

上饶市广信城投集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3857号

联合资信评估股份有限公司通过对上饶市广信城投集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上饶市广信城投集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 上饶县城投债/PR 上饶县”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十三日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受上饶市广信城投集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

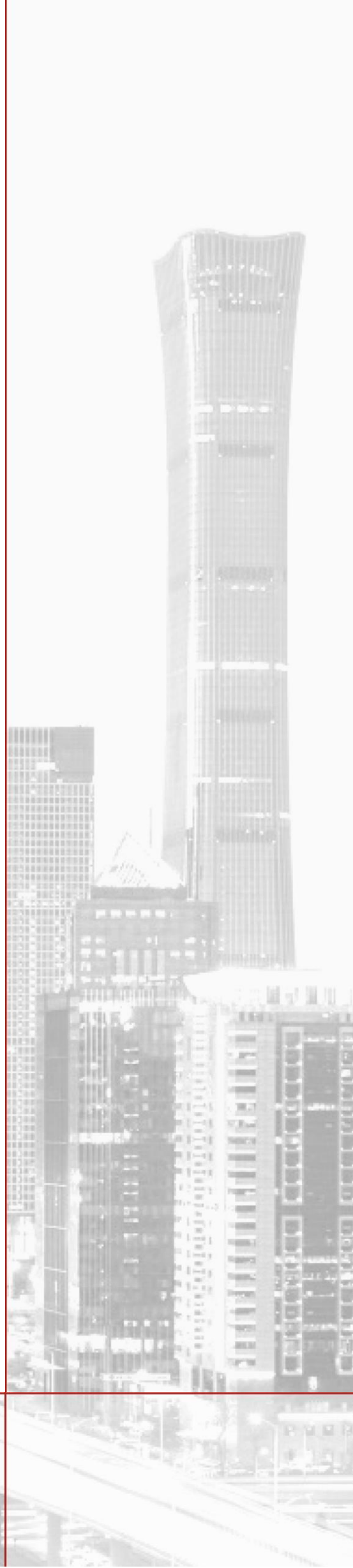
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



上饶市广信城投集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
上饶市广信城投集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/13
18 上饶县城投债/PR 上饶县	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，上饶市广信城投集团有限公司（以下简称“公司”）仍是江西省上饶市广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体。2024 年，广信区经济水平和财政实力均保持增长，固定资产投资增速保持在较高水平，公司的外部发展环境良好，并继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、主要管理制度和管理人员方面均未发生变化。经营方面，2024 年，公司营业总收入仍主要来自工程施工和土地开发整理业务，工程施工业务回款仍存在滞后，在建及拟建项目存在较大的投资压力；土地开发整理项目结算进度受市场需求和政府规划影响大；其他业务中，租赁业务稳定运营，销售商品业务存在资金占用，需关注垫资风险。财务方面，公司资产中存货和应收类款占比较高，应收类款项对公司资金占用明显，工程项目成本和土地资产的资金回笼时间存在不确定性，整体资产质量一般；公司债务规模较上年底压降，但存在较大的短期偿债压力；政府补贴对利润总额贡献度高，盈利指标表现尚可；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补贴方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着上饶市广信区经济的持续发展和公司存量项目持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，财务指标表现明显弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**上饶市广信区经济实力较强，一般公共预算收入保持增长。2024 年，广信区地区生产总值同比增长 4.8%，完成一般公共预算收入 24.29 亿元，同比增长 9.3%。
- **继续获得有力的外部支持。**公司是广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，2024 年，公司获得广信区财政局拨付的政府补贴 2.90 亿元。
- **“18 上饶县城投债/PR 上饶县”设置了本金分期还款安排，可有效降低公司的资金集中偿付压力。**

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2024 年底，公司资产中存货和应收类款项合计占比为 68.42%，应收类款项对资金占用明显，工程项目成本和土地资产的资金回笼时间存在不确定性。
- **资本支出压力较大。**截至 2024 年底，公司在建及拟建工程项目尚需投入 16.80 亿元，未来投资压力较大。
- **短期偿付压力较大。**截至 2024 年底，公司短期债务 30.15 亿元，占全部债务的比重为 29.84%，现金短期债务比 0.21 倍，存在较大的短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

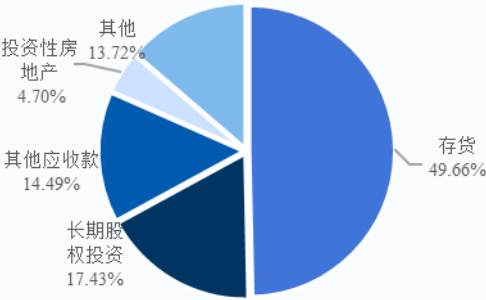
主要财务数据

合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	2.02	6.32
资产总额（亿元）	310.30	330.00
所有者权益（亿元）	136.58	135.92
短期债务（亿元）	31.48	30.15
长期债务（亿元）	80.59	70.89
全部债务（亿元）	112.07	101.04
营业总收入（亿元）	12.96	17.96
利润总额（亿元）	2.66	3.02
EBITDA（亿元）	4.78	5.01
经营性净现金流（亿元）	6.03	29.27
营业利润率（%）	17.32	14.99
净资产收益率（%）	1.78	2.00
资产负债率（%）	55.98	58.81
全部债务资本化比率（%）	45.07	42.64
流动比率（%）	261.67	207.97
经营现金流动负债比（%）	7.12	25.46
现金短期债务比（倍）	0.06	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.72
全部债务/EBITDA（倍）	23.46	20.15

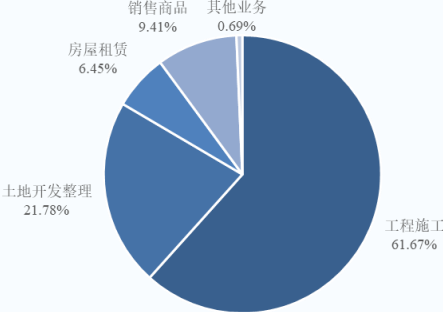
公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	330.56	347.92
所有者权益（亿元）	135.91	138.60
全部债务（亿元）	12.44	17.22
营业总收入（亿元）	6.12	7.60
利润总额（亿元）	3.87	4.84
资产负债率（%）	58.88	60.16
全部债务资本化比率（%）	8.39	11.05
流动比率（%）	133.45	135.68
经营现金流动负债比（%）	3.95	1.60

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入全部债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

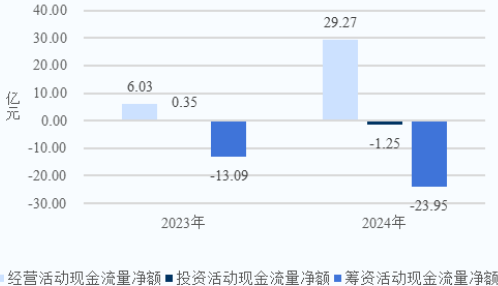
2024 年底公司资产构成



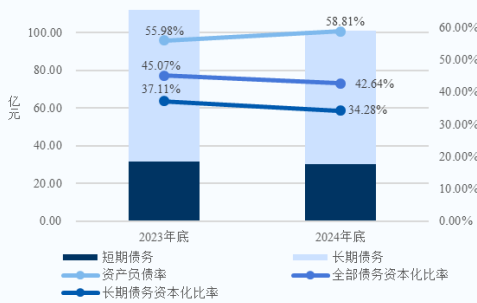
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
18 上饶县城投债/PR 上饶县	15.00 亿元	3.00 亿元	2025/07/24	附本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年每年偿还本金的 20%

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 上饶县城投债/PR 上饶县	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/21	何 泰 谢 晨 邵泽芸	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
18 上饶县城投债/PR 上饶县	AA/稳定	AA/稳定	2018/07/02	文 中 张 依 马 颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目报告通过链接可查询，无链接代表相关评级模型未公开披露；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈 婷 chenting@lhratings.com

项目组成员：何 泰 hetai@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上饶市广信城投集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.12 亿元，上饶市广信区国有资产监督管理办公室（以下简称“广信区国资办”）对公司直接持股 25.51%，并通过上饶市广信投资集团有限公司（以下简称“广信投资集团”）对公司持股 68.69%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司持股 3.93%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）对公司持股 1.87%，公司实际控制人仍为广信区国资办。

公司是江西省上饶市广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事广信区的工程施工和土地开发整理等业务。

截至 2024 年底，公司本部设计划财务部、融资工作部和投资发展部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 22 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 330.00 亿元，所有者权益 135.92 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 17.96 亿元，利润总额 3.02 亿元。

公司注册地址：江西省上饶市广信区惟义路 119 号；法定代表人：张雪琳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“18 上饶县城投债/PR 上饶县”募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时支付分期本金及利息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 上饶县城投债/PR 上饶县	15.00	3.00	2018/07/24	7 年

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，“18 上饶县城投债/PR 上饶县”募集资金使用情况如图表 2 所示。截至 2024 年底，两个募投项目均已完工，后续将通过房屋销售和资产运营方式实现资金平衡。

图表 2 • 截至 2024 年底存续债券募投项目资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	计划总投资	已投资金额	拟使用募集资金规模	募集资金实际使用情况
老县委片区城中村改造建设项目	8.10	6.41	5.50	5.50
城北片区城中村改造项目	7.42	6.12	5.00	5.00
补充营运资金	--	4.50	4.50	4.50
合计	--	17.03	15.00	15.00

注：项目实际投入规模较计划总投资规模存在差异，最终实际投入成本以审定数为准
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024年，上饶市和广信区经济水平和财政实力均保持增长，广信区固定资产投资增速保持在较高水平，公司外部发展环境良好。

上饶市

上饶市是江西省的东大门，地处赣浙闽皖四省交界，为长三角经济区、海西经济区和鄱阳湖生态经济区“三区”交汇处，拥有承东启西、连接南北的区位优势。上饶市土地总面积约2.28万平方公里，占江西省土地总面积的13.65%，下辖3区、8县和1个代管县级市，设有国家级上饶经济技术开发区。截至2024年底，上饶市常住人口635.1万人，城镇化率57.71%。

近年来，上饶市逐步构建“2+4+N”产业体系，即有色金属和光伏新能源两大主导产业，电子信息、非金属材料、汽车和机械制造四个重点产业，生物医药、纺织服装和绿色产品等N个特色产业。2024年，上饶市首次入选先进制造业百强市，铜基新材料入选国家级先进制造业集群，光伏入选中国百强产业集群；规模以上工业营业收入实现6261.4亿元，同比增长9.2%。同时，上饶市依托丰富的旅游资源持续发展旅游产业，2024年篁岭成功创建国家5A级景区，全市5A级景区数量并列全国第三；全年接待游客2.3亿人次，旅游综合收入实现2418亿元。

图表3·上饶市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	3533.2	3720.9
GDP 增速（%）	7.0	5.7
固定资产投资增速（不含农户）（%）	3.0	4.3
三产结构	9.4：38.6：52.0	9.5：38.8：51.7
人均 GDP（万元）	5.30	5.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年上饶市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，上饶市实现地区生产总值 3720.9 亿元，同比增长 5.7%。其中，第一产业增加值 353.1 亿元，同比增长 2.6%；第二产业增加值 1442.9 亿元，同比增长 7.7%；第三产业增加值 1924.9 亿元，同比增长 4.6%；三次产业对经济增长的贡献率分别为 4.7%、54.3%和 41.0%，经济结构进一步优化。人均 GDP 同比保持增长。

图表 4 • 上饶市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	270.7	282.0
一般公共预算收入增速（%）	7.9	4.2
税收收入（亿元）	183.4	189.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.75	67.02
一般公共预算支出（亿元）	814.8	834.5
财政自给率（%）	33.22	33.79
政府性基金收入（亿元）	244.1	226.9
地方政府债务余额（亿元）	1328.14	1570.99

注：财政自给率=100.00%*（一般公共预算收入/一般公共预算支出）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于上饶市 2024 年全市和市级预算执行情况与 2025 年全市和市级预算草案的报告（书面）》，2024 年，上饶市一般公共预算收入同比保持增长，一般公共预算支出为 834.5 亿元，财政自给能力弱。2024 年，上饶市政府性基金收入同比下降 7.1%，主要系土地市场尚未企稳，土地出让收入下降所致。截至 2024 年底，上饶市地方政府债务余额中，一般债务 479.02 亿元，专项债务 1091.97 亿元。

广信区

广信区位于江西省东北部，为上饶市下辖县级行政区，下辖 3 个街道、11 个镇、10 个乡，总面积 2240 平方公里。截至 2024 年底，广信区常住人口 74.52 万人，城镇化率 62.53%。

近年来，广信区围绕江西省制造业重点产业链现代化建设“1269”行动计划，专注于“有色金属转型升级，锂电光伏新能源、新经济壮大提升”三大行动，持续向“新”发力推进制造业强区建设，加快构建具有特色的现代化产业体系。2024 年，广信区铜基新材料产值实现 394 亿元，精深加工中占比提升 5 个百分点；新能源产值突破 100 亿元，规模以上工业增加值同比增长 4.8%。

图表 5 • 广信区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	370.12	/
GDP 增速（%）	7.4	4.8
固定资产投资增速（%）	10.7	11.5
三产结构	6.8:53.8:39.4	/
人均 GDP（万元）	4.96	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据广信区政府工作报告，2024 年，广信区地区生产总值同比增长 4.8%，固定资产投资同比增长 11.5%，社会消费品零售总额同比增长 5.2%。

图表 6 • 广信区主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	22.22	24.29
一般公共预算收入增速（%）	8.5	9.3
税收收入（亿元）	19.74	21.18
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	88.83	87.20
一般公共预算支出（亿元）	59.21	61.7

财政自给率（%）	37.53	39.37
政府性基金收入（亿元）	29.55	12.46
地方政府债务余额（亿元）	97.21	116.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《广信区 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案》，2024 年，广信区一般公共预算收入同比增长 9.3%，其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 87.2%，一般公共预算收入质量较高。同期，广信区一般公共预算支出为 61.7 亿元，财政自给能力弱。截至 2024 年底，广信区政府债务余额为 116.6 亿元，政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.12 亿元，广信区国资办对公司直接持股 25.51%，并通过广信投资集团对公司持股 68.69%，国开基金对公司持股 3.93%，农发基金对公司持股 1.87%，公司实际控制人为广信区国资办。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是广信区重要的基础设施投资和国有资产运营主体，业务保持区域专营优势。

公司是广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体。除公司外，上饶市广信区基础设施建设主体还包括公司控股股东广信投资集团、上饶市广信文化旅游发展集团有限责任公司（以下简称“广信旅游”）和上饶市广信工业投资发展集团有限公司（以下简称“广信工投”）。整体看，各公司业务范围分工明确，不存在明显的竞争关系。

图表 7 • 2024 年（底）广信区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
广信投资集团	广信区国资办	上饶市广信区最重要的资产经营和建设开发实施主体	497.75	201.63	22.17	3.60	59.49%
公司	广信投资集团	负责广信区基础设施建设和国有资产运营	330.00	135.92	17.96	3.02	58.81%
广信旅游	广信区国资办	负责广信区旅游基础设施建设及开发运营业务	/	/	/	/	/
广信工投	广信区国资办	负责广信区房地产开发、工程建设和矿产资源开采等	/	/	/	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码为 91361121781456261N），截至 2025 年 6 月 3 日，公司存在 14 笔已结清关注类信贷记录，根据上饶银行股份有限公司和国家开发银行出具的说明，关注类贷款系银行贷款项目资产质量分类标准所致，均为正常类贷款；公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91361121MA35GUTC9W），截至 2025 年 6 月 3 日，子公司上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司（以下简称“恒利轩公司”）本部无未结清和已结清关注及不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司及恒利轩公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司及恒利轩公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、主要管理制度和管理人员方面均未发生变动。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入仍主要来自工程施工和土地开发整理业务；受工程施工项目结转规模较大影响，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率小幅下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自工程施工和土地开发整理业务。2024 年，公司营业总收入同比增长 38.65%，主要系移交结算的工程项目规模较大所致；同期，公司综合毛利率同比小幅下降。

图表 8 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程施工	52197.10	40.29	9.62	110785.20	61.67	10.43
土地开发整理	39588.38	30.56	12.70	39126.12	21.78	12.01
房屋租赁	11806.33	9.11	99.20	11583.95	6.45	99.83
销售商品	24571.33	18.96	6.70	16904.53	9.41	9.20
其他业务	1399.44	1.08	48.12	1234.34	0.69	44.13
合计	129562.58	100.00	18.59	179634.14	100.00	16.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工收入同比大幅增长，项目回款仍存在滞后；在建及拟建项目存在较大的投资压力。

跟踪期内，公司工程施工业务运营主体及业务模式均未发生变化。工程施工业务运营主体仍为公司本部、恒利轩公司和江西西城建设工程有限公司等。公司与上饶市广信区人民政府签订《项目委托代建合同》，公司负责项目的投资建设，项目竣工决算后进行移交，委托代建价款由代建工程成本和投资回报收益构成，其中代建工程成本包括政府补偿、安置费用、工程资金及必要的融资成本，投资回报收益按代建工程成本的 15% 确认（融资成本按 5%/ 年确认）。

2024 年，公司工程施工收入主要来自上饶县秀美乡村人居环境改善工程（3.62 亿元）、上饶市广信中学校园建设新项目（0.97 亿元）和上饶市广信区职业技术学校（0.75 亿元）等项目的结转。同期，工程施工业务毛利率小幅提升。2024 年，公司工程施工业务收到回款 5.46 亿元。截至 2024 年底，公司应收账款中应收广信区财政局的款项由上年末的 3.87 亿元升至 11.38 亿元，工程施工业务整体回款滞后。

截至 2024 年底，公司主要在建工程施工项目共 5 个，项目尚需投资 12.75 亿元；公司主要拟建工程项目计划总投资 4.05 亿元；公司在建及拟建项目尚需投入金额达 16.80 亿元，未来资本支出压力较大。

图表 9 • 截至 2024 年底公司主要在建及拟建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	尚需投资
在建项目					
秀美乡村人居环境改善工程	委托代建	2017—2025 年	12.85	7.56	5.29
建档立卡扶贫村基础设施建设	委托代建	2017—2025 年	9.66	4.22	5.44
灵山大道省道 S203 郑五线	委托代建	2018—2024 年	8.23	7.29	0.94
上饶市望江路下穿上饶联络线立交桥、排水涵及管线工程	委托代建	2025—2026 年	1.50	0.51	0.99
网络扶贫建设项目	委托代建	2018—2024 年	3.00	2.91	0.09

拟建项目

上饶市广信区中心城区综合养老服务中心项目	待定	2026—2028 年	0.73	0.00	--
上饶市广信区中医院改扩建项目	待定	2026—2029 年	3.32	0.00	--
合计	--	--	39.29	22.49	12.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）土地开发整理业务

2024 年，公司土地开发整理收入及毛利率同比保持稳定，结算进度受市场需求和政府规划影响大。

跟踪期内，公司土地开发整理业务运营主体及业务模式均未发生变化。土地开发整理业务实施主体为公司本部、上饶市广信区卓昌建设发展有限公司和上饶市广信区哲砺建设发展有限公司等。公司土地开发整理业务与工程施工业务账务处理基本一致，待土地整理完毕并交付上饶市广信区土地收购储备中心后确认收入。

跟踪期内，公司存量土地开发整理项目集中在旭日片区和城南片区。截至 2024 年底，公司在建土地开发整理项目尚需投入 6.03 亿元，已累计确认收入 19.67 亿元，收到回款 11.08 亿元；公司存货中待结算的土地开发整理项目近 30.00 亿元，未来结算进度受市场需求和政府规划影响大。

图表 10 • 截至 2024 年底公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	已确认收入	已回款
旭日片区土地整理项目	32.50	32.44	0.06	11.17	5.26
城南片区土地整理项目	22.50	16.52	5.97	8.50	5.82
合计	55.00	48.96	6.03	19.67	11.08

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）其他业务

2024 年，公司房屋租赁业务收入和毛利率较为稳定；销售商品业务存在资金占用，需关注垫资风险；自营业务待投资规模不大，主要通过租金及运营收入实现收益。

公司房屋租赁业务由公司本部和部分子公司运营，2024 年，公司实现房屋租赁收入 1.16 亿元。截至 2024 年底，公司拥有商铺、写字楼合计可租赁面积为 23.44 万平方米，出租率为 100.00%。

公司销售商品业务主要由子公司江西西安建筑材料贸易有限公司运营。公司采取以销定采方式开展钢筋、管材等建筑材料的贸易业务，采购端以预付货款为主，销售端结算账期一般为 60 天，存在资金占用。上下游交易对手方以民营企业为主，需关注垫资风险。2024 年，公司商品销售收入同比下降，同时毛利率提升，主要系部分符合净额法核算要求的业务采用净额法核算所致。

公司自营项目主要为上饶县医院周边综合体项目（“20 恒利轩”募投项目）和充电桩项目两处，项目计划总投资 15.82 亿元，已投资 12.63 亿元，待投资规模不大，未来将通过租金及运营收入实现收益。

2 未来发展

未来，公司将进一步整合区域资源，提升经营管理效率，推进多元化转型。

未来，公司将继续依托广信区整体发展规划，承担区域内基础设施建设职责，持续推进从城市开发建设服务向投资主体多元化发展的转型。公司将以“市场运作、多元投资、法人治理”的运作方式，整合现有资产，优化资产结构，提升盈利性资产的使用效率，实现资产结构的可持续发展。同时，公司将以整合市政建设资源的方式，挖掘区域建设的潜在资源，通过整合区域内分散管理的公共设施，扩大公司经营规模，提升盈利能力。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2024 年，公司合并范围增加 2 家一级子公司，均为投资新设。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 22 家；财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底保持增长，资产中存货和应收类款占比较高，应收类款项对公司资金占用明显，存货中工程项目成本和土地资产的资金回笼时间存在不确定性。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 6.35%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	221.50	71.38	239.05	72.44
货币资金	2.02	0.65	6.10	1.85
应收账款	4.20	1.35	14.11	4.27
其他应收款	44.31	14.28	47.81	14.49
存货	169.98	54.78	163.89	49.66
非流动资产	88.80	28.62	90.95	27.56
长期股权投资	56.60	18.24	57.51	17.43
投资性房地产	15.72	5.07	15.51	4.70
在建工程	12.52	4.04	12.63	3.83
资产总额	310.30	100.00	330.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 7.92%。其中，货币资金较上年底增加 4.07 亿元，主要系收到往来款增加所致；货币资金中受限资金为 350.00 万元，主要用于担保，受限比例低。公司应收账款以应收代建工程款为主，较上年底增幅较大，主要系当期结算交付的工程较多，回款相对滞后所致；应收账款账龄以 1 年内为主，累计计提坏账准备 0.12 亿元；应收账款前五名中，应收上饶市广信区财政局 11.38 亿元，占全部应收账款的 80.01%，集中度高。公司其他应收款主要为与当地政府部门和国有企业间往来款，规模较上年底增长 7.90%；已累计计提坏账 0.24 亿元；其他应收款前五名欠款方合计占比为 47.73%，集中度一般。公司存货较上年底小幅下降，存货构成主要为尚未开发的土地（“招拍挂”取得的商住用地为主，暂无开发计划，87.81 亿元）和合同履约成本（基建及土地整理投入，76.08 亿元）；公司存货未计提跌价准备。

图表 12 • 公司 2024 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
上饶市广信区房屋征收与补偿办公室	7.97	1~4 年	16.54
上饶市广信区恒昌投资发展有限公司	5.07	1~2 年	10.56
广信区南新投资发展有限公司	4.15	1~5 年	8.64
上饶灵山旅游发展有限公司	3.68	1~5 年	7.67
上饶市广信区远昌国有资产经营有限公司	2.08	1~2 年	4.32
合计	22.93	--	47.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底变化不大。公司长期股权投资主要为公司对上饶市广信农垦林业有限公司的投资款（55.97 亿元），当期权益法下确认的投资收益合计-18.98 万元。公司投资性房地产较上年底下降 1.32%，其中转出 0.13 亿元、公允价值变动 0.08 亿元。公司投资性房地产主要为公司购买的房屋及建筑物，均已实现对外出租，其中账面价值为 6.16 亿元的投资性房地产已用于抵押借款，占投资性房地产账面价值的 39.73%。公司在建工程主要为两处自营项目，较上年底小幅增长。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如图表 13 所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 13 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.04	0.01	担保
存货	39.17	11.87	抵押担保
固定资产	0.52	0.16	抵押担保
投资性房地产	6.16	1.87	抵押担保
合计	45.89	13.91	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底微幅下降，所有者权益中资本公积占比高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底微降。所有者权益中，资本公积占 80.98%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2024 年底，公司实收资本无变化；资本公积较上年底下降 2.99%，主要系归还国开基金及农发基金合计 1.70 亿元、将恒利轩公司所持浙江惠通融资租赁有限公司 65.00%股权划转至上饶市广信城发集团有限公司（以下简称“广信城发”）减少资本公积 1.69 亿元综合所致。未分配利润较上年底增长 12.12%，系利润累积所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	2.12	1.55	2.12	1.56
资本公积	113.46	83.07	110.07	80.98
未分配利润	18.85	13.80	21.13	15.55
归属于母公司所有者权益合计	136.55	99.97	135.88	99.97
少数股东权益	0.04	0.03	0.03	0.03
所有者权益合计	136.58	100.00	135.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底进一步压降，债务结构仍以长期债务为主，存在较大的短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 11.72%，主要系其他应付款大幅增长所致；流动负债占比提升。

公司经营性负债以往来款为主。截至 2024 年底，其他应付款较上年底大幅增加 22.86 亿元，主要系往来款增加所致；其他应付款主要对象包括上饶市广信区五府山林场、上饶市广信区人民医院和广信城发等。

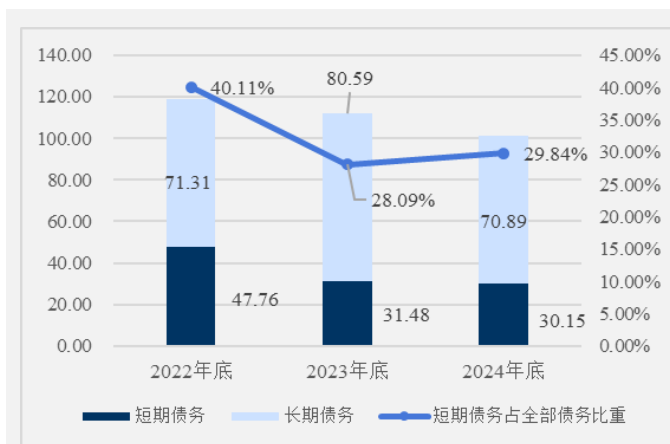
图表 15 • 公司主要负债情况

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	84.65	48.73	114.95	59.23
短期借款	8.28	4.77	9.62	4.96
其他应付款	48.44	27.88	71.30	36.74
一年内到期的非流动负债	23.20	13.35	16.36	8.43
非流动负债	89.07	51.27	79.14	40.77
长期借款	60.84	35.02	52.81	27.21
应付债券	12.45	7.16	12.34	6.36
长期应付款	14.99	8.63	13.21	6.81
负债总额	173.72	100.00	194.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

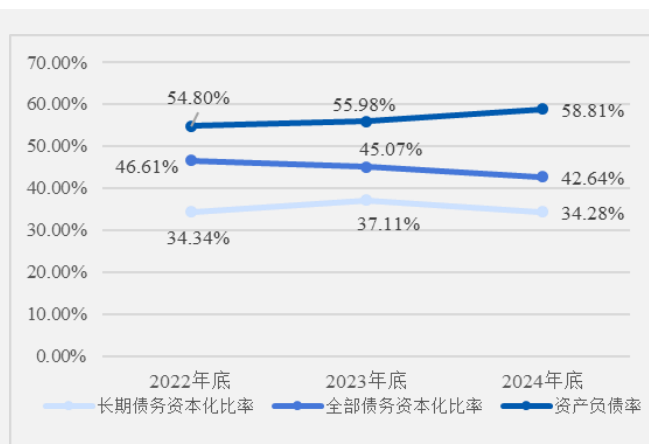
全部债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入全部债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 9.84%，债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比约为 15.00%，主要融资渠道仍为银行借款。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率有所提升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降。

图表 16 • 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 17 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年底，公司短期债务 30.15 亿元，其中“18 上饶县城投债/PR 上饶县”将于 2025 年 7 月 24 日到期，公司存在较大的短期偿债压力。

(3) 盈利能力

受较大规模的工程项目结转影响，2024 年，公司营业总收入大幅增长，期间费用控制能力有待提升，政府补贴对利润总额贡献度高，盈利指标表现尚可。

2024 年，公司营业总收入同比增长 38.65%，主要系工程项目结算规模较大所致；营业成本同比增长 41.91%；营业利润率同比下降 2.33 个百分点。

期间费用方面，2024 年，公司费用总额同比下降 3.19%；公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。同期，公司期间费用占营业总收入的比重为 13.33%，期间费用控制能力仍有待提升。

非经营性损益方面，2024 年，公司继续获得稳定的政府补贴，占利润总额的比重高。

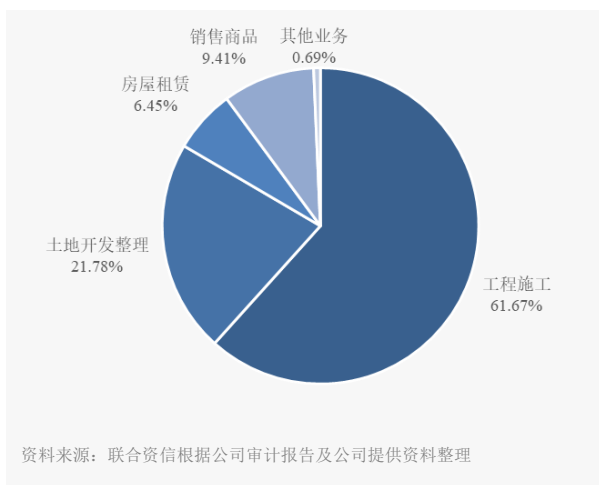
2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所提升，盈利指标表现尚可。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	12.96	17.96
营业成本	10.55	14.97
期间费用	2.47	2.40
其他收益	2.97	2.90
利润总额	2.66	3.02
营业利润率 (%)	17.32	14.99
总资本收益率 (%)	1.80	1.96
净资产收益率 (%)	1.78	2.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 19 • 2024 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(4) 现金流

2024 年，受往来款大幅增长影响，公司经营活动现金收支规模均同比增长，收入实现质量较好；投资活动净现金流由正转负；筹资活动现金流量净额持续为负，再融资压力较大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	114.02	144.56
经营活动现金流出小计	107.99	115.29
经营活动现金流量净额	6.03	29.27
投资活动现金流入小计	0.52	0.04
投资活动现金流出小计	0.17	1.29
投资活动现金流量净额	0.35	-1.25
筹资活动前现金流量净额	6.38	28.02
筹资活动现金流入小计	31.26	33.06
筹资活动现金流出小计	44.35	57.00
筹资活动现金流量净额	-13.09	-23.95
现金收入比（%）	93.14	83.62

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入量同比增长 26.79%，主要系收到往来款大幅增加所致。其中，收到其他与经营活动有关的现金较上年底增长 27.06%至 129.54 亿元，主要为往来款和政府补贴款。2024 年，公司经营活动现金流出量同比增长 6.76%。其中，支付其他与经营活动有关的现金较上年底增长 8.25%至 106.33 亿元。公司经营活动现金持续净流入。2024 年，公司现金收入比同比下降 9.52 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金由净流入转为净流出，主要系自营项目预付工程款增加所致（计入“其他非流动资产”）。

从筹资活动看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 5.76%，筹资活动现金流出量同比增长 28.53%，当期偿还债务支付的现金为 36.46 亿元，同比增长 36.23%；支付其他与筹资活动有关的现金 13.62 亿元，主要为融资行为涉及的承销费、保证金和手续费等。公司筹资活动现金流净额持续为负，再融资压力较大。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般；间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	261.67	207.97
	速动比率（%）	60.86	65.39
	现金短期债务比（倍）	0.06	0.21
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.78	5.01
	全部债务/EBITDA（倍）	23.46	20.15
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率较上年底大幅下降，速动比率较上年底有所提升。截至 2024 年底，公司现金短期债务比有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度保持稳定；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 4.06 亿元，担保比率为 2.99%。被担保企业均为广信区国资办的下属国有企业或事业单位，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司获得的银行授信额度为 122.94 亿元，未使用额度为 11.15 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债、所有者权益和收入主要来自于公司本部，公司本部债务负担轻。

公司业务经营分布在本部和多家子公司，但资产、负债和所有者权益主要来自公司本部。截至 2024 年底，公司本部全部债务 17.22 亿元（占合并口径的 17.04%），全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 11.05%和 8.17%；现金短期债务比为 0.19 倍。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在安全责任事故、污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为江西省上饶市广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内，公司在政府补贴方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系广信区国资办。广信区是上饶市下辖县级行政区，2024 年，广信区地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2024 年底，广信区地方政府债务余额为 116.6 亿元，政府债务负担较重。整体看，公司实际控制人具有较强的综合实力。

公司作为江西省上饶市广信区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事广信区的工程施工、土地开发整理等业务。跟踪期内，公司所获得的外部支持主要体现为持续的政府补贴。

政府补贴

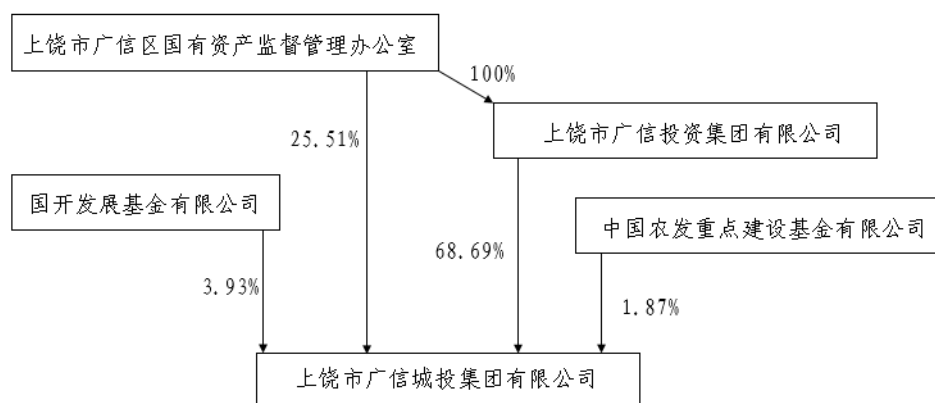
2024 年，公司收到广信区财政局拨付的政府补贴 2.90 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

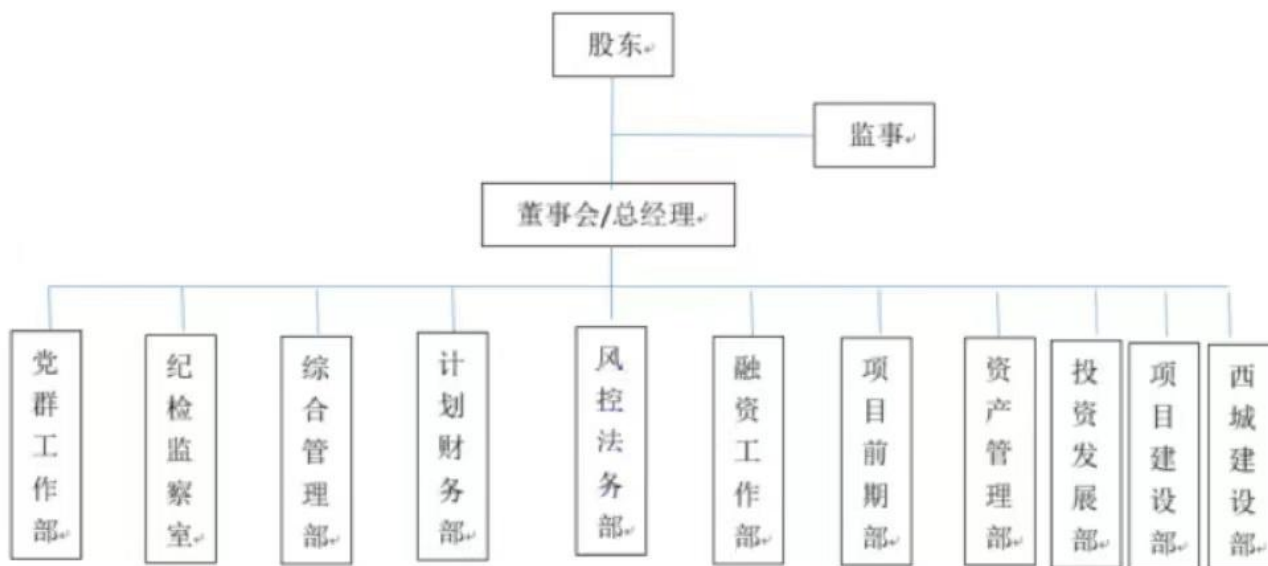
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 上饶县城投债/PR 上饶县”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
江西民安建筑材料贸易有限公司	钢材、建材、装潢材料、金属材料等销售等	100.00	--	投资设立
上饶市广信区泰邦建筑材料贸易有限公司	钢材、建材、装潢材料、金属材料等销售等	100.00	--	投资设立
上饶市广信区恒利轩投资发展有限公司	城市维护建设规划及城市基础设施项目开发、房地产开发、棚户区改造等	100.00	--	投资设立
江西民富建设工程有限公司	房屋建筑、市政道路、土石方施工等	100.00	--	投资设立
江西西城建设投资开发有限公司	基础设施、工业、水利建设、园林绿化和土地收储整治开发等	100.00	--	投资设立
上饶市广信区城投水业投资发展有限公司	城市防洪水利工程、农田水利基础设施规模化工程等	38.96	--	投资设立
上饶市广信区永盛建设投资开发有限公司	城市维护建设及城市基础设施项目开发、房地产开发等	85.71	--	投资设立
上饶市广信区恒邦建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造、土地收储整理开发等	100.00	--	投资设立
上饶市御天交通发展有限公司	重大交通项目建设与开发、城市维护建设、房地产开发等	100.00	--	投资设立
上饶市广信区哲砺建设发展有限公司	城市维护建设、房地产开发、棚户区改造等	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.63	2.02	6.32
应收账款（亿元）	2.96	4.20	14.11
其他应收款（亿元）	33.48	44.31	47.81
存货（亿元）	166.03	169.98	163.89
长期股权投资（亿元）	56.60	56.60	57.51
固定资产（亿元）	0.69	0.63	0.62
在建工程（亿元）	11.75	12.52	12.63
资产总额（亿元）	301.70	310.30	330.00
实收资本（亿元）	2.12	2.12	2.12
少数股东权益（亿元）	0.04	0.04	0.03
所有者权益（亿元）	136.37	136.58	135.92
短期债务（亿元）	47.76	31.48	30.15
长期债务（亿元）	71.31	80.59	70.89
全部债务（亿元）	119.07	112.07	101.04
营业总收入（亿元）	10.78	12.96	17.96
营业成本（亿元）	8.51	10.55	14.97
其他收益（亿元）	3.24	2.97	2.90
利润总额（亿元）	3.44	2.66	3.02
EBITDA（亿元）	5.54	4.78	5.01
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.23	12.07	15.02
经营活动现金流入小计（亿元）	53.32	114.02	144.56
经营活动现金流量净额（亿元）	5.62	6.03	29.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.18	0.35	-1.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.39	-13.09	-23.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.93	3.62	1.94
存货周转次数（次）	0.05	0.06	0.09
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.06
现金收入比（%）	94.95	93.14	83.62
营业利润率（%）	19.60	17.32	14.99
总资本收益率（%）	1.94	1.80	1.96
净资产收益率（%）	2.13	1.78	2.00
长期债务资本化比率（%）	34.34	37.11	34.28
全部债务资本化比率（%）	46.61	45.07	42.64
资产负债率（%）	54.80	55.98	58.81
流动比率（%）	251.15	261.67	207.97
速动比率（%）	56.00	60.86	65.39
经营现金流动负债比（%）	6.60	7.12	25.46
现金短期债务比（倍）	0.22	0.06	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.71	0.72
全部债务/EBITDA（倍）	21.48	23.46	20.15

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整值；2. 本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.31	1.00	0.94
应收账款（亿元）	2.06	2.81	7.60
其他应收款（亿元）	161.80	189.02	0.00
存货（亿元）	59.99	56.62	52.14
长期股权投资（亿元）	76.26	72.96	72.96
固定资产（亿元）	0.07	0.06	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	309.67	330.56	347.92
实收资本（亿元）	2.12	2.12	2.12
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	134.45	135.91	138.60
短期债务（亿元）	4.29	5.50	4.88
长期债务（亿元）	5.98	6.94	12.34
全部债务（亿元）	10.27	12.44	17.22
营业总收入（亿元）	5.97	6.12	7.60
营业成本（亿元）	4.84	4.94	6.30
其他收益（亿元）	2.00	2.97	2.90
利润总额（亿元）	3.42	3.87	4.84
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.76	6.17	3.95
经营活动现金流入小计（亿元）	50.80	122.03	104.76
经营活动现金流量净额（亿元）	12.23	7.39	3.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.88	0.06	0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.13	-7.76	-3.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.11	2.52	1.46
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.12
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02
现金收入比（%）	96.45	100.78	51.96
营业利润率（%）	17.71	18.05	14.19
总资本收益率（%）	2.13	2.48	2.82
净资产收益率（%）	2.29	2.71	3.17
长期债务资本化比率（%）	4.26	4.86	8.17
全部债务资本化比率（%）	7.09	8.39	11.05
资产负债率（%）	56.58	58.88	60.16
流动比率（%）	133.66	133.45	135.68
速动比率（%）	98.07	103.18	109.10
经营现金流动负债比（%）	7.26	3.95	1.60
现金短期债务比（倍）	0.30	0.18	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整值；2.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持