



# 2019年鹰潭市龙岗资产运营有限公司公司 债券2023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.  
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  
人员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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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<sup>1</sup>公司债券2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 鹰炬能/19 鹰潭高新债	AA	AA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：鹰潭高新技术产业开发区（以下简称“鹰潭高新区”）发展较好，工业企业营业收入持续增长，而鹰潭炬能投资集团有限公司（以下简称“鹰潭炬能”或“公司”）作为鹰潭高新区基础设施建设主体，区域地位突出，业务持续性良好，鹰潭市政府持续给予公司大力支持；但中证鹏元也关注到公司资金大量沉淀于项目成本，受制于鹰潭高新区管委会资金安排，项目变现速度较慢；此外公司债务规模随项目建设保持增长，面临较大的偿债压力。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。预计公司仍为鹰潭高新区重要的基础设施建设主体，公益性业务规模能够得以维持，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2023年6月1日

## 联系方式

**项目负责人：**王皓立  
wanghl@cspengyuan.com

**项目组成员：**姚睿  
yaor@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	2022	2021	2020
总资产	210.57	179.39	153.55
所有者权益	87.37	76.61	69.38
总债务	113.65	89.25	79.97
资产负债率	58.51%	57.29%	54.82%
现金短期债务比	0.39	0.80	0.78
营业收入	100.42	70.72	64.54
其他收益	2.40	2.10	2.68
利润总额	1.42	1.39	1.67
销售毛利率	0.97%	0.72%	0.89%
EBITDA	2.39	1.90	2.93
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.47	0.83
经营活动现金流净额	-10.18	-8.30	-5.39

资料来源：公司2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2021年6月7日，公司名称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

- **铜和物联网产业为鹰潭市经济发展提供重要支撑。**鹰潭市人均 GDP 全省第二，单位面积产出全省第三，经济总量虽小但发展水平高。鹰潭市夯实“2+N”产业体系，其中铜产业为鹰潭市经济基本盘，新兴产业物联网发展潜力大。鹰潭高新区系国家级高新技术产业开发区，近年来加速构建物联网（智能制造）为首位产业，铜基新材料、大健康为主攻产业的发展格局，且区域内工业企业营业收入保持较快增速。
- **作为鹰潭高新区重要的平台，公司业务获取能力较强，可持续性较好。**公司在鹰潭高新区的基础设施建设等业务方面具有垄断地位，目前已投未结算及在建基础设施规模较大，且鹰潭高新区内铜产业需求较旺，可持续支撑公司铜贸易和加工销售业务，公司整体业务可持续性较强。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2022 年鹰潭市财政局将公司长期应付款转增资本，增加公司资本公积 10.30 亿元；此外，公司继续获得鹰潭高新区管委会专项补助、税收返还等补贴收入。

## 关注

- **项目支出推高公司财务杠杆水平。**公司项目支出压力较大，为此 2022 年新增较大规模的短期债务，推动总债务规模同比增长 27.34%，考虑到公司经营性活动净现金流继续弱化，EBITDA 对利息保障程度继续下滑，公司偿债压力较大。
- **公司资产流动性取决于鹰潭高新区管委会统筹安排。**公司资产集中在基础设施建设项目投入成本和应收款项，截至 2022 年末，上述资产合计占比接近 80%，对公司营运资金占用规模较大，而基础设施建设项目投入和应收款项的回款依赖于鹰潭高新区管委会的统筹安排，存在不确定性。此外因贸易业务及扶持民企需要，公司存在一定规模的应收民企款项，需关注回收风险。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
鹰潭国控	鹰潭市最大的基础设施建设和国有资产运营主体，主营基础设施建设、土地转让等业务。	1,000.52	386.52	187.97
鹰潭炬能	鹰潭高新区基础设施建设的重要主体，主要从事高新区范围内的基础设施建设以及铜产品销售等业务。	210.57	87.37	100.42
鹰潭文旅	鹰潭市城镇化基础设施建设和旅游景区开发经营主体，主要从事龙虎山景区旅游服务、基础设施建设、酒店住宿与餐饮等业务	115.21	53.46	3.43

注：（1）鹰潭文旅为鹰潭市文化旅游投资发展集团有限公司简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind，公司提供，中证鹏元整理

## 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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	4/7
	行政层级	3/5			

调整因素	ESG 因素	0
	审计报告质量	0
	不良信用记录	0
	补充调整	0
个体信用状况		a+
外部特殊支持		2
主体信用等级		AA

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 公司是鹰潭高新区基础设施建设的重要主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，鹰潭市人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与鹰潭市人民政府的平等的联系紧密度以及对鹰潭市人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为鹰潭市人民政府提供支持的能力很强，主要体现在很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+/15 鹰潭高新债，AA/19 鹰潭高新债	2022-6-15	蒋申、张涛	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA/15 鹰潭高新债	2016-9-22	肖彬俊、刘志强	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA/15 鹰潭高新债	2015-6-1	胡亮亮、陈远新	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR 鹰炬能/19 鹰潭高新债	6.30	3.78	2022-06-15	2026-05-06

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2019年5月发行7年期6.30亿元“19鹰潭高新债/PR鹰炬能”债，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2023年4月30日，募集资金专项账户余额为637.71元。

## 三、发行主体概况

2022年，公司名称、实际控制人、注册资本及实收资本均未发生变更。截至2022年末，公司注册资本及实收资本均为1亿元，控股股东鹰潭市国有控股集团有限公司持有公司100%股权，实际控制人为鹰潭市国有资产监督管理委员会（以下简称“鹰潭市国资委”）。

2022年5月，子公司江西兴鹰建设有限公司（以下简称“兴鹰建设”）被无偿划出，公司资本公积因此减少0.31亿元。兴鹰建设主要负责鹰潭高新区内的市场化工程建设项目，2020-2022年分别实现工程施工收入0.99亿元、0.52亿元和0.75亿元，占公司总收入的1.54%、0.74%和0.74%，毛利润占比分别为6.81%、4.76%和1.29%，该划出对公司利润影响较小。

2022年除兴鹰建设被无偿划出外，公司合并报表范围未发生其他变化。截至2022年末，公司纳入合并报表范围的子公司共9家。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿

元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

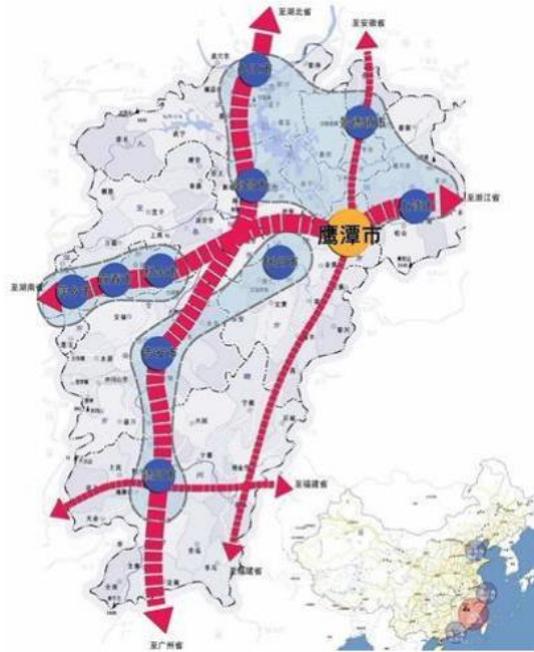
## 区域经济环境

**鹰潭城市面积与人口规模均较小，经济发展增速快，发展水平高，因铜设市、因铜兴市，产业特色鲜明，计划打造全省万亿有色产业集群核心区、中部地区物联网产业制造中心，并依托龙虎山等旅游资源打造全域旅游新格局**

**区位特征：**鹰潭市城市面积与人口规模均较小，城镇化水平较高，旅游资源较为丰富。鹰潭市位于江西省东部偏北地区，全市面积 3,556.7 平方公里，在省内仅大于新余市，下辖 2 区（余江区、月湖区）、1 县（贵溪市）、1 个国家级开发区（鹰潭高新区）、1 个风景区（龙虎山风景区）及信江新区。其中，鹰潭高新区成立于 2001 年 6 月，2006 年 3 月获批为省级工业园区，2012 年 8 月升级为国家级高新技术产业开发区，在科技部火炬中心发布的 2022 年度国家高新区综合评价结果中，鹰潭高新区位列第 88 名，较上年实际进位 7 个名次<sup>2</sup>。

截至 2022 年末，鹰潭市常住人口 115.58 万人，是省内常住人口最少的地级市，近年人口小幅流入。鹰潭市交通较为便利，境内沪昆高铁、鹰厦线、浙赣线、皖赣线和沪昆高速、济广高速及 320 国道、206 国道在市区呈十字形交错；鹰潭港未实现通航，水路运输优势尚未发挥，十四五期间将加快推进鹰潭港余江中童、贵溪九牛滩综合货运码头建设。鹰潭市旅游资源较为丰富，境内龙虎山是中国道教的发祥地，是中国第八处世界自然遗产、世界地质公园、国家自然文化双遗产地、国家 5A 级旅游景区。

<sup>2</sup> 2021 年，湖北 12 家高新区未参与全国综合考核，当年鹰潭高新区在 157 家高新区排名 89 位；2022 年，湖北 12 家高新区恢复参评，且其中 6 家排位在鹰潭高新区之前，鹰潭高新区实际进位 7 个名次。

**图1 鹰潭市区位情况**


资料来源：鹰潭市人民政府官方网站，中证鹏元整理

**经济发展水平：**鹰潭市 GDP 总量位于省内最后梯队，但整体增速较快，经济发展水平高。受制于生产开发空间小、以铜冶炼行业为依托的高耗能产业占比较大，鹰潭市经济总量相对落后，但单位面积产出较高，全省第三。2021 年鹰潭市地区生产总值首次突破 1,000 亿元，近年来鹰潭市经济保持较快增长，2020-2022 年 GDP 增速均高于全国、全省平均水平。鹰潭市形成了“二三一”的产业结构，2022 年第一产业增加值 78.10 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 649.92 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 509.53 亿元，增长 4.1%。近年来鹰潭市人均 GDP 实力较好，2020 年以来人均 GDP 水平已超新余市，省内排名第二。

**表1 2022 年江西省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元、%）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
南昌市	7,203.50	4.7	115,164	457.68	-
赣州市	4,523.63	5.2	50,431	306.06	293.62
宜春市	3,473.12	5.3	69,356	277.48	208.14
上饶市	3,309.70	5.1	50,988	250.86	279.20
抚州市	1,945.62	5.0	53,823	136.42	170.75
新余市	1,252.15	4.8	104,129	88.94	71.55
<b>鹰潭市</b>	<b>1,237.55</b>	<b>4.9</b>	<b>107,073</b>	<b>100.28</b>	<b>86.23</b>
景德镇市	1,192.19	4.7	73,638	94.00	222.87

注：（1）标“-”表示该数据通过公开途径无法获取；（2）除鹰潭市外，其余地市人均GDP=2022年GDP/七普常住人口，鹰潭市人均GDP=2022年GDP/2022年常住人口。

资料来源：江西省统计局，中证鹏元整理

**表2 鹰潭市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,237.55	4.9%	1,143.92	9.30%	982.66	4.00%
固定资产投资	-	9.4%	-	11.80%	-	9.50%
社会消费品零售总额	-	4.4%	405.22	18.10%	343.12	3.90%
人均GDP（元）	107,073		99,041		85,136	
人均GDP/全国人均GDP	124.94%		122.31%		117.51%	

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取，2022年人均GDP=2022年GDP/2022年常住人口。

资料来源：鹰潭市2020-2021年统计公报、江西省2022年1-12月各设区市主要经济指标、鹰潭市统计局、江西省统计局，中证鹏元整理

**产业情况：鹰潭市主导产业铜产业支柱作用明显、物联网发展潜力大，从而推动经济发展。**鹰潭因铜设市、因铜兴市，铜产业是鹰潭之本，大型铜采选、冶炼及加工企业江西铜业（600362.SH）坐落于此，已成为全国最大的铜冶炼、铜加工基地和重要的铜消费区，鹰潭高新区于2020年获批国家火炬铜基新材料特色产业基地，铜产业集群优势明显。2022年鹰潭市铜产业的支柱地位更加明显，鹰潭市规模以上铜产业营业收入达3,724.5亿元，同比增长15%，增速高于全市规上工业营业收入平均增速1.4个百分点，规模以上铜产业利润总额为135.5亿元，同比增长30%，增速高于全市规上工业利润平均增速3.5个百分点，规模以上铜产业营业收入与利润总额在全市规模以上工业企业营业收入与利润总额的占比分别为89.46%与84.98%，较2021年的占比同比进一步提升。2022年铜产业工业增加值占规上工业增加值的比重为86.6%，占比较上年同期提高2.1个百分点；同比增长9.8%，比全部规上工业高1.5个百分点。

鹰潭市积极推动传统产业升级之余，大力发展新兴产业，物联网已确立为鹰潭市另一主导产业。2017年，鹰潭成为“新一代宽带无线移动通信网”国家科技重大专项成果转化试点示范城市，目前物联网产业列入国家新型工业化产业示范基地、国家战略性新兴产业集群发展工程，鹰潭高新区获批国家网络安全“高精尖”技术创新试点示范区，鹰潭市聚集了欧菲光（002456.SZ）间接控股子公司江西欧菲炬能物联科技有限公司、三川智慧（300066.SZ）、沃得尔、至信搏远等物联网企业423家，物联网核心及关联产业营业收入达600亿元，已成为鹰潭市重点税源行业之一。同时，鹰潭市产业能级提升，是国家智慧城市试点和5G试点城市，获全球智慧城市数字化转型奖和全球智慧城市中国区产业数字化转型奖，是全国唯一获两项殊荣的城市，2021年战略性新兴产业产值和高技术产业增加值占规模以上工业比重分别23%和30%，国家级专精特新“小巨人”11家。

鹰潭高新区加速构建物联网（智能制造）为首位产业，铜基新材料、大健康为主攻产业的发展格局。2019-2021年鹰潭高新区内工业企业营业收入分别为608.56亿元、674.17亿元和897.42亿元，同比分别增长20.5%、9.6%和33.1%，保持较快增速。2022年1-11月，鹰潭市高新区规上企业实现营收900亿元，同比增长17.5%。

**发展规划及机遇：鹰潭实施工业强市战略，打造全省万亿有色产业集群核心区、中部地区物联网产业制造中心。**根据《江西省人民政府关于支持赣东北开放合作推动高质量跨越式发展的若干意见》和《鹰潭市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五远景目标纲要》，鹰潭市实施工业强市战略，打造“2+N”现代化工业体系，巩固提升铜和物联网两大主导产业。铜产业方面，提升“世界铜都”首位度，打造国家级铜基新材料产业集群，加快推进有色金属储备交易中心平台建设，完善半成品和成品现货交易、供应链金融等产业配套服务，加快打造千亿级铜现货交易平台、国家重要的铜金属交易中心。到2025年，力争规模以上铜企业达230家，新增6家以上上市公司，营业收入实现翻番，突破4,000亿元。物联网产业方面，深入实施国家“03专项”试点，加快推进国家网络安全“高精尖”技术创新试点示范区建设，建成极具特色的国家级物联网产业集群，加速打造中部地区物联网产业制造中心。到2025年，力争规模以上企业达到100家，物联网核心及关联业务营业收入突破1,000亿元。同时做大做强大健康、眼镜、节能照明、乐器制造等特色产业。依托各项国家级试点契机，聚焦“数字经济”，到2025年，力争数字经济总体规模位居全国中小城市前列，数字经济核心产业增加值占GDP比重超过12%，打造成为中部乃至全国数字经济创新发展试验区。

**财政及债务水平：近年来鹰潭市地方财政收入逐年提升，财政收入质量尚可，但财政自给能力较弱。**近年来鹰潭市地方一般公共预算收入逐年提升，2022年一般公共预算收入为100.28亿元，同比增长8.28%，增幅位于全省第一。得益于较好的工业化率，鹰潭市税收收入占比较高，近年来基本维持在70%左右的水平，2022年税收占比位列全省第二，财政收入质量尚可。近年来财政自给率波动下降，财政平衡能力有待提升。受全国房地产市场影响，近年鹰潭市政府性基金收入持续下行。区域债务方面，2019年以来，鹰潭市地方政府债务余额开始大幅扩张，全省来看，债务规模仍相对偏低，2022年地方政府债务余额仅高于新余市。

**表3 鹰潭市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	100.28	92.61	88.78
税收收入占比	69.95%	72.12%	67.27%
财政自给率	48.11%	49.09%	46.98%
政府性基金收入	84.75	88.47	99.85
地方政府债务余额	394.76	337.57	245.53

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：江西省财政厅、鹰潭市人民政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：鹰潭市已完成融资平台整合目标，形成市级融资平台为“1+N”模式，其中鹰潭国控为鹰潭最重要的平台公司，同时拥有下属发债子公司炬能投资和龙虎山旅游集团，业务范围分别主要覆盖鹰潭高新区和龙虎山风景区，具体如下表所示。**

**表4 截至 2022 年末鹰潭市及其高新区主要投融资平台情况（单位：亿元、%）**

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
鹰潭国控	鹰潭市国资委	386.52	61.37	187.97	484.56	鹰潭市最大的基础设施建设和国有资产运营主体，主营基础设施建设、土地转让等业务。
鹰潭炬能	鹰潭国控	87.37	58.51	100.42	113.65	鹰潭高新区基础设施建设的重要主体，主要从事高新区范围内的基础设施建设、土地开发整理以及贸易等业务。
鹰潭文旅	鹰潭国控	53.46	53.60	3.43	57.23	鹰潭市城镇化基础设施建设和旅游景区开发经营主体，主要从事龙虎山景区旅游服务、基础设施建设、酒店住宿与餐饮等业务

注：表内数据为 2022 年末数据，鹰潭国控、鹰潭文旅总债务数据为 2022 年 9 月末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司在鹰潭高新区基础设施项目承接方面具有主导地位，区域竞争力较强，目前公司基础设施建设项目储备充足，业务持续性较好；此外，结合园区特色，公司经营较大规模的铜贸易业务，然利润较微薄

公司主要负责鹰潭高新区范围内的基础设施建设以及铜产品销售业务，其中铜贸易业务仍为主要营来源，2022年营收占比达86.79%，但毛利润主要由土地转让业务贡献。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
铜贸易	87.15	86.79%	0.29%	53.34	75.43%	0.29%
加工销售	9.05	9.01%	-0.84%	13.28	18.78%	-4.86%
土地转让	2.46	2.45%	19.91%	2.27	3.21%	32.47%
基础设施建设	0.87	0.87%	19.53%	0.78	1.10%	29.38%
工程施工	0.74	0.74%	2.74%	0.52	0.74%	4.63%
主营业务收入小计	<b>100.27</b>	<b>99.96%</b>	<b>0.86%</b>	<b>70.19</b>	<b>99.26%</b>	<b>0.71%</b>
其他业务收入小计	<b>0.15</b>	<b>0.04%</b>	<b>75.84%</b>	<b>0.53</b>	<b>0.74%</b>	<b>1.99%</b>
合计	<b>100.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.97%</b>	<b>70.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.72%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）土地转让、基础设施建设及工程施工业务

公司在鹰潭高新区基础设施建设中占据主导地位，已投待结算项目成本规模较大，业务具有较好的持续性；但项目结算进度滞后，占用大量营运资金，较大的待投资规模也给公司带来较大的资金压力；此外，子公司兴鹰建设被无偿划出，公司市场化工程建设业务存在不确定性

公司是鹰潭高新区基础设施建设的重要主体，根据2010年12月25日鹰潭高新区管委会同公司签订的

《委托建设合同》，鹰潭高新区管委会委托公司负责鹰潭高新区内基础设施建设、土地开发整理等业务，项目完工移交后，鹰潭高新区管委会按工程结算成本加成一定毛利同公司结算，毛利加成比例由双方根据项目难易程度协商确定。

公司代建项目主要包括土地开发整理和基础设施建设等类型，2020年以来受政府规划影响，公司未确认土地整理收入。基础设施建设方面，2022年公司就“秀美乡村二期建设项目（湾里杨家）”确认收入0.87亿元，毛利率有所下滑。

**表6 2021-2022年基础设施建设业务收入确认情况（单位：万元）**

年度	项目	结算收入	建设成本	毛利率
2022年	秀美乡村二期建设项目（湾里杨家）	8,710.82	7,009.48	19.53%
	<b>合计</b>	<b>8,710.82</b>	<b>7,009.48</b>	<b>19.53%</b>
	国道线 01-14#、龙塑线 04-15#杆迁移工程	331.49	234.09	29.38%
	江西奥进物联科技有限公司用电工程	30.21	21.33	29.38%
	鹰潭奥创科技有限公司用电工程	54.98	38.83	29.38%
2021年	鹰潭奥创科技有限公司用电工程	54.98	38.83	29.38%
	鹰龙线 21#-30#杆输电线路迁移工程	393.45	277.84	29.38%
	电镀集控区项目配套项目	1,553.12	1,096.76	29.38%
	白露河景观提升项目	3,254.32	2,298.10	29.38%
	白露科技园项目	1,966.86	1,388.94	29.38%
	高新区人才公寓装修工程	176.56	124.68	29.38%
	<b>合计</b>	<b>7,760.99</b>	<b>5,480.57</b>	<b>29.38%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除代建业务外，原子公司兴鹰建设和子公司鹰潭炬能建设工程有限公司承接了高新园区内市场化工程建设项目，由于市场化施工业务尚处起步阶段，成本控制能力较弱，公司市场化工程建设业务毛利率较低，远低于代建业务。2022年5月，兴鹰建设划出后，公司未有在建的市场化工程建设项目。

公司基础设施项目建设资金主要来源于公司自筹。截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资52.51亿元，至少尚需投资25.37亿元。随着在建项目陆续完工并移交，将为公司带来一定的厂房、仓库、人才公寓等出租和出售收入以及代建项目结算收入，但尚需投资规模较大，未来仍面临较大资金压力。

**表7 截至2022年末公司在建基础设施工程情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
智联小镇 <sup>3</sup>	451,333.83	206,653.11	244,680.72
鹰西湿地公园	40,000.00	38,238.12	1,761.88
普华鹰眼过渡厂房工程	15,113.50	11,856.28	3,257.22
高新区街道景观提升工程	10,655.87	6,662.20	3,993.67

<sup>3</sup> 智联小镇中部分子项目为“19鹰潭高新债”募投项目鹰潭高新区智慧产业园建设项目，“19鹰潭高新债”募投项目性质为自建，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2022年6月15日“19鹰潭高新债”募集资金已使用完毕，“19鹰潭高新债”募投项目尚在建设中。

泰尔物联网研究中心实验室建设项目	8,000.00	8,203.20	-
<b>合计</b>	<b>525,103.20</b>	<b>271,612.91</b>	<b>253,693.49</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

因鹰潭高新区管委会土地储备需要，鹰潭高新区管委会于2022年收购公司名下“鹰国用（2011）第403号”土地，贡献毛利润0.49亿元，占同期毛利润的50.24%，是公司利润的重要来源。截至2022年末，公司存货中的土地使用权资产共25宗，账面价值合计40.51亿元，其中因抵押而受限的土地资产账面价值为0.59亿元，受限程度较低，但考虑到当前土地二级市场较低迷，未来收入存在一定不确定性。

## （二）铜产品销售业务

**铜产品销售业务系公司营收的主要来源，但该板块盈利能力较弱，上下游集中度较高，易受外部环境及补贴政策的影响；此外随着退税优惠政策取消，公司价格优势减弱，预期子板块铜加工销售业务营收或下滑**

公司铜产业板块包括铜贸易和加工销售两个子板块。其中铜贸易业务主要由子公司鹰潭炬能有色金属有限公司（以下简称“炬能有色”）负责运营，加工销售业务由子公司鹰潭炬能新材料有限公司（以下简称“炬能新材料”）负责运营。

铜贸易业务方面，炬能有色通过成立并管理铜现货交易平台，为客户代买电解铜铜板。由于江西铜业股份有限公司、鹰潭胜华金属有限责任公司等企业一般不供应铜板给零散客户，故由公司充当铜板经销商的服务角色，成立铜现货交易平台，主要为园区内的企业代买铜板并收取一定差价。采购方面，公司与大供应商购买合同每年一签，散户合同每购买一次一签，同时按照合同约定的不同作价方式，以“铜基价+固定升水”或门市点价方式来确定采购价格。其中，铜基价的确定方式为：以一个月为单位作为铜基价的定价周期，在该定价周期内上海期货交易所（SHFE）铜的现货月合约日间均价的算术平均价；固定升水则是按照上海期货交易所交割制度的规定的达到高纯阴极铜标准并经交易所认定的注册铜实行升水交割价，俗称“升水铜”。门市点价方式则以上海期货交易所现货月合约日间交易时间“盘中即时价+升水”作为采购单价，升水由卖方确定。在炬能有色预付对应批次发货量的全部货款后，卖方组织发货。一般采取客户上门自提和送货上门两种发货方式。采取上门自提货物的客户凭借提货单或委托第三方提货协议原件到炬能有色指定的仓库进行提货；送货上门则是将货物运送到买方指定的仓库，经客户验收无异议时，确认销售收入。炬能有色铜产品采取以销定购的模式，预收客户全部货款后向上游供应商采购，上游供应商采取款到发货的形式，公司基本不囤积货物，资金占用规模不大。

加工销售业务方面，炬能新材料主要经营铜回收、再加工及销售（主要销售产品为铜杆）等业务。具体而言，公司依照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。由于该部分业务尚在经营初期，且上游购货渠道多为个人，其不涉及进项税的抵扣，因此毛利润为负。

该部分业务加工原料为废铜，符合我国资源综合利用产品增值税优惠（财税[2015]78号文）和鹰潭

高新区扶持再生铜加工企业的有关要求，2022年3月1日前可获得增值税30%的退税补贴和财政补贴。但2022年3月1日起“财税[2015]78号文”废止，退税优惠政策取消，公司价格优势减弱，受此影响，公司2022年加工销售业务营收同比下滑31.85%。

整体来看，2022年公司铜贸易规模大幅增大，仍为公司营收主要来源，公司铜产业板块盈利能力较弱，较高的上下游集中度<sup>4</sup>使得公司受外部环境影响较大，对利润贡献较低。

### （三）政府支持

#### 公司继续获得较大力度的外部支持

2022年，鹰潭市高新区管委会继续给予公司较大支持，将公司欠鹰潭市高新区财政局10.30亿元转增资本，考虑兴鹰建设划出影响后，公司资本公积净增加9.99亿元。

财政补助方面，2022年公司计入其他收益的政府补贴2.40亿元，占同期利润总额的168.25%，有效增厚了公司的利润规模。

**表8 2021-2022年公司获得的外部支持情况（单位：万元）**

年度	资产性质	依据文件	价值
2022年	长期应付款转增资本	-	103,000.00
	兴鹰建设股权划出	鹰高新国资委字【2022】8号	-3,120.90
	<b>合计</b>	-	<b>99,879.10</b>
2021年	资金	-	2,567.95
	<b>合计</b>	-	<b>2,657.95</b>

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

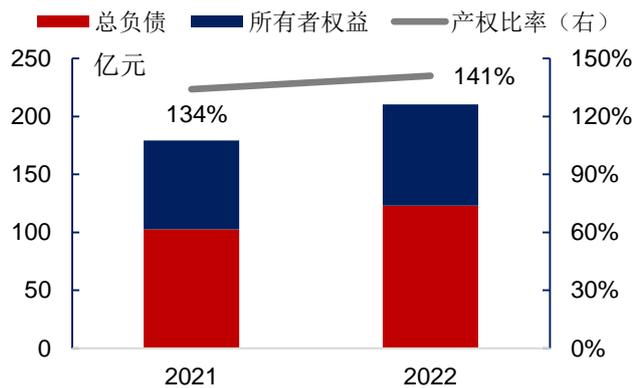
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内，原子公司兴鹰建设被无偿划出。截至2022年末，公司合并报表范围内的子公司共9家。

### 资本实力与资产质量

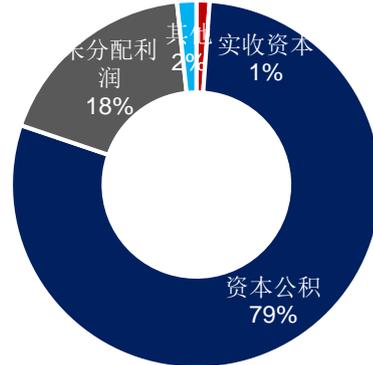
公司资产由基础设施项目投入成本、土地资产以及应收款项构成，项目结算及土地回购依赖于当地政府资金安排，整体进度偏慢且占用大量资金；此外贸易业务经营及扶持民企需要下，公司存在一定规模的应收民企款项，需关注回收风险

<sup>4</sup> 2022年，公司铜贸易及加工销售业务前五大客户占比合计为85.87%，前五大供应商占比合计为83.09%。

作为鹰潭市高新区基础设施建设主体，2022年公司继续获得较大规模的政府支持，所有者权益保持增长；但因项目建设需要，公司对外融资力度也较大。综合影响下，公司产权比率从2021年末的134.14%上升至2022年末的141.01%，所有者权益对负债的保障程度较弱。从权益结构来看，所有者权益主要为政府划拨资金、资产等形成的资本公积。

**图 2 公司资本结构**


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

**图 3 2022 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以存货为主，2022年末占公司总资产的规模达60.08%。存货主要为公司承接的基础设施建设项目及土地资产，2022年公司新增鹰西湿地公园、龙岗片区场平项目、龙岗片区循环经济园建设工程等一批新项目，致账面价值大幅增长。截至2022年末，公司存货中的土地合计25宗，账面价值合计40.51亿元，其中16宗为政府划拨地，尚未缴纳土地出让金。

此外，公司存在较大规模的应收类款项和投资性房地产。应收类款项方面，2022年末公司应收账款、应收票据和其他应收款合计占比为18.89%，分别来看，公司应收账款中78.54%为应收高新区管委会代建项目结算款、土地回购款等款项，21.34%为应收鹰潭鼎辰科技有限公司款项，鹰潭鼎辰科技有限公司为高新区内民营企业，同公司存在贸易业务往来。应收票据方面，随贸易规模大幅增长影响，2022年末公司应收票据增幅较大。其他应收款主要为公司应收鹰潭高新区片区开发项目建设指挥部等国有企业和单位往来款，合计占比为87.88%，部分款项账龄已超三年；此外公司还存在应收鹰潭中房丰华投资控股有限公司0.95亿元款项，账龄在1-2年，该公司为园区内民营企业。整体来看，在贸易业务客户类型、扶持园区民企等因素叠加下，公司应收款项中存在一定规模的应收民企款项，未来需关注相关民企经营情况对公司款项回收的影响。

投资性房地产方面，公司投资性房地产主要为公司持有的房屋建筑物，由鹰潭高新区管委会注入的公租房以及公司购买的商铺等资产构成，受公司购入商铺以及在建工程转入影响，投资性房地产有所增长。目前投资性房地产规模较大，但尚未能实现收益。

其他资产方面，受项目建设推进影响，近年公司货币资金规模持续下滑。固定资产方面，2021年固

定资产大幅增长，主要系政府划入道路等公益性资产，2022年受折旧影响，公司固定资产规模有所下滑。

截至2022年末，公司合计11.18亿元资产因借款质押等原因使用受限，占同期末资产总额的5.31%。其中受限货币资金10.35亿元，占2022年末货币资金的68.82%，受限比重较高；此外无形资产和存货中合计3宗土地已抵押，合计账面价值为0.83亿元。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.04	7.14%	22.42	12.50%
应收账款	7.42	3.52%	7.00	3.90%
应收票据	6.21	2.95%	0.78	0.43%
其他应收款	26.14	12.41%	35.33	19.69%
存货	126.52	60.08%	87.16	48.59%
<b>流动资产合计</b>	<b>182.56</b>	<b>86.70%</b>	<b>154.33</b>	<b>86.03%</b>
固定资产	5.32	2.53%	5.60	3.12%
投资性房地产	20.14	9.57%	18.47	10.30%
<b>非流动资产合计</b>	<b>28.00</b>	<b>13.30%</b>	<b>25.06</b>	<b>13.97%</b>
<b>资产总计</b>	<b>210.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>179.39</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

铜业务板块仍为营收主力，但薄利拖累公司整体盈利水平，利润仍依赖于土地转让业务及政府补贴

2022年公司收入规模及增量仍基本由铜业务板块贡献，但仅能实现微利。土地转让和基础设施建设系公司毛利润主要来源，但营收规模相对偏小，综合影响下，公司毛利率继续处于较低水平。政府补助和退税收益继续为增厚公司利润做出贡献，2022年公司确认其他收益2.40亿元，占同期利润总额的168.25%。回款方面，2022年铜业务板块整体回款情况较好，收现比为1.12，继续维持在较高水平。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年	2021年
营业收入	100.42	70.72
营业利润	1.44	1.39
其他收益	2.40	2.10
利润总额	1.42	1.39
销售毛利率	0.97%	0.72%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 短期债务规模扩张较快，经营获利及现金类资产对债务保障能力趋弱，公司面临较大的债务压力

受债务滚存、基础设施工程建设及铜业务板块经营所需，2022年末公司债务规模达113.65亿元，较2021年末增长27.34%。长短期债务比分别为52.44%和 47.56%，其中2022年末短期债务占比同比攀升15.02个百分点，期限错配风险上升。总债务主要由银行借款和债券构成，银行借款包括27.15%的短期借款和72.85%的长期借款（长期借款包括一年内到期部分），融资成本在3%-7.5%，授信方主要包括江西银行、工商银行、农业发展银行等。2022年公司新增较大规模短期借款，综合长期借款到期影响，2023年银行借款到期偿付压力较大。

截至2023年5月4日，公司存续债券共4只，合计余额为28.78亿元，其中23炬能D1、23炬能01为2023年新发行债券，近年公司债券滚存情况尚可，但仍需关注市场、政策变动可能给公司债券发行带来的不利影响。

**表11 截至 2022 年末公司主要债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	3%-7.5%	58.65	23.75	8.09	3.10	23.71
债券融资	4.8%-8%	27.95	3.25	16.26	1.26	7.18
<b>合计</b>	-	<b>86.60</b>	<b>27.00</b>	<b>24.35</b>	<b>4.36</b>	<b>30.89</b>

注：（1）银行借款中各到期期限偿还额未统计短期借款中的“未到期已贴现不能终止确认的票据”6.21亿元；（2）本表未统计应付票据、其他流动负债-已背书不能终止确认的应收票据以及一年内到期的应付债券应计算利息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

经营性债务方面，2022年因铜贸易业务采购需要，公司应付票据规模大幅增长。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.61	14.29%	6.76	6.58%
应付票据	19.59	15.90%	8.30	8.08%
一年内到期的非流动负债	16.85	13.68%	13.99	13.61%
<b>流动负债合计</b>	<b>59.80</b>	<b>48.54%</b>	<b>31.14</b>	<b>30.30%</b>
长期借款	34.89	28.32%	37.01	36.01%
应付债券	24.70	20.05%	23.19	22.56%
<b>非流动负债合计</b>	<b>63.40</b>	<b>51.46%</b>	<b>71.63</b>	<b>69.70%</b>
<b>负债合计</b>	<b>123.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>102.77</b>	<b>100.00%</b>
总债务	113.65	92.24%	89.25	86.84%
其中：短期债务	54.05	43.88%	29.05	28.26%
长期债务	59.59	48.37%	60.20	58.58%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年在公司债务持续扩张下，公司资产负债率继续增高，经营获利对债务利息的保障继续下滑。债务到期叠加短债攀升，致2022年公司现金短期债务比大幅下滑，短期偿债压力有所加大。

公司资金需求主要来自债务还本付息、项目开支以及铜贸易业务经营需要。2022年公司经营活动净现金流规模继续大额净流出，考虑到存量债务滚存压力，以及高额项目建设支出及未来投资计划，公司仍需新增大量长期外部融资，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。截至2022年末，公司合计获得银行授信额度115.66亿元，尚可使用35.76亿元，考虑到银行提款条件，备用流动性一般。此外考虑到公司是鹰潭高新区重要的基础设施建设投融资主体，预计在融资方面可获得一定的政府支持，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2022年	2021年	2020年
资产负债率	58.51%	57.29%	54.82%
现金短期债务比	0.39	0.80	0.78
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.47	0.83

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

**中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响**

治理方面，公司已按照《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，建立了包括董事会、监事会和经理层在内的治理体系，公司不设股东会，4名董事、1名监事由鹰潭市高新区管委会委派，另由职工代表大会各选举出1名职工董事和2名职工监事，董事长及总理由李国萍兼任。此外公司根据经营管理需要设置了计划财务部、资产运营部、投融资部等部门，详见附录二。

子公司管理方面，公司贸易业务主要源于炬能有色和炬能新材料，两家子公司的董事长、总经理均为公司董事兼任，公司对子公司管控力度较好。

此外，截至2022年5月22日，未发现公司本部在环境和社会方面存在影响公司经营的重大负面事件。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2023年5月15日）、子公司炬能有色（报告查询日为2023年5月8日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额7.50亿元，占同期末净资产的8.58%，被担保对象为公司母公司鹰潭国控，公司对外担保均未设置反担保措施。

表14 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
鹰潭国控	75,000.00	2030.3.15	否

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、结论

鹰潭高新区发展较好，2022年在国家高新区综合评价中位列第88名，较上年实际进位7个名次，规模以上企业营收保持增长，而公司作为鹰潭高新区基础设施建设主体，在园区基础设施建设方面占据主导地位，区域地位突出。虽然公司面临着项目结算速度较慢、资金压力较大、偿债压力较大等风险因素，但公司已投待结算及在建项目规模较大，业务持续性较好，且持续获得政府较大支持，抗风险能力尚可。

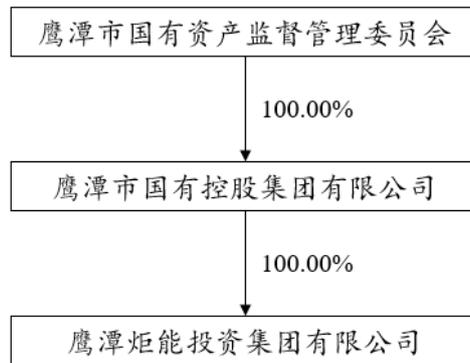
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR鹰炬能/19鹰潭高新债”的信用等级为AA。

## 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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	15.04	22.42	26.64
其他应收款	26.14	35.33	43.57
存货	126.52	87.16	58.17
流动资产合计	182.56	154.33	135.27
固定资产	5.32	5.60	0.09
非流动资产合计	28.00	25.06	18.28
资产总计	210.57	179.39	153.55
短期借款	17.61	6.76	15.86
应付账款	0.08	0.09	0.11
应付票据及应付账款	19.67	8.39	12.91
应付票据	19.59	8.30	12.80
一年内到期的非流动负债	16.85	13.99	5.33
流动负债合计	59.80	31.14	37.24
长期借款	34.89	37.01	29.54
应付债券	24.70	23.19	16.01
长期应付款	0.00	0.00	0.87
非流动负债合计	63.40	71.63	46.93
负债合计	123.20	102.77	84.17
其中：短期债务	54.05	29.05	33.99
总债务	113.65	89.25	79.97
所有者权益	87.37	76.61	69.38
营业收入	100.42	70.72	64.54
营业利润	1.44	1.39	1.67
其他收益	2.40	2.10	2.68
利润总额	1.42	1.39	1.67
经营活动产生的现金流量净额	-10.18	-8.30	-5.39
投资活动产生的现金流量净额	-2.65	-1.35	-0.12
筹资活动产生的现金流量净额	-1.47	8.93	13.25
<b>财务指标</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	0.97%	0.72%	0.89%
资产负债率	58.51%	57.29%	54.82%
短期债务/总债务	47.56%	32.55%	42.50%
现金短期债务比	0.39	0.80	0.78
EBITDA（亿元）	2.39	1.90	2.93
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.47	0.83

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

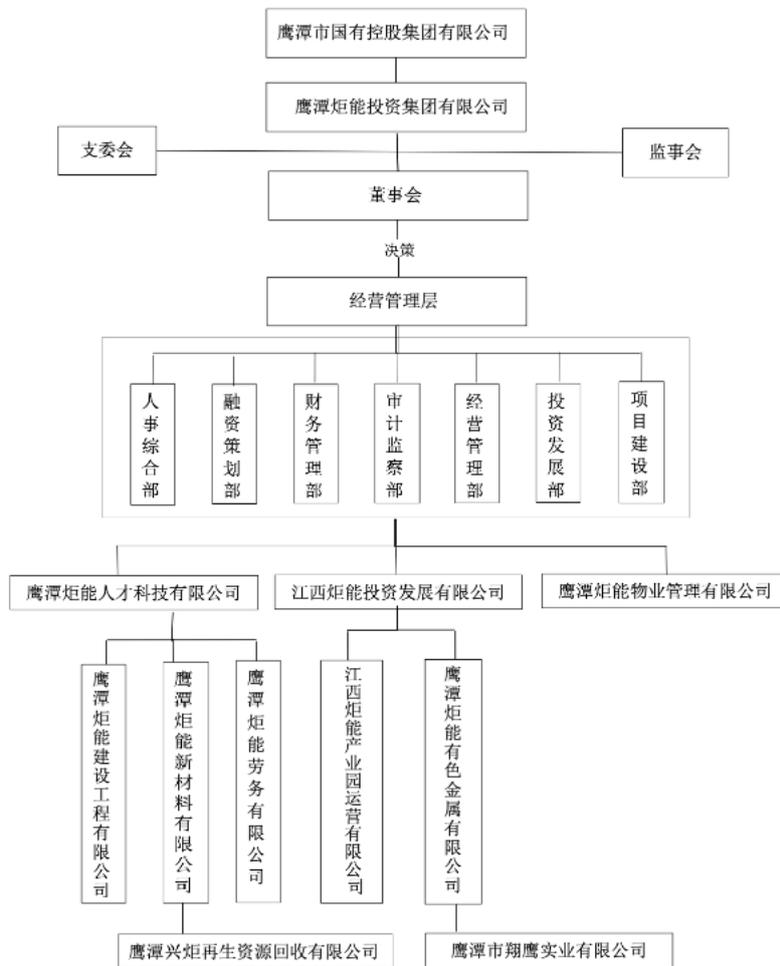
## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



---

资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月 30 日）



资料来源：公司提供

## 附录四 截至 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	取得方式
鹰潭市翔鹰实业有限公司	100.00%	项目投资；资产管理；国有资产运营；基础设施建设	无偿划拨
鹰潭炬能人才科技有限公司	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	无偿划拨
江西炬能投资发展有限公司	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	无偿划拨
鹰潭炬能物业管理有限公司	100.00%	物业管理；亮化工程、园林绿化	无偿划拨
鹰潭炬能有色金属有限公司	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	设立
江西炬能产业园运营有限公司	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	设立
鹰潭炬能建设工程有限公司	100.00%	房屋建筑、市政公用、公路等基础施工	设立
鹰潭炬能新材料有限公司	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	设立
鹰潭炬能劳务有限公司	100.00%	劳务派遣、建筑工程劳务分包，经济信息咨询等	设立

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、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。