



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

上饶市城市建设投资开发集团有限公司 2025年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



评定等级

信用等级:	AA ⁺ _{pt}
评级展望:	稳定
评级日期:	2025 年 11 月 26 日
报告编号:	DGZX-RP【2025】1126072

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	1,792.07	1,787.47	1,268.97	1,210.33
所有者权益	933.34	930.70	458.22	428.05
总有息债务	-	683.78	693.06	672.20
营业收入	37.53	51.50	56.38	55.60
净利润	2.64	6.16	4.86	6.84
经营性净现金流	27.37	86.68	28.83	11.13
毛利率	11.29	10.43	5.74	7.99
总资产报酬率	-	0.47	0.57	0.78
资产负债率	47.92	47.93	63.89	64.63
债务资本比率	-	42.35	60.20	61.10
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.36	0.28	0.40
经营性净现金流/总负债	3.19	10.40	3.62	1.47

注: 根据公开资料获取公司 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022~2024 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2025 年 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 刘文琴

评级小组成员: 师歌

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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”或“公司”)主要承担上饶市城区重要的基础设施、安置房、土地整理等建设业务,且逐步拓展市场化业务,形成基础设施建设、铝业、光伏发电、高速公路运营、商品销售、酒店管理及农垦资源租赁等多元化的业务布局。本次评级结果表明,近年来,上饶市经济实力持续增强,为公司发展提供了良好的外部环境,公司作为上饶市重要的基础设施建设和国有资产运营主体,获得股东和当地政府多方面的支持。但同时,公司在建和拟建项目尚需投资规模较大,面临较大资本支出压力,存货和应收类款项在资产中的占比较高,存在一定的资金占用压力,期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖,面临很大短期偿债压力,对外担保规模较大且被担保企业区域集中度较高,存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 近年来,上饶市经济实力持续增强,为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司作为上饶市重要的基础设施建设和国有资产运营主体,在当地经济发展中发挥重要作用;
- 近年来,公司获得股东和当地政府在资金注入、资产划拨及政府补助等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 截至 2024 年末,公司在建和拟建项目尚需投资规模较大,面临较大资本支出压力;
- 公司存货和应收类款项在资产中的占比较高,存在一定的资金占用压力;
- 截至 2024 年末,公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖,面临很大短期偿债压力;



- 截至 2024 年末，公司对外担保规模较大，被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。

展望

预计未来，上饶市经济将继续稳定发展，公司作为上饶市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，将继续得到政府的支持。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年上饶城投的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《产业投资运营企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CYTZ-2024-V. 1. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.72
（一）市场竞争力	6.59
（二）运营能力	2.01
（三）可持续发展能力	3.31
要素二：偿债来源与负债平衡	4.73
（一）偿债来源	5.78
（二）债务与资本结构	6.12
（三）保障能力分析	1.94
（四）现金流量分析	4.36
调整项	无
基础信用等级	aa_{pi}
外部支持	1
模型结果	AA⁺_{pi}

外部支持说明：公司是上饶市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，能够获得股东和当地政府在资金注入、资产划拨及政府补助等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期限原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

公司成立于 2002 年 6 月，原名上饶市城市建设投资开发有限公司，设立时注册资本为人民币 5,000 万元。2009 年 1 月，公司更名为现名。后经过多次增资及股权变更，截至 2025 年 9 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 49.42 亿元，上饶市城市运营（控股）集团有限公司（以下简称“上饶城控”）和江西省行政事业资产集团有限公司分别持有公司 98.00%和 2.00%的股权；上饶投资控股集团有限公司（以下简称“上饶投控”）持有上饶城控 100%股权，上饶市国有资产监督管理委员会（以下简称“上饶市国资委”）持有上饶投控 100%股权，上饶市国资委为公司实际控制人。

（二）公司治理结构

根据《国家企业信用信息公示系统》，公司共有董事 5 人、监事 5 人、总经理 1 人、副总经理 3 人。根据业务发展需要，公司设立了财务部、审计部、招商融资和规划发展部等部门。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年前三季度国民经济平稳运行，四季度在政策导向下有望持续向新向好。

2025 年前三季度，国际政经格局剧烈重构，全球经济增长动能走弱，美国“对等关税”政策调整及其国际博弈对全球经贸发展带来诸多挑战。前三季度我国经济运行稳中有进，国内生产总值同比增长 5.2%。分季度来看，在财政政策靠前发力以及基建提前开工等支持下，经济实现良好开局，一季度 GDP 同比增长 5.4%。受益于设备更新、工业生产维持偏强态势，二季度 GDP 同比增长 5.2%。受内需疲软、投资修复滞后影响，三季度 GDP 同比增速放缓至 4.8%，整体呈现“前高后稳”走势。经济增长动力正经历深刻转换，新旧动能加速交替成为当前经济运行的主线。消费市场平稳增长，内需复苏基础尚不牢固。前三季度社会消费品零售总额达 365,877 亿元，同比增长 4.5%。消费在“量”的层面继续回升，但增速仍弱于预期。投资增速明显放缓，全国固定资产投资累计增速转负，同比下降 0.5%。基建投资边际回暖，房地产供需两端压力仍较大。出口表现超预期韧性，前三季度货物进出口同比增长 4.0%。产品优势持续显现，“新三样”出口继续扩张。多元化市场成为出口增长的有力支撑，对共建“一带一路”国家进出口同比增加 6.2%，反超对美进出口。宏观政策方面，财政端的超长期特别国债与新增专项债进入集中拨付阶段。货币政策继续保持流动性合理充裕，央行重启公开市场国债买卖操作，并将结构性工具投向制造业、科技创新与绿色转型领域。

进入四季度，我国发展面临的内外部环境或将更趋复杂，但政策层面的托底信号更加明确。党的二十届四中全会及“十五五”规划在清醒研判当前风险挑战的同时，更突出战略定力与发展自信，强调依靠自身优势、把握历史机遇，坚定不移地推进中国式现代化。宏观调控将进一步加大支持力度，下达第四批消费品以旧换新资金，加强“两重”项目组织调度。破除统一大市场壁垒，整治“内卷式”竞争，引导企业转向创新，助力国内市场从“大”向“强”跨越。预计四季度经济将延续“稳中求进”主基调，政策组合以稳预期、稳信心、稳增长为核心，顺利实现全年 5%左右增长目标。



（二）行业环境

产投企业在城投转型的背景下应运而生，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

在城市快速发展的阶段，城投公司承担了大量的基础设施建设等工作，为我国经济的发展和城镇化水平的提高做出了突出贡献，但同时也累积了大量的债务。伴随着城市基础设施建设的完善以及城投公司债务规模的不断增加，以公益性业务为主的传统经营模式已无法支撑城投公司的高质量发展，转型成为其必然选择。2014 年新《预算法》和国发 43 号文提出剥离城投公司的政府融资职能，对城投公司首次提出了市场化转型的要求，此后的十年间，中央及各级监管机构多次发布政策鼓励及引导城投公司转型，2023 年 7 月中央政治局会议提出“一揽子化债方案”，化债进程加速，城投公司融资政策进一步收紧。城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建。

产投企业在城投转型的背景下应运而生，城投公司转型要从城市的“建设者”向城市的“运营者”转变，随着职能地位的改变，其业务布局、业务模式等也随之变化，产投企业目前主要围绕城市综合运营服务商、园区综合开发运营服务商、产业投资类企业等方向发展，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展。产投企业未来将以市场化的方式开展业务，通过资源整合及资金统筹，推动传统产业转型升级，促进区域内产业发展，助力构建现代化产业体系建设。

综合来看，城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，产投企业在城投转型的背景下应运而生，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展；产投企业在组建过程中，虽然获得了政策支持和市场化转型的机遇，但面临着如历史债务负担重、资产质量参差不齐、难以寻找到新的利润增长点以及市场化运营机制不完善等问题，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

（三）区域环境

近年来，上饶市经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

上饶市位于江西省东北部，东邻浙江省衢州市，北毗安徽省池州市及黄山市，南隔武夷山脉与福建省南平市接壤。省内与景德镇、九江、南昌、鹰潭、抚州 5 市接壤。上饶市下辖 3 个市辖区、8 个县，代管 1 个县级市。

表 1 2022~2024 年上饶市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,720.9	5.7	3,401.6	6.7	3,309.7	5.1
规模以上工业增加值	-	11.0	-	14.0	-	9.1
固定资产投资	-	4.3	-	3.0	-	8.6
一般预算收入		282		271		251
其中：税收收入		189		183		169
政府性基金收入		227		244		279
一般预算支出		835		815		794

数据来源：根据公开披露资料整理

2022~2024 年，上饶市经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。2022~2024 年，上饶市规模以上工业增加值增速有所波动；2024 年全市规模以上工业增加值同比增长 11.0%，分轻重工业看，轻工业增加值增长 2.1%；重工业增加值增长 12.2%。2022~2024 年，固定资产投资增速有所



波动；2024 年全市固定资产投资同比增长4.3%，分产业看，第一产业投资下降 24.9%，第二产业投资增长15.6%，其中工业投资增长15.6%，第三产业投资下降 1.6%。

财政收入方面，2022~2024 年，上饶市一般公共预算收入逐年增长，税收收入占一般公共预算收入的比重较高；同期，上饶市政府性基金收入逐年减少，一般公共预算支出逐年增长。2024 年，上饶市地方政府债务余额 1,570.99 亿元，其中一般债务 479.02 亿元，专项债务 1,091.97 亿元。

财富创造能力

公司主要承担上饶市城区重要的基础设施、安置房、土地整理等建设业务，且逐步拓展市场化业务，形成基础设施建设、铝业、光伏发电、高速公路运营、商品销售、酒店管理及农垦资源租赁等多元化的业务布局，在当地经济发展中发挥重要作用；2022~2024 年，公司营业收入有所波动，铝业为最主要的收入来源；截至 2024 年末，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力。

公司作为上饶市重要的基础设施建设和国有资产运营管理主体，主要承担上饶市城区重要的基础设施、安置房、土地整理等建设业务；公司逐步拓展市场化业务，形成基础设施建设、铝业、光伏发电、高速公路运营、商品销售、酒店管理及农垦资源租赁等多元化的业务布局，在当地经济发展中发挥重要作用。其中 2024 年，随着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”）纳入合并范围，公司新增农林业资源投资及农垦资源租赁相关收入。

2022~2024 年，公司营业收入有所波动，铝业为最主要的收入来源；同期，公司毛利率有所波动。

基础设施建设方面，公司承担了上饶市城区重要的道路、管网、防洪堤景观工程等建设任务，主要由公司本部负责，目前业务模式主要为委托代建。委托方与公司签订委托代建协议，由公司负责项目的投资和建设，委托方按照委托代建协议及项目建设进度支付项目代建款和一定比例工程建设服务费。公司与代建项目委托方上饶市饶东产发产业发展有限公司（以下简称“饶东产发”）签订项目委托代建协议，由公司负责高铁经济实验区项目的投资和建设。截至 2024 年末，公司主要在建基础设施项目总投资 80.50 亿元，已投资 52.09 亿元；同期，公司主要拟建基础设施项目计划投资总额 51.06 亿元。截至 2024 年末，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力。

安置房建设方面，公司承担了上饶市大部分的安置房项目建设以用于对棚户区改造的拆迁户进行安置。公司的安置房建设业务运营主体主要为公司本部、子公司上饶市紫阳房地产开发有限公司（以下简称“紫阳房地产”）及上饶市城东投资发展有限公司。业务模式方面，公司负责项目开发，土地由政府划拨或招拍挂方式取得，项目建成后，公司再按约定价格销售给指定拆迁户，销售价格按照拆迁协议的规定以补偿标准所确定的房屋回购价格执行；除保障房销售外，公司与委托方上饶市政府或饶东产发就代建保障房签订委托代建协议，按照委托代建协议收取一定比例工程建设服务费，由于安置房前期向拆迁户销售已取得销售价款，故委托方向公司支付的代建款为建设成本、融资费用及代建服务款扣除房屋销售价款的差额。截至 2024 年末，公司主要在建安置房项目总投资 118.11 亿元，已投资 80.11 亿元；同期，公司无拟建安置房项目。公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力，且安置房资金回笼周期长，需关注其对安置户的销售进度。

土地开发方面，公司本部是上饶市政府授权的最主要的土地开发主体。开发模式分为两类：一是土地转让，即公司将自有的土地资产（主要为政府注入的土地资产，另有部分通过招拍挂方式取



得的土地)按照政府的规划进行开发后挂牌出让,公司将收到的土地转让款计为“土地转让收入”;二是土地整理,即公司与委托方上饶市政府和饶东产发签订委托代建协议,由公司将协议规定区域土地进行三通一平后交予委托方,公司按照成本加成一定比例确认土地整理收入并结转相应的成本。公司土地转让模式下无正在开发的土地及拟开发的土地。截至 2024 年末,公司主要在建土地整理项目均为 2018 年以前开工的项目,公司无新增土地开发项目,公司土地开发业务可持续性较弱。公司在建土地整理项目存续时间较长、投资金额大、大部分建设已在收尾阶段,未及时完工主要系涉及农村集体用地和林地山地,征地清表推进缓慢所致;项目回款进度整体较慢,需关注政府回款计划。

铝业板块主要由上市子公司福建省闽发铝业股份有限公司(以下简称“闽发铝业公司”)负责。闽发铝业公司主要从事建筑铝型材、工业铝型材和建筑铝模板的研发、生产、销售。截至 2024 年末,闽发铝业公司在标准制修订领域,先后参加国际、国家、行业标准修订 47 项,拥有国家专利 148 项,其中发明专利 37 项,实用新型专利 100 项,外观专利 11 项。闽发铝业公司采用以销定产的模式,计划部门根据下单情况安排生产指令,生产部门根据生产指令组织生产工作。闽发铝业公司铝型材产品主要通过“铝锭价格+加工费”的定价方式进行销售,产品的销售市场包括国内、国外,采取了直销、经销商等多种经营形式,建立从大中城市到城镇完整的销售网络。销售区域覆盖华东、华北、华南,并出口到欧盟、南美洲、东南亚、中东地区等 30 余个国家和地区。公司的直销模式,直接面对“大客户、大工程”;针对其他一些大中城市客户,公司一般采用经销商模式。2024 年,闽发铝业公司前五大供应商占采购总额的比例为 82.39%,上游集中度较高;前五大客户销售额占销售总额的比例为 18.84%,下游较为分散且集中度同比有所下降。截至 2025 年 3 月末,闽发铝业公司总资产 22.49 亿元,净资产 15.30 亿元,资产负债率 31.98%。2022~2024 年,闽发铝业公司分别实现营业收入 27.91 亿元、28.24 亿元和 22.29 亿元,收入有所波动,主要系受市场行情等因素影响所致。

公司能源环保板块主要包含光伏发电、垃圾处理及发电业务。光伏发电主要由子公司上饶市城投光伏发电有限公司负责运营。截至 2025 年 3 月末,公司运营的光伏电站主要分布在上饶、横峰、鄱阳及余干等四个区县,近年来装机容量保持稳定。公司光伏发电的销售对象为各电网公司,上网电价为 1.13 元/度,其中售电价格为 0.4143 元/度、国家补贴 0.5657 元/度、市财政补贴 0.045 元/度和县财政补贴 0.105 元/度。2022~2024 年,公司光伏发电板块合计分别收到国补 2.00 亿元,市补 0.15 亿元以及县补 0.18 亿元。截至 2024 年末,公司尚余光伏发电国家补贴 1.94 亿元未收回,需关注公司光伏发电补贴到账及时性。垃圾发电业务主要由子公司上饶市城投能源环保有限公司(以下简称“能源环保公司”)负责上饶市生活垃圾焚烧厂的运营。垃圾焚烧厂由能源环保公司投资建设,总投资额 9.12 亿元,建成后通过资产运营实现前期投入的回收。自 2021 年项目正式投入运营后,售电及垃圾处理收入稳步增长,为公司收入形成了良好的补充。

农垦资源租赁收入方面,2024 年,随着上饶农垦纳入公司合并范围,公司新增农林业资源投资、开发职能及农垦资源租赁收入。上饶农垦在建项目主要为鄱阳众恒医疗养老中心项目,预计总投资 12.00 亿元,截至 2024 年末已投资 10.04 亿元,项目目前已完成土建部分,还在装修,预计 2026 年底竣工投入使用。

交通运输方面,公司交通运输收入主要来源于上武高速公路的收费,由子公司上饶市上武高速公路经营管理有限责任公司负责。上武高速公路为政府收费还贷性公路,收费里程 52.97 公里。公司还有少量公务用车收入,主要由上饶市公务用车服务有限公司负责运营,能为公司带来一定的收入补充。



商品销售业务主要为子公司上饶市城投实业有限公司（以下简称“城投实业”）的钢材、水泥等建材销售以及上饶市医疗投资集团有限公司（以下简称“医疗公司”）药品及医疗器械销售。酒店管理方面，公司控股的龙潭湖宾馆属于 5 星级酒店，位于上饶市龙潭湖公园内，东临上饶市行政中心，西接城区繁华商业圈，收入来源主要包括客房收入和酒店餐饮收入。2023 年，公司酒店管理收入同比大幅增长，主要系商务活动恢复、旅游复苏，酒店运营业务量增加所致。

公司其他收入主要为工程施工收入、利息担保收入、物业管理、专业技术服务、供水、污水处理收入及租金收入等。工程施工收入是公司近两年收入的重要补充，其中 2022 年主要系公司将水南历史文化项目资产、土地等资产转售给上饶市水南历史文化街区有限公司产生收入；2023 年主要为铅山医院项目实现工程施工收入；2024 年主要为城投第二建筑零星项目施工、城投中大建筑公司基础施工等收入。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022~2024 年，政府补助是公司利润的重要来源；公司总资产报酬率和净资产收益率持续处于较低水平，盈利能力较弱。

2022~2024 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用规模有所波动；以政府补助为主的其他收益逐年增长，是公司利润的重要来源；公司公允价值变动收益主要为按公允价值计量的投资性房地产和银行理财产品公允价值变动，规模持续减少。2022~2024 年，总资产报酬率和净资产收益率持续下降，处于较低水平，盈利能力较弱。2025 年 1~9 月，公司实现净利润 2.64 亿元，其他收益 1.80 亿元。

2、资产可变现性

2022~2024 年末，公司总资产规模逐年增长。2024 年末，由于上饶农垦纳入合并范围带动其他非流动资产规模大幅增长，公司资产结构转为以非流动资产为主；公司存货和应收类款项在资产中的占比较高，存在一定的资金占用压力。

2022~2024 年末，公司总资产规模持续上升，2024 年末，由于上饶农垦纳入合并范围带动其他非流动资产规模大幅增长，公司资产结构转为以非流动资产为主，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产等。2022~2024 年末，公司货币资金有所波动，2024 年末，以银行存款为主的货币资金规模为 25.46 亿元。2022~2024 年末，公司应收账款逐年增长，截至 2024 年末，应收账款账龄主要集中在 2 至 4 年，期末计提坏账准备余额 0.60 亿元；前五大应收对象包括上饶市饶东现代产业发展有限公司、上饶市财政局、余干县国有资产经营有限公司、光伏发电国家补贴和万年县稻源投资开发有限公司。2022~2024 年末，公司其他应收款有所波动，截至 2024 年末，其他应收款账龄主要集中在 1 至 4 年，期末计提坏账准备余额 0.26 亿元，前五大应收对象包括上饶高投控股发展集团有限公司（以下简称“上饶高投”）、上饶市天佑大道上饶北大道项目管理处、上饶投控、上饶市紫阳北大道综合改造提升工程建设领导小组项目部和上饶市中心城区凤凰大道、紫阳大道、五三大道、站前大道等四条路。公司基础设施建设投入形成较大规模的存货，主要包括棚户区改造、安置房、管廊、道路等在建项目，资金沉淀较多，合同履约成本持续增长，项目结算进度整体较慢，近年来存货规模持续增长。2022~2024 年末，公司投资性房地产主要为公司持有的土地使用权以及部分房屋建筑物；其他非流动金融资产有所波动，截至



2024 年末，其他非流动金融资产主要为对赣州银行、泉州银行等的股权投资和公司认购的自身在 2015~2017 年间设立的、募集资金用于保障项目建设的产业基金劣后级份额，规模同比大幅下降，主要系公司并表上饶农垦所致。2022~2024 年末，公司在建工程持续增长，主要系项目投入增加所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物、上武高速和光伏发电工程等构筑物及其它附属设施，近年来规模持续增长；公司其他非流动资产大幅波动，其中 2024 年，公司其他非流动资产同比大幅增加，主要系上饶农垦并表新增 549.78 亿元农垦资源资产所致。2025 年 9 月末，公司总资产规模较 2024 年末有所上升，主要系应收账款、存货和在建工程增加所致，资产结构仍以非流动资产为主。整体来看，公司存货和应收类款项在资产中的占比较高，存在一定的资金占用压力。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产主要包括货币资金、应收账款和固定资产等；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 7.27%和 13.95%；同期，公司持有的 15.785%的闽发铝业公司股权已质押。

（二）债务及资本结构

2022~2024 年末，公司负债总额逐年增长，以非流动负债为主。截至 2024 年末，公司期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，面临很大短期偿债压力；同期，公司对外担保规模较大，存在一定或有风险。

2022~2024 年末，公司总负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主，资产负债率持续下降。公司负债主要包括短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等。2022~2024 年末，公司短期借款持续增长，2024 年末以保证借款为主。2022~2024 年末，公司应付票据有所波动，2024 年末主要包括银行承兑汇票、商业承兑汇票和国内信用证。2022~2024 年末，其他应付款波动较大，主要为与地方国有企业、政府和事业单位等的往来款；公司一年内到期的非流动负债有所波动，截至 2024 年末，包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款等。2022~2024 年末，公司长期借款持续增长，2024 年末主要包括信用借款和保证借款等；公司应付债券有所波动；长期应付款持续增长，2024 年末主要为租赁借款、专项债和专项应付款。2025 年 9 月末，公司总负债规模较 2024 年末小幅增长，主要系其他应付款和长期借款增加所致。

2022~2024 年末，公司总有息债务规模有所波动，债务期限结构偏长期。截至 2024 年末，公司短期有息债务为 228.30 亿元，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临很大短期偿债压力。

2022~2024 年末，公司所有者权益持续增长，资本实力持续增强。同期，由于股东对公司追加注资，公司实收资本持续增长；资本公积主要系早期上饶市国资委注入的土地资产、股权划入等，规模持续减少，其中 2024 年资本公积规模减少，主要系上饶农垦并表所致。2022~2024 年末，公司未分配利润持续增加；少数股东权益持续大幅增长，其中 2023 年末，公司少数股东权益增长主要系新并表上饶市饶弋项目管理有限公司（以下简称“饶弋公司”）、铅山县黄岗山资产运营有限公司（以下简称“黄岗山公司”）、德兴市兴德高铁站前经营管理有限公司 3 家非全资子公司产生，2024 年末，少数股东权益大幅增长，主要系新并表上饶农垦产生。截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益较 2024 年末小幅增加。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 87.08 亿元，担保比率为 9.36%，对外担保规模较大；被担保企业主要为当地国有企业，区域集中度较高，存在一定或有风险。



（三）现金流

2022~2024 年，公司经营性现金流净流入规模持续增长，对债务和利息的保障能力持续增强；公司投资性现金流持续净流出；筹资性现金流持续净流出。

2022~2024 年，公司经营性现金流持续净流入，净流入规模持续增长，对债务和利息的保障能力持续增强；其中 2024 年，由于公司收到较多化债资金及政府回款，净流入规模持续增长。2022~2024 年，公司投资性现金流持续净流出，净流出规模有所波动，主要系公司自建项目持续投入，同时子公司江西兴饶资产管理有限公司在债权收购、工程项目回购及配资等业务方面投资支付的现金较多所致，其中 2024 年净流出规模有所增长，主要系当期项目投资增加及闽发铝业公司对外投资增加所致。2022~2024 年，公司筹资性现金流持续净流出，净流出规模逐年大幅增长，其中 2024 年公司偿还债务支付的本金大幅增加，筹资活动现金大额净流出。2025 年 1~9 月，公司经营性现金流和投资性现金流均为净流入，筹资性现金流为净流出。

外部支持

公司作为上饶市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，获得股东和当地政府在资金注入、资产划拨及政府补助等方面的支持。

除公司外，上饶市主要的国有企业包括上饶投控、上饶市国有资产经营集团有限公司（以下简称“上饶国资”）、上饶创新发展产业投资集团有限公司（以下简称“上饶创投”）、饶东产发和上饶高投。上饶投控主要从事上饶市范围内的基础设施建设、土地开发整理、房地产开发、旅游服务、公交运营、城市供水及污水处理等业务。上饶国资为上饶投控的子公司，主要从事上饶市范围内房地产销售、土地开发、基础设施建设、棚户区改造等业务。上饶创投主要负责上饶经济技术开发区范围内的基础设施建设、供水及污水处理业务、基金业务等。饶东产发主要定位于上饶市大数据产业、数字经济的发展服务、招商及资本运营，其功能定位逐步转向以招商服务为主。上饶高投主要负责上饶高铁经济试验区基础设施建设和保障房建设业务。各平台在作业区域上交叉性较小。近年来，作为上饶市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司获得股东和当地政府在资金注入、资产划拨及政府补助等方面的支持。

资金注入方面，2022~2024 年，股东对公司追加注资分别增加实收资本 9.00 亿元、16.40 亿元和 8.02 亿元，计入实收资本。

资产划拨方面，2022 年，为规范全市河道采砂管理，上饶市行政区域内所有省管、市管、县管河道砂石资源全部纳入公司统一规范管理，公司成立全资子公司上饶市饶信建材有限公司作为全市河道砂石资源统一规范开采主体，公司增加砂石特许经营权（评估入账价值 50,873.93 万元），计入资本公积；2023 年，股东无偿注入价值 17.16 亿元黄岗山公司、饶弋公司、德兴市兴德高铁站前经营管理有限公司各 51% 股权，计入资本公积。

政府补助方面，2022~2024 年，公司分别获得计入其他收益的政府补助 4.35 亿元、6.56 亿元和 6.72 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定上饶城投信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹ 前三季度取 270 天。

² 前三季度取 270 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
	AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
	BB _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。