

鹰潭市龙岗资产运营有限公司

2019 年公司债券信用评级报告



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

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：中鹏信评
【2018】第 Z【1430】号
03

分析师

姓名：
吴玥 刘志强

电话：
0755-82871205

邮箱：
wuy@cspengyuan.com

评级日期：
2019 年 04 月 15 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司主体长期信用
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

鹰潭市龙岗资产运营有限公司 2019 年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：6.30 亿元

评级展望：稳定

债券期限：7 年

债券偿还方式：每年付息一次，在本期债券存续期第 3-7 个计息年度末每年偿还债券发
行总额 20% 的债券本金

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对鹰潭市龙岗资产运营有限公司（以下简称“鹰潭龙岗”或“公司”）本次拟发行总额 6.30 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司获得外部支持力度较大，未来收入来源较有保障；同时鹏元也关注到了公司资产流动性不强，营业收入波动大，面临较大资金压力和一定偿债压力，存在一定或有负债等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2015-2017 年鹰潭市高新区工业增加值分别为 80.00 亿元、94.35 亿元和 103.41 亿元，同比分别增长 26.00%、17.94% 和 9.60%。区域经济保持增长，为公司发展提供了良好的基础。
- 公司获得外部支持力度较大。2015-2016 年鹰潭高新技术产业开发区管委会（以下简称“高新区管委会”）通过注入土地、房产和划转股权方式增加了公司资本公积 110,831.36 万元，增强了公司的资本实力。2015-2017 年公司获得的政府补助金额分别为 9,522.06 万元、10,802.22 万元和 10,462.83 万元，提升了公司盈利水平。
- 公司未来收入来源较有保障。截至 2018 年 6 月末，公司主要在在建项目总投资合计 616,097.28 万元，已投资 92,870.97 万元左右，随着项目完工并结算，未来收入来源较有保障。

关注:

- 公司以土地资产为主的存货规模较大，同时其他应收款占用资金较多，资产流动性较弱。2017年末，公司存货规模为368,808.34万元，占总资产的44.83%。其中土地资产账面价值合计289,072.59万元，占存货的78.38%。2017年末公司其他应收款为220,067.39万元，占总资产的26.75%，主要为应收高新区管委会往来款项。
- 公司经营性现金流较差，而主要在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大资金压力。2015-2017年公司经营现金流分别净流出49,982.57万元、20,602.32万元及47,559.39万元；截至2018年6月末，公司主要在建拟建项目尚需投资超过532,429.84万元，未来面临较大资金压力。
- 公司有息债务规模快速增长，面临一定的偿债压力。截至2017年末，公司有息债务为273,182.00万元，2015-2017年复合增长率为19.12%；有息债务/EBITDA上升到15.11，公司的偿债压力增大。
- 公司存在一定的或有负债风险。截至2017年末，公司对外担保的规模为121,320.00万元，占公司年末净资产的23.36%，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 总资产 | 822,650.21 | 735,471.64 | 686,482.85 |
| 所有者权益合计 | 519,343.24 | 505,263.98 | 449,484.34 |
| 有息债务 | 273,182.00 | 213,694.63 | 192,531.54 |
| 资产负债率 | 36.87% | 31.30% | 34.52% |
| 流动比率 | 7.12 | 10.78 | 6.07 |
| 速动比率 | 3.39 | 3.88 | 2.14 |
| 营业收入 | 370,154.55 | 265,154.99 | 526,507.64 |
| 营业外收入 | 10,486.99 | 10,803.12 | 9,522.06 |
| 利润总额 | 15,536.92 | 15,023.68 | 14,360.62 |
| 综合毛利率 | 2.34% | 2.59% | 1.42% |
| EBITDA（万元） | 18,076.85 | 16,387.63 | 15,149.93 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.98 | 1.20 | 2.18 |
| 经营活动现金流净额 | -47,559.39 | -20,602.32 | -49,982.57 |

注：2016年数据来自2017年审计报告期初数（下同）

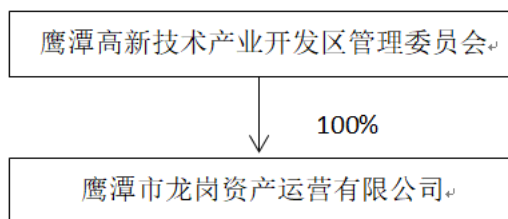
资料来源：公司2015年、2017年审计报告，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司成立于2010年3月30日，由鹰潭市龙岗新区管理委员会组建，初始注册资本为2,000.00万元。2010年12月27日，根据鹰府字[2010]83号文件，鹰潭市龙岗新区管理委员会被整体划入江西鹰潭经济技术开发区（系鹰潭高新区前身）管理。2011年1月27日，鹰潭市龙岗新区管理委员会将所持公司100%股权全部转让给江西鹰潭经济技术开发区管理委员会（以下简称“鹰潭经开区管委会”）；同时，鹰潭经开区管委会以评估价值15,350.61万元的国有土地使用权出资，增加公司注册资本4,600.00万元、资本公积10,750.61万元。2012年12月27日，根据鹰府字[2012]69号文件，公司股东更名为高新区管委会。2016年10月18日公司股东会决议，同意公司以资本公积转增资本方式增加注册资本至10,000万元。

截至2019年3月31日，公司注册资本和实收资本均为10,000万元，高新区管委会是公司的控股股东和实际控制人，持有公司100%的股权。

图1 截至2019年3月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是高新区基础设施建设的重要主体，主要从事高新区范围内的基础设施建设等业务。2015年，高新区管委会将鹰潭炬能科技发展有限公司、江西炬能投资发展有限公司（持有鹰潭炬能有色金属有限公司51.00%的股权）、鹰潭炬能物业管理有限公司这3家公司100%的股权无偿划拨给公司；2017年公司投资设立江西炬能置业有限公司、鹰潭炬能建设工程有限公司2家子公司。截至2017年末，公司合并范围内的子公司共7家，具体见附录二。

二、本期债券概况

债券名称：2019年鹰潭市龙岗资产运营有限公司公司债券；

发行总额：6.30亿元；

债券期限和利率：本期债券为7年期固定利率债券；

还本付息方式：本期债券按年计息，不计复利，每年付息一次。在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，最后五个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金63,000万元，其中38,000万元用于鹰潭高新区智慧产业园建设项目，占该项目总投资比例的68.52%，25,000万元用于补充营运资金，占募集资金总额的39.68%。

表1 募集资金用途情况（单位：万元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 拟使用本期募集资金 | 拟使用本期募集资金占募投项目总投资的比例 |
|--------------------------|-----------|------------------|----------------------|
| 鹰潭高新区智慧产业园建设项目（使用募集资金部分） | 55,461.00 | 38,000.00 | 68.52% |
| 补充营运资金 | - | 25,000.00 | - |
| 合计 | - | 63,000.00 | - |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

鹰潭高新区智慧产业园建设项目的项目法人为公司，建设内容包括主体建设工程（包括标准中试厂房、研发楼、标准仓库、仓储物流中心、综合服务中心、综合办公楼）以及配套设施建设。根据山东润昌工程设计有限公司出具的《鹰潭国家高新区双创产业园建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”）及公司出具的《鹰潭市龙岗资产运营有限公司关于鹰潭高新区智慧产业园建设项目收益测算及现金流情况的专项说明》（以下简称“专项说明”），项目规划用地面积约为224,057平方米，总建筑面积408,000平方米，项目总投资111,951万元，本次债券中38,000.00万元将用于建设该项目的部分建设内容，该部分建设内容总建筑面积为208,000平方米。项目建设规划期为8个月，建设期为24个月，截至2018年12月底，项目已完成可行性研究及审批、总体规划及场地准备，农用地转建设用地等事项已经获得批复。目前项目已基本完工前期工作，土地平整工作已基本完成，正处于项目开发初期阶段，已投资金额约2,100万元，占项目总投资比例为3.79%。

表2 募投项目审批情况

| 核准日期 | 核准部门 | 核准文件 | 核准文号 |
|------------|---------------------|-----------------------------------|-----------------|
| 2016年9月13日 | 鹰潭高新技术产业开发区科技和经济发展局 | 《关于鹰潭国家级高新区双创产业园建设项目可行性研究报告请示的批复》 | 鹰高新科经字（2016）59号 |
| 2016年8月18日 | 鹰潭高新技术产业开发区国土资源局 | 《关于鹰潭国家级高新区双创产业园建设项目建设用地的预审意见》 | 鹰高国土资文（2016）5号 |
| 2016年9月6日 | 鹰潭高新技术产业开发区规划建设环保局 | 《关于鹰潭国家级高新区双创产业园建设项目环境影响报告书的批复》 | 鹰高新建字（2016）10号 |

| | | | |
|------------|---------------------|---|-----------------|
| 2016年8月12日 | 鹰潭高新技术产业开发区科技和经济发展局 | 《关于鹰潭国家级高新区双创产业园建设项目节能评估报告审查意见的批复》 | 鹰高新科经字(2016)44号 |
| 2016年9月22日 | 鹰潭高新技术产业开发区规划建设环保局 | 《中华人民共和国建设工程规划许可证》 | 建字第鹰高规2016-025号 |
| 2016年9月14日 | 鹰潭高新技术产业开发区规划建设环保局 | 《中华人民共和国建设用地规划许可证》 | 地字第鹰高规2016-23号 |
| 2016年9月23日 | 鹰潭高新技术产业开发区管理委员会 | 《关于鹰潭国家级高新区双创产业园建设项目社会稳定风险的说明》 | 鹰高新字(2016)133号 |
| - | 鹰潭高新技术产业开发区科技和经济发展局 | 《关于鹰潭国家级高新区双创产业园建设项目更名为鹰潭高新区智慧产业园建设项目的通知》 | 鹰高新科经字(2017)55号 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据山东润昌工程设计有限公司出具的《鹰潭国家高新区双创产业园建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”）及公司出具的《鹰潭市龙岗资产运营有限公司关于鹰潭高新区智慧产业园建设项目收益测算及现金流情况的专项说明》（以下简称“专项说明”），项目总投资额111,951.00万元，其中商务区工程建设投资37,250万元、仓储物流区工程建设投资6,000万元、产业孵化区工程建设投资50,250万元，其他配套基础设施18,451万元。本期债券募集资金投资的部分总投资额为55,461万元，使用募集资金38,000万元。项目建设规划期为8个月，建设期为24个月。

经测算，在项目运营期内，项目可实现项目收入76,377.50万元，扣除经营成本9,830.68万元及各项税金及附加4,277.14万元，可实现净收益62,269.68万元，财务内部收益率为5.25%，投资回收期（税后）为13.63年。在债券存续期内，项目实现总收入47,860.80万元，扣除经营成本项目5,188.46万元及各项营业税金及附加2,680.20万元，项目实现净收益39,992.13万元，可以覆盖存续期债券利息。截至2018年8月末，公司土地征地、拆迁、土地报批等已投资2,933万元。根据鹰高新字【2016】102号文，高新区管委会承诺从2017年至2023年对募投项目每年专项补贴6,000万元。考虑到募投项目实际销售和出租的价格可能达不到预计的单价金额，或者销售面积和出租率可能达不到预定目标，使得募投项目可能面临无法达到预期收益的风险。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革

为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2016-2018年，我国国内生产总值（GDP）从74.71万亿元增长至90.03万亿元，各年分别增长6.7%、6.8%、6.6%。稳增长下新旧动能发生转换，旧动能日渐趋弱，新经济则发展壮大但方兴未艾。2016-2018年，战略性新兴产业增加值分别增长10.5%、11.0%、8.9%，高于同期工业增加值增长率。2017-2018年战略性新兴产业营业收入分别增长17.3%、14.6%。

从经济增长的贡献率来看，最终消费支出对经济增长的贡献越来越大，资本形成的贡献率下降，货物和服务净出口的贡献率较低且波动较大。2018年，最终消费支出、资本形成、货物和服务净出口的贡献率分别为76.2%、32.4%、-8.6%。消费作为拉动GDP的第一动力，由于个人可支配收入增长放缓和房地产挤出效应影响，近年居民消费意愿减弱。固定资产投资整体呈下降趋势，其中，制造业利润下降导致制造业投资放缓；国内基础设施的逐步完善和地方政府融资受限导致基建投资不再成为拉动经济的主力；房地产的周期性和调控政策导致房地产投资难以持续发力。中美贸易战、美联储货币政策、全球经济等外部环境的深刻变化则加大出口的不确定性，拖累经济增长。总体而言，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为积极财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

自 2014 年 43 号文明确提出加强地方政府性债务管理以来，国家出台多项政策完善和落实地方政府性债务管理制度，推进城投公司市场化转型，逐步规范城投行业发展。2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2014 年 10 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，以下简称“43 号文”），明确提出规范地方政府性债务，规定地方政府不得借助企事业单位进行融资，拉开了中央政府规范和控制地方政府债务的序幕。后续相关政策延续 43 号文精神，在此总框架下，对地方政府性债务管理制度进一步完善和逐步落实。2015 年 2 月，发展改革委下发《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》，提出企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务，对城投公司发债进行严格管理。此后，随着经济下行压力的增大，政策上一定程度放松了对融资平台发债的限制。2015 年 5 月，发改办财金[2015]1327 号文鼓励企业发债为七大类重大投资工程包、六大领域消费工程项目融资，并不受发债企业数量指标的限制，同时打通县域企业发债通道。

2016 年，国家出台多项政策，推动城投公司深化改革，引导城投行业加快转型，逐步规范城投行业发展。2 月，财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会发布《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4 号），严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作。7 月，中共中央、国务院下发《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18 号），限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运作，鼓励发展直接融资。

2017 年至 2018 年上半年，随着城投行业监管政策密集发布，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018 年 2 月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险

的通知》(发改办财金[2018]194号,以下简称“194号文”),明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时,鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型,进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月,财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),从出资人问责角度,严堵地方违规融资。

2018年下半年,随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台,城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施,引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月,国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号),明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

表3 近年城投行业主要政策梳理

| 发布时间 | 政策文件 | 发布机构 | 主要内容 |
|----------|---|----------------------|--|
| 2014年10月 | 《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号) | 国务院 | 明确提出建立地方政府性债务管理机制,加快建立规范的地方政府举债融资机制,化解地方政府性债务风险 |
| 2015年2月 | 《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》 | 发展改革委 | 明确企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离,不能新增政府债务;鼓励各地扩大项目收益债、永续期债券等创新品种规模 |
| 2015年5月 | 《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》(发改办财金[2015]1327号) | 发展改革委 | 明确以企业自身信用为基础发行企业债券融资,不能新增地方政府债务。鼓励重点领域项目融资、放宽城投企业发债数量限制、降低企业债券发行门槛、提高区域经济和债券风险迹象预警线等 |
| 2016年2月 | 《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》(财综[2016]4号) | 财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会 | 进一步规范土地储备行为,严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作,鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作 |

| | | | |
|----------|---|------------------------------|---|
| 2016年7月 | 《关于深化投融资体制改革的意见》(中发[2016]18号) | 中共中央、国务院 | 限定政府投资主要范围, 限定政府出资方式, 引导融资平台市场化运作, 鼓励发展直接融资 |
| 2017年5月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号) | 财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会 | 全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制 |
| 2017年6月 | 《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号) | 财政部 | 坚持政府购买服务改革导向的同时, 严格限定政府购买服务的范围, 严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资, 并要求切实做好政府购买服务信息公开 |
| 2017年11月 | 《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号) | 财政部 | 严格新PPP项目入库标准, 清理已入库PPP项目 |
| 2018年2月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号) | 发展改革委、财政部 | 要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度, 严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职), 严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产, 不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩, 严格PPP模式适用范围, 严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资 |
| 2018年3月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号) | 财政部 | 明确除了购买地方政府债券外, 不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资, 不得违规新增地方融资平台公司贷款, 不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任, 不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金 |
| 2018年10月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号) | 国务院 | 明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度; 金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上, 按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求; 在不增加地方政府隐性债务规模的前提下, 对存量隐性债务难以偿还的, 允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转; 支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业, 依法合规承接政府公益性项目, 实行市场化经营、自负盈亏, 地方政府以出资额为限承担责任 |

资料来源: 各政府部门网站, 中证鹏元整理

(二) 区域环境

近年来鹰潭市经济增长较快, 实力不断增强, 但经济增长对固定资产投资存在一定依赖

鹰潭市系位于江西省东部偏北, 信江中下游的地级市, 面积3,556.7平方公里, 下辖贵溪市、余江县、月湖区、鹰潭高新区、信江新区和龙虎山景区。截至2017年底, 常住人口116.75万人。鹰潭市是江南重要的交通枢纽, 铁路、公路线在鹰潭市已形成三纵三横立体

交通网络，浙赣、鹰厦、皖赣三条铁路干线在鹰潭市纵横交汇。公路交通也较为发达，上海至昆明的320国道、连云港至汕头的206国道和新近建成的上海至云南瑞丽的311高速公路横贯鹰潭市全境。

鹰潭市是新兴的铜业、能源和化工基地。坐落在鹰潭市的江西铜业集团公司是中国最大的铜产品生产基地，位列2018年《财富》世界500强第370位，位列2018年《福布斯》全球企业2,000强第1,249位。鹰潭市形成了以冶金、机械、电力、烟草、仪表、化工6大行业为主的工业体系。鹰潭市的主要矿种有银、铝、锌、铀、稀土、石膏、瓷土、硅质原料等，其中冷水银铅锌矿是我国最大的银铅锌矿床，罗塘石膏矿区石膏储量居全省之首。旅游资源方面，距市区20公里的龙虎山是我国道教发祥地，是世界自然遗产、世界地质公园、国家重点风景名胜区、国家5A级景区、国家自然文化双遗产地，其自然景观和人文景观独具特色。另外，较为知名的自然和人文景观还有仙人城（兜率宫、河豚瀑布、巨猩望月等）、三阳洞府、云台山、吉泉峰、曾家古建筑群、韬奋故居等。鹰潭市接待旅游人数从2015年的2,540万人次增长到2017年的3,886万人次，年复合增长率为32.67%；旅游总收入从2015年的200亿元增长到2017年的355亿元，年复合增长率为33.23%。

表 4 2015-2017 年鹰潭市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|-------------------------|-----------|--------|-----------|-------|-----------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（亿元） | 800.80 | 8.6% | 695.35 | 8.8% | 639.26 | 9.0% |
| 第一产业增加值（亿元） | 52.00 | 4.3% | 52.80 | 4.2% | 49.40 | 4.0% |
| 第二产业增加值（亿元） | 454.14 | 8.6% | 404.55 | 8.0% | 382.57 | 9.2% |
| 第三产业增加值（亿元） | 294.66 | 9.5% | 237.99 | 11.3% | 207.29 | 9.8% |
| 规模以上工业增加值（亿元） | - | 9.0% | 330.87 | 8.4% | 358.61 | 9.0% |
| 全年完成 500 万元以上固定资产投资（亿元） | 678.51 | 12.3% | 604.16 | 13.7% | 531.56 | 14.5% |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 217.73 | 11.9% | 194.66 | 12.8% | 171.71 | 10.5% |
| 进出口总额（亿元） | 288.41 | 23.1% | 233.55 | 5.5% | 224.90 | -11.2% |
| 存款余额（亿元） | 724.61 | 6.36% | 681.25 | 15.6% | 589.35 | 7.1% |
| 贷款余额（亿元） | 597.42 | 12.35% | 531.74 | 17.7% | 451.71 | 19.6% |
| 人均地区生产总值（元） | 68,833.00 | | 60,136.00 | | 55,568.00 | |
| 当地人均 GDP/全国人均 GDP | 115.38% | | 111.40% | | 112.60% | |

资料来源：鹰潭市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报

近年来鹰潭市经济发展较快，经济实力较强。2015-2017年鹰潭市地区生成总值分别为639.26亿元、695.35亿元和800.80亿元，增速分别为9.0%、8.8%和8.6%，增速有所放缓。其中第二产业增加值分别为382.57亿元、404.55亿元和454.14亿元，同比分别增长9.2%、8.0%和8.6%；第三产业增加值分别为207.29亿元、237.99亿元和294.66亿元，同比分别增

长9.8%、11.3%和9.5%。第二产业是鹰潭市经济增长的主要动力，2015-2017年对当地经济增长的贡献率分别为67.4%、54.0%和59.8%。三产业结构由2015年的7.7：59.8：32.4调整为6.5：56.7：36.8，其中第三产业占比提高了4.4个百分点，产业结构优化。2015-2017年鹰潭市规模以上工业增加值同比分别增长9.0%、8.4%和9.0%。2017年鹰潭市铜产业增加值增长5.3%，非铜产业增长18.4%。六大重点行业中，有色金属冶炼和压延加工增加值增长5.2%；电气机械和器材制造业增长11.3%；烟草制品业增长20.7%；电力、热力生产和供应业增长26.5%；仪器仪表制造业增长6.3%，化学原料和化学制品制造业增长79%。全年规模以上工业企业实现主营业务收入3,736.85亿元，同比增长8.4%。其中铜产业实现收入3,328.87亿元，同比增长7.3%；非铜产业实现收入407.98亿元，同比增长18.6%。

2015-2017年鹰潭市500万元以上固定资产投资分别为531.56亿元、604.16亿元和678.51亿元，增速分别为14.5%、13.7%和12.3%，但增速有所放缓。其中2017年三次产业的投资比重分布为3.2：60.4：36.3。2017年鹰潭市房地产开发投资66.44亿元，同比增长6.3%，较上年减少1.9个百分点。其中住宅投资47.42亿元，同比增长10.9%，增速较上年增加10.5个百分点。其中土地购置面积25.4万平方米，同比大幅增长42.7%。

表 5 2015-2017 年鹰潭市房地产投资情况

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 房地产开发投资（亿元） | 66.44 | 6.3% | 62.48 | 8.20% | 57.76 | 28.50% |
| 其中：住宅投资（亿元） | 47.42 | 10.9% | 42.77 | 0.40% | 42.60 | 24.40% |
| 土地购置面积（万平方米） | 25.40 | 42.7% | 17.80 | -60.60% | - | - |
| 房屋施工面积（万平方米） | 653.31 | 8.1% | 604.50 | 7.40% | 562.65 | 15.70% |
| 其中：房屋新开工面积（万平方米） | 111.25 | -44.9% | 202.07 | 12.70% | 179.35 | 63.80% |
| 商品房销售面积（万平方米） | 181.28 | 17% | 154.95 | 19.60% | 129.58 | 27.50% |
| 商品房销售额（亿元） | 85.69 | 38.8% | 61.83 | -4.30% | 64.63 | 54.40% |

注：部分年份的数据未公布。

资料来源：鹰潭市2015-2017年国民经济和社会发展统计公报

近年来鹰潭市进出口贸易规模持续增长，2015-2017年分别为224.90亿元、233.55亿元和288.41亿元。2015-2017年鹰潭市金融机构人民币存贷款保持增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境。随着经济的快速增长，鹰潭市人均生产总值从2015年的55,568.00元增长到2017年的68,833.00元。2015-2017年当地人均生产总值/全国人均生产总值的比值分别为112.60%、111.40%和115.38%，当地经济发展状况高于全国水平。

2017年鹰潭市实现公共财政收入75.25亿元，同比减少7.80%，主要系当期鹰潭市国有资源有偿收入由2016年的24,387万元降为0。2017年鹰潭市税收收入57.10亿元，占公共财政收入的比重为69.40%；实现政府性基金收入11.99亿元，较上年增加10.21%；同期鹰潭

市公共财政支出为12.84亿元，同比增长0.25%，财政自己率为58.63%。

近年来高新区工业经济和固定资产投资均保持增长

高新区成立于2001年6月，2006年3月获批为省级工业园区，2012年8月升级为国家级高新技术产业开发区。高新区位于鹰潭市城区西南面，紧邻沪昆、济广两条高速公路，320国道和206国道呈“十”字贯穿全境，交通便利。高新区现辖白露、龙岗等2个街道办事处，幅员面积60平方公里。目前高新区已经初步形成了铜基新材料、绿色水工、大健康、电力电子、新能源、创意制造等六大产业。铜合金材料产业集群列入全省20个重点工业示范产业集群，90%以上的铜企业实现转型，凌惠铜业、江南铜业、众鑫成铜业等8家铜企业新上马高附加值精深加工项目。水工产业集群列入全省60个工业重点产业集群，智能型水表及高性能PE管材等高科技产品比重明显增加，三川水表与中国移动合作在国内首个推出物联网水表“智慧水务”建设取得关键性突破。

2015-2017年高新区工业增加值分别为80.00亿元、94.35亿元和103.41亿元，同比分别增长26.00%、17.94%和9.6%。高新区内企业2017年主营业务收入为620.25亿元，同比增长9.8%，收入增速高于上年1.00个百分点。高新区2017年主导产业方面，铜基新材料产业实现主营业务收入454.00亿元，同比增长22.4%；大健康产业主营业务收入41.00亿元，同比增长10.84%。

2015-2017年高新区固定资产投资分别为57.00亿元、60.70亿元和68.95亿元，同比分别增长7.06%、13.08%和13.53%。2015-2017年高新区出口总额分别为1.85亿美元、1.90亿美元和1.99亿美元，同比分别增长0.54%、7.87%和0.95%。

表 6 2015-2017 年高新区主要经济指标

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 主营业务收入（亿元） | 620.25 | 9.8% | 620.28 | 8.8% | - | - |
| 工业增加值（亿元） | 103.41 | 9.6% | 94.35 | 17.94% | 80.00 | 26.00% |
| 固定资产投资（亿元） | 68.95 | 13.53% | 60.70 | 13.08% | 57.00 | 7.06% |
| 出口总额（亿美元） | 1.99 | 0.95% | 1.90 | 7.87% | 1.85 | 0.54% |

资料来源：高新区管委会

2017年高新区实现公共财政收入11.66亿元，同比增长0.44%，其中税收收入9.32亿元，占公共财政收入的比重为79.90%；实现政府性基金收入1,023万元，高新区政府性基金收入波动较大；同期高新区公共财政支出为11.64亿元，同比减少8.27%，财政自给率为100.18%。

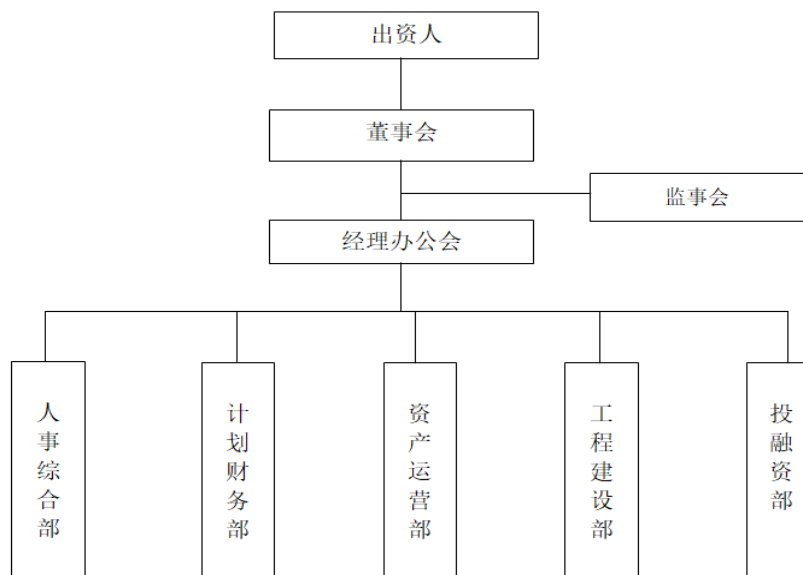
五、公司治理与管理

公司已按照《公司法》规定，设立了包括董事会、执行监事和经营管理机构在内的法人治理结构。董事会对股东负责，决定公司的重大事项；执行监事负责对董事会及其成员以及其他高级管理人员进行监察，防止其滥用职权，侵犯股东、公司及公司员工的合法权益；经营管理机构负责公司的日常经营管理，是决策的执行者。

公司不设股东会，由高新区管委会行使出资人职权。董事会是公司的权力机构和决策机构，董事会成员为4人，由高新区管委会委派。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。董事会行使负责股东报告工作，执行股东的决定，决定公司的经营计划和投资方案等职权。公司设监事会，成员5人，由股东委派，监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司的财务，对公司董事、总经理执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、法规、公司章程或股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。公司设总经理1名，全面负责公司的生产经营和行政管理，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

公司内设人事综合部、计划财务部、资产运营部、工程建设部和投融资部。公司组织结构图如下图所示。

图2 截至2018年12月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

整体而言，公司法人治理结构及组织架构设置满足公司日常经营及业务发展需要，为

公司规范有序运营提供较好保障。

六、经营与竞争

公司是高新区基础设施建设的重要主体，主要从事高新区范围内的基础设施建设等业务。2015-2017年公司营业收入分别为526,507.64万元、265,154.99万元和370,154.55万元，收入波动较大，主要受铜贸易服务收入影响。由于铜贸易服务业务毛利率极低，2015-2017年公司综合毛利率分别为1.42%、2.59%和2.34%，处于较低水平。

表 7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|-----------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |
| 产品销售收入 | 343,809.87 | 0.31% | 240,581.03 | 0.08% | 499,180.35 | 0.04% |
| 工程建设收入 | 17,946.45 | 29.15% | 19,900.87 | 26.43% | 23,752.70 | 25.99% |
| 道路建设收入 | 6,684.36 | 29.38% | 3,809.69 | 29.38% | 2,495.78 | 29.79% |
| 主营业务收入小计 | 368,440.69 | 2.24% | 264,291.59 | 2.48% | 525,428.83 | 1.36% |
| 其他业务收入小计 | 1,713.86 | 22.42% | 863.40 | 35.36% | 1,078.81 | 33.00% |
| 营业收入 | 370,154.55 | 2.34% | 265,154.99 | 2.59% | 526,507.64 | 1.42% |

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告，中证鹏元整理

公司承接了大量的基础设施建设工程业务，未来基础设施建设收入较有保障，随着在建项目逐渐开工，未来也面临较大资金压力

公司是高新区基础设施建设的重要主体，承接了大量的基础设施建设工程业务。根据 2010 年 12 月 25 日高新区管委会（曾用名“鹰潭经开区管委会”）与公司签订的《委托建设合同》，由高新区管委会委托公司建设道路和土地开发整理等基础设施工程，承建的工程完工并移交后，高新区管委会与公司结算工程款，工程款按照工程结算成本加一定毛利方式确定，具体的毛利加成比例由双方根据项目难易程度协商确定。项目成本包括施工建设成本、融资成本、其他成本等。

公司的基础设施建设业务收入分为工程建设收入和道路建设收入，2015-2017 年公司工程建设业务分别实现收入 23,752.70 万元、19,900.87 万元和 17,946.45 万元，毛利率分别为 25.99%、26.43% 和 29.15%；道路建设业务分别实现收入 2,495.78 万元、3,809.69 万元和 6,684.36 万元，毛利率分别为 29.79%、29.38% 和 29.38%。公司基础设施建设业务项目中的信江西岸防治治理工程是按工程进度来结算收入，其余项目均按工程完工验收后结算收入。

表 8 2015-2017 年公司基础设施建设业务收入确认情况（单位：万元）

| 年份 | 项目 | 结算收入 | 结算成本 | 毛利率 |
|----|----|------|------|-----|
|----|----|------|------|-----|

| | | | | | |
|-----------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 2017年 | 工程建设 | 鹰西湿地公园 | 12,032.64 | 8,497.09 | 29.38% |
| | | 绿化工程 | 1,459.73 | 1,030.82 | 29.38% |
| | | 道路工程 | 2,824.50 | 1,994.58 | 29.38% |
| | | 电力照明工程 | 569.19 | 401.95 | 29.38% |
| | | 白露湾管理用房 | 62.78 | 44.34 | 29.37% |
| | | 滨河公园项目 | 15.69 | 11.08 | 29.38% |
| | | 高新区科技园项目 | 60.98 | 43.07 | 29.37% |
| | | 金鹰智慧物流园项目 | 5.66 | 4.00 | 29.33% |
| | | 浙大展厅项目 | 49.14 | 34.70 | 29.39% |
| | | 白露花园公租房项目 | 2.83 | 2.00 | 29.33% |
| | | 其他工程 | 863.31 | 651.30 | 24.56% |
| | | 小计 | 17,946.45 | 12,714.93 | 29.15% |
| | | 鹰南大道 | 6,684.36 | 4,720.30 | 29.38% |
| | 合计 | 24,630.81 | 17,435.23 | - | |
| 2016年 | 工程建设 | 信江西岸防洪治理工程 | 19,281.19 | 14,186.84 | 26.42% |
| | | 鹰南大道南侧绿化工程 | 74.97 | 52.94 | 29.39% |
| | | 体育馆路南侧绿化工程 | 192.03 | 135.61 | 29.38% |
| | | 高新区和谐小区路段绿化工程 | 120.83 | 85.33 | 29.38% |
| | | 高新区7号路北段绿化提升工程 | 51.49 | 36.36 | 29.38% |
| | | 鹰南大道5-6经路绿化提升工程 | 112.55 | 79.48 | 29.38% |
| | | 小型工程 | 67.80 | 64.09 | 5.47% |
| | | 小计 | 19,900.87 | 14,640.65 | 26.43% |
| | 道路建设 | 二纬路 | 202.26 | 142.8 | 29.40% |
| | | 三经路 | 1,639.83 | 1,158.00 | 29.38% |
| | | 八经路 | 1,967.59 | 1,389.46 | 29.38% |
| | | 小计 | 3,809.69 | 2,690.29 | 29.38% |
| | 合计 | 23,710.56 | 17,330.94 | - | |
| 2015年 | 工程建设 | 信江西岸防洪治理工程 | 23,752.70 | 17,580.02 | 25.99% |
| | | 龙岗片区/二经路 | 1,486.79 | 1,043.88 | 29.79% |
| | 道路建设 | 龙岗片区/四经路 | 110.52 | 77.60 | 29.79% |
| | | 龙岗片区/四纬路 | 214.80 | 150.81 | 29.79% |
| | | 龙岗片区/五经路 | 683.6 | 480.01 | 29.78% |
| | | 小计 | 2,495.78 | 1,752.29 | 29.79% |
| 合计 | 26,248.48 | 19,332.31 | - | | |

资料来源：公司提供

公司基础设施建设资金来源主要为公司自筹。截至2018年6月末，公司主要在建拟建项目计划总投资合计616,097.28万元，累计已完成投资92,870.97万元左右，未来还需投入超过532,429.84万元。随着项目陆续完工并移交，将为公司带来一定的收入；但同时随着

公司在建项目逐渐开工，使得公司将面临一定资产压力。

表 9 公司主要在建拟建基础设施建设项目情况（单位：万元）

| 项目 | 总投资 | 截至 2018 年 6 月末已投资 |
|-----------------------|-------------------|-------------------|
| 智联小镇 | 400,000.00 | 160.20 |
| 鹰潭高新区智慧产业园建设项目* | 111,951.00 | 2,933.00 |
| 土地开发整理 | 30,000.00 | 20,664.38 |
| 鹰西湿地公园 | 25,491.28 | 28,539.52 |
| 总部经济大厦 | 16,000.00 | 9,204.09 |
| 电镀集控区 | 10,000.00 | 8,302.69 |
| 金帝花园公租房项目 | 5,000.00 | 4,169.68 |
| 摩汽配建设 | 3,700.00 | 3,682.02 |
| 绿化工程 | 2,000.00 | 7,270.19 |
| 白露河景观提升项目 | 2,000.00 | 753.49 |
| 白露科技园项目 | 2,000.00 | 1,242.70 |
| 龙岗污水处理厂配套管网工程 | 1,500.00 | 1,488.88 |
| 电力照明工程 | 1,000.00 | 1,000.01 |
| 道路工程 | 1,000.00 | 381.47 |
| 电商智慧园项目 | 1,000.00 | 65.61 |
| 白露片截污干管项目 | 1,000.00 | 1,259.39 |
| 高新区科技园项目（金鹰智慧物流园项目） | 1,000.00 | 47.19 |
| 其他工程 | 650.00 | 1,275.71 |
| 龙岗片区五经路水渠工程 | 300.00 | 272.25 |
| 炬能大厦电商科技产业园 | 200.00 | 113.45 |
| 白露湾管理用房 | 100.00 | 3.00 |
| 320 国道圆盘雕塑项目 | 100.00 | 0.65 |
| 高新区龙岗北源科技厂区 10KV 配电工程 | 90.00 | 29.40 |
| 双创产业园 | 15.00 | 12.00 |
| 合计 | 616,097.28 | 92,870.97 |

注：1. “白露科技园项目”为原“鹰潭高新区白露科技园基础设施建设项目”子项目；2. 表中“*”项目截至2018年6月末的已投资数据实际时间截点为2018年8月末；3. “-”为未能统计数据；4. 部分项目已投资大于总投资系项目建设过程和规划存在差距。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

铜贸易服务业务以服务园区企业为主，客户集中度较高，毛利率极低

铜贸易服务业务由二级子公司鹰潭炬能有色金属有限公司（公司间接持有51.00%股份，鹰潭众鑫成铜业有限公司持有29.00%股份，江西三川集团有限公司持有20.00%股份）负责运营，主要是成立并管理铜现货交易平台为客户代买电解铜铜板。由于江西铜业股份有限公司（以下简称“江铜股份”）不向一般的零散客户供应铜板，于是公司充当铜板经销商的服务角色，成立铜现货交易平台，主要为园区内的企业代买铜板并收取服务费。铜

板价格参考长江有色金属网的报价，客户每天10点前向公司申报数量并交纳货款，公司一般按每吨铜材收取30元的服务费（含10元税费），然后向江铜股份采购相应的数量后交款提货，并负责将铜板从江铜股份运至客户厂区。铜贸易服务业务的上下游均采用款到发货的形式，且公司自身不囤积货物，未对公司资金形成占用。

2015-2017年公司实现铜贸易业务的产品销售收入分别为499,180.35万元、240,581.03万元和343,809.87万元。其中2016年铜贸易服务业务收入较2015年大幅下降51.80%，主要系2015年主要的客户江西铜业铜材有限公司在2016年没通过公司的铜现货交易平台采购铜板；2017年公司接受承兑汇票使得铜贸易规模有所增长。铜贸易服务业务的毛利率极低，2015-2017年分别为0.04%、0.08%和0.31%，导致公司综合毛利率较低。

2015-2017年，公司铜贸易服务业前5大客户的比重分别为82.18%、48.57%和49.17%，客户集中度较高。从公司铜贸易前5大供应商来看，江铜股份仍是公司2016-2017年最主要的供应商，分别占当年采购额的88.42%和68.54%，公司对单一供应商的依赖程度有所下降，但仍较高。

总体而言，公司营业收入受铜贸易服务业务波动影响不稳定，该业务以服务园区企业为主，客户集中度较高，毛利率极低。

表 10 2015-2017 年铜贸易服务业务前 5 大客户和前 5 大供应商情况（单位：万元）

| 年份 | 客户 | 收入 | 占当年铜贸易服务的比重 | 供应商 | 采购额 | 占当年铜采购额的比重 |
|-------|------------------|----------------|---------------|--------------------|----------------|---------------|
| 2017年 | 贵溪市德融实业有限公司 | 63,467 | 18.47% | 江西铜业股份有限公司 | 235,140 | 68.54% |
| | 江西金品铜业科技有限公司 | 42,657 | 12.41% | 上海氏联金属材料有限公司 | 44,166 | 12.87% |
| | 鹰潭市众鑫成铜业有限公司 | 28,226 | 8.21% | 江铜国际贸易有限公司 | 15,424 | 4.50% |
| | 上海鑫野峰有色金属材料有限公司 | 18,353 | 5.34% | 江西自立环保科技有限公司 | 12,198 | 3.56% |
| | 福建紫金贸易有限公司 | 16,293 | 4.74% | 上海岑造金属材料有限公司 | 12,083 | 3.52% |
| | 合计 | 168,996 | 49.17% | 合计 | 319,010 | 92.99% |
| 2016年 | 江西中核铜业有限公司 | 31,525 | 13.10% | 江西铜业股份有限公司 | 212,562 | 88.42% |
| | 江西金品铜业科技有限公司 | 26,649 | 11.08% | 紫金矿业集团（厦门）金属材料有限公司 | 20,088 | 8.36% |
| | 鹰潭高新技术产业开发区管理委员会 | 23,643 | 9.83% | 鹰潭市核信贸易有限公司 | 4,124 | 1.72% |
| | 江西赣铁物流有限公司 | 20,514 | 8.53% | 厦门都易贸易有限公司 | 1,723 | 0.72% |
| | 贵溪金信金属有限公 | 14,531 | 6.04% | 中船重工物资贸 | 889 | 0.37% |

| | | | | | | |
|-------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| | 司 | | | 易集团广州有限公司 | | |
| | 合计 | 116,861 | 48.57% | 合计 | 239,385 | 99.59% |
| 2015年 | 江西铜业铜材有限公司 | 249,021 | 49.89% | 江西铜业股份有限公司 | 488,324 | 97.81% |
| | 江西铜业铜合金材料有限公司 | 98,655 | 19.76% | 浙江富冶集团有限公司 | 5,750 | 1.15% |
| | 江西中核铜业有限公司 | 29,660 | 5.94% | 江西中核铜业有限公司 | 4,996 | 1.00% |
| | 江西广信新材料股份有限公司 | 20,168 | 4.04% | 宁波大宗商品交易所有限公司 | 186 | 0.04% |
| | 鹰潭市众鑫成铜业有限公司 | 12,724 | 2.55% | - | - | - |
| | 合计 | 410,227 | 82.18% | 合计 | 499,256 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来地方政府通过资本注入、政府补助等方式给予公司大力支持

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

资本注入方面，2015年，根据鹰高新办抄字【2015】33号和鹰高新办抄字【2015】34号文件，高新区管委会合计向公司注入269,655.20平方米、评估价值64,087.05万元的土地资产，详情见表14；另外，高新区管委会将鹰潭炬能科技发展有限公司、江西炬能投资发展有限公司（持有鹰潭炬能有色金属有限公司51.00%的股权）、鹰潭炬能物业管理有限公司这3家公司100%的股权无偿划拨给公司。2015年高新区管委会通过注入土地和划拨股权等方式增加公司资本公积69,939.56万元。

表 11 2015年高新区管委会注入公司的土地情况（单位：平方米、万元）

| 土地证号 | 地块坐落 | 土地用途 | 土地类型 | 土地面积 | 评估价值 | 估价日期 |
|----------------|-----------------------------|------|------|-------------------|------------------|-----------|
| 鹰高国用(2013)第16号 | 工业九路以东、浙赣线以南、206国道以西、40号路以北 | 商住 | 出让 | 200,897.57 | 53,780.28 | 2015.12.5 |
| 鹰高国用(2014)第24号 | 白露河东侧、七纬路南侧、龙虎山大道西侧 | 商住 | 出让 | 68,757.63 | 10,306.77 | 2015.12.6 |
| 合计 | - | - | - | 269,655.20 | 64,087.05 | - |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2016年，根据鹰高新办抄字【2015】35号，高新区管委会将高新区创景路阳光小区58处房产（建筑面积合计102,478.14平方米，其中住宅面积87,997.66平方米、商业面积14,480.48平方米）注入公司。根据江西新源洪城房地产土地评估有限公司出具的评估报告，上述房产评估价值合计为40,891.80万元（评估基准日为2015年12月6日）。

政府补助方面，根据高新区管委会出具的《关于拨付鹰潭市龙岗资产运营有限公司补

贴收入的通知》等文件，2015-2017年公司获得的政府补助金额分别为9,522.06万元、10,802.22万元和10,462.83万元，提升了公司的盈利水平。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年、2017年审计报告，2016年数据采用2017年审计报告期初数（上年数），报告采用新会计准则编制。2015年公司合并子公司增加4家，其中一级子公司3家，二级子公司1家；2016年无变化；2017年新增2家子公司。截至2017年末，公司报表合并范围内的子公司共7家，详情参见附录二。

资产结构与质量

近年来公司资产规模快速增长，资产以土地资产为主，且其他应收款比重较大，占用公司流动资金较多，整体资产流动性较弱

近年来公司资产规模快速增长，2015-2017年分别为686,482.85万元、735,471.64万元和822,650.21万元，年均复合增长率为9.47%，主要系公司新增银行借款所致。从资产构成上看，流动资产是公司资产的主要构成，2017年末的比重为85.52%。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 27,868.95 | 3.39% | 42,569.57 | 5.79% | 30,664.90 | 4.47% |
| 应收票据 | 21,200.00 | 2.58% | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% |
| 应收账款 | 29,209.61 | 3.55% | 40,777.38 | 5.54% | 42,514.35 | 6.19% |
| 预付款项 | 13,886.02 | 1.69% | 27,120.75 | 3.69% | 34,079.65 | 4.96% |
| 其他应收款 | 220,067.39 | 26.75% | 135,017.99 | 18.36% | 128,347.30 | 18.70% |
| 存货 | 368,808.34 | 44.83% | 439,346.16 | 59.74% | 438,149.85 | 63.83% |
| 其他流动资产 | 22,416.07 | 2.72% | 2,176.00 | 0.48% | 3,563.00 | 0.52% |
| 流动资产合计 | 703,496.53 | 85.52% | 687,043.17 | 93.42% | 677,363.55 | 98.67% |
| 投资性房地产 | 39,741.89 | 4.83% | 40,352.26 | 5.49% | 0.00 | 0.00% |
| 无形资产 | 64,476.51 | 7.84% | 549.45 | 0.07% | 572.99 | 0.08% |
| 非流动资产合计 | 119,153.68 | 14.48% | 48,428.48 | 6.58% | 9,119.30 | 1.33% |
| 资产总计 | 822,650.21 | 100.00% | 735,471.64 | 100.00% | 686,482.85 | 100.00% |

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。公司货币资金主要由银行存款、其他货币资金组成，截至2017年末账面余额27,868.95万元。其他货币资金中有11,420.00万元系公司为银行借款提供质押担保，为使用受限的货币资金，占货币资金总额的40.98%。2017年公司新增21,200.00万元的银行承兑汇票，均被用于银行借款质押。近年公司应收账款规模持续下降，2015-2017年分别为42,514.35万元、40,777.38万元和29,209.61万元。2017年应收鹰潭高新技术产业开发区管委会回购款29,176.66万元，占应收账款总额的99.89%；从账龄结构来看，1年以内占比46.43%，1-2年占比53.57%。公司预付款项主要系预先支付但尚未决算的工程款，截至2017年末规模合计13,886.02万元，其中账龄在1年以内的占比22.69%，账龄1-2年占比11.75%，账龄2年以上占比65.56%。其他应收款主要为往来款，2015-2017年分别为128,347.30万元、135,017.99万元和220,067.39万元，年均复合增长率为30.94%，主要系应收高新区管委会及鹰潭经济技术开发区白露基础设施建设项目等往来款规模大幅增加。截至2017年末，公司其他应收款中应收高新区管委会的往来款规模为89.49%；账龄1年以内占比55.65%，占比1-2年占比42.70%。考虑到公司应收款项（应收账款+其他应收款）的应收对象主要为事业单位，同时账龄集中于2年以内，账款回收风险相对可控，但占用了公司大量的流动资金。

存货是公司主要的资产构成，截至2017年末规模为368,808.34万元，占总资产的44.83%。存货主要由土地资产、开发成本和少量库存商品构成，占比分别为78.38%、21.44%和0.18%。存货中的土地资产为15宗出让性质的商住用地，面积合计126.84万平方米，账面价值合计289,072.59万元，其中有14宗尚未缴纳出让金，1宗为转让取得。开发成本为白露科技园项目、鹰潭湿地公园项目、土地开发整理项目等21个项目的账面余额，截至2017年末规模合计79,077.66万元。公司其他流动资产主要由银行理财产品和少量待抵扣增值税构成，截至2017年末余额22,416.07万元。

公司非流动资产主要由投资性房地产和无形资产构成。投资性房地产为高新区管委会注入公司的高新区创景路阳光小区58处房产（建筑面积合计102,478.14平方米，其中住宅面积87,997.66平方米、商业面积14,480.48平方米），采用成本模式计量，账面价值合计39,741.89万元。公司无形资产由土地资产和少量软件构成，其中土地资产占比99.99%，土地资产为3宗出让性质的土地，面积合计33.06万平方米，其中60.77%为商住用地、20.80%为商服用地、18.43%为工业用地，账面价值合计64,472.41万元。截至2017年末，公司存货、无形资产中土地资产的账面净值合计289,622.03万元，占公司总资产的35.21%。

近年来公司资产规模快速增长，资产以土地资产为主且其他应收款项比重较大，占用

公司流动资金较多，整体资产流动性较弱。

盈利能力

铜贸易服务业务收入使得公司营业收入波动大，同时也拉低了综合毛利率；政府补助有助于提升利润水平

近年来公司营业收入波动大，2015-2017年分别为526,507.64万元、265,154.99万元和370,154.55万元，主要受铜贸易服务业务收入影响，未来仍可能面临较大的波动。由于铜贸易服务业主要以服务园区内的企业为主，使得该业务的毛利率极低，且该业务为公司营业收入的主要来源，使得公司2015-2017年综合毛利率为1.42%、2.59%和2.34%。

2015-2017年公司期间费用分别为1,143.53万元、2,002.08万元和2,598.93万元，年均复合增长率为50.76%，但整体费用规模较小。2015-2017年公司获得政府补助9,522.06万元、10,802.22万元和10,462.83万元，分别占同期利润总额的66.31%、71.90%和67.34%，政府补助有助于提升利润水平。

总体而言，铜贸易服务业务收入使得公司营业收入波动大，同时也拉低了综合毛利率，政府补助有助于提升利润水平。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 370,154.55 | 265,154.99 | 526,507.64 |
| 营业利润 | 5,188.44 | 4,250.87 | 4,838.94 |
| 营业外收入 | 10,486.99 | 10,803.12 | 9,522.06 |
| 期间费用 | 2,598.93 | 2,002.08 | 1,143.53 |
| 利润总额 | 15,536.92 | 15,023.68 | 14,360.62 |
| 综合毛利率 | 2.34% | 2.59% | 1.42% |

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司销售回款情况较好，但经营性现金持续流出，且在建项目投资规模较大，公司未来仍面临较大的资金压力

近年来公司回款情况较好，2015-2017年收现比分别为1.20、1.06和1.10，主要系公司铜贸易服务业务采用先款后货模式。但公司非经营性往来款支出较多，使得公司2015-2017年经营性现金分别净流出49,982.57万元、20,602.32万元和47,559.39万元。考虑到截至2017年末公司主要在建项目尚需投资超过532,429.84万元，公司未来仍面临较大的资金压力。

投资活动方面，公司利用闲置资金投资货币基金和银行理财产品使得投资活动资金大量进出，其中2015年公司以2,400.00万元投资江西金泰新能源有限公司16.50%的股权，然后于2016年以2,400.00万元转出该部分股权，是导致2015年和2016年公司投资活动现金流净额变动的主要因素；2017年公司投资活动现金净流出3.22亿元，主要系2017年公司购买2亿元理财产品。筹资活动方面，公司筹资活动主要为发行债券及银行借款，2015-2017年分别净流入67,409.28万元、32,767.31万元和60,656.19万元。筹资活动流入的资金较好地弥补了公司经营活

表 14 公司现金流情况表（单位：万元）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 收现比 | 1.10 | 1.06 | 1.20 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 408,950.40 | 280,789.58 | 630,525.76 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 97,867.07 | 106,807.25 | 163,935.96 |
| 经营活动现金流入小计 | 506,826.90 | 387,596.90 | 794,461.87 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 416,335.22 | 254,492.66 | 622,335.10 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 136,179.20 | 152,878.03 | 221,672.91 |
| 经营活动现金流出小计 | 554,386.29 | 408,199.22 | 844,444.44 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -47,559.39 | -20,602.32 | -49,982.57 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -32,217.42 | 2,739.69 | -3,428.67 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 60,656.19 | 32,767.31 | 67,409.28 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -19,120.62 | 14,904.67 | 13,998.04 |

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模快速增长，存在一定的债务压力

近年来主要得益于高新区管委会向公司注入土地资产、公司股权和房屋资产，使得公司所有者权益持续增长。2015-2017年分别为449,484.34万元、505,263.98万元和519,343.24万元，年均复合增长率为7.49%，公司的资本实力得到增强；随着公司有息债务的快速增长，使得公司债务规模持续增加，2015-2017年分别为236,998.50万元、230,207.66万元和303,306.97万元，年均复合增长率为13.13%。截至2017年末公司产权比率为58.40%，公司权益资本对负债的保障程度整体有所下降。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

| 指标名称 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 负债总额 | 303,306.97 | 230,207.66 | 236,998.50 |
| 其中：流动负债 | 98,813.00 | 63,760.80 | 111,662.34 |

| | | | |
|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 非流动负债 | 204,493.97 | 166,446.86 | 125,336.17 |
| 所有者权益 | 519,343.24 | 505,263.98 | 449,484.34 |
| 产权比率 | 58.40% | 45.56% | 52.73% |

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告，中证鹏元整理

从负债构成来看，近年来非流动负债是公司负债的主要构成，2015-2017年末公司非流动负债分别占负债总额的52.88%、72.30%和67.42%。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。近年公司短期借款规模持续增长，2015-2017年分别为28,200.00万元、37,750.00万元和55,282.00万元，年均复合增长率为40.01%。2017年末公司短期借款中保证借款占比63.31%、质押借款占比36.69%。公司其他应付款主要为往来款，2017年末余额17,941.34万元，其中对鹰潭市经贸国有资产运营公司的往来款占其他应付款总额的82.98%。从账龄角度看，其中账龄1年以内（含1年）占比60.97%，1-2年（含2年）占9.79%，2年以上占比29.24%。一年内到期的非流动负债系一年内需归还的融资款，2017年末为13,400.00万元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。2015-2017年公司长期借款规模分别为36,000.00万元、76,550.00万元和114,500.00万元，年均复合增长率为78.34%，主要系长期质押款大幅增加所致。2017年末公司应付债券89,550.44万元，为公司2015年发行的7年期9亿元公司债券，票面利率6.75%。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 55,282.00 | 18.23% | 37,750.00 | 16.40% | 28,200.00 | 11.90% |
| 其他应付款 | 17,941.34 | 5.92% | 4,423.82 | 1.92% | 28,529.23 | 12.04% |
| 一年内到期的非流动负债 | 13,400.00 | 4.42% | 10,000.00 | 4.34% | 39,000.00 | 16.46% |
| 流动负债合计 | 98,813.00 | 32.58% | 63,760.80 | 27.70% | 111,662.34 | 47.12% |
| 长期借款 | 114,500.00 | 37.75% | 76,550.00 | 33.25% | 36,000.00 | 15.19% |
| 应付债券 | 89,550.44 | 29.52% | 89,394.63 | 38.83% | 89,331.54 | 37.69% |
| 非流动负债合计 | 204,493.97 | 67.42% | 166,446.86 | 72.30% | 125,336.17 | 52.88% |
| 负债合计 | 303,306.97 | 100.00% | 230,207.66 | 100.00% | 236,998.50 | 100.00% |
| 有息债务 | 273,182.00 | 89.92% | 213,694.63 | 92.83% | 192,531.54 | 81.24% |

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务由短期借款、部分其他应付款、一年内到期非流动负债、长期借款和应付债券构成。近年来公司有息债务规模大幅增长，2015-2017年分别为192,531.54万元、213,694.63万元和273,182.00万元，年均复合增长率为19.12%。根据公司提供的有息债务本金偿还计划情况来看，2018年的本金偿还压力偏大。

表 17 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年及以后 |
|----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 有息债务还本计划 | 86,682.00 | 27,200.00 | 32,700.00 | 126,600.00 |

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，2017 年末公司资产负债率为 36.87%，资产负债程度一般；流动比率和速动比率分别为 7.12、3.39，但考虑到公司流动资产以土地为主，整体资产流动性不强，公司短期偿债能力一般。2015-2017 年公司 EBITDA 分别为 15,149.93 万元、16,387.63 万元和 18,076.85 万元，年均复合增长率为 9.23%，EBITDA 利息保障倍数分别为 2.18、1.20 和 1.98。2017 年末公司有息债务/EBITDA 为 15.11，较 2015 年增加了 2.4，公司偿债压力增大。

表 18 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 36.87% | 31.30% | 34.52% |
| 流动比率 | 7.12 | 10.78 | 6.07 |
| 速动比率 | 3.39 | 3.88 | 2.14 |
| EBITDA（万元） | 18,076.85 | 16,387.63 | 15,149.93 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.98 | 1.20 | 2.18 |
| 有息债务/EBITDA | 15.11 | 13.04 | 12.71 |

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

1、本期债券募投项目产生的现金流是本期债券本息偿付的主要来源

根据可研报告及公司出具的专项说明，在债券存续期内，项目实现总收入 47,860.80 万元，扣除经营成本项目 5,188.46 万元及各项营业税金及附加 2,680.20 万元，项目实现净收益 39,992.13 万元，可以覆盖存续期债券利息；另外根据鹰高新字【2016】102 号文，高新区管委会从 2017 年至 2023 年对募投项目每年专项补贴 6,000.00 万元，募投项目产生的现金流是本期债券本息偿付的主要来源。考虑到募投项目实际销售和出租的价格可能达不到预计的单价金额，或者销售面积和出租率可能达不到预定目标，使得募投项目可能面临无法达到预期现金流的风险，从而影响本期债券的本息偿付。

2、公司自身经营产生的现金流是本期债券本息偿付的重要来源

公司是高新区基础设施建设的重要主体，主要从事高新区范围内的基础设施建设等业务。2015-2017 年公司实现营业收入分别为 526,507.64 万元、265,154.99 万元和 370,154.55 万元。但近年来经营性现金持续净流出。截至 2018 年 6 月末，公司主要在建拟建项目总投资 616,097.28 万元，随着工程项目的陆续完工并移交，公司可获得一定的收入来源，公

司自身的经营性现金流入是本期债券本息偿还的重要来源。考虑到 2018 年 6 月末公司主要在建拟建项目尚需投入超过 532,429.84 万元，公司面临较大的资金压力，且近年来经营性现金持续净流出，从而影响公司偿债资金的拨付计划。

3、公司资产抵押融资或变现是本期债券本息偿还资金来源的补充

截至 2017 年末，公司存货中土地资产面积为 126.84 万平方米，土地账面价值为 289,072.59 万元，不存在使用受限。通过资产的抵押融资或变现可为公司本期债券的本息偿还提供进一步补充，但受房地产市场景气度的影响，公司土地资产价值可能面临一定的波动，且短期快速和集中处置面临一定的不确定性。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至 2017 年末，公司为鹰潭投资（股东为鹰潭市国有资产监督管理委员会）等 4 家企业合计 121,320.00 万元的借款做担保，占公司 2017 年末净资产的 23.36%，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。其中为鹰潭投资担保的期限为 2016 年 3 月至 2020 年 3 月。

表 19 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保单位名称 | 金 额 | 备注 | 是否设置反担保措施 |
|---------------|-------------------|----------|-----------|
| 鹰潭市投资公司 | 110,000.00 | 信用担保 | 否 |
| 鹰潭市经贸国有资产运营公司 | 10,120.00 | 质押担保 | 否 |
| 鹰潭江南铜业有限公司 | 600.00 | 信用担保 | 否 |
| 鹰潭市众鑫成铜业有限公司 | 600.00 | 信用担保 | 否 |
| 合计 | 121,320.00 | - | - |

资料来源：公司 2017 年审计报告

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：万元） | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 货币资金 | 27,868.95 | 42,569.57 | 30,664.90 |
| 其他应收款 | 220,067.39 | 135,017.99 | 128,347.30 |
| 存货 | 368,808.34 | 439,346.16 | 438,149.85 |
| 总资产 | 822,650.21 | 735,471.64 | 686,482.85 |
| 短期借款 | 55,282.00 | 37,750.00 | 28,200.00 |
| 一年内到期的非流动负债 | 13,400.00 | 10,000.00 | 39,000.00 |
| 长期借款 | 114,500.00 | 76,550.00 | 36,000.00 |
| 应付债券 | 89,550.44 | 89,394.63 | 89,331.54 |
| 总负债 | 303,306.97 | 230,207.66 | 236,998.50 |
| 有息债务 | 273,182.00 | 213,694.63 | 192,531.54 |
| 所有者权益 | 519,343.24 | 505,263.98 | 449,484.34 |
| 营业收入 | 370,154.55 | 265,154.99 | 526,507.64 |
| 营业利润 | 5,188.44 | 4,250.87 | 4,838.94 |
| 营业外收入 | 10,486.99 | 10,803.12 | 9,522.06 |
| 利润总额 | 15,536.92 | 15,023.68 | 14,360.62 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -47,559.39 | -20,602.32 | -49,982.57 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -32,217.42 | 2,739.69 | -3,428.67 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 60,656.19 | 32,767.31 | 67,409.28 |
| 财务指标 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
| 综合毛利率 | 2.34% | 2.59% | 1.42% |
| 收现比 | 1.10 | 1.06 | 1.20 |
| 产权比率 | 58.40% | 45.56% | 52.73% |
| 资产负债率 | 36.87% | 31.30% | 34.52% |
| 流动比率 | 7.12 | 10.78 | 6.07 |
| 速动比率 | 3.39 | 3.88 | 2.14 |
| EBITDA（万元） | 18,076.85 | 16,387.63 | 15,149.93 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.98 | 1.20 | 2.18 |
| 有息债务/EBITDA | 15.11 | 13.04 | 12.71 |

资料来源：公司2015年、2017年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

| 公司名称 | 主营业务 | 注册资本 (万元) | 持股比例 | 取得方式 |
|--------------|--|--------------|---------|------|
| 鹰潭市翔鹰实业有限公司 | 项目投资；资产管理；国有资产运营；基础设施建设 | 28,000.00 | 100.00% | 投资设立 |
| 鹰潭炬能科技发展有限公司 | 节能技术推广服务、管理、开发；节能路灯技术推广、开发、销售；园林绿化工程；项目投资；企业管理服务 | 1,000.00 | 100.00% | 无偿划入 |
| 江西炬能投资发展有限公司 | 项目投资；资产管理；企业管理服务；房屋租赁；市政工程建设 | 1,000.00 | 100.00% | 无偿划入 |
| 鹰潭炬能物业管理有限公司 | 物业管理；亮化工程、园林绿化 | 50.00 | 100.00% | 无偿划入 |
| 鹰潭炬能有色金属有限公司 | 有色金属、五金销售、仓储；国内商业贸易；会展服务；信息咨询 | 1,000.00 | 51.00% | 无偿划入 |
| 江西炬能置业有限公司 | 房地产开发经营，房地产营销策划，房屋租赁，物业管理，室内外装饰装修工程，会务服务，展览展示服务，建筑技术培训，商务信息咨询 | 1,000.00 | 100.00% | 投资设立 |
| 鹰潭炬能建设工程有限公司 | 房屋建筑工程、市政公用工程、公路工程、水利水电工程、机电安装工程、园林绿化工程、建筑装饰工程、土石方工程、钢结构工程、环保工程、幕墙工程、古建筑工程、铁路桥梁工程、城市照明工程、人工湿地工程、给排水暖通工程、安防工程、体育馆设施工程施工 | 5,000.00 | 100.00% | 投资设立 |

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录三 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 综合毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| 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 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$ |
| 产权比率 | 负债总额/所有者权益 |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$ |
| 有息债务 | 短期借款+一年内到期的非流动负债+部分其他应付款+长期借款+应付债券 |

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 不能偿还债务。 |

注：除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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

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公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。