



上饶投资控股集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA-_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年07月20日

主要经营指标 (亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	1811.10	2058.40	2228.80	2513.1
一般公共预算收入	227.50	140.0	229.83	232
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金类资产(亿元)	174.79	216.87	223.98	290.21
资产总额(亿元)	1000.14	1906.90	2335.42	2458.99
所有者权益(亿元)	437.42	1070.32	1271.51	1271.86
短期债务(亿元)	110.71	122.52	214.88	213.34
全部债务(亿元)	451.52	677.16	821.50	906.00
营业总收入(亿元)	60.12	80.34	105.36	22.46
利润总额(亿元)	9.42	12.17	17.83	0.42
EBITDA(亿元)	14.24	23.52	29.87	-
经营净现金流(亿元)	1.55	1.66	1.81	-3.81
营业毛利率(%)	12.70	17.64	12.90	11.47
EBIT 利润率(%)	21.67	22.03	24.22	-
总资产报酬率(%)	1.53	1.22	1.20	-
资产负债率(%)	56.26	43.87	45.56	48.28
全部债务资本化比率(%)	50.79	38.75	39.25	41.60
流动比率(倍)	3.61	3.51	3.01	3.09
现金类资产/短期债务(倍)	1.58	1.77	1.04	1.36
全部债务/EBITDA(倍)	31.71	28.79	27.50	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.72	0.73	3.89	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

上饶投资控股集团有限公司(以下简称“上饶投控”或“公司”)成立于 2015 年, 控股股东为上饶市国资委, 实际控制人为上饶市人民政府。公司是上饶市基础设施建设投融资主体, 主要从事基础设施建设和土地一级开发业务, 同时兼营旅游开发、水务等经营性业务。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般, 委托方上饶市人民政府对公司存量基建项目按期回购, 整体看经营风险很低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担较轻, 短期偿债指标表现较好, 财务风险较低。近期控股股东给予了公司较大规模的资产注入, 外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧。城投行业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是上饶市范围内最大的基础设施建设投资主体, 区域内公开发债的平台(上饶市城市建设投资开发集团有限公司、上饶市国有资产经营集团有限公司)均为公司旗下子公司, 具有很强的区域专营性。

●基础设施建设业务: 该业务主要存在三种模式, 第一种模式为委托代建模式, 该模式下, 公司与政府签订委托代建协议, 项目投资由公司垫付, 完工后由政府按建设成本加成一定比例进行回购。第二种是代建管理模式, 该模式下, 公司为业主提供代建服务并收取代建管理费, 不垫资, 最后形成公司主营业务收入内的代建管理费收入; 这类项目的业主大多为市直机关和兄弟单位。第三种模式为统一资金平衡模式, 公司根据上饶市城市规划发展需要, 接受政府要求承担部分市政公益性项目建设, 政府通过直接给予财政资金或财政补贴作为项目收益的补偿。该模式下, 公司不与政府签订任何协议。公司以第一种模式为主, 截至 2020 年 3 月末, 公司已完工项目投资规模 55.09 亿元, 已回购 54.23 亿元, 回购情况良好, 但回购周期较长, 对公司造成较长时期的资金占用; 在建项目 7 个, 计划总投资 132.54 亿元, 已投资 60.37 亿元, 尚需投资 72.17 亿元, 拟建项目尚需投资 80.57 亿元, 后续投资规模较

大，需关注公司面临的资金压力。

●安置房业务：该业务模式为公司通过划拨或招拍挂等方式取得土地，通过自有资金及银行融资对项目进行开发，待项目建成后，公司按照约定价格销售给指定拆迁户。截至 2020 年 3 月末，已完工项目总投资 3.60 亿元，目前仅通过销售回款 0.65 亿元，回款情况较差。同期，在建项目 5 个，计划总投资 57.12 亿元，已投资 37.09 亿元，未来仍需投资 20.03 亿元，需关注在建项目后续销售和回款情况。

●土地整理业务：土地整理方面，公司采用委托代建模式开展，与政府签订代建协议，政府根据工程进度进行回购，回收投资本金及约定约 10% 作为投资收益。截至 2020 年 3 月末，在建项目 2 个，计划总投资 69.32 亿元，已投资 112.92 亿元，超概算严重，从项目投资和建设周期看，上述两项目实际或已完工，但目前仅回购 23.10 亿元，从披露的回款计划看，项目回款周期将很长，需关注项目资金占用和资金平衡压力。

●其他业务：公司水务业务包括自来水供给和污水处理。公司自来水售水以居民用水为主，盈利能力一般。污水处理公司目前主要经营江北污水处理厂，污水处理业务的收入来源于政府支付的污水处理费，由于市场竞争，收入存在一定不稳定性。整体看，公司水务板块基本保持盈亏平衡状态。旅游板块，经营主体为三清山旅游产业发展集团，收入来源主要为三清山景区门票。该业务整体运营情况稳定，板块营业收入整体稳定。国资经营板块，收入主要来自国有商铺、酒店及办公楼出租收入及为上饶市中小企业提供担保的担保收入，盈利能力较弱。结合其他板块，公司经营性业务盈利能力较弱。

●发展战略：公司未来投资主要集中在基础设施建设业务及安置房业务，截至 2020 年 3 月末，尚需投资 172.77 亿元，其中 2020 年 4 月~2021 年底主要在、拟建项目计划投资 145.01 亿元，未来资本支出压力较大。

●委托方实力：公司公益性业务的委托方为上饶市人民政府。2019 年，上饶市实现 GDP2,513.10 亿元，增速为 7.7%；实现一般公共预算收入 232.40 亿元，但税收收入占比一般；上饶市未公布 2019 年政府性基金收入数据，2018 年政府性基金收入为 392.62 亿元，对综合财力贡献度高。整体看，上饶市政府经济财政实力很强。债务负担方面，上饶市未公布最新政府债务数据，需关注区域债务负担情况。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，其中应收账款及其他应收款主要为政府及关联单位占款，占款规模较大，该资产的变现取决于约定的项目回购时间及政府统一的资金调配，该资产变现能力较差；同期存货主要由公益性业务的开发成本构成，该资产的变现能力亦较差。截至 2019 年末，公司受限资产合计为 98.62 亿元，受限规模较大。整体看来，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流**：受公益性业务盈利能力弱影响，公司营业利润规模很小，整体盈利能力较弱。现金流方面，受项目投资期与回购期存在时滞和政府及其他融资平台占款影响，公司近年现金流波动较大。经上文分析，公司中短期存在较大的资金缺口，截至 2020 年 3 月末，公司授信余额为 463.46 亿元，公司未来筹资压力一般。

●**资本结构和偿债指标**：截至 2020 年 3 月末，公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面，截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.28% 和 41.60%，债务负担处于行业较轻水平；从偿债表现来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.36 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较好，2019 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 27.50 倍和 3.89 倍，长期偿债指标表现较差。

●**对外担保**：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保合计 86.57 亿元（不包含子公司富饶担保公司在保规模），对外担保规模虽较大，但被担保对象为区域内其他平台或国资背景企业，整体来看，公司或有负债风险可控。

■ 外部支持

公司控股股东为上饶市国资委，上饶市经济财政实力很强，给予公司的历史支持力度较大，未来若公司面临偿付风险，获得股东额外支持的可能性很大。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对上饶投资控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。