



2022年贵溪市新铜都投资经营有限公司公 司债券(第一期)、(第二期)2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年贵溪市新铜都投资经营有限公司公司债券(第一期)、(第二期) 2024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
22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01	AAA	AAA
22 铜都 03/22 贵溪铜都债 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：贵溪市以铜产业为支柱，经济发展水平较高，为县域综合实力百强县；贵溪市新铜都投资经营有限公司（以下简称“新铜都投资”或“公司”）是贵溪市重要的基础设施建设主体，代建项目较多，业务持续性较好，并继续获得贵溪市政府在资产注入、财政补助等方面强有力的支持；同时，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）和中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）分别提供的保证担保仍能有效提升“22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01”和“22 铜都 03/22 贵溪铜都债 02”的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，随着项目后续持续投入，公司扩大外部融资规模，面临较大的短期债务压力，且公司存在较大的或有负债等风险因素。

评级日期

2024 年 7 月 19 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为贵溪市依托铜产业优势，经济发展环境良好，未来中短期内公司平台地位仍将维持，业务具有持续性。

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：陈欣蔚
chenxinwei@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	200.98	180.54	162.11
所有者权益	96.89	88.67	80.34
总债务	86.26	78.44	67.60
资产负债率	51.79%	50.88%	50.44%
现金短期债务比	0.16	0.12	0.06
营业收入	22.00	8.66	7.88
其他收益	2.07	2.00	2.00
利润总额	2.84	2.61	2.35
销售毛利率	8.28%	13.43%	13.56%
EBITDA	3.33	3.11	2.85
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.77	1.20
经营活动现金流净额	10.23	0.94	1.23

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **贵溪市依托铜产业优势，成为县域综合实力百强县，经济保持高速增长。**贵溪市周边铜资源丰富，且交通便利，已形成铜加工产业为首位产业的产业结构，拥有全国最大的铜冶炼基地、铜原料再生利用基地、铜产品加工基地，铜产品全球覆盖率超 80%，2023 年铜产业主导的投资及进出口带动当地经济及财政收入良好增长，GDP 增速明显高于全国和全省平均水平，经济体量占鹰潭市近半，在江西省区县中稳居前十。
- **公司是贵溪市重要的基础设施建设主体，代建业务持续性较好。**公司主要受贵溪市政府及相关单位委托，在当地开展基础设施建设及土地开发整理业务，2023 年末公司在建代建项目储备充足，业务持续性较好，且资产端待结算的代建成本超 78 亿元，能对公司营业收入形成较好支撑。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2023 年，公司获得贵溪市政府注入的 5.51 亿元保障性住房并计入资本公积，同时取得 2.07 亿元的基础设施建设专项补贴，占公司利润总额的 72.81%，上述资产注入和补贴有效提高了公司资本实力和利润水平。
- **第三方保证担保仍能有效提升各自担保债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡担保和中合担保的主体信用等级均为 AAA，其分别提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01”和“22 铜都 03/22 贵溪铜都债 02”的信用水平。

关注

- **公司资金较多沉淀于项目投入成本、土地及往来款，其中代建项目结算较慢，整体资产流动性较弱。**2023 年末，公司存量资产以代建及自营项目投入成本、待开发土地、与政府及国企的往来款、出租的房产为主，其中代建项目成本结算主要依赖于当地政府的统筹安排，2022-2023 年仅结算贵溪市南街片区棚户区改造项目，基本完工的项目中仍有较大规模的成本尚未结转；此外，往来款的回收时间存在不确定性，存货中的土地过半已被抵押。
- **公司面临较大的短期债务压力和资金压力。**受项目后续建设持续投入影响，公司债务规模继续扩张，2023 年末现金短期债务比仅为 0.16，EBITDA 对利息的保障程度仍不足。此外，公司在建的代建及自营项目尚需投资额较大且资金依赖自筹，2023 年末 82.46% 的货币资金已受限。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额较大，占当期末净资产的 29.07%。虽然公司担保对象主要为当地国企，但均无反担保措施。

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
贵溪发投	贵溪市最核心的基础设施建设主体，负责贵溪市基础设施代建、土地开发整理等业务	800.70	407.72	202.21
贵溪国控	贵溪市主要的基础设施建设主体，负责贵溪市政府投资建设工程项目的实施	592.46	299.45	180.14
新铜都投资	贵溪市重要的基础设施建设主体，主要从事贵溪市基础设施建设、土地整理开发等业务	200.98	96.89	22.00

注：（1）贵溪发投为贵溪市发展投资集团有限公司的简称，贵溪国控为贵溪市国有控股集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年（末）数据。

资料来源：Wind，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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	评分要素		评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
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

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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

- 公司作为贵溪市重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，贵溪市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，贵溪市国有资产管理局（以下简称“贵溪市国资局”）系公司实际控制人，其全资子公司贵溪发投任命公司主要董事及总经理，作为公司主要收入来源的代建项目均来自贵溪市政府及相关单位，贵溪市政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，且持续提供资产注入和财政补贴支持，未来与政府的联系较为稳定；另一方面，公司承担当地一定规模的代建项目，但公司并非当地最核心平台，政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，由于公司已发债，违约会对贵溪市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为贵溪市政府提供支持的能力很强，主要体现为：贵溪市系县域综合实力百强县，近年经济保持高速增长，经济体量占鹰潭市近半，综合财政实力位居全省区县第一方阵。

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
22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01	7.20	7.20	2023-05-30	2029-08-11
22 铜都 03/22 贵溪铜都债 02	5.00	5.00	2023-05-30	2029-12-23

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2022年8月发行7年期7.20亿元企业债“22铜都01/22贵溪铜都债01”，于2022年12月发行7年期5.00亿元企业债“22铜都03/22贵溪铜都债02”，募集资金合计12.20亿元，其中8.80亿元用于贵溪高端装备智能产业园（东区）建设项目，3.40亿元用于补充公司营运资金。截至2024年6月25日，募集资金专项账户余额为2,949.27元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、实际控制人均未发生变更，但控股股东发生变更。2023年3月，根据《贵溪市国有资产管理局关于将贵溪市国有控股集团有限公司、贵溪市新铜都投资经营有限公司股权划转至贵溪市润贵投资有限公司¹等事项的通知》（贵国资字〔2023〕3号），贵溪市国资局将其持有公司93.70%股权无偿划转至贵溪发投，公司控股股东因此由贵溪市国资局变更为贵溪发投。截至2024年6月末，公司注册资本和实收资本分别为9.00亿元和4.02亿元，控股股东为贵溪发投，实际控制人为贵溪市国资局，股权结构图见附录二。

公司仍是贵溪市重要的基础设施建设主体之一，主要从事基础设施建设、土地开发整理、供应链等业务。2023年，公司通过新设、收购²的方式新增2家子公司，同期末纳入合并范围的子公司增至6家。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式	变动方向
贵溪市人力资源发展有限公司	51.00%	200.00	商务服务业	新设	新增
贵溪市新铜都能源管理有限公司	100.00%	50,000.00	批发业	收购	新增

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积

¹ 贵溪市润贵投资有限公司已于 2023 年 4 月更名为贵溪市发展投资集团有限公司。

² 公司收购当地民企“贵溪市新铜都能源管理有限公司”无需付出对价，因该公司未展业且无相关资产。

极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要

求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

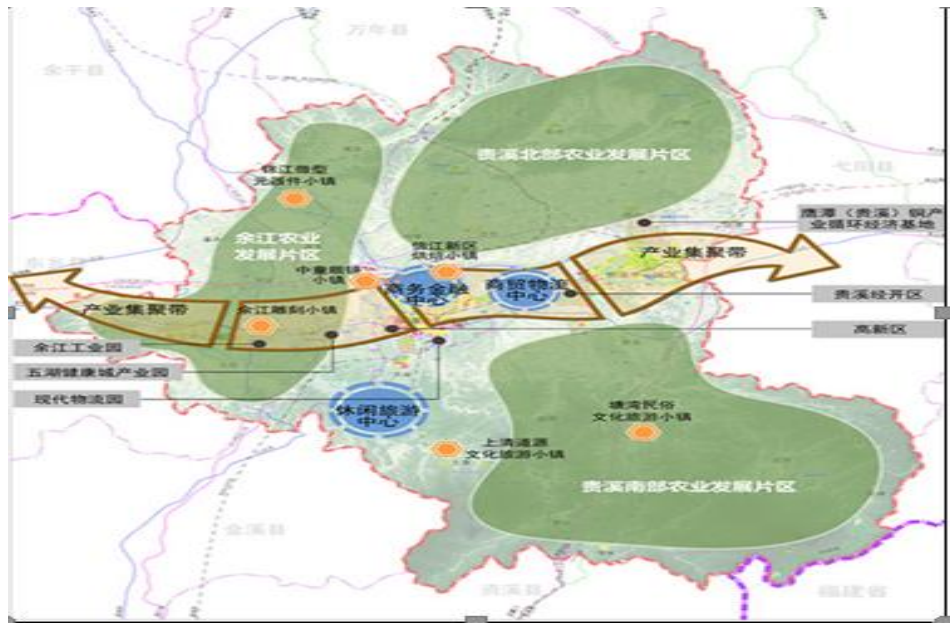
贵溪市以铜产业为支柱，工业产业特色鲜明，铜产业主导的投资及进出口推动经济保持高速增长，整体经济发展水平较高，为县域综合实力百强县，经济体量及财政收入均位列江西省区县第一方阵

区位特征：贵溪市临近亚洲最大的露天铜矿场，且交通便利，境内设有赣东北地区唯一的国际陆港，铜产业的发展具备良好基础。贵溪市为鹰潭市下辖区县，幅员面积2,480平方公里，地处江西省东部偏北、鄱阳湖水系五大河流之一的信江中游，与亚洲最大的露天采矿场“德兴铜矿”所在地上饶德兴市相邻，基于“铁路沿线、水源充足、与矿山相距适中”的原则，江铜集团确定在贵溪建设冶炼厂，并将贵溪冶炼厂打造成为全国最大的铜冶炼厂，贵溪市由此大力发展铜加工产业，培育了贵溪经开区和鹰潭（贵溪）铜产业循环经济基地两个“千亿园区”，目前已成为中国工业百强县。

贵溪市交通较为便利，沪昆铁路、皖赣铁路、鹰厦铁路、沪昆高速铁路四条铁路穿境而过，赣东北地区唯一的国际陆港（鹰潭国际陆港）也坐落于贵溪市，鹰潭国际陆港地处“公铁水”多种交通运输方式交汇的核心地带，实现了“港口内移、就地办单、海铁联运、无缝对接”，可降低企业运输成本20%以上，并有效缩短企业运输时间，目前已开通宁波北仑、福建厦门、福建福州、广州南沙至鹰潭国际陆港“铁海联运”班列，2023年初至10月末该陆港进出货超25亿元，涉及铜原料及产品、汽车、机械设备等100多种货物。

此外，贵溪市还拥有较为丰富的旅游资源，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。

图1 贵溪市区位情况



资料来源：贵溪市人民政府官方网站，中证鹏元整理

经济发展水平：贵溪市因铜立市，铜产业主导的投资及进出口带动经济保持高速增长。贵溪市将铜产业作为经济发展重点，利用周边的资源及自身的交通优势，持续加大对该产业的投资，打造了全国最大的铜冶炼基地、铜原料再生利用基地、铜产品加工基地和铜产业信息化示范中心。贵溪市产业结构以重工业为主，2023 年三次产业结构为 6.3:59.2:34.5，在固定资产投资中，2023 年工业投资占比达 44.4%，同比增长 8.0%，重大投资项目以铜相关产业为主。此外，铜原料及产品也是贵溪市进出口的外贸支柱，2023 年当地外贸龙头江西铜业（600362.SH）进出口规模 305.6 亿元，同比增长 9.9%。在铜产业为主的投资、进出口规模增长带动下，叠加近期铜价高位，2023 年贵溪市 GDP 增速明显高于全国和全省平均水平，经济总量在江西省区县中稳居前十，2022 年其 GDP 占鹰潭市 GDP 比重达 51.86%。2023 年贵溪市位列全国综合实力百强县市第 73 位、全国投资潜力百强县市第 35 位、全国科技创新百强县市第 52 位，排名均较往年进一步提升。当地人均经济发展水平也较高，2023 年人均 GDP 是全国平均水平的 133.90%。

表2 2023 年鹰潭市下属区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
贵溪市	647.89	7.2%	11.97	51.62	25.95
月湖区	194.20	7.0%	9.40	7.92	1.43
余江区	224.67	7.2%	6.99	16.80	29.47

注：（1）贵溪市和月湖区人均 GDP 按“地区生产总值/2022 年末常住人口”计算，余江区人均 GDP 来自 2023 年统计公报；（2）标“-”表示该数据未披露。

资料来源：各区县政府工作报告、政府网站、公司提供，中证鹏元整理

表3 贵溪市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	647.89	7.2%	641.78	4.9%	592.32	9.5%
固定资产投资	-	9.4%	-	8.0%	-	11.8%
社会消费品零售总额	149.01	7.6%	138.43	4.2%	132.90	18.4%
进出口总额	378.71	8.5%	-	-	-	-
人均 GDP（元）	119,647		118,650		109,587	
人均 GDP/全国人均 GDP	133.90%		138.54%		135.33%	

注：（1）2023 年人均 GDP 按“地区生产总值/2022 年末常住人口”计算；（2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：贵溪市 2021-2022 年统计公报、贵溪市人民政府网站，中证鹏元整理

产业情况：贵溪市铜首位产业支柱作用明显，但铜产业为典型周期性产业，近年为缓解周期影响，贵溪积极培育新兴产业，并稳步推动铜产业转型升级，经济发展韧性有望增强。铜产业是贵溪之本，大型铜采选、冶炼及加工企业江西铜业（600362.SH）坐落于此。贵溪市围绕江西铜业为中心，依托贵溪经开区、铜产业循环经济基地等平台，做大做强铜产业，形成了以铜加工为首位产业的产业结构，铜产品全球覆盖率超 80%。2023 年，全市现有规模以上铜企业 125 家（8 家年营收超 50 亿元、11 家为全省民企 100 强），完成铜产品产量 395.4 万吨，实现营业收入 2,750.76 亿元，占该市全部工业企业营业收入的 94.02%，比重持续上升，且近年收入年增速连续超 20%。

目前贵溪市正大力培育以智能制造、数字经济、绿色照明等战略性新兴产业，但“一铜独大”局面未得到根本改变，2023 年新开工的重点项目总投资超 326 亿元，仍以铜产业相关的项目为主。近年当地积极推动传统铜粗加工向附加值较高的铜精深加工、终端铜应用产业转型升级，江西省制造业重点产业链现代化建设“1269”行动计划将铜基新材料产业列为其中（即全省 6 个先进制造业集群之一），贵溪铜基新材料产业集群已入选国家级中小企业特色产业集群，但目前贵溪市铜产业上中游企业占 2/3，附加值偏低，产业转型升级稳步推进压力仍存在。综合来看，铜产业对于拉动贵溪市经济和财政税收增长至关重要，但铜产业仍以产业链上中游的铜粗加工企业为主，经济附加值相对较低，铜价的剧烈波动对当地铜加工、铜贸易企业经营状况以及整个铜产业影响较大。未来随着贵溪市持续推动铜产业转型升级并积极发展新兴产业，当地经济发展的韧性有望增强。

发展规划及机遇：贵溪实施工业强市战略，打造“1+3”现代化工业体系。根据《贵溪市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五远景目标纲要》，贵溪市实施工业强市战略，打造“1+3”现代化工业体系。铜为贵溪首位产业，围绕打造世界级有色产业集群核心区，着力把贵溪建设成为全国铜原材料集散中心、铜材料精深加工集聚区、铜产业应用集聚区，培育 1-2 家上市铜精深加工企业，主营收入达到 300-400 亿元，铜精深加工占比超过 50%，力争培育 10-15 家有竞争力的高端线缆线束龙头企业，主营收入达到 100-150 亿元，铜原料、铜产品和铜消费相互支撑。发展壮大智能制造、数字经济、绿色照明主导产业，力争各培育 8-10 家有竞争力的行业龙头企业，主营业务收入均达到 100-150 亿元，数字

经济核心产业增加值占 GDP 比重超 12%。

财政及债务水平：贵溪市地方财政收入位列全省区县第一方阵，财政收入质量尚可，但 2023 年因产业发展及化债的支出要求，财政平衡能力有所下滑，同时推升政府债务规模较快扩张。近年得益于铜价高位，贵溪市一般公共预算收入稳步提升，在江西省各区县中排名前列，2023 年实现一般公共预算收入 51.62 亿元，同比增长 7.14%，其中税收收入占比常年维持在 70%以上，财政收入质量尚可。但受城乡社区支出（偿还隐性债务及产业发展为主）、资源勘探信息支出（产业发展为主）等大幅增加影响，2023 年一般公共预算支出增加较多，导致财政自给率明显下降。同期政府性基金收入下降 19.58%，主要系土地出让大幅减少所致。区域债务方面，地方政府债务余额扩张较快，2023 年同比增长 21.96%，主要用于产业园区和城乡冷链相关基础设施、医疗和教育等领域，债务增速在鹰潭市下属区县中位于第一，偿债压力持续加大。截至 2023 年末，贵溪市政府债务限额 128.01 亿元、余额 126.58 亿元，当年化解隐性债务 2.46 亿元。

表4 贵溪市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	51.62	48.18	41.35
税收收入占比	76.37%	76.28%	75.87%
财政自给率	60.97%	67.71%	65.95%
政府性基金收入	25.95	32.27	21.10
地方政府债务余额	126.58	103.79	87.33

注：（1）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、贵溪市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：贵溪市主要有 3 家已发债平台，分别为贵溪发投、贵溪国控和新铜都投资，实际控制人均为贵溪市国资局，贵溪发投为贵溪国控和新铜都投资的控股股东，系当地最核心平台，贵溪发投与贵溪国控为一套人马。业务方面，贵溪发投主要系控股平台，贵溪国控和新铜都投资均以承担贵溪市区域内的基础设施建设任务为主，同时新铜都投资还拓展了一定规模的土地整理业务。

五、经营与竞争

公司仍是贵溪市重要的基础设施建设主体之一，主要承担基础设施建设及土地开发整理职责，并拓展了供应链和租赁等市场化业务，其中供应链业务扩张速度较快；2023年末公司在建的代建项目储备充足，业务持续性较好，但项目建设仍面临较大的资金支出压力

公司仍主要从事贵溪市的基础设施建设、土地开发整理、资产租赁和供应链等业务，其中供应链业务以铜贸易为主。2023年，公司大力拓展供应链业务并恢复总额法核算，使得营业收入同比大幅增加，代建业务和供应链业务系公司收入的主要来源，但公司毛利润仍主要由代建业务贡献。毛利率方面，因盈利能力弱的供应链业务收入大幅增加，2023年公司销售毛利率有所下滑。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	89,237.29	40.57%	12.71%	81,657.88	94.30%	9.88%
租赁收入	4,851.60	2.21%	71.64%	4,932.57	5.70%	72.11%
供应链收入	125,587.11	57.10%	2.57%	-	-	-
其他收入	274.12	0.12%	58.91%	-	-	-
合计	219,950.12	100.00%	8.28%	86,590.45	100.00%	13.43%

注：该表的“代建收入”包括基础设施建设和土地开发整理收入。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）代建业务

公司2023年代建收入稳步增长，目前在手项目合计规模较大，业务具有较好的持续性，但近年代建项目结算较为缓慢，同时在建项目尚需投入规模较大且资金依赖自筹，公司仍面临较大的资金压力

公司代建业务包括基础设施建设板块和土地开发整理板块。基础设施建设方面，业务模式主要为：公司与贵溪市兴贵投资经营有限公司（以下简称“兴贵投资”）、贵溪市水利局分别签订《建设工程施工合同》、《委托投资建设协议书》，由公司负责项目融资、项目施工、维修等事宜，委托方每年按工程进度全额拨付工程进度款。实际操作中，代建项目资金由公司自筹及向银行融资获得，委托方每年根据项目实际完工进度进行结算，并按照公司当年实际支出成本的一定比例支付委托建设服务费。

土地开发整理方面，业务模式主要为：公司与贵溪市财政局（以下简称“财政局”）、贵溪市国土资源局（以下简称“国土局”）签订《合作开发土地协议》，由财政局和国土局委托公司在贵溪市区域内开展一级土地开发事宜，包括农用地转用、征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施建设等工作，土地一级开发所需的各项投入和费用由公司负责筹集。公司土地一级开发业务的投资成本由财政局、国土局及公司三方协商确认；开发土地完成当期一级开发并验收合格后，将以招标、拍卖或挂牌方式出让该块国有土地使用权，土地交易的市价及时机由国土局征求公司意见后决定；每期土地交易后收到的地价款在支付省属部分土地出让金和相关税费后，由国土局与公司按照公司投资成本加成比例、根据土地整理进度及出让情况结算，具体比例由双方协商确定，并由财政局划入公司账户作为土地一级开发收入。实际操作中，公司确定计划开发土地后需向国土局申报，获得批复后出具可行性研究报告，并向贵溪市发展和改革委员会申请批复，项目获批后正式立项。公司分别与贵溪市房产管理局（以下简称“房管局”）、贵溪市旧城区改造工作指挥部（以下简称“旧改指挥部”）就具体项目签订《建设工程施工合同》，约定由房管局、旧改指挥部施工，项目资金由公司自筹，公司定期根据施工方提交的工程量清单造价书审核、确认当期工程款。

公司代建项目结算进度相对缓慢且新增项目较少，2023年代建收入仅来自土地开发整理业务中的贵溪市南街片区棚户区改造项目，因投资成本的加成比例提高，公司代建收入毛利率有所上升。

截至2023年末，公司主要代建项目包括以棚户区改造、产业园建设为主的基础设施建设项目和土地整理项目，在建项目中贵溪高端装备智能产业园（东区）建设项目为“22铜都01/22贵溪铜都债01”和

“22铜都03/22贵溪铜都债02”共同的募投项目，由公司自营，建设进度整体符合预期。剔除自营项目，2023年末公司主要在建代建项目总投资为86.77亿元，项目储备较为充足，代建业务持续性较好，其中资产端待结算的代建成本超78亿元，但受贵溪市政府建设规划和城市化进程、土地市场景气度、政府资金安排等因素影响，代建收入实现时间存在不确定性。此外，公司主要在建项目尚需投资规模较大且资金需自筹，公司仍面临较大的资金压力。

表6 截至 2023 年末公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资金额	是否签订代建
贵溪市东城区新型城镇化工程	19.40	19.40	是
贵溪高端装备智能产业园（东区）建设项目	16.34	10.18	否
贵溪市城北村庄搬迁改造项目	14.63	12.04	是
贵溪市城南棚户区（城中村）改造（二期）建设项目	12.59	6.34	是
综合医疗服务能力提升工程	5.48	5.48	是
贵溪市城中（老汽车站）棚户区改造项目	4.78	2.39	是
贵溪市罗塘河两岸防洪治涝工程	4.10	4.10	是
S206 贵溪市港黄至桃源段（一期）公路改建工程项目	3.17	0.67	是
合 计	80.49	60.60	-

注：部分项目已基本完工但未完全结算，故仍列为在建项目；部分项目投资额的统计口径较之前评级有所变化。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至 2023 年末公司主要在建的土地整理开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
贵溪市四冶生活区、余信贵大道及象山董家棚建设项目	15.63	12.21
南街片区二期及江边片区棚户区改造	6.99	9.18
合计	22.62	21.39

注：部分项目已基本完工但未完全结算，故仍列为在建项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）供应链业务

依托贵溪市的铜产业优势，2023年公司继续大力拓展供应链业务并恢复总额法核算，收入规模大幅增加但盈利能力较弱，同时业务开展需占用公司较多营运资金，款项回收也面临一定的风险

公司依托贵溪市铜产业的发展，开展了以电解铜为主的供应链业务，业务模式为以销定采，通过为客户提供产品原辅料采购、成品交易的服务，从中赚取进销差价及服务费，订单主要以长单交易为主，生产和销售均与大型上下游客户建立长期的合作关系，以获取稳定长期的货源和渠道。公司向上游供应商采购时需预付部分资金，对部分下游客户采用款到发货、部分给予一定账期的业务模式，并按合同约定价格进行结算。

2022年公司因宏观经济环境等因素影响未能严格按照2021年的供应链业务模式实施，导致当年供应链业务收入与成本相同（均为530,986,082.67元），加之公司对贸易商品不具有控制权，出于会计谨慎性原则，公司采用净额法核算业务收入和成本；2023年，公司大力拓展供应链业务，同时业务模式恢复至2021年的形式，采用总额法核算下收入同比大幅增加，但销售毛利率处于较低水平。截至2023年末，

公司前五大预付款项名单中来自供应链业务的规模为3.42亿元，该项业务的开展对公司营运资金形成较大占用。上下游方面，供应链业务前五大客户和供应商主要为民营企业，公司可能面临一定的款项回收风险，其中2023年前五大客户销售额占比98.12%，集中度很高。

表8 2023 年公司供应链业务主要客户及供应商情况（单位：亿元）

类别	企业名称	企业性质	交易金额	占比
供应商	江西翔嵘新材料有限公司	民企	2.65	21.65%
	江西坤宏铜业有限公司	民企	2.53	20.71%
	江西亦博国际贸易有限公司	民企	1.69	13.84%
	DS METAL INDUSTRY SDN BHD	外企	1.39	11.34%
	江西汉诺科智能科技有限公司	民企	1.29	10.56%
	合计	-	9.56	78.10%
客户	江西新越新型材料集团有限公司	民企	4.09	32.56%
	江西翔嵘新材料有限公司	民企	3.10	24.71%
	贵溪盈信铜业有限公司	民企	2.18	17.33%
	轩林新材料（贵溪）有限公司	民企	1.66	13.22%
	浙江飞跃物流股份有限公司	民企	1.29	10.30%
	合计	-	12.32	98.12%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）租赁业务

公司租赁业务较为稳定，仍对营业收入形成一定补充，但租金回款进度不佳

公司于2017年12月29日与贵溪市金茂资产经营中心（以下简称“金茂资产”，系贵溪市工业和信息化局下属单位）签订《委托管理协议书》，约定自2018年1月1日起，公司委托金茂资产管理经营公司名下的所属房产，期限为3年，金茂资产每年向公司就经营管理资产支付租金（含税）4,500.00万元，并于每年12月31日前一次性支付当年租金。目前双方已续签协议，约定出租期限为2023年1月1日至2042年12月31日，合同到期后由双方协商续签，租赁价格为每四年上涨一次，为4,635.00万元-5,064.79万元。此外，公司还有少部分租金来自出租的管网资产，公司自2021年开始与贵溪市自来水公司签订《管网租赁协议书》，将贵溪市政府向公司划拨的污水管网资产（28,962.48万元）的使用权出租给贵溪市自来水公司，为期1年，合同到期后，由双方协商确定续约相关事宜，合同已于2023年12月31日到期，目前尚未续签。公司出租的资产均由政府注入，业务成本主要来自资产的折旧。

2023年，公司实现租赁收入4,851.60万元，仍对公司收入形成一定补充，租赁业务毛利率变动较小。但需关注的是，来自金茂资产的租金回款进度较为缓慢，2023年末应收该单位的款项为9,270.00万元。

公司继续获得较大力度的外部支持

作为贵溪市重要的基础设施投融资主体，为支持公司项目的建设，贵溪市政府持续给予公司在资产注入和财政补贴方面的较大支持。2023年，贵溪市政府无偿向公司划转5.51亿元的保障性住房（在办理

产权变更中，未来计划通过出租实现收入），进一步增强了公司资本实力；此外，公司获得2.07亿元的基础设施建设专项补贴，占公司利润总额的72.81%。

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2022年审计报告、经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，均采用新会计准则编制。2023年公司新增合并范围子公司2家，因上述子公司规模较小，未对公司报表可比性造成重大影响。

资本实力与资产质量

随着公司扩大外部融资以及获得政府注入的资产，2023年末公司资产规模持续增长，存量资产以代建及自营项目投入成本、待开发土地、与政府及国企的往来款、出租的房产为主，其中土地和货币资金受限比例较高，整体资产流动性较弱

2023年，受益于政府向公司注入保障性住房以及公司的经营积累，所有者权益规模有所增加；随着项目建设的持续投入，公司继续扩大外部融资规模，综合影响下产权比率小幅上升，净资产对负债的保障程度仍一般。同期末，公司所有者权益以政府向公司注入的资金、土地、股权、房产等资产为主。

图 2 公司资本结构

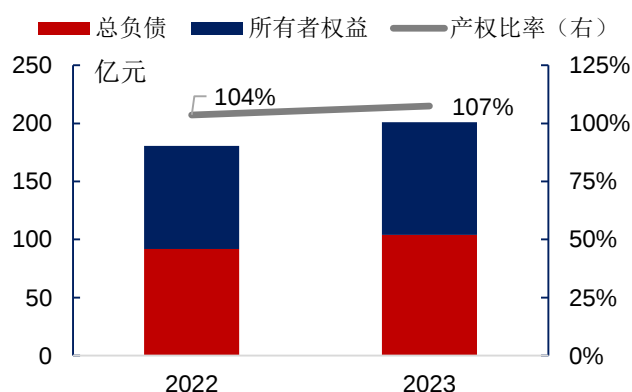
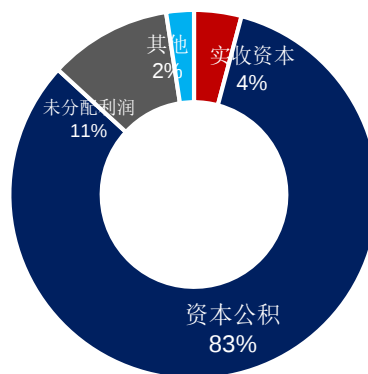


图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023 年末公司资产规模继续增加，存量资产以存货、其他应收款、投资性房地产、其他非流动资产等为主。公司存货主要由拟开发土地和开发成本构成，2023 年随着公司在建项目的持续建设投入，开发成本的积累带动存货规模增加；2023 年末拟开发土地账面价值为 45.42 亿元，均为出让性质，大部分用途为商业、住宅用地，其中账面价值为 0.55 亿元的 1 宗土地尚未办理产权证但已缴纳土地出让

金，存货中 25.69 亿元的土地已用于借款抵押，抵押比例过半。公司其他应收款主要系与政府部门和国有企业的往来借款，2023 年末前五大应收对象为贵溪市财政局、贵溪临港工贸有限公司、贵溪市兴园投资发展有限公司、贵溪经济开发区管理委员会、贵溪裕衡盛国际贸易有限公司，合计占其他应收款余额的 80.59%，考虑到往来款回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成一定占用。公司投资性房地产均采用公允价值计量模式，主要为政府注入的房产并用于出租，2023 年新增的投资性房地产主要来自政府注入的保障性住房，同期末有 0.41 亿元的投资性房地产已用于借款抵押。2023 年末，公司其他非流动资产主要包括基金投资 10.00 亿元和长期资产购置款 4.00 亿元，其中基金投资系对贵溪市庆贵投资管理有限公司进行增资扩股，增资扩股后的资金主要用于贵溪市棚户区改造，长期资产购置款主要为收购江西六国化工有限责任公司资产所支付的款项。

其他资产构成方面，2023 年末公司有 4.40 亿元的货币资金受限，均来自保证金，资金受限比例较高。公司预付货款主要为预付供应链业务的上游供应商款项。随着公司加大对贵溪高端装备智能产业园（东区）项目的建设投入，2023 年末在建工程规模大幅增加，但已有 6.71 亿元在建项目因借款抵押而受限。总体来看，公司受限资产规模合计 37.21 亿元，主要来自存货、在建工程和货币资金，占同期末资产总额的比重为 18.51%，整体资产流动性较弱。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.34	2.66%	2.02	1.12%
预付款项	4.05	2.01%	6.58	3.64%
其他应收款	10.46	5.21%	10.43	5.78%
存货	124.26	61.83%	117.88	65.30%
流动资产合计	148.16	73.72%	141.08	78.14%
在建工程	11.61	5.77%	4.24	2.35%
投资性房地产	20.83	10.37%	14.89	8.25%
其他非流动资产	14.20	7.06%	14.08	7.80%
非流动资产合计	52.82	26.28%	39.46	21.86%
资产总计	200.98	100.00%	180.54	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

供应链业务的快速扩张带动公司2023年营业收入大幅增加，但该业务毛利率较低，拉低了公司整体的盈利水平，政府补助仍对公司利润形成较大补充；目前公司仍有较大规模的待结算代建资产，未来收入持续性较好

2023年，公司收入主要来自代建业务和以铜贸易为主的供应链业务，其中营业收入同比增长 154.01%，主要系供应链业务快速扩张且恢复总额法核算所致。同期末，公司在手的代建项目合计投资

规模较大，业务持续性较好，且资产端待结算的代建成本超78亿元，能对营业收入形成较好支撑。公司利润总额主要来自代建业务贡献的毛利润和政府补贴，其中低毛利率的供应链业务收入占比较高，拉低了公司2023年的销售毛利率水平，2022-2023年公司分别获得政府补助2.00亿元、2.07亿元，占同期利润总额的76.57%和72.81%，仍对利润形成较大补充。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年
营业收入	22.00	8.66
营业利润	2.83	2.61
其他收益	2.07	2.00
利润总额	2.84	2.61
销售毛利率	8.28%	13.43%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

项目建设推动公司持续扩大外部融资规模，现金类资产对短期债务覆盖程度很弱，EBITDA利息保障倍数较低，公司面临较大的短期债务压力

随着公司持续加大对代建及自营项目的建设投入，2023年末公司新增较多银行贷款，总债务规模增长至86.26亿元，主要由53.56亿元银行借款、27.10亿元债券融资和5.61亿元应付票据构成。其中，银行借款包括抵质押和保证借款，期限多为3年以内，授信方主要有中国工商银行、中国农业发展银行、兴业银行和中国建设银行等，平均融资成本约5.40%；债券融资方面，存续债券系2022年发行的私募公司债和本期债券，融资成本为5.19%-6.70%，集中在2024年（15.00亿元）和2029年到期（12.10亿元）；2023年末公司应付票据规模同比大幅增加，主要系供应链业务扩张所致。

经营性债务方面，其他应付款主要为公司应付关联方及当地国企的往来款，2023年末前五大应付对象为贵溪发投、贵溪临创供应链管理有限公司、鹰潭铜都国际综合港经济区投资运营有限公司、贵溪市建筑工程总公司和贵溪市安鑫物业管理有限公司，合计占其他应付款规模的95.61%。长期应付款主要为贵溪市铝加工基地建设项目、贵溪高端装备智能产业园（西区）一期建设项目、S206道路改造项目的政府专项拨款。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.50	7.21%	5.02	5.46%
应付票据	5.61	5.39%	1.32	1.43%
应付账款	2.08	2.00%	0.35	0.38%
其他应付款	4.89	4.70%	4.34	4.73%
一年内到期的非流动负债	19.76	18.98%	10.95	11.92%

流动负债合计	42.90	41.21%	23.24	25.30%
长期借款	41.30	39.67%	34.17	37.19%
应付债券	12.10	11.62%	26.99	29.38%
长期应付款	6.90	6.63%	6.60	7.18%
非流动负债合计	61.19	58.79%	68.63	74.70%
负债合计	104.09	100.00%	91.87	100.00%
总债务	86.26	82.87%	78.44	85.38%
其中：短期债务	32.87	31.58%	17.29	18.82%
长期债务	53.40	51.30%	61.15	66.57%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着债务规模扩张，2023 年末公司资产负债率小幅上升，现金类资产对短期债务覆盖程度仍很弱，EBITDA 利息保障倍数较低，整体来看，公司仍面临较大的短期债务压力。公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，其中公司需在 2024 年偿还到期的 15.00 亿元的债券，目前在建项目规模较大且资金需公司自筹，预计中短期公司外部融资的需求较大。公司作为贵溪市重要的基础设施建设主体，必要时可获得当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，截至 2023 年末，公司的银行授信剩余额度约为 44.79 亿元，尚有一定的流动性储备，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表12 公司偿债能力指标

项目	2023 年	2022 年
资产负债率	51.79%	50.88%
现金短期债务比	0.16	0.12
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.77

资料来源：公司 2022-2023 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 表现对其经营和信用水平未产生重大负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司非职工董事、非职工监事和高级管理人员均由贵溪市政府任命，2023 年 8 月公司部分董事和监事完成工商变更登记；2021 年至今未发现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项

被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚。此外，公司还建立了与自身业务相适应的内部管理制度和组织架构，下设综合办公室、计划财务部、规划建设部、项目策划部和资产管理部五个职能部门，详见附录三。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月13日），公司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2023年末，公司对外担保余额合计为28.16亿元，占当期末净资产的29.07%。虽然公司担保对象均为当地国企，但均无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表13 截至 2023 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
贵溪市兴贵投资经营有限公司	86,000.00	2033/10/10	否
	40,600.00	2032/11/21	否
贵溪市兴园投资发展有限公司	52,000.00	2030/5/24	否
	49,000.00	2035/2/8	否
贵溪市农业开发投资有限公司	11,200.00	2035/12/21	否
贵溪市国有控股集团有限公司	15,000.00	2032/8/23	否
贵溪市裕通市政工程有限责任公司	10,000.00	2025/11/29	否
贵溪市建筑工程总公司	7,000.00	2024/6/24	否
贵溪市自来水公司	7,000.00	2024/6/24	否
	3,800.00	2026/12/24	否
合计	281,600.00	-	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为 a+，较上次评级上调 2 个级别，一方面是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），另一方面系公司财务状况因获得政府注入的资产以及公司自身经营积累增加而有所改善。

八、外部特殊支持分析

公司是贵溪市政府下属重要企业，中证鹏元认为贵溪市政府提供支持的能力很强，主要体现为贵溪市依托铜产业优势，已发展成为县域综合实力百强县，近年经济保持高速增长，2023年GDP增速明显高

于全国和全省平均水平，经济体量占鹰潭市近半，综合财政实力位居全省区县第一方阵。

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，贵溪市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与贵溪市政府的联系非常紧密。贵溪市国资局系公司实际控制人，其全资子公司贵溪发投直接持有公司93.70%股权并任命公司主要董事会成员及总经理。作为公司主要收入来源的代建业务来自贵溪市政府及相关单位，贵溪市政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，且近年公司持续获得当地政府在资金注入、资产划拨等方面较大力度外部支持；公司作为贵溪市重要的基础设施建设主体，预计与政府的联系较为稳定。

（2）公司对贵溪市政府非常重要。公司最主要的目标是承担贵溪市的基础设施建设和土地开发整理任务，提供了对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，但公司并非当地最核心平台，承接的只是一部分代建项目，因此政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，公司对贵溪市政府和当地经济的贡献程度一般。考虑到公司已发债，若发生违约事件将会对当地的金融环境和融资成本产生较大的影响。

经评估，贵溪市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上调2个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少2个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+4”调整为“+2”。

九、 债券偿还保障分析

三峡担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“22铜都01/22贵溪铜都债01”的安全性

三峡担保为“22铜都01/22贵溪铜都债01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，三峡担保保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

三峡担保成立于2006年4月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（原重庆渝富资产经营管理有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至2023年末，三峡担保注册资本为51.00亿元，实缴资本为30亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股50.00%，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持股33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。截至 2023 年末，三峡担保的

担保余额为 941.67 亿元，其中债券类担保余额占比为 67.72%；融资担保责任余额 704.33 亿元，同比增长 42.33%，期末融资担保责任余额放大倍数增长至 8.56。

表14 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	489.17	584.35	658.33
其中：债券类担保	115.15	178.90	192.48
借款类担保	190.66	153.61	315.59
其他融资担保	0.00	4.50	0.00
非融资担保	183.36	247.34	150.26
当期解除担保额	500.29	532.67	605.66
期末担保余额	941.67	952.79	901.12
其中：债券类担保余额	637.66	684.96	651.32
借款类担保余额	185.89	161.04	165.98
其他融资担保	3.68	4.17	1.25
非融资担保余额	114.45	102.63	82.57
融资担保责任余额	704.33	494.87	480.20
融资担保责任余额放大倍数（X）	8.56	7.19	8.49

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用级别以 AA 为主，客户主要分布在重庆、四川、山东、湖北、湖南和江西等地，担保的债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN 等债券品种，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费标准平均为 1.2%/年左右。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，需关注该类客户信用风险的变化情况。另外，随着一揽子化债方案和国办“35 号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，债券担保业务未来增长承压，面临一定业务转型压力。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市 38 个区县，另有少量位于成都市。为支持中小微企业和三农的发展，近年来三峡担保持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至 2023 年末，三峡担保的借款类担保余额为 185.89 亿元，同比增长 15.43%。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。2020 年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，于当年 4 月开具首单电子投标保函，近年来非融资担保业务规模保持增长，2023 年非融资担保发生额为 183.36 亿元，期末余额为 114.45 亿元，同比增长 11.60%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，2023 年发生代偿 4.75 亿元，同比下降 29.10%，当期回收 2.22 亿元，同比小幅上涨。截至 2023 年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回

收率分别为1.29%和42.23%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。截至2023年末，三峡担保的担保风险准备金合计为35.24亿元，同比增长1.26%；拨备覆盖率为353.86%。

表15 三峡担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	130.60	119.83	110.25
其中：货币资金	21.69	18.20	18.09
应收代偿款净额	9.31	10.56	9.28
所有者权益合计	91.87	78.63	66.85
营业收入	17.43	15.13	12.95
其中：已赚担保费	12.74	11.34	9.04
利息收入	3.97	3.32	3.31
净利润	4.71	4.49	3.76
净资产收益率	5.52%	6.17%	5.57%
累计担保代偿率	1.29%	1.34%	1.35%
累计代偿回收率	42.23%	40.19%	40.87%
拨备覆盖率	353.86%	318.36%	285.00%

资料来源：三峡担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2023 年末，三峡担保的资产总额为 130.60 亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 21.69 亿元、40.70 亿元、41.16 亿元和 9.31 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信；截至 2023 年末，委托贷款和债券投资的账面价值分别为 3.13 亿元和 32.68 亿元，累计计提的减值准备分别为 1.11 亿元和 0.05 亿元，考虑到逾期委托贷款计提减值的金额较大，需关注委托贷款的信用风险。截至 2023 年末，三峡担保本部 I 级、II 级资产之和占扣除应收代偿款后的资产总额比例为 84.95%，其中 I 级资产占比为 67.65%；III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额比例为 14.58%。三峡担保 I 级资产占比较高，资产流动性良好。

截至 2023 年末，三峡担保的负债总额为 38.74 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为 12.01 亿元、16.98 亿元、1.69 亿元和 1.68 亿元，其中其他应付款主要包括暂收应收款项 0.93 亿元和应付借款 0.70 亿元。

截至 2023 年末，三峡担保的所有者权益合计 91.87 亿元，其中实收资本为 51.00 亿元，其他权益工具中永续债 20.45 亿元，资本实力较强。2023 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 8.56，较 2022 年末有所上升。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，三峡担保的营业收入持续增长，2023 年三峡担保实现营业收入 17.43 亿元，同比增长 15.20%；其中已赚担保费的收入占比为 73.09%，当期实现净利润 4.71 亿元，净资产收益率为 5.52%，

同比下降 0.25 个百分点。

三峡担保的控股股东为渝富控股，其余股东三峡资本和国开金融均为实力强劲的地方国企、央企，实际控制人为重庆市国资委。近年来三峡担保积极为重庆市中小微企业提供融资担保服务，提升中小微企业融资能力，在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，重庆市政府对其具有较强的支持意愿，为三峡担保长期稳定发展提供了保障。

综上，三峡担保股东综合实力雄厚，可在业务拓展、资本补充等方面为三峡担保提供较大力度的支持；近年来三峡担保已赚担保费持续上升，利润规模不断增长。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的代偿规模较大，累计代偿回收率不高，需持续关注其代偿风险和追偿进展；担保业务区域集中度较高；融资担保责任余额放大倍数高，面临一定的资本补充压力。

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01”的信用水平。

中合担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍有效提升“22铜都03/22贵溪铜都债02”的安全性

中合担保为“22铜都03/22贵溪铜都债02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证。中合担保保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。中合担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求中合担保承担保证责任的，中合担保免除保证责任。

中合担保成立于2012年7月，由中国进出口银行、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“JPMorgan China”）出资发起设立，初始注册资本为51.26亿元，是为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目而成立的担保机构。2022年4月，海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）宣布风险处置工作基本结束，包括海航资本等在内的321家公司实质合并重整计划已经执行完毕，海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）不在重整范围内，根据海航科技2022年4月发布的公告，海航集团破产重整导致海航科技实际控制人已由海南省慈航公益基金会变更为无实际控制人。截至2023年末，海航资本与海航科技均无实际控制人，且无一致行动人关系。

2023年，中合担保原第二大股东JPMorgan China以协议转让的方式，将其持有中合担保的12.76亿股（占公司全部股份的17.78%）转让给宏达控股集团有限公司，该事项已经北京市地方金融监督管理局和北京市市场监督管理局备案通过。截至2023年末，中合担保注册资本和实收资本均为71.76亿元，无控股股东和实际控制人。

表16 截至 2023 年末中合担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
海航科技股份有限公司	19.10	26.62%
宏达控股集团有限公司	12.76	17.78%
海航资本集团有限公司	12.00	16.72%
中国宝武钢铁集团有限公司	10.50	14.63%
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.80	9.47%
中国进出口银行	5.00	6.97%
西门子（中国）有限公司	3.50	4.88%
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.10	2.93%
合计	71.76	100.00%

资料来源：中合担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

中合担保是全国展业的融资担保机构，主要从事直接和间接融资担保、自有资金投资等业务，以直接融资担保业务为主。受自身经营策略调整、海航集团破产重组以及城投债发行政策收紧等因素影响，近年来中合担保存续担保业务规模持续收缩。截至 2023 年末，中合担保融资担保余额为 267.02 亿元，同比下降 20.40%。2023 年以来，因中合担保主营的城投债担保业务受到城投债发行政策影响，中合担保调整自身经营策略，未来计划控制城投债担保业务规模，在通过业务及风控数字化以提高运营效率的同时，借助股东中国宝武的资源拓展供应链金融创新业务，从而为其带来新的业务和盈利增长点，实现中长期的健康发展，但未来中合担保的整体经营表现需要关注。

中合担保主要从事以服务城投类企业为主的直接融资担保业务，担保品种主要包括企业债、中期票据以及公司债等。受城投债发行政策收紧影响，2023 年中合担保新增担保业务规模合计 100.95 亿元，同比下降 9.38%；同时因解保规模较大，截至 2023 年末中合担保直接融资担保余额同比下降 20.99%至 251.68 亿元，在担保余额中的占比为 94.25%，其中城投类业务担保余额为 245.36 亿元，全部为公募债券担保业务。截至 2023 年末，中合担保间接融资担保余额为 12.23 亿元，供应链金融担保业务的开展带动间接融资担保业务笔均规模快速下降，间接融资担保业务在保项目 513 个，在保客户 65 户，户均担保规模为 0.19 亿元。自 2020 年新管理团队到位以来，中合担保重点围绕股东中国宝武及其上下游企业开展以供应链金融为主的新金融业务，同中国宝武协同开展的“订单宝”、“赊销宝”、“小额宝”、“宝武应付产品”等创新型担保产品先后落地，并实现线上化运营。2023 年，中合担保全年累计开展新金融业务担保规模为 41.60 亿元，在业务转型方面取得了一定进展，但未来中合担保新金融业务发展速度以及业务转型的整体进展仍需关注。

2023 年，公司以自有资金为其全资子公司中合明智商业保理（天津）有限公司（以下简称“中合保理”）增资 3.00 亿元，中合保理注册资本增加至 3.50 亿元。此外，中合担保推出池保理等创新型保理业务模式，通过担保+保理的组合方式高效满足中国宝武产业链上下游中小企业多样化的融资需求，带动保理业务快速发展。截至 2023 年末，中合担保应收保理款账面价值为 9.14 亿元，相当于 2022 年末的

31.03 倍。

表17 中合担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	100.95	111.39	37.84
当期解除担保额	169.38	199.18	240.87
期末担保余额	267.02	335.46	423.25
其中：融资担保余额	263.91	335.46	423.25
直接融资担保余额	251.68	318.54	407.85
间接融资担保余额	12.23	16.91	15.40
融资担保责任余额	213.35	271.66	342.35
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.92	3.68	4.70

资料来源：中合担保提供，中证鹏元整理

2023 年，中合担保未发生担保代偿，同时追偿工作取得较大进展，全年实现代偿回收金额 1.26 亿元，2023 年末累计代偿回收率同比上升 2.58 个百分点至 35.30%，但仍处于较低水平。整体来看，中合担保的担保代偿风险得到一定控制，但在宏观经济增速放缓、城投行业经营和融资政策持续调整的背景下，中合担保未来可能面临的代偿风险仍需关注，同时代偿追偿效果仍需进一步提升。截至 2023 年末，中合担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 1.24 亿元、2.63 亿元和 0.47 亿元，担保风险准备金合计为 4.34 亿元，同比下降 8.99%；拨备覆盖率为 123.47%，总体来看中合担保风险准备金提取较为充足。

资金运用业务方面，近年来中合担保投资业务策略有所调整，自 2019 年起除因担保项目追偿产生的抵债资产外，不再新增非标债权及股权类投资项目，资金运用业务逐步以债券投资为主。截至 2023 年末，中合担保投资资产合计 65.18 亿元（含货币资金及定期存款），其中债券投资资产为 48.97 亿元，在投资资产中的占比为 75.13%；持仓债券均为利率债以及 AAA 级央企发行人所发行的债券，相关投资流动性较好，信用风险较为可控。

表18 中合担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	86.09	82.18	83.55
货币资金	0.74	4.83	5.85
应收代偿款	1.13	3.10	8.09
所有者权益合计	73.12	73.97	73.13
营业收入	4.26	4.59	5.91
营业支出	(2.58)	(3.53)	(4.03)
信用减值损失	(1.07)	(2.56)	(5.34)
净利润	1.55	1.05	1.58
净资产收益率	2.11%	1.43%	2.16%

当期担保代偿额	0.00	0.00	5.30
当期担保代偿率	0.00%	0.00%	2.20%
累计担保代偿率	2.83%	3.14%	3.60%
累计代偿回收率	35.30%	32.72%	26.28%
拨备覆盖率	123.47%	153.75%	88.40%

资料来源：中合担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中合担保资产构成以现金类资产和金融投资资产为主，截至 2023 年末资产规模为 86.09 亿元，同比增长 4.76%；其中货币资金和定期存款分别为 0.74 亿元和 3.58 亿元，货币资金包括活期存款和证券交易备付金，不存在使用受限情况。截至 2023 年末，中合担保投资资产（含货币资金及定期存款）在资产总额中的占比为 75.71%。近年来中合担保加大应收代偿款的追偿及计提减值力度，截至 2023 年末应收代位追偿款余额为 13.67 亿元，已计提减值准备 12.55 亿元，账面价值为 1.13 亿元，同比下降 63.63%。截至 2023 年末，中合担保无 II 级资产，I 和 III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为 70.45%和 16.71%，以国债、AAA 级信用债等金融资产为主的 I 级资产占比较高，资产流动性较好。

中合担保负债以担保业务相关准备金及卖出回购金融资产为主，截至 2023 年末负债总额为 12.97 亿元，同比增长 57.97%；其中短期借款为 1.24 亿元，在负债总额中的占比为 9.54%。受担保业务余额持续下降影响，2023 年末中合担保的担保赔偿准备金和未到期责任准备金分别为 2.63 亿元和 1.24 亿元，同比分别下降 3.35%和 28.73%，合计在负债总额中的占比为 29.78%。为提高自有资金运营效率，中合担保开展了一定规模债券回购业务，产生了部分卖出回购金融资产款，2023 年末其余额同比增长 191.34%至 5.86 亿元，在负债总额中的占比为 45.15%。

近年来中合担保所有者权益规模基本保持稳定，截至 2023 年末，中合担保所有者权益合计 73.12 亿元，其中实收资本为 71.76 亿元，资本实力较强。2023 年末中合担保融资担保责任余额放大倍数下降至 2.92 倍，未来担保业务发展空间较大。

表19 中合担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
担保业务净收入（已赚保费）	2.52	2.81	3.89
投资收益	2.09	2.12	2.06
公允价值变动损益	-0.59	-0.60	-0.09
汇兑损益	0.03	0.20	-0.07
其他收益	0.00	0.01	0.00
其他业务收入	0.22	0.05	0.12
营业收入合计	4.26	4.59	5.91

注：2021-2023 年公司投资收益中均包括存款利息收入；其他业务收入主要为咨询服务收入、追偿收入、基金管理业务收入和保理业务收入等，其他收益为政府补助和个税及附加税手续费返还。

资料来源：中合担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

中合担保的营业收入主要来源于担保业务收入、存款利息收入、金融投资资产带来的投资收益以及

中合保理产生的保理业务收入。2023年，因担保业务规模收缩，中合担保营业收入同比下降7.28%至4.26亿元，其中担保业务净收入为2.52亿元，同比下降10.43%，在营业收入中的占比为59.10%；受投资资产规模压缩、风险偏好收紧等因素影响，投资收益同比下降1.52%至2.09亿元，主要来自于债券投资；受益于保理业务的快速发展，其他收入同比大幅增长至0.22亿元，其中保理业务收入为0.13亿元，相当于2022年的10.42倍。近年来中合担保营业支出持续下降，2023年营业支出同比下降26.95%至2.58亿元，其中信用减值损失大幅下降58.00%至1.07亿元，主要系追偿工作取得进展使得应收代位追偿款减值损失大幅下降。2023年，中合担保实现净利润1.55亿元，同比增长47.59%；净资产收益率为2.11%，同比上升0.68个百分点。

外部支持方面，中合担保重要股东中国宝武综合实力极强，在经营管理、业务拓展、信息共享和金融通等方面给予中合担保较大力度支持，对其实现业务转型和多元化发展提供了有效帮助。

综上，中合担保股权结构多元且股东实力强，重要股东中国宝武综合实力极强，在公司治理及内部管理方面给予中合担保较大支持；风险进一步出清，供应链担保业务转型初显成效；资本实力强，资产流动性较好，担保代偿能力很强。同时中证鹏元也关注到，中合担保股权结构的不确定性对其经营战略等方面带来潜在不利影响；担保余额持续下降，担保代偿回收率仍处于较低水平，追偿效果有待加强；受城投债发行政策收紧以及自身经营策略调整等因素影响，目前中合担保主营的城投债担保业务未来规模或将进一步收缩，未来中合担保的整体经营表现需要关注等。

经中证鹏元综合评定，中合担保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“22 铜都 03/22 贵溪铜都债 02”的信用水平。

十、 结论

贵溪市是全国县域综合实力百强县，已形成以铜加工首位产业为主的产业结构，近年经济保持高速增长。公司作为贵溪市重要的基础设施建设主体，承担了当地较多的市政基础设施建设及土地整理任务，且持续获得贵溪市政府在资产注入和财政补助等方面的强有力支持，目前公司在手的代建项目储备充足，业务持续性较好，且资产端待结算的代建资产规模较大，对公司营业收入形成有效支撑，同时基于公司的区域地位和业务竞争力，仍能保持一定融资弹性。但中证鹏元也关注到，随着项目建设支出的增加，公司持续扩大外部融资规模，现金短期债务比处于很低的水平，面临较大的短期债务压力；公司存量资产以代建及自营项目投入成本、待开发土地、与政府及国企的往来款等为主，近年代建项目结算较慢，土地和货币资金等资产受限比例较高，整体的资产流动性较弱；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险等因素。总体来看，公司抗风险能力较好。同时，第三方保证担保有效提升了“22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01”、“22 铜都 03/22 贵溪铜都债 02”的安全性。

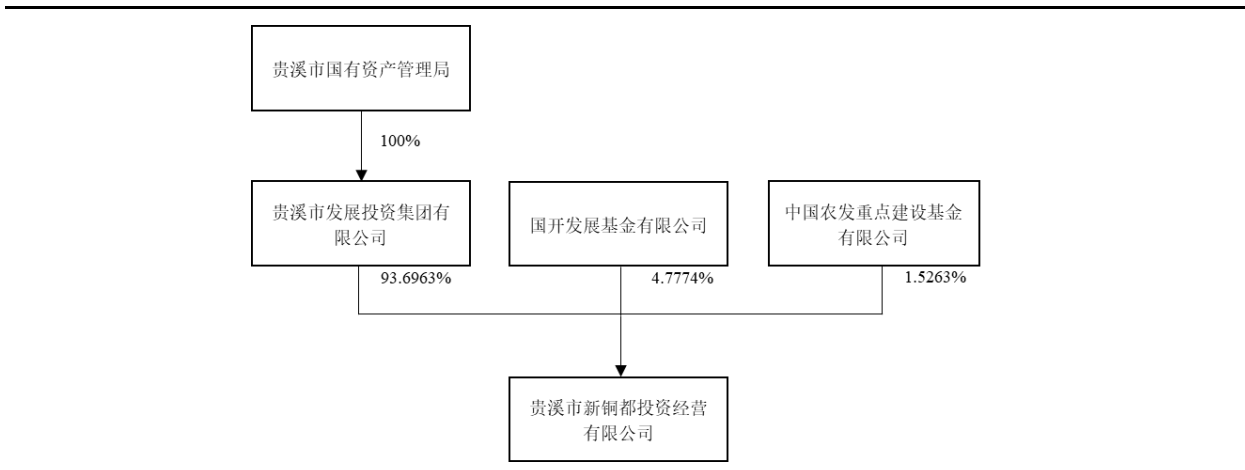
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22铜都01/22贵溪铜都债01”、“22铜都03/22贵溪铜都债02”的信用等级均为AAA。

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）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	5.34	2.02	1.52
其他应收款	10.46	10.43	16.00
存货	124.26	117.88	96.09
流动资产合计	148.16	141.08	129.66
在建工程	11.61	4.24	0.00
投资性房地产	20.83	14.89	14.82
其他非流动资产	14.20	14.08	14.04
非流动资产合计	52.82	39.46	32.45
资产总计	200.98	180.54	162.11
短期借款	7.50	5.02	5.00
应付票据	5.61	1.32	0.00
其他应付款	4.89	4.34	12.53
一年内到期的非流动负债	19.76	10.95	21.37
流动负债合计	42.90	23.24	39.76
长期借款	41.30	34.17	40.23
应付债券	12.10	26.99	0.00
长期应付款	6.90	6.60	1.00
非流动负债合计	61.19	68.63	42.01
负债合计	104.09	91.87	81.77
所有者权益	96.89	88.67	80.34
营业收入	22.00	8.66	7.88
营业利润	2.83	2.61	2.36
其他收益	2.07	2.00	2.00
利润总额	2.84	2.61	2.35
经营活动产生的现金流量净额	10.23	0.94	1.23
投资活动产生的现金流量净额	-2.53	-2.49	0.17
筹资活动产生的现金流量净额	-8.27	1.62	-4.50
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	8.28%	13.43%	13.56%
资产负债率	51.79%	50.88%	50.44%
短期债务/总债务	38.10%	22.04%	39.01%
现金短期债务比	0.16	0.12	0.06
EBITDA（亿元）	3.33	3.11	2.85
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.77	1.20

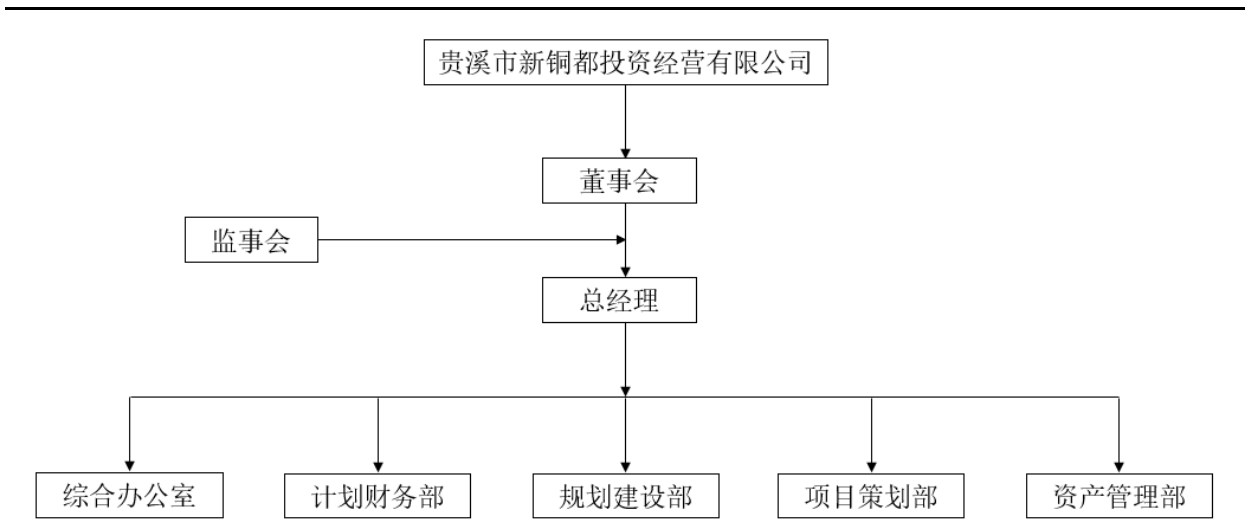
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
鹰潭市维康成建设有限责任公司	21,004.85	100%	建筑业
贵溪临港实业有限公司	100,000.00	100%	建筑业
贵溪市智贵信息科技有限公司	5,000.00	100%	信息传输、软件和信息技术服务业
贵溪市铭佳文化体育发展有限公司	200.00	51%	文化、体育和娱乐业
贵溪市人力资源发展有限公司	200.00	51%	商务服务业
贵溪市新铜都能源管理有限公司	50,000.00	100%	批发业

资料来源：公司 2023 年审计报告，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。