收入的通知》			10,000.00
《关于拨付江西炬能投资发展有限公司补贴收入的通知》			1,900.00
《关于拨付鹰潭炬能科技发展有限公司补贴收入的通知》			1,575.10
《关于拨付江西兴鹰建设有限公司补贴收入的通知》			3,000.00
《关于拨付江西炬能产业园运营有限公司补贴收入的通知》			816.00
-			9,505.46
合计			41,038.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年度合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但存货和其他应收账款占用资金规模较大，整体资产流动性较弱

公司总资产规模持续增长，截至2020年末总资产达到153.55亿元，同比增长23.61%。从资产结构来看，仍以流动资产为主。

2020年末公司货币资金主要为银行存款和保证金，期末货币资金余额为26.64亿元，较上年末同比增长50.68%，主要系新增借款资金尚未投入使用，其中所有权受到限制的货币资金为6.94亿元，占比

26.05%。

截至2020年末，公司其他应收款账面价值43.57亿元，主要系高新区管委会往来款（占比72.04%），且高新区管委会账龄3年以上占比达51.90%，期末余额前五名的其他应收款余额合计占当期其他应收款期末余额合计数的94.35%；公司其他应收款规模较大，且未来回收时间存在不确定性，占用了公司流动资金。

公司存货主要由开发成本、土地开发构成，截至2020年末，存货账面价值58.17亿元，其中开发成本账面价值为15.22亿元，系在建和已完工的建设工程、产业园基地等项目；土地资产账面价值为42.39亿元，土地用途以商住和工业用地为主，土地使用权类型全部为出让性质，此外共有3块地已抵押，价值0.98亿元。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33.52	19.93%	26.64	17.35%	17.68	14.23%
其他应收款	45.86	27.26%	43.57	28.38%	34.88	28.07%
存货	63.69	37.86%	58.17	37.88%	47.62	38.33%
流动资产合计	150.15	89.26%	135.27	88.10%	105.95	85.29%
投资性房地产	16.78	9.98%	16.78	10.93%	16.64	13.40%
非流动资产合计	18.07	10.74%	18.28	11.90%	18.28	14.71%
资产总计	168.21	100.00%	153.55	100.00%	124.22	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

投资性房地产主要为高新区管委会注入公司的公租房，2020年末公司投资性房地产余额为16.78亿元，较上年末增长0.14亿元，主要系当期新增购买房屋建筑物和由于出售部分房屋以及公允价值评估增值综合影响。

总体而言，公司资产规模持续增长，存货和其他应收账款占比较大，且应收款项回收期不确定，同时，公司使用受限的货币资金和存货合计占2020年末总资产的比例为5.16%，整体资产流动性仍较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入有所增长，政府补贴对公司利润水平贡献度较大

2020年公司实现营业收入64.54亿元，收入规模增长32.66%，主要系铜贸易和加工销售业务收入逐年增长；同期实现收现比1.08，较去年小幅下降，主要系部分代建项目回款较慢且回收时间存在不确定性。

2020年公司销售毛利率提升至0.89%，主要系当期加工销售业务亏损幅度有所收窄。2020年公司收到政府补助2.68亿元，占利润总额比重为160.64%，对公司利润水平贡献较大。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
营业收入	9.89	64.54	48.28
收现比	1.12	1.08	1.18
营业利润	0.02	1.67	1.66
其他收益	0.69	2.68	2.58
利润总额	0.02	1.67	1.66
销售毛利率	-2.87%	0.89%	-0.49%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

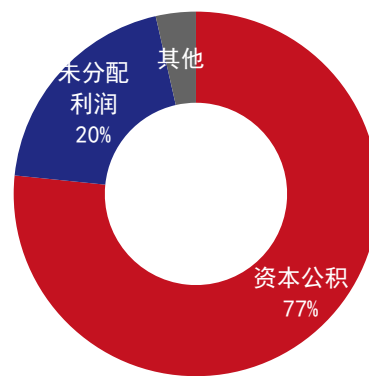
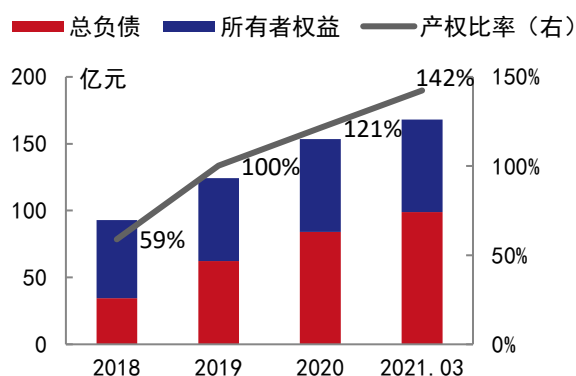
资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续攀升，面临的债务压力依然较大

随着公司银行借款和业务往来应付票据增加，公司总负债持续攀升，导致所有者权益对负债的覆盖程度大幅下降，2020年末公司产权比率攀升至121%。2020年末公司所有者权益主要为资本公积构成，资本公积较2019年新增6.38亿元，主要系鹰潭国控将3块土地划转至公司所致。

图 1 公司资本结构

图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款主要由信用借款和保证借款构成；应付票据主要系铜贸易和加工销售业务赊购时向上游供应商支付的银行承兑汇票，相关利息支出由收票方在贴现时承担，2020年同比增长75.58%。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、一年内到期的长期应付款和一年内到期的应付债券。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.51	17.72%	15.86	18.84%	8.45	13.59%

应付票据	7.30	7.39%	12.80	15.21%	7.29	11.72%
一年内到期的非流动负债	4.83	4.89%	5.33	6.33%	5.59	8.99%
流动负债合计	34.09	34.50%	37.24	44.25%	25.03	40.25%
长期借款	33.04	33.43%	29.54	35.09%	19.11	30.73%
应付债券	30.91	31.28%	16.01	19.02%	15.80	25.40%
长期应付款	0.26	0.26%	0.87	1.03%	1.56	2.50%
非流动负债合计	64.72	65.50%	46.93	55.75%	37.15	59.75%
负债合计	98.81	100.00%	84.17	100.00%	62.19	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

公司长期借款由质押借款和保证借款构成，截至2020年末规模为29.54亿元，同比增长54.55%，主要系公司融资需求增加所致。2020年末应付债券主要系15鹰潭高新债、19鹰潭高新债、19鹰潭债和20龙岗资产MTN001，具体明细见下表。截至2020年末，公司长期应付款主要包括应付融资租赁款0.43亿元和专项应付款0.44亿元。

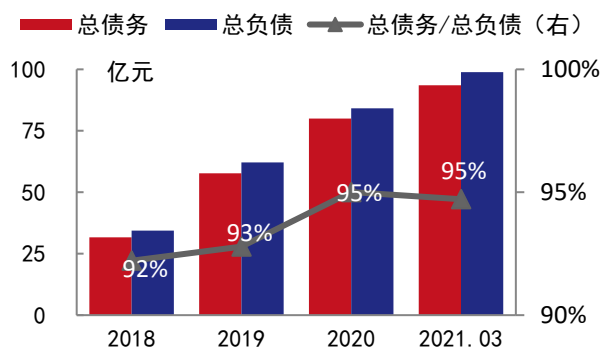
表11 截至 2020 年末公司应付债券明细情况（单位：万元、%）

债券名称	发行日期	发行规模	当期余额	票面利率	证券类别
20 龙岗资产 MTN001	2020/4/28	20,000.00	19,867.53	4.87	中期票据
19 鹰潭债	2019/9/2	60,000.00	59,664.97	7.20	私募债
19 鹰潭高新债	2019/5/6	63,000.00	62,641.75	8.00	一般企业债
15 鹰潭高新债	2015/7/31	90,000.00	35,911.50	6.75	一般企业债
减：一年内到期部分	-	-	18,000.00	-	-
合计	-	233,000.00	160,085.75	-	-

资料来源：公司提供

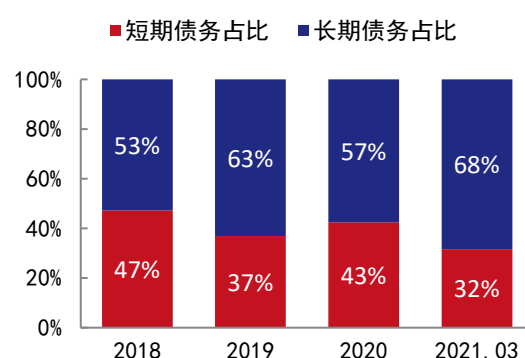
2020年末公司总债务规模为79.97亿元，较2019年末增长38.58%，占总负债规模达95%，公司面临较大债务压力。从债务结构来看，公司的债务期限结构偏长期，但短期债务占比较高，面临一定短期负债压力。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2020年末公司资产负债率为54.82%，较上年末有所攀升，主要系新增借款较多。随着短期负债的增长，2020年末公司现金短期债务比由2019年的0.83下降至0.78，且随着利息支出的增加，公司EBITDA利息保障倍数也随之下降。总体来看，公司债务压力持续增长，现金类资产对短期债务的保障较低。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	58.74%	54.82%	50.06%
现金短期债务比	1.13	0.78	0.83
EBITDA 利息保障倍数	--	1.51	2.22

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月26日），公司本部、公司子公司炬能投资、公司子公司炬能科技均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息均无不良类账户；公司本部、公司子公司炬能投资、公司子公司炬能科技各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年12月末，公司对外担保金额合计15.37亿元，占期末所有者权益的比重为22.15%；其中江西江南新材料科技有限公司和江西吉智大健康产业有限公司为民营企业，担保余额占总担保余额比例为0.53%，公司所有对外担保大部分未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表13 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保方式	是否有反担保
鹰潭市国有控股集团有限公司	50,000.00	保证担保	否
鹰潭市国有控股集团有限公司	40,000.00	保证担保	否
鹰潭市国有控股集团有限公司	30,000.00	保证担保	否
鹰潭市国有控股集团有限公司	10,000.00	保证担保	否
鹰潭市国有控股集团有限公司	10,000.00	保证担保	否
鹰潭市国有控股集团有限公司	10,000.00	保证担保	否
江西江南新材料科技股份有限公司	3,000.00	保证担保	是
江西吉智大健康产业有限公司	380.00	保证担保	否
江西吉智大健康产业有限公司	300.00	保证担保	否
合计	153,680.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。



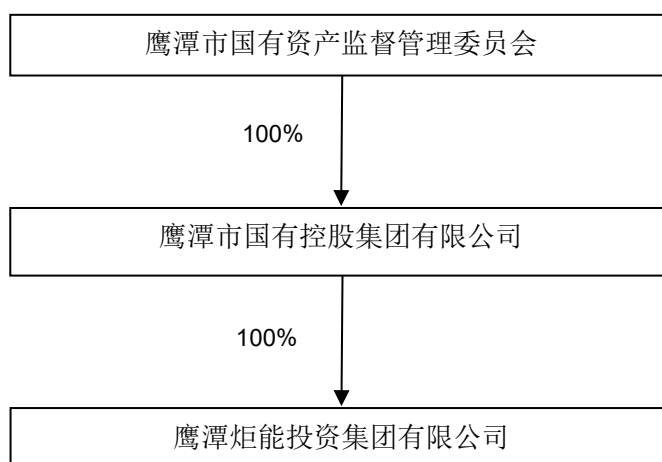
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	33.52	26.64	17.68	3.95
其他应收款（合计）	45.86	43.57	34.88	26.38
其他应收款	45.86	43.57	34.88	26.38
存货	63.69	58.17	47.62	42.21
流动资产合计	150.15	135.27	105.95	78.37
非流动资产合计	18.07	18.28	18.28	14.46
资产总计	168.21	153.55	124.22	92.82
短期借款	17.51	15.86	8.45	12.25
一年内到期的非流动负债	4.83	5.33	5.59	2.72
流动负债合计	34.09	37.24	25.03	17.16
长期借款	33.04	29.54	19.11	11.38
应付债券	30.91	16.01	15.80	5.37
长期应付款	0.26	0.87	1.56	0.00
非流动负债合计	64.72	46.93	37.15	17.24
负债合计	98.81	84.17	62.19	34.40
总债务	93.59	79.97	57.70	31.72
所有者权益	69.40	69.38	62.04	58.42
营业收入	9.89	64.54	48.28	46.37
营业利润	0.02	1.67	1.66	0.67
其他收益	0.69	2.68	2.58	1.51
利润总额	0.02	1.67	1.66	1.71
经营活动产生的现金流量净额	-6.60	-5.39	-3.18	-1.24
投资活动产生的现金流量净额	-0.09	-0.12	-0.76	-1.52
筹资活动产生的现金流量净额	18.08	13.25	14.10	2.93
财务指标	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	-2.87%	0.89%	-0.49%	-0.77%
收现比	111.62%	108.29%	118.22%	115.25%
资产负债率	58.74%	54.82%	50.06%	37.06%
现金短期债务比	1.13	0.78	0.83	0.36
EBITDA（亿元）	--	2.93	2.21	1.95
EBITDA 利息保障倍数	--	1.51	2.22	5.11

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理



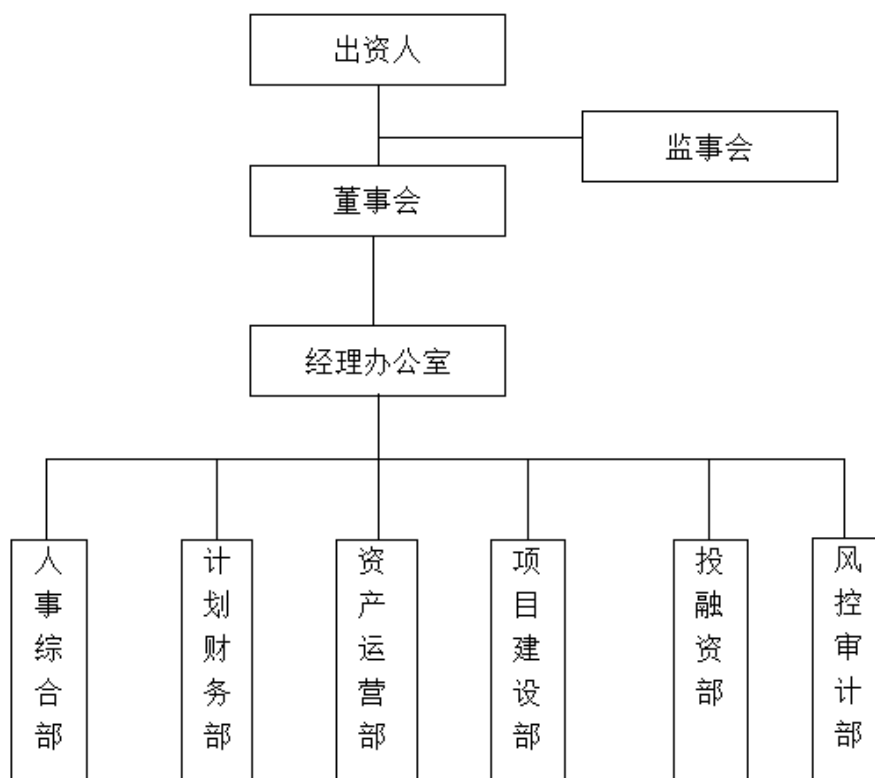
附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 6 月 9 日）



资料来源：公司提供



附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
鹰潭市翔鹰实业有限公司	28,000.00	100.00%	项目投资；资产管理；国有资产运营；基础设施建设	划拨
鹰潭炬能科技发展有限公司	1,000.00	100.00%	节能技术推广服务、管理、开发；节能路灯技术推广、开发、销售；园林绿化工程；项目投资；企业管理服务	划拨
江西炬能投资发展有限公司	1,000.00	100.00%	项目投资；资产管理；企业管理服务；房屋租赁；市政工程建设	划拨
鹰潭炬能物业管理有限公司	50.00	100.00%	物业管理；亮化工程、园林绿化	划拨
鹰潭炬能有色金属有限公司	1,000.00	100.00%	有色金属、五金销售、仓储；国内商业贸易；会展服务；信息咨询	划拨
江西炬能产业园运营有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发经营，房地产营销策划，房屋租赁，物业管理，室内外装饰装修工程，建筑技术培训，商务信息咨询	新设
鹰潭炬能建设工程有限公司	5,000.00	100.00%	房屋建筑、市政公用、公路等基础设施施工	新设
鹰潭炬能新材料有限公司	8,000.00	100.00%	铜产品加工及销售,有色金属、金属材料加工及销售,机械设备销售;再生资源回收、利用及销售	新设
江西兴鹰建设有限公司	5,000.00	100.00%	市政公用工程;房屋建筑工程;水利水电工程;建筑智能化工程;建筑装饰装修工程等	收购
鹰潭炬能劳务有限公司	200.00	100.00%	劳务派遣、建筑工程劳务分包，经济信息咨询等	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。