

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0461 号

德兴市投资控股集团有限公司：

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“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”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“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

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2024年6月22日至2025年6月21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
2024年6月22日

德兴市投资控股集团有限公司
主体及相关债项 2024 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			2024/6/22	AA/稳定	赵怡畅	戴修远
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
20 德兴债/20 德兴债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	55.0
21 德兴债/21 德兴债	AAA	AAA		业务运营	100.0%	68.0
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	27.0
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	14.3
主体概况			调整因素	无		
			个体信用状况（BCA）	a+		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	2		
注：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						

德兴市投资控股集团有限公司是上饶市下辖的德兴市重要的基础设施建设主体，主要负责德兴市范围内的基础设施及保障房建设、土地转让和房屋租赁等业务。截至本报告出具日，德兴市铜都国资运营控股发展有限公司为公司控股股东，德兴市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，上饶市经济实力很强，其下辖的德兴市经济实力依然较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东和相关各方的有力支持；上饶投资控股集团有限公司对“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力和短期偿债压力，资产流动性仍较弱，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综合考虑，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强；“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”到期不能偿还的风险依然极低。

同业比较

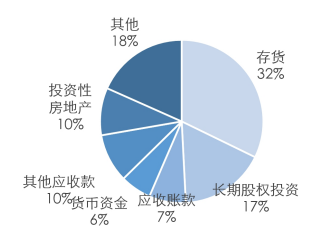
项目	德兴市投资控股集团有限公司	湖南洞庭资源控股集团有限公司	安徽郎川控股集团有限公司	古蔺县国有资产经营有限责任公司
地区	上饶市德兴市	岳阳市湘阴县	宣城市郎溪县	泸州市古蔺县
GDP 总量（亿元）	215.40	421.78	220.00	247.90
人均 GDP（元）	73857*	73673*	70516	-
一般公共预算收入（亿元）	27.85	25.58	22.96	30.06
政府性基金收入（亿元）	-	-	11.71	16.68
地方政府债务余额（亿元）	73.75	77.21	67.13	91.27
资产总额（亿元）	406.10	263.26	236.25	451.42
所有者权益（亿元）	191.52	112.51	92.61	191.02
营业收入（亿元）	61.55	37.17	16.67	33.81
净利润（亿元）	2.97	3.04	0.72	3.74
资产负债率（%）	52.84	57.26	60.80	57.68

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 2023 年，标“*”数据为 GDP/当年常住人口估算

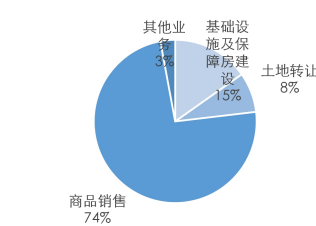
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



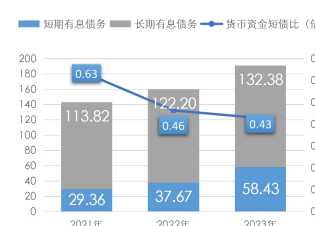
公司营业收入构成（2023年）



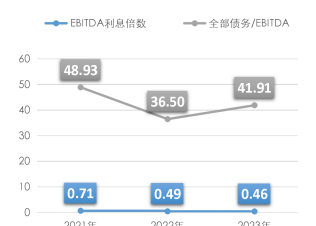
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	354.80	382.01	406.10
所有者权益	190.78	196.29	191.52
营业收入	61.63	62.13	61.55
净利润	2.27	2.85	2.97
全部债务	143.18	159.87	190.81
资产负债率	46.23	48.62	52.84
全部债务资本化比率	42.87	44.89	49.91

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	上饶市德兴市		
GDP 总量	191.30	202.06	215.40
人均 GDP（元）	65420	69284	73857*
一般公共预算收入	23.68	25.60	27.85
政府性基金收入	21.99	23.18	-
财政自给率	44.27	47.67	50.90

- 优势
- 跟踪期内，上饶市经济保持增长，其下辖的德兴市有色金属及大健康等主导产业对经济仍具有较强的支撑作用，地区经济保持增长，经济实力依然较强；
 - 公司继续负责德兴市范围内的基础设施和保障房建设等业务，仍具有很强的区域专营性；
 - 作为德兴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继续获得股东及相关各方的有力支持；
 - 上饶投资控股集团有限公司为“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

- 关注
- 跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
 - 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然较高，资产流动性仍较弱；
 - 公司全部债务保持增长，债务率水平有所提高，且短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿付压力；
 - 公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖依然较大。

评级展望

预计上饶市及德兴市经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，得到股东及相关各方的持续有力支持，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（RTFU002202404）》

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/稳定	AAA（23 德兴 02）	2023/10/20	张青源 纪炜 赵怡畅	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	-
AA/稳定	AAA（20 德兴债/20 德兴债）	2020/6/30	周丽君 张青源 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

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
20 德兴债/20 德兴债	2023/6/21	5.00 亿元	2020/11/9~2027/11/9	连带责任保证担保	上饶投资控股集团有限公司/AAA/稳定
21 德兴债/21 德兴债	2023/6/21	4.40 亿元	2021/1/19~2028/1/19	连带责任保证担保	上饶投资控股集团有限公司/AAA/稳定

注：“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”均设置本金分期偿还条款

跟踪评级说明

根据相关监管要求及德兴市投资控股集团有限公司（以下简称“德兴投控”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

公司原名为德兴市城市建设经营总公司，系经德兴市人民政府（以下简称“德兴市政府”）批准，由德兴市财政局于 2003 年 3 月 21 日出资成立的国有控股企业，初始注册资本为人民币 0.10 亿元。2013 年 12 月 30 日，德兴市人民政府办公室下发德府办抄字【2013】号文件，确定德兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“德兴市国资办”）对公司履行出资人职责。2022 年，公司将计入长期应付款科目的中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）的投资款转入实收资本科目核算，使得公司实收资本从 9.60 亿元增加至 10.00 亿元。2024 年 6 月 20 日，根据《德兴市投资控股集团有限公司股东会决议》，德兴市国资办向德兴市铜都国资运营控股发展有限公司（以下简称“铜都国资”）转让公司 96.00% 的股权。截至本报告出具日，铜都国资持有公司 96.00% 的股权，为公司控股股东，农发基金持有公司 4.00% 的股权，德兴市国资办仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为德兴市重要的基础设施建设主体，继续负责上饶市德兴市范围内的基础设施及保障房建设、土地转让和房屋租售等业务，此外，公司还继续从事商品销售业务。

截至 2023 年末，公司合并范围内有 23 家直接控股子公司，详见下图表。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
德兴市城市发展投资有限责任公司	德兴城投	101000.00	0.9901 ¹	投资设立
德兴市返乡创业产业园管理有限公司	返乡创业	13990.26	100.00	投资设立
德兴金鑫融资租赁有限公司	金鑫融资	10000.00	100.00	投资设立
德兴市兴德新型墙体材料有限责任公司	兴德材料	3000.00	51.00	投资设立
德兴金鑫金融服务有限公司	金鑫金融	60000.00	100.00	投资设立
德兴市兴德矿业有限公司	兴德矿业	2000.00	100.00	投资设立
德兴市农业发展投资集团有限公司	农业投资	10000.00	100.00	投资设立
德兴市工投投资发展有限公司	工投投资	10000.00	100.00	投资设立
德兴市铜都文化旅游产业发展集团有限公司	铜都文旅	10000.00	100.00	投资设立
德兴市铜都融资担保有限公司	铜都担保	5000.00	100.00	无偿划拨
德兴市黄金有限公司	德兴黄金	10000.00	100.00	投资设立
德兴市交通投资有限公司	德兴交投	10000.00	100.00	投资设立
德兴市城市建设投资有限公司	德兴城建	10000.00	100.00	无偿划拨
德兴市兴德置业有限公司	兴德置业	5000.00	100.00	投资设立
德兴市德能产业园发展有限公司	德能产业园	5000.00	100.00	股权收购

¹ 德兴城投由公司 and 江西金控投资管理中心（有限合伙）共同投资设立，持股比例分别为 0.9901% 和 99.0099%；根据章程约定江西金控投资管理中心（有限合伙）将所持有的股权对应的表决权全部委托公司使用，不亲自行使表决权。根据 2017 年签订的《德兴市城市建设私募基金基金合同》，基金管理人为江西金控投资管理中心（有限合伙），优先级份额持有人为长城证券股份有限公司（代表“长饶上海二号定向资产管理计划”），份额为 8 亿元，劣后级份额持有人为德兴市九都投资发展有限公司（现更名为德兴城建），份额为 2 亿元；基金用途为投资德兴城投股权，具体用于德兴市基础设施建设、重点民生工程投资建设以及棚户区改造等，基金存续期预计为 10 年，初始优先级基金份额业绩比较基准率为 5.8%/年。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
德兴市国有资产经营有限责任公司	德兴国资	2000.00	100.00	无偿划拨
江西省德贤珠宝产业园开发有限公司	德贤珠宝	10000.00	83.00	投资设立
江西万舟再生资源有限公司	万舟资源	10000.00	51.00	投资设立
德兴市兴德石材制砂有限公司	兴德石材	2500.00	51.00	投资设立
江西大茅山旅游发展股份有限公司	大茅山旅发	29500.00	100.00	无偿划拨
德兴市馨德医疗投资有限公司	馨德医疗	5000.00	100.00	投资设立
德兴市银鹿酒店集团有限公司	银鹿酒店	10000.00	100.00	投资设立
德兴市农投农业开发有限公司	农投农业	10000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年末，公司发行的“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”已按期支付到期本金及利息；截至 2024 年 5 月末，“20 德兴债/20 德兴债”剩余本金为 4.00 亿元，“21 德兴债/21 德兴债”剩余本金为 3.52 亿元，募集资金均已使用完毕。

上饶投资控股集团有限公司（以下简称“上饶投控”）为“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及

经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅降低，商品销售收入规模占比仍较高

跟踪期内，公司作为德兴市重要的基础设施建设主体，继续从事德兴市范围内的基础设施及保障房建设、土地转让及商品销售等业务。

2023年，公司营业收入小幅降低，其中商品销售业务收入规模仍占比较大。同期，公司基础设施及保障房建设收入保持增长；土地转让收入明显下降主要系2023年德兴市自然资源局土地收储减少所致；商品销售收入略有增长；其他业务收入仍主要来源于房屋租售、餐饮住宿及旅游景点服务等业务。

2023年，公司毛利润略有减少，毛利率有所上升；其中基础设施及保障房建设业务毛利率有所下降，主要系当年确认收入的项目毛利率较低所致；土地转让业务毛利润大幅下降；商品销售业务毛利润及毛利率均大幅上升，成为公司利润的主要来源之一。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及保障房建设	3.29	5.34	8.59	13.82	9.63	15.64
土地转让	3.82	6.20	8.25	13.28	4.87	7.91
商品销售	53.68	87.10	43.77	70.45	45.52	73.96
其他	0.84	1.36	1.52	2.45	1.54	2.50
营业收入	61.63	100.00	62.13	100.00	61.55	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	0.48	14.48	0.63	7.34	0.60	6.28
土地转让	0.54	14.19	0.90	10.90	0.45	9.19
商品销售	-1.14	-2.11	0.02	0.05	0.64	1.41
其他	0.21	25.01	0.40	26.30	0.25	16.09
合计	0.09	0.15	1.95	3.14	1.94	3.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设及保障房建设

跟踪期内，公司作为德兴市重要的基础设施建设主体，继续从事德兴市范围内的基础设施和保障房建设等，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司作为德兴市重要的基础设施建设主体，继续从事德兴市范围内的基础设施和保障房建设等，业务仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由公司本部和子公司兴德置业负责，业务模式仍沿用委托代建及自建自营两种，较上年无重要变化。2023年，公司确认基础设施及保障房建设业务收入9.63亿元，毛利率为6.28%，有所下降主要系当年确认收入的保障房项目毛利率较低所致。

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2023年末，公司重点在建项目包括城东棚改项目、乡村振兴暨农村基础设施提升改造工程和中草药产业园（一期）等，上述项目计划总投资67.60亿元，已完成投资56.45亿元，尚需投资14.09亿元。

图表3 截至2023年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	计划总投资	已完成投资	尚需投资
城东棚改项目	委托代建	23.51	25.45	-
德兴中医药产业园实验基地项目*	自建自营	14.73	12.15	2.58
乡村振兴暨农村基础设施提升改造工程	自建自营	6.31	3.82	2.49
中草药产业园（一期）	委托代建	2.35	2.65	-
德兴市五四大道路工程	委托代建	1.82	1.99	-
德兴市服务业集聚区项目建设	委托代建	2.40	1.64	0.76
总部经济大楼	委托代建	1.26	1.49	-
美丽集镇项目	自建自营	8.47	3.13	5.35
德兴市乡村振兴综合服务中心	自建自营	1.14	1.44	-
德兴市返乡创业示范基地二期—德能产业园二期	自建自营	4.20	1.64	2.56
德兴市返乡创业示范基地二期建设项目—电动车产业园设计施工（EPC）总承包工程	自建自营	1.41	1.05	0.36
合计	-	67.60	56.45	14.09

注：标“*”项目为“20德兴债/20德兴债”和“21德兴债/21德兴债”募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司拟建的基础设施项目包括山川之保障馆基础设施建设、三清快道路口 and “山路人家”风情特色街项目等，上述项目计划总投资1.50亿元。综合来看，公司在建及拟建项目尚需较大投资规模，仍面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2023年末公司拟建的基础设施及保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设模式	建设周期
山川之保障馆基础设施建设	1.00	委托代建	2024年~2025年
三清快道路口“山路人家”风情特色街项目	0.50	委托代建	2024年~2025年
合计	1.50	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地转让

跟踪期内，公司继续开展德兴市范围内的土地转让业务，对公司营业收入形成一定贡献；但该业务受政府规划及土地市场波动影响较大，收入及利润具有一定的不确定性

跟踪期内，公司继续开展土地转让业务，仍由公司本部负责。根据德兴市政府批准的招拍挂计划及城市发展需求确定公司的土地出让计划，公司与德兴市土地收购储备中心（以下简称

“土储中心”）签订《国有土地使用权收储合同》，由土储中心收储后按规划用途进行出让。

2023年，公司转让14宗土地，面积67.40万平方米，土地性质均为出让，用途包括商住、商服和工业；公司据此确认土地转让业务收入4.87亿元；同期，公司土地转让业务毛利率为9.19%，由于转让地块价格不高，毛利率有所下降。

截至2023年末，公司存货中待开发土地账面价值为31.05亿元，为政府历年注入以及公司招拍挂获取。总体来看，该业务受政府规划及土地市场波动影响较大，收入及利润具有一定的不确定性。

商品销售

跟踪期内，公司商品销售业务收入有所上升，毛利润及毛利率大幅增长，盈利能力显著增强

跟踪期内，公司继续从事商品销售业务，仍为大宗商品销售业务和再生资源销售业务。

大宗商品销售业务仍由间接控股子公司厦门德金贸易有限公司负责，销售商品主要为电解铜、锌锭、铝锭、乙二醇、精对苯二甲酸等。业务模式仍分为三种，分别为对锁业务（上下游确定）、以下游需求确定采购计划以及采购后再确定销售方。

再生资源销售业务仍由直接控股子公司江西万舟再生资源有限公司负责，销售商品主要为废钢。公司与当地的废钢供应商签订采购合同，并销售给钢厂，按照供应商实际送货量和钢厂的每日挂牌价进行结算。

2023年，公司确认商品销售收入45.52亿元，毛利润为0.64亿元，毛利率为1.41%，盈利能力显著增强。因再生资源销售业务受政府政策支持，2023年公司收到德兴市政府再生资源产业发展补贴2117.28万元。

企业管理

截至本报告出具日，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元；铜都国资持有公司96.00%的股权，农发基金持有公司4.00%的股权，德兴市国资办仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事长、董事、总经理及法定代表人有所变更。除此之外，组织架构等方面未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年度合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年度合并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。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共23家，较上年末增加3家，系无偿划拨取得的大茅山旅发及投资设立取得的银鹿酒店和农投农业；减少1家德兴市池口农业科技有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主。2023年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金为主。

跟踪期内，公司存货有所减少，主要系部分资产重分类转入投资性房地产、部分土地被德兴市自然资源局无偿收回、划出或注销，2023年末公司存货中主要包含开发成本 19.79 亿元，合同履约成本 67.50 亿元，为基础设施及保障房项目建设成本；开发用土地 31.05 亿元，开发产品 11.36 亿元。同期末，公司其他应收款有所下降，其中应收德兴市财政局的往来款 17.86 亿元，占其他应收款总额的比例为 45.36%。2023 年末，公司应收账款略有增长，主要应收对象较为集中，为德兴市财政局（17.73 亿元，项目结算款）和德兴市自然资源局（9.83 亿元，土地转让款），合计占比 92.70%。同期末，公司货币资金大幅增加，主要为银行存款（14.82 亿元）、保证金和定期存单（10.21 亿元），其中保证金和定期存单已质押。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	354.80	382.01	406.10
流动资产	226.40	246.82	240.07
存货	109.09	140.24	130.84
其他应收款	63.44	42.68	39.11
应收账款	22.62	29.15	29.56
货币资金	18.55	17.44	25.03
非流动资产	128.40	135.19	166.03
长期股权投资	69.37	69.18	68.94
投资性房地产	9.09	9.67	38.16
其他非流动资产	20.31	20.63	20.63

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息和应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产大幅增长，2023 年末主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。公司长期股权投资基本保持稳定，仍主要为持有德兴市农垦集团有限责任公司股权。同期末，公司投资性房地产大幅增长，主要系存货中的 22.34 亿元土地使用权重分类转入投资性房地产。其他非流动资产变化不大，仍主要为德兴市域的林权资产。

截至 2023 年末，公司受限资产共计 79.38 亿元，占总资产比率为 19.55%，其中包括受限货币资金 10.21 亿元，存货 28.14 亿元，投资性房地产 36.31 亿元，固定资产 2.45 亿元，在建工程 1.76 亿元及无形资产 0.50 亿元。

资本结构

跟踪期内，随着公司土地被德兴市自然资源局无偿收回、划出或注销，公司资本公积有所下降

2023 年末，公司所有者权益有所下降，仍主要以资本公积为主。公司实收资本仍为 10.00 亿元。资本公积有所下降，主要系公司土地及工程楼等被德兴市自然资源局无偿收回、划出或注销，合计减少资本公积 21.29 亿元；子公司股权划出合计减少资本公积 4.19 亿元；德兴交投

及工投投资专项资本转为资本公积，增加 10.81 亿元。未分配利润有所增长，主要是净利润的累积。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	190.78	196.29	191.52
实收资本	9.60	10.00	10.00
资本公积	158.91	161.70	147.33
未分配利润	19.27	21.29	23.78

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务保持增长，债务率水平有所提高，且短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿付压力；预计随着项目建设的不断推进，公司债务及债务率水平或将进一步增长

2023 年末，公司负债总额保持增长，流动负债和非流动负债均有所增加。同期末，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债及短期借款构成。

2023 年末，公司一年内到期的非流动负债小幅增长，包括一年内到期的长期借款 20.39 亿元、应付债券 18.54 亿元和长期应付款 3.60 亿元。同期末，公司短期借款规模大幅增长，包括保证借款 3.61 亿元、信用借款 0.64 亿元、抵押借款 1.38 亿元、质押借款 7.25 亿元和保证+质押借款 3.00 亿元。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	164.02	185.72	214.58
流动负债	45.34	55.82	75.83
一年内到期的非流动负债	25.68	26.49	42.53
短期借款	3.68	11.18	15.89
非流动负债	118.68	129.90	138.75
长期借款	63.43	75.61	85.77
应付债券	19.96	30.32	23.45
长期应付款	33.57	22.32	26.46

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（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债有所增长。其中，公司长期借款主要为银行借款，2023 年末主要包括信用借款 4.41 亿元、保证借款 21.28 亿元、质押借款 15.10 亿元、抵押借款 36.45 亿元、保证+质押借款 14.39 亿元和保证+抵押借款 14.53 亿元²。公司应付债券包括 7 只债券，分别为“20 德兴 02”、“20 德兴债/20 德兴债”、“21 德兴债/21 德兴债”、“22 德兴 01”、“22 德兴 03”、“22 德兴 04”和“23 德兴 02”。2023 年末，公司长期应付款有所增加，包括融资租赁款（7.43 亿元）、基金投入款（5.92 亿元）、专项借款（15.87 亿元）及政府债券置换资金（0.85 亿元）³。

2023 年末，公司全部债务大幅增长，其中短期有息债务规模及占比均快速增长，短期偿债

² 含一年内到期部分。

³ 含一年内到期部分。

压力进一步提升。同期末，公司资产负债率继续上升；预计随着项目建设的不断推进，公司债务及债务率水平或将进一步增长。

图表 8 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年	2023 年 ⁴
全部债务	143.18	159.87	190.81
长期有息债务	113.82	122.20	132.38
短期有息债务	29.36	37.67	58.43
资产负债率	46.23	48.62	52.84

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 13.59 亿元，占净资产比率为 7.09%。除了对江西铜都再生资源有限公司（国企）担保 12.93 亿元外，均为子公司铜都担保的担保业务所产生。铜都担保担保对象较为分散，担保金额在 15 万元~500 万元之间。整体来看，公司对外担保风险较为可控。

盈利能力

跟踪期内，公司利润总额及净利润均有所增长，但主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

公司营业收入略有下降，营业利润率较为稳定；期间费用对公司利润的侵蚀有所增加。同期，公司利润总额和净利润均有所增长，公司利润总额对财政补贴的依赖程度仍较高。公司总资产收益率和净资产收益率仍处于较低水平，公司盈利能力依然较弱。

图表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	61.63	62.13	61.55
营业利润率	-0.94	2.45	2.45
期间费用	1.32	1.41	1.71
利润总额	2.33	3.01	3.08
其中：财政补贴	4.55	3.20	3.67
净利润	2.27	2.85	2.97
总资产收益率	0.73	0.97	0.95
净资产收益率	1.19	1.45	1.55

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，公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖依然较大

2023 年，公司经营活动现金流入仍主要为公司收到的往来款、主营业务回款和财政补贴等形成的现金流入；现金收入比率有所下降，主营业务现金获取能力有所降低；经营活动现金流出仍主要为公司项目建设成本和购买商品所形成的现金流出；经营活动现金流仍为净流入，但易受往来款及工程结算进度影响，未来存在一定不确定性。

⁴ 全部债务包含应付利息。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	140.41	89.54	69.21
现金收入比率（%）	220.36	100.17	99.33
经营活动现金流出	158.19	87.41	68.65
经营活动产生的现金流量净额	-17.78	2.14	0.55
投资活动现金流入	0.27	0.23	0.19
投资活动现金流出	5.26	11.16	15.70
投资活动产生的现金流量净额	-4.99	-10.93	-15.51
筹资活动现金流入	61.25	63.29	80.49
筹资活动现金流出	44.14	58.20	62.10
筹资活动产生的现金流量净额	17.10	5.09	18.39
现金及现金等价物净增加额	-5.67	-3.71	3.43

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等形成的现金流出；公司投资活动净现金流仍为净流出。同期，公司筹资活动现金流入主要系取得借款、发行债券、收到财政资金等形成的现金流入；筹资活动现金流出为偿还债务本息、支付保证金形成的现金流出；筹资活动净现金流仍为净流入。

2023 年，公司现金及现金等价物净增加额由净流出转为净流入，总体来看，公司资金来源仍主要依赖于筹资活动。

偿债能力

考虑到公司承担了德兴市范围内的基础设施及保障房建设，业务区域专营性很强，业务稳定性很强，可持续性很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2023 年末，公司流动比率、速动比率均有所下降，现金比率略有上升，考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差，且货币资金相对较少，流动资产对流动负债的保障程度较差。现金流方面，公司经营活动现金流净流入较小，无法对流动负债形成有效保障。

从长期偿债能力指标来看，2023 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所提高，EBITDA 对利息和全部债务覆盖程度仍较弱。

图表 11 公司主要偿债能力指标（单位：%）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	499.36	442.15	316.57
速动比率	258.75	190.93	144.03
现金比率	40.91	31.24	33.01
货币资金短债比（倍）	0.63	0.46	0.43
经营现金流动负债比率	-39.23	3.83	0.73
长期债务资本化比率	37.37	38.37	40.87
全部债务资本化比率	42.87	44.89	49.91

图表 11 公司主要偿债能力指标（单位：%）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.49	0.46
全部债务/EBITDA（倍）	48.93	36.50	41.91

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司全部债务期限结构如下表所示，公司面临较大的集中兑付压力，2024 年末到期债务规模为 57.39 亿元⁵，计划通过自有资金、经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 0.55 亿元，规模较小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。公司具备一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得的银行综合授信额度为 160.10 亿元，尚未使用额度为 25.61 亿元。同时，公司直接融资渠道较为通畅，成功发行过“20 德兴债/20 德兴债”、“21 德兴债/21 德兴债”等多只债券，暂未使用的债券批文额度共计 10.80 亿元。

图表 12 截至 2023 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

年份	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年以后
到期债务规模	57.39	46.66	28.80	9.92	7.56	39.45

注：到期债务规模不包含应付票据

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了德兴市范围内的基础设施及保障房建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

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报告（自主查询版），截至 2024 年 6 月 3 日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类款项；已结清贷款中存在 6 个关注类账户，无不良类款项。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券到期本/息均已按期支付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，

⁵ 2024 年有息债务到期规模与短期有息债务差距为利息调整。

对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大。

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 上饶市

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，经济保持快速发展，经济实力依然很强

2023 年，上饶市经济保持快速发展，实现地区生产总值 3401.6 亿元，增速 6.7%，经济实力依然很强。跟踪期内，上饶市工业经济稳健增长，规上工业营业收入达 5623.5 亿元，位居全省第二，同比增长 15.7%；其中光伏新能源和有色金属发展势头较好，有色金属产业突破 2100 亿元、光伏新能源产业突破 1500 亿元。同期，上饶市晶科“智慧大工厂”、蜂巢能源二期、海优威光伏胶膜三期、江铜铜箔等优强项目建成投产，吉利商用车、光腾微纳、康佳智能制造等优强项目快速推进。此外，2023 年，上饶市旅游业发展势头强劲，望仙谷、葛仙村、篁岭、婺女洲、月亮湾等网红景区贡献突出，全年接待游客 2.3 亿人次，实现旅游综合收入 2351 亿元，均保持全省首位。金融业方面，2023 年末，上饶市金融机构人民币各项存款余额 5899.3 亿元，

同比增长 9.4%；人民币各项贷款余额 5463.7 亿元，同比增长 13.8%。

图表 13 上饶市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3043.5	9.0	3309.7	5.1	3401.6	6.7
人均地区生产总值(元)	47081	9.6	51425	5.6	53020	7.0
规模以上工业增加值	-	12.0	-	9.1	-	14.0
第三产业增加值	1525.7	10.0	1659.5	4.3	1759.70	4.6
全社会固定资产投资	-	11.3	-	8.6	-	3.0
社会消费品零售总额	1448.9	17.9	1533.7	5.9	1637.3	6.8
进出口总额	318.60	24.0	497.60	56.2	554.70	13.4
房地产开发投资	225.2	2.6	202.7	-10.0	207.4	16.8
三次产业结构	10.4: 39.5: 50.1		10.0: 39.8: 50.2		9.8: 38.5: 51.7	

资料来源：上饶市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

据初步统计，2024 年一季度，上饶市地区生产总值 778.4 亿元，同比增长 6.8%；其中第二产业增加值 310.1 亿元，同比增长 11.2%；第三产业增加值 421.6 亿元，同比增长 4.5%。

跟踪期内，上饶市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比维持稳定，财政实力依然很强；但政府性基金收入因土地市场不景气，继续下降

2023 年，上饶市一般公共预算收入保持增长，同比上升 7.9%；其中税收收入占比 67.8%，与上年基本持平。由于土地市场不景气，上饶市土地出让收入下降较多，2023 年完成政府性基金收入 244.10 亿元，同比下降 12.6%；未来该项收入的实现易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素影响而存在一定的不确定性。

图表 14 上饶市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	602.40	530.10	514.80
一般公共预算收入	236.00	250.90	270.70
其中：税收收入	160.80	168.80	183.40
政府性基金收入	366.40	279.20	244.10
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	1171.70	1226.00	1168.20
一般公共预算支出	752.10	793.80	814.80
政府性基金支出	419.60	432.20	353.40
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	1171.70	1226.00	1168.20

图表 14 上饶市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财政自给率	20.14	20.46	23.17
地方债务限额	983.39	1233.48	1354.88
地方债务余额	869.16	1118.19	1328.14
政府负债率	28.56	33.79	39.04
政府债务率	-	-	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021~2023 年上饶市财政预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，上饶市一般公共预算支出规模有所增长，增速为 2.6%；政府性基金支出规模大幅下降。同期，上饶市财政自给率为 33.22%，一般公共预算收入对支出的保障程度仍有待提升。

截至 2023 年末，上饶市地方政府债务限额为 1354.88 亿元，其中一般债务限额 455.99 亿元，专项债务限额 898.89 亿元；地方政府债务余额 1328.14 亿元，其中一般债务余额 444.67 亿元，专项债务余额 883.47 亿元。政府债务管理方面，上饶市人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了《上饶市地方政府专项债券管理使用暂行办法》、《上饶市金融突发事件应急预案》等制度，且每年按时披露举借政府债务情况说明、政府债券还本付息预算情况、政府债务预算情况等。

据初步统计，2024 年 1~3 月，上饶市一般公共预算收入 107.24 亿元，同比增长 3.8%，其中税收收入 68.91 亿元，同比增长 0.3%；非税收入 38.33 亿元，同比增长 10.6%；一般公共预算支出 243.02 亿元，同比增长 1.4%。

2.德兴市

跟踪期内，德兴市有色金属及大健康产业等主导产业对地区经济增长仍有较强的支撑作用，综合经济实力仍较强

2023 年，德兴市经济保持增长，经济实力依然较强。同年，德兴市规模以上固定资产投资增长 8.3%，社会消费品零售总额增长 7.1%，2023 年完成进出口 29.89 亿元，增长 79.5%，总量、增速分列上饶第二、第一。

图表 15 德兴市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	191.30	9.2	202.06	4.8	-	6.6
人均地区生产总值（元）	65420	13.0	69284	5.9	-	-
三次产业结构	11.8: 34.7: 53.5		11.66: 33.8: 54.55		-	
规模以上工业增加值	-	11.9	-	9.2	-	-
第三产业增加值	102.30	12.2	110.21	5.6	-	7.1
全社会固定资产投资	-	10.6	-	8.4	-	-
社会消费品零售总额	81.33	18.8	86.30	6.1	29.89	79.5

资料来源：2021 年~2022 年德兴市国民经济和社会发展统计公报及德兴市 2024 年政府工作报告，东方金诚整理

工业方面，德兴市 2023 年实现规模以上工业主营业务收入 360.3 亿元，增长 21.5%，增速列上饶第二；规模以上工业增加值增长 14.5%，列上饶第三。跟踪期内，德兴市有色金属及大健康产业保持快速发展，江铜集团银山矿露转井等项目启动建设，德善制造等 16 个亿元以上项目建成投产。高新技术产业方面，德兴市 2023 年认定国家高新技术企业 38 家，新增省级专精特新中小企业 24 家、省级两化融合示范企业 11 家、贯标获证企业 12 家，均列上饶第一。江铜民爆制乳装备入选省首台（套）重大技术装备；云鲲未来获评上饶年度唯一的省级众创空间。

德兴市第三产业保持快速发展。旅游业方面，2023 年德兴市投资 53.3 亿元实施文旅重点项目 13 个，大茅山索道、栈道建成运营，德铜 1958 等工矿游项目启动实施；打造铜都青春 Show、宋家巷等消费场景，华云五星级酒店完成主体工程建设；凤凰湖成功创建国家 AAAA 级景区。创评省级田园综合体 4 家，列上饶市第一。

跟踪期内，一般公共预算收入保持增长，财政实力仍较强

跟踪期内，德兴市一般公共预算收入同比增长 8.80%；其中税收收入 20.58 亿元，增长 19.02%，占一般公共预算收入比率为 73.90%，整体来看，德兴市财政收入质量较高。德兴市一般公共预算支出小幅增长，增速为 2.00%。

图表 16 德兴市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	45.67	48.78	-
一般公共预算收入	23.68	25.60	27.85
其中：税收收入	15.32	17.29	20.58
政府性基金收入	21.99	23.18	-
2 上级补助收入	13.32	17.05	-
列入一般公共预算的上级补助收入	13.03	16.55	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.29	0.50	-
财政收入（1+2）	58.99	65.83	-
1 地方财政支出	65.65	78.07	-
一般公共预算支出	53.48	53.71	54.71
政府性基金支出	12.17	24.36	-
2 上解上级支出	2.60	-	-
财政支出（1+2）	68.25	78.07	-
财政自给率	44.27	47.67	50.90
地方债务限额	53.47	69.20	75.28
地方债务余额	43.88	61.39	73.75
政府负债率	23.49	30.90	-
政府债务率	45.67	48.78	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年德兴市政府决算公开及 2023 年德兴市财政收支情况，东方金诚整理

截至 2023 年末，德兴市地方政府债务限额为 75.28 亿元，其中一般债务限额 27.28 亿元，专项债务限额 48.00 亿元；地方政府债务余额 73.75 亿元，其中一般债务余额 26.80 亿元，专项债务余额 46.95 亿元；余额均为超过限额。政府债务管理方面，上饶市人民政府不断完善政府债务风险防控机制，出台了《德兴市金融突发事件应急预案》，且每年按时披露举借政府债

务情况说明、政府债券还本付息情况、政府债务预算情况等，整体来看，德兴市债务管控情况较好。

综上所述，东方金诚对上饶市、德兴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较很强的综合实力，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，作为德兴市重要的基础设施及保障房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持

作为德兴市重要的基础设施及保障房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持。资产注入方面，2023年，公司获得德兴市国资办无偿划拨国资公司及农投农业股权，合计增加资本公积 2786.64 万元。财政补贴方面，2023 年，公司收到财政补贴 3.67 亿元。

考虑到未来公司将继续在德兴市基础设施及保障房建设领域发挥重要作用，预计未来将持续获得股东及相关部门的有力支持，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、德兴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

上饶投控为“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

上饶投控是经江西省上饶市人民政府批准，由上饶市国有资产监督管理委员会（以下简称“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；上饶市国资委为公司唯一股东，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、数字金融服务以及铝型材的研发、生产和销售等。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。2021 年~2023 年以及 2024 年 1~3 月，上饶投控营业收入分别为 158.76、160.28 亿元、134.14 亿元和 24.48 亿元，毛利率分别为 10.52%、11.74%、15.32% 和 15.99%。

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部门的大力支持。增资方面，截至 2023 年末，公司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，公司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，助力公司打造工程建设、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，2021 年~2023 年，公司分别获得财政补贴 12.12 亿元、6.96 亿元和 9.44 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。2024年3月末，上饶投控资产总额由2021年末的2809.74亿元快速增至3075.36亿元，其中流动资产占比较高。得益于股东及各方多次划拨资产，上饶投控形成了较大规模的所有者权益，2024年3月末所有者权益为1233.29亿元。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。2024年3月末，负债总额为1842.07亿元，结构以非流动负债为主。2023年末，上饶投控全部债务为1488.34亿元，其中短期有息债务占比约为33.05%；资产负债率及全部债务资本化比率分别为59.35%和54.19%。

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，上饶投控全部债务逐年增长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，预计债务指标将维持高位；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，评级展望为稳定。上饶投控为“20德兴债/20德兴债”和“21德兴债/21德兴债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

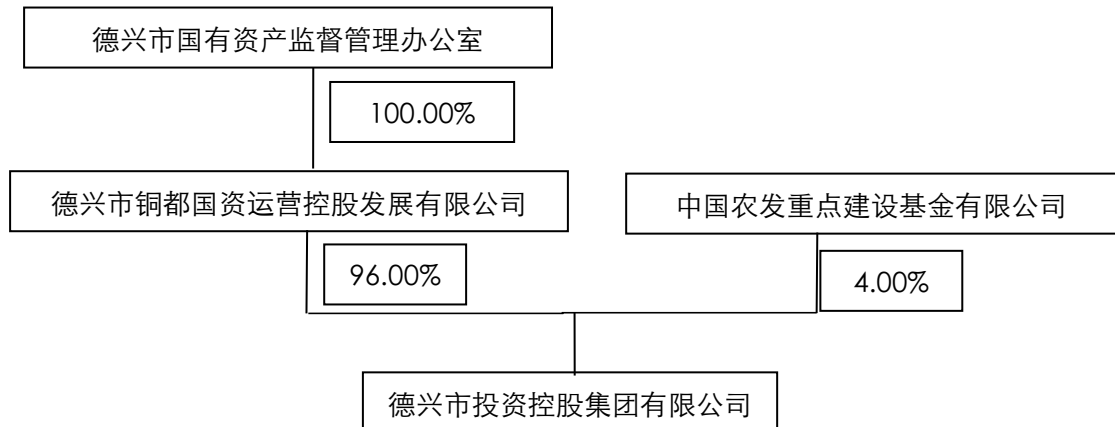
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续负责德兴市范围内的基础设施和保障房建设等业务，仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务保持增长，债务率水平有所提高，且短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿付压力；公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖依然较大。

上饶市经济实力依然很强，其下辖的德兴市有色金属及大健康等主导产业对经济仍具有较强的支撑作用，地区经济保持增长，经济实力依然较强；作为德兴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继续获得股东及各方的大力支持；上饶投控为“20德兴债/20德兴债”和“21德兴债/21德兴债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

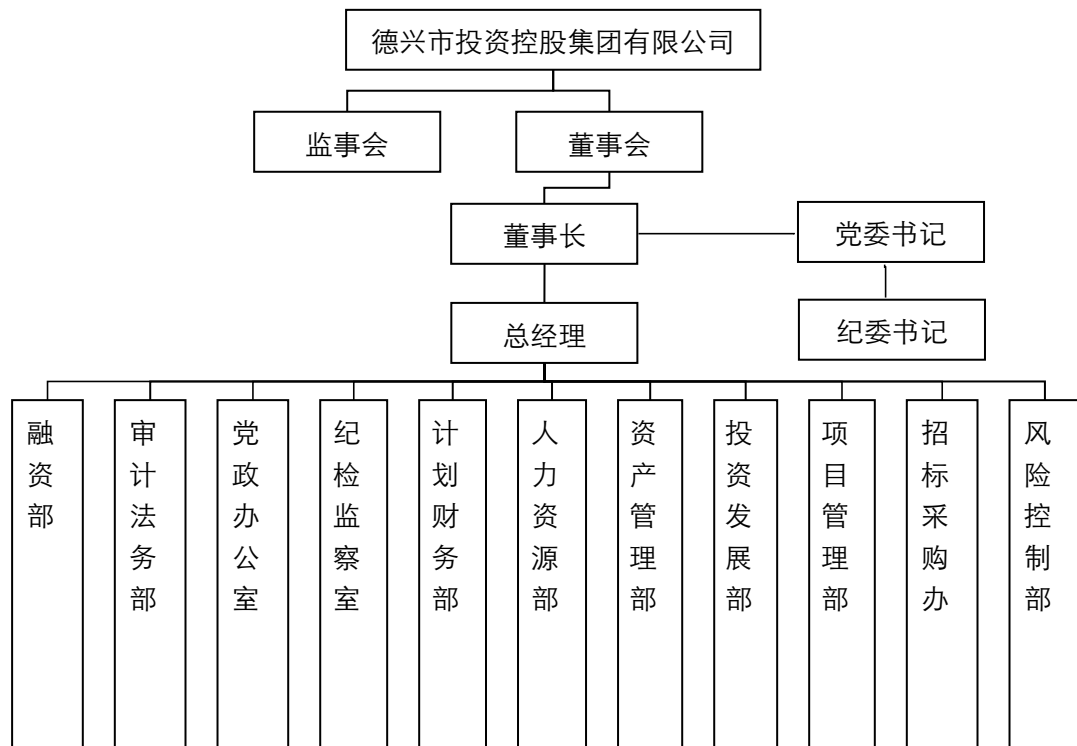
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力仍很强；“20德兴债/20德兴债”和“21德兴债/21德兴债”到期不能偿还的风险仍极低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	354.80	382.01	406.10
存货	109.09	140.24	130.84
长期股权投资	69.37	69.18	68.94
其他应收款	63.44	42.68	39.11
投资性房地产	9.09	9.67	38.16
负债总额	164.02	185.72	214.58
长期借款	63.43	75.61	85.77
一年内到期的非流动负债	25.68	26.49	42.53
长期应付款	33.57	22.32	26.46
全部债务	143.18	159.87	190.81
短期有息债务	29.36	37.67	58.43
所有者权益	190.78	196.29	191.52
营业收入	61.63	62.13	61.55
净利润	2.27	2.85	2.97
经营活动产生的现金流量净额	-17.78	2.14	0.55
投资活动产生的现金流量净额	-4.99	-10.93	-15.51
筹资活动产生的现金流量净额	17.10	5.09	18.39
主要财务指标			
营业利润率（%）	-0.94	2.45	2.45
总资本收益率（%）	0.73	0.97	0.95
净资产收益率（%）	1.19	1.45	1.55
现金收入比率（%）	220.36	100.17	99.33
资产负债率（%）	46.23	48.62	52.84
长期债务资本化比率（%）	37.37	38.37	40.87
全部债务资本化比率（%）	42.87	44.89	49.91
流动比率（%）	499.36	442.15	316.57
速动比率（%）	258.75	190.93	144.03
现金比率（%）	40.91	31.24	33.01
货币资金短债比（倍）	0.63	0.46	0.43
经营现金流动负债比率（%）	-39.23	3.83	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.49	0.46
全部债务/EBITDA（倍）	48.93	36.50	41.91

附件三：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

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	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	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。