



贵溪市发展投资集团有限公司2023年面向 专业投资者公开发行企业债券信用评级报 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：

贵溪市发展投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行企业债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2023-8-24

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：贵溪市为县域综合实力百强县，经济发展水平较高，受益于贵溪市政府对市属国企优化升级，政府无偿划转当地两大发债主体至贵溪市发展投资集团有限公司（以下简称“贵溪发投”或“公司”），公司成为贵溪市最核心的基建主体，具有基础设施建设、土地开发整理、铜供应链、砂石销售等多元化业务；但中证鹏元也关注到，贵溪市以铜产业为主，铜价的剧烈波动会对公司经营的外部环境产生较大影响，公司资产以项目投入成本、土地及往来款为主，整体资产流动性较弱，面临较大的偿债压力及资金支出压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 17 亿元（含）

发行期限：不超过 7 年（含）

偿还方式：每年付息一次，分次还本。在债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别按照本期债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金

发行目的：12 亿元用于贵溪市城市冷热联供建设项目，剩余不超过 5 亿元用于补充营运资金

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。中证鹏元认为，未来中短期内公司所处的良好区域环境及平台地位仍将维持，业务仍具有持续性，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	654.66	605.10	511.27	441.93
所有者权益	285.02	273.27	256.66	238.81
总债务	298.61	271.25	219.83	183.82
资产负债率	56.46%	54.84%	49.80%	45.96%
现金短期债务比	0.43	0.31	0.35	0.43
营业收入	60.08	185.16	182.96	36.27
其他收益	2.73	11.07	9.01	5.69
利润总额	1.21	8.83	8.13	6.34
销售毛利率	2.23%	2.15%	2.35%	6.17%
EBITDA	--	12.71	12.50	7.61
EBITDA 利息保障倍数	--	1.00	1.41	1.51
经营活动现金流净额	-3.45	-11.52	1.76	-8.89

资料来源：公司 2020-2022 年模拟财务报表审计报告及 2023 年一季度审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：游云星
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **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。**贵溪市为中国工业百强县，经济总量较大且位列江西省区县第一方阵，2020-2022 年 GDP 增速均高于全国、全省平均水平，铜产业经济支柱作用明显，已形成以铜加工为首位产业的产业结构。此外，近年来贵溪市一般公共预算收入持续增长，地方财政收入规模在全省区县中排名靠前。
- **贵溪市属国有企业优化升级，公司组建为当地最核心基建主体。**贵溪市政府于 2023 年 3 月对市属国有企业优化升级，将两大发债主体贵溪市国有控股集团有限公司（简称“贵溪国控”）及贵溪市新铜都投资经营有限公司（简称“新铜都投资”）无偿划转至公司，将公司组建为当地最核心的基础设施建设主体。同时，公司获贵溪市政府注入资金 6.27 亿元、商铺及电影院等经营性资产 1.42 亿元。
- **公司业务多元化程度较高，其中基础设施建设业务在区域内具有垄断地位。**公司承担了贵溪市内大量的市政工程代建、土地开发整理业务，另有铜供应链、砂石销售、资产租赁等业务，业务多元化程度较高。目前公司主要代建项目储备充足，收入可持续性较好，且砂石销售业务具有区域专营性。

关注

- **铜价剧烈波动风险。**贵溪市以铜产业为支柱产业，铜产业对于拉动当地经济和财政税收增长至关重要，目前贵溪市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，2022 年公司以铜产品为主的供应链业务收入占比高达 87.17%。
- **公司土地抵押比例较高，且资金大量沉淀于工程建设投入及往来款，资产整体流动性较弱。**公司资产以工程项目投入成本、土地、往来款等资产为主，截至 2022 年末上述资产合计占总资产比重超 70%，其中已抵押土地账面价值占所有土地的 41.91%，且土地集中变现存在一定的难度，而项目投入成本和往来款回款主要依赖于当地政府的统筹安排，资金回笼时间不确定。
- **公司债务规模较大且增速较快，叠加项目建设的资本开支需求，面临较大的偿债压力及资金压力。**受项目持续投入影响，公司债务规模快速扩张，现金类资产对短期债务覆盖程度不足且持续弱化；后续项目建设的资本开支需求仍较大，且项目建设资金主要由公司自筹。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额较大，占当期末净资产的 42.00%。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）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
贵溪发投	贵溪市国有资产管理局（以下简称“贵溪市国资局”）	273.27	54.84%	185.16	271.25	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
贵溪国控	贵溪发投	184.57	56.73%	176.50	192.81	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
新铜都投资	贵溪发投	88.67	50.88%	8.66	78.44	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

注：上表财务数据为 2022 年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，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	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	7/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
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					aa-
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 aa-，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是贵溪市最核心的基础设施建设主体，代建业务来自贵溪市政府及相关部门，贵溪市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，并在资产注入和财政补贴方面持续向公司提供较大力度的支持；公司提供的基建产品及服务对当地经济社会建设的贡献很大，且下属子公司已发债，若发生违约将会对当地的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。中证鹏元认为，公司与贵溪市政府的联系非常紧密以及对贵溪市政府非常重要，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。此外，贵溪市为全国县域综合实力百强县，具有很强的经济实力、财政实力和偿债能力，提供支持的能力很强。

一、主体概况

公司前身为贵溪市润贵投资有限公司，为贵溪市城市建设投资开发公司（现已更名为“贵溪国控”）于2015年12月3日投资设立的有限责任公司（国有独资），初始注册资本为20.00亿元。

2023年1月，根据贵溪市国资局出具的《关于变更贵溪市润贵投资有限公司股权管理的通知》（贵国资字（2023）1号文件），将贵溪国控持有的公司100.00%股权收归贵溪市国资局出资管理。

2023年3月，贵溪市政府对当地平台进行优化整合，根据贵国资字（2023）3号文件、贵府字（2023）16号文件，贵溪市国资局将其持有的贵溪国控100%股权、新铜都投资93.70%股权无偿划转至公司，并将贵溪市国有资本管理有限公司（以下简称“资本公司”）从贵溪国控剥离，纳入公司管理，同期公司更名为现名。此次股权调整后，公司唯一股东为贵溪市国资局，实际控制人为贵溪市人民政府。此外，同期公司注册资本由认缴出资额20.00亿元变更为实缴出资额10.00亿元，贵溪市国资局向公司增资6.27亿元，截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元。

受益于政府将贵溪国控及新铜都投资股权划入公司，公司新增大规模的基础设施建设和土地开发整理业务，成为贵溪市最核心的城投平台。截至2023年3月末，公司纳入合并范围的子公司共55家，详见附录四。

表1 公司及重要子公司 2022 年财务数据（亿元）

公司名称	持股比例	净资产	资产负债率	营业收入	净利润	其他收益
贵溪发投	--	273.27	54.84%	185.16	8.39	11.07
贵溪国控	100.00%	184.57	56.73%	176.50	5.91	9.07
新铜都投资	93.70%	88.67	50.88%	8.66	2.46	2.00

资料来源：公司2020-2022年模拟财务报表审计报告、贵溪国控2022年审计报告、新铜都投资2022年审计报告，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：贵溪市发展投资集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行企业债券；

发行规模：不超过17亿元（含）；

债券期限和利率：不超过7年（含），固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本。在债券存续期的第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末分别按照本期债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过17亿元（含），资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
贵溪市城市冷热联供建设项目	171,566.42	120,000.00	69.94%
补充营运资金	-	50,000.00	-
合计	171,566.42	170,000.00	-

资料来源：公司提供

1、项目基本情况

贵溪市城市冷热联供建设项目（以下简称“本期债券募投项目”）的建设主体为公司，该项目分二期建设，其中一期建设贵溪经济开发区和鹰潭（贵溪）铜产业循环经济基地蒸汽供热管网，二期建设城区冷热管网，具体建设内容包括换热站、制冷站、循环水泵、定压补水泵、全自动软水器、不锈钢水箱、管道管件、管道除污器、阀门、电气设备、自控设备、冷热水管道、自控仪表等。

表3 本期债券募投项目建设内容一览表

序号	负荷区域	建设规模	单位	备注
1	工业热负荷（贵溪经济开发区）	108.1	t/h	一期建设
2	工业热负荷（鹰潭（贵溪）铜产业循环经济基地）	50	t/h	一期建设
3	制冷	23,174	kw/h	二期建设
4	居民采暖（热水）	1,059,600	kw/h	二期建设
5	非居民采暖（热水）	19,757	kw/h	二期建设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、项目审批情况

本期债券募投项目已获得相关部门批复，具体见下表：

表4 本期债券募投项目审批一览表

文件名	文号	印发机关	印发时间
关于贵溪市城市冷热联供建设项目可行性研究报告的批复	贵发改字【2023】536号	贵溪市发展和改革委员会	2023年8月4日
贵溪市城市冷热联供建设项目无需办理用地预审与选址意见书和用地规划许可证的情况说明	-	贵溪市自然资源局	2023年8月9日
关于贵溪市城市冷热联供建设项目环境保护意见的函	-	鹰潭市贵溪生态环境局	2023年8月14日
关于贵溪市城市冷热联供建设项目节能审查的情况说明	-	贵溪市发展投资集团有限公司	2023年8月15日
社会稳定风险评估备案表	-	中国共产党贵溪市委政法委员会	2023年8月15日

资料来源：公司提供

3、项目投资规模及投资进度

本期债券募投项目总投资为171,566.42万元，其中：工程费用139,758.77万元，其他费用12,432.36万元，基本预备费12,175.29万元，建设期利息7,200.00万元。项目建设资本金为51,566.42万元，占项目总

投资额比例为30.06%，其余120,000.00万元拟通过发行本期债券进行筹集。项目建设期为2年，截至2023年8月15日，项目已确定执行机构、完成可行性研究并取得全套项目批复文件，处于展开勘察、初步设计和施工图设计阶段，项目尚未正式施工。

4、项目未来收益情况

根据陕西新盛世工程咨询有限公司于2023年7月编制的项目可行性研究报告测算，本期债券募投项目收入主要来源于工业供热收入、制冷收入、居民采暖（热水）收入以及非居民采暖（热水）收入，根据贵溪市人民政府出具的文件，该项目的特许经营期限为项目完工验收之日起20年。

根据本期债券募投项目可行性研究报告测算，该项目年均经营收入74,257.38万元，年均税后利润28,746.49万元，税后财务净现值为25,594.88万元，建设及运营期内（设定为20年，含建设期2年）累计净现金流量378,512.24万元，可覆盖项目总投资，税后财务内部收益率为14.58%，税后投资回收期为7.85年。

值得关注的是，受项目建设安排、资金到位情况等影响，本期债券募投项目存在不能按期竣工的风险，且募投项目收益受市场需求以及实际供热供冷负荷率等因素影响，未来能否实现预期收益存在一定不确定性。

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。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

贵溪市以铜产业为支柱，工业产业特色鲜明，经济发展水平较高，为县域综合实力百强县，近年来贵溪市地方财政收入规模位列江西省区县第一方阵

区位特征：贵溪为鹰潭市下辖的三区县之一，地处江西省东部偏北，信江中游，背靠龙虎山山脉、鄱阳湖流域。贵溪全市面积 2,480 平方公里，截至 2021 年末，常住人口 54.03 万人，为鹰潭市第一大区，且是中国工业百强县，拥有全省首个晋级“千亿园区”的省级重点工业园区贵溪经开区和鹰潭（贵溪）铜产业循环经济基地。2019 年鹰潭市全域成为 11 个国家城乡融合发展试验区之一，但近年来鹰潭市重点发展中心城区月湖区，贵溪市人口小幅流出，2021 年末常住人口城镇化率为 55.47%，明显低于全国、全省、全市平均水平。贵溪市交通较为便利，境内有沪昆铁路、皖赣铁路、鹰厦铁路、沪昆高速铁路等四条铁路，以及 320 国道、206 国道和沪昆高速公路、济广高速公路，鹰潭高铁北站坐落于贵溪市。贵溪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。

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：贵溪市经济总量较大、增速较快，为县域综合实力百强县。依托于铜冶炼行业，贵溪市经济总量靠前，2022 年在江西省的区县中位列第八，占据鹰潭市经济总量的 51.86%。近年来贵溪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。贵溪市产业结构以重工业为主，2022 年三次产业结构为 6.5:61.2:32.3。近年来贵溪市人均 GDP 实力较好，经济发展水平较高，2022 年贵溪市位于县域高质量发展百强县第 37 位、工业百强县第 68 位、科技创新百强县第 69 位、综合实力百强县第 74 位。2023 年上半年，贵溪市固定资产投资、工业投资均有所下降，分别同比下降 6.5%和 16.8%。

表5 2022 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	641.8	4.9%	11.87	48.18	32.27
月湖区	183.5	5.0%	6.38	7.60	-
余江区	209.6	5.5%	6.43	14.55	36.86

注：（1）人均 GDP=2022 年 GDP/第七次人口普查常住人口；（2）标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

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6 贵溪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）	641.78	4.9%	592.32	9.5%	506.17	4.1%
固定资产投资	-	8.0%	-	11.8%	-	9.0%
社会消费品零售总额	138.43	4.2%	132.90	18.4%	112.26	4.5%
人均 GDP（元）	118,722		109,587		93,636	
人均 GDP/全国人均 GDP	138.54%		135.33%		129.25%	

注：2020-2022 年人均 GDP 按“地区生产总值/第七次人口普查常住人口”计算，“-”表示数据未公开披露。

资料来源：贵溪市 2020-2021 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，新兴产业积极培育，产业转型稳步推进但压力仍存在。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，2021 年贵溪市共有规模以上铜工业企业 107 家，营业收入达到 2,195.3 亿元，占该市全部工业企业营业收入的 91.5%，2022 年 5 月上市公司诺德股份（股票代码：600110.SH）与贵溪市政府签约总投资超百亿的超薄锂电铜箔项目。铜及铜加工获评省五星产业集群，积极推动铜精深加工，但目前铜产业上中游企业占了 2/3，附加值偏低。近年来，贵溪市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，数字经济产业园认定为省级数字经济集聚区，2022 年新开工亿元以上项目 43 个，但“一铜独大”局面未得到根本改变，产业转型升级稳步推进压力仍存在。2023 年 1-8 月，贵溪市新开工项目超 40 个，计划总投资超 360 亿元，以铜产业相关的项目为主。

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：近年来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。近年来贵溪市地方一般公共预算收入逐年提升，在江西省各区县中排名前列，2022 年一般公共预算收入 48.18 亿元，增长 16.52%。近年来税收收入占比在 70%以上，财政收入质量尚可，且 2021-2022 年随着财政自给率的上升，财政平衡能力有所提高，但 2023 年上半年财政自给率小幅下降，财政平衡能力有所降低。因存量土地出让金补缴，2022 年政府性基金收入大幅增长。区域债务方面，近年来贵溪市地方政府债务余额扩张较快，2022 年在鹰潭市下属区县中位于第一，偿债压力加大。

表7 贵溪市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	32.74	48.18	41.35	39.18
税收收入占比	80.32%	76.28%	75.87%	72.98%
财政自给率	64.95%	67.71%	65.95%	58.50%
政府性基金收入	--	32.27	21.10	21.02
地方政府债务余额	117.62	103.79	87.33	52.73

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2022 年地方政府债务余额为预计执行数；“--”表示数据未公布

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

五、经营与竞争

公司是贵溪市最核心的基础设施建设主体，主要承担贵溪市内的市政工程项目代建、土地开发整理业务，另拓展了铜供应链、砂石销售、资产租赁等业务，具有较好的业务多样性，其中砂石销售业务具有区域专营性；公司目前在建项目储备充足，投资规模较大，业务持续性较好

公司主要从事贵溪市的基础设施代建、土地开发整理、商品贸易、资产租赁、供应链等业务，其中商品贸易以砂石销售为主，供应链业务主要围绕铜产业链开展。公司的营业收入主要来自代建业务和供应链业务，但毛利润主要由代建业务贡献。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1-3 月			2022 年			2021 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建项目收入	3.67	6.10	12.71	20.92	11.30	11.61	18.19	9.94	11.86	13.59	37.47	10.50
供应链收入	51.34	85.46	0.34	161.40	87.17	0.31	162.61	88.88	0.41	21.44	59.10	0.34
商品贸易收入	3.24	5.39	-0.07	1.48	0.80	8.36	0.71	0.39	23.77	0.60	1.66	17.34
租赁收入	0.12	0.20	71.64	0.49	0.27	72.11	0.57	0.31	81.99	0.43	1.18	--
其他	1.71	2.85	35.86	0.86	0.46	66.19	0.88	0.48	94.43	0.21	0.59	96.63
合计	60.08	100.00	2.23	185.16	100.00	2.15	182.96	100.00	2.35	36.27	100.00	6.17

注：该表的“代建项目收入”包括基础设施代建和土地开发整理业务收入

资料来源：公司 2020-2022 年模拟财务报表审计报告及 2023 年一季度审计报告，中证鹏元整理

（一）代建业务

公司负责贵溪市内的棚改、园区厂房、水利设施、道路改扩建、景观工程等代建项目及土地开发整理业务，是当地最核心的基础设施建设主体，业务由贵溪市财政局及相关单位委托代建，业务模式清晰，近年业务收入持续增长，且目前在建项目储备较充足，业务具有较好的持续性；但回款受委托方结算进度及当地财政情况的影响，存在不确定性，且持续的项目投入给公司带来较大的资金压力

公司代建业务包括基础设施代建以及土地开发整理。基础设施代建业务的实施主体为贵溪国控和新铜都投资，其中贵溪国控主要负责贵溪市区内的棚改、交通、新区开发等基础设施建设项目，而新铜都投资主要负责贵溪乡村的棚改、公路、水利设施等新农村基础设施建设项目。土地开发整理业务的实施主体为新铜都投资。

基础设施代建的业务模式方面，贵溪国控及其部分子公司与贵溪市财政局按单个项目签订委托代建协议，贵溪市财政局将相关工程项目委托相应公司管理和建设，代建项目资金由公司自筹，代建工程结算金额由委托建设投资金额和代建管理费用两部分组成，委托建设工程项目投资成本超过约定委托建设投资金额的部分由公司自行承担，代建管理费用通常为约定的委托建设投资金额的15%左右。实际执行中，贵溪市财政局在每年末按照项目进度核算成本，对已经完工的部分进行移交，按约定拨付工程代建结算款给公司并签署决算确认单，公司依据决算确认书确认收入。新铜都投资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、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。此外，公司在从事基建或棚改项目时，需要其他单位完成项目相关的拆迁、土地征收以及土地平整事项，为保障业务顺利进行，公司会为相关单位垫付部分资金。

土地开发整理的业务模式方面，新铜都投资与贵溪市财政局、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》，由贵溪市财政局和国土局委托新铜都投资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贵溪市财政局、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，并由贵溪市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。

2020-2022年公司代建收入主要来源于棚户区改造、铜产业循环经济基地的厂房建设、水厂及供水管网建设、道路改扩建、景观工程等项目，代建业务毛利率总体较为稳定。

表9 2020-2022 年公司主要的代建业务确认收入明细（单位：万元）

年份	项目	收入	成本
2022	贵溪市南街片区棚户区改造项目	81,657.88	73,587.15
	贵溪市棚户区改造项目	49,311.95	43,043.48
	贵溪市沿河西路及城南众德棚户区改造项目	37,855.64	33,043.48
	城南水厂及供水管网建设项目	22,414.52	19,565.22
	贵溪市经济技术开发区城西大道延伸工程项目	17,931.62	15,652.17
	合计	209,171.61	184,891.50
2021	贵溪市棚户区改造项目	88,332.03	77,484.86
	贵溪市东城区新型城镇化工程	49,254.52	44,255.18
	贵溪铜产业循环经济基地标准厂房建设项目	36,377.85	31,632.91
	贵溪市城中（老汽车站）棚户区改造项目	7,931.49	6,948.25
	合计	181,895.89	160,321.20
2020	沿河西路及城西防洪路堤棚户区改造项目	61,422.64	55,092.51
	贵溪市东城区新型城镇化工程	36,773.93	34,174.80
	沿河西路路堤结合及绿化景观工程	11,480.65	10,070.75
	贵溪市“三河”流域农村环境综合整治建设项目	10,522.05	7,998.10
	贵溪市罗塘河两岸防洪治涝工程	7,120.95	6,763.32
	贵溪大道雄鹰大道景观提升改造工程	3,440.96	3,018.39
	市民休闲景观工程（早园公园）	2,913.27	2,555.50
	化工大道工程	1,570.38	1,377.53
	合计	135,244.83	121,050.90

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建项目为棚户区改造、园区厂房、路网建设项目，主要在建基础设施项目至少尚需投入资金规模为50.42亿元（剔除累计已投资超过计划总投资的项目）；其中已签订代建协议的项目计划总投资148.40亿元，至少尚需投资37.18亿元。公司代建业务未来收入可持续性较好，但在建项目尚需投资额较大，且建设资金大部分由公司自筹，因此公司面临较大的资金支出压力。

表10 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	是否签订代建协议
贵溪市棚户区改造项目	310,651.64	297,587.06	否
城南水厂、污水处理厂及配套管网等项目	125,100.00	119,466.16	否
贵溪市东城区新型城镇化工程	194,012.28	191,630.72	是
贵溪高端装备智能产业园（东区）建设项目	163,400.00	86,937.56	否
贵溪市城北村庄搬迁改造项目	146,296.00	63,802.58	是
贵溪市城南棚户区（城中村）改造（二期）建设项目	125,896.45	56,465.00	是
2017 年棚户区改造项目	116,159.04	115,853.17	是
棚户区改造项目（沿河西路、城西防洪路堤）	114,331.34	55,092.50	是
贵溪铜产业循环经济基地标准厂房建设项目	98,560.00	92,651.07	是

贵溪市旧城区棚户区改造(三期)工程项目	75,809.00	77,390.43	是
贵溪市信江两岸防洪堤项目建设	75,209.00	69,768.27	是
贵溪市沿河西路及城南众德棚户区改造项目	74,764.00	63,616.16	是
罗河西南片区灯古大道路路网建设项目	66,588.55	33,513.70	是
贵溪市经济技术开发区城西大道延伸工程项目	65,113.00	56,158.57	是
花桥水利枢纽下游(文坊段)生态环境综合整治工程项目	61,957.19	57,605.99	是
综合医疗服务能力提升工程	54,782.75	36,761.59	是
农村供水保障工程项目	50,000.00	27,597.35	否
贵溪市城东棚户区改造项目	48,666.00	35,228.75	是
贵溪市铜加工孵化基地建设项目	48,082.69	42,437.78	否
贵溪市城中(老汽车站)棚户区改造项目	47,820.00	16,948.25	是
S422 贵溪市港黄至皇桥何家段公路改建工程项目	45,232.00	43,784.60	是
贵溪生态科技产业园一期建设项目	43,000.00	33,836.70	否
贵溪市罗塘河两岸防洪治涝工程	41,047.61	50,405.71	是
S206 贵溪市港黄至桃源段(一期)公路改建工程项目	31,715.00	6,384.29	是
合计	2,224,193.54	1,730,923.96	--

注：部分项目已投资额超过计划总投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 截至 2022 年末公司在整理的土地整理开发项目情况（单位：万元）

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	156,300.00	113,528.27
贵溪市南街片区棚户区改造项目	149,041.55	151,480.72
南街片区二期及江边片区棚户区改造	69,923.33	85,490.24
贵溪市南街片区一期棚户改造项目	69,130.15	80,887.90
合计	444,395.03	431,387.13

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，公司以铜贸易为主的供应链业务发展迅速但盈利能力弱，占用公司营运资金，且款项回收也面临一定的风险

贵溪市为国内重要的铜产业基地，公司作为当地国企具有一定的资金、信息以及客户资源优势，通过集中向上游采购铜产品并向下游客户销售，为上下游企业提供了生产销售便利，并一定程度上为下游民营企业节约了采购成本。公司供应链业务主要由贵溪国控的子公司贵溪市兴业实业发展有限公司、贵溪德川实业有限公司、贵溪工控供应链管理有限公司等负责，交易商品以电解铜、铜杆等铜产品为主，业务区域集中在江西省内。业务模式方面，公司与需求方签订购销合同后，依据订单量与供应商签订购销合同，通过赚取差价获得收益。结算方式方面，公司与上下游结算时通常向上游支付保证金，同时向下游的部分合同收取保证金，这两项保证金均在10-30%区间，剩余货款由贵溪国控先行垫资，货到后需求方支付剩余尾款，以现金或票据结算，账期为1-3个月；当下游客户交付签收后，商品所有权转移至下游客户，公司确认相应收入。截至2022年末，公司前五大预付款项名单中预付供应链业务的金额为

3.59亿元，该项业务的开展一定程度上占用了公司的营运资金。

2021年公司供应链业务收入同比大幅增加，主要系较2020年相比公司将供应链业务子公司的全年收入纳入所致（2020年12月政府向公司划转供应链子公司，仅纳入12月份的供应链收入）。上下游方面，近年公司前五大供应商及客户有部分变动，2022年公司的主要供应商为江西铜业股份有限公司、贵溪宏源工贸有限公司、贵溪鑫发实业有限公司等。同期前五大客户主要为民营企业，包括江西新越新型材料集团有限公司、江铜宏源铜业有限公司、江西兴成铜业有限公司、贵溪鑫发实业有限公司、红旗集团江西铜业有限公司，销售额占比合计为55.07%，客户集中度较高。

整体来看，公司供应链业务规模较大，已成为公司营收的最大来源但毛利率较低，且部分业务的开展需公司先行垫付资金，占用了公司营运资金。此外，该项业务的上下游主要为民营企业，均存在一定的款项回收风险。

（三）商品贸易业务

公司商品贸易业务以砂石销售为主，具有区域专营性，对营业收入构成一定补充

公司的商品贸易业务包括砂石产品及少量农产品的销售，以砂石销售为主，该业务由孙公司贵溪市城市资源开发有限公司开展，在当地具有专营性，业务持续性较好。2018年7月1日，贵溪市政府发布《关于河道采砂统一管理统一经营的通告》，决定由贵溪市砂石资源开发有限公司（2020年7月3日更名为贵溪市城市资源开发有限公司）负责贵溪市所有河道的采砂业务，公司将自行开采的砂石销售给下游客户，如江西铜业贵溪冶炼厂等，从而获得砂石销售收入。2020-2022年，商品贸易业务收入虽有所增长，但毛利率波动较大。2023年1-3月，商品贸易业务毛利率由正转负，主要系部分低毛利的农产品贸易收入增长所致。

（四）租赁业务

公司租赁业务较为稳定，对营业收入形成一定补充

租赁业务由新铜都投资开展，其于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”）签订《委托管理协议书》，约定自2018年1月1日起，新铜都投资委托金茂资产经营管理公司名下所属房产，期限为3年，金茂资产每年向新铜都投资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，随着贵溪市国资局向新铜都投资划拨污水管网资产28,962.48万元，2021年公司新增污水管网租赁业务，新铜都投资与贵溪市自来水公司签订《管网租赁协议书》，约定将以上管网资产的使用权出租给贵溪市自来水公司，为期1年，协议总价为1,386.26万元，合同到期后，由双方协商确定续约相关事宜，目前已续签至2023年12月31日。

整体来看，公司出租资产均由政府注入，2022年实现租赁收入4,932.57万元，对营业收入形成一定补充，但租赁业务毛利率同比下滑至72.11%，主要系公司当年受宏观经济环境影响减免租金所致。

公司获得政府的较大力度外部支持

2023年3月，贵溪市政府向公司无偿划转当地两大发债主体即贵溪国控及新铜都投资，将公司组建成为当地最核心的城投平台。此外，近年来当地政府持续向公司本部、子公司贵溪国控及新铜都投资注入资产并提供财政补贴，资产注入方面，政府向公司注入了资金、股权、土地、房产、管网等资产，其中2020-2023年3月末注入的货币资金、股权等资产合计增加实收资本6.27亿元和资本公积100.19亿元，整体上壮大了公司资本实力。财政补贴方面，2020-2022年、2023年1-3月公司收到的政府补贴分别为5.69亿元、9.01亿元、11.07亿元和2.73亿元，占当期利润总额的111.42%、90.23%、79.77%和225.62%，也改善了公司整体的盈利水平。

表12 近年公司获得政府注入资产的情况（单位：亿元）

时间	资产类别	金额	政府单位	主体
2023年1-3月	资金	6.27	贵溪市国资局	贵溪发投
	商铺、电影院等经营性资产	1.42	贵溪市国资局	贵溪发投
	资金	3.00	贵溪市国资局	贵溪国控
2022年	资金	5.50	贵溪市国资局	贵溪国控
	贵溪临港实业有限公司股权	5.87	贵溪市国资局	新铜都投资
2021年	资金	9.00	贵溪市国资局	贵溪国控
	污水输送管道、自来水输送管道	2.90	贵溪市国资局	新铜都投资
2020年	资金	4.40	贵溪市国资局	贵溪国控
	资金	8.75	贵溪市财政局	新铜都投资
	贵溪市兴业实业发展有限公司、贵溪市工业控股有限公司等公司股权	59.35	贵溪市国资局	贵溪国控
合计	-	106.46	-	-

资料来源：公司提供

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公司2020-2022年模拟财务报表审计报告及2023年一季度审计报告。2023年3月，根据股权转让协议，贵溪市国资局将其持有的贵溪国控100%股权、新铜都投资93.70%股权、贵溪国控持有资本公司100%股权均无偿划转至公司，该审计报告系假设上述股权划转在2022年12月31日已完成，由于股权划转前公司与贵溪国控、新铜都投资、资本公司的最终控制方均为贵溪市国资局，因此上述股权划转属于同一控制下的企业合并，公司对2020年-2022年的合并财务报表进行了追溯调整。

资本实力与资产质量

公司资产规模快速增长，增量资产主要来自债务融资投入和政府注入资产，存量资产以工程项目

投入成本、土地、往来款等资产为主，其中土地抵押比例较高，整体资产流动性较弱

近年随着公司加大在项目建设方面的投入及合并范围的扩大，公司债务融资规模快速扩张，加之公司持续的经营积累以及当地政府向公司注入资产，公司所有者权益规模呈小幅增长态势，综合影响下，公司资产规模持续增加，但财务杠杆快速上升且处于较高水平。公司所有者权益以政府向公司注入的资金、股权、土地等资产形成的资本公积为主。

图 2 公司资本结构

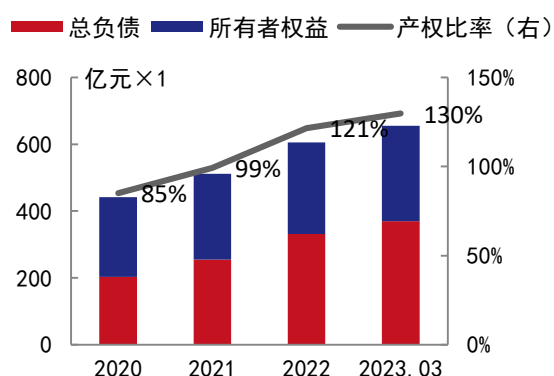
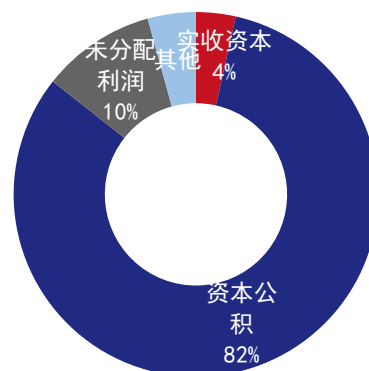


图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2022 年模拟财务报表审计报告及 2023 年一季度审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年一季度审计报告，中证鹏元整理

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.34	7.23%	35.05	5.79%	37.50	7.34%	24.25	5.49%
应收账款	13.78	2.10%	6.86	1.13%	5.02	0.98%	2.18	0.49%
预付款项	50.52	7.72%	48.50	8.01%	42.06	8.23%	74.68	16.90%
其他应收款	55.29	8.45%	49.76	8.22%	47.57	9.30%	97.23	22.00%
存货	358.10	54.70%	342.03	56.53%	287.61	56.25%	169.06	38.26%
流动资产合计	528.16	80.68%	484.68	80.10%	421.45	82.43%	367.84	83.23%
在建工程	29.41	4.49%	26.36	4.36%	13.23	2.59%	2.22	0.50%
其他非流动金融资产	12.13	1.85%	10.03	1.66%	1.90	0.37%	2.15	0.49%
投资性房地产	41.17	6.29%	40.83	6.75%	40.17	7.86%	34.40	7.78%
无形资产	1.62	0.25%	1.33	0.22%	1.63	0.32%	1.42	0.32%
其他非流动资产	21.06	3.22%	20.76	3.43%	16.81	3.29%	19.24	4.35%
非流动资产合计	126.50	19.32%	120.42	19.90%	89.82	17.57%	74.09	16.77%
资产总计	654.66	100.00%	605.10	100.00%	511.27	100.00%	441.93	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年模拟财务报表审计报告及 2023 年一季度审计报告，中证鹏元整理

2020-2022年，公司总资产规模呈快速增长态势，资产构成以存货、其他应收款、预付款项为主，2022年末上述资产占公司总资产72.76%。公司存货主要由工程项目的投入成本和拟开发土地构成，2021年末存货账面价值大幅增加，主要系原在其他应收款核算的部分工程项目业主由其他单位变更为子公司贵溪国控，公司将此前计入其他应收款的相关投入（项目代垫款）调整至存货，以及公司新增大量工程

项目并加大投入所致。截至2022年末，存货中的土地使用权有101宗，账面价值合计117.69亿元，其中有55宗土地系政府注入，账面价值合计69.64亿元且均未缴纳土地出让金，大部分土地为工业、商业及住宅用地；存货中的土地有1宗未办理权证，40宗已用于抵押，已抵押土地账面价值55.85亿元。其他应收款主要为往来款，截至2022年末前五大应收对象为贵溪市兴贵投资经营有限公司、贵溪市庆贵投资管理有限公司、贵溪市财政局、贵溪市兴园投资发展有限公司、贵溪森美建材贸易有限公司，主要为当地事业单位或国企，但账龄较长，一定程度上占用了公司营运资金。预付款项主要为尚未执行完毕的工程款及预付的供应链业务货款，2021年预付款项规模同比大幅减少，主要系随着项目建设，预付工程款形成的投入成本转入存货所致。2023年3月末应收账款规模同比大幅增长，主要系应收贵溪市财政局的工程款明显增加所致。

其他资产构成方面，近年公司货币资金规模虽因债务融资和无偿受让多家子公司而明显增加，但截至2023年3月末使用受限占比达65.14%，且对短期债务覆盖不足。投资性房地产包括土地使用权及房屋建筑物，其中2022年末土地使用权账面价值合计18.00亿元，为工业、商业、其他商服用地，已抵押地块账面价值为0.54亿元。截至2022年末，无形资产中土地使用权账面价值1.25亿元，除账面价值1,039.71万元的土地系培训楼、机关团体用地外，其余主要为工业用地。2022年末，公司其他非流动金融资产大幅增加，主要系子公司参与投资设立贵溪鑫锋新材料发展中心（有限合伙）（以下简称“贵溪鑫锋”）所致，贵溪鑫锋作为外部投资者参与贵溪市年产能10万吨超薄锂电铜箔生产基地项目的建设。其他非流动资产主要为基金投资和预付长期资产购置款，其中基金投资主要用于对贵溪市庆贵投资管理有限公司（以下简称“庆贵公司”）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；预付购置款主要用于收购江西六国化工有限责任公司资产所支付的款项。

受限资产方面，截至2023年3月末，公司使用受限的资产账面价值合计102.22亿元（主要包括存货55.37亿元和货币资金30.84亿元），占同期末资产总额的比重为15.61%。

整体来看，公司资产以工程项目投入成本、土地、往来款为主，其中2022年末已抵押土地账面价值占全部土地的41.91%，抵押比例较高，且土地集中变现存在一定的难度，公司整体的资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入保持增长，毛利润主要来自代建业务且可持续较好，但公司整体盈利能力偏弱，政府补助是公司利润的重要补充

2020年以来，公司新增商品贸易业务，并大力拓展供应链业务，目前已形成基础设施代建、土地开发整理、商品贸易、资产租赁、供应链等多元化业务，收入来源以代建业务及供应链业务为主。2021年公司营业收入同比大幅增加，主要系公司纳入政府划转的供应链公司的全年收入（2020年报仅纳入12月份的供应链业务收入）以及子公司新铜都投资新增供应链业务所致。毛利率方面，受低毛利的供应链业务收入占比提高影响，公司整体的销售毛利率有所下降且处于较低水平。

截至2022年末，公司在建的代建项目尚需投资额较大，未来代建业务收入较有保障，且砂石销售业务具有区域专营性，能对公司收入形成一定的补充。2020-2022年公司收到来自政府的补贴款项占利润总额分别为111.42%、90.23%和79.77%，有效提升了公司利润水平。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023年1-3月	2022年	2021年	2020年
营业收入	60.08	185.16	182.96	36.27
营业利润	1.26	8.87	8.14	6.41
其他收益	2.73	11.07	9.01	5.69
利润总额	1.21	8.83	8.13	6.34
销售毛利率	2.23%	2.15%	2.35%	6.17%

资料来源：公司2020-2022年模拟财务报表审计报告及2023年一季度审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模较大且增速较快，现金类资产对短期债务覆盖不足，EBITDA对利息的保障能力一般，公司面临较大的偿债压力

受公司项目投资规模增加影响，近年公司债务融资规模扩张速度较快，截至2023年3月末，公司总债务规模增长至298.61亿元，占负债总额80.78%。从期限结构看，近年短期债务占比波动上升，2023年3月末占总债务37%，债务期限结构有待改善。公司债务类型包括银行借款、债券融资和非标融资，截至2023年3月末占比分别约为70%、25%和5%。其中，银行借款包括抵质押、保证和信用借款，期限多为1年以上，授信方主要有中国农业发展银行、上饶银行、工商银行、九江银行等；债券融资方面，均为子公司贵溪国控及新铜都投资发行的债券，2020年以来发债利率在5.19%-7.50%，集中在2024-2025年到期；非标融资主要为子公司向江西省金控融资租赁股份有限公司、山东通达金融租赁有限公司等融资租赁借款，借款利率集中在6.5%-8.5%。

其余负债方面，2021年末公司应付票据规模大幅增加，主要系公司当年大力拓展供应链业务时向银行申请银行承兑汇票所致；其他应付款主要系应付当地国企的往来款，主要包括鹰潭陆港控股有限公司、鹰潭市国有控股集团有限公司、江西省金融资产管理股份有限公司等。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	33.76	9.13%	38.00	11.45%	37.44	14.71%	28.77	14.17%
应付票据	42.51	11.50%	31.23	9.41%	25.14	9.87%	7.72	3.80%
其他应付款	19.55	5.29%	16.92	5.10%	15.72	6.18%	7.85	3.87%
一年内到期的非流动负债	32.43	8.77%	41.51	12.51%	42.02	16.50%	13.29	6.54%
流动负债合计	160.69	43.47%	154.01	46.41%	130.64	51.31%	73.58	36.23%

长期借款	122.27	33.08%	103.76	31.27%	90.63	35.59%	77.33	38.07%
应付债券	58.22	15.75%	48.29	14.55%	22.00	8.64%	42.65	21.00%
长期应付款（合计）	25.96	7.02%	23.01	6.93%	8.83	3.47%	8.00	3.94%
非流动负债合计	208.96	56.53%	177.82	53.59%	123.97	48.69%	129.53	63.77%
负债合计	369.65	100.00%	331.83	100.00%	254.61	100.00%	203.12	100.00%
总债务	298.61	80.78%	271.25	81.74%	219.83	86.34%	183.82	90.50%
其中：短期债务	109.88	29.73%	111.94	33.73%	106.21	41.71%	55.85	27.50%
长期债务	188.73	51.06%	159.30	48.01%	113.62	44.63%	127.97	63.01%

资料来源：公司 2020-2022 年模拟财务报表审计报告及 2023 年一季度审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，受负债规模持续扩张的影响，2020-2022年末公司资产负债率逐年上升；其中短期债务规模增加速度较快，导致公司现金短期债务比持续弱化，2023年一季度受益于子公司贵溪国控新发债券使得货币资金明显增加，现金短期债务比小幅改善，但同期末公司仍有30.84亿元现金受限，可用于偿债的现金类资产对债务的覆盖能力弱；债务规模的快速扩张导致公司利息支出持续增加，近年 EBITDA 利息保障倍数也有所弱化，EBITDA 对利息的保障能力较为一般。总的来看，公司面临较大的偿债压力。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。其中项目建设资金主要由公司自筹，而公司经营现金流净额表现不佳，难以覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，且项目建设和回收周期较长，仍需新增大量长期外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续增加。公司作为贵溪市最核心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 2022 年末，公司的银行授信剩余额度约为 62.95 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16 公司偿债能力指标

项目	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
资产负债率	56.46%	54.84%	49.80%	45.96%
现金短期债务比	0.43	0.31	0.35	0.43
EBITDA 利息保障倍数	--	1.00	1.41	1.51

资料来源：公司 2020-2022 年模拟财务报表审计报告及 2023 年一季度审计报告，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收到相关部门的处罚。

社会责任方面，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。

治理和管理方面，公司不设股东会，公司主要董事、监事、总理由贵溪市国资局任命，2020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，下设资产管理部、业务管理部、资金规划管理部、资本项目策划部、法务风控部等职能部门，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，截至报告查询日，公司本部（报告查询日：2023年6月9日）、子公司贵溪国控（报告查询日：2023年6月7日）、新铜都投资（报告查询日：2023年7月21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。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计为114.78亿元，占当期末净资产的42.00%。虽然公司担保对象主要为当地国企，但均无反担保措施，其中贵溪市兴园投资发展有限公司（以下简称“兴园公司”）已被列为被执行人，主要系兴园公司对外提供的担保为不良担保而被冻结资金所致。整体来看，公司存在较大的或有负债风险。

表17 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
贵溪市兴贵投资经营有限公司	169,451.38	2033-10-10	否
	92,000.00	2032-09-12	否
	91,000.00	2032-11-21	否
	50,000.00	2033-12-30	否
	11,000.00	2023-12-28	否
	10,000.00	2024-07-30	否
	9,000.00	2025-12-18	否
鹰潭市国有控股集团有限公司	150,000.00	2031-07-14	否
贵溪市兴园投资发展有限公司*	80,000.00	2030-05-24	否
	49,000.00	2035-02-08	否
贵溪市兴同创实业有限公司	5,600.00	2023-01-17	否
	76,000.00	2036-12-13	否
	58,000.00	2036-01-23	否
	49,000.00	2027-10-10	否
	40,000.00	2024-06-28	否
	30,000.00	2025-08-16	否
	15,000.00	2023-08-24	否
贵溪市鼎拓建设发展有限公司	40,000.00	2041-10-27	否
贵溪市自来水公司*	25,000.00	2041-02-09	否

	24,226.68	2023-01-30	否
	12,600.10	2024-07-12	否
	12,000.00	2023-06-04	否
	8,283.91	2025-01-04	否
	7,000.00	2024-06-24	否
	3,800.00	2023-12-28	否
	3,550.25	2024-11-27	否
贵溪市裕通市政工程有限责任公司	10,000.00	2025-11-29	否
贵溪市人民医院	8,000.00	2023-12-18	否
贵溪市建筑工程总公司	7,000.00	2024-06-24	否
贵溪森美建材贸易有限公司*	1,000.00	2023-06-13	否
贵溪奥杰智能制造有限公司*	300.00	2023-06-10	否
合计	1,147,812.32	—	—

注：截至 2023 年 7 月末，公司向贵溪市自来水公司担保 24,226.68 万元和 12,000.00 万元的项目、向贵溪市兴园投资发展有限公司担保 5,600.00 万元的项目、向贵溪奥杰智能制造有限公司担保的项目均已到期，担保责任已解除；公司向贵溪森美建材贸易有限公司担保的项目已续期至 2023 年 12 月 14 日。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是贵溪市政府下属重要企业，实际控制人为贵溪市人民政府，控股股东为贵溪市国资局，持有公司100%股权。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。公司主要董事、监事、总经理均由贵溪市政府任命，公司代建业务来自贵溪市政府及相关部门，贵溪市政府对公司的经营管理拥有绝对控制权。近年来贵溪市政府部门通过资产注入和财政补贴等多方面为公司提供支持，未来预计公司与政府的关系将保持比较稳定。

（2）公司对贵溪市政府非常重要。作为贵溪市最核心的基础设施建设主体，公司最主要的目标是提供基础设施投融资建设运营方面的产品和服务，对地区经济社会建设的贡献很大。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于募投项目的收益、公司日常运营和资产变现产生的现金流。

募投项目的收益方面，根据募投项目可行性研究报告测算，在本期债券募投项目建成后，收入主要来源于工业供热收入、制冷收入、居民采暖（热水）收入以及非居民采暖（热水）收入，在本期债券的存续期内（不含前两年建设期），募投项目累计产生的净现金流量为14.68亿元。但需关注的是，受项目建设进度、市场需求以及实际供热供冷负荷率等因素影响，募投项目未来能否实现预期收益存在一定

不确定性。

公司经营收入方面，2020-2022年，公司分别实现营业收入36.27亿元、182.96亿元和185.16亿元，同期销售商品、提供劳务收到的现金分别为48.40亿元、174.09亿元和193.72亿元。截至2022年末公司已签订代建协议的项目计划总投资148.40亿元，至少尚需投资37.18亿元，未来代建业务具有较好的可持续性。但公司代建业务回款受与委托方结算进度及当地财政情况的影响，存在不确定性，且持续的项目投入和资金垫付给公司带来一定的资金压力。

资产变现方面，截至2022年末，公司资产中未抵押的土地账面价值合计79.54亿元，公司可以通过将未抵押的土地资产进行抵押获得贷款，若发生紧急情况，也可以将这些土地资产进行出让，以获得偿债资金，但该等土地未来能否集中变现及变现金额存在较大的不确定性。

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，近年经济增长保持良好势头。受益于贵溪市政府对市属国企进行优化整合，政府向公司无偿划转当地两大发债平台，将公司组建为当地最核心基建主体，公司因此承担了当地大量的市政基础设施工程项目建设 and 土地开发整理业务，另具有铜供应链、砂石销售、资产租赁等多元化业务，目前公司代建项目储备充足，业务持续性较好。虽然随着项目支出增加，公司债务规模快速扩张且财务杠杆持续上升，且公司资产流动性较弱，但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，并具备较好的抗风险能力。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

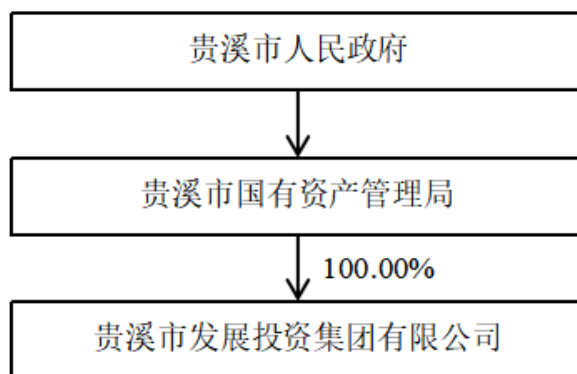
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	47.34	35.05	37.50	24.25
应收账款	13.78	6.86	5.02	2.18
预付款项	50.52	48.50	42.06	74.68
其他应收款	55.29	49.76	47.57	97.23
存货	358.10	342.03	287.61	169.06
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	528.16	484.68	421.45	367.84
固定资产	7.98	8.09	7.52	7.81
在建工程	29.41	26.36	13.23	2.22
其他权益工具投资	7.25	7.27	3.30	2.41
投资性房地产	41.17	40.83	40.17	34.40
无形资产	1.62	1.33	1.63	1.42
非流动资产合计	126.50	120.42	89.82	74.09
资产总计	654.66	605.10	511.27	441.93
短期借款	33.76	38.00	37.44	28.77
应付账款	12.14	8.24	3.47	2.21
应付票据	42.51	31.23	25.14	7.72
合同负债	15.08	13.21	3.97	10.45
其他应付款（合计）	19.55	16.92	15.72	7.85
一年内到期的非流动负债	32.43	41.51	42.02	13.29
流动负债合计	160.69	154.01	130.64	73.58
长期借款	122.27	103.76	90.63	77.33
应付债券	58.22	48.29	22.00	42.65
长期应付款	8.24	7.26	1.00	8.00
非流动负债合计	208.96	177.82	123.97	129.53
负债合计	369.65	331.83	254.61	203.12
总债务	298.61	271.25	219.83	183.82
其中：短期债务	109.88	111.94	106.21	55.85
所有者权益	285.02	273.27	256.66	238.81
营业收入	60.08	185.16	182.96	36.27
营业利润	1.26	8.87	8.14	6.41
其他收益	2.73	11.07	9.01	5.69
利润总额	1.21	8.83	8.13	6.34
经营活动产生的现金流量净额	-3.45	-11.52	1.76	-8.89
投资活动产生的现金流量净额	-5.98	-21.43	-18.18	-39.13
筹资活动产生的现金流量净额	11.20	26.15	25.64	55.24
财务指标	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	2.23%	2.15%	2.35%	6.17%
资产负债率	56.46%	54.84%	49.80%	45.96%
短期债务/总债务	36.80%	41.27%	48.31%	30.38%
现金短期债务比	0.43	0.31	0.35	0.43
EBITDA（亿元）	--	12.71	12.50	7.61
EBITDA 利息保障倍数	--	1.00	1.41	1.51

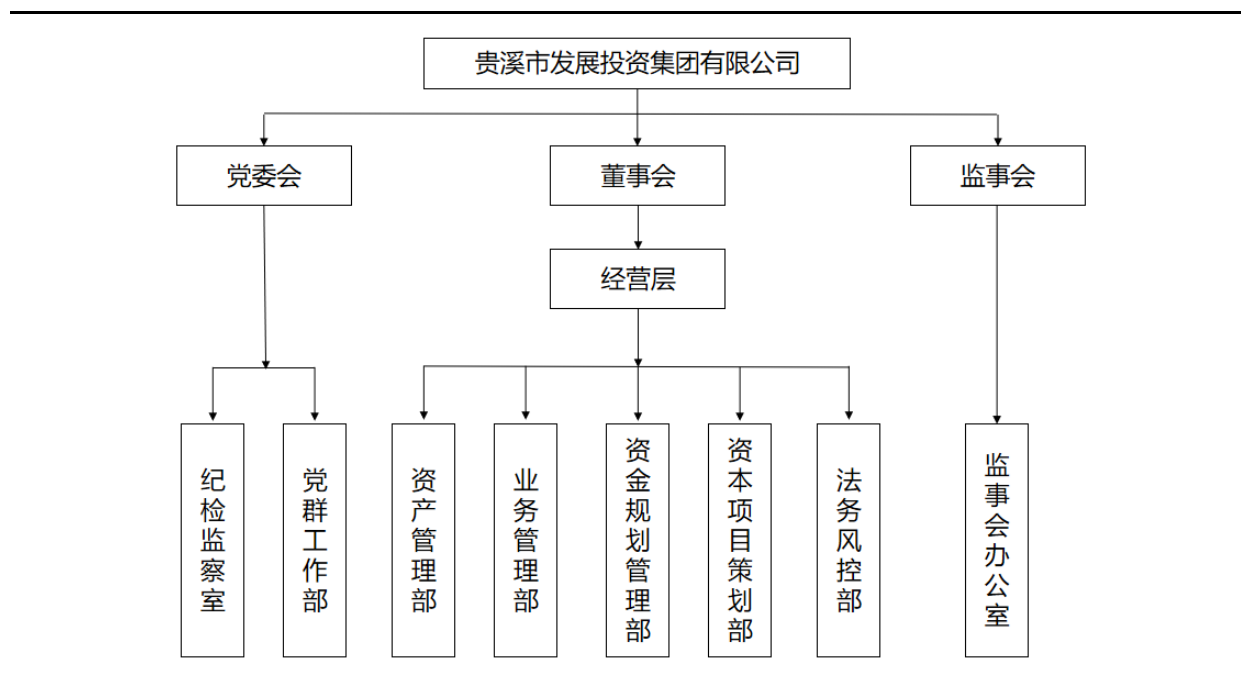
资料来源：公司 2020-2022 年模拟财务报表审计报告及 2023 年一季度审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 7 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 7 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位： %）

子公司名称	持股比例	主营业务
贵溪市国有控股集团有限公司	100.00	土木工程建筑业
贵溪市国有资本管理有限公司	100.00	商务服务业
贵溪市昌贵教育咨询有限公司	100.00	商务服务业
贵溪市农业开发投资有限公司	100.00	商务服务业
贵溪市白鹤湖投资开发有限责任公司	100.00	农业
贵溪市兴禾农业有限公司	100.00	科技推广和应用服务业
贵溪市翠茗农业供应链有限公司	100.00	农、林、牧、渔专业及辅助性活动
贵溪市农投再生资源有限公司	100.00	批发业
贵溪市柴家坡农林开发有限公司	100.00	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业
贵溪市童家农林开发有限公司	100.00	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业
贵溪市林业开发投资有限公司	100.00	林业
贵溪市枫林湾农业发展有限公司	100.00	农、林、牧、渔专业及辅助性活动
贵溪市裕坤农业发展有限公司	51.00	农业
江西溪望田野生态农业有限公司	100.00	农、林、牧、渔专业及辅助性活动
贵溪市江溪果品有限公司	100.00	零售业
贵溪市农村产权运营管理有限公司	51.00	农、林、牧、渔专业及辅助性活动
贵溪市黄柏农业开发有限公司	51.00	农业
贵溪市贵融农业服务有限公司	51.00	科技推广和应用服务业
贵溪市城市资源开发有限公司	100.00	开采专业及辅助性活动
贵溪广海贸易有限公司	100.00	开采专业及辅助性活动
贵溪金海工程服务有限公司	100.00	开采专业及辅助性活动
贵溪聚海市政工程有限公司	100.00	土木工程建筑业
贵溪市安鑫物业管理有限公司	100.00	房地产行业
贵溪市信江测绘有限公司	100.00	专业技术服务业
贵溪市旅游开发有限公司	100.00	商务服务业
贵溪市青茅境旅游发展有限公司	67.00	商务服务业
贵溪市工业控股有限公司	82.40	商务服务业
贵溪市工控工业产业引导基金有限公司	82.40	商务服务业
贵溪德川实业有限公司	82.40	批发业
贵溪市德融实业有限公司	82.40	批发业
江西鹰甬海港物流有限责任公司	82.40	道路运输业
贵溪德川建设开发有限公司	82.40	房屋建筑业
贵溪德川工贸有限公司	82.40	废弃资源综合利用业
贵溪德川物业租赁有限公司	82.40	商务服务业
江西大华铜业股份有限公司	82.32	制造业
贵溪工控产业园运营管理有限公司	82.40	土木工程建筑业

贵溪工控金诚融资租赁有限公司	82.40	货币金融服务
贵溪工控供应链管理有限公司	82.40	批发业
贵溪市工控商务服务有限公司	82.40	商务服务业
贵溪市工控基金管理有限公司	82.40	资本市场服务
贵溪市工控金信供应链管理有限公司	42.02	商务服务业
贵溪市兴业实业发展有限公司	65.40	商务服务业
贵溪市兴盛和实业有限公司	65.40	批发业
江西启从建设工程有限公司	65.40	房屋建筑业
贵溪市兴盛桥供应链管理有限公司	65.40	批发业
贵溪市贵银小额贷款股份有限公司	74.20	货币金融服务
贵溪溪顺企业管理有限公司	57.68	商务服务业
贵溪市兴盛通新材料产业园管理有限公司	88.00	有色金属冶炼和压延加工业
贵溪市中小企业信用融资担保股份有限公司	54.00	其他金融业
贵溪市新铜都投资经营有限公司	93.70	商务服务业
贵溪临港实业有限公司	93.70	商务服务业
贵溪市智贵信息科技有限公司	93.70	软件和信息技术服务业
鹰潭市维康成建设有限责任公司	93.70	房屋建筑业
贵溪市铭佳文化体育发展有限公司	47.79	体育
贵溪农亿科技有限公司	51.00	科学研究和技术服务业

资料来源：公司 2023 年一季度审计报告、公开查询，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。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002

中国证券监督管理委员会(公章)
2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
贵溪发投 使用
再复印无效

当前位置： 首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券服务机构监管 > 证券资信评级机构

索引号	bm56000001/2023-00006501	分类	证券资信评级机构;债券类
发布机构		发文日期	2023年06月02日
名称	完成2022年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）		
文号		主题词	

完成2022年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）

完成2022年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	中证鹏元资信评估股份有限公司	2022年度备案	深圳市	2023-6-1
2	大普信用评级股份有限公司	2022年度备案	浙江省	2023-6-1
3	安泰信用评级有限责任公司	2022年度备案	湖北省	2023-6-1
4	北京中北联信用评估有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
5	远东资信评估有限公司	2022年度备案	上海市	2023-6-1
6	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2022年度备案	上海市	2023-6-1
7	安融信用评级有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
8	联合资信评估股份有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
9	大公国际资信评估有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
10	标普信用评级（中国）有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
11	中诚信国际信用评级有限责任公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
12	上海资信有限公司	2022年度备案	上海市	2023-6-1
13	东方金诚国际信用评估有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1