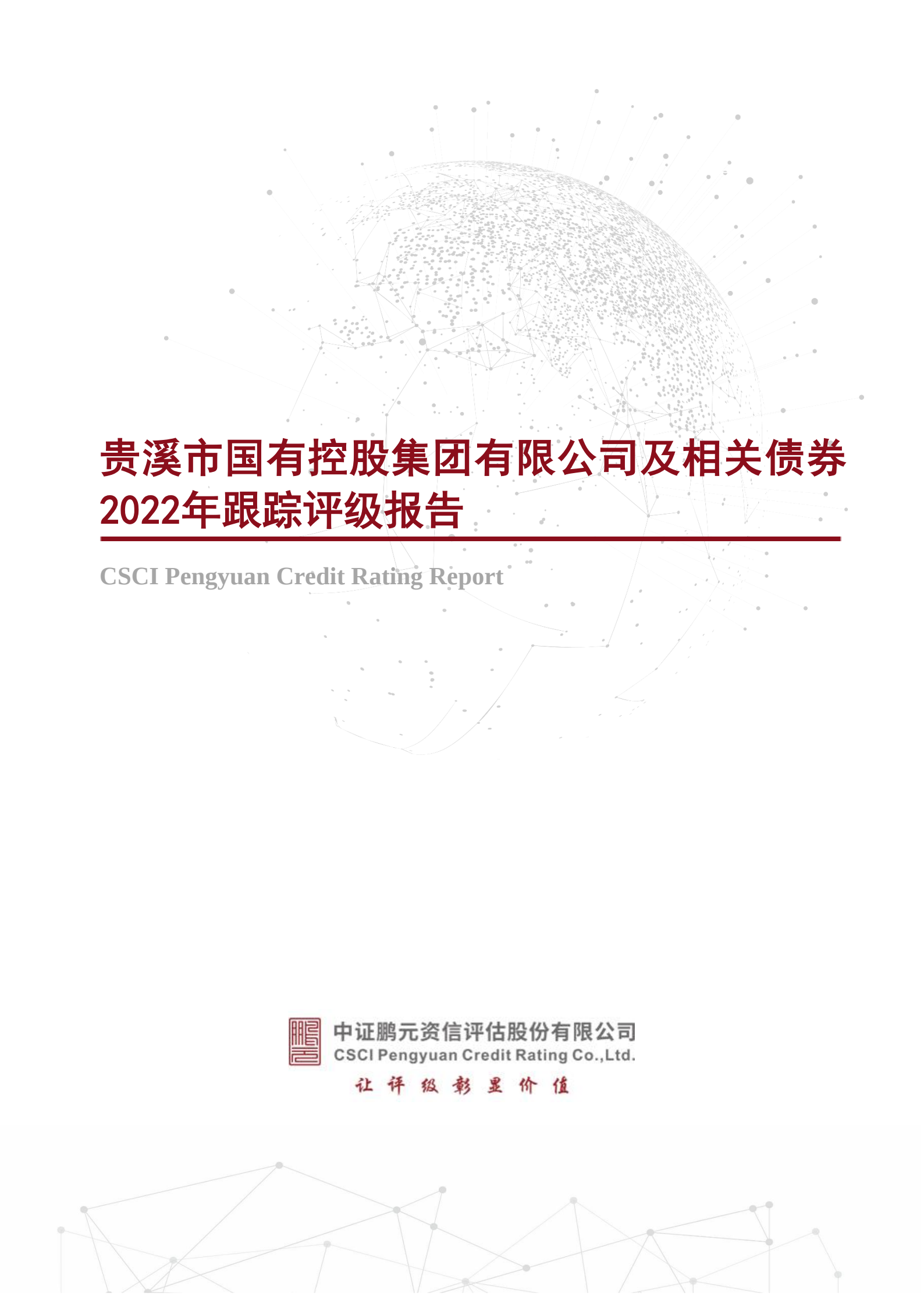




贵溪市国有控股集团有限公司及相关债券 2022年跟踪评级报告

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：

贵溪市国有控股集团有限公司¹及相关债券 2022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
16 贵溪城投债/PR 贵溪债	AA+	AA+
19 贵溪城投债/19 贵溪债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持贵溪市国有控股集团有限公司（以下简称“贵溪国控”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“16 贵溪城投债/PR 贵溪债”的信用等级为 AA+，维持“19 贵溪城投债/19 贵溪债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司代建收入可持续性较好，所获外部支持力度较大，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）和重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）按份额为“16 贵溪城投债/PR 贵溪债”提供保证担保，提高了“16 贵溪城投债/PR 贵溪债”的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，短期偿债压力加大，存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 5 月 24 日

联系方式

项目负责人：何佳欢
hejh@cspengyuan.com

项目组成员：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	358.41	289.82	158.24
所有者权益	176.32	163.63	108.78
总债务	152.23	101.47	43.32
资产负债率	50.80%	43.54%	31.25%
现金短期债务比	0.45	0.37	0.26
营业收入	175.08	30.40	8.19
其他收益	7.01	4.29	0.00
利润总额	5.78	4.45	3.90
销售毛利率	1.84%	4.15%	12.28%
EBITDA	9.65	5.12	4.46
EBITDA 利息保障倍数	1.48	2.26	2.69
经营活动现金流净额	0.52	3.94	-12.32
收现比	0.97	1.27	1.25

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2020 年 6 月 1 日，因改制公司名称由“贵溪市城市建设投资开发公司”变更为现名。



优势

- **贵溪市为县域经济双百强县，铜产业为其经济发展提供重要支撑。**贵溪市经济总量较大且位列全省区县第一方阵、增速较快，产业特色鲜明，2020 年 1-10 月铜产业营业收入在当地工业企业营业收入中的占比达 96%，地方财政收入规模在全省区县中排名靠前，依托龙虎山等旅游资源打造全域旅游新格局。
- **公司代建业务持续性较好。**公司是贵溪市主要的基础设施建设主体，负责贵溪市内基础设施建设业务，公司已签订代建合同的项目计划总投资及已投资额较大。
- **公司继续获得较大的外部支持力度。**2021 年，当地政府通过注入资金的方式增强公司资本实力。同时，公司继续收到政府补贴款项，大幅提升了公司的盈利水平。
- **三峡担保和重庆进出口按份额为“16 贵溪城投债/PR 贵溪债”提供连带责任保证担保，有效提升了“16 贵溪城投债/PR 贵溪债”的信用水平。**三峡担保和重庆进出口担保各按 50% 比例为“16 贵溪城投债/PR 贵溪债”提供的连带责任保证担保，经中证鹏元综合评定，三峡担保和重庆进出口担保主体信用等级分别为 AAA 和 AA+。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由工程项目、土地、预付款项和往来款构成，预付款项及其他应收款占用较大规模资金，存货中土地抵押占比较高，且土地集中变现存在一定的难度。公司供应链业务规模较大，业务开展期间需要公司先行垫付资金，占用了部分营运资金，且存在下游客户款项回收风险。
- **公司短期偿债压力持续加大。**公司总债务规模持续增长且增速较快，且短期债务占比提高，现金短期债务比表现不佳，EBITDA 利息保障倍数持续降低。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，占当期末净资产比重较高。虽然公司担保对象主要为当地国企，但均无反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

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
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	2
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa



调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

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+	2021-6-29	谢海琳、何佳欢	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AA+	2017-5-31	桑竹、董斌	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0） 、 城投公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0）	阅读全文
AA-/稳定	AA+	2016-7-28	刘诗华、董斌	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0） 、 城投公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0）	阅读全文

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
16 贵溪城投债 /PR 贵溪债	18.00	7.20	2021-6-29	2023-8-18
19 贵溪城投债 /19 贵溪债	10.40	10.40	2021-6-29	2026-9-17



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2016年8月发行7年期18.00亿元企业债券，募集资金计划用于贵溪市棚户区改造项目。截至2022年3月31日，募集资金专项账户余额为7.82万元。

公司于2019年9月发行7年期10.40亿元企业债券，其中4.3亿元计划用于贵溪市城南水厂及供水管网建设项目，4.4亿元计划用于贵溪市城市污水处理厂及配套管网建设项目，1.7亿元计划用于补充公司营运资金。截至2022年3月31日，募集资金专项账户余额为75.36万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司的名称、注册资本、控股股东及实际控制人均无变化，截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为100,000万元，唯一股东为贵溪市国有资产管理局，实际控制人为贵溪市人民政府。

公司是贵溪市重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。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共41家，详见附录四。2021年公司合并报表范围新增子公司6家，变动情况具体见表1。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
贵溪市安鑫物业管理有限公司	100.00%	5,000.00	房地产业	新设
贵溪市贵银小额贷款股份有限公司	74.78%	6,000.00	货币金融服务	并购
贵溪市至兴新材料产业园有限公司	70.00%	50,000.00	土木工程建筑业	新设
贵溪市中小企业信用融资担保股份有限公司	54.00%	20,000.00	商务服务业	并购
贵溪市青茅境旅游发展有限公司	67.00%	5,000.00	商务服务业	新设
贵溪溪顺企业管理有限公司	57.68%	100.00	商务服务业	新设

资料来源：公司 2021 年审计报告、公开查询，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升



2021年,随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施,全球经济持续复苏,世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线,统筹发展和安全,继续做好“六稳”、“六保”工作,加快构建双循环新发展格局,国内经济呈现稳健复苏态势。2021年,我国实现国内生产总值(GDP)114.37万亿元,同比增长8.1%,两年平均增长5.1%,国民经济持续恢复。分季度来看,一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%,GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看,整体呈现外需强、内需弱的特征,出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面,2021年全国固定资产投资同比增长4.9%,两年平均增长3.9%,其中制造业投资表现亮眼,基建投资和房地产投资维持低位,严重拖累投资增长。消费逐步恢复,但总体表现乏力,全年社会消费品零售总额同比增长12.5%,两年平均增长3.9%,疫情对消费抑制明显。对外贸易方面,在全球疫情反复情况下,海外市场需求强劲,我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显,出口贸易高速增长,全年进出口总额创历史新高,同比增长21.4%,其中出口增长21.2%,对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来,央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度,综合运用多种货币政策工具,保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施,减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”,从严遏制新增隐性债务,开展全域无隐性债务试点,促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动,2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元,同比增长10.7%;财政支出保持较高强度,基层“三保”等重点领域支出得到有力保障,全国一般公共预算支出24.63万亿元,同比增长0.3%。

2021年,基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷,全年基建投资同比增速降至0.4%,两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降,专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑,以及在地方政府债务风险约束下,隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年,我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力,疫情冲击下,外部环境更趋复杂严峻和不确定性,稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面,预计2022年货币政策稳健偏宽松,总量上合理适度,结构性货币政策仍为主要工具,实行精准调控,不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度,全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达,在稳增长压力下,随着适度超前开展基础设施投资等政策发力,预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻,政策重心转向控制地方政府隐性债务风险,城投融资政策进入周期收紧阶段,预计2022年仍将延续收紧态势

2021年,由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累,而随着经济形势好转,稳增长压力减轻,政策重心转向控制地方政府隐性债务风险,城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理,对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。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》（国发[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。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

贵溪为县域经济双百强县，经济总量较大、增速较快，产业特色鲜明，地方财政收入规模较大，依托龙虎山等旅游资源打造全域旅游新格局

区位特征：贵溪为中等县城人口及规模，城镇化水平不高，旅游资源较为丰富，交通较为便利。贵溪为鹰潭市下辖的三区一县之一，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。贵溪拥有1个全省首个晋级“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。全市面积2,480平方公里，截至2020年末，常住人口54.05万人，为鹰潭市第一大区。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，2020年末常住人口城镇化率为54.39%，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。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，计划依托龙虎山等旅游资源打造全域旅游新格局。

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：贵溪市为县域经济双百强县，总量较大、增速较快。依托于铜冶炼行业，贵溪市经济总量靠前，2021 年在江西省的区县中位列第八，占据鹰潭市经济总量的 51.78%。近年来贵溪市经济保持较快增长，2020-2021 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，2021 年三次产业结构为 6.8:60.7:32.5。近年来贵溪市人均 GDP 实力较好，经济发展水平较高，2021 年贵溪市位于县域高质量发展百强县第 74 位、县域经济百强县第 93 位。

表2 2021 年鹰潭市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
贵溪市	592.32	9.5	109,573	41.35	21.10
月湖区	360.00	9.3	125,222	7.70	-
余江区	191.62	-	58,750	15.13	-

注：（1）人均 GDP=2021 年 GDP/2020 年末常住人口；（2）标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

资料来源：DM，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	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	592.32	9.5%	506.17	4.10%	490.64	7.80%
固定资产投资	-	11.8%	-	9.00%	-	9.50%
社会消费品零售总额	132.90	18.4%	112.26	4.50%	77.27	10.90%



进出口总额（亿美元）	-	-	-	37.86	-14.40%
人均 GDP（元）	109,573	93,636	83,838		
人均 GDP/全国人均 GDP	135.32%	129.25%	118.26%		

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

资料来源：贵溪市 2019-2020 年统计公报、贵溪市统计局，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。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。贵溪市形成了以铜加工首位产业为主的产业结构，铜产业经济支柱作用明显，2020 年 1-10 月规模以上工业企业营业收入为 3,164.29 亿元，其中铜企业营业收入 3,040 亿元，占比 96%，2021 年上半年铜加工财政总收入占同期贵溪市的 56.99%。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，2020 年全市战略性新兴产业增加值占规上工业增加值比重 22.72%，2021 年新开工亿元以上工业项目 42 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然压力仍存。

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第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，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：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，偿债压力加大。近年来贵溪市地方一般公共预算收入逐年提升，2021 年一般公共预算收入 41.35 亿元，增长 5.5%，总量居全省区县第三。近年来税收收入占比在 70%以上，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。2017-2018 年，贵溪市政府性基金收入在 3 亿元左右，2020 年同比大幅增长 1.08 倍至 21.02 亿元，当年以恒大为首的民企摘地金额较大，2021 年仍维持了较大规模的政府性基金收入，系地产商拿地之余平台公司亦摘得较大价值的土地资产。区域债务方面，2021 年贵溪市地方政府债务余额大幅扩张，在鹰潭市下属区县中位于第一，偿债压力加大。

表4 贵溪市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	41.35	39.18	37.39
税收收入占比	75.87%	72.98%	76.97%
财政自给率	65.95%	58.50%	66.70%



政府性基金收入	21.10	21.02	10.09
地方政府债务余额	87.33	52.73	44.70

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、贵溪市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，贵溪市财政局下属两家发债城投平台，其中第一大平台为贵溪国控，另一发债平台为贵溪市新铜都投资经营有限公司，主要负责基础设施建设的土地整理开发等业务，具体如下表所示。

表5 截至 2021 年末贵溪市主要投融资平台情况基本（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
贵溪国控	贵溪市财政局（贵溪市国有资产管理局）	163.63	43.54	30.40	101.47	贵溪市重要的基础设施建设主体，负责贵溪市政府投资建设项目的实施
贵溪市新铜都投资经营有限公司	贵溪市财政局（贵溪市国有资产管理局）	75.18	53.34	5.87	82.35	主要从事贵溪市基础设施建设、土地整理开发等业务

注：财务数据为 2020 年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是贵溪市主要的基础设施建设主体，2020年新增供应链业务和货物销售业务，收入规模大幅增长。由于公司2020年财务报表中仅纳入了供应链业务当年12月份的收入金额，和2021年供应链业务收入金额不具有可比性。2021年公司销售毛利率下降，主要系低毛利率的供应链业务规模及占营收比重增长所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施代建	124,709.88	12.50%	81,490.42	10.79%
货物销售	7,075.44	23.77%	6,027.93	17.34%
供应链	1,610,225.30	0.41%	214,391.06	0.34%
其他	8,822.86	94.43%	2,128.94	96.63%
合计	1,750,833.47	1.84%	304,038.34	4.15%

注：其他业务包括担保业务、咨询服务等。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

基础设施代建业务持续性较好，但面临一定的资金压力

经贵溪市人民政府授权，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公司管理和建设，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，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。2021年公司代建收入来源于棚户区改造和道路改扩建项目，代建业务毛利率总体较为稳定。

表7 2021 年公司代建业务确认收入明细（单位：万元）

项目	收入	成本
贵溪市棚户区改造项目	88,332.03	77,484.86
S422贵溪市港黄至皇桥何家段公路改建工程项目	36,377.85	36,377.85
合计	124,709.88	113,862.71

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建项目为棚户区改造项目等项目，主要在建项目至少尚需投入资金规模为36.78亿元；其中已签订代建协议的项目计划总投资115.02亿元，至少尚需投资31.58亿元。公司代建业务未来收入可持续性较好，但面临一定的资金压力。

表8 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否签订代建协议
贵溪市棚户区改造项目	310,651.64	283,158.50	否
贵溪市西街片区及城南城市危房片区棚户区改造项目	185,939.53	167,063.61	否
城南水厂及污水处理厂等项目	125,100.00	119,466.16	否
2017 年棚户区改造项目	116,159.04	79,853.17	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	59,665.00	是
罗河西南片区灯古大道路路网建设项目	66,588.55	11,166.60	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
农村供水保障工程项目	50,000.00	22,106.03	是
贵溪市城东棚户区改造项目	48,666.00	15,228.75	是
贵溪市铜加工孵化基地建设项目	48,082.69	42,437.78	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
贵溪市农业生态科技园项目建设	40,082.22	17,238.47	是
贵溪市贵溪至塘湾公路（S206 象山至金屯段、X203 金屯至塘湾段）改建工程项目	31,000.00	31,000.00	是
贵溪市台桥宿舍片区棚户区改造项目	30,350.00	28,579.26	是
象山书院重建项目	30,000.00	15,498.59	是
信江河（贵溪段）流域环境整治工程项目建设	24,325.00	21,116.49	是
贵溪市经济技术开发区工业大道延伸工程项目	10,851.00	10,851.00	是
沿河东路景观工程项目	8,901.92	3,828.70	是
沿河西路路堤结合及绿化景观工程	32,000.00	22,703.65	是
X209 长塘至上清（长塘至山背段）公路新建工程穿跨越皖赣线立交桥工程	2,220.95	2,220.95	是
合计	1,771,894.07	1,405,634.14	-

注：上表中部分项目已完工当尚未结算

资料来源：公司提供



砂石销售业务对营业收入构成一定补充

公司的货物销售业务主要是砂石销售业务，该业务由子公司贵溪市城市资源开发有限公司开展。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日变更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，该公司股权已于2020年12月划入公司。目前砂石销售收入主要为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，从而获得销售收入。2021年，货物销售业务同比有所增长，毛利率也有所提高。

供应链业务毛利率低，垫资占用部分营运资金，款项存在回收风险

2020年公司新增供应链业务，由子公司贵溪市兴业实业发展有限公司、贵溪市工业控股有限公司负责。

供应链业务中，交易商品以电解铜、铜杆等铜产品为主。贸易模式方面，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预付，部份合同向下游收取10-30%的保证金，剩余货款由公司先行垫资，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。公司的主要供应商为江西铜业股份有限公司、贵溪鑫发实业有限公司、贵溪市鑫浩泰环保科技有限公司、江西庐海工贸有限公司和贵溪奥泰铜业有限公司。供应链业务主要客户为江西兴成铜业有限公司、江铜宏源铜业有限公司、贵溪金信金属有限公司、贵溪中南铜业有限公司和红旗集团江西铜业有限公司，均为民营企业。2021年，前五大客户销售额占该项业务收入的36.16%。

公司供应链业务规模较大，具体业务开展期间需要公司先行垫付资金，占用了部分营运资金，且存在下游客户款项回收风险。

公司继续获得较大力度的外部支持

公司对贵溪市的经济发展起到了较大的推动作用，为支持公司项目的建设，贵溪市政府持续给予公司在财政补贴方面的较大支持。资产注入方面，2021年股东注入货币资金9亿元，计入资本公积。2021年，公司收到7.01亿元的财政补贴资金，计入其他收益，占当期利润总额的121.32%，有效提高了公司的利润水平。

表9 近年公司获得外部支持情况（单位：亿元）

1、资产注入			
时间	资产类别	金额	依据文件
2021 年	货币资金	9.00	关于增加资本金的通知
2、补贴收入			
时间	补贴内容	金额	依据文件
2021 年	财政补贴	7.01	关于拨付贵溪市国有控股集团有限公司政府补助资金的通知、关于拨付贵溪市国有资本有限公司政府补助资金的通知等

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鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2020年审计报告、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2021年审计报告，均采用新会计准则编制。2021年新增纳入合并范围的子公司6家，变化情况如表1所示。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但整体资产流动性较弱

2021年，随着融资规模和在建项目投入的增加，期末公司资产规模同比增长。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.98	10.04%	14.33	4.94%
应收账款	2.78	0.78%	1.69	0.58%
预付款项	29.07	8.11%	44.01	15.19%
其他应收款（合计）	39.99	11.16%	89.78	30.98%
存货	191.52	53.44%	94.88	32.74%
流动资产合计	301.04	83.99%	245.12	84.58%
投资性房地产	25.35	7.07%	20.13	6.95%
在建工程	13.23	3.69%	2.22	0.76%
无形资产	1.63	0.45%	1.42	0.49%
非流动资产合计	57.37	16.01%	44.69	15.42%
资产总计	358.41	100.00%	289.82	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

流动资产方面，2021年末，货币资金同比大幅增长，主要系取得借款收到的现金大幅增加所致，其中15.94亿元用作保证金和定期存单导致使用受限。

公司应收账款，主要为供应链业务产生的款项，截至2021年末应收账款前五名为江西新越新型材料集团有限公司、贵溪市和通物资贸易有限公司、贵溪市三元冶炼化工有限责任公司、贵溪三元科贸有限公司和贵溪金信金属有限公司，前五名金额合计占应收账款余额的62.10%，均为民营企业，存在一定的款项回收风险。

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年末，预付款项余额同比减少，主要系预付贵溪市建筑工程总公司的18.46亿元工程款以及预付贵溪宏源工贸有限公司、贵溪市元泰环保科技有限公司等的采购款。

其他应收款主要为往来款。2021年，根据贵溪市发展与改革委员会《关于贵溪市若干工程项目更改



业主的通知》，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公司，公司后续能够对项目进行直接投资建设并获得相关收益，因此将此前计入其他应收款的相关投入调整至存货。受此影响，公司应收贵溪市城市建设项目指挥部及贵溪市房产管理局的其他应收款大幅减少。2021年末，该项账面价值同比大幅减少，余额前五名对象是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、贵溪市建筑工程总公司和贵溪市建设资金管理办公室。应收对象主要为当地事业单位或国企，回收时间不确定，一定程度上占用了营运资金。

存货由待开发土地和工程成本构成，2021年末，存货账面价值同比大幅提高，主要系公司将之前计入其他应收款的项目代垫款转入存货科目，同时新增大量工程项目，且代建项目投入持续增加所致。存货中代建工程账面价值113.28亿元，主要为贵溪市棚户区改造等项目的建设成本；待开发土地账面价值72.76亿元，共69宗，均已办理土地使用权证，其中55宗系政府划拨注入，未缴纳土地出让金，14宗系招拍挂取得，已缴纳土地出让金。所有土地证载用途均为商业、居住或工业用地，其中已抵押地块账面价值为34.76亿元，占待开发土地总额的47.77%，抵押比例较高，且土地集中变现存在一定的难度，存货流动性较弱。

非流动资产方面，投资性房地产主要系合并子公司带来的房屋和土地使用权，其中并入贵溪德川实业有限公司带来土地使用权19宗。2021年末，投资性房地产账面价值同比增加中主要系增加部分房屋和土地使用权所致的，其中土地使用权账面价值合计17.44亿元，为工业及商业用地，均未抵押；投资性房产中的房屋建筑物1.84亿元已抵押。

在建工程主要为合并子公司带来的自营工程项目。2021年末，在建工程余额大幅增长，主要系原有项目投入增加，以及新增部分建设项目所致，账面价值较大的在建工程有菌菇项目、拓航物流园等。

无形资产为合并子公司带来的土地使用权，规模较小。2021年末，无形资产中土地使用权1.53亿元，其中0.71亿元已抵押。

总体来看，2021年末公司资产规模持续增长，主要由工程项目、土地、预付款项和往来款构成，预付款项及往来款占用较大规模公司资金，其中部分应收民营企业的款项存在一定的回收风险；存货中土地抵押占比较高，且土地资产流动性及变现价值易受土地一级市场波动影响，公司资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

供应链业务占公司营业收入比重提高，但公司营业利润主要来自于代建业务，政府补助显著提升了利润水平

2021年，随着供应链业务全年收入并入合并报表，公司营业收入同比大幅增长，但供应链业务利润微薄，公司营业利润仍主要来自代建业务。2021年公司收到了7.01亿元的政府补贴，主要用于补充流动资金及日常经营中的项目建设，占利润总额的121.32%，政府补助显著提升了公司利润水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
收现比	0.97	1.27
营业收入	175.08	30.40
营业利润	5.78	4.51
其他收益	7.01	4.29
补贴收入	0.00	0.00
利润总额	5.78	4.45
销售毛利率	1.84%	4.15%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

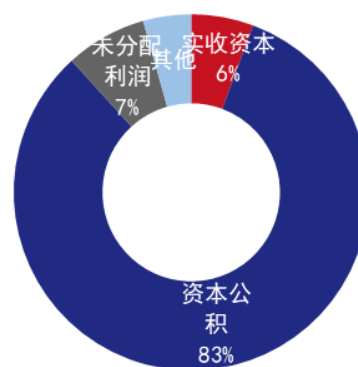
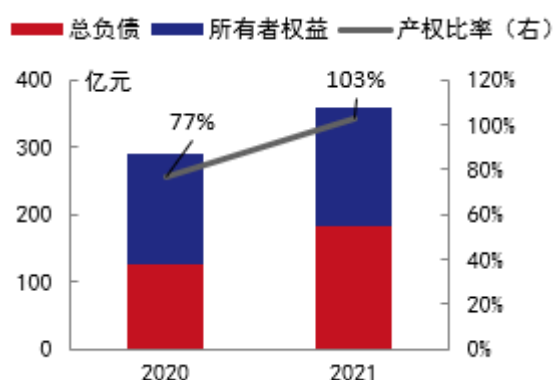
资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大且增速较快，短期偿债压力加大

公司2021年所有者权益有所增长，主要系公司经营积累与股东注资所致。2021年总负债规模保持增长，产权比率也同步上升，2020-2021年末，公司所有者权益对负债的保障程度逐步降低。

图2 公司资本结构

图3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

流动负债方面，2021年末，短期借款同比增长，主要系业务规模的扩大对于外部融资的需求增加所致，抵押、保证和信用借款均增加较多。供应链业务采用票据结算的方式，2021年随着业务开展，应付票据规模快速增长。合同负债均为预收货款，截至2021年末，合同负债中的预收货款金额同比降低。

公司其他应付款主要为与政府和其他国有企业的往来款，截至2021年末，公司其他应付款前五名为鹰潭（贵溪）铜产业循环经济基地管理委员会、鹰潭市国有控股集团有限公司、鹰潭市工业控股有限公司、贵溪市自来水公司和贵溪市住房和城乡建设局。其他应付款中，应付鹰潭市国有控股集团有限公司1.60亿元为有息借款，利率为4.98%，其余其他应付款均无息。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和债券，2021年末该项余额同比大幅增长，主要2022年到期的长期借款和应付债券增加所致。应付债券主要为“20贵溪01”、“16贵溪城投债/PR贵溪债”与“19贵溪城投债/19贵溪债”一年内将到期还本的部分。

非流动负债方面，长期借款主要是为满足经营需求取得的银行借款，2021年末长期借款余额同比增长较快，主要为抵质押和保证借款。2021年末应付债券余额同比减少，主要系部分金额调整到一年内到期的非流动负债所致。截至2021年末，应付债券包括2016年8月发行的“16贵溪城投债/PR贵溪债”、2019年9月发行的“19贵溪城投债/19贵溪债”、2020年10月发行的“20贵溪01”以及2021年1月发行的“21贵溪01”。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	32.44	17.82%	19.09	15.13%
应付票据	25.14	13.81%	7.72	6.12%
合同负债	4.58	2.51%	10.08	7.99%
其他应付款（合计）	11.39	6.25%	16.02	12.70%
一年内到期的非流动负债	20.65	11.34%	6.18	4.90%
流动负债合计	100.12	54.99%	62.96	49.90%
长期借款	50.40	27.68%	34.67	27.47%
应付债券	22.00	12.08%	27.75	21.99%
非流动负债合计	81.96	45.01%	63.22	50.10%
负债合计	182.09	100.00%	126.19	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他应付款中的有息部分、长期借款、应付债券构成，近年公司总债务规模持续增加，截至2021年末，公司总债务余额152.23亿元，同比增长较快。截至2021年末，新增负债主要包括新增的长期借款、应付票据等，总债务在总负债中的比重有所升高。2021年，短期债务占总债务比重有所上升，公司短期偿债压力增大。

图4 公司债务占负债比重

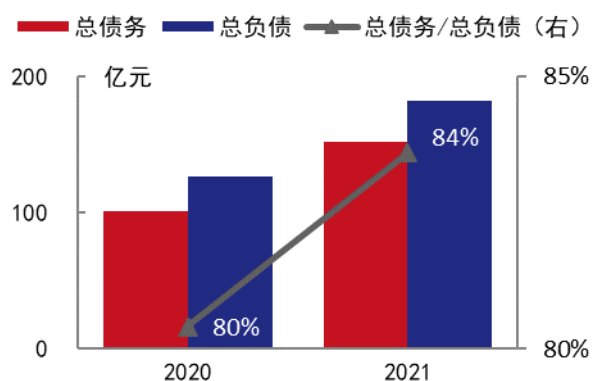
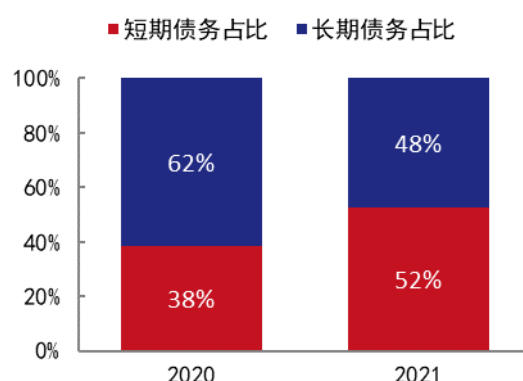


图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力来看，受负债规模持续扩张的影响，2021年末公司资产负债率持续上升；受货币资金增长的影响，2021年末公司现金短期债务比有所改善，但截至2021年末公司15.94亿元现金受限，可用于偿债的现金类资产对债务的覆盖能力仍弱；受债务扩张，利息费用增加的影响，2021年末EBITDA利

息保障倍数持续下降，偿债压力有所增大。

表13 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2020 年
资产负债率	50.80%	43.54%
现金短期债务比	0.45	0.37
EBITDA 利息保障倍数	1.48	2.26

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月21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。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计为78.11亿元，占当期末净资产的44.30%。虽然公司担保对象主要为当地国企，但均无反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

表14 截至 2021 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
鹰潭市国有控股集团有限公司	150,000.00	2031/7/14	否
贵溪市自来水公司	25,000.00	2041/2/9	否
贵溪市自来水公司	8,283.91	2025/1/4	否
贵溪市自来水公司	3,550.25	2024/11/27	否
贵溪市自来水公司	12,600.10	2024/7/12	否
贵溪市自来水公司	12,000.00	2023/6/4	否
贵溪市自来水公司	24,226.68	2023/1/30	否
贵溪市自来水公司	4,000.00	2022/8/10	否
贵溪市裕通市政工程有限责任公司	14,000.00	2022/7/9	否
贵溪市裕通市政工程有限责任公司	10,000.00	2022/5/26	否
贵溪市兴园投资发展有限公司	5,600.00	2023/1/17	否
贵溪市兴贵投资经营有限公司	50,000.00	2033/12/30	否
贵溪市兴贵投资经营有限公司	92,000.00	2032/9/12	否
贵溪市兴贵投资经营有限公司	9,000.00	2025/12/18	否
贵溪市兴贵投资经营有限公司	10,000.00	2024/7/30	否
贵溪市兴贵投资经营有限公司	11,000.00	2023/12/28	否
贵溪市新铜都投资经营有限公司	91,000.00	2023/7/12	否
贵溪市新铜都投资经营有限公司	50,000.00	2023/7/11	否



贵溪市新铜都投资经营有限公司	150,000.00	2022/11/24	否
贵溪市泰丰金属有限公司	500.00	2022/9/28	否
贵溪市人民医院	8,000.00	2023/12/18	否
贵溪市鼎拓建设发展有限公司	40,000.00	2041/10/27	否
贵溪奥杰智能制造有限公司	300.00	2022/6/2	否
合计	781,060.94	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

贵溪市经济增速较快，产业特色鲜明，近年来贵溪市人均 GDP 较高，经济发展水平较高，2021 年贵溪市位于县域高质量发展百强县第 74 位、县域经济百强县第 93 位。地方财政收入规模在全省区县中排名靠前，为公司发展提供了较好的区域环境。

公司是贵溪市主要的基础设施建设主体，负责贵溪市内基础设施建设业务，公司已签订代建合同的项目计划总投资及已投资额较大。2021年，政府通过注入资金方式增强公司资本实力。同时，公司持续收到政府补贴款项，大幅提升了公司的盈利水平。未来公司有望继续获得政府的支持。

同时，中证鹏元也关注到，公司存在资产流动性较弱、短期偿债压力持续加大、存在较大或有负债风险等风险因素。总体来看，公司抗风险能力较好。

九、债券偿还保障分析

三峡担保和重庆进出口担保按份额为“16贵溪城投债/PR贵溪债”提供连带责任保证担保，可有效提升“16贵溪城投债/PR贵溪债”的信用水平

“16贵溪城投债/PR贵溪债”由三峡担保和重庆进出口担保按份提供连带责任保证担保，三峡担保和重庆进出口担保承保比例各占该期债券发行金额的50%，担保范围包括该期债券本金及利息、罚息和实现债权的费用，担保期限为该期债券的存续期及债券到期之日起两年。

1、三峡担保基本情况

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本5.00亿元。三峡担保2010年1月更名为重庆市三峡担保集团有限公司，2015年5月更名为重庆三峡担保集团股份有限公司，2018年6月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至2020年，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富控股，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

表15 截至 2020 年末三峡担保股权结构情况（单位：万元）



股东名称	投资金额	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	241,500.00	50.00%
三峡资本控股有限责任公司	161,000.00	33.33%
国开金融有限责任公司	80,500.00	16.67%
合计	483,000.00	100.00%

资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事担保、投资、委托贷款和小额贷款等四大业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2020年已赚担保费、利息净收入、投资收益分别占营业收入的64.45%、20.31%和10.30%。随着在保规模的上升，三峡担保已赚担保费保持持续增长，但受资产结构调整的影响，投资收益和利息净收入之和整体下降，致使营业收入进一步下滑。

表16 三峡担保营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	69,215.13	64.45%	64,060.86	57.69%	59,693.62	52.41%
利息净收入	21,811.77	20.31%	26,640.28	23.99%	20,520.16	18.02%
投资收益	11,066.61	10.30%	14,440.34	13.00%	26,896.30	23.61%
其他收入	5,306.55	4.94%	5,908.67	5.32%	6,793.19	5.96%
合计	107,400.06	100.00%	111,050.16	100.00%	113,903.27	100.00%

资料来源：三峡担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，三峡担保资产总额为108.61亿元，所有者权益合计为67.90亿元；2020年度，三峡担保实现利润总额3.97亿元。

表17 三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	108.61	127.87	117.00
所有者权益合计	67.90	69.34	68.65
营业收入	10.74	11.11	11.39
担保费收入	6.92	6.41	5.97
利润总额	3.97	3.20	3.49
净资产收益率	4.30%	4.13%	4.46%
融资担保责任余额*	356.28	294.29	471.99
准备金覆盖率*	-	9.88%	6.08%
融资担保放大倍数*	6.33	5.45	8.92

注：“*”表示数据为母公司口径。

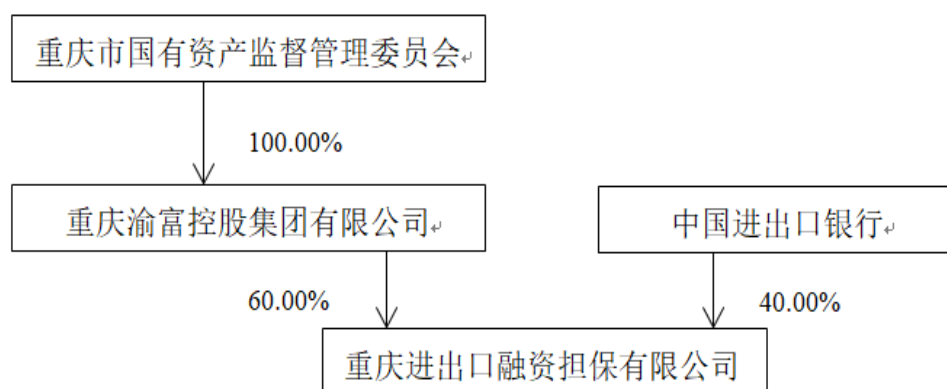
资料来源：三峡担保 2018-2020 年审计报告及三峡担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA。

2、重庆进出口担保基本情况

重庆进出口担保由重庆渝富资产经营管理集团有限公司和中国进出口银行于2009年共同组建，初始注册资本10亿元；2018年9月4日，重庆进出口第一大股东由重庆渝富资产经营管理集团有限公司变更为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）；历经多次增资，截至2020年末，重庆进出口注册资本和实收资本均为30亿元，重庆进出口股东为渝富集团和中国进出口银行，持股比例分别为60%和40%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，股权结构如下图所示。

图6 截至2020年末重庆进出口股权结构图



资料来源：重庆进出口提供

重庆进出口主要从事融资性担保（债券融资担保、银行融资担保等）、非融资性担保（诉讼保函、履约保函等），以及委托贷款、财务顾问等业务。2018-2020年重庆进出口分别实现营业收入45,379.63万元、56,106.89万元和69,436.56万元，营业收入规模整体保持增长。从收入结构来看，重庆进出口营业收入主要来源于担保费收入。

表18 重庆进出口营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	51,558.26	74.25%	34,703.19	61.85%	27,181.82	59.90%
利息收入	11,178.44	16.10%	12,168.50	21.69%	8,604.58	18.96%
投资收益	5,914.30	8.52%	8,421.00	15.01%	8,500.25	18.73%
其他收入	785.56	1.13%	814.20	1.45%	1,092.98	2.41%
合计	69,436.56	100.00%	56,106.89	100.00%	45,379.63	100.00%

资料来源：重庆进出口 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，重庆进出口资产总额为636,020.22万元，所有者权益合计为383,731.71万元；2020年度，重庆进出口实现营业总收入69,436.56万元，利润总额24,046.06万元。

表19 近年重庆进出口主要财务数据（万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
----	--------	--------	--------



总资产	636,020.22	617,204.16	565,248.25
所有者权益合计	383,731.71	367,240.15	354,313.87
营业收入	69,436.56	56,106.89	45,379.63
担保费收入	51,558.26	34,703.19	27,181.82
利润总额	24,046.06	20,605.37	17,527.99
净资产收益率	5.40%	4.83%	4.39%
融资担保责任余额（亿元）	290.28	300.93	282.20
准备金覆盖率	-	5.77%	5.41%
融资担保放大倍数	7.61	8.19	7.96
当期担保代偿率	0.41%	1.63%	2.14%

资料来源：重庆进出口 2018-2020 年审计报告，重庆进出口提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，重庆进出口主体信用等级为 AA+。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“16贵溪城投债/PR贵溪债”的信用等级为AA+，“19贵溪城投债/19贵溪债”的信用等级为AA。



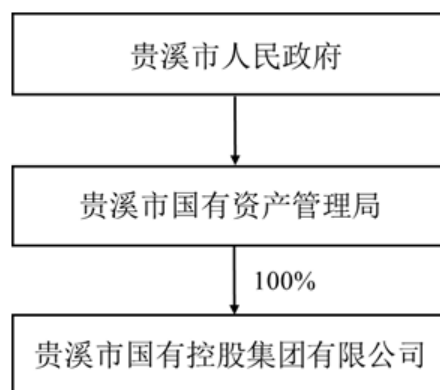
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	35.98	14.33	2.84
其他应收款（合计）	39.99	89.78	30.37
存货	191.52	94.88	99.19
流动资产合计	301.04	245.12	152.67
非流动资产合计	57.37	44.69	5.57
资产总计	358.41	289.82	158.24
短期借款	32.44	19.09	0.00
应付票据	25.14	7.72	0.00
一年内到期的非流动负债	20.65	6.18	4.04
流动负债合计	100.12	62.96	17.24
长期借款	50.40	34.67	11.02
应付债券	22.00	27.75	21.20
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	81.96	63.22	32.22
负债合计	182.09	126.19	49.46
总债务	152.23	101.47	43.32
所有者权益	176.32	163.63	108.78
营业收入	175.08	30.40	8.19
营业利润	5.78	4.51	0.39
其他收益	7.01	4.29	0.00
利润总额	5.78	4.45	3.90
经营活动产生的现金流量净额	0.52	3.94	-12.32
投资活动产生的现金流量净额	-18.35	-26.55	0.57
筹资活动产生的现金流量净额	30.13	27.49	7.29
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	1.84%	4.15%	12.28%
收现比	0.97	1.27	1.25
资产负债率	50.80%	43.54%	31.25%
现金短期债务比	0.45	0.37	0.26
EBITDA（亿元）	9.65	5.12	4.46
EBITDA 利息保障倍数	1.48	2.26	2.69

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

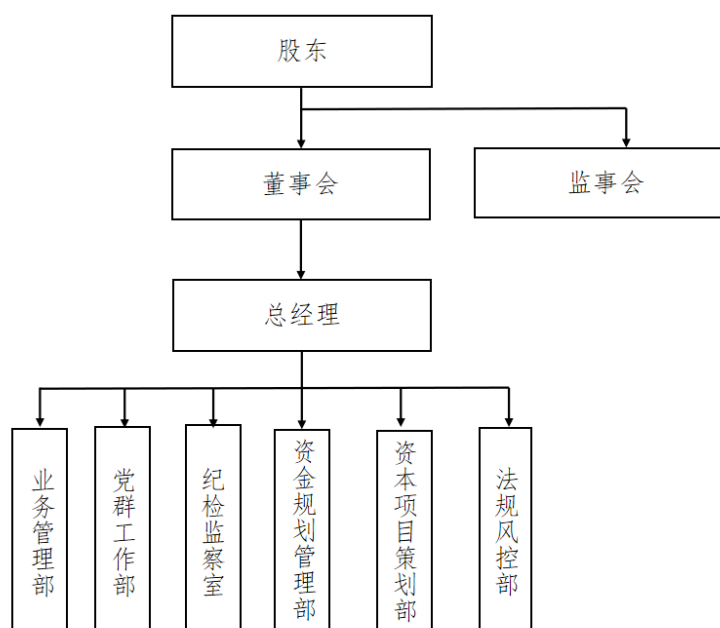


附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
贵溪市润贵投资有限公司	100.00%	200,000.00	商务服务业
贵溪市工业控股有限公司	82.40%	100,000.00	商务服务业
贵溪市兴盛和实业有限公司	65.40%	50,000.00	批发业
贵溪市农业开发投资有限公司	100.00%	50,000.00	商务服务业
贵溪市旅游开发有限公司	100.00%	50,000.00	商务服务业
贵溪市国有资本管理有限公司	100.00%	50,000.00	商务服务业
贵溪市工控工业产业引导基金有限公司	82.40%	50,000.00	商务服务业
贵溪市城市资源开发有限公司	100.00%	50,000.00	开采专业及辅助性活动
贵溪市昌贵投资管理有限公司	100.00%	50,000.00	商务服务业
贵溪市白鹤湖投资开发有限责任公司	100.00%	50,000.00	农业
贵溪德川实业有限公司	100.00%	50,000.00	批发业
贵溪工控产业园运营管理有限公司	82.40%	20,000.00	土木工程建筑业
贵溪市兴业实业发展有限公司	65.40%	15,000.00	商务服务业
贵溪市德融实业有限公司	100.00%	15,000.00	批发业
贵溪市兴盛桥供应链管理有限公司	65.40%	10,000.00	批发业
贵溪聚海市政工程有限公司	100.00%	10,000.00	土木工程建筑业
贵溪金海工程服务有限公司	100.00%	10,000.00	开采专业及辅助性活动
贵溪广海贸易有限公司	100.00%	10,000.00	开采专业及辅助性活动
贵溪工控金诚融资租赁有限公司	82.40%	10,000.00	货币金融服务
贵溪工控供应链管理有限公司	82.40%	10,000.00	批发业
贵溪市林业开发投资有限公司	100.00%	5,000.00	林业
贵溪市工控商务服务有限公司	82.40%	5,000.00	商务服务业
贵溪市枫林湾农业发展有限公司	100.00%	5,000.00	农、林、牧、渔专业及辅助性活动
江西鹰甬海港物流有限责任公司	100.00%	3,564.53	道路运输业
江西大华铜业股份有限公司	99.90%	2,500.00	制造业
江西启从建设工程有限公司	65.40%	1,000.00	房屋建筑业
贵溪市农投再生资源有限公司	100.00%	1,000.00	批发业
贵溪市工控金信供应链管理有限公司	42.02%	1,000.00	商务服务业
贵溪德川建设开发有限公司	100.00%	1,000.00	房屋建筑业
贵溪市工控基金管理有限公司	82.40%	500.00	资本市场服务
贵溪德川工贸有限公司	100.00%	500.00	废弃资源综合利用业
江西溪望田野生态农业有限公司	51.00%	300.00	农、林、牧、渔专业及辅助性活动
贵溪德川物业租赁有限公司	100.00%	200.00	商务服务业
贵溪市童家农林开发有限公司	100.00%	30.00	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业
贵溪市柴家坡农林开发有限公司	100.00%	200.00	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业
贵溪市至兴新材料产业园有限公司	70.00%	50,000.00	土木工程建筑业



贵溪市贵银小额贷款股份有限公司	74.78%	6,000.00	货币金融服务
贵溪市安鑫物业管理有限公司	100.00%	5,000.00	房地产业
贵溪市中小企业信用融资担保股份有限公司	54.00%	20,000.00	商务服务业
贵溪市青茅境旅游发展有限公司	67.00%	5,000.00	商务服务业
贵溪溪顺企业管理有限公司	57.68%	100.00	商务服务业

资料来源：公司 2021 年审计报告、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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+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+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+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、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。