2016年上饶市国有资产经营有限责任公司公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2016年上饶市国有资产经营有限责任公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
PR 上饶债/16 上饶国资债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持上饶市国有资产经营集团有限公司（以下简称“上饶国资集团”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定；维持“PR 上饶债/16 上饶国资债”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：上饶市近年工业经济实力提升，经济总量位于江西省中游，为公司发展提供了良好的外部环境，公司业务持续性仍然较好，继续得到外部的大力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	424.24	421.71	320.37	286.28
所有者权益	201.66	202.09	139.08	133.01
总债务	150.80	155.99	161.93	134.89
资产负债率	52.47%	52.08%	56.59%	53.54%
现金短期债务比	0.78	0.83	1.09	1.05
营业收入	1.39	15.07	12.45	7.80
其他收益	0.01	2.49	2.54	2.28
利润总额	-0.44	4.98	5.23	5.71
销售毛利率	29.32%	28.08%	28.39%	39.95%
EBITDA	--	7.18	7.67	8.47
EBITDA 利息保障倍数	--	0.55	0.94	1.13
经营活动现金流净额	-1.24	8.01	8.24	-0.40
收现比	309.56%	118.57%	80.92%	50.97%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

评级日期

2022 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **近年上饶市工业经济实力提升，区域经济总量位于全省中游。**上饶市作为全国性综合交通枢纽城市，拥有丰富的铜矿资源，形成了有色金属、新能源、机电光学、非金属材料四大主导产业，近年工业经济实力提升，经济总量位于江西省中游，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司主营业务持续性仍较好。**公司主营业务包括土地开发、基础设施建设、房地产开发、物业出租等，截至 2021 年末，公司主要在建代建项目计划投资规模较大，业务持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021 年公司获得股东注入的股权资产，资本实力不断提升，政府补助对公司利润的贡献仍较大。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末公司资产中以存货、其他权益工具投资、投资性房地产和在建工程为主，其中项目成本及房产难以集中变现，且存在一定比例的受限资产。
- **公司面临较大的资金支出压力。**截至 2021 年末公司主要在建项目尚需投入金额较大，随着项目建设的持续推进，公司投资支出压力较大。
- **公司面临较大债务压力。**2021 年末公司现金短期债务比及同期 EBITDA 利息保障倍数均下降至较低水平。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司存在对控股股东的担保，未采取反担保措施，公司融资担保对象主要为小微企业，大部分已采取反担保措施，整体对外担保余额较大。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	**区域风险状况**	**较低**	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	4		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	5
	公共财政收入	4		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	**非常强**			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		**非常强**	**财务风险状况等级**		**较小**
指示性信用评分					aa
调整因素		无	**调整幅度**		0
独立信用状况					**aa**
外部特殊支持调整					1
公司主体信用等级					**AA+**

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2021-6-26	蒋晗、刘惠琼	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0）、外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2019-6-15	刘惠琼、刘诗华	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2018V1.0）、城投公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AA	2016-1-19	董斌、林心平	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0）、城投公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR 上饶债/16 上饶国资债	11.80	2.36	2021-6-26	2023-1-29

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2016年1月发行7年期11.8亿元公司债券，募集资金计划用于上饶市茶圣中路棚户区改造项目（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”）、上饶市奥体棚户区改造安置小区（凤山花园）项目（以下简称“奥体棚改项目”）。截至2022年3月31日，“PR上饶债/16上饶国资债”募集资金专项账户余额为358.44万元。

三、发行主体概况

2021年1月，公司股东上饶投资控股集团有限公司（以下简称“上饶投控”）对公司新增注册资本2.15亿元，公司注册资本增至22.87亿元，上饶投控持有公司股权增至96.85%。2021年12月，公司股东中国农发重点建设基金有限公司将其持有的公司3.15%股权按照对应的出资额作价0.72亿元转让至上饶投控；2022年4月，经公司股东会决议，上饶投控向江西省行政事业资产集团有限公司转让出资额为2.07亿元的股权，占公司股份总额的9.06%。截至2022年5月末，上饶投控持有公司90.94%的股权，仍为公司控股股东，公司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”）。

公司仍主要负责上饶市国有资产运营、土地开发、基础设施建设、棚户区改造、航空运营、钢材销售等，收入来源较多元化。2021年公司合并范围无变化。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意

见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率≥200%）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

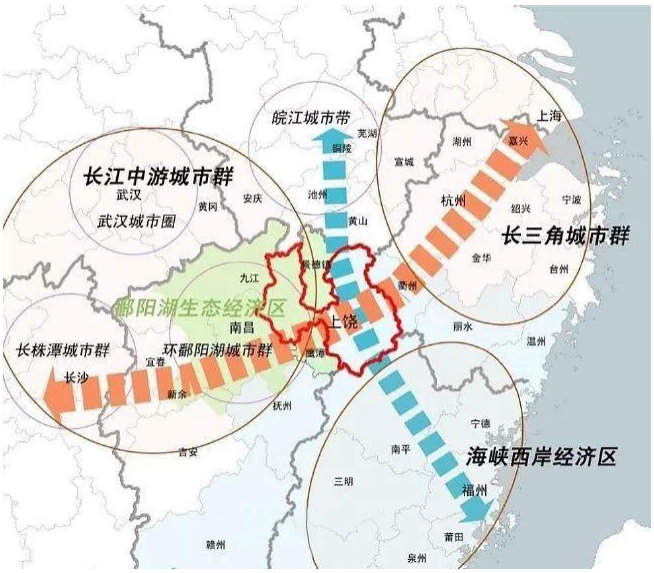
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

上饶市具有一定的区位和资源优势，近年工业经济实力提升，形成了有色金属、新能源、机电光学、非金属材料四大主导产业，区域经济总量位于全省中游，但经济发展水平较弱

区位特征：上饶市是全国性综合交通枢纽城市，拥有丰富的铜矿资源和旅游资源。上饶市为江西省地级市，位于赣浙闽皖四省交界，地处长三角经济区、海西经济区和鄱阳湖生态经济区交汇处，是江西省向东开放、融入长三角的桥头堡。交通方面，随着京福高铁、沪昆高铁建成通车，三清山机场建成通航，加上上饶无水港、福州港上饶码头的建设，上饶市形成了海陆空综合立体交通网络，被国务院确定为全国性综合交通枢纽。上饶市拥有较为丰富的矿产资源，其中铜储量占全国储量的16.8%，德兴铜矿是亚洲最大的铜矿。此外，上饶市还拥有丰富的旅游资源，包括三清山、婺源江湾、龟峰3个国家5A级景区和34个国家4A级景区，是全国4A级景区数量最多的设区市。上饶市下辖3个市辖区、8个县和1个代管县级市，2021年常住人口为643.67万人，较2010年第六次全国人口普查数据减少2.17%。

图1 上饶市周边城市群示意图



资料来源：“十四五”时期上饶市对接融入长三角一体化发展规划

经济发展水平：上饶市经济总量位于全省中游，第三产业占比较高，但经济发展水平较弱。2021年上饶市GDP为3,043.5亿元，居江西省下辖地级市中游水平。受旅游业、数字经济发展等因素带动，上饶市第三产业占比较高，2021年三次产业结构为10.41：39.46：50.13，第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为35.4%和55.8%，分别拉动GDP增长3.2和5.0个百分点。按常住人口计算，近年上饶市人均GDP持续增长，2021年为4.73万元，为全国人均GDP的58.39%，经济发展水平较弱。近年来上饶市固定资产投资增速较快，主要系工业投资增长所致，2021年工业投资增长25.3%。2020-2021年上饶市进出口总额增长较快，主要为光伏新能源等产品出口。

表1 2021年江西省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP增速	人均GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南昌市	6,650.53	8.7%	10.33	484.84	411.05
赣州市	4,169.37	9.1%	4.64	294.07	460.42
九江市	3,735.68	8.8%	8.19	292.20	288.40
上饶市	**3,043.49**	**9.0%**	**4.73**	**236.03**	**366.40**
吉安市	2,525.65	9.0%	5.71	181.91	154.81
鹰潭市	1,143.92	9.3%	9.90	92.61	88.47
萍乡市	1,108.30	8.3%	6.14	108.63	--
景德镇市	1,102.31	8.7%	6.80	101.49	221.27

注：“--”数据未公告；人均GDP=地区生产总值/常住人口数。
资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 上饶市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021		2020		2019	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,043.5	9.0%	2,624.3	4.1%	2,513.1	7.7%
固定资产投资	--	11.3%	--	9.3%	--	9.4%
社会消费品零售总额	1,448.9	17.9%	1,229.4	3.5%	913.1	10.6%
进出口总额	318.6	24.0%	256.9	16.6%	220.4	-22.2%
人均 GDP（元）		47,283		40,429		36,839
人均 GDP/全国人均 GDP		58.39%		55.81%		51.97%

注：“--”数据未公告；均 GDP=地区生产总值/常住人口数。
资料来源：2019-2020 年上饶市国民经济与社会发展统计公报、上饶市人民政府官网，中证鹏元整理

产业情况：近年上饶市工业经济实力提升，形成了有色金属、新能源、机电光学、非金属材料四大主导产业。上饶市是传统的农业大市，工业基础薄弱，但随着近年大力实施工业强基工程，发展“两光一车”（光伏、光学、汽车）产业集群，逐步形成了有色金属、新能源、机电光学、非金属材料四大主导产业，规模以上工业增加值持续增长，拥有超过2,000家规模以上工业企业，超过90家营业收入过10亿元的企业。2020年上饶市四大主导产业实现营业收入2,678.2亿元，同比增长18.6%，占全市规模以上工业营业收入比重为73.7%，其中有色金属产业、新能源产业、机电光学产业、非金属材料产业分别实现营业收入1,315.5亿元、568.4亿元、486.5亿元和307.9亿元。在有色金属产业方面，上饶市主要围绕铜矿等资源展开，形成包括江铜集团德兴铜矿、新金叶实业等代表性企业，但目前主要集中在有色金属行业粗加工等附加值较低的环节。新能源产业的代表性企业包括全球最大的光伏组件生产企业晶科能源（688223.SH）、捷泰新能源、爱驰汽车等，近年晶科能源“再倍增”、中电彩虹光伏玻璃、吉利新能源客车、蜂巢新能源动力等项目先后落地。在机电光学方面，上饶市形成了以凤凰光学（600071.SH）为核心的光学冷加工全产业链，光学镜片销量占全国近三分之二市场。此外，上饶市积极发展数字经济，中科院云计算中心大数据研究院、华东数字医疗工程研究等平台落地，2020年大数据产业主营业务收入达505亿元。整体来看，近年上饶市工业经济实力提升，但仍然面临着传统高能耗产业的比重偏高，资源产业粗放式发展的问题。

发展规划及机遇：根据《上饶市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，提出坚定不移发展“大工业”、“大旅游”，加快推进产业基础高级化、产业链供应链现代化，推动有色金属产业、非金属材料产业等传统产业进行改造升级，产业链条向“微笑曲线”两端延伸，培育光伏新能源产业、汽车及零部件产业等新兴产业的龙头企业和产业集群。此外，借助于区位交通条件，近年上饶市还在积极对接融入长三角经济区和海西经济区。随着“两光一车”等重点产业投资项目落地带动产业集群发展和逐步承接沿海地区的产业转移，有助于推动上饶市经济持续发展。

财政及债务水平：近年上饶市综合财力有所波动，财政自给能力较弱，地方政府债务余额增长较快。受增值税、契税、资源税等主体税种规模波动影响，近年上饶市一般公共预算收入小幅波动，2021

年实现一般公共预算收入236.0亿元，居全省地级市第5，税收收入占比68.1%。上饶市财政自给能力较弱，2021年财政自给率为31.4%。近年上饶市政府性基金收入规模波动较大，主要为国有土地使用权出让收入，受土地出让情况和房地产市场情况影响，未来仍可能存在波动。区域债务方面，近年上饶市地方政府债务余额增长较快，地方宽口径政府债务率[1]较高。

表3 上饶市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	236.0	227.0	232.4
税收收入占比	68.1%	66.8%	67.4%
财政自给率	31.4%	30.3%	31.7%
政府性基金收入	366.4	439.3	259.6
地方政府债务余额	869.2	689.9	--

注：“--”数据未公告。
资料来源：上饶市人民政府网，中证鹏元整理

投融资平台：上饶市形成了“1+N”的市级融资平台体系，以上饶投控为母公司，以上饶市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“上饶城投”）、上饶国资集团、上饶市交通建设投资集团有限公司（以下简称“上饶交投”）等为子公司，实际控制人为上饶市国资委。上饶经济技术开发区融资平台也为“1+N”架构，以上饶创新发展产业投资集团有限公司（以下简称“上饶创新集团”）为母公司，江西和济投资有限公司（以下简称“江西和济”）、江西云济投资有限公司（以下简称“江西云济”）为子公司。整体来看，上饶市辖区内融资平台较多，近年融资平台总债务增长较快。

表4 2021 年末上饶市市级及开发区部分重要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
上饶投控	上饶市国资委	1,245.30	55.36%	158.76	1,250.09	上饶市最重要的基础设施建设及国有资本运营主体。
上饶城投	上饶投控	417.90	63.66%	50.26	571.63	上饶市主要的国有资产管理和基础设施建设主体。
上饶国资集团	上饶投控	202.09	52.08%	15.07	155.99	上饶市重要的国有资产管理和投融资平台。
上饶交投	上饶投控	63.93	51.97%	18.17	36.81	上饶市重要的交通基础设施建设主体。
上饶创新集团	上饶市国资委	368.77	54.82%	78.17	389.96	上饶经济技术开发区重要的基础设施建设主体。
江西和济	上饶创新集团	195.81	30.33%	10.53	51.95	上饶经济技术开发区的基础设施建设主体。
江西云济	上饶创新集团	148.72	53.84%	48.82	157.53	上饶经济技术开发区的基础设施建设主体。

注：以上数据均为 2021 年及 2021 年末数据，除上饶国资集团外，上述平台总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券，未加入调整项。
资料来源：Wind、中证鹏元数据库、公开资料，中证鹏元整理

[1] 地方宽口径政府债务率=（地方政府债务余额+城投带息债务（全辖））/地方综合财力*100%。

五、经营与竞争

作为上饶市重要的国有资产管理和投融资平台之一，公司主营业务包括房地产销售、土地开发、基础设施建设、棚户区改造、国有资产运营、航空运营、钢材销售等，收入来源较多元化。2021年公司营业收入同比有所增长，其中房地产销售收入由于商业性房地产开发项目陆续交付而大幅度增加；工程回购以及土地开发业务当期结算金额较大，收入保持较快增长。此外，公司还有经营租赁、航空运营和钢材销售等业务，对公司营业收入具有较好补充。

毛利率方面，2021年公司工程回购以及土地开发业务毛利率保持稳定，房地产销售业务毛利率因商业性房地产销售占比提升有所增长，受钢材销售业务盈利下降及航空运营业务亏损加大等因素影响，2021年公司整体销售毛利率略有下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
房地产销售	4.51	17.99%	3.43	14.64%
工程回购	2.25	13.04%	1.50	13.04%
土地开发	1.76	13.04%	1.15	13.04%
租赁	1.53	91.67%	1.24	106.07%
航空运营	1.35	-36.69%	1.38	-30.14%
钢材销售	1.21	1.98%	1.51	2.55%
其他业务	2.46	79.92%	2.25	77.86%
合计	**15.07**	**28.08%**	**12.45**	**28.39%**

注：2020 年公司租赁业务毛利率超过 100%主要为冲销了多计提的广信大厦租赁成本。
资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程回购收入有所增长，在建项目规模较大，业务可持续性较好，但在建项目尚需投入大量建设资金，面临较大的资金压力

公司为上饶市城市基础设施建设的重要运营主体，承担了上饶市重大基础设施建设、保障房建设等职能，具体业务由公司本部、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“基建公司”）和子公司上饶市高铁农都投资有限公司（以下简称“上饶农都”）承担。根据公司及基建公司与上饶市财政局签订的《委托代建协议》，上饶市财政局作为项目业主，公司本部或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给项目代建人进行施工，项目代建人按照工程建设的管理标准，完成项目的建设工作，在项目竣工、验收并移交后，公司及子公司基建公司依据审计结果确认工程回购收入，由建设成本加成一定比例核算。根据公司提供的《委托代建协议书》，上饶市饶东现代产业发展有限公司将上饶高铁经济试验区北片区基础设施建设等5个公益性项目委托上饶农都投资建设，项目资金由上饶农都自筹，上饶农都收到的委托代建项目收入金额包括项目建设中支付的费用并加计委托建设

管理费（按照审定后建设费用的15%计算）。

2021年公司确认工程回购收入2.25亿元，全部来源于冷冻物流园项目，业务毛利率仍为13.04%。2021年末公司已签订代建协议的重点工程包括上饶国际物流园项目、上饶西货站一期、华为上饶云数据中心、中科数创园、创新创业中心项目等，上述项目计划总投资54.41亿元，尚需投资18.34亿元，工程回购收入具有一定保障，但面临较大的资金压力。

表6 截至2021年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	是否签订代建协议
上饶国际物流园	25.20	16.11	是
上饶西货站一期	10.74	5.49	是
华为上饶云数据中心	5.49	5.44	是
中科数创园	5.20	3.76	是
创新创业中心项目	3.80	1.30	是
上饶市老年人综合体活动中心	2.99	3.76	是
上饶凤凰大道西段路桥梁工程	0.78	0.21	是
园东路工程	0.21	0.00	是
合计	**54.41**	**36.07**	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司还有较大规模的非代建项目，计划总投资合计50.44亿元，尚需投资29.10亿元。该类项目投资规模大，随着项目的持续建设，公司资金支出压力进一步上升；且该类项目建成后的具体运营方式暂未确定，未来项目收益实现情况值得关注。其中经开区标准厂房项目一期为“20饶资01”非公开项目收益债的募投项目，目前已完成主体工程，正处于安装阶段，截至2021年末已投资5.40亿元。

表7 截至2021年末公司主要自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
经开区标准厂房项目一期（新能源汽车生产基地）	13.89	5.40
上饶市滴滴呼叫产业园区建设项目（三江项目1）	10.02	4.48
滴滴上饶总部大楼建设项目	6.16	2.61
上饶呼叫城人才小区建设项目	6.88	1.35
上饶呼叫城运营中心建设项目（拼多多客服中心）	3.77	3.55
农都花博园项目	9.71	3.95
合计	**50.44**	**21.34**

资料来源：公司提供

公司土地开发业务收入有所增长，毛利率仍较稳定，业务收入受当地土地一级市场及政府规划等因素影响可能出现波动

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“保投公司”）和子公司上饶市铁路投资有限责任公司（以下简称“上饶铁路”）负责。根据公司提供的《土地一级开发委托

框架协议》，上饶市土地储备中心将开发范围内的征地、拆迁和市政配套项目建设等以授权委托方式交由保投公司实施，其中委托开发收益根据开发区块的开发程度由上饶市土地储备中心与保投公司双方书面确认的标准计算；土地开发收入回款由上饶市财政局根据保投公司年度内完成的工作量进行拨付，部分款项通过上饶市房地产管理局[2]棚改资金专户及上饶市中心区建设管理委员会转账代为拨付。根据公司提供的《土地整理项目合作协议书》，上饶陆港物流园投资发展有限公司（以下简称“上饶陆港”）将上饶国际物流园内的征地、房屋拆迁和地面附属物拆迁等以授权委托的方式交由公司子公司上饶铁路负责实施，项目资金由公司自筹，公司收到的土地整理价款包括土地整理成本、间接成本和土地开发收益，土地开发收益根据财务费用等综合成本金额的15%进行计算，不迟于每年12月31日对公司已经完成的区块进行验收确认。

2021年公司确认土地开发收入1.76亿元，来源于上饶国际综合物流园土地整理项目，业务毛利率仍为13.04%。截至2021年末，公司尚未完工结算的土地整理项目占地面积合计2,563.46亩，累计已投入资金0.49亿元，详见附录五。未来公司土地开发收入受当地土地一级市场及政府规划等因素影响可能出现波动，同时该业务形成的应收账款不仅需关注政府每年财政预算还款安排，还需要关注上饶陆港的还款能力。

2021年商业性房地产销售全面铺开，房地产销售业务收入有所增长，同时在建安置房及商品房项目较多，未来收入较有保障，但资金仍压力较大，且销售及回款情况受当地房地产市场景气度等影响仍可能存在波动

安置房项目由上饶市人民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，并按规划进行安置房建设，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；建设资金由公司筹集，政府不承担回购责任。由于安置房销售价格低于市场价格，为平衡项目建设资金，公司通过棚改小区内的商业房产及物业销售形成的收入作为补偿。此外，上饶市政府将公司缴纳的土地出让金在扣除必要税费后全部予以返还。

公司主要在建安置房项目为本期债券募投项目茶圣项目、奥体棚改项目、桐子坞项目以及东塘安置小区。截至2021年末，公司在建安置房项目中茶圣花园一期已完工，茶圣花园二期项目、奥体棚改项目、桐子坞项目以及东塘安置小区已基本完工，剩余一些零星工程收尾，预计2022年交付。2021年公司安置房项目未实现收入，但剩余可销售面积较大，未来收入较有保障。

表8 截至2021年末安置房项目进展情况（单位:平方米、亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	总建筑面积	累计已销售面积
茶圣项目	9.86	6.96	212,422.90	115,514.34
桐子坞项目	12.50	12.73	312,000.00	0

[2] 2019年上饶市建设局和原上饶市房管局合并组建为上饶市住房和城乡建设局。

奥体棚改项目	5.31	5.84	145,544.24	0
东塘安置小区建设项目	1.87	2.51	111,664.61	0
合计	**29.54**	**28.04**	**781,631.75**	**115,514.34**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除安置房项目外，公司还进行了部分商业性房地产开发项目，目前在建项目为安厦智谷雅苑、安厦带湖雅苑和带湖阳光城，均由子公司上饶市安厦房地产开发有限公司负责。

安厦智谷雅苑项目位于上饶市高铁经济试验区，项目总投资约 24.4 亿元，总用地面积 249.6 亩，规划总户数 2,654 户，机动车停车位 3,503 个。其中高层建筑 26 栋，联排别墅 50 栋，联排洋 15 栋；项目为建设高端人才公寓，并配建有幼儿园、社区、养老、物业管理等基础配套服务设施。

安厦带湖雅苑项目位于上饶市带湖片区，项目总投资约 11.2 亿元，总用地面积约 115.6 亩，整体布局为 11 栋高层住宅、30 栋地上 2 层排屋、1 栋 17 层宾馆、1 栋 2 层售楼部，并规划在高层首层架空层设相应的社区、物业、养老、党建活动中心等相应的配套设施用房；项目北侧为上饶市人民医院城北分院在建项目。

带湖阳光城项目位于上饶市带湖片区，项目总投资（含装修）约 56.7 亿元，总用地面积约 681.31 亩，项目由高层住宅、商业、物业管理用房和地下室等组成，其中住宅建筑面积约 78.8 万平方米，商业建筑面积约 2.4 万平方米，物业、社区及配套用房建筑面积约 0.55 万平方米，不计容架空层建筑面积约 4.3 万平方米，地下室建筑面积约 24.7 万平方米。

表9 截至2021年末商业性房地产开发项目进展情况（单位:平方米、亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	总建筑面积	累计已销售面积
安厦智谷雅苑	24.41	13.23	484,563.94	208,300.00
安厦带湖雅苑	11.23	7.47	208,477.37	111,900.00
带湖阳光城	56.68	22.18	1,086,900.00	0.00
合计	**92.32**	**42.88**	**1,779,941.31**	**320,200.00**

资料来源：公司提供

2021 年公司房地产销售收入大幅提升，均来自于商业性房地产项目，业务毛利率同比有所提升。其中安厦智谷雅苑项目实现销售面积 13.33 万平方米，交付确认销售收入 0.68 亿元、安厦带湖雅苑项目实现销售面积 5.43 万平方米，交付确认销售收入 3.83 亿元。未来随着安置房项目与商业务性房地产开发项目逐步完工，可销售面积较多，但销售进度及回款情况受当地房地产市场景气度等因素影响存在不确定性，且随着项目的持续，公司资本支出压力较大。

公司租赁、航空运营、钢材销售等业务整体收入小幅增长，对营业收入具有较好补充，但钢材销售业务毛利率下降，航空运营亏损加大，此外担保业务规模大幅增长，代偿风险或上升

公司租赁收入主要来自于商铺及广信大厦等物业出租，2021年租金收入有所增长，毛利率维持在较高水平。总体来看，公司出租物业的收入来源较为稳定，持有可供租赁物业较多，租赁业务具有较好的可持续性。

航空运营收入来自子公司上饶三清山机场有限公司（以下简称“机场公司”），三清山机场于2014年完成主体竣工，2015年开始通航，由于机场运营时间较短，客流量和周边设施尚未稳定。2021年仍受疫情持续影响，航空运营业务收入同比略有下降，亏损幅度加大。未来随着机场航线和客流量的逐步稳定及机场周边设施的逐步建成完善，机场公司的盈利能力可望得到提高。

公司钢材销售业务由子公司上饶市奥德建设工程有限责任公司负责，2021年实现收入1.21亿元，因其贸易属性毛利率低，对公司利润贡献小。目前钢材销售业务主要面向公司内部承接的工程项目配套建材，基于货款回笼存在风险的考虑，公司暂未面向市场化开展业务。

公司融资担保业务由控股子公司上饶市富饶担保有限责任公司（以下简称“富饶担保公司”）采取市场化经营。该业务自2009年起开展，主要对上饶市中小企业提供融资担保服务。2021年公司融资担保规模大幅增长，主要为根据江西省财政厅安排，为支持小微企业融资新增“财园信贷通”业务。截至2021年末，子公司富饶担保公司在保责任余额44.10亿元，累计发生代偿金额0.75亿元。富饶担保公司融资担保业务规模大幅增长，且受疫情等因素影响，中小企业抗风险能力下降，担保业务代偿风险或上升。

表10 融资担保业务情况（单位：万元）

年份	当期融资担保规模	期末在保责任余额	累计发生代偿金额	担保代偿率
2021 年	422,592.54	440,953.88	7,482.22	0.78%
2020 年	86,584.50	103,427.11	7,233.55	4.28%

资料来源：公司提供

公司继续获得较大的外部支持

作为上饶市重要的城市基础设施建设运营主体，为支持公司业务运营，更好的发挥公司在上饶市城市基础设施建设中的重要作用，当地政府在资产注入和财政补助等方面给予公司持续支持。2021年公司获得股东无偿划转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”）9.68%股权，增加资本公积70.38亿元。此外，2021年公司获得信州区基础项目设施补贴等各项政府补助合计2.49亿元，较好地提升了公司当期利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

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2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公

司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，以存货、其他权益工具投资、投资性房地产和在建工程为主，存在一定比例的受限资产，整体流动性较弱

2021年公司获得股东注入的股权及往来款金额较大，期末总资产规模同比大幅增长，以非流动资产为主。

2021年末公司货币资金同比有所下降，其中担保保证金及定期存单等受限的货币资金为6.41亿元。其他应收款主要是与其他国有企业往来款，对公司资金形成较大占用。公司存货主要为房地产开发形成的合同履约成本，伴随项目的持续推进，2021年末存货账面价值大幅增长。公司其他权益工具投资主要为股东注入的上饶农垦9.68%股权。2021年公司投资性房地产新增部分办公及其他用房，主要受公允价值变动影响，期末账面价值同比有所增长，包括92.21亿元房屋及建筑物和3.14亿元土地使用权。公司在建工程主要为代建和自营项目，包括滴滴上饶总部大楼建设项目、三江项目和新能源汽车生产基地等，伴随项目持续建设投入，2021年末账面价值有所增长。

截至2021年末，公司受限资产包括货币资金、存货、投资性房地产及在建工程，累计受限金额为48.75亿元，占公司总资产的比重为11.56%，考虑到公司资产以非流动资产为主，且存货及在建工程中代建项目结算时间不确定，整体流动性较弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.94	7.06%	42.25	10.02%	52.07	16.25%
其他应收款	34.60	8.16%	29.61	7.02%	28.82	8.99%
存货	117.23	27.63%	112.76	26.74%	84.37	26.33%
流动资产合计	**205.24**	**48.38%**	**206.59**	**48.99%**	**183.03**	**57.13%**
其他权益工具投资	71.67	16.89%	71.68	17.00%	0.00	0.00%
投资性房地产	95.62	22.54%	95.35	22.61%	93.67	29.24%
在建工程	38.88	9.16%	35.23	8.35%	27.89	8.71%
非流动资产合计	**219.01**	**51.62%**	**215.12**	**51.01%**	**137.34**	**42.87%**
资产总计	**424.24**	**100.00%**	**421.71**	**100.00%**	**320.37**	**100.00%**

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入持续增长，政府补贴对公司利润贡献仍较大

公司营业收入仍主要来源于房地产销售、工程回购和土地开发等业务，2021年房地产销售收入由于

商业性房地产开发项目全面铺开而大幅度增加，叠加工程回购以及土地开发业务结算金额较大，公司当期营业收入保持增长。毛利率方面，2021年公司工程回购以及土地开发业务毛利率保持稳定，房地产销售业务毛利率因商业性房地产销售占比提升有所增长，受收入结构变化影响，2021年公司整体销售毛利率略有下降。

由于房地产销售回款较好，公司2021年收现比同比有所提高，经营活动现金持续净流入。2021年公司投资性房地产实现公允价值变动收益1.47亿元，此外，公司获得信州区基础项目设施补贴等各项政府补助合计2.49亿元，对公司利润贡献较大。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	309.56%	118.57%	80.92%
营业收入	1.39	15.07	12.45
营业利润	-0.44	5.01	5.24
其他收益	0.01	2.49	2.54
利润总额	-0.44	4.98	5.23
销售毛利率	29.32%	28.08%	28.39%

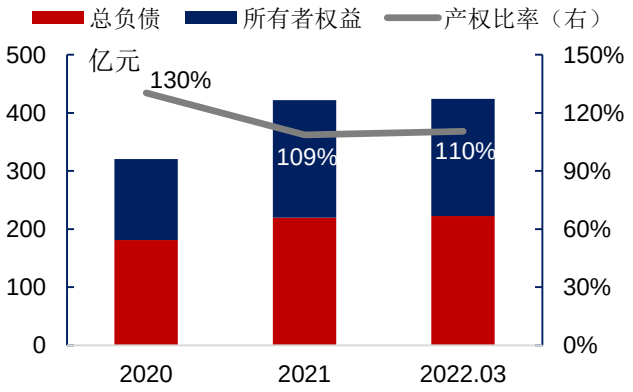
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模有所下降，但债务偿还压力仍较大

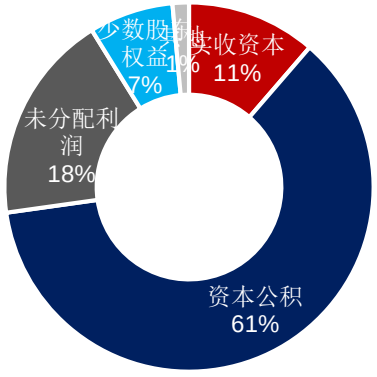
2021年公司偿还9.81亿元永续债，但得益于公司股东注入的股权资产规模较大，期末公司所有者权益大幅增长。同期公司获得股东拨入往来款，负债规模持续增长。综合来看，2021年末公司产权比率有所下降，所有者权益对负债的保障程度一般。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

图3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司短期借款同比有所下降，主要为保证借款、抵押借款和信用借款。公司其他应付款主

要为国有企业往来款，2021年末公司其他应付款余额大幅增长，其中包含应付公司股东上饶投控往来款11.85亿元。2021年末公司其他流动负债大幅增长，主要为新增发行10亿元超短期融资债券。

2021年末长期借款有所减少，以保证借款和抵押借款为主。2021年末公司应付债券余额同比大幅增长，主要系2021年发行“21饶资01”、“21饶资02”所致，伴随“22上饶国资专项债01/22饶资01”的发行，公司应付债券规模进一步增长。公司长期应付款主要为融资租赁借款，2021年末规模同比有所下降。

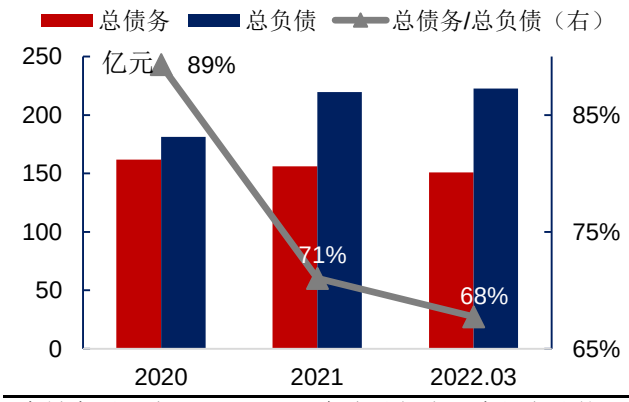
表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.52	6.52%	15.78	7.18%	17.23	9.50%
其他应付款	40.98	18.41%	36.84	16.78%	12.05	6.65%
一年内到期的非流动负债	13.98	6.28%	25.24	11.49%	30.51	16.83%
其他流动负债	12.15	5.46%	11.84	5.39%	0.41	0.23%
流动负债合计	**102.70**	**46.14%**	**107.06**	**48.75%**	**69.70**	**38.45%**
长期借款	33.53	15.06%	31.22	14.22%	44.85	24.74%
应付债券	75.68	34.00%	70.65	32.17%	53.88	29.72%
长期应付款	3.18	1.43%	3.18	1.45%	5.74	3.16%
非流动负债合计	**119.89**	**53.86%**	**112.55**	**51.25%**	**111.59**	**61.55%**
负债合计	**222.59**	**100.00%**	**219.61**	**100.00%**	**181.29**	**100.00%**

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度财务报表，中证鹏元整理

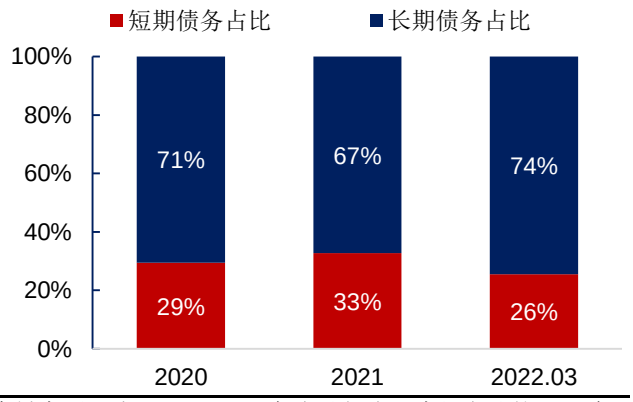
2021年末公司总负债同比仍保持增长，但总债务规模有所下降，其中仍以长期债务为主。

图4 公司债务占负债比重



资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度财务报表，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年第一季度财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，公司2021年末资产负债率小幅下降，但期末现金短期债务比及同期EBITDA利息保障倍数均下降至较低水平，债务偿还压力仍较大。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	52.47%	52.08%	56.59%
现金短期债务比	0.78	0.83	1.09
EBITDA 利息保障倍数	--	0.55	0.94

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月20日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司存在较大的或有负债风险

截至2021年末，公司对外担保余额为46.10亿元，占同期末净资产的22.81%，其中公司对控股股东上饶投控担保余额为2亿元，未采取反担保措施，子公司富饶担保对外担保余额为44.10亿元，且担保对象主要为小微企业，大部分已采取反担保措施。公司整体担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

表15 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
上饶投资控股集团有限公司	2.00	2022.7.21	否
富饶担保融资担保业务	44.10	-	-
合计	**46.10**	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

上饶市作为全国性综合交通枢纽城市，拥有丰富的铜矿资源，形成了有色金属、新能源、机电光学、非金属材料四大主导产业，近年工业经济实力提升，经济总量位于江西省中游。公司作为上饶市重要的国有资产管理和投融资平台之一，主营业务包括土地开发、基础设施建设、棚户区改造、国有资产运营、航空运营、钢材销售等，收入来源较多元化。虽然公司资产流动性较弱，主要在建项目尚需投资额较大，面临较大资金支出压力、债务压力以及或有负债风险，但截至2021年末，公司主要在建代建项目计划总投资规模较大，业务持续性较好。此外，2021年公司获得股东注入的股权资产金额较大，资本实力持续提升。整体来看，公司抗风险能力较强。

九、结论

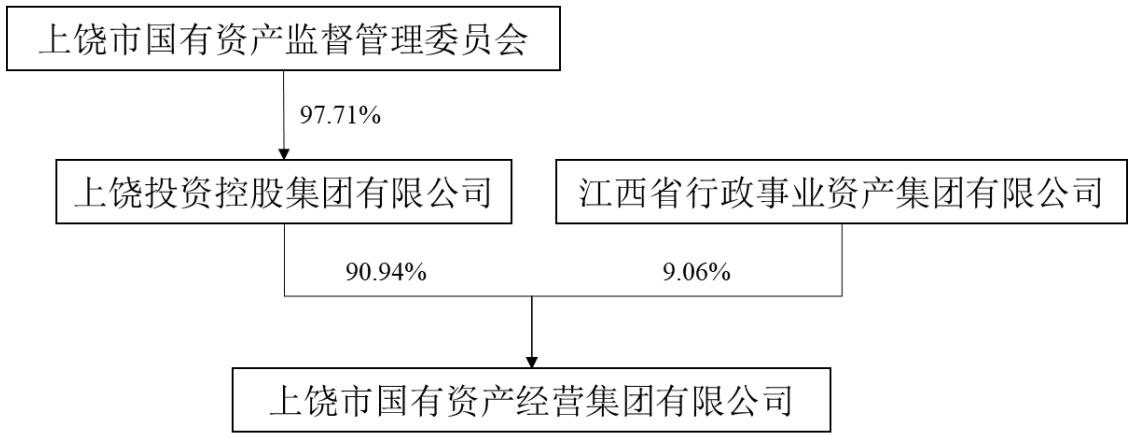
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“PR上饶债/16上饶国资债”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	29.94	42.25	52.07	42.69
其他应收款	34.60	29.61	28.82	30.30
存货	117.23	112.76	84.37	40.70
流动资产合计	205.24	206.59	183.03	127.46
其他权益工具投资	71.67	71.68	0.00	0.00
投资性房地产	95.62	95.35	93.67	87.53
在建工程	38.88	35.23	27.89	45.57
非流动资产合计	219.01	215.12	137.34	158.82
资产总计	424.24	421.71	320.37	286.28
短期借款	14.52	15.78	17.23	20.07
其他应付款	40.98	36.84	12.05	15.98
一年内到期的非流动负债	13.98	25.24	30.51	20.64
其他流动负债	12.15	11.84	0.41	0.28
流动负债合计	102.70	107.06	69.70	62.11
长期借款	33.53	31.22	44.85	53.82
应付债券	75.68	70.65	53.88	23.46
长期应付款	3.18	3.18	5.74	7.09
非流动负债合计	119.89	112.55	111.59	91.16
负债合计	222.59	219.61	181.29	153.27
总债务	150.80	155.99	161.93	134.89
营业收入	1.39	15.07	12.45	7.80
所有者权益	201.66	202.09	139.08	133.01
营业利润	-0.44	5.01	5.24	5.72
其他收益	0.01	2.49	2.54	2.28
利润总额	-0.44	4.98	5.23	5.71
经营活动产生的现金流量净额	-1.24	8.01	8.24	-0.40
投资活动产生的现金流量净额	-2.96	-5.45	-6.79	-7.76
筹资活动产生的现金流量净额	-7.69	-11.64	16.32	11.13
财务指标	**2022 年 3 月**	**2021 年**	**2020 年**	**2019 年**
销售毛利率	29.32%	28.08%	28.39%	39.95%
收现比	309.56%	118.57%	80.92%	50.97%
资产负债率	52.47%	52.08%	56.59%	53.54%
现金短期债务比	0.78	0.83	1.09	1.05
EBITDA（亿元）	--	7.18	7.67	8.47
EBITDA 利息保障倍数	--	0.55	0.94	1.13

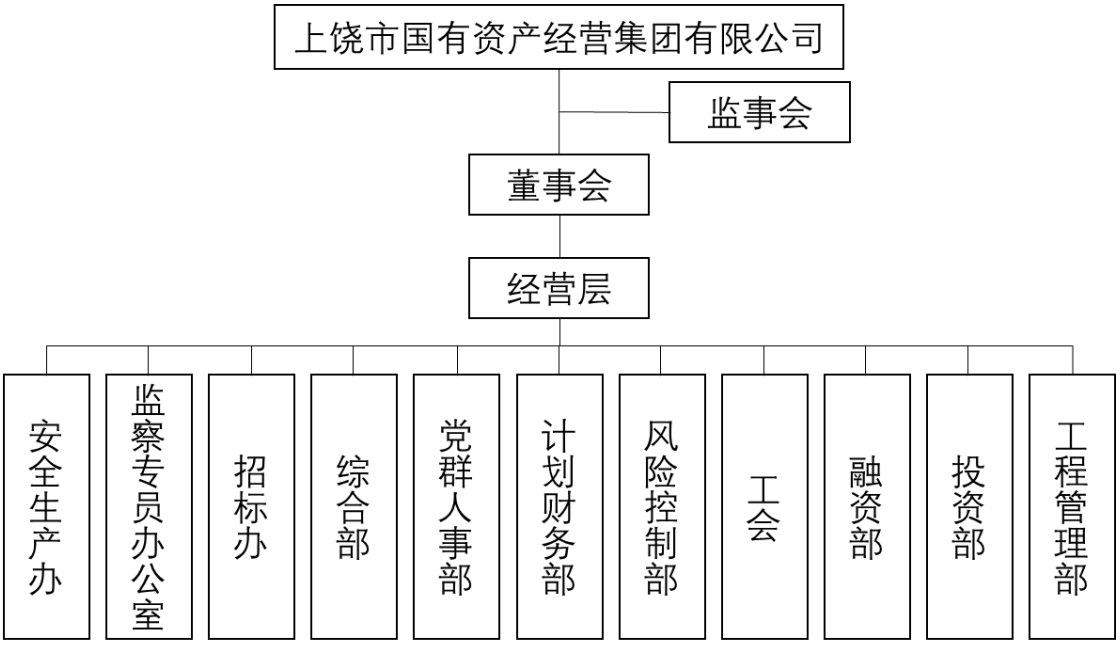
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
上饶市兴饶置业有限责任公司	0.05	100.00%	旅游景点开发；酒店管理；物业管理
上饶市富饶担保有限责任公司	5.00	100.00%	融资性担保、履约担保、诉讼保全担保
江西省兴饶建设有限公司	0.50	100.00%	工业与民用建筑工程施工总承包
上饶市广信投资发展有限公司	0.56	100.00%	投资、融资；房地产开发、经营
上饶市高铁农都投资有限公司	2.20	100.00%	农业投资；农业观光旅游项目投资与开发
上饶市奥龙实业有限责任公司	3.00	80.00%	工程施工,工程项目的承包、代建
上饶市奥德建设工程有限责任公司	0.90	80.00%	水电项目开发、建设及管理；
上饶市保障性住房投资建设有限公司	6.00	70.83%	城市危旧住房、棚户区改造；
上饶市中心区基础设施建设开发有限公司	0.50	100.00%	城乡基础设施项目建设；土地开发
上饶市大数据产业投资发展有限公司	5.00	100.00%	大数据产业园区开发、建设运营、管理
上饶市铁路投资有限责任公司	5.00	100.00%	城建、交通基础设施投资
上饶市宇通物流有限公司	0.50	100.00%	物流配送
上饶市安厦房地产开发有限公司	5.00	100.00%	房地产开发
上饶市三江新城投资有限公司	5.00	51.00%	资产管理、城市基础设施建设等
上饶市安信发展有限公司	6.50	100.00%	基础设施项目投融资和项目建设及经营管理等
上饶三清山机场有限公司	0.50	100.00%	机场投资建设与运营管理等
上饶市安昊实业有限责任公司	1.00	100.00%	房屋租赁；苗木种植；物业管理等
上饶市大奥生态渔业发展有限公司	0.02	80.00%	房地产开发、投资
上饶市富饶金融服务有限责任公司	0.05	100.00%	水产养殖及销售
江西宏润房地产开发有限公司	0.08	100.00%	为中小微企业、个人经营性贷款客户提供转贷服务

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 2021 年末尚未完工结算的土地整理项目

项目名称	已投资（万元）	占地面积（亩）
志敏大道南侧，上饶卫校西侧	806.81	384.29
志敏大道北侧，上饶卫校西侧	768.23	289.05
信州区春江南大道以西，惟义路以北	624.81	246.52
志敏大道南侧，江西医学院上饶分院东侧	325.17	165.31
带湖片区，明淑路以西，凤凰大道以南	301.44	195.33
信州区茅家岭街道槠溪南路东侧、仕铨路南侧 D-1	286.67	185.18
信州区春江南大道以东，惟义路以北，槠溪北路以西	264.31	132.96
信州区茅家岭街道槠溪南路东侧、仕铨路北侧 C-9	225.18	146.03
信州区三江片区三江大道南侧、林荫路东侧 B-7	219.02	147.53
信州区三江片区三江大道南侧、林荫路东侧 B-1	196.95	123.67
上饶经济开发区合口片区	183.52	85.98
商城路东侧，石皮路南侧，纬三路北侧	181.4	115.76
信州区茅家岭街道仕铨路南侧、规划路西侧 B-8	125.16	83.13
凤凰大道南侧，广信大道东侧	123.63	92.38
信州区广信大道与三清山大道交叉口东北角	88.21	78.17
凤凰中大道北侧，广信大道西侧	41.08	30.58
凤凰大道南侧，广信大道西侧	38	17.8
中心区创业公园东侧，凤凰大道南侧，广信大道西侧	33.12	21.46
商城路东侧，石皮路北侧	8.41	6.26
罗桥公路 93 号	7.5	6.36
带湖片区，明淑路以东，凤凰大道以南，创业路北侧	6	4.86
信州区广信大道与三清山大道交叉口东南角	5.82	3.69
里安山 28 号	1.43	1.16
合计	**4,861.87**	**2,563.46**

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	（营业收入－营业成本）/营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
短期债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。