

贵溪市新铜都投资经营有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【687】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

贵溪市新铜都投资经营有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01	AAA	AAA
22 铜都 03/22 贵溪铜都债 02	AAA	AAA

评级日期

2026 年 7 月 17 日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：贵溪市是全国综合实力百强县，具有突出的铜产业优势，区域经济发展水平较高，为贵溪市新铜都投资经营有限公司（以下简称“新铜都投资”或“公司”）的经营创造了良好的基础环境。公司仍是贵溪市重要的基础设施建设主体，项目储备尚可，且较大规模的待结算资产可对未来代建收入形成较好支撑，并继续获得较大力度的外部支持；同时，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）和中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）分别提供的保证担保仍能有效提升“22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01”和“22 铜都 03/22 贵溪铜都债 02”（以下简称“本期债券”）的信用水平。但中证鹏元也关注到，若铜价剧烈波动可能会对公司经营情况产生较大影响，供应链业务的交易对手以民企为主，需关注相关资金回收风险；公司仍面临较大的债务压力，同时资产收益性及流动性均较弱；此外，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司是贵溪市重要的基础设施建设主体，代建收入持续性较好，且未来有望继续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：陈欣蔚
chenxinwei@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
总资产	255.47	222.08	200.98
所有者权益	117.52	102.40	96.89
总债务	72.24	67.54	86.26
资产负债率	54.00%	53.89%	51.79%
现金短期债务比	0.55	0.47	0.16
营业收入	62.64	37.45	22.00
其他收益	3.70	2.02	2.07
利润总额	2.61	2.76	2.84
销售毛利率	1.12%	3.82%	8.28%
EBITDA	3.42	3.37	3.33
EBITDA 利息保障倍数	1.17	0.72	0.76
经营活动现金流净额	-0.18	24.06	10.23

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **贵溪市为全国综合实力百强县，铜产业优势突出，持续驱动经济较快增长。**贵溪市周边铜资源丰富，且交通便利，铜加工产业为核心支柱产业，拥有全国最大的铜冶炼基地、铜原料再生利用基地、铜产品加工基地，铜产品全球覆盖率超 80%。2025 年，铜产业主导的投资及进出口继续带动贵溪市经济及财政收入保持良好增长，其中经济体量已占鹰潭市“半壁江山”，一般公共预算收入则位居全省区县第 2，在全国综合实力百强县市中的排名上升至第 69 位。
- **公司仍是贵溪市重要的基础设施建设主体，代建业务持续性较好，收入来源较有保障。**跟踪期内，公司继续受贵溪市政府及相关单位委托，在当地开展基础设施建设及土地整理业务，并通过自营模式持续推进产业园区建设。截至 2025 年末，公司主要在建的代建项目计划总投资为 70.76 亿元，同时仍有超 90 亿元的待结算代建资产，可对未来收入形成较好支撑。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2025 年，公司获得贵溪市财政局注入的资金 12.48 亿元，资本实力得到增强。此外，公司还获得了 3.70 亿元的政府补助，占同期利润总额的 141.66%，显著提升了利润水平。
- **第三方保证担保仍能有效提升各自担保债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡担保和中合担保的主体信用等级均为 AAA，其分别提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01”和“22 铜都 03/22 贵溪铜都债 02”的信用水平。

关注

- **需持续关注铜价波动风险和资金回收风险。**一方面，贵溪市以铜产业为支柱，若未来铜价出现剧烈波动，将会对当地铜加工、铜贸易企业经营状况等区域内铜产业造成较大影响。另一方面，2025 年公司以铜贸易为主的供应链业务收入占比达 80.97%，业务开展需预付一定比例款项且部分下游回款存在账期，同期末该应收账款和预付款项中来自供应链业务的规模超 7.91 亿元且以民企为主，需关注业务开展可能面临的资金回收风险。
- **公司仍面临较大的债务压力。**受供应链业务扩张及项目建设资金需求驱动，公司扩大外部融资规模，2025 年末总债务规模增长至 72.24 亿元，现金短期债务比仅为 0.55，且 EBITDA 对利息保障程度较为一般。
- **公司资产收益性及流动性均较弱。**截至 2025 年末，公司资产仍以流动性较弱的基建项目建设成本、拟开发土地、投资性房地产为主，其中有较大规模的土地闲置未利用，投资性房地产贡献的租金规模较小，拖累了整体资产的收益水平。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年末，公司对外担保余额为 23.29 亿元，占当期末净资产的 19.82%，虽然担保对象均为地方国有企业，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
贵溪市发展投资集团有限公司	贵溪市国有资产管理局	1,005.50	455.62	181.64	贵溪市最核心的基础设施建设主体，负责贵溪市基础设施建设、土地整理等业务
贵溪市国有控股集团有限公司	贵溪市发展投资集团有限公司	712.60	324.08	118.64	贵溪市主要的基础设施建设主体，主要负责市区内的基建项目建设
贵溪经开控股发展集团有限公司	贵溪经济开发区管理委员会	374.78	174.25	96.80	贵溪经开区核心的基础设施建设和园区运营管理主体
贵溪市新铜都投资经营有限公司	贵溪市发展投资集团有限公司	255.47	117.52	62.64	贵溪市重要的基础设施建设主体，主要负责乡村的基建项目建设、土地整理等业务

注：以上指标均为 2025 年（末）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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01	7.20	5.76	2025-7-25	2029-8-11
22 铜都 03/22 贵溪铜都债 02	5.00	4.00	2025-7-25	2029-12-23

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划均用于贵溪高端装备智能产业园（东区）建设项目和补充营运资金。截至2026年6月10日，“22铜都01/22贵溪铜都债01”和“22铜都03/22贵溪铜都债02”的募集资金专项账户余额为1,541.69元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。2025年12月，公司股东国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司退出后，贵溪市发展投资集团有限公司（以下简称“贵溪发投”）成为全资持有公司股权的股东，同期公司部分董事出现变更。截至2025年末，公司注册资本和实收资本分别为9.00亿元、4.02亿元，唯一股东为贵溪发投，实际控制人为贵溪市国有资产管理局（以下简称“贵溪市国资局”）。

公司仍是贵溪市重要的基础设施建设主体之一，主要从事基础设施建设、土地整理和供应链等业务。2025年，公司合并范围内子公司无变化，重要子公司仍为负责供应链业务板块的贵溪临港实业有限公司（以下简称“临港实业”）。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于民、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内

国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

随着“一揽子化债”政策深入实施，地方债务风险得到缓解，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，基础设施投资类企业“退平台”和市场化转型加速

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，“一揽子化债”政策得到进一步落实细化。一方面，地方债务严监管延续，监管层对基础设施投资类企业发债审核趋严，地方政府严控基础设施类投资企业各类债务融资增速，“非标”、离岸债等融资渠道收紧，新增融资难度仍较大；另一方面，深化落实化债政策，加快特殊再融资债券发行节奏，加速置换存量债务。同时，压缩以基建投入和融资为主业的企业数量，并积极引导基础设施投资类企业“退平台”，推动其由重资本投入转向重市场运营、重民生服务。当前化债政策已取得阶段性成效，地方基础设施投资类企业的债务结构和成本均有所优化、非标及票据新增负面舆情边际收敛，债务风险持续缓解。

随着化债政策的深入实施，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，政策导向更加精细化和长效化。在中央关于“有力有序有效推进地方融资平台出清”的决策部署下，全国层面存量融资平台的分类整顿、清退重组将系统提速，并成为下一阶段地方债务化解工作的关键抓手。总体来看，基础设施投资行业政策环境延续稳中趋紧态势，地方政府将继续围绕“化债”与“转型”两大主线，存量压降与平台改革协同推进，市场风险将进一步得到缓释。

区域经济环境

贵溪市以铜产业为核心支柱，工业产业特色鲜明且优势突出，2025年铜产业主导的投资及进出口继续推动经济较快增长，整体经济发展水平较高，为全国综合实力百强县，经济体量及财政实力均位列江西省区县第一方阵

区位特征：贵溪市临近亚洲最大的露天铜矿场且交通便利，境内设有赣东北地区唯一的国际陆港，为铜产业的发展创造了良好条件。贵溪市为鹰潭市下辖区县，幅员面积 2,493 平方公里，地处江西省东部偏北、鄱阳湖水系五大河流之一的信江中游，与亚洲最大的露天采矿场“德兴铜矿”所在地上饶德兴市相邻，基于“铁路沿线、水源充足、与矿山相距适中”的选址优势，江铜集团在贵溪建设了全国最大的铜冶炼厂，贵溪市由此大力发展铜加工产业，培育了国家级经开区贵溪经开区和鹰潭（贵溪）铜产业循环经济基地两个“千亿园区”。贵溪市交通较为便利，沪昆、皖赣、鹰厦铁路及沪昆高铁穿境而过，赣东北地区唯一的国际陆港（鹰潭国际陆港）坐落于此，该港口已开通至宁波北仑、厦门、福州、广州南沙等港口的“铁海联运”班列，可有效降低企业运输成本。此外，贵溪市还具有较为丰富的旅游资源，境内龙虎山是中国道教的发祥地、中国第八处世界自然遗产及国家 5A 级旅游景区，白鹤湖嘻嘻哩生态水世界、青茅境风景区为国家 4A 级旅游景区。

经济发展水平：贵溪市因铜立市，铜产业主导的投资及进出口继续驱动经济较快增长，系全国综合实力百强县。贵溪市将铜产业作为经济发展重点，利用周边资源及自身的交通优势，持续加大对该产

业的投资，打造了全国最大的铜冶炼基地、铜原料再生利用基地、铜产品加工基地等，以铜为主的第二产业已成为当地经济增长的核心驱动因素，2024年第二产业对经济增长的贡献率达79.4%。2025年，虽然贵溪市的固定资产投资增速有所放缓但仍领跑鹰潭市；得益于铜产品的对外贸易规模扩大，进出口规模同比增长13.3%，总量及增速均稳居全省区县前三；此外，当地消费活力仍保持良好水平，社会消费品零售总额继续增长。整体来看，以铜产业为主的投资和对外贸易继续驱动贵溪市2025年的经济总量较快增长，其中经济总量仍占据鹰潭市“半壁江山”。与此同时，当地经济发展水平较好，近年人均GDP都在全国平均水平的1.3倍以上，同时在中国中小城市发展指数研究课题组等发布的《2025年中国中小城市高质量发展指数研究成果》中位列全国综合实力百强县市第69位。

表1 2025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	739.71	6.5%	13.76	56.15	25.87
月湖区	234.70	4.6%	11.44	8.99	3.53
余江区	262.40	7.0%	8.21	18.54	-

注：（1）人均GDP均按2024年末常住人口计算；（2）标“-”表示该数据未披露。

资料来源：各区县政府工作报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 贵溪市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	739.71	6.5%	702.42	7.7%	647.89	7.2%
固定资产投资	-	6.0%	-	10.4%	169.2	9.4%
社会消费品零售总额	117.81	5.2%	112.04	-	-	-
进出口总额	478.1	13.3%	413	9%	378.71	8.5%
人均 GDP（元）	137,646		130,485		119,900	
人均 GDP/全国人均 GDP	138.11%		136.28%		134.18%	

注：（1）社会消费品零售总额指标的统计口径在2025年发生了变更，2024年的数据为新口径回溯后的结果。（2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：贵溪市2023-2024年统计公报、贵溪市人民政府网站，中证鹏元整理

产业情况：铜产业是贵溪市的核心支柱产业且产品结构持续优化，但“一业独大”格局未改，产业多元生态仍有待培育。铜产业是贵溪之本，国内铜冶炼龙头江西铜业（600362.SH）坐落于此，贵溪市以江西铜业为中心，借助贵溪经开区、铜产业循环经济基地等平台，已发展出以铜加工为首位产业的产业结构，铜产品全球覆盖率超80%，是全省万亿元有色产业集群核心区，2025年铜产业的营业收入达3,380亿元，同比增长10.89%，占全市规上工业企业比重超九成，系当地经济及财力的核心支柱。因铜产业属于典型的周期性产业，早期当地铜产业多处于产业链上中游的铜粗加工环节，经济附加值不高，铜价的剧烈波动会对当地铜加工、铜贸易企业经营状况以及整个铜产业造成较大的影响。因此，近年来贵溪市持续大力推动传统铜粗加工向附加值较高的铜精深加工、终端铜应用产业转型升级，已成为国内铜产业唯一的国家级先进制造业集群（鹰饶抚昌铜基新材料集群）的主阵地，2025年铜基新材料产量在铜材中的比重已提升至52%，结构优化趋势显现。贵溪市致力于打造“铜核引领、两业协同”的“1+2+N”现代化产业体系，近年积极培育装备制造和电子信息等新兴产业，2025年前述产业的营业收

入规模分别为 396.45 亿元、38.94 亿元，在现有产业结构中比重仍较小，“铜主多元”的产业生态尚在培育中，经济韧性仍有待提升。需关注的是，由于贵溪市产业结构高度集中于铜，铜行业的市场供需及价格走势变化可能对当地经济产生较大的影响，2025 年中国精炼铜产量为 1,472 万吨、同比增长 10.4%，LME 铜现货结算价自 2025 年初至 2026 年 6 月 26 日上涨 53%。

财政实力：2025 年贵溪市一般公共预算收入继续增长且规模稳居全省区县前列，财政收入质量处于高水平，但债务规模扩张速度较快。得益于铜产业的良好发展，2025 年贵溪市税收收入同比增长 12.03%，带动一般公共预算收入继续增加且规模位居全省区县第 2，税收收入比重提升至 84.42%的高水平，当地工业企业的亩均税收、亩均营收均位列全省第 2。财政收入的增长叠加支出的减少，使得财政平衡能力也明显提升。2025 年，贵溪市政府性基金收入规模因土地出让增加而恢复增长，对综合财力形成重要补充，需关注的是当地平台公司拿地比重超三成。区域债务方面，2025 年贵溪市政府新增较多用于土地储备及基础设施建设的专项债，导致地方政府债务余额明显增加。

表3 贵溪市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
一般公共预算收入	56.15	53.68	51.62
税收收入占比	84.42%	78.83%	76.37%
财政自给率	70.21%	63.37%	60.97%
政府性基金收入	25.87	22.77	24.40
地方政府债务余额	183.83	157.87	126.58

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：贵溪市财政 2023-2024 年决算公开、2025 年预算执行情况等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要在贵溪市开展基础设施建设、土地整理和供应链等业务，其中供应链业务以铜贸易为主。2025 年，盈利能力较弱的供应链业务规模大幅扩张，同时部分土地被政府以低于成本价收储，使得公司营业收入明显增加，毛利率则有所下滑。从收入和毛利润构成来看，公司绝大部分收入仍来自代建业务和供应链业务，而超六成的毛利润则由代建业务贡献。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	7.52	12.01%	12.71%	8.32	22.21%	12.71%
供应链收入	50.72	80.97%	0.51%	28.46	76.00%	-0.29%
其他收入	4.40	7.03%	-11.61%	0.67	1.79%	68.16%
合计	62.64	100.00%	1.12%	37.45	100.00%	3.82%

注：（1）代建收入包括基础设施建设业务收入和土地整理业务收入；（2）2024 年其他业务收入主要来自房产和污水管网的租赁收入，2025 年因部分土地被政府以低于成本价收储，使得其他业务收入明显增加但毛利率因此转负。

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司仍系贵溪市重要的基础设施建设主体，项目储备尚可并拥有较大规模的待结算资产，代建业务持续性较好，收入来源较有保障，但业务回款速度缓慢且面临一定的资金支出压力，同时拓展的自营厂房项目运营效益不及预期

公司仍为贵溪市重要的基础设施建设主体，代建收入持续性较好但回款速度缓慢。公司代建业务包括基础设施建设板块和土地整理板块，由公司本部负责，跟踪期内业务模式无变化。2025年，基础设施建设板块和土地整理板块分别确认收入4.89亿元、2.63亿元，来自综合医疗服务能力提升工程、贵溪市南街片区一期棚户改造项目，受政府结算进度影响，代建收入同比下降9.58%，毛利率则保持稳定，但当年该业务基本未实现回款。截至2025年末，公司主要在建的代建项目计划总投资为70.76亿元，业务持续性较好，其中电子智能制造科技园建设项目为跟踪期新增项目。此外，同期末待结算的代建资产规模为96.02亿元，可对未来收入形成较好支撑，具体的项目结算及回款节奏主要受政府资金安排影响。

公司基建项目建设面临一定的资金压力，同时自营厂房项目的经营效益不及预期。截至2025年末，公司主要在建的代建（基础设施及土地整理）和自营项目至少尚需投资19.64亿元（不含已投资超总投资的项目），资金主要依赖自筹，公司面临一定的资金支出压力。自营项目方面，贵溪高端装备智能产业园（东区）建设项目为本期债券募投项目，面积49万平方米，该项目分批建设和运营，2025年末出租率仅12%，租金回报率在覆盖融资成本方面存在一定压力，需关注后续项目经营改善情况。

表5 截至 2025 年末公司主要在建的基础设施及土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资金额	项目类型
贵溪高端装备智能产业园（东区）建设项目	16.34	12.41	自营
贵溪市四冶生活区、余信贵大道及象山董家棚建设项目	15.63	13.02	代建
贵溪市城北村庄搬迁改造项目	14.63	13.31	代建
电子智能制造科技园建设项目	12.97	8.68	代建
贵溪市城南棚户区（城中村）改造（二期）建设项目	12.59	7.24	代建
南街片区二期及江边片区棚户区改造	6.99	9.76	代建
贵溪市城中（老汽车站）棚户区改造项目	4.78	6.17	代建
S206 贵溪市港黄至桃源段（一期）公路改建工程项目	3.17	1.03	代建
合计	87.10	71.62	--

注：（1）部分项目已投资额超总投资；（2）贵溪高端装备智能产业园（东区）建设项目分批建设，有部分厂房已对外出租，但其他厂房还未正式竣工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）供应链业务

公司继续大力拓展以铜贸易为主的供应链业务，2025年收入大幅增长，但盈利能力处于较低水平，需关注业务开展可能面临的资金回收风险，以及铜价上涨对资金周转造成的压力

公司供应链业务仍以铜贸易为主，2025年业务收入大幅增长，需关注资金回收风险及铜价波动的影响。跟踪期内，供应链业务仍基本由子公司临港实业负责运营，业务模式无变化，贸易品类以铜为主。结算模式方面，公司向供应商采购货物需预付一定比例款项；对园区外客户执行先款后货的模式，对园

区内客户则预收一定比例保证金方可发货。2025年，公司继续大力拓展铜贸易业务，叠加铜价整体大幅上行，供应链业务收入同比增长78.17%，毛利率虽由负转正但处于较低水平。交易对手方面，2025年贸易业务前五大客户和供应商集中度分别为56.71%、48.48%，集中度较高且以民企为主，同期末公司应收账款、预付款项的前五名中来自供应链板块的规模合计7.91亿元，该业务开展对公司营运资金形成一定占用，且资金回收面临一定风险。此外，2025年初至2026年6月26日，LME铜现货结算价已上涨53%，考虑到供应链业务对营运资金占用较重，若铜价大幅上涨可能加大公司资金周转压力。

公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为贵溪市重要的基础设施建设主体，2025年继续在资产注入和财政补助方面获得当地政府较大力度的支持。具体来看，公司获得贵溪市财政局注入的资金12.48亿元，资本实力得到增强。此外，公司还获得了3.70亿元的政府补助，占同期利润总额的141.66%，显著提升了利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告。

跟踪期内，公司总资产规模继续增长，以项目建设成本、土地和房产为主，整体资产的收益性及流动性均较弱；此外，公司债务规模有所扩张，现金类资产对短期债务覆盖程度仍较低，EBITDA对利息保障程度较为一般，公司仍面临较大的债务压力

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司所有者权益规模主要因经营积累及政府注入资金而增长，负债规模则随着业务扩张继续增加，综合使得产权比率保持稳定，净资产对负债的保障程度仍较为一般。从权益结构来看，公司所有者权益仍以政府注入资金、土地及股权等形成的资本公积和经营积累为主。

图1 公司资本结构

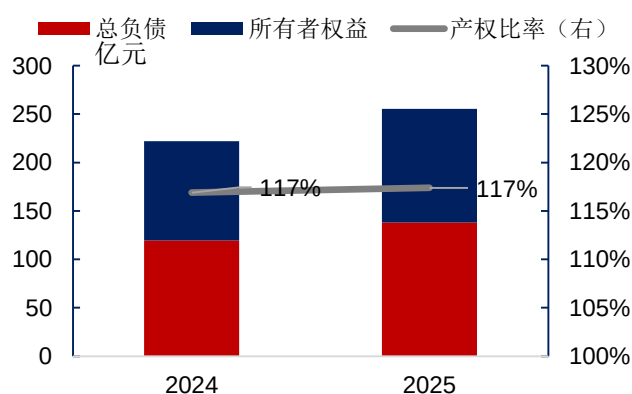
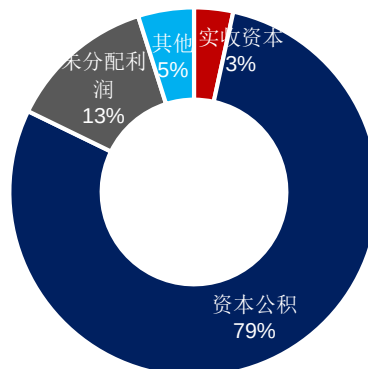


图2 2025年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以基建项目建设成本、拟开发土地、投资性房地产等为主，资产的收益性及流动性均较弱。截至2025年末，公司存货主要由代建项目开发成本和拟开发土地（42.93亿元）构成，规模因项目建设持续投入而增加，拟开发土地中已有两成以上被抵押。公司在建工程大部分来自本期债券募投项目，随着项目建设的持续推进，在建工程规模有所增长。投资性房地产为采用公允价值计量的房屋建筑物，规模因评估减值而减少，需关注后续相关资产价值波动可能对利润造成的侵蚀影响，2025年公司房产租金收入仅0.44亿元左右。上述资产中，公司大部分土地闲置仍未利用，且投资性房地产的租金回报率较低，拉低了整体资产的收益率水平。

其他资产方面，截至2025年末，公司货币资金由银行存款、6.50亿元定期存单（已质押）和2.87亿元的保证金构成，规模受益于政府注入资金而增长。公司应收账款大部分为应收贵溪市财政局及相关单位的工程款，2025年末规模因供应链业务客户回款而减少；其他应收款主要为政府部门和当地国企的往来款，2025年末往来款规模有所增加；受公司预付的工程款以及供应链款项大幅增加影响，2025年末预付账款规模明显扩大；整体来看，应收款项及预付款项合计规模较大，对公司营运资金形成较大占用，其中超7.91亿元资金来自供应链业务板块且民企占比较高，需关注资金回收风险。2025年，公司购入贵溪市的充电桩及停车场特许经营权，无形资产规模因此增加。公司其他非流动资产规模保持稳定，仍主要来自基金投资10.00亿元和长期资产购置款3.97亿元，其中基金投资系对贵溪市庆贵投资管理有限公司进行增资扩股，增资扩股后的资金主要用于贵溪市棚户区改造，长期资产购置款主要为收购破产企业江西六国化工有限责任公司全部资产（以土地、厂房和机器设备为主）所支付的款项，截至2026年5月末相关土地及厂房尚未完成产权过户登记，需关注后续过户进展和资产变现情况。

受限资产方面，2025年末公司受限资产账面价值合计34.76亿元，占总资产比重13.61%，主要来自借款抵押的在建工程（12.41亿元）、存货（10.06亿元）和货币资金（9.37亿元）。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.27	4.80%	7.41	3.34%
应收账款	10.51	4.11%	15.07	6.78%
预付款项	24.23	9.48%	11.50	5.18%
其他应收款	9.63	3.77%	7.37	3.32%
存货	139.19	54.48%	125.77	56.63%
流动资产合计	195.82	76.65%	167.27	75.32%
在建工程	14.98	5.86%	13.53	6.09%
投资性房地产	20.74	8.12%	21.06	9.48%
无形资产	3.52	1.38%	0.00	0.00%
其他非流动资产	14.17	5.55%	14.17	6.38%
非流动资产合计	59.65	23.35%	54.81	24.68%

资产总计	255.47	100.00%	222.08	100.00%
------	--------	---------	--------	---------

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期公司债务规模有所增加，融资结构尚可，但需关注企业债后续偿债资金来源。受供应链业务扩张及项目建设资金需求驱动影响，2025年末公司总债务规模增长至72.24亿元，主要来自50.62亿元银行借款、9.66亿元债券融资、0.42亿元非标融资、11.53亿元应付票据，其中应付票据规模明显增长，债券规模则得益于股东资金支持而减少，短期债务比重也因此上升。具体来看，公司银行借款均非信用借款，利率集中在4.2%-6.8%；存续债券均为企业债，2025年下半年起已进入分期还本期，面临一定的还本付息压力；非标融资为跟踪期新增的债务，均来自赣州工发融资租赁有限公司，利率为6.4%。

经营性债务方面，跟踪期内，因公司供应链业务采用票据结算的比重上升，应付账款规模大幅减少。合同负债主要为供应链业务的预收款项，规模随着供应链业务规模扩张而显著增长。其他应付款主要来自当地政府及相关单位的往来款，2025年末规模进一步扩张。长期应付款仍主要为贵溪市铝加工基地建设项目、贵溪高端装备智能产业园（西区）一期建设项目及其他路网项目的政府专项拨款，2025年末规模随着政府拨款增加而增长。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.67	3.39%	4.65	3.89%
应付票据	11.53	8.36%	5.76	4.81%
应付账款	1.33	0.97%	10.59	8.85%
合同负债	8.18	5.93%	1.70	1.42%
其他应付款	45.00	32.62%	30.27	25.29%
一年内到期的非流动负债	6.04	4.38%	5.51	4.60%
流动负债合计	79.23	57.43%	59.94	50.08%
长期借款	42.52	30.82%	41.97	35.07%
应付债券	7.22	5.23%	9.66	8.07%
长期应付款	8.14	5.90%	7.19	6.01%
非流动负债合计	58.73	42.57%	59.75	49.92%
负债合计	137.95	100.00%	119.69	100.00%
总债务	72.24	52.36%	67.54	56.43%
其中：短期债务	22.24	30.79%	15.92	23.56%
长期债务	50.00	69.21%	51.63	76.44%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，跟踪期内，公司资产负债率与上年基本持平，现金短期债务比因货币资金大幅增加而小幅改善，但现金类资产对短期债务覆盖程度仍处于较低水平。得益于债券融资等本金减少，EBITDA利息保障倍数有所上升，但EBITDA对利息的保障程度较为一般。整体来看，公司面临较大的

债务压力。因银行授信集中在股东贵溪发投，故公司自身的银行授信规模相对较小，2025年末剩余额度为3.10亿元，但公司仍有一定规模的土地及投资性房地产可供抵押融资，且公司作为贵溪市重要的基础设施建设主体，必要时可获得当地政府的支持。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年	2024 年
资产负债率	54.00%	53.89%
现金短期债务比	0.55	0.47
EBITDA 利息保障倍数	1.17	0.72

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

六、 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2023年1月1日至报告查询日，公司本部（2026年6月4日）、子公司临港实业（2026年6月8日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年7月8日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2025年末，公司对外担保余额合计为23.29亿元，占当期末净资产的19.82%，担保对象均为当地国企，但均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是贵溪市政府下属重要企业，中证鹏元认为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。一方面，贵溪市国资局间接持有公司100%股权，系公司实际控制人。另一方面，贵溪市政府直接任命公司总经理，同时通过其全资子公司贵溪发投任命公司其余董事会成员及高管，政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权。此外，贡献了主要收入及毛利润的代建业务均来自贵溪市政府及相关单位。

（2）公司对贵溪市政府非常重要。公司作为贵溪市重要的基础设施建设主体，承担了贵溪市的基础设施建设和土地整理任务，其中2025年末待结算的代建资产规模超90亿元，在基建方面职能重要性非常高。公司并非当地最核心平台，近年新增的基建项目与其他平台相比较少，对当地经济的贡献度一般。

此外，公司是贵溪市的重要国企，已发债且有较多贷款来自国内重要的金融机构，若发生违约事件将会对当地的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

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

三峡担保为“22铜都01/22贵溪铜都债01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。经国家发展和改革委员会注册，“22铜都01/22贵溪铜都债01”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担本担保函项下的保证责任。

三峡担保成立于2006年4月，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司出资。后经数次股权变更和增资扩股，截至2025年末，三峡担保注册资本和实缴资本均为51.00亿元，控股股东重庆渝富控股集团有限公司对三峡担保持股比例为50.00%，三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司对三峡担保的持股比例分别为33.33%和16.67%。根据三峡担保2025年审计报告，2026年3月25日，三峡担保与重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）、重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”）签订吸收合并协议。2026年3月26日，三峡担保发布《重庆三峡融资担保集团股份有限公司关于吸收合并重庆兴农融资担保集团有限公司和重庆进出口融资担保有限公司的公告》，三峡担保拟以向兴农担保和进出口担保股东发行股份的方式吸收合并兴农担保和进出口担保，以上变更事项完成后三峡担保将作为存续公司承继和承接兴农担保和进出口担保的全部资产、负债、人员、业务及其他一切权力与义务，兴农担保、进出口担保的法人资格将被注销。2026年3月27日，以上吸收合并事项已获得重庆市国资委审批，尚未获得重庆市地方金融管理局审批，涉及的相关工商登记变更尚未完成。以上变更事项完成后有望提升三峡担保的经营及财务实力，中证鹏元将持续关注以上事项的进展。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。受一揽子化债等政策影响，城投债增信业务市场需求大幅下降，2025年公司主动调整业务结构，加大对重庆市内国有企业的支持力度，借款类担保业务规模快速增长，带动公司融资担保余额增长。截至2025年末，公司本部融资担保余额同比增长26.74%至986.44亿元，其中债券类担保余额为596.33亿元，同比增长13.34%；借款类融资担保余额为382.44亿元，同比增长55.36%；非融资性担保余额为74.95亿元，同比下降32.77%。得益于担保业务规模增长，2025年三峡担保实现担保业务收入12.08亿元，同比增长61.63%。2025年，三峡担保当期担保代偿额为2.89亿元，主要来自民营企业借款类担保业务；当期担保代偿率为0.59%，累计担保代偿

率为1.20%，同比下降0.06个百分点。截至2025年末，三峡担保累计代偿回收率为40.23%，代偿回收率有待提升；拨备覆盖率为361.27%，拨备计提充分。

表9 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
资产总额	128.67	129.22	130.60
货币资金	33.06	23.77	21.69
应收代偿款余额	12.44	24.33	21.40
应收代偿款减值准备	10.70	17.59	12.09
所有者权益合计	92.97	93.60	91.87
营业收入	15.20	15.91	17.43
已赚担保费	10.20	11.68	12.74
净利润	4.92	4.73	4.71
净资产收益率	5.27%	5.10%	5.52%
*融资担保余额	986.44	778.30	827.23
*借款类担保余额	382.44	246.17	185.89
*债券类担保余额	596.33	526.13	637.66
*其他融资担保	7.67	5.99	3.68
*非融资性担保余额	74.95	111.48	114.45
*融资担保责任余额	765.69	667.53	704.33
*融资担保责任余额放大倍数(X)	8.45	7.64	8.56
*累计担保代偿率	1.20%	1.26%	1.29%
*累计代偿回收率	40.23%	40.95%	42.23%
*拨备覆盖率	361.27%	323.94%	353.86%

注：*指标为三峡担保母公司口径。

资料来源：三峡担保 2023-2025 年审计报告及三峡担保提供的其他材料，中证鹏元整理

截至 2025 年末，三峡担保的资产总额为 128.67 亿元，其中货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款分别为 33.06 亿元、66.13 亿元、11.92 亿元和 1.75 亿元；三峡担保的金融投资主要为债券投资和交易性金融资产，其中债券投资涉及的债券主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信，期末债券投资和交易性金融资产的账面价值分别为 52.27 亿元和 11.54 亿元；应收代偿款余额为 12.44 亿元，同比减少 11.88 亿元，一方面是由于子公司重庆市教育融资担保有限公司、重庆渝台融资担保有限公司不再纳入三峡担保合并报表范围内，另一方面是历史存量多笔应收代偿款收回。截至 2025 年末，三峡担保 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 53.80%、38.98%和 6.08%，满足监管部门相应要求。截至 2025 年末，三峡担保的负债总额为 35.70 亿元，主要由担保合同准备金、未到期责任准备金和存入保证金组成；所有者权益合计 92.97 亿元，其中实收资本为 51.00 亿元，其他权益工具中永续债 16.41 亿元，整体看资本实力强。2025 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 8.45，处于较高水平，面临一定的资本补充压力。三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。2025 年担保业务规模有所增长，但受当年提取未到期责任准备金规模增加、担保费率水平有所下降影响，当年三峡担保实现营业收入 15.20 亿元，同比下降 4.47%，其中已赚担保费 10.20 亿元；当年实现净利润 4.92 亿元，同比增长 4.02%，净资产收益率为 5.27%，同比上升 0.17 个百分点。

综上，三峡担保是重庆市重要的融资担保机构之一，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府的大力支持；担保业务规模有所增长，未来可获得稳定的担保费收入；资本实力强。同时中证鹏元也关注到，三峡担保融资担保放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力；代偿回收率有待提升。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，由三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22 铜都 01/22 贵溪铜都债 01”的信用水平。

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

中合担保为“22铜都03/22贵溪铜都债02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中合担保保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。中合担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求中合担保承担保证责任的，中合担保免除保证责任。经国家发展和改革委员会注册，“22铜都03/22贵溪铜都债02”利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担本担保函项下的保证责任。

中合担保成立于2012年7月，由中国进出口银行、海航资本集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）等股东共同出资发起设立，初始注册资本为51.26亿元。截至2025年末，中合担保注册资本和实收资本均为71.76亿元，无控股股东和实际控制人；中国宝武持有中合担保14.63%的股权，为其重要股东。2025年4月，经中合担保股东协商一致并经董事会全票通过，由宏达控股集团有限公司委派的沈国甫先生当选中合担保新一任董事长，由海航科技股份有限公司委派的于杰辉先生担任中合担保副董事长兼总经理。相关人员变更未对中合担保既定发展战略及其与中国宝武建立的业务协同格局构成较大影响。

中合担保主要从事以服务基础设施建设类企业为主的直接融资担保业务，担保品种主要包括企业债、中期票据以及公司债等。近年来中合担保处于业务转型阶段，致力于化解存量风险的同时逐步压降城投债担保业务规模，借助股东中国宝武的资源拓展供应链金融创新业务，需持续关注中合担保未来的业务转型情况及整体经营表现。受城投融资政策收紧、解保规模较大等因素影响，近年来中合担保存续担保业务规模持续收缩。截至2025年末，中合担保的担保余额合计135.65亿元，同比下降26.68%；直接融资担保余额同比下降25.69%至131.77亿元，在担保余额中的占比为97.14%；间接融资担保余额合计3.88亿元，同比下降49.33%，在担保余额中的占比为2.86%。2025年，中合担保未发生代偿。截至2025年末，中合担保累计代偿回收率为35.46%，同比基本保持稳定，追偿能力仍需持续提升。

中合担保先后于2023年和2025年以自有资金为其全资子公司中合明智商业保理（天津）有限公司（以下简称“中合保理”）增资合计5.50亿元，中合保理注册资本增加至6.00亿元。近年来中合担保推出池保理等创新型保理业务模式，通过担保+保理的组合作方式高效满足中国宝武产业链上下游中小企业多

样化的融资需求，带动保理业务快速发展。截至2025年末，中合保理的保理业务余额合计23.48亿元，共涉及230家客户；其中不良类应收保理款余额为0.25亿元，不良率为1.08%。中合保理已采取诉讼、谈判等多种追收措施，不良项目在持续回款过程中，2026年一季度回款310.00万元。

表10中合担保主要财务和业务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
资产总额	107.52	91.34	86.09
货币资金	2.13	0.20	0.74
应收代偿款余额	12.96	13.00	13.67
应收代偿款减值准备	12.73	12.66	12.55
所有者权益合计	76.41	75.41	73.12
营业收入	4.32	5.02	4.26
担保业务净收入（已赚保费）	1.50	2.07	2.52
投资收益	1.92	2.40	2.09
净利润	2.44	3.19	1.55
净资产收益率	3.21%	4.29%	2.11%
担保余额	135.65	185.02	267.02
债券担保余额	131.77	177.32	251.68
融资担保责任余额	109.39	149.44	213.35
融资担保责任余额放大倍数（X）	1.44	1.99	2.92
当期担保代偿率	0.00%	0.01%	0.00%
累计代偿回收率	35.46%	35.38%	35.30%
拨备覆盖率	121.07%	124.24%	123.47%

注：上表中投资收益均包括存款利息收入。

资料来源：中合担保提供的2023-2025年审计报告及其他资料，中证鹏元整理

中合担保资产规模稳步增长，主要由金融投资资产及并表保理子公司的应收保理款构成。截至2025年末，中合担保资产总额为107.52亿元，同比增长17.71%；其中投资资产（含货币资金及定期存款）合计74.71亿元，在资产总额中的占比为69.49%；应收保理款净额为23.29亿元，同比增长51.19%，在资产总额中的占比为21.66%。近年来中合担保加大应收代偿款的追偿及减值计提力度，截至2025年末应收代偿款余额合计12.96亿元，已计提减值准备12.73亿元，账面价值为0.24亿元。截至2025年末，中合担保无II级资产，I和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为75.24%和15.04%，以国债、AAA级信用债等金融资产为主的I级资产占比较高，资产流动性较好。截至2025年末，中合担保负债总额为31.11亿元，同比增长95.29%；其中短期借款为14.89亿元，在负债总额中的占比为47.87%；卖出回购金融资产款为12.86亿元，同比增长315.40%。受担保业务余额持续下降影响，2025年末中合担保的担保赔偿准备金和未到期责任准备金分别为1.33亿元和0.59亿元，同比分别下降27.74%和30.42%，在负债总额中的合计占比下降至6.19%。近年来中合担保所有者权益规模基本保持稳定，截至2025年末，中合担保所有者权益合计76.41亿元，其中实收资本为71.76亿元，资本实力较强；融资担保责任余额放大倍数下降至1.44倍。中合担保的营业收入主要来源于担保业务净收入、存款利息收入、金融投资资产带来

的投资收益以及中合保理产生的保理业务收入（计入其他收入项目下）。2025年，中合担保营业收入同比下降13.88%至4.32亿元，其中担保业务净收入为1.50亿元，同比下降27.48%，在营业收入中的占比下降至34.66%；投资收益同比下降20.23%至1.92亿元，主要来自于债券投资；受益于保理业务的快速发展，其他业务收入同比增长35.91%至1.13亿元。2025年，中合担保实现净利润2.44亿元，同比下降23.53%；净资产收益率为3.21%，同比下降1.08个百分点。

综上，中合担保重要股东中国宝武综合实力很强，在经营管理、业务拓展等方面给予中合担保大力支持；近年来担保业务风险进一步出清，代偿风险控制情况较好，供应链金融业务转型初显成效；资本实力强，高流动性资产占比高，担保代偿能力很强。同时中证鹏元也关注到，受城投融资政策收紧、解保规模较大等因素影响，中合担保的担保业务规模和担保业务收入均持续下降，需关注未来担保业务开展情况；担保代偿回收率仍处于较低水平，追偿效果有待加强。经中证鹏元综合评定，中合担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，由中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22铜都03/22贵溪铜都债02”的信用水平。

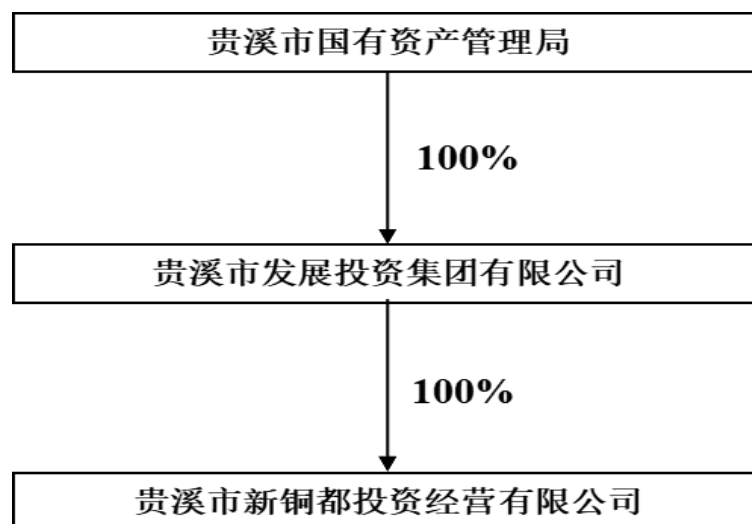
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	12.27	7.41	5.34
应收账款	10.51	15.07	3.79
预付款项	24.23	11.50	4.05
其他应收款	9.63	7.37	10.46
存货	139.19	125.77	124.26
流动资产合计	195.82	167.27	148.16
在建工程	14.98	13.53	11.61
投资性房地产	20.74	21.06	20.83
其他非流动资产	14.17	14.17	14.20
非流动资产合计	59.65	54.81	52.82
资产总计	255.47	222.08	200.98
短期借款	4.67	4.65	7.50
应付票据	11.53	5.76	5.61
合同负债	8.18	1.70	1.88
其他应付款	45.00	30.27	4.89
一年内到期的非流动负债	6.04	5.51	19.76
流动负债合计	79.23	59.94	42.90
长期借款	42.52	41.97	41.30
应付债券	7.22	9.66	12.10
长期应付款	8.14	7.19	6.90
非流动负债合计	58.73	59.75	61.19
负债合计	137.95	119.69	104.09
总债务	72.24	67.54	86.26
其中：短期债务	22.24	15.92	32.87
长期债务	50.00	51.63	53.40
所有者权益	117.52	102.40	96.89
营业收入	62.64	37.45	22.00
营业利润	2.73	2.90	2.83
其他收益	3.70	2.02	2.07
利润总额	2.61	2.76	2.84
经营活动产生的现金流量净额	-0.18	24.06	10.23
投资活动产生的现金流量净额	-3.08	-1.46	-2.53
筹资活动产生的现金流量净额	5.13	-22.58	-8.27
财务指标	2025 年	2024 年	2023 年
销售毛利率	1.12%	3.82%	8.28%
资产负债率	54.00%	53.89%	51.79%
短期债务/总债务	30.79%	23.56%	38.10%

现金短期债务比	0.55	0.47	0.16
EBITDA（亿元）	3.42	3.37	3.33
EBITDA 利息保障倍数	1.17	0.72	0.76

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
贵溪临港实业有限公司	13.00	76.92%	供应链业务

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

重庆三峡融资担保集团股份有限公司

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	3
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）三峡担保实际控制人为重庆市国资委，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本等方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持。中证鹏元认为在三峡担保面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调 3 个子级。

中合中小企业融资担保股份有限公司

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	3
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）中国宝武是中合担保的重要股东，在经营管理、业务拓展等方面给予中合担保大力支持，为中合担保实现业务转型和多元化发展提供了有效帮助，中证鹏元认为在中合担保面临困难时，中国宝武向其提供支持的意愿极强，同时中国宝武提供支持的能力很强，因此在中合担保个体信用状况基础上上调 3 个子级。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号