

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0436 号

上饶市国有资产经营集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月20日至2024年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月20日

上饶市国有资产经营集团有限公司主体 及“22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02” 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2023/6/20	AA+/稳定	张青源	纪 炜

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
上饶市国有资产经营集团有限公司主要从事上饶市的基础设施建设和土地开发整理，以及房地产开发、机场运营、钢材销售、租赁、担保等业务。上饶市国有资产发展集团有限公司为公司的控股股东，上饶市人民政府为公司的实际控制人。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	21.0
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润	15%	10.5
	净资产收益率	5%	3.0
	现金收入比	5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	2.3
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			aa-
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			aa-
外部支持评价	外部支持能力	G1	
	外部支持意愿	S2	
评级模型结果			AA+
外部支持调整级			2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

主体概况

上饶市国有资产经营集团有限公司主要从事上饶市的基础设施建设和土地开发整理，以及房地产开发、机场运营、钢材销售、租赁、担保等业务。上饶市国有资产发展集团有限公司为公司的控股股东，上饶市人民政府为公司的实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，上饶市经济实力依然很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持；上饶投控为“22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02”提供的担保增信作用仍较强。同时，东方金诚关注到，公司全部债务小幅增长且面临一定的短期偿债压力，资产流动性较弱，经营性现金流稳定性欠佳。综合考虑，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02”到期不能偿还的风险依然极低。

同业比较

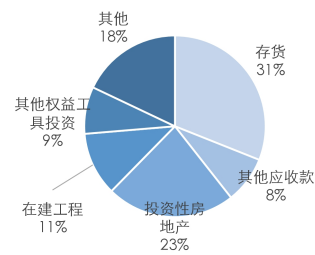
项目	上饶市国有资产经营集团有限公司	新乡投资集团有限公司	三门峡市投资集团有限公司	郴州市发展投资集团有限公司
地区	上饶市	新乡市	三门峡市	郴州市
GDP 总量 (亿元)	3309.7	3464.0	1676.4	2980.5
人均 GDP (元)	51425	56156	82276	64132
一般公共预算收入 (亿元)	250.9	227.0	139.0	178.0
政府性基金收入 (亿元)	279.2	111.8	43.7	159.6
地方政府债务余额 (亿元)	1118.2	655.3	326.1	1027.2
资产总额 (亿元)	416.98	432.33	886.67	562.89
所有者权益 (亿元)	167.54	166.30	396.69	306.45
营业收入 (亿元)	23.37	17.14	114.23	45.60
净利润 (亿元)	2.85	0.70	3.52	0.21
资产负债率 (%)	59.82	61.53	55.26	45.56

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年。

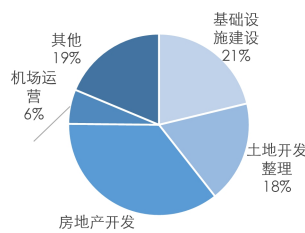
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



公司营业收入构成 (2022 年)

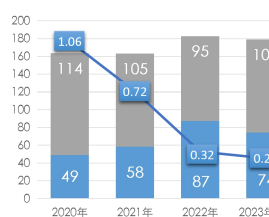


公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
资产总额	320.37	384.95	416.98	413.43
所有者权益	139.08	164.17	167.54	167.49
营业收入	12.45	15.07	23.37	2.37
净利润	4.58	4.39	2.85	-0.05
全部债务	163.39	163.34	182.91	178.99
资产负债率	56.59	57.35	59.82	59.49
全部债务资本化比率	54.02	49.87	52.19	51.66

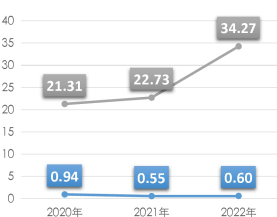
公司债务构成 (单位: 亿元、倍)

短期有息债务 长期有息债务
货币资金短债比 (倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)

EBITDA利息倍数 全部债务/EBITDA



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	上饶市		
GDP 总量	2624.30	3043.50	3309.70
人均 GDP (元)	40430	47081	51425
一般公共预算收入	227.00	236.00	250.90
政府性基金收入	439.28	366.40	279.20
财政自给率	30.27	31.38	31.61
政府负债率	26.29	28.56	33.79

优势

- 跟踪期内，上饶市在有色金属、光伏新能源、旅游等产业的驱动下，经济总量在江西省各地级市中仍位居中上游，经济实力依然很强；
- 公司继续从事上饶市的基础设施建设和土地开发整理等，主营业务具有较强的区域专营性；
- 作为上饶市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；
- 上饶投控为“22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；
- 公司全部债务小幅增长，且面临一定的短期偿债压力，考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，预计未来债务规模及债务率或将进一步上升；
- 公司经营性现金流易受波动较大的往来款和项目款影响而缺乏稳定性，资金来源对筹资活动较为依赖。

评级展望

预计上饶市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+	AAA (22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02)	2022/7/8	高路 尚子书	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02	2022/7/8	11.00 亿元	2022/7/27~2029/7/27	连带责任保证担保	上饶投资控股集团有限公司 / AAA/稳定

跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

上饶国资前身为上饶市国有资产经营有限责任公司，系 2008 年 1 月上饶市国有资产监督管理委员会（以下简称“上饶市国资委”）出资设立，初始注册资本为人民币 1000.00 万元。2022 年，原股东上饶投资控股集团有限公司（以下简称“上饶投控”）将其持有的公司 90.94% 的股权无偿划转至上饶市国有资产发展集团有限公司¹（以下简称“上饶国发”）、将其持有的公司 9.06% 的股权无偿划转至江西省行政事业资产集团有限公司²（以下简称“江西行政集团”）。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 22.87 亿元，上饶国发和江西行政集团分别持有公司 90.94% 和 9.06% 的股权，上饶国发系公司的控股股东，上饶市人民政府为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为上饶市重要的基础设施建设主体，继续从事上饶市的基础设施建设和土地开发整理，以及房地产开发、机场运营、钢材销售、租赁、担保等业务。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 23 家（见附件二），较 2021 年末增加 3 家。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，上饶国资发行的“22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02”暂未到还本付息日，募集资金已使用完毕。“22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02”由上饶投控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

¹ 上饶国发成立于 2017 年 9 月 4 日，截至 2023 年 4 月末注册资本为 5.00 亿元，上饶投控持有其 100% 股权，上饶市人民政府为其实际控制人。

² 江西行政集团成立于 2008 年 5 月 7 日，截至 2023 年 4 月末注册资本为 25.32 亿元，江西省财政投资集团有限公司持有其 100% 股权，为其唯一股东，江西省财政厅为其实际控制人。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润保持增长，业务构成仍较为多元，综合毛利率有所下降

跟踪期内，作为上饶市重要的基础设施建设主体，公司继续上饶市的基础设施建设和土地开发整理，以及房地产开发、机场运营、钢材销售、租赁、担保等业务。

2022年，公司营业收入保持增长，业务构成仍较为多元。跟踪期内，除钢材销售业务收入有所下降，其他主营业务收入均不同程度增长。公司其他收入仍主要包括信息服务收入、物业服务收入、太阳能发电收入及利息收入等，规模均相对较低。同期，公司毛利润小幅增长，综合毛利率大幅下降，主要系基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等业务的毛利率均下降所致。

2023年1~3月，公司实现营业收入2.37亿元，毛利润为0.51亿元，综合毛利率为21.45%。

图表1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	1.50	12.01	2.25	14.90	4.96	21.24
土地开发整理	1.15	9.24	1.76	11.65	4.24	18.14
房地产开发	3.43	27.57	4.51	29.93	8.36	35.78
机场运营	1.38	11.07	1.35	8.99	1.43	6.11
钢材销售	1.51	12.09	1.21	8.03	0.37	1.60
租赁业务	1.24	9.92	1.53	10.16	1.71	7.33
担保业务	0.06	0.49	0.10	0.64	0.47	2.00
其他业务	2.19	17.60	2.37	15.70	1.82	7.79
合计	12.45	100.00	15.07	100.00	23.37	100.00

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.20	13.04	0.29	13.04	0.56	11.29
土地开发整理	0.15	13.04	0.23	13.04	0.44	10.43
房地产开发	0.50	14.64	0.81	17.99	0.88	10.53
机场运营	-0.42	-30.14	-0.50	-36.69	-0.43	-30.33
钢材销售	0.04	2.55	0.02	1.98	0.04	9.56
租赁业务	1.31	106.07	1.40	91.67	1.56	91.11
担保业务	0.06	99.81	0.09	92.67	0.35	76.01
其他业务	1.69	77.25	1.88	79.40	1.19	65.20
合计	3.53	28.39	4.23	28.08	4.59	19.63

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担上饶市中心城区、上饶国际物流园以及上饶高铁经济试验区范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续承担上饶市中心城区、上饶国际物流园以及上饶高铁经济试验区范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。同期，公司基础设施建设业务仍主要由本部及子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”）、上饶市铁路投资有限责任公司（以下简称“铁路投资公司”）和上饶市高铁农都投资有限公司（以下简称“高铁农都公司”）负责，仍主要采用委托代建和自建自营两种业务模式对相关项目实施建设。

2022 年，公司就农都花博园、上饶市老年人综合活动中心等项目确认基础设施建设收入 4.96 亿元，毛利率 11.29%，较上年有所下降。

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2022 年末，公司重点在建的基础设施项目主要包括上饶西货站一期、上饶国际物流园等项目，计划总投资 94.71 亿元，尚需投资 29.52 亿元。

图表 2 截至 2022 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
上饶市老年人综合体活动中心	2.99	4.10	0.10
中心区中轴线绿化景观项目	0.18	0.22	0.10
上饶西货站一期	10.74	6.17	4.57
上饶国际物流园	25.20	21.33	3.87
华为上饶云数据中心	5.49	5.59	0.10
创新创业中心项目	3.80	2.06	1.74
中科数创园	5.20	4.47	0.73
上饶动车组存车场	3.00	2.56	0.44
农都花博园	4.19	3.95	0.24
高铁农都一期	2.70	2.23	0.47
马尾湖酒店	0.08	0.02	0.06

图表 2 截至 2022 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
国药集团电子物流项目	0.36	0.16	0.20
行政中心区块立体综合利用项目	3.89	1.84	2.05
上饶呼叫城运营中心（新建）项目	8.47	4.37	4.10
滴滴上饶总部大楼建设项目	6.16	2.64	3.52
上饶呼叫城人才小区建设项目	7.58	1.38	6.20
物流仓储分拨中心	4.68	3.65	1.03
合计	94.71	66.74	29.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司重点拟建的基础设施项目主要包括高铁小学和上饶国际陆港安畅产业园及配套基础设施建设项目等，计划总投资为 21.83 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2022 年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期
高铁小学	2.45	2023.7-2025.5
带湖阳光城周边市政道路	1.29	2023.10-2025.8
上饶国际综合物流园流通二路	1.05	2023.5-2024.4
公路港周边道路工程	0.85	2023.8-2024.7
大宗商品物流集散中心及配套基础设施建设项目	7.31	2023.11-2025.10
上饶国际陆港安畅产业园及配套基础设施建设项目	8.88	2023.11-2025.10
合计	21.83	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，但土地出让易受房地产市场波动、政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续从事上饶市的土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性。该业务主要由公司子公司上饶市保障性住房投资建设有限公司（以下简称“保投公司”）、铁路投资公司和中心区基建公司负责，业务模式未发生重大变化。2022 年，公司实现土地开发整理收入 4.24 亿元，大幅增长主要系上饶国际物流园土地整理项目确认收入所致；毛利率为 10.43%，小幅下降。

截至 2022 年末，公司在开发整理的土地项目涉及土地面积 2238.6 亩，计划总投资 11.10 亿元，已投资 6.32 亿元，尚需投资 4.78 亿元。公司该业务易受房地产市场波动、政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务收入大幅增长，安置房及商品房销售情况良好；但在建及拟建房地产项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

公司房地产开发业务包含安置房和商品房两大类，跟踪期内，仍主要由公司子公司保投公司和上饶市安厦房地产开发有限公司负责，业务模式未发生重大变化。

2022年，公司实现安置房销售收入1.38亿元，来自桐子坞项目和奥体项目。截至2022年末，公司在建的安置房项目主要为茶圣中路棚改项目、奥体项目和桐子坞项目，计划总投资为已完成投资29.82亿元。同期末，公司无拟建的安置房项目。

2022年，公司实现商品房销售收入6.98亿元，来自安厦智谷雅苑和安厦带湖雅苑项目。截至2022年末，公司在建的商品房项目主要为安厦智谷雅苑、安厦带湖雅苑和带湖阳光城项目，计划总投资92.32亿元，已投资56.69亿元；暂无拟建的商品房项目。

随着商品房项目的陆续对外销售，近年来公司房地产开发收入增幅较大。考虑到公司房地产项目储备较为充足，该业务收入有望增长；但公司房地产项目尚需投资规模较大，后续面临较大的资本支出压力。

机场运营

跟踪期内，公司机场运营业务仍为亏损状态，该业务仍处于发展初期，运营成本较高。由上饶三清山机场有限公司（以下简称“机场公司”）负责运营的上饶三清山机场于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条联络道、6个机位的站坪和1万平方米航站楼。预计未来随着机场客流量及航空路线的稳定，以及机场周边配套逐渐对外出租，该业务收入有望增长。

钢材销售

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。子公司奥德建设根据客户的需求，以市场价向供应商采购钢材，与供应商和客户分别签署合同，按照合同约定完成货款交割。2022年，公司实现钢材销售收入0.37亿元，大幅下降主要系大部分项目钢材储备充足、需求量下降所致；毛利率为9.56%，盈利水平有所提高。

租赁业务

公司将自有的写字楼、商铺等物业对外出租而收取租金收入。截至2022年末，公司共持有房产469处，可出租面积79.98万平方米，出租率94.40%。公司各类经营性资产的租金定价标准主要系根据租约签订时市场同类资产出租均价制定，租赁合同租期5至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。2022年，公司租金收入为1.71亿元。

担保业务

公司担保业务仍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”）负责。富饶担保与浦发银行上饶分行、中国银行上饶市分行、上饶银行、北京银行等金融机构均

签订了合作协议，为上饶市中小企业在上述金融机构融资提供担保，单笔担保金额不超过其注册资本的 10%，即 5000 万元，总担保倍数不超过其注册资本的 10 倍，即 500000 万元，并按照担保金额的 2%向被担保企业收取担保费，形成其担保费收入。富饶担保按照不超过当年年末担保责任余额 1%的比例计提担保赔偿准备金，按照当年担保费收入 50%的比例计提未到期责任准备金。2022 年，公司担保费收入为 4667.39 万元，较上年大幅增长。

截至 2022 年末，富饶担保对外担保余额为 57.68 亿元。同期末，富饶担保累计共发生 65 笔代偿业务，合计代偿金额为 1.23 亿元；富饶担保共有 2 笔已经发生逾期尚未代偿的担保业务，合计金额为 2390 万元。富饶担保正在采取积极有效的化解手段，由于所有的担保贷款均要求借款人提供了足额有效的风险缓释措施（抵押、保证等反担保方式），上述出现的代偿业务与逾期业务预计不会产生实质性风险或产生的实质性风险较小。

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 22.87 亿元，较 2021 年末未发生变化；但控股股东由上饶投控变更为上饶国发，公司的实际控制人仍为上饶市人民政府。

跟踪期内，公司董事发生变更；除此之外，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月的合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。公司 2023 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 23 家（详见附件二），较 2021 年末新增 3 家子公司，为上饶市同心景苑公共租赁住房有限公司、江西绿优农产品供应链有限公司和上饶市安昊物业服务有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额有所增长，其中流动资产有所波动，非流动资产保持增长。公司流动资产仍主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

2022 年末，公司存货有所增长，仍主要由基础设施项目、房地产项目及土地开发整理项目的建设投入成本构成。同期末，公司其他应收款前五名应收对象分别为上饶市滨江投资有限公司（往来款、10.00 亿元）、上饶高铁经济试验区投资建设有限公司（往来款、6.32 亿元）、上饶高铁经济试验区资产运营管理有限公司（往来款、3.69 亿元）、上饶市城市建设投资开发集团有限公司（往来款、3.25 亿元）和上饶市土地储备中心（往来款、2.36 亿元），合计占其他应收款比重为 73.31%，账龄多集中在 3 年以上。跟踪期内，公司应收账款大幅增加，仍主要为应收上饶市饶东现代产业发展有限公司、上饶市财政局和上饶陆港物流园投资发展有限公司的基础设施及土地开发整理项目结算款。同期末，公司货币资金大幅下降，资金储备宽裕度大

幅降低。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	320.37	384.95	416.98	413.43
流动资产	183.03	206.59	226.58	220.50
存货	84.37	112.76	129.37	132.78
其他应收款	28.82	29.61	34.87	29.42
应收账款	11.63	15.23	24.75	25.70
货币资金	52.07	42.25	27.71	20.23
非流动资产	137.34	178.36	190.40	192.93
投资性房地产	93.67	95.35	95.73	95.73
在建工程	27.89	35.23	47.22	49.82
其他权益工具投资	0.00	34.93	34.93	34.93
固定资产	9.01	8.49	7.95	7.84

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产仍主要由投资性房地产、在建工程、其他权益工具投资和固定资产构成。其中，公司投资性房地产因资产公允价值变动小幅增长；在建工程因华为上饶云数据中心、中科数创园、滴滴上饶总部大楼建设项目等工程建设投入成本增加而有所增长；其他权益工具投资未发生变化，仍为对上饶市农垦产业投资发展有限责任公司、上饶市绿色产业投资集团有限公司、福建健康之路信息技术有限公司、上饶银行等的投资；固定资产因折旧小幅下降，仍主要为公司自有的办公楼等房屋建筑物。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 33.59 亿元，主要为受限的 20.51 亿元投资性房地产、0.57 亿元货币资金、6.13 亿元在建工程和 6.38 亿元存货，受限资产占资产总额的比重为 8.05%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，构成仍以资本公积和实收资本为主

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，构成仍以资本公积和实收资本为主。跟踪期内，公司实收资本未发生变化；2022 年末，资本公积小幅增加，主要系上饶市人民政府将上饶市同心景苑公共租赁住房有限公司 82.52%的股权无偿划拨至公司；未分配利润有所增长，主要为公司经营累积；少数股东权益略有增长，仍为少数股东持有的上饶市奥龙实业有限责任公司等子公司股权。

图表 5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	139.08	164.17	167.54	167.49
实收资本	22.15	22.87	22.87	22.87
资本公积	53.48	82.46	83.69	83.69
未分配利润	35.86	37.53	39.45	39.40
少数股东权益	15.30	14.91	15.09	15.09

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长趋势，结构转为以流动负债为主；公司全部债务亦呈增长趋势，面临一定的短期偿债压力；随着公司基础设施建设项目的推进，预计公司未来债务水平或将进一步上升

跟踪期内，公司负债总额保持增长趋势，流动负债规模超过非流动负债。2022年末，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款、合同负债和其他流动负债构成。

2022年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款分别为9.30亿元、33.86亿元和1.60亿元。同期末，公司其他应付款主要为与区内其他国有企业、政府部门的往来款、资金拆借款、保证金及押金等，跟踪期内增幅较大，主要系往来款增加所致。同期末，公司短期借款有所增长，主要由保证借款构成；合同负债有所增长，主要为预售房款；其他流动负债有所增长，主要为“22上饶国资SCP001”期末余额10.14亿元。

图表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
负债总额	181.29	220.78	249.44	245.94
流动负债	69.70	107.06	145.10	132.40
一年内到期的非流动负债	30.51	25.24	48.93	32.22
其他应付款	12.05	36.84	46.46	46.87
短期借款	17.23	15.78	17.67	21.26
合同负债	0.00	11.69	13.87	15.00
其他流动负债	0.41	11.84	12.48	12.44
非流动负债	111.59	113.72	104.34	113.53
应付债券	53.88	70.65	52.76	57.97
长期借款	44.85	31.22	41.24	45.22
长期应付款	5.74	3.18	1.58	1.58

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和专项应付款构成，跟踪期内有所波动。2022年末，公司应付债券大幅下降主要系一年内到期债券规模较大所致。跟踪期内，公司长期借款有所增长，借款行包括工商银行等国有银行，民生银行、光大银行等多家股份制商业银行，以及国家开发银行等政策性银行。同期末，公司长期应付款有所下降，包含专项应付款0.09亿元和应付国开发展基金有限公司、渝农商金融租赁有限责任公司等金融机构的借款1.49亿元。

跟踪期内，公司全部债务总体增长，所筹集资金主要用于项目建设和补充营运资金。2023年3月末，短期有息债务占比41.51%，面临一定的短期偿付压力。2022年末，公司全部债务包含银行借款（68.68亿元）、债券融资（87.80亿元）以及非银金融机构融资（6.00亿元）等，债务构成较为合理。同期末，公司资产负债率略有上升，随着公司基础设施建设项目的推进，预计公司未来债务水平或将进一步上升。

图表 7 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	163.39	163.34	182.91	178.99
其中：长期有息债务	114.38	104.97	95.49	104.68
短期有息债务	49.01	58.37	87.42	74.31
资产负债率	56.59	57.35	59.82	59.49

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额合计为 67.68 亿元，担保比率为 40.40%。其中，公司子公司富饶担保因担保业务产生的在保余额为 57.68 亿元，剩余 10.00 亿元全部为公司对上饶投控的担保余额。整体来看，公司对外担保比率较高，但考虑到公司担保业务产生实质性风险可能较小，且上饶投控目前经营状况良好，公司整体担保代偿风险可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但利润总额下降，主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入大幅增长，主要来自于房地产开发、基础设施建设和土地开发整理业务；营业利润率有所下降；期间费用对营业收入侵蚀程度有所下降。同期，公司利润总额及净利润均有所下降，公司利润对财政补贴仍有一定的依赖。公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，处于较低水平，公司盈利能力仍较弱。

图表 8 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	12.45	15.07	23.37	2.37
营业利润率	26.03	26.07	18.49	-
期间费用	1.91	2.66	2.34	0.55
期间费用/营业收入	15.37	17.67	9.99	23.39
利润总额	5.23	4.98	3.34	-0.05
其中：财政补贴	2.54	2.49	0.98	-
净利润	4.58	4.39	2.85	-0.05
总资本收益率	2.14	1.83	1.23	-
净资产收益率	3.29	2.67	1.70	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

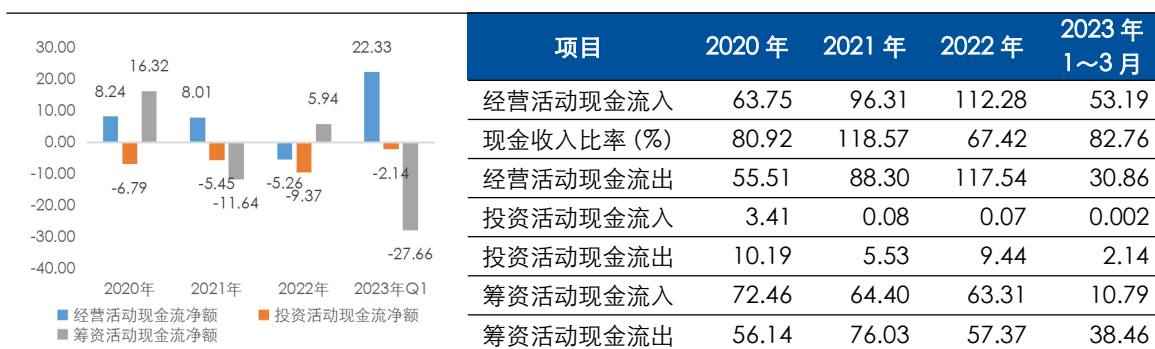
跟踪期内，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响而缺乏稳定性，资金来源对筹资活动的依赖较大

公司经营活动现金流入主要为收到往来款、项目工程款、经营性业务回款、财政补贴等形成的现金流入，跟踪期内有所增长；现金收入比率有所下降，主营业务获现能力下降；经营活动现金流出主要是公司支付往来款、项目工程款、经营性业务成本支出等形成的现金流出。跟踪期内经营性净现金流转为净流出，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影

响，未来缺乏稳定性。

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出有所增长，主要为购买房屋、经营性项目建设等所支付的现金；投资性净现金流仍表现为净流出。公司筹资活动现金流入主要为银行借款和发行债券所收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务本息所支付的现金，筹资活动现金流转为净流入。整体来看，公司资金来源对外部筹资依赖较大。2022年及2023年1~3月，公司现金及现金等价物净增加额分别为-8.69亿元和-7.47亿元。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，考虑到公司继续从事上饶市的基础设施建设和土地开发整理，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金比率均呈现下降趋势，流动比率保持在较高水平，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱，对流动负债的实际保障能力仍一般。同期，公司货币资金对短期有息债务的保障程度仍较弱；2022年，公司经营性现金流净流出，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022年，公司长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率有所增长；EBITDA对全部债务和利息的覆盖能力仍较弱。

图表10 公司主要偿债能力情况（单位：亿元、%）

科目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）	2023年3月（末）
流动比率	262.59	192.96	156.16	166.53
速动比率	141.55	87.63	67.00	66.25
现金比率	74.71	39.46	19.09	15.28
货币资金短债比（倍）	1.06	0.72	0.32	0.27
经营现金流动负债比率	11.82	7.48	-3.63	-
长期债务资本化比率	45.13	39.00	36.30	38.46
全部债务资本化比率	54.02	49.87	52.19	51.66
EBITDA利息倍数（倍）	0.94	0.55	0.60	-
全部债务/EBITDA（倍）	21.31	22.73	34.27	-

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 87.42 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-5.26 亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年 3 月末，公司获得多家银行的综合授信额度为 127.54 亿元，尚未使用额度为 29.91 亿元。直接融资方面，公司储备的公司债、PPN 等债券批文尚未使用额度为 23.00 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到从事上饶市的基础设施建设和土地开发整理，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至 2023 年 5 月 24 日，公司本部已结清和未结清贷款中均无不良/违约类或关注类贷款信息。截至本报告出具日，公司在资本场所发行的各类债务融资工具/债券均已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但

短期内实施降息降准的可能性不大

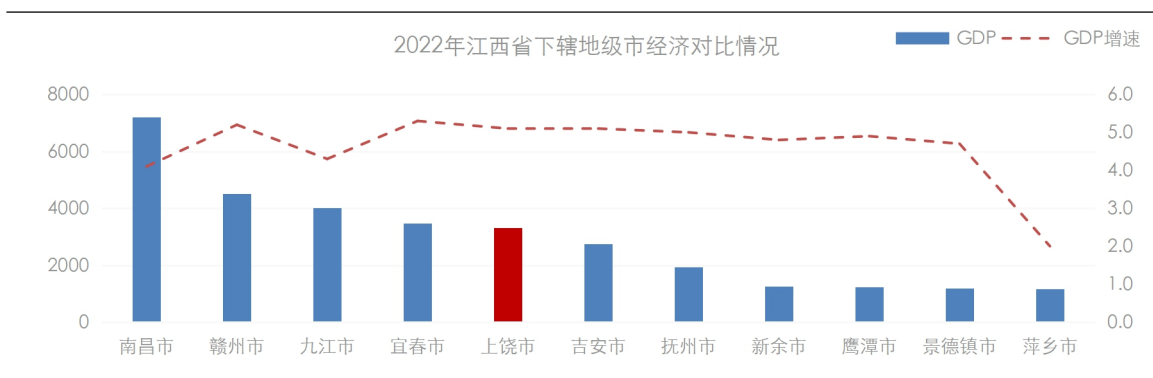
2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

跟踪期内，上饶市在有色金属、光伏新能源、旅游等产业的驱动下，经济总量在江西省各地级市中仍位居中上游，经济实力依然很强

2022年，上饶市地区生产总值3309.7亿元，总量位居江西省第五位。跟踪期内，上饶市工业经济稳健增长，其中有色金属和光伏新能源两大主导产业发展势头较好，规模以上增加值增长9.1%。有色金属方面，2022年江铜（上饶）工业园区铜杆铸造项目顺利投产，有效加快全市有色金属产业的转型升级和绿色发展的步伐。光伏新能源方面，2022年龙头企业晶科能源成为全球首家光伏组件出货量达到130GW的组件制造商，带动光伏产业升级为千亿产业。此外，电子信息方面，上饶市数字经济发展综合指数位居全江西省第二，2022年数字经济营业收入达2900亿元，其中大数据及关联产业达到1150亿元。跟踪期内，上饶市旅游业复苏发展，并带动餐饮、住宿等服务业保持较高增长。2022年，上饶市实现旅游总收入2301.6亿元，同比增长2.22%。

图表 11 上饶市主要经济指标及对对比情况（单位：亿元、%）



图表 11 上饶市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2624.3	4.1	3043.5	9.0	3309.7	5.1
规模以上工业增加值	-	5.0	-	12.0	-	9.1
第三产业增加值	1326.1	4.4	1525.7	10.0	1659.5	4.3
全社会固定资产投资	-	9.3	-	11.3	-	8.6
社会消费品零售总额	1229.4	3.5	1448.9	17.9	1533.7	5.9
房地产开发投资	219.4	7.6	225.2	2.6	202.7	-10.0
三次产业结构	11.3: 38.2: 50.5		10.4: 39.5: 50.1		10.0: 39.8: 50.2	

资料来源：2020 年~2022 年上饶市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2022 年，上饶市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，财政实力仍很强

2022 年，上饶市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比 67%，较上年下降 0.86 个百分点。同期，受土地市场不景气导致国有土地使用权出让收入大幅减少的影响，上饶市政府性基金收入规模有所下降，同时需注意以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素的影响，未来存在一定的不确定性。

2022 年，上饶市一般公共预算支出及政府性基金支出均有所增长；财政自给率¹为 31.61%，地方财政自给程度仍较低。

截至 2022 年末，上饶市政府债务余额为 1118.19 亿元，较上年末增长 249.98 亿元，增幅较大。

图表 12 上饶市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	666.28	602.40	530.10
一般公共预算收入	227.00	236.00	250.90
其中：税收收入	151.57	160.80	168.80
政府性基金收入	439.28	366.40	279.20
2 上级补助收入	-	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	-	-	-
1 地方财政支出	1269.92	1171.70	1226.00
一般公共预算支出	750.02	752.10	793.80
政府性基金支出	519.90	419.60	432.20
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	-	-	-
地方债务限额	795.20	983.39	1233.48
地方债务余额	689.85	869.16	1118.19
政府负债率	26.29	28.56	33.79

资料来源：2020 年~2022 年上饶市财政预算执行情况，东方金诚整理

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

综上所述，东方金诚对上饶市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为上饶市重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持

上饶市拥有 2 家重要的基础设施建设主体，分别为上饶投控和上饶创投。其中，上饶投控作为上饶市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事上饶市的工程建设、公用事业服务、旅游服务、国资运营和数字金融服务等业务；上饶创投主要从事上饶经济技术开发区范围内的基础设施建设、供水及污水处理等业务，以及产业基金投资业务。整体来看，上饶市基础设施建设主体的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

跟踪期内，公司作为上饶投控的重要子公司之一，继续从事上饶市的基础设施建设和土地开发整理等业务，并在资产划拨和财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持。资产划拨方面，2022 年，上饶市人民政府将上饶市同心景苑公共租赁住房有限公司 82.52% 的股权无偿划拨至公司。财政补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴收入 0.98 亿元。

考虑到公司将继续在上饶市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对上饶市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

上饶投控对“22 上饶国资专项债 02/22 上饶 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

上饶投控是经江西省上饶市人民政府批准，由上饶市国资委作为出资人，于 2015 年 6 月成立的国有独资企业，初始注册资本为 13.80 亿元。历经数次股权变更及增资，截至 2023 年 4 月末，上饶投控注册资本及实收资本均为 104.59 亿元；上饶市国资委为上饶投控的唯一股东，上饶市人民政府为上饶投控的实际控制人。

上饶投控是上饶市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事上饶市的工程建设、公用事业服务、旅游服务、国资运营和数字金融服务等业务。随着业务的多元化开展，上饶投控营业收入快速增长且主要来自工程建设和数字金融板块，毛利润保持增长，综合毛利率有所波动。2020 年~2022 年以及 2023 年 1~3 月，上饶投控营业收入分别为 140.57 亿元、158.76、160.28 亿元和 39.91 亿元，毛利率分别为 10.01%、10.52%、11.74%和 9.43%。

上饶投控在增资、资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。增资方面，截至 2023 年 3 月末，上饶投控实收资本由成立之初的 13.80 亿元增加至 104.59 亿元，资本实力不断增强。资产划拨方面，自成立以来，上饶投控累计获得上饶市人民政府无偿注入的土地使用权 58.62 亿元，房屋使用权 105.38 亿元，雨污水管网 15.56 亿元，森林及农垦资源资产 556.03 亿元，以及上饶城投、上饶国资、水业集团等企业的股权等资产。上述资产的划拨，

助力上饶投控打造工程建设、公用事业服务、旅游服务、农业投资等运营板块。财政补贴方面，2020年~2022年，上饶投控分别获得财政补贴10.43亿元、12.12亿元和6.96亿元。

近年来，上饶投控资产总额增长较快，资本实力不断增强。2023年3月末，上饶投控资产总额由2020年末的2675.05亿元快速增至3047.56亿元，其中流动资产占比较高。得益于股东及相关各方多次划拨资产，上饶投控形成了较大规模的所有者权益，2023年3月末所有者权益为1253.56亿元。近年来上饶投控负债总额快速增长，全部债务大幅增长，债务率处中等水平。2023年3月末，负债总额为1794.01亿元，结构以非流动负债为主。2022年末，上饶投控全部债务为1446.12亿元，其中短期有息债务占比约为35.76%；资产负债率及全部债务资本化比率分别为58.32%和53.52%。

东方金诚认为，上饶市逐步构建“2+4+N”的产业体系，在有色金属、光伏新能源、旅游等产业的驱动下，经济总量在江西省各地级市中位居中上游，经济实力很强；上饶投控从事的工程建设业务具有很强的区域专营优势，同时还从事公用事业服务、旅游服务、国资运营和数字金融服务等经营性业务，业务构成较为多元；上饶投控作为上饶市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，上饶投控全部债务增长较快且面临较大的短期偿债压力，考虑到项目建设的尚需投资规模较大，预计债务将进一步增长；上饶投控资产中非流动资产及变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；上饶投控经营性现金流对波动较大的往来款及主营业务回款存在依赖，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

综上所述，东方金诚评定上饶投控主体信用等级为AAA，评级展望稳定。上饶投控为“22上饶国资专项债02/22上饶02”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

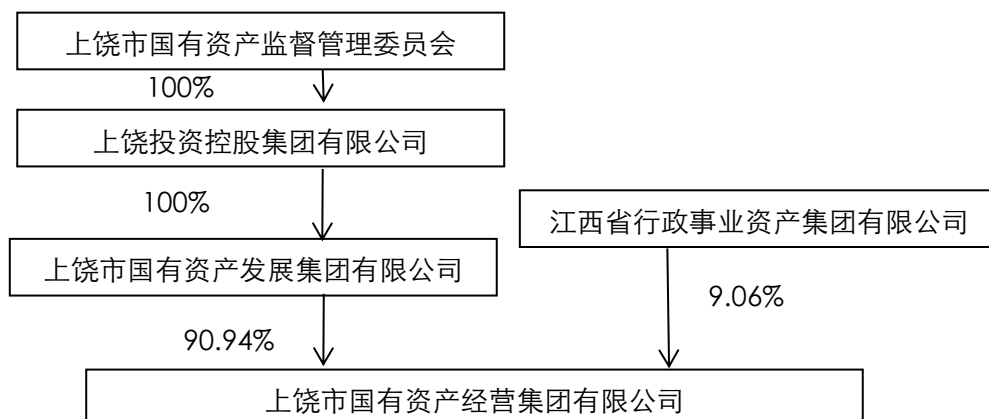
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事上饶市的基础设施建设和土地开发整理等，主营业务具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务小幅增长，且面临一定的短期偿债压力，考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，预计未来债务规模及债务率或将进一步上升；公司经营性现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来存在一定的不确定性。

跟踪期内，上饶市在有色金属、光伏新能源、旅游等产业的驱动下，经济总量在江西省各地级市中仍位居中上游，经济实力依然很强；作为上饶市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。上饶投控为“22上饶国资专项债02/22上饶02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

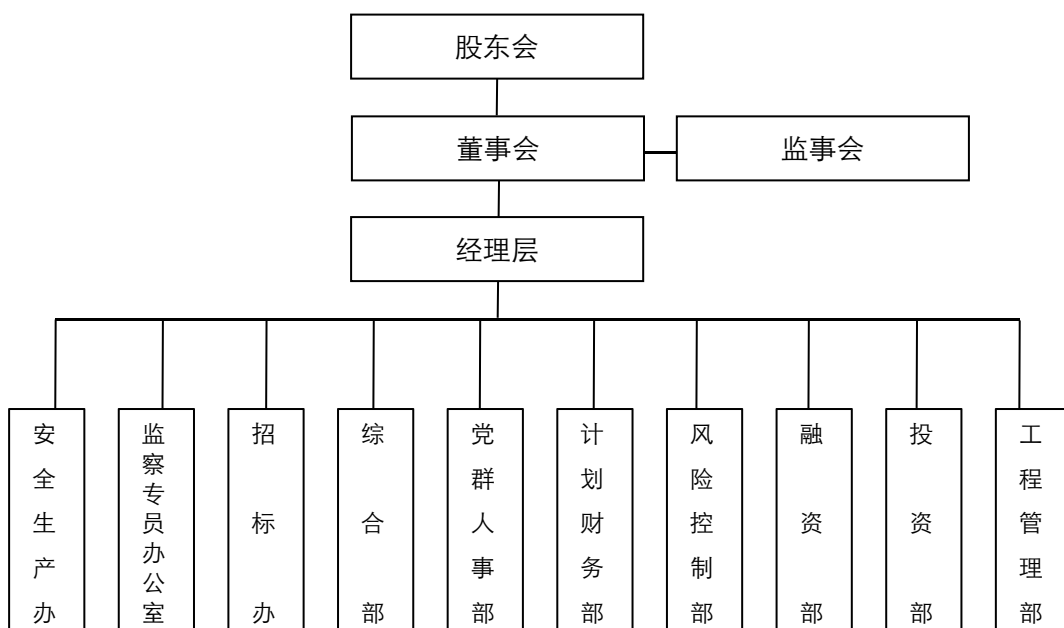
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力仍很强，“22上饶国资专项债02/22上饶02”到期不能偿还的风险仍极低。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司纳入合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
上饶市兴饶置业有限责任公司	500.00	100.00	-	投资设立
上饶市富饶融资担保有限责任公司	54000.00	100.00	-	投资设立
江西省兴饶建设有限公司	5000.00	100.00	-	投资设立
上饶市广信投资发展有限公司	5600.00	100.00	-	投资设立
上饶市高铁农都投资有限公司	22000.00	100.00	-	投资设立
上饶市奥龙实业有限责任公司	30000.00	80.00	1.60	投资设立
上饶市奥德建设工程有限责任公司	9000.00	-	81.60	投资设立
上饶市保障性住房投资建设有限公司	60000.00	63.33	10.83	无偿划拨
上饶市中心区基础设施建设开发有限公司	5000.00	100.00	-	无偿划拨
上饶市大数据产业投资发展有限公司	50000.00	100.00	-	投资设立
上饶市铁路投资有限责任公司	50000.00	100.00	-	投资设立
上饶市安畅物流有限公司	5000.00	100.00	-	投资设立
上饶市安厦房地产开发有限公司	50000.00	100.00	-	投资设立
上饶市三江新城投资有限公司	95000.00	51.00	-	投资设立
上饶市安信发展有限公司	65000.00	100.00	-	投资设立
上饶三清山机场有限公司	5000.00	100.00	-	无偿划拨
上饶市安昊实业有限责任公司	10000.00	100.00	-	投资设立
上饶市大奥生态渔业发展有限公司	200.00	-	81.60	投资设立
上饶市富饶金融服务有限责任公司	500.00	100.00	-	投资设立
江西宏润房地产开发有限公司	800.00	100.00	-	无偿划拨
上饶市同心景苑公共租赁住房有限公司	31960.00	-	82.52	无偿划拨
江西绿优农产品供应链有限公司	5000.00	-	100.00	投资设立
上饶市安昊物业服务有限公司	100.00	-	100.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	320.37	384.95	416.98	413.43
存货	84.37	112.76	129.37	132.78
投资性房地产	93.67	95.35	95.73	95.73
在建工程	27.89	35.23	47.22	49.82
其他权益工具投资	0.00	34.93	34.93	34.93
负债总额	181.29	220.78	249.44	245.94
一年内到期的非流动负债	30.51	25.24	48.93	32.22
其他应付款	12.05	36.84	46.46	46.87
应付债券	53.88	70.65	52.76	57.97
长期借款	44.85	31.22	41.24	45.22
全部债务	163.39	163.34	182.91	178.99
其中: 短期有息债务	49.01	58.37	87.42	74.31
所有者权益	139.08	164.17	167.54	167.49
营业收入	12.45	15.07	23.37	2.37
净利润	4.58	4.39	2.85	-0.05
经营活动产生的现金流量净额	8.24	8.01	-5.26	22.33
投资活动产生的现金流量净额	-6.79	-5.45	-9.37	-2.14
筹资活动产生的现金流量净额	16.32	-11.64	5.94	-27.66
主要财务指标				
营业利润率 (%)	26.03	26.07	18.49	19.76
总资本收益率 (%)	2.14	1.83	1.23	-
净资产收益率 (%)	3.29	2.67	1.70	-
现金收入比率 (%)	80.92	118.57	67.42	82.76
资产负债率 (%)	56.59	57.35	59.82	59.49
长期债务资本化比率 (%)	45.13	39.00	36.30	38.46
全部债务资本化比率 (%)	54.02	49.87	52.19	51.66
流动比率 (%)	262.59	192.96	156.16	166.53
速动比率 (%)	141.55	87.63	67.00	66.25
现金比率 (%)	74.71	39.46	19.09	15.28
货币资金短债比 (倍)	1.06	0.72	0.32	0.27
经营现金流动负债比率 (%)	11.82	7.48	-3.63	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.94	0.55	0.60	-
全部债务/EBITDA (倍)	21.31	22.73	34.27	-

注: 其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件四：上饶投控主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	2675.05	2809.74	3013.22	3047.56
存货	479.51	557.05	669.29	691.18
其他非流动资产	628.58	638.65	616.26	616.27
其他应收款	326.10	367.04	415.97	424.78
投资性房地产	257.22	262.27	258.09	258.09
在建工程	139.12	178.48	218.64	225.95
负债总额	1378.41	1555.44	1757.43	1794.01
应付债券	503.54	562.23	537.99	518.77
一年内到期的非流动负债	203.46	251.26	389.85	381.37
长期借款	326.04	316.23	307.03	356.37
长期应付款	71.81	70.46	127.35	113.40
全部债务	1192.10	1326.35	1446.12	1463.79
短期有息债务	304.32	386.40	517.16	518.67
所有者权益	1296.65	1254.30	1255.79	1253.56
营业收入	140.57	158.76	160.28	39.91
净利润	12.27	10.15	12.19	0.56
经营活动产生的现金流量净额	2.32	0.68	1.81	4.52
投资活动产生的现金流量净额	-184.45	-66.81	-61.91	-16.40
筹资活动产生的现金流量净额	200.23	23.65	52.12	4.08
主要财务指标				
营业利润率（%）	9.16	9.93	11.07	8.98
总资本收益率（%）	0.92	1.01	0.88	-
净资产收益率（%）	0.95	0.81	0.97	-
现金收入比率（%）	66.35	100.14	97.15	94.01
资产负债率（%）	51.53	55.36	58.32	58.87
长期债务资本化比率（%）	40.64	42.84	42.52	42.99
全部债务资本化比率（%）	47.90	51.40	53.52	53.87
流动比率（%）	297.96	239.90	205.64	203.78
速动比率（%）	190.28	142.80	116.57	114.24
现金比率（%）	55.89	34.74	24.24	21.65
货币资金短债比（倍）	0.82	0.52	0.35	0.32
经营现金流动负债比率（%）	0.52	0.12	0.24	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.76	0.63	-
全部债务/EBITDA（倍）	33.20	32.79	41.57	-

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。