信用评级公告

联合〔2021〕4780号

联合资信评估股份有限公司通过对西安迈科金属国际集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西安迈科金属国际集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18迈科02”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

西安迈科金属国际集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
西安迈科金属国际集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 迈科 02	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 迈科 02	5 亿元	3.20 亿元	2021/11/26

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

跟踪期内，西安迈科金属国际集团有限公司（以下简称“公司”或“迈科金属”）电解铜贸易规模持续扩大，带动营业收入同比增长，经营活动现金保持净流入状态；受益于市场拓展，公司期货经纪业务快速发展，主要经营指标均快速增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司毛利率很低、业务结构对单一品种依赖高、整体资产质量一般、债务负担重且短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司将通过金属全产业链布局进一步增强在货源、交易网络、议价能力及市场占有率等方面形成的优势，公司综合实力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 迈科 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1．**公司具有一定全产业链优势。**公司经营有色金属现货贸易的同时，投资上游矿产资源及下游交易平台，具备一定全产业链优势。

2．**公司供应链服务业务经营稳健，收入规模进一步扩大，经营活动现金保持净流入状态。**2020 年，公司贸易量及贸易额均保持增长，其中，电解铜贸易量同比增长 18.00%至 290.00 万吨，贸易额同比增长 14.99%至 1276.57 亿元；同期，公司经营活动现金净流入 2.84 亿元，同比增长 35.24%。

3．**跟踪期内，受益于市场开拓，公司期货经纪业务发展快速。**2020 年，公司期货业务实现收入 3.47 亿元，同比大幅增长 158.96%。

关注

1．**公司业务结构单一，抵抗风险能力较弱。**公司业务结构对电解铜贸易的依赖度高，电解铜市场供需的变

分析师：闫 力　李 明
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

动对公司业务影响较大。

2．**整体资产质量一般。**截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 115.45 亿元，占资产总额的 47.94%，受限比例高；应收账款、其他应收款和存货规模较大，占流动资产的比重分别为 13.00%、17.12%和 30.20%，对营运资金存在一定占用。

3. **整体盈利能力有待提高。**2020 年，公司综合毛利率 1.20%，处于很低水平；投资性房地产公允价值变动收益为 1.51 亿元，占利润总额 40.92%，对利润总额影响明显。

4. **公司债务负担重且存在较大的短期偿债压力，公司本部债务负担很重。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 66.31%，本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.26%和 78.53%，债务负担重；公司现金短期债务比为 0.21 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.97	24.31	18.37	25.52
资产总额(亿元)	232.37	240.04	247.24	240.84
所有者权益(亿元)	61.21	60.42	62.38	63.26
短期债务(亿元)	102.76	87.41	89.09	85.02
长期债务(亿元)	18.97	47.97	40.21	39.46
全部债务(亿元)	121.73	135.38	129.30	124.49
营业总收入(亿元)	1086.26	1121.89	1288.70	359.37
利润总额(亿元)	3.23	3.05	3.96	1.10
EBITDA(亿元)	11.85	12.97	14.64	--
经营性净现金流(亿元)	4.60	2.10	2.84	3.79
营业利润率(%)	1.09	0.84	1.14	1.79
净资产收益率(%)	4.06	4.49	5.64	--
资产负债率(%)	73.66	74.83	74.77	73.73
全部债务资本化比率(%)	66.54	69.14	67.46	66.31
流动比率(%)	80.38	102.16	100.45	100.78
经营现金流动负债比(%)	3.14	1.68	2.13	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.28	0.21	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.46	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.27	10.44	8.83	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	142.81	146.81	153.95	157.00
所有者权益(亿元)	22.96	23.65	24.45	24.71
全部债务(亿元)	93.62	99.00	95.35	90.40
营业收入(亿元)	626.67	745.05	853.33	155.87
利润总额(亿元)	0.61	0.72	0.85	0.31
资产负债率(%)	83.92	83.89	84.12	84.26
全部债务资本化比率(%)	80.31	80.72	79.59	78.53
流动比率(%)	94.20	88.06	85.44	85.49
经营现金流动负债比(%)	1.39	7.66	3.92	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限货币资金；合并口径及本部其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；合并口径及本部长期应付款中的有息债务已调整至长期债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 迈科 02	AA	AA	稳定	2020.06.19	蒲雅修、崔濛骁	原联合信用评级有限公司贸易行业企业评级方法（2018 年）	阅读全文
18 迈科 02	AA	AA	稳定	2018.06.06	张兆新、李镭	原联合信用评级有限公司大宗商品贸易企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由西安迈科金属国际集团有限公司(以下简称“该公司”)提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

西安迈科金属国际集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于西安迈科金属国际集团有限公司（以下简称“公司”或“迈科金属”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

迈科金属前身为西安迈科工贸有限公司，系于 1993 年 6 月由何金碧等三名自然人共同组建的有限责任公司，初始注册资本 278.00 万元，何金碧持股 71.94%，仇风珍持股 17.99%，王平持股 10.07%。2001 年公司更名为现用名。2008 年，经陕西省人民政府批准，公司以增资扩股方式引入外资股东，变更为外商投资企业。历经多次增资及股权转让，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 13.67 亿元；控股股东迈科投资控股有限公司持股比例为 49.40%，所持公司股权无被质押或冻结事项；公司实际控制人为何金碧和张春玲夫妻二人。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 247.24 亿元，所有者权益为 62.38 亿元（含少数股东权益 6.33 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 1288.70 亿元，实现利润总额 3.96 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 240.84 亿元，所有者权益为 63.26 亿元（含少数股东权益 6.37 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 359.37 亿元，实现利润总额 1.10 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市高新区锦业路 12 号迈科中心 45 层；法定代表人：何金碧。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，所募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 迈科 02	5.00	3.20	2018/11/26	3(1+1+1)年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工

业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币

供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

1. 供应链管理服务行业

（1）行业概况

近年来，传统贸易商的盈利空间日益收窄，

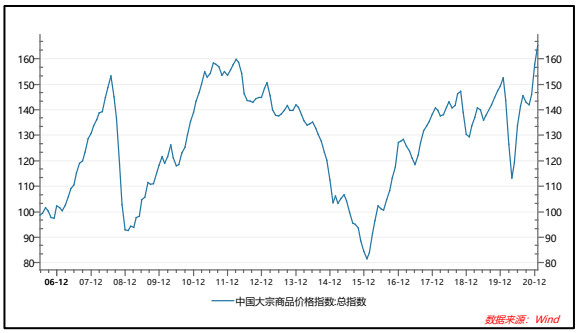
风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。2020 年以来，在疫情冲击下，全球范围内出台各类经济刺激计划，中国大宗商品价格指数波动增长至历史高位。

供应链管理服务行业作为新经济的产物，属于现代物流业的范畴，通过不同的供应链服务模式，整合优势资源，帮助不同产业链的企业实现从研发、采购、生产、运输、仓储、供应链金融到市场营销、分销终端等各个环节的全流程供应链管理和优化，汇集物流、贸易、资金、信息、咨询等多重功能，从而促进企业价值及竞争力的提升。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，2015 年末达历史低位，2016 年初，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，大宗商品价格出现反弹，投资者预计削减过剩产能会导致原材料短缺，纷纷买入大宗商品期货，一度造成铁矿石、棉花等原材料价格暴涨。2017 年中期在经历短暂价格回调之后，中国大宗商品价格指数持续上扬，截至 2019 年末，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020 年 1 月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于 4 月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高，2020 年末大宗商品价格指数快速上升至近十年来的历史高位。

图 1　近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind，联合资信整理

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，实现高效率、低成本运营。

（2）进出口贸易

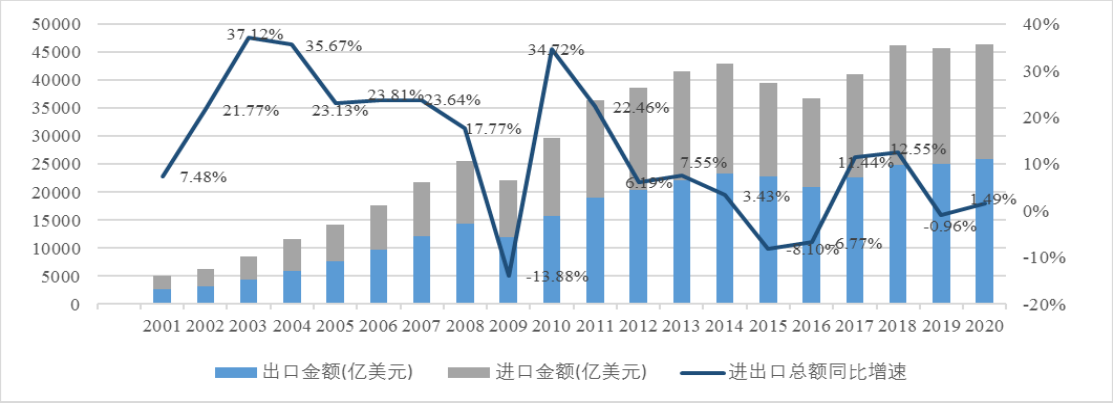
近年来，世界经济增速放缓，不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升。2020 年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，2020 年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长

空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑，全年实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。2020 年以来，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。海关数据显示，2020 年一、二季度，中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%，外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链。从三季度开始，中国外贸行业回暖。由于疫情影响，海外生产面临停滞，中国承担起了为全世界生产订单的重任。随着纺织市场的爆发，整个外贸行业形势高涨，数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。根据海关总署发布的数据，2020 年，中国货物贸易进出口总值 46462.57 亿美元，同比增长 1.49%。其中，出口 25906.46 亿美元，同比增长 3.65%，创造了中国出口规模的新高；进口 20556.12 亿美元，同比下降 1.10%；贸易顺差 5350.34 亿美元，同比增加 27.06%。

图 2　中国进出口贸易总值及增速



资料来源：Wind，联合资信整理

从贸易产品结构看，2020 年，在对外贸易产品构成中，工业制品的份额进一步扩大，全年工业制品出口规模达 24751.46 亿美元，同比增长 4.6%。工业制品的出口份额越来越大，但中国的出口依然是以基础制造产品为主，结构失衡的情况还比较突出。

从区域分布上看，美国依然是中国最大的单一贸易伙伴国，日本与韩国是中国第二和第三大贸易伙伴国。虽然中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，但基于 2019 年末达成的贸易协议以及双方的经济结构，叠加疫情对美国经济的影响，2020 年中美双边贸易保持较快增长；亚洲是中国对外贸易的最主要地区，全年贸易额达 23865.6 亿美元，同比增长 0.8%，占中国对外贸易总额的 51.4%；由于英国脱欧，中国与欧盟的贸易统计剔除了与英国的贸易数据，欧盟在中国的对外贸易中跌至第二位，中欧双边贸易总额（剔除英国数据）占中国对外贸易的 13.9%；非洲和拉美地区的贸易依然没有明显增长。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口总额为 9.37 万亿元人民币，较 2019 年增长 1%，同比增速较上年下降 9.8%，略低于整体增速。

从外贸参与主体来看，2020 年，私营企业继续展现出极强的贸易活力，而国有企业在对外贸易中的占比进一步缩小。2020 年，中国进

出口总额中，私营企业占 45.2%，较 2019 年提升了 4.1 个百分点，国有企业占 14.3%，份额较 2019 年下跌 2.6 个百分点，外商投资企业进出口总额同比下降 1.4%，占中国对外贸易份额的比重为 38.7%。

（3）国内电解铜行业

国内铜资源较为匮乏，但消费量大，对外依存度较高。随着国内经济复苏超预期，中国依旧是全球铜产业增长的主要动力。受疫情影响，电解铜价格在 2020 年 3 月底见底，随后触底回升。随着全球疫情逐步控制，电解铜价格在需求增速提升的情况下有望保持上升态势。

铜产品被广泛地应用于电气、轻工、机械制造、建筑工业、国防工业等领域。中国铜资源储备有限，对外依存度高，中国铜冶炼产能持续提升，其增速超过铜精矿供给增速。2020 年中国电解铜产量约为 1003 万吨，供需缺口在 200 万吨以上，叠加铜矿资源较为匮乏而冶炼能力较为充足的行业条件，需要大量进口铜精矿。

从消费增长趋势看，2019 年的全球精炼铜消费为 2387.49 万吨，其中中国精炼铜消费达到 1294 万吨，占全球消费的 54.20%；2020 年 1～10 月份，中国精炼铜表观消费量为 1217.89 万吨，远超上一年同期。2020 年前 10 个月，中国铜表观消费已上升至全球消费的 60%。中国经济复苏超预期将带动铜下游传统需求的持续回升，同时新能源汽车等铜的新需求领域快速发展，也会结构性带动铜消费的上升。

从电解铜价格来看，肺炎疫情对国内铜需求带来较大影响，国内电解铜价格在 2020 年 3 月底探底。随着疫情缓解，各类原材料及产成品快速去库存，电解铜价格触底回升，进入 2020 年 11 月份，电解铜价格再次进入上升通道。

铜产品在中国经济中属于重要的套利工具和再抵押工具，铜贸易企业基于不同的业务模式运用多种融资手段提升流动性。中国铜贸易市场以大型贸易商为主，中小贸易商补充的竞争格局。大型铜贸易企业在销售渠道、专业程度等方面相近，竞争相对激烈，但贸易细分模式和贸易产品略有差异；部分铜贸易企业具有全产业链优势，通过整合铜产业链，实现铜供应链管理，贸易品种以电解铜及加工后的铜板、铜杆等铜产品为主。另外部分贸易商通过境外有色金属生产商、贸易商为主的国际资源供应网络和以国内有色金属生产企业和大型贸易商为主的国内资源销售网络，实现铜的进口和转口，贸易品种包括废铜、粗铜、铜精矿和电解铜等。

目前国内三大铜消费增长动力分别是家电、房地产以及新能源/半导体行业。以空调为例，尽管 2020 年受到疫情影响导致国内产量有所下降，但是进入 2020 年下半年以来空调市场复苏态势明显。进入 2021 年，随着空调能效新政正式落地，未来空调市场可能面临一轮短暂的销量增长。国内经济较大程度依赖房地产拉动，形成完整的经济周期--地产周期--铜价周期的传导链条，进入 2020 年房屋竣工面积开始回暖的背景下，未来市场对于铜的需求将会进一步提高。

（4）行业发展

未来，贸易企业将由中间商向供应链管理及综合服务商转型，服务链的延伸将成为行业发展趋势。

中国正积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。国务院办公厅公布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，落实工作取得积极成效，商务部、海关总署、人民银行等众多部门出台专项对外贸易政策，同时广东、江苏等 25 省、自治区、直辖市先后出台配套措施。这些政策使贸易便利化水平得以提升，不合理税费得到进一步清理，企业对外贸易成本下降，新型贸易业态发展加速。

随着行业竞争日益剧烈，贸易企业逐渐向供应链管理及综合服务商转型，通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势。在新的竞争

格局下，资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的行业企业将在提供综合服务方面更具优势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 13.67 亿元；控股股东迈科投资控股有限公司持股比例为 49.40%，所持公司股权无被质押或冻结事项；公司实际控制人为何金碧和张春玲夫妻二人。

2. 企业规模与竞争力

公司是国内最大的电解铜贸易商，业务经验丰富，具备贸易平台优势和全产业链优势。跟踪期内，公司电解铜贸易规模持续增长，市场占有率高。

公司主营业务涵盖铜金属贸易、期货经纪、物流服务等领域，是一家国际化大型民营企业集团。在由中国企业联合会、中国企业家协会发布的“2020 中国企业 500 强”榜单上，公司排名第 191 位；在由全国工商联发布的“2020 中国民营企业 500 强”榜单上，公司排名第 46 位；在“2020 中国民营企业服务业 100 强”榜单上，公司排名第 15 位。

在大宗交易方面，公司电解铜贸易交易量大，市场占有率高，居于行业龙头地位。2020 年，公司电解铜进口量 135 万吨，约占到全国进口量的 40%。

公司下属子公司迈科期货有限公司（以下简称“迈科期货”）是全国具有较大影响力的期货公司之一。迈科期货是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所的交易会员，除西安本部外，还在上海、北京、成都、大连、深圳、青岛、郑州、榆林、杭州等地设有 10 个营业部。跟踪期内，受益于市场拓展，迈科期货经济业务收入规模大幅增长，竞争力有所增强。

3. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（统一社会信用代码：91610131X2390028XN），截至2021年5月11日，公司本部未结清债务中不存在不良或关注类信息，已结清债务中存在关注类短期借款43笔，上述关注类债务主要系银行系统原因所致。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制及管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，得益于电解铜贸易规模扩大，公司收入同比有所增长，毛利率水平虽有提高，但仍处很低水平。

跟踪期内，公司收入仍以大宗商品（主要为电解铜）供应链管理为主，综合服务、利息及手续费（期货）及其他业务收入占比很小。2020 年，公司营业收入同比增长 14.86%，主要系电解铜贸易量扩大所致。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链服务：	**1117.67**	**99.62**	**0.76**	**1282.27**	**99.51**	**1.05**	**358.19**	**99.67**	**1.60**
其中：电解铜	1110.13	98.95	0.65	1276.57	99.06	1.01	357.76	99.55	1.60
铝锭	0.75	0.07	0.00	2.90	0.23	-1.03	--	--	--
镍	3.85	0.34	-0.50	0.78	0.06	2.79	--	--	--

板块	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化工产品	1.61	0.14	-2.46	1.43	0.11	0.88	0.42	0.12	0.51
其他	1.32	0.12	100.00	0.59	0.05	99.19	0.013	0.00	74.05
综合服务：	**2.81**	**0.25**	**46.14**	**2.88**	**0.23**	**55.29**	**0.81**	**0.23**	**0.00**
其中：酒店服务	1.40	0.12	50.09	0.99	0.08	51.52	0.25	0.07	50.74
租赁服务	1.41	0.13	42.22	1.89	0.15	57.27	0.56	0.16	74.23
利息及手续费（期货）	**1.34**	**0.12**	**10.45**	**3.47**	**0.27**	**7.65**	**0.37**	**0.10**	**80.72**
其他业务	0.07	0.01	100.00	0.07	0.01	90.28	0.00	0.00	0.00
合计	**1121.89**	**100.00**	**0.89**	**1288.70**	**100.00**	**1.20**	**359.37**	**100.00**	**1.83**

注：公司其他业务收入主要为收取客户票据利息收入

资料来源：公司提供

从收入构成来看，供应链服务是公司主要收入来源，主要包括电解铜、铝锭、镍及化工产品等贸易，占营业收入的比重为 99.51%。2020 年，供应链服务板块收入同比增长 14.73%至 1282.27 亿元，主要系电解铜及铝锭产品的贸易规模扩大所致；综合服务收入同比增长 2.49%，主要系迈科商业中心租金收入增长所致。公司利息及手续费（期货）收入主要来自迈科期货的经纪业务。受益于加大市场开发，2020 年，迈科期货的经纪业务交易量、成交额均大福提升，公司利息及手续费（期货）同比大幅增长 158.96%至 3.47 亿元。

从毛利率来看，2020 年，公司供应链服务毛利率同比提升 0.29 个百分点至 1.05%；综合服务板块毛利率同比提升 9.15 个百分点至 55.29%；利息及手续费（期货）毛利率较上年下降 2.80 个百分点至 7.65%，主要系市场竞争加剧所致。同期，公司综合毛利率为 1.20%，同比上升 0.31 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 359.37 亿元，同比增长 99.14%；公司综合毛利率为 1.83%，较去年同期提升明显。

2．供应链服务业务

2020 年，公司电解铜贸易业务规模进一步扩大，贸易量及贸易额均保持增长，通过投资上下游资源，具有一定全产业链优势。

跟踪期内，供应链服务业务仍为公司核心业务板块，公司贸易品种仍以电解铜为主，还包括铝锭、镍和化工产品等大宗商品。2020 年，公司电解铜贸易量同比增长 18.00%至 290.00 万吨，贸易额同比增长 14.99%至 1276.57 亿元；同期，铝锭和化工产品贸易量分别为 2.43 万吨和 5.94 万吨，贸易额分别为 2.90 亿元和 1.43 亿元。

表 4　2018-2020 年公司金属贸易业务情况（单位：万吨、亿元）

贸易品种	2018 年		2019 年		2020 年	
	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额	贸易量	贸易额
电解铜	235.00	1068.70	245.76	1110.14	290.00	1276.57
铝锭	3.80	4.52	0.60	0.75	2.43	2.90
锌锭	0.30	1.11	--	--	--	--
镍	0.31	2.90	0.36	3.85	0.07	0.78
化工产品	7.26	4.64	4.95	1.61	5.94	1.43
合计	**246.67**	**1081.87**	**251.67**	**1116.35**	**298.44**	**1281.68**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司定价方式未发生变化，仍然根据大宗商品贸易的一般规则，在签订合同时，合同中仅约定电解铜的品质、合同量、升贴水等信息，不约定具体价格，具体价格由 LME 和 SHFE 的当日电解铜价格及买方点价决定。

采购方面，公司采购模式和结算方式均未发生变化；采购仍为国内采购与国外采购，其中进口采购额约占 51.02%。从结算方式看，公司采购仍主要采用美元结算并以到单付款为主，信用证使用较少。从采购量看，2020 年，公司电解铜贸易规模扩张，采购量同比上升 18.14%至 292.35 万吨；受市场价格影响，公司电解铜采购均价同比下降 2.47%至 43905.30 元/吨。从采购集中度看，公司对前五大供应商（非关联方）的采购额为 378.46 亿元，占年度采购总额的 29.65%；采购集中度较上年下降 6.31 个百分点。公司主要供应商包括 Glencore（嘉能可）、TRAFIGURA PTE. LTD.、Mitsui & Co., Ltd.、CODELCO 和 Aurubis。

表 5　2020 年公司电解铜贸易购销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
采购量	237.46	247.46	292.35
采购均价	45176.62	45016.94	43905.30
销售量	235.63	245.76	290.00
销售均价	45476.43	45311.74	44438.14
平均贸易价差	299.81	294.80	532.85

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司销售定价与销售结算模式均未发生变化；销售定价方面，公司在采购后仍根据比较电解铜国内价格和国外价格（此处价格均指电解铜三个月期货合约的价格）的高低，将销售策略分为转口销售和进口国内销售。销售结算模式包括信用证、D/P[1]、T/T[2]等多种模式，仍以信用证为主，结算量约占全部销售额的一半；转口销售的结算币种以美元为主，报关国内销售的以人民币为主。从销售量看，2020 年，公司电解铜销售量同比增长 18.00%至 290.00 万吨；销售均价同比下降 1.93%至 44438.14 元/吨。从销售集中度看，2020 年，公司对前五大客户销售额 378.75 亿元，占年度销售总额的比例同比上升 0.17 个百分点至 29.39%，其中大商道商品交易股份有限公司为公司关联方（销售额 219.26 亿元，占销售总额的 17.01%），客户集中度较高。

跟踪期内，公司盈利模式未发生变化，升水差价仍为公司较稳定的盈利来源。由于公司所有贸易均进行期货套期保值或通过背对背点价实现自然对冲，电解铜价格波动风险得到有效控制，公司通过保值放弃了商品购销差价之间的利润，从而规避价格波动风险，又由于采购和销售合同中均明确约定了升贴水，公司可赚取稳定的升水差价。2020 年，公司电解铜销售现货毛利润同比增长 78.39%至 12.88 亿元；期货收益同比下降 75.16%至 2.02 亿元。基于套期保值的性质，电解铜价格波动的情况下，公司可能损失部分经营利润，但能够有效控制价格波动风险。

表 6　2018- 2020 年公司电解铜贸易利润分布情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
现货毛利润	9.51	7.22	12.88
期货收益	5.90	8.47	2.02
合计	**15.41**	**15.69**	**14.90**

资料来源：公司提供

[1] D/P 指付款交单的贸易付款方式，卖方将汇票连同货运单据交给银行托收，银行在买方付清货款时交出货运单据

[2] T/T/指电汇付款方式，买方在卖方发货前付清所有货款的称为前 T/T，买方在卖方发货后见提单付清余款的称为后 T/T

跟踪期内，公司仍保持全产业链布局，通过自有工厂能够将粗铜加工冶炼成电解铜，在上海洋山港保税区内拥有通过认证的标准化的仓库，投资上游矿产资源和下游交易平台。全产业链布局有利于公司降低业务风险、增加客户粘性、提升行业地位等，为公司的重要竞争优势。

矿产资源方面，公司对部分较优质的矿产资源类公司进行了股权投资。截至 2021 年 3 月底，公司对青铜峡铝业股份有限公司（以下简称“青铜铝业”）持股比例为 12.86%；对陇川云龙稀土开发有限公司持股比例为 24.50%；对金川迈科金属资源有限公司持股比例为 30.00%。公司对于有色金属矿产资源的投资，有利于公司获取较稳定的上游供应。

交易平台方面，运营主体为联营企业大商道商品交易市场股份有限公司（以下简称“大商道”）。截至 2021 年 3 月底，大商道商品交易平台拥有签约客户数 466 家，大商道商品交易平台累计双边交易金额 148.69 亿元，单边交易额 74.35 亿元，日均交易额 6.46 亿元。其中，电解铜累计交易量为 19.40 万吨，累计交易金额为 119.20 亿元，日均交易量约 0.84 万吨；电解铝产品累计交易量为 17.86 万吨，累计交易金额 29.49 亿元，日均交易量约 0.78 万吨。

3．期货业务板块

跟踪期内，受益于市场开拓，迈科期货的期货经纪业务增长快速，成交量及成交额均大幅增长，带动期货业务板块收入快速提升。

公司的期货业务由公司旗下迈科期货运营。截至 2020 年底，迈科期货资产总额 28.22 亿元，所有者权益 6.44 亿元；2020 年实现收入 6.25 亿元，利润总额 0.30 亿元。

2020 年，迈科期货加强市场营销，经纪业务成交量、成交额均同比提升，经纪业务手续费收入同比大幅增长 203.74%至 3.25 亿元；受市场利率总体呈现下降趋势、客户日均权益有所下降等因素影响，迈科期货利息净收入同比下降 21.30%至 2073.00 万元。

表 7　2018- 2020 年科期货经纪业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
成交量（万手）	3890.00	3538.00	4254.05
交易额（亿元）	19821.92	18650.95	25397.30
期货经纪业务手续费收入（万元）	10608.14	10727.58	32549.48
利息净收入（万元）	4179.90	2634.11	2073.00

注：迈科期货的手续费收入是扣除管理费里业务佣金后的净额列示，利息净收入是扣除财务费用后的净额列示，公司的年报是将这两部分费用在费用科目里单独列示，在收入项下并未抵减，因此，本表数据与表 3 中数据存在差异
资料来源：公司提供

4．自持物业

跟踪期内，迈科商业中心自有房产出租率维持在较高水平，受地理位置及周边配套影响，中西部陆港金融小镇出租率仍较低；2020 年，平均租金水平有所提升。

公司自持物业主要包括位于雁塔区锦业路 12 号的迈科商业中心、福田区中心区新世界商务中心一栋 18 楼 1802-0816 室的深圳迈科金属有限公司自有房产和西安市国际港务区港务大道 99 号中西部商品交易中心的陆港金融小镇。其中，迈科商业中心是集办公、商业及酒店于一体的城市综合体项目，位于西安市高新区中央商务区域，总建筑面积 22.63 万平方米，全部由公司自持租赁，其中五星级酒店由凯悦酒店集团负责运营。

2020 年，深圳迈科金属有限公司自有房产出的租率为 100.00%；中西部陆港金融小镇出租面积为 10.60 万平方米，出租率为 37.42%，出租率较低，主要系所处位置为新开发区，目前处于开发和招商阶段，周边配套尚未完善；迈科商业中心自持物业出租面积 12.84 万平方米，出租率为 93.65%，同比变化不大。同期，公司自持物业平均租金 598.63 元/平方米/月，同比增长 12.53%。2020 年，公司自持物业租金 1.47 亿元，同比增长 33.64%，为公司补充稳定现金流。

表 8　2020 年公司自持物业经营情况（单位：万平方米、%、万元、元/平方米/月）

时间	自持物业	出租面积	期末出租率	租金收入	平均租金
2019 年	迈科商业中心	12.82	93.52	11064.82	531.96
	深圳迈科金属有限公司自有房产	0.09	100.00		
	中西部陆港金融小镇	10.80	34.67		
2020 年	迈科商业中心	12.84	93.65	14684.43	598.63
	深圳迈科金属有限公司自有房产	0.09	100.00		
	中西部陆港金融小镇	11.60	37.24		

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率高。

2020 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 60.85 和 5.29 次，较上年有所提升；同期，存货周转次数为 31.43 次，较上年有所下降。从同行业对比来看，公司经营效率处于同行业上游水平。

表 9　同行业上市公司 2020 年经营效率指标对比

（单位：次、天）

证券代码	证券简称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
600153.SH	建发股份	75.04	2.07	1.26
600704.SH	物产中大	44.51	18.20	4.04
600755.SH	厦门国贸	99.26	7.68	3.45
002183.SZ	怡亚通	5.50	9.83	1.62
600710.SH	苏美达	13.14	15.58	2.31
中位数		**44.51**	**9.83**	**2.31**
迈科金属		60.85	31.43	5.29

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司比较，本表统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind，联合资信整理

6. 未来发展

公司业务规划主要围绕金属贸易及相关产业链制定，如战略性调整和业务布局顺利实施，公司各业务板块的协同作用将更加明显盈利能力有望进一步增强。

公司业务规划主要着重于以下几点：第一，继续强化金属贸易行业全产业链，实现精细化管理；重点联合业内主要交易商在西安港务区内组建起辐射全国乃至亚太地区的现货电商交易平台。第二，迈科期货寻求进一步壮大扩充资产规模，为创新业务开展提供资金支持，从简单的通道服务提升到资产管理服务和专业管家式服务，进而提升经营规模和盈利能力。第三，加大公司在大宗商品领域的金融服务，在客群覆盖上进一步延展到产业链终端客户，通过整合服务产品进一步满足终端客户需求，建立起深入到供应链各流程环节的跨市场、跨币种的一体化大宗商品商贸供应链管理服务。第四，进行产业新一轮调整，对矿产资源板块进行整合，择机退出部分投资。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年底公司合并范围内较上年底增加 1 家子公司（非同一控制下合并），处置 1 家子公司；截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 28 家。2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。公司主营业务范围未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 247.24 亿元，所有者权益为 62.38 亿元（含少数股东权益 6.33 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 1288.70 亿元，实现利润总额 3.96 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 240.84 亿元，所有者权益为 63.26 亿

元（含少数股东权益 6.37 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 359.37 亿元，实现利润总额 1.10 亿元。

2. 资产质量

截至 2020 年底，受备货增加影响，公司资产规模小幅增长。流动资产中应收账款、其他应收款和存货对营运资金存在占用；非流动资产中以公允价值计量的投资性房地产占比较高，易受房地产市场波动影响，存在一定的减值风险；公司资产受限比例高，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 247.24 亿元，较上年底增长 3.00%。其中，流动资产占 54.00%，非流动资产占 46.00%。公司资产相对均衡，资产结构变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 133.50 亿元，较上年底增长 4.21%。公司流动资产主要由货币资金（占 17.68%）、应收账款（占 16.44%）、预付款项（占 6.54%）、其他应收款（占 18.44%）和存货（占 34.22%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 23.60 亿元，较上年底下降 20.69%，主要系公司存货占用加大所致，以银行存款（11.99 亿元）和其他货币资金（11.60 亿元）为主；使用权受限制的货币资金 11.45 亿元，为承兑汇票、贷款、信用证保证金，受限比例较高。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 21.95 亿元，较上年底增长 8.00%。公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额 12.41 亿元，其中，信用组合包括各类保证金、备用金、押金、与单位间的业务款等；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 11.91 亿元，其中 1 年以内占 90.52%，账龄较短。公司累计计提坏账减值准备 0.59 亿元，计提比例 2.62%，计提比例较为合理。从集中度看，按欠款方归集的前五名应收账款合计 5.05 亿元，占年末余额的 22.39%，集中度较高。

截至 2020 年底，公司预付款项 8.73 亿元，较上年底下降 11.82%，主要系预付供应商货款减少所致。从预付款账龄来看，其中 1 年以内的预付款项占 63.11%，1～2 年的占 19.02%，2～3 年的占 11.90%，其余为 3 年以上，公司预付款项账龄较长，存在一定的减值风险。从集中度来看，公司按预付对象归集的预付款项余额前五名合计金额 3.41 亿元，占预付款项总额的 39.04%，集中度较高。

截至 2020 年底，公司其他应收款 24.62 亿元，较上年底增长 13.43%。公司按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收账款余额 24.07 亿元；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收账款账面余额 0.88 亿元，其中，账龄 1 年以内占 30.68%，1～2 年占 5.68%，2～3 年占 13.64%，其余为 3 年以上，公司其他应收款账龄较长。截至 2020 年底，公司累计计提其他应收款坏账准备 0.44 亿元，计提比例 1.76%。从集中度看，按欠款方归集的前五名其他应收款合计 14.81 亿元，占年末余额的 59.32%，集中度高。公司其他应收款主要由各类保证金、押金等（占 64.86%）、其他单位往来款（占 33.77%）和备用金、代扣代缴款（占 1.37%）。

截至 2020 年底，公司存货账面价值 45.68 亿元，较上年底增长 29.21%，主要系公司的销售周期有所延长致库存量增加所致；存货以库存商品为主，占比为 91.77%，主要为标准化的电解铜产品，具备较强的变现能力；考虑到所有已定价的有色金属存货均已在期货市场做套期保值，存货现货的减值风险已通过期货市场进行对冲，公司未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 113.74 亿元，较上年底变化不大，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 14.94%）、长期股

权投资（占 5.76%）、投资性房地产（占 58.49%）和固定资产（占 15.36%）构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 17.00 亿元，较上年底变化不大。公司可供出售金融资产全部按照成本法计量。

表 10　截至 2020 年底公司主要可供出售金融资产明细　（单位：亿元、%）

名称	账面价值	持股比例
蔷薇控股股份有限公司	5.00	4.24
青铜峡铝业股份有限公司	5.00	12.86
资产管理计划	3.39	--
中信资本股权投资(天津)股份有限公司	2.00	1.30
天津赛富创业投资基金（有限合伙）	1.00	19.80

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司长期股权投资 6.55 亿元，较上年底下降 13.03%，主要系公司投资金川迈科金属资源有限公司等亏损所致；公司对长期股权投资均采用权益法进行核算，公司未计提长期股权投资减值准备。

表 11　截至 2020 年底公司长期股权投资明细　（单位：亿元）

名称	账面价值
大商道商品交易市场股份有限公司	2.81
上海信达迈科金属资源有限公司	2.24
陇川云龙稀土开发有限公司	1.03
Traderight Limitid British	0.33
陕西联合商品交易中心有限公司	0.14
合计	**6.55**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司投资性房地产账面价值 66.53 亿元，较上年底增长 2.33%，主要系迈科商业中心和中西部商品交易中心房产评估增值所致。公司投资性房地产全部为房屋及建筑物。公司投资性房地产按公允价值模式计量。若未来当地房地产市场波动，公司投资性房地产存在一定的减值风险。

截至 2020 年底，公司固定资产账面价值 17.47 亿元，较上年底增长 14.75%；固定资产主要由房屋及建筑物（14.76 亿元）、机器设备（2.43 亿元）、运输工具、电子设备和办公设备等（0.16 亿元）构成，公司累计计提折旧 4.49 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 240.84 亿元，较 2020 年底下降 2.59%，其中货币资金较 2020 年底增长 44.00%至 33.98 亿元，主要系应收账款减少及消化存货，资金回笼所致；应收账款下降 24.65%至 16.54 亿元；存货下降 15.86%至 38.44 亿元。其他各科目变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司质押持有子公司迈科期货的无限售股 137378072 股和限售股 135426666 股，质押期限为 1 年；公司质押持有子公司迈科（上海）物流有限公司 100.00%的股权，质押期限为 1 年，系公司取得银行授信额度的增信担保措施。

截至 2021 年 3 月底，公司所有权或使用权受限资产合计 115.45 亿元，占资产总额的 47.94%，受限比例高。

表 12　截至 2021 年 3 月底公司受限资产明细　（单位：万元）

资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	160987.42	承兑汇票保证金、借款质押
开发成本	21306.94	授信、贷款抵押
可供出售金融资产	50000.00	授信、贷款抵押
长期股权投资	50500.87	授信、贷款抵押
投资性房地产	658406.03	授信、贷款抵押
固定资产	157473.72	授信、贷款抵押
在建工程	23962.34	授信、贷款抵押
无形资产	31818.81	授信、贷款抵押
合计	**1154456.12**	

3．负债及所有者权益

（1）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所回落，但债务负担仍偏重，且以短期进口押汇借款为主，短期债务压力较大。

截至 2020 年底，公司负债总额 184.86 亿

元，较上年底增长 2.92%。其中，流动负债占 71.89%，非流动负债占 28.11%。公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 132.90 亿元，较上年底增长 5.98%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 44.48%）、应付票据（占 12.80%）、应付账款（占 7.32%）、预收款项（占 7.84%）和其他应付款（占 15.61%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 59.11 亿元，较上年底增长 31.05%，主要系公司减少票据结算，增加借款所致；短期借款全部为其他借款，系贸易融资项下的进口押汇借款。

截至 2020 年底，公司应付票据 17.01 亿元，较上年底下降 49.96%，主要系公司减少信用证结算所致；公司应付票据主要由银行承兑汇票（12.76 亿元）、商业承兑汇票（2.80 亿元）和信用证（1.45 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 9.73 亿元，较上年底增长 18.96%，主要系增加应付货款所致。公司应付账款主要由货款（8.21 亿元）和工程款（1.47 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司预收款项 10.41 亿元，较上年底增长 9.48%。公司预收款项主要由货款（8.11 亿元）和房屋预售款（1.66 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款 20.75 亿元，较上年底增长 17.86%，主要系应付利息增长所致。公司其他应付款主要由保证金、押金和定金（16.95 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 51.97 亿元，较上年底下降 4.17%。公司非流动负债主要由长期借款（占 9.07%）、长期应付款（占 57.73%）、递延所得税负债（占 11.74%）和其他非流动负债（占 21.11%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 4.71 亿元，较上年底下降 38.89%，主要系公司即将到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款全部为抵押借款。

截至 2020 年底，公司长期应付款 30.00 亿元，为“兴瀚资管-迈科商业中心综合体资产支持专项计划”资产支持证券。该资产支持证券为公司以子公司西安迈科商业中心有限公司持有的坐落于西安市高新区锦业路 12 号的西安迈科商业中心物业及项目产生的经营收益进行资产证券化融资并设立资产支持专项计划，该专项计划的期限为 18 年，每 3 年为 1 个开放期，第 1 期开放期在 2023 年 1 月 23 日。

截至 2020 年底，公司其他非流动负债 10.97 亿元，主要新增资产管理公司借款 5.50 亿元和其他长期负债 5.47 亿元。

截至 2020 年底，公司全部债务 129.30 亿元，较上年底下降 4.49%，主要系长期债务减少所致。其中，短期债务占 68.90%，长期债务占 31.10%，以短期债务为主。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.77%、67.46%和 39.20%，均较上年底有所下降。但公司整体债务负担重，且存在较大的短期偿债压力。

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 177.59 亿元，较上年底变动不大；流动负债占 71.12%，非流动负债占 28.88%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务合计 124.49 亿元，较 2020 年底下降 3.72%。其中，短期债务占 68.30%，长期债务占 31.70%，仍以短期债务为主。

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益较为稳定；未分配利润占比高，稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 62.38 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占 89.96%，少数股东权益占 10.14%。归属于母公司所有者权益（56.05 亿元）中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润占比分别为 21.92%、3.55%、26.97%和 43.33%。所有者权益结构稳定性一

般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计为 63.26 亿元，较 2020 年底变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，受益于电解铜贸易量扩大，公司收入持续增长，以公允价值计量的投资性房地产升值对利润形成补充；财务费用对利润侵蚀严重，营业利润率仍很低，整体盈利能力有待提升。

2020年，公司实现营业收入1288.70亿元，同比增长14.87%；公司营业成本1273.30亿元，同比增长14.52%。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 15.23 亿元，同比增长 1.30%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 0.19%、0.22%和 0.76%，以财务费用为主。同期，公司费用收入比为 1.18%，同比下降 0.16 个百分点。

2020 年，公司实现投资收益 2.66 亿元，同比下降 65.45%，主要系公司通过期货套期保值锁定现货贸易中的价格波动风险，现货价格上涨导致公司通过期货产品取得的投资收益减少所致；占利润总额的比重为 67.17%，对公司利润贡献很大。2020 年，公司公允价值变动损益 1.69 亿元，主要系投资性房地产价值上升所致；占利润总额的比重为 42.67%，对公司利润影响较大。

从盈利指标看，2020年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均有所提升，分别为1.14%、6.87%和5.64%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 359.37 亿元，同比增长 98.94%；利润总额 1.10 亿元，同比增长 66.67%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营获现能力保持稳定；公司压缩有息债务规模，筹资性活动现金流呈现净流出状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入和流出量均同比有所增长，主要系经营规模扩大所致。同期，公司经营活动现金净流入2.84亿元，同比增长34.95%。2020年，公司现金收入比为112.68%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入和流出量同比增长明显，主要系以迈科期货做电解铜贸易对应的套期保值产生的其他与投资活动相关的现金增长所致；同期，公司投资活动现金净流出2.32亿元，净流出规模较同比略有缩小。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量为249.36亿元，同比下降20.15%；筹资活动现金流出量为254.35亿元，同比下降18.31%，主要系公司偿还债务支出的现金增加所致。同期，公司筹资活动现金净流出4.99亿元。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为3.79亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.05亿元；筹资活动产生的现金流量净额为4.65亿元。

6. 偿债能力

公司主业为大宗贸易业务，对资金周转要求高，短期有息债务规模大，现金类资产少，偿债能力指标表现一般；但考虑到公司电解铜贸易在全国市场占有率较高、经营周转快，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别为100.45%和66.08%，较上年底均有所下滑；现金短期债务比为0.21倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 14.64 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.52 倍和 8.83 倍。

截至2021年3月底，公司综合授信额度104.77亿元，未使用12.26亿元，公司间接融资

渠道有待扩展。

截至2021年3月底，公司对外担保16.28亿元，系对大商道担保12.63亿元和西安通源万信商务信息咨询有限公司[3]（以下简称“通源万信”）3.65亿元银行贷款担保，占净资产的25.74%。截至2020年底，大商道资产总额56.34亿元，所有者权益10.47亿元；2020年实现收入411.01亿元，利润总额1.08亿元。截至2020年底，通源万信资产总额6.90亿元，所有者权益2.47亿元；2020年实现未实现收入，利润总额-55.72万元。上述担保不存在反担保措施，公司存在一定的代偿风险。

截至2021年3月底，公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项。

7. 母公司/公司本部财务分析

公司本部为重要经营实体，收入规模大，利润主要依赖投资收益；本部资产中应收账款和长期股权投资规模较大，负债率很高，债务负担很重。

截至2020年底，公司本部资产总额153.95亿元，较上年底增长4.85%。其中，流动资产99.81亿元（占64.84%），非流动资产54.14亿元（占35.16%）；从构成看，流动资产主要为货币资金12.01亿元、应收账款45.49亿元、其他应收款15.19亿元和存货19.80亿元，非流动资产主要为可供出售金融资产9.25亿元和长期股权投资44.75亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额129.51亿元，较上年底增长4.86%。其中，流动负债116.82亿元（占84.12%），非流动负债12.68亿元（占15.88%）。从构成看，流动负债主要为短期借款59.10亿元、应付票据16.06亿元、预收账款10.65亿元和其他应付款10.39亿元，非流动负债主要为长期借款4.71亿元和其他非流动负债7.97亿元。截至2020年底，公司本部全部债务合计95.35亿元，其中短期债务88.14亿元，占比很高。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为84.12%、79.59%和22.78%。

截至2020年底，公司本部所有者权益合计24.45亿元，其中实收资本13.67亿元，资本公积4.19亿元，盈余公积0.64亿元和未分配利润5.81亿元，公司本部所有者权益稳定性尚可。

2020年，公司本部实现营业收入853.33亿元，投资收益2.13亿元，利润总额0.85亿元。

2020年，公司本部经营活动现金流量净额为4.58亿元；投资活动现金流量净额为-2.84亿元；筹资活动现金流量净额为-3.40亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对公司存续债券余额保障能力很好。

截至本报告出具日，公司存续期内债券为“18 迈科 02”，余额 3.20 亿元，到期日为 2021 年 11 月 26 日。公司存续债券待偿本金峰值为 3.20 亿元。[4]

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年
一年内到期债券余额	3.20
未来待偿债券本金峰值	3.20
现金类资产/一年内到期债券余额	5.74
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	490.90
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.89
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	4.58

资料来源：联合资信整理

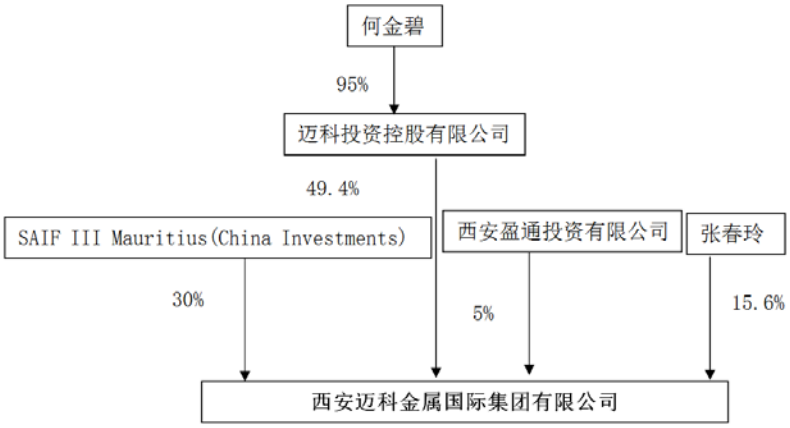
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 迈科 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

[3] 为公司关联方。公司控股股东西安迈科投资控股有限公司持有其 70.00%股权

[4] 由公司作为原始权益人和差额支付承诺人的兴瀚资管-迈科商业中心综合体资产支持专项计划（“19 迈科 A”和“19 迈科 B”合计 29.80 亿元）未列入存续债券统计。

附件 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



注：何金碧和张春玲为夫妻关系
资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.97	24.31	18.37	25.52
资产总额(亿元)	232.37	240.04	247.24	240.84
所有者权益(亿元)	61.21	60.42	62.38	63.26
短期债务(亿元)	102.76	87.41	89.09	85.02
长期债务(亿元)	18.97	47.97	40.21	39.46
全部债务(亿元)	121.73	135.38	129.30	124.49
营业收入(亿元)	1086.26	1121.89	1288.70	359.37
利润总额(亿元)	3.23	3.05	3.96	1.10
EBITDA(亿元)	11.85	12.97	14.64	--
经营性净现金流(亿元)	4.60	2.10	2.84	3.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	61.44	55.81	60.85	--
存货周转次数(次)	45.70	36.01	31.43	--
总资产周转次数(次)	4.94	4.75	5.29	--
现金收入比(%)	114.40	114.39	112.68	113.80
营业利润率(%)	1.09	0.84	1.14	1.79
总资本收益率(%)	5.64	5.92	6.87	--
净资产收益率(%)	4.06	4.49	5.64	--
长期债务资本化比率(%)	23.66	44.26	39.20	38.42
全部债务资本化比率(%)	66.54	69.14	67.46	66.31
资产负债率(%)	73.66	74.83	74.77	73.73
流动比率(%)	80.38	102.16	100.45	100.78
速动比率(%)	62.32	73.97	66.08	70.35
经营现金流动负债比(%)	3.14	1.68	2.13	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.28	0.21	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	10.27	10.44	8.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.46	1.52	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限货币资金；合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；合并口径长期应付款中的有息债务已调整至长期债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 4　主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.89	14.28	12.01	19.89
资产总额(亿元)	142.81	146.81	153.95	157.00
所有者权益(亿元)	22.96	23.65	24.45	24.71
短期债务(亿元)	78.45	84.03	88.14	83.84
长期债务(亿元)	15.17	14.97	7.21	6.56
全部债务(亿元)	93.62	99.00	95.35	90.40
营业收入(亿元)	626.67	745.05	853.33	155.87
利润总额(亿元)	0.61	0.72	0.85	0.31
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.45	8.29	4.58	4.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.87	15.83	19.54	--
存货周转次数(次)	94.56	102.62	58.78	--
总资产周转次数(次)	4.53	5.14	5.67	--
现金收入比(%)	118.01	135.90	119.65	112.37
营业利润率(%)	1.14	0.87	0.99	0.62
总资本收益率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	2.54	2.91	3.27	--
长期债务资本化比率(%)	39.78	38.76	22.78	20.98
全部债务资本化比率(%)	80.31	80.72	79.59	78.53
资产负债率(%)	83.92	83.89	84.12	84.26
流动比率(%)	94.20	88.06	85.44	85.49
速动比率(%)	88.99	79.80	68.49	85.49
经营现金流动负债比(%)	1.39	7.66	3.92	--
现金短期债务比(倍)	0.13	0.17	0.14	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计；本部其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务；本部长期应付款中的有息债务已调整至长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　　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

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。