

# 2022 年第一期上饶市国有资产经营集团有限公司 城市停车场建设专项债券 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：黄 伟 whang@ccxi.com.cn

夏 雪 xxia@ccxi.com.cn

张 悦 yzhang03@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 23 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪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。
- 2022年6月23日中诚信国际出具的《2022年第一期上饶市国有资产经营集团有限公司城市停车场建设专项债券2022年度跟踪评级报告》，其中2021年和2022年一季度财务数据因发行人进行会计差错追溯调整，故对相关会计科目进行修改并重新出具评级报告。原报告链接如下：[https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20220627-1656300264258-50U7C4-\[\[originalname\]\]-2022年第一期上饶市国有资产经营集团有限公司城市停车场建设专项债券2022年度跟踪评级报告.pdf](https://website-oss.ccxi.com.cn/zhongchengxin/file/20220627-1656300264258-50U7C4-[[originalname]]-2022年第一期上饶市国有资产经营集团有限公司城市停车场建设专项债券2022年度跟踪评级报告.pdf)。本次更正不影响评级结果。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0995号

## 上饶市国有资产经营集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“22 上饶国资专项债 01/22 饶资 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十三日

**评级观点：**中诚信国际维持上饶市国有资产经营集团有限公司（以下简称“上饶国资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“22 上饶国资专项债 01/22 饶资 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。中诚信国际肯定了上饶市区域经济保持增长、公司是上饶市重要的国有资产管理及投融资平台以及持续获得有力的外部支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司面临较大的资本支出压力、自建自营项目后续资金平衡情况值得关注以及担保业务代偿风险较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

上饶国资（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	286.28	320.37	384.95	387.49
所有者权益合计（亿元）	133.01	139.08	164.17	163.73
总负债（亿元）	153.27	181.29	220.78	223.76
总债务（亿元）	125.08	153.39	167.06	161.83
营业总收入（亿元）	7.80	12.45	15.07	1.39
经营性业务利润（亿元）	2.90	3.87	3.75	-0.44
净利润（亿元）	4.89	4.58	4.39	-0.44
EBITDA（亿元）	8.47	7.67	7.18	-
经营活动净现金流（亿元）	-0.40	8.24	8.01	-1.24
收现比(X)	0.51	0.81	1.19	3.10
营业毛利率(%)	39.95	28.39	28.08	29.32
应收类款项/总资产(%)	14.25	12.62	11.66	12.98
资产负债率(%)	53.54	56.59	57.35	57.75
总资本化比率(%)	48.46	52.45	50.44	49.71
总债务/EBITDA(X)	14.78	20.00	23.25	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.13	0.94	0.55	-

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均使用财务报表期末数；2、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；3、将公司长期应付款、其他应付款和其他流动负债中带息部分计入债务核算；4、公司未提供 2022 年一季度财务报表现金流量表补充资料及利息支出，故相关指标失效；5、2021 年末及 2022 年 3 月末的总债务中包含的一年内到期的应计利息分别为 3.71 亿元和 2.42 亿元。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

上饶市国有资产经营集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	3.62	8
	收现比(X)*	0.94	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.83	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.13	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	164.17	8
	总资本化比率(X)	0.50	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a <sup>+</sup>
BCA			a <sup>+</sup>
支持评级调整			3
评级模型级别			AA <sup>+</sup>
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a <sup>+</sup> )的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

### 正面

■ **上饶市区域经济保持增长。**2021 年，上饶市实现地区生产总值 3,043.5 亿元，同比增长 9.0%，区域经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司仍是上饶市重要的国有资产管理和投融资平台，业务多元化发展。**公司在上饶市仍具有重要的地位，承担土地开发整理、基础设施建设、国有资产管理等工作，业务呈多元化发展。

■ **持续获得有力外部支持。**2021 年公司收到股东注入的资本金 0.72 亿元，收到政府划拨的股权和房产合计 28.99 亿元，获得政府补助 2.49 亿元，持续获得有力的外部支持。

### 关注

■ **面临较大的资本支出压力，且自建自营项目后续资金平衡情况值得关注。**截至 2022 年 3 月末，公司在建及拟建工程建设项目和房地产开发项目规模较大，存在较大的资本支出压力，且自建自营项目后续资金平衡情况值得关注。

■ **担保业务代偿风险较大。**截至 2022 年 3 月末，公司担保业务的担保余额 50.39 亿元，应收代偿款 8,115.61 万元，此外共有 10 笔已出现逾期尚未代偿的担保贷款，合计金额为 6,358.72 万元，面临较大代偿风险。

### 评级展望

中诚信国际认为，上饶市国有资产经营集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**上饶市经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

**评级历史关键信息**

上饶市国有资产经营集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 上饶国资专项债 01/22 饶资 01 (AA+)	2022/01/07	方华东、张悦	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
上饶市国有资产经营集团有限公司	384.95	164.17	57.35	15.07	4.39	8.01
上饶投资控股集团有限公司	2,809.74	1,254.30	55.36	158.76	10.15	0.68
上饶市城市建设投资开发集团有限公司	1,149.87	417.90	63.66	50.26	3.50	-4.86

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 上饶国资专项债 01/22 饶资 01	AA+	AA+	2022/01/07	5.00	5.00	2022/01/27~2029/01/27	设置本金提前偿付条款, 债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末, 分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“22 上饶国资专项债 01/22 饶资 01”募集资金为 5 亿元，募集资金用途为 2.50 亿元用于上饶中心城区地下智能化停车场建设项目，2.50 亿元用于补充公司营运资金。截至 2022 年 3 月末，“22 上饶国资专项债 01/22 饶资 01”募集资金已使用完毕，未变更募集资金用途。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快

企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 上饶市具备区位及交通优势，近年来经济及财政实力保持增长，作为赣东北的重要组成部分，未来经济发展可期

上饶市为江西省地级市，下辖12个县区，位于江西东北部，与长三角经济区、海西经济区、皖江城市带经济区、鄱阳湖生态经济区“四区”交汇，为赣浙闽皖四省交界区域之地。交通方面，上饶市拥有以高速铁路、高速公路、三清山机场、宁波上饶无水港、福州港上饶码头为基本构架的海陆空综合立体交通网络。

图 1：江西省行政区划图



图片来源：公开资料，中诚信国际整理

2021年以来，上饶市发展态势持续较好，地区生产总值(GDP)保持增长，2021年GDP为3,043.5亿元，GDP增速为9.0%，其中，第一产业增加值316.9亿元，同比增长7.1%；第二产业增加值1,200.9亿元，增长8.4%；第三产业增加值1,525.7亿元，增长10.0%；三产占比分别为10.4:39.5:50.1。2021年上饶市人均GDP为47,081元，同比增长9.6%。

2021年，上饶市一般公共预算收入为236.03亿元，税收收入占比为68.10%；同期，上饶市一般公共预算财政平衡率为31.38%，财政平衡能力持续较弱；同期，上饶市政府性基金收入为366.40亿元，受土地市场行情波动影响同比有所下降。截至2021年末，上饶市政府债务余额为869.16亿元。

表 1：2021年江西省下属各市经济及财政概况（亿元，%）

项目名称	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入
南昌市	6,650.53	8.7	484.84
赣州市	4,169.37	9.1	294.07
九江市	3,735.68	8.8	292.23
宜春市	3,191.28	8.9	254.22
<b>上饶市</b>	<b>3,043.49</b>	<b>9.0</b>	<b>236.03</b>
吉安市	2,525.65	9.0	181.91
抚州市	1,794.55	8.0	131.87
新余市	1,154.60	8.6	81.58
鹰潭市	1,143.92	9.3	92.61
萍乡市	1,108.30	8.3	108.63
景德镇市	1,102.31	8.7	101.49

资料来源：各市统计公报、政府工作报告，中诚信国际整理

根据江西省人民政府发布的《江西省人民政府关于支持赣东北扩大开放合作加快发展的若干意见》(以下简称《意见》)，着力把赣东北打造为对接长三角一体化发展先行区、承接东部沿海先进制造业转移基地、国际文化旅游和康养休闲胜地和优质绿色农产品供应地。赣东北包括上饶市、景德镇市和鹰潭市，《意见》明确了上饶市要充分发挥高铁十字交汇优势，加快高铁经济试验区建设，谋划建设好赣浙边际合作示范区，做大做强光伏光学、汽车产业，加快发展大旅游、大数据、大康养等新业态，打造赣浙闽皖区域中心城市、全国光伏光学产业基地、国家康养产业示范区和世界文化旅游目的地，

上饶市未来经济发展可期。

**截至 2022 年 3 月末，公司控股股东仍为上饶投资控股集团有限公司（以下简称“上饶投控”），实际控制人仍为上饶市国有资产监督管理委员会（以下简称“上饶市国资委”）；公司法人治理结构、内部控制制度和组织架构较为完善，治理与管控水平较好**

产权结构方面，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 22.87 亿元，上饶投控持有公司 90.94% 股权，江西省行政事业资产集团有限公司持有公司 9.06% 股权，公司的控股股东为上饶投控。上饶市国资委持有上饶投控 97.71% 股权，江西振兴发展上投二号投资中心（有限合伙）持有上饶投控 2.29% 股权，公司的实际控制人为上饶市国资委。

公司建立了包括股东会、董事会、监事会以及经理层的组成的相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构较为完善。公司对子公司管控能力较强，治理与管控水平较好。

**2021 年公司土地开发收入有所增长，在建土地开发项目投资规模不大，业务稳定性较弱，回款较慢**

公司土地开发业务由子公司上饶市保障性住房投资建设有限公司（以下简称“房投公司”）、上饶市中心区基础设施建设开发有限公司（以下简称“中心区基建公司”）和上饶市铁路投资有限责任公司（以下简称“铁投公司”）负责，房投公司与上饶市土地储备中心（以下简称“上饶土储中心”）签订了《土地一级开发委托框架协议》。根据协议，公司对上饶市城乡规划范围内的土地进行整理，内容包括建筑物拆迁、对被拆迁人进行补偿、土地平整、配套基础设施建设等；收入由直接成本（包括征迁补偿费用、土地整理交付费用等）、间接成本（包括财务费用、管理费用等）和委托开发收益构成，其中委托开发收益根据所开发区块的开发程度由双方具体确认计算标准，在每年年末由上饶市财政局出具相关文件确认该部分土地整理项目收入，

将土地整理总费用支付给公司。2020 年子公司铁投公司与上饶陆港物流园投资发展有限公司签订了《土地整理项目合作协议书》，受其委托对上饶国际物流园区域的土地进行整理，每年整理收入亦由直接成本、间接成本和土地开发收益构成。

**表 2：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司土地开发情况**

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
土地开发面积（亩）	565.00	217.39	329.78	82.36
土地开发总收入（万元）	8,650.35	11,500.00	17,559.22	4,521.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现土地开发收入 0.87 亿元、1.15 亿元、1.76 亿元和 0.45 亿元，截至 2022 年 3 月末已回款 0.60 亿元，公司土地开发项目应收款项根据政府每年财务预算还款安排逐年收回，回款较慢。截至 2022 年 3 月末，公司在建的土地开发项目涉及土地面积合计 2,563.46 亩，总投资 0.69 亿元，已投 0.49 亿元。公司无拟整理土地开发项目。

总体来看，公司土地开发业务投资规模不大，收入受政府政策规划影响波动较大，业务持续性较弱。土地开发项目应收款项根据政府每年财务预算还款安排逐年收回，回款有一定滞后性。

**2021 年以来公司工程建设业务模式仍主要为委托代建和自建自营，在建及拟建项目投资规模较大，项目量较充足，但自建自营项目后续资金平衡情况值得关注**

公司工程建设业务仍主要由公司本部及子公司中心区基建公司、铁投公司、上饶市高铁农都投资有限公司（以下简称“高铁农都”）等承担。业务模式仍分为委托代建和自建自营。

中心区基建公司与上饶市财政局签订了《委托代建协议》。根据协议，上饶市财政局作为项目业主，公司本部或中心区基建公司作为项目代建人。业主负责将已拆迁完毕无纠纷的土地交代建人施工，对代建项目具有完全的、充分的投资决策权及项目运作方式支配权。代建人负责按照工程建设的

管理标准，完成项目的建设。代建费总额为建设成本加一定比例投资回报。公司项目建设成本列入“在建工程”科目；项目竣工、验收并移交后，公司将项目代建费确认为当期的营业收入，同时业主对代建费总额进行支付。

公司本部及子公司铁投公司、高铁农都与上饶陆港物流园投资发展有限公司、上饶市饶东现代产业发展有限公司签订的《委托代建协议书》，上饶陆港物流园投资发展有限公司、上饶市饶东现代产业发展有限公司根据公司本部和子公司在项目建设中支付的费用并加计委托建设管理费，于每个会计年度末按实际工程投资支付进度与本部和子公司进行结算。

此外，公司还有部分项目采用自建自营模式，即前期自筹资金建设，项目建成后，拟采用标准化厂房、办公及服务用房或租或售的方式实现资金平衡。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目总投资 137.65 亿元，其中委托代建和自建自营模式下在建项目总投资分别为 69.45 亿元和 68.20 亿元，已投资分别为 56.66 亿元和 18.42 亿元；同期末，公司主要拟建项目计划总投资 13.64 亿元，其中计划采用委托代建模式的项目均尚未签订协议，自建自营项目为大宗商品物流集散中心（一期）项目，项目建成后通过出租厂房实现资金平衡。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，项目量较充足，但自建自营项目后续资金平衡情况值得关注。

**表 3：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）**

项目名称	总投资	已投资	业务模式
上饶市老年人综合体活动中心	2.99	4.25	代建
中心区中轴线绿化景观项目	0.18	0.22	代建
上饶西货站一期	10.74	5.49	代建
上饶国际物流园	25.20	23.00	代建
华为上饶云数据中心	5.49	5.55	代建
创新创业中心项目	3.80	1.45	代建
中科数创园	5.20	4.26	代建
大数据创新创业孵化中心	3.39	0.90	代建
上饶动车组存车场	2.16	1.61	代建
农都花博园	4.19	3.95	代建
高铁农都一期	2.70	2.15	代建

冷冻物流园	2.97	3.25	代建
马尾湖酒店	0.08	0.43	代建
国药集团电子物流项目	0.36	0.15	代建
上饶经济技术开发区标准厂房	34.52	6.48	自建
行政中心区块立体综合利用项目	3.89	1.26	自建
上饶呼叫中心运营中心（新建）项目	8.47	3.95	自建
滴滴上饶总部大楼建设项目	6.16	2.63	自建
上饶呼叫中心人才小区建设项目	7.58	1.37	自建
物流仓储分拨中心	7.58	2.73	自建
<b>合计</b>	<b>137.65</b>	<b>75.08</b>	<b>-</b>

注：部分项目已投资金额超过计划总投资额，尚需投资额按 0 元计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投资	业务模式
高铁小学	2.45	代建
带湖阳光城周边市政道路	1.29	代建
上饶国际综合物流园流通二路	1.05	代建
公路港周边道路工程	0.85	代建
大宗商品物流集散中心（一期）	8.00	自建
<b>合计</b>	<b>13.64</b>	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2021 年租赁收入同比有所上升，公司房屋租赁业务收入来源较为稳定，具有较好的可持续性

上饶市政府将上饶市内国有的商铺、酒店、办公楼等经营性资产和公租房注入公司，授权公司从 2008 年 7 月 1 日起进行统一经营管理。

租赁资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司共持有房产 469 处，可出租面积 79.98 万平方米，出租率 100.00%。目前，公司持有的物业资产类型包括商铺、酒店、仓库、写字楼等业态。

公司通过公开招租来提高资产经营收益，持有的经营性物业大多位于上饶市中心城区，地理位置优越，出租对象主要以当地企事业单位及个体工商户为主，占比分别为 44.44% 和 42.49%。租金定价方面，公司各类经营性资产的租金定价标准主要根据租约签订时市场同类资产出租均价制定，根据位置的不同有所差异。租期方面，目前公司签订的租赁合同租期 5~10 年不等，到期后公司根据经营情况决定是否和承租单位续约。结算方面，公司租金基本上采取季度结算的模式，于每季度末付清下一

季度的租金。2021年及2022年1~3月，公司分别实现租赁收入1.53亿元和0.14亿元，其中2021年租赁收入同比增长23.39%，主要系公租房租金收入增加所致。总体来看，公司房屋租赁的收入来源较为稳定，具有较好的可持续性。

### 2021年以来公司房地产收入持续增长，在建商品房规模较大，未来收入有望增长

公司房地产业务主要由子公司房投公司和上饶市安厦房地产开发有限公司（以下简称“安厦房产”）经营。目前，公司在建项目中，上饶市茶圣中路棚户区改造（茶圣花园）项目（以下简称“茶圣项目”）、上饶市桐子坞安置小区建设项目（以下简称“桐子坞项目”）和上饶市奥体棚户区改造安置小区（凤山花园）项目（以下简称“奥体项目”）均包括保障房部分和商品房部分。保障房部分，由上饶市政府根据总体规划牵头立项，土地通过划拨或招拍挂的流程取得，并按规划进行保障房建设，建设资金由公司筹集，待项目达到预售条件后，对选择回迁的拆迁居民以指导价格进行销售，实现收入，政府不承担回购责任。由于保障房销售价格低于市场价格，为平衡项目建设资金，公司通过楼盘中的

商品房及商业配套部分的销售收入作为补偿，商品房部分按照市场化运营模式。截至2022年3月末，公司在建保障房总投资27.70亿元，已投资26.58亿元。公司目前在建的纯商品房项目为安厦带湖雅苑和安厦智谷雅苑。截至2022年3月末，公司在建商品房总投资92.32亿元，已投资42.88亿元，尚需投资49.44亿元。其中安厦带湖雅苑部分楼栋已于2020年5月开盘，安厦智谷雅苑部分楼栋于2020年6月开盘；截至2022年3月末，上述楼盘销售情况良好，已累计销售22.77亿元，确认销售收入6.59亿元，2021年安厦带湖雅苑和安厦智谷雅苑共收到购房款14.62亿元。公司暂无拟建商品房项目。整体来看，公司在建项目规模较大，未来商品房销售收入有望增长。

表5：截至2022年3月公司保障房建设情况（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	剩余可销售面积	已销售面积
茶圣项目	9.86	6.96	0.14	11.55
桐子坞项目	12.53	13.78	-	-
奥体项目	5.31	5.84	-	-
<b>合计</b>	<b>27.70</b>	<b>26.58</b>	<b>0.14</b>	<b>11.55</b>

注：部分项目已投资金额超过计划总投资额，尚需投资额按0元计。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表6：截至2022年3月公司在建商品房情况（亿元、万平方米）

项目名称	建设周期	总建筑面积	总投资	已投资	剩余可销售面积	已销售面积	已累计销售金额	确认销售收入
安厦带湖雅	2019~2022	20.85	11.23	7.47	4.22	11.19	8.86	1.21
安厦智谷雅	2019~2022	48.46	24.41	13.23	15.48	20.83	13.91	5.38
带湖阳光城	2021~2023	108.69	56.68	22.18	78.57	0	0	0
<b>合计</b>	-	<b>178.00</b>	<b>92.32</b>	<b>42.88</b>	<b>98.27</b>	<b>32.02</b>	<b>22.77</b>	<b>6.59</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 2021年以来公司担保业务规模持续扩张，但受宏观经济的影响，中小企业抗风险能力下滑，公司面临较大代偿风险

公司的担保业务由子公司上饶市富饶融资担保有限责任公司（以下简称“富饶担保”）经营，主要为上饶市的中小企业提供担保服务。截至2022年3月末，公司担保余额50.39亿元，客户主要以制造业和服务业的中小企业为主，担保额度大多在

500万元以下。

表7：2019~2022年3月担保业务情况

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
担保余额（亿元）	7.08	10.34	44.10	50.39
担保风险准备金（万元）	2,794.15	4,134.32	9,029.59	9,029.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年公司担保业务产生代偿26笔，应收代偿款为7,482.22万元，较上年增长4.90%。截至2022年3月，富饶担保累计产生代偿27笔，应收代偿

款 8,115.61 万元。此外，富饶担保共有 10 笔已出现逾期尚未代偿的担保贷款，合计金额为 6,358.72 万元。富饶担保所有的担保贷款均要求借款人提供了风险缓释措施（如抵押、保证等反担保方式）。富饶担保正在采取积极的化解手段解决上述担保合同的逾期和代偿问题，相关业务均处于转化、诉讼、判决及执行阶段。除上述贷款外，富饶担保业务合同履行良好，没有出现其他的逾期业务。

总体上看，富饶担保的担保金额和担保客户在不断增长，但中诚信国际也注意到受宏观经济的影响，中小企业抗风险能力下滑，公司面临较大代偿风险。

### **航空运营业务经营平稳，但尚处于开拓航线阶段，高度依赖政府补贴；2021 年钢材销售收入受疫情影响有所减少**

2018 年，上饶市国资委将上饶三清山机场有限公司（以下简称“机场公司”）股权划拨至公司，公司新增航空运营业务。截至 2022 年 3 月末机场公司总资产 8.26 亿元，所有者权益 2.36 亿元。三清山机场于 2012 年开工建设，2014 年主体竣工，2017 年 5 月正式通航，建设规模为 4C 级支线机场，与城区公路距离 16 公里，拥有 1 条跑道，1 条滑行道，5 个机位的站坪，10,000 平方米航站楼。

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现航空运营收入 1.35 亿元和 0.34 亿元。三清山机场目前尚处于开拓航线、带动当地旅游业发展阶段，客流量尚未稳定，因此机场公司暂时依靠政府航线开拓部分的补贴进行资金运转。机场公司航空运营目前的收入来源为财政补贴，成本为机场公司支付给航空公司的航线补贴及机场资产的折旧摊销，由于机场资产规模较大，折旧较多，因此近年来毛利率为负。

钢材销售业务由子公司上饶市奥德建设工程有限公司（以下简称“奥德建设”）负责，奥德建设根据客户的需求以市场价向供应商采购钢材，再销售给客户，完成货款交割。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现钢材销售业务收入 1.21 亿

元和 0.16 亿元，其中 2021 年较上年同比减少 19.59%，主要系受疫情影响钢材需求减少所致。

总的来看，公司业务多元化发展，其中土地开发业务在建项目投资规模较小，业务稳定性较弱；工程建设业务在建项目投资规模较大，项目量较充足，但自建自营项目后续资金平衡情况值得关注；商品房业务在建项目投资规模较大，未来随着可销售面积的增加收入有望增长；房屋租赁可持续性较好；担保业务代偿规模较大，风险把控能力有待提高；航空业务经营平稳，但 2021 年钢材销售收入受疫情影响有所减少。

## **财务分析**

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 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度报表。各期财务数据均使用财务报表期末数，各期报表均按照新会计准则编制。

### **2021 年公司营业总收入保持增长，收入来源多元且相对分散；利润总额中政府补助和投资性房地产评估增值占比较高，公司盈利能力较弱，且费用控制能力有待提升**

2021 年公司营业总收入保持增长，业务收入结构多元。其中，由于 2021 年公司土地整理面积有所增加，当期土地开发业务收入持续增长；同期，受益于完工项目的竣工结算规模增加，公司工程建设业务收入亦有所增长；随着房地产项目建设持续推进，可销售面积持续增加，2021 年公司房地产收入亦保持增长；2021 年租赁业务较上年同比增长 23.39%，主要系保障房租收入增加所致。2022 年 1~3 月，公司营业总收入为 1.39 亿元，主要包括 0.44 亿元土地开发收入、0.34 亿元航空运营收入和 0.16 亿元钢材销售收入，收入来源多元且相对分散。2021 年公司营业毛利率同比略有下降，主要系收入占比相对较高的租赁业务因 2020 年业务成本回冲为负数使得其 2021 年毛利率同比降低，且航空运营业务盈利性持续较差所致。

**表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)**

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
土地开发	0.87	1.15	1.76	0.44
工程建设	1.13	1.50	2.25	0.00
商品房销售	0.22	3.43	4.51	0.00
租赁业务	1.35	1.24	1.53	0.14
担保业务	0.08	0.06	0.10	0.08
航空运营	1.38	1.38	1.35	0.34
钢材销售	1.11	1.51	1.21	0.16
其他	1.66	2.19	2.36	0.23
<b>合计</b>	<b>7.80</b>	<b>12.45</b>	<b>15.07</b>	<b>1.39</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
土地开发	89.20	13.04	13.04	13.04
工程建设	16.67	13.04	13.04	-
商品房销售	9.82	14.64	17.99	-
租赁业务	51.20	106.07	91.67	84.78
担保业务	100.00	99.81	92.67	100.00
航空运营	-20.35	-30.14	-36.69	-6.92
钢材销售	2.19	2.55	1.98	1.96
其他	59.30	77.25	79.40	73.57
<b>营业毛利率</b>	<b>39.95</b>	<b>28.39</b>	<b>28.08</b>	<b>29.32</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年公司期间费用同比增加 39.23%，其中管理费用和财务费用占比较大，管理费用的增长主要系工资、社会保险增加所致；财务费用受债务增加影响有所上升。2021 年及 2022 年一季度公司三费占比分别为 17.67%和 59.61%，其中 2022 年一季度三费占比较上年大幅增加，主要系业务收入主要在下半年确认所致，整体来看公司费用控制能力有待提升。

2021 年公司利润总额同比略有下降，主要由经营性业务利润和公允价值变动损益构成，公司盈利能力较弱。其中，经营性业务利润主要为公司每年收到的政府补助，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司收到的政府补助分别为 2.49 亿元和 0.009 亿元，公司盈利对政府补助存在一定依赖；公允价值变动收益来自于投资性房地产评估增值，不具有可持续性。

由于公司 2021 年收到较多购房款，收现比较上年有所上升，业务回款情况尚可。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
--	------	------	------	--------

期间费用合计	2.25	1.91	2.66	0.83
营业总收入	7.80	12.45	15.07	1.39
期间费用率(%)	28.93	15.37	17.67	59.61
经营性业务利润	2.90	3.87	3.75	-0.44
公允价值变动收益	2.51	1.33	1.47	0.00
其他收益	2.28	2.54	2.49	0.009
利润总额	5.71	5.23	4.98	-0.44
收现比(X)	0.51	0.81	1.19	3.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021 年以来公司资产和负债规模保持增长，受益于政府资产划拨所有者权益大幅增长，总资本化比率有所下降；公司投资性房地产规模较大，能为公司带来较稳定租金收入，资产收益性尚可，但存货、在建工程及应收类款项占比较大，资产流动性一般**

2021 年以来公司总资产规模持续增长。公司资产以货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产、其他权益工具投资和在建工程为主，2022 年 3 月末占总资产的比例分别为 7.73%、8.93%、30.25%、24.68%、9.01%和 10.03%。货币资金主要为银行存款，2021 年末同比有所减少主要系用于自有项目建设以及偿还债务所致；同期末其他应收款主要为对上饶市滨江投资有限公司、上饶高铁经济试验区投资建设有限公司等国企的往来款，账龄主要为 1 年内及 3 年以上；存货主要为房地产项目、土地整理项目和工程建设项目的开发成本，随项目建设持续增加；在建工程主要为在建的园区项目，随着项目建设的持续推进 2021 年末亦有所增加；公司投资性房地产是用于出租的房屋建筑物，2021 年略有增长主要系公司购置房产以及收到政府划入房产所致；2021 年末公司其他权益工具投资大幅增加，主要系当期收到政府划入的上饶市农垦产业投资发展有限责任公司（以下简称“上饶农垦产投公司”）15%股权所致。2022 年 3 月末公司总资产为 387.49 亿元，较上年末略有增长，主要系对工程项目建设的投入增加所致。

2021 年以来公司总负债亦持续增长，主要系其他应付款和应付债券增加所致。其中，公司其他应付款主要为与上饶市国资企业之间的往来借款等，2021 年末同比大幅增加，主要系公司将原计入长期

借款科目的对江西省城镇开发投资有限公司 11.06 亿元借款转入其他应付款所致，该笔借款是由江西省城镇开发投资有限公司向国家开发银行借款后通过财政局统一转贷给公司子公司房投公司使用，故作此调整；同期末应付债券同比增长 31.14%，主要系当期成功发行“21 饶资 01”和“21 饶资 02”所致。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2021 年同比大幅增长，主要系当期公司收到股东注入的资本金 0.72 亿元计入实收资本，并收到政府划拨的上饶农垦产投公司 15% 股权 28.94 亿元和房产 0.04 亿元计入资本公积所致。公司未分配利润亦持续增长，主要系每年净利润结转所致。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益较上年末略有减少，主要系公司 2022 年一季度账面亏损所致。

2021 年以来公司负债规模持续上升，资产负债率亦呈上升趋势，但受益于所有者权益的增加，公司总资本化比率有所下降；公司债务以长期债务为主，2021 年以来短期债务占总债务比重持续下降，但总体仍处于相对较高水平，债务期限结构仍有待优化。

资产收益性方面，公司投资性房地产规模较大，近年来为公司带来较为稳定的租金收入，资产收益性尚可。资产流动性方面，公司资产中存货和在建工程占比较高，变现较慢，资产流动性一般。

2021 年公司应收类款项占总资产的比重同比略有下降，主要为对上饶市滨江投资有限公司、上饶高铁经济试验区投资建设有限公司等的往来款，但由于公司应收类款项规模较大，账龄主要为 1 年内及 3 年以上，对公司资金仍形成一定占用。

**表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	42.69	52.07	42.25	29.94
其他应收款	30.30	28.82	29.61	34.60
存货	40.70	84.37	112.76	117.23
投资性房地产	87.53	93.67	95.35	95.62
其他权益工具投资	0.00	0.00	34.93	34.93

在建工程	45.57	27.89	35.23	38.88
总资产	286.28	320.37	384.95	387.49
短期借款	20.07	17.23	15.78	14.52
其他应付款	15.98	12.05	36.84	40.98
一年内到期的非流动负债	20.64	30.51	25.24	13.98
长期借款	53.82	44.85	31.22	33.53
应付债券	23.46	53.88	70.65	75.68
总负债	153.27	181.29	220.78	223.76
所有者权益	133.01	139.08	164.17	163.73
短期债务/总债务 (X)	0.33	0.32	0.31	0.24
应收类款项/总资产 (%)	14.25	12.62	11.66	12.98
资产负债率 (%)	53.54	56.59	57.35	57.75
总资本化比率 (%)	48.46	52.45	50.44	49.71

注：2021 年末及 2022 年 3 月末的总债务中包含的一年内到期的应计利息分别为 3.71 亿元和 2.42 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2021 年公司经营获现能力尚可，但投资活动现金流和筹资活动现金流均为净流出状态；EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力较弱；货币资金无法覆盖短期债务，公司面临一定的短期债务偿付压力

2021 年公司经营活动现金流净流入规模同比略有减少，主要系当期支付往来款规模较大所致；2022 年一季度经营活动净现金流为小幅净流出状态，主要系部分业务结算于年底进行所致。2021 年公司投资活动现金流净流出规模同比略有减少，主要系受项目建设进度影响，当期在建工程资金投入减少所致。2021 年公司筹资活动净现金流为大幅净流出状态，主要系当期公司到期债务偿付规模较大所致。

2021 年以来受利润总额持续减少影响，公司 EBITDA 亦呈下降态势，而总债务规模增长较快，公司 EBITDA 对总债务的覆盖能力持续减弱，EBITDA 利息覆盖倍数持续下降，2021 年 EBITDA 和经营活动净现金流均不能足额覆盖利息支出。

2021 年以来公司短期债务规模持续增长，货币资金无法对短期债务形成有效覆盖，公司面临一定的短期债务偿付压力。

**表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
--	------	------	------	--------

经营活动净现金流	-0.40	8.24	8.01	-1.24
投资活动净现金流	-7.76	-6.79	-5.45	-2.96
筹资活动净现金流	11.13	16.32	-11.64	-7.69
总债务	125.08	153.39	167.06	161.83
短期债务	40.71	49.01	51.02	38.49
EBITDA	8.47	7.67	7.18	-
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.13	0.94	0.55	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	-0.05	1.01	0.62	-
货币资金/短期债务 (X)	1.05	1.06	0.83	0.78
总债务/EBITDA (X)	14.78	20.00	23.25	-

注：2021 年末及 2022 年 3 月末的总债务中包含的一年内到期的应计利息分别为 3.71 亿元和 2.42 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2022~2023 年系公司债务到期高峰，后续需关注公司的债务偿还情况；公司存在一定规模的受限资产，对资产形成一定占用；公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险**

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 161.83 亿元，2022 年 4~12 月及 2023~2025 年分别到期 34.28 亿元、66.21 亿元、20.01 亿元和 15.77 亿元，其中 2022~2023 年到期债务规模较大，中诚信国际将持续关注公司债务偿还情况。

**表 12：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布（亿元）**

到期时间	2022 年 4~12 月	2023	2024	2025	2026 年及以后
到期金额	34.28	66.21	20.01	15.77	25.56

注：截至 2022 年 3 月末的总债务中包含一年内到期的应计利息 2.42 亿元，上表为剔除了一年內到期的应计利息后的债务分布情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 97.72 亿元，其中未使用授信额度为 33.79 亿元，备用流动性尚可。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 36.07 亿元，占总资产的比例为 9.31%，受限资产包括货币资金、房产及土地，公司受限资产对资产形成一定占用。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保均为子公司上饶市富饶担保有限责任公司担保业务形成的担保，在保余额共 50.39 亿元，占净资产的比例为

30.78%，被担保对象主要以制造业和服务业的中小企业为主，担保额度大多在 500 万元以下。由于公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 20 日，公司无已结清和未结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

## 外部支持

**公司作为上饶市重要的国有资产管理和投融资平台，仍承担土地开发整理、基础设施建设、国有资产管理等工作，并在资金及资产注入、财政补贴等方面仍得到政府的大力支持**

上饶市经济保持较快增长，区位及交通优势较好，作为赣东北重要组成城市，具备向区域内企业协调一定金融及产业资源的能力。公司作为上饶市重要的国有资产管理和投融资平台，业务较多元化，承担土地开发整理、基础设施建设、国有资产管理等工作，具有重要地位。

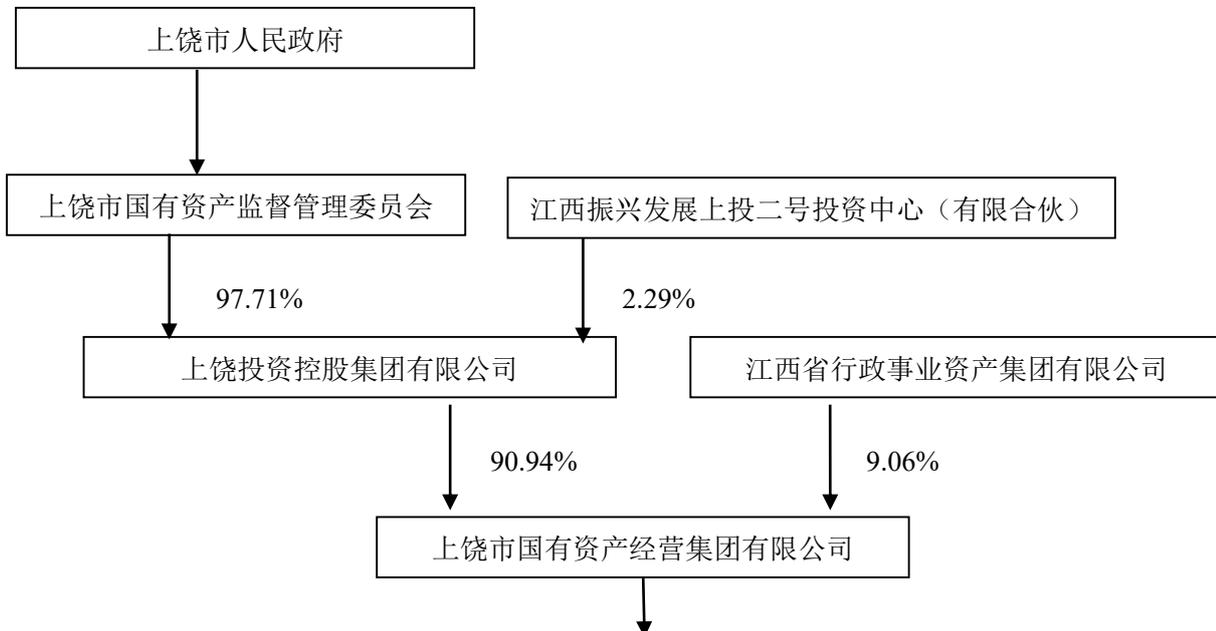
从历史获得支持情况来看，上级股东主要从资金及资产注入、财政补贴等方面对公司进行支持，2021 年，公司收到股东注入的资本金 0.72 亿元计入实收资本，并收到政府划拨的上饶农垦产投公司股权 28.94 亿元和房产 0.04 亿元计入资本公积；2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别获得政府补助为 2.49 亿元和 0.009 亿元。

**中诚信国际认为**，鉴于上饶市较强的经济实力、公司是上饶市重要的国有资产管理和投融资平台以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及各方有力支持。

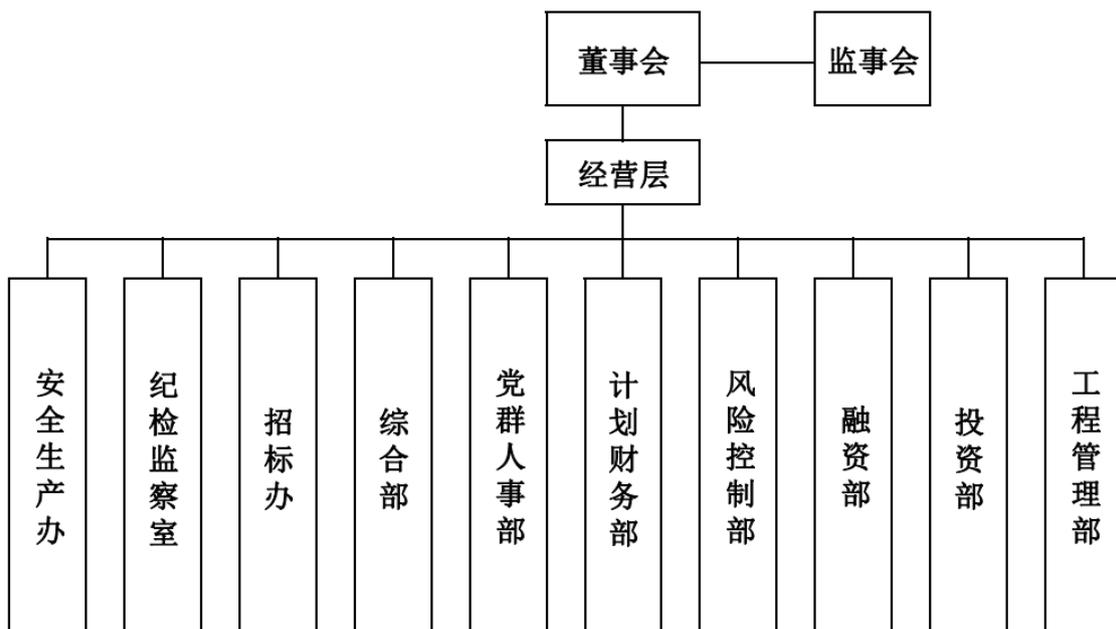
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持上饶市国有资产经营集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“22 上饶国资专项债 01/22 饶资 01”的债项信用等级为 **AA+**。

### 附一：上饶市国有资产经营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



主要子公司	持股比例
上饶市保障性住房投资建设有限公司	60.00%
上饶市中心区基础设施建设开发有限公司	100.00%
上饶市安厦房地产开发有限公司	100.00%
上饶市富饶担保有限责任公司	100.00%
上饶三清山机场有限公司	100.00%



注：股权结构图仅列示部分子公司  
资料来源：公司提供

## 附二：上饶市国有资产经营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	426,925.59	520,741.40	422,487.14	299,423.05
应收账款	104,927.21	116,276.23	152,347.65	156,584.10
其他应收款	303,000.00	288,160.96	296,084.63	346,013.40
存货	407,026.31	843,662.40	1,127,643.42	1,172,298.78
长期投资	58,451.22	34,854.66	362,067.08	361,865.48
在建工程	455,679.29	278,903.03	352,325.10	388,762.93
无形资产	34.87	23.70	35.45	28.31
总资产	2,862,794.26	3,203,723.11	3,849,492.49	3,874,858.33
其他应付款	159,797.85	120,501.83	368,409.18	409,797.45
短期债务	407,120.09	490,082.91	510,195.13	384,911.57
长期债务	843,692.74	1,043,818.22	1,160,357.79	1,233,428.04
总债务	1,250,812.84	1,533,901.13	1,670,552.93	1,618,339.61
总负债	1,532,722.08	1,812,949.19	2,207,818.35	2,237,554.51
费用化利息支出	22,472.70	19,054.22	15,961.70	-
资本化利息支出	52,192.17	62,760.77	113,630.17	-
实收资本	200,000.00	221,500.00	228,700.00	228,700.00
少数股东权益	211,690.97	153,026.55	149,062.28	149,058.88
所有者权益合计	1,330,072.18	1,390,773.93	1,641,674.14	1,637,303.82
营业总收入	77,954.73	124,465.93	150,702.90	13,929.56
经营性业务利润	28,960.98	38,708.37	37,535.19	-4,416.63
投资收益	3,617.95	600.80	-89.40	-12.00
净利润	48,854.37	45,823.28	43,900.29	-4,388.73
EBIT	79,536.27	71,362.80	65,738.73	-
EBITDA	84,652.85	76,689.24	71,845.78	-
销售商品、提供劳务收到的现金	39,732.00	100,721.43	178,686.80	43,120.50
收到其他与经营活动有关的现金	1,088,833.77	536,589.60	782,483.01	265,513.71
购买商品、接受劳务支付的现金	91,069.00	145,937.86	243,692.03	58,498.73
支付其他与经营活动有关的现金	1,034,012.44	399,858.63	624,927.16	262,746.47
吸收投资收到的现金	--	21,700.00	7,200.00	0.00
资本支出	111,413.53	92,441.99	55,253.56	29,794.77
经营活动产生现金净流量	-3,973.84	82,412.04	80,101.77	-12,405.10
投资活动产生现金净流量	-77,599.98	-67,867.44	-54,462.97	-29,636.77
筹资活动产生现金净流量	111,311.96	163,221.91	-116,383.80	-76,948.47

财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	39.95	28.39	28.08	29.32
期间费用率(%)	28.93	15.37	17.67	59.61
应收类款项/总资产(%)	14.25	12.62	11.66	12.98
收现比(X)	0.51	0.81	1.19	3.10
总资产收益率(%)	2.93	2.35	1.86	-
资产负债率(%)	53.54	56.59	57.35	57.75
总资本化比率(%)	48.46	52.45	50.44	49.71
短期债务/总债务(X)	0.33	0.32	0.31	0.24
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.04	-0.03
FFO 利息倍数(X)	0.75	0.75	0.45	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.05	1.01	0.62	-
总债务/EBITDA(X)	14.78	20.00	23.25	-
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.16	0.14	-
货币资金/短期债务(X)	1.05	1.06	0.83	0.78
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.13	0.94	0.55	-

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均使用财务报表期末数；2、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；3、将公司长期应付款、其他应付款和其他流动负债中带息部分计入债务核算；4、公司未提供 2022 年一季度财务报表现金流量表补充资料及利息支出，故相关指标失效；5、2021 年末及 2022 年 3 月末的总债务中包含的一年内到期的应计利息分别为 3.71 亿元和 2.42 亿元。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。