

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0080号

上饶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其“20 上投集团债/20 上投债”、“22 上投集团债 01/22 上饶 01”、“22 上投集团债 02/22 上控 02”、“22 上控 01”、“23 上饶投资 MTN001”、“23 上饶投资 MTN002”和“24 上饶投资 MTN003”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 AAA，评级展望为稳定，同时维持“20 上投集团债/20 上投债”、“22 上投集团债 01/22 上饶 01”、“22 上投集团债 02/22 上控 02”、“22 上控 01”、“23 上饶投资 MTN001”、“23 上饶投资 MTN002”和“24 上饶投资 MTN003”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

二〇二六年六月十五日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司
2026年6月15日

上饶投资控股集团有限公司 主体及相关债项 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员			
AAA/稳定		2026/6/15	AAA/稳定	张晨曦	戴修远 纪 炜			
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 上投集团债/20 上投债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	86.0		
22 上投集团债 01/22 上饶 01	AAA	AAA		业务运营	100.0%	100.0		
22 上投集团债 02/22 上控 02	AAA	AAA						
22 上控 01	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	50.0%	22.5		
23 上饶投资 MTN001	AAA	AAA		债务负担	20.0%	11.5		
23 上饶投资 MTN002	AAA	AAA		债务保障程度	30.0%	9.0		
24 上饶投资 MTN003	AAA	AAA						
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”								
主体概况			调整因素			无		
<p>公司是上饶市重要的国有资产运营主体,主要从事上饶市的基础设施建设等工程建设,自来水供水及设备安装、污水处理、公交运营、高速公路运营等公用事业服务,同时还从事旅游服务、国有资产运营、数字金融服务、铝型材生产和销售以及铜加工及相关产品销售等业务。上饶市国有资产监督管理委员会为公司唯一股东,上饶市人民政府为公司的实际控制人。</p>			个体信用状况 (BCA)			α+		
			评级模型结果			AAA		
			外部支持调整子级			4		
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								

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,上饶市经济实力很强;公司主营业务具有很强的区域专营优势且业务构成较为多元,继续得到股东及相关方的大力支持。同时,东方金诚关注到,公司整体资产流动性依然偏弱,2025年两家上市子公司天利科技及闽发铝业净利润转亏,仍面临较大的短期偿债压力,整体现金流状况仍欠佳。综合考虑,东方金诚认为公司的主体信用风险极低,偿债能力极强,本次跟踪相关债项到期不能偿还的风险极低。

同业比较

项目	上饶投资控股集团有限公司	南昌市建设投资集团有限公司	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司	九江市国有投资控股集团有限公司
地区	上饶市	南昌市	乌鲁木齐市	九江市
GDP 总量 (亿元)	3935.90	8141.69	4658.19	4246.51
人均 GDP (元)	62366	-	112485	-
一般公共预算收入 (亿元)	289.20	537.77	409.23	322.0
政府性基金收入 (亿元)	200.40	160.2	145.24	168.9
地方政府债务余额 (亿元)	1819.01	2200.1	-	1841.48
资产总额 (亿元)	3183.65	1309.27	4277.55	2579.03
所有者权益 (亿元)	1226.77	397.93	904.47	1139.09
营业收入 (亿元)	176.20	17.18	51.13	201.09
净利润 (亿元)	10.45	2.14	2.68	1.83
资产负债率 (%)	61.47	69.61	78.86	55.83

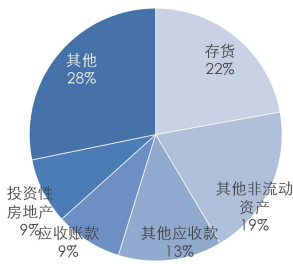
注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业,表中数据均为 2025 年(末),“-”表示未获取数据(全文同)

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

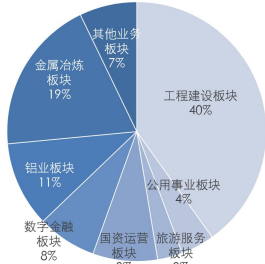
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 14 日内有效,期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



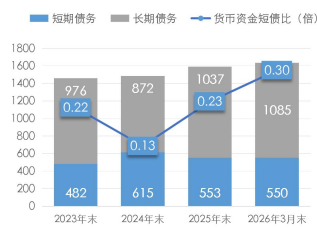
公司营业收入构成 (2025年)



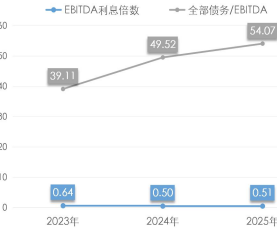
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年	2026年Q1
资产总额	3031.76	3093.82	3183.65	3249.62
所有者权益	1232.36	1239.52	1226.77	1228.00
营业收入	134.14	150.92	176.20	37.77
净利润	12.34	10.42	10.45	1.38
全部债务	1457.73	1486.24	1590.23	1635.13
资产负债率	59.35	59.94	61.47	62.21
全部债务资本化比率	54.19	54.53	56.45	57.11

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、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	上饶市		
GDP 总量	3401.60	3720.90	3935.90
人均 GDP (元)	53020	58381	62366
一般公共预算收入	270.70	282.00	289.20
政府性基金收入	244.10	226.90	200.40
财政自给率	33.22	33.79	35.31

优势

- 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持续增长，经济总量在江西省各地级市中位居中上游，经济实力仍很强；
- 公司从事的基础设施及安置房建设、土地开发整理及供水等业务具有很强的区域专营优势，得益于主营业务多元化开展，跟踪期内，公司营业收入保持增长；
- 作为上饶市重要的国有资产运营主体，跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，对公司资金形成较大规模占用，整体资产流动性依然偏弱；
- 受保险业务涉诉案件计提损失影响，2025年上市子公司天利科技净利润转亏，同期受下游需求复苏不及预期、价格竞争日益激烈、客户信用状况变化等因素影响，上市子公司闽发铝业经营业绩转为亏损；
- 跟踪期内，公司全部债务及债务率持续攀升，其中短期债务规模较大，仍面临较大的短期偿债压力；
- 公司经营活动现金流稳定性偏弱，投资活动现金流持续净流出，筹资活动净现金流波动较大，整体现金流状况仍欠佳。

评级展望

预计上饶市经济将保持增长，公司作为上饶市重要的国有资产运营主体，主营业务将保持很强的区域专营地位，能够获得股东及相关各方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504)》

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
AAA/稳定	AAA (24 上饶投资 MTN003)	2025/6/16	纪 炜 江彤瑶	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (19 上饶投资 MTN001)	2018/8/10	高 路 尚子书	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	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 上投集团债/20 上投债	2025/6/16	20.00	2020/03/09~2027/03/09	无	-
22 上投集团债 01/22 上饶 01	2025/6/16	15.00	2022/03/30~2027/03/30	无	-
22 上投集团债 02/22 上控 02	2025/6/16	15.00	2022/10/13~2029/10/13	无	-
22 上控 01	2025/6/16	8.00	2022/11/04~2027/11/04	无	-
23 上饶投资 MTN001	2025/6/16	10.00	2023/06/16~2026/06/16	无	-
23 上饶投资 MTN002	2025/6/16	10.00	2023/08/03~2026/08/03	无	-
24 上饶投资 MTN003	2025/6/16	9.05	2024/08/02~2029/08/02	无	-

注1：“22上投集团债01/22上饶01”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“22上控01”设置交叉违约条款；

注2：“20上投集团债/20上投债”、“22上投集团债02/22上控02”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及上饶投资控股集团有限公司（以下简称“上饶投控”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

上饶投控是经江西省上饶市人民政府（以下简称“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2025年末，公司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，上饶市人民政府为公司的实际控制人。

上饶投控作为上饶市重要的城市国有资产运营主体，业务结构较为多元，主要从事上饶市的基础设施建设、交通类工程建设、土地开发整理等工程建设，自来水供水及设备安装、污水处理、公交运营、高速公路运营等公用事业服务，同时还从事旅游服务、国有资产运营、数字金融服务、铝型材生产和销售以及铜加工及相关产品销售等业务。

截至2025年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有301家，其中直接控股子公司共12家（见图表1）。上饶投控为“1+3”体系，其中上饶投控本部定位为国有资本投资公司，上饶城控定位于城市综合运营服务商，上饶国发定位于产业平台建设和运营服务商，上饶农文旅定位于特定行业领域投资运营商。

图表1 截至2025年末公司纳入合并报表范围直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
上饶市城市运营（控股）集团有限公司	上饶城控	50.00	100.00	投资设立
上饶市水业集团有限责任公司	水业集团	1.00	82.6446	无偿划拨
上饶市农文旅发展集团有限公司	上饶农文旅	10.00	100.00	投资设立
上饶市国有资产发展集团有限公司	上饶国发	50.00	100.00	投资设立
上饶市上投供应链管理有限公司	上投供应链	10.00	100.00	投资设立
上饶市上投矿业有限公司	上投矿业	10.00	100.00	投资设立
上饶市上投实业发展集团有限公司	上投实业	20.00	100.00	投资设立
江西赣数信息科技有限公司	赣数信科	0.20	100.00	投资设立
上饶市数字和金融产业投资集团有限公司	数字金融公司	30.00	100.00	投资设立
上饶市上投教育发展集团有限公司	上投教育	7.00	90.00	投资设立
上饶市之道高新技术有限公司	之道高新	30.00	100.00	投资设立
上饶上丰滑石集团有限公司	上丰滑石	10.20	50.98	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“20上投集团债/20上投债”、“22上投集团债01/22上饶01”、“22上投集团债02/22上控02”、“22上控01”、“23上饶投资MTN001”、“23上饶投资MTN002”和“24上饶投资MTN003”已按期偿付到期的本息。上述债项的募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城市国有资产运营企业是落实国企改革顶层设计的重要实践者，面向“十五五”，城市国有资产运营企业将继续以深化改革与培育新质生产力为核心任务，在产业能级跃升、现代化产业体系构建及服务城市战略大局中发挥关键引擎作用

城市国有资产运营企业是落实国企改革顶层设计的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

2025年以来，城市国有资产运营企业在产业投资、产业集群培育、传统产业升级、新质生产力孵化、区域协同发展等五个维度发挥着不可替代的作用，成为连接政府战略与市场资源的关键枢纽。站在“十五五”规划开局的关键节点上，城市国有资产运营企业将继续以深化改革为根本动力，以培育新质生产力为重点任务，在推动产业能级跃升、构建现代化产业体系、服务城市战略大局中发挥关键作用。

城市国有资产运营企业虽具备区域业务协同与资源获取优势，但实质性转型须依托市场化运营、专业化管理和可持续盈利，同时应关注政策、合规运营、债务管控及流动性等方面风险

作为地方政府推动产业升级和城市发展的重要抓手，城市国有资产运营企业将自身业务布局与区域资源禀赋深度融合，在城市运营、民生服务保障、产业招商引资等方面形成协同效应。同时作为区域国有资产整合与统筹的核心主体，城市国有资产运营企业在经营性资源与资产获取方面具备先天优势。

城市国有资产运营企业要实现实质性转型、提升自我造血能力，必须摆脱对规模扩张的路径依赖，摆脱对政府资产划拨、财政补贴等的被动依赖，转向依靠自身市场化运营、专业化管理和可持续盈利来实现功能重塑和价值增长。在此过程中，需关注外部环境与政策变动、合规与治理、资产运营效率、债务结构、流动性压力等方面风险。展望未来，能够率先实现经营能力与债务可持续性平衡的实质性转型企业，将在新一轮国资国企改革中占据主动；而市场化经营能力弱、内生动力不足的企业，则将面临严峻的市场考验。

业务运营

经营概况

伴随公司业务持续多元化开展，公司营业收入保持增长，主要来自工程建设、铜加工及相关产品销售、铝业和数字金融板块，2025年新增的铜加工及相关产品销售业务成为第二大收入来源；跟踪期内，公司毛利润和综合毛利率同比均有所下滑

近年来，伴随公司业务持续多元化开展，公司营业收入保持增长趋势，主要来自工程建设、铜加工及相关产品销售、铝业和数字金融板块。其中，公司工程建设板块收入是营业收入的最重要来源，近年来受结算进度的影响收入规模稳步提高。铜加工及相关产品销售为公司2025年新增业务，该业务依托于间接控股子公司上投金叶（江西）新材料有限公司（以下简称“金

叶新材料”) 开展, 已成为营业收入第二大来源。受下游需求持续承压等拖累, 近年来铝业板块收入持续下行; 公用事业板块、旅游服务板块和国资运营板块均对公司营业收入形成了一定的补充。此外, 公司其他业务收入主要包括商品销售、垃圾发电、专业技术服务等业务形成的收入, 单项业务收入占比较小。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2023年		2024年		2025年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程建设板块	52.62	39.23	63.71	42.21	70.70	40.13
公用事业板块	7.67	5.71	8.28	5.49	7.37	4.18
旅游服务板块	4.30	3.21	3.94	2.61	5.49	3.11
国资运营板块	17.98	13.41	17.32	11.48	14.19	8.05
数字金融板块	9.06	6.76	13.83	9.16	13.01	7.38
铝业板块	28.08	20.93	22.11	14.65	18.75	10.64
铜加工及相关产品销售	-	-	-	-	34.09	19.35
其他业务	14.42	10.75	21.73	14.40	12.61	7.15
合计	134.14	100.00	150.92	100.00	176.20	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程建设板块	5.17	9.83	4.38	6.88	3.24	4.59
公用事业板块	-0.76	-9.96	-0.48	-5.78	-0.56	-7.63
旅游服务板块	0.88	20.56	0.79	20.07	0.69	12.59
国资运营板块	6.49	36.08	6.06	35.00	5.16	36.34
数字金融板块	3.43	37.80	4.51	32.61	5.75	44.19
铝业板块	1.59	5.65	1.27	5.73	0.80	4.26
铜加工及相关产品销售	-	-	-	-	0.32	0.93
其他业务	3.76	26.09	6.80	31.30	4.57	36.29
合计	20.55	15.32	23.34	15.46	19.97	11.33

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

近年来, 公司毛利润和综合毛利率均呈现小幅波动。其中, 由于公用事业板块中公交运营业务公益性较强, 且机场运营业务尚处于发展初期, 近年来上述两项业务收入均无法覆盖成本, 因而拖累公用事业板块毛利润持续为负。

2026年1~3月, 公司营业收入为37.77亿元, 毛利润为4.93亿元, 毛利率为13.06%。

工程建设板块

公司工程建设板块主要包括基础设施建设、交通类工程建设、土地开发整理、房地产开发业务。

1.基础设施建设

作为上饶市重要的城市国有资产运营主体, 公司主要从事上饶市范围内的基础设施项目建设业务, 具有很强的区域专营性; 但公司在建及拟建项目后续投资规模较大, 持续面临较大的资金支出压力

公司主要承担上饶市范围内的基础设施建设业务, 业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务主要由间接控股子公司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”)²和上饶市国有资产经营集团有限公司(以下简称“上饶国资”)³负责。

上饶城投基础设施建设业务主要采取委托代建模式和政府购买服务模式,建设内容主要包括上饶市市区道路、学校、总部大楼、人才小区及配套服务设施等。其中,在委托代建模式下,上饶城投与上饶市饶东现代产业发展有限公司(以下简称“上饶饶东产发”)、上饶市人民政府等委托方签订《委托代建协议》,由上饶城投负责项目的投资和建设,建设资金由上饶城投垫付,委托方在项目建成后按照项目投资成本加成10%的投资回报进行回购;政府购买服务模式下,公司与上饶市人民政府签订协议,协议中规定上饶市人民政府购买公司服务的协议总价款及年度支付计划,上饶市人民政府在建设期届满或项目完工后按照支付计划逐年支付公司服务费用。

上饶国资主要通过子公司上饶市中心区基础设施建设开发有限公司(以下简称“中心区基建公司”)、上饶市高铁农都投资有限公司(以下简称“高铁农都公司”)和上饶市铁路投资有限责任公司(以下简称“铁路投资公司”)开展基础设施建设业务,主要采取委托代建模式和自建自营模式。根据中心区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方,将项目委托给中心区基建公司,中心区基建公司作为项目代建方,负责项目的整体建设,在项目建设完毕、验收合格并经过竣工财务决算审核批准后,移交给上饶市财政局,由上饶市财政局向公司支付代建款。上饶市财政局支付的代建回购款总额包括代建投资额、项目管理费、项目资金回报和项目专项贷款在工程完工交接后发生的贷款利息,其中项目管理费和项目资金回报金额按照代建成本的一定比例确认。根据铁路投资公司和高铁农都公司分别与上饶陆港物流园投资发展有限公司⁴(以下简称“陆港物流公司”)和上饶饶东产发签订的《委托代建协议书》,上述委托方根据公司在项目建设中支付的费用并加计委托建设管理费,于每个会计年度末按实际工程投资支付进度与公司进行结算。自建自营模式下,待总部大楼、数据中心等项目建成完成后转为公司自持资产,由公司进行自主运营和管理。

近年来,公司已完工的大型基础设施建设项目主要有丰溪大桥建设项目、紫阳公园项目、龙潭湖综合整治项目、320国道上饶城区段、综合交通枢纽、城市供水水源引水工程、城市污水处理厂改扩建西迁工程等。2023年~2025年,公司实现基础设施建设收入19.91亿元、20.62亿元和20.10亿元;毛利率分别为7.36%、7.54%和7.38%。

截至2025年末,公司在建的主要基础设施项目包括城东滨江路及防洪堤景观工程、上饶市一中新校区等,计划总投资合计118.65亿元,累计投资合计76.15亿元。

图表3 截至2025年末公司主要在建的基础设施建设项目情况(单位:亿元)

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
城东滨江路及防洪堤景观工程	28.00	11.52	16.48
上饶市一中新校区	5.32	5.23	0.09
上饶市城东医院	15.00	14.20	0.80
吉阳学校及配套道路	5.30	1.67	3.63
上饶市委党校新校区	4.65	5.80	-
广丰区壶峤镇骨料项目	23.00	14.48	8.52

² 上饶城投成立于2002年6月,是上饶市成立最早的国有资产运营管理与基础设施建设投融资主体,在上饶市基础设施建设领域发挥了重要的作用。2015年,经上饶市国资委批准,上饶城投划拨至上饶投控。2023年,因上饶市属国企整合重组,上饶城投划拨至上饶城投,成为上饶投控三级子公司。
³ 上饶国资成立于2008年1月,是上饶市国有资产管理、保障房建设和城镇化基础设施建设主体之一。2015年,经上饶市国资委批准,上饶国资股东变更为上饶投控,成为上饶投控核心子公司之一。2023年,因上饶市属国企整合重组,上饶国资划拨至上饶国发,成为上饶投控三级子公司。
⁴ 上饶陆港物流园投资发展有限公司成立于2020年11月,注册资本20000万人民币,系上饶市中心区建设管理委员会全资控股子公司。

图表 3 截至 2025 年末公司主要在建的基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
广信区应家矿区项目	5.00	2.91	2.09
华为上饶云数据中心	5.49	5.64	-
物流仓储分拨中心	4.68	4.89	-
滴滴上饶总部大楼建设项目	6.16	2.67	3.49
上饶呼叫中心人才小区建设项目	7.58	1.45	6.13
上饶呼叫中心运营中心（新建）项目	8.47	5.69	2.78
合计	118.65	76.15	44.01

注：因项目建设期较长，随着项目推进部分项目成本高于预期，且实际工期较计划工期有所调整。

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至 2025 年末，公司重点拟建项目主要包括龙门大桥、稼轩东大道、旭日南大道、建筑垃圾资源化处置项目、大宗商品物流集散中心及配套基础设施建设项目、上饶国际陆港安畅产业园及配套基础设施建设项目、上浦高速光伏发电项目、稼轩南大道（丁家洲大桥南桥头至新 320 国道）和上饶智慧出行项目等。

综合来看，公司承担了上饶市范围内基础设施等项目的建设，该业务具有很强的区域专营性；但考虑到在建及拟建项目后续投资规模较大，公司持续面临较大的资金支出压力。

2.交通类工程建设

近年来，公司交通类工程建设收入实现稳步增长，对营业收入形成重要补充

公司通过间接控股子公司上饶市交通建设投资集团有限公司⁵（以下简称“上饶交投”）开展交通类工程建设业务。该业务具体由上饶交投下属子公司江西省现代路桥工程集团有限公司（以下简称“现代路桥”）和上饶京宝路桥工程有限公司（以下简称“京宝路桥”）负责。现代路桥和京宝路桥在公路施工以及市政工程等领域的施工资质较为完备，其中现代路桥拥有公路工程施工和市政公用工程施工总承包壹级资质，同时还具有桥梁工程、隧道工程、公路路面工程、公路路基工程等专业承包壹级资质；京宝路桥拥有公路工程施工和市政公用工程施工总承包贰级资质、桥梁工程、公路路面和公路路基专业承包贰级资质。

业务模式方面，上饶交投采取“中标施工”方式，即通过参与公开招标成为中标施工单位后对项目进行建设。上饶交投与项目业主根据项目单独签订相关协议，由上饶交投通过外部融资和自有资金筹措资金进行建设，并根据协议内容与项目业主进行结算。此外，上饶交投作为社会资本方参与鄱阳县、万年县、弋阳县以及上饶县“十三五期间国省县乡道公路升级改造”等 PPP 项目的建设运营，并通过自建自营的方式对上饶市公路服务区项目和上浦高速公路项目进行建设。

2023 年~2025 年，上饶交投分别实现工程款收入 17.62 亿元、19.81 亿元和 25.72 亿元，主要来自子公司所负责的国省道施工修建、公路等工程项目；毛利率分别为 7.88%、7.26%和 3.58%。截至 2025 年末，上饶交投暂无在建的交通类工程建设项目。同期末，上饶交投主要拟建项目为上饶市北环路沪昆段改建工程，计划总投资为 7.45 亿元。该项目将老沪昆高速改造为城市快速路，主要建设内容为老路改造、新建互通、路基土石方、边坡防护、路面结构、涵洞工程、给排水、道路照明、通信、交通设施、道路绿化等工程。

⁵ 上饶交投成立于 2016 年 4 月。因上饶市属国企整合重组，上饶交投划拨至上饶国发，成为上饶投控间接控股子公司。

3.土地开发整理

公司土地开发整理业务具有很强的区域专营性，但土地出让易受房地产市场波动及相关政策等因素影响，后续业务的开展及收入的实现具有一定的不确定性

公司土地开发整理业务主要由子公司上饶城投及上饶国资负责，其中上饶城投负责上饶市大型土地一级整理项目；上饶国资负责小型的土地一级整理项目，主要为道路、工业园及小区等土地整理项目，项目总投资规模较小。

上饶城投土地开发整理业务主要分为两类，其中第一类为上饶城投将自有的土地资产按照政府的规划进行开发后挂牌出让，上饶城投按土地出让返还金确认土地出让收入；第二类为上饶城投按照代建协议接受上饶饶东产发、上饶市人民政府等委托方委托，将协议规定区域内的土地进行“三通一平”后交给委托方，上饶城投按项目投资额并加成 10%确认土地平整收入。第一类模式下，上饶城投获取的土地资产大部分来自政府划拨，少量为通过招拍挂方式取得。

对于上饶国资承接的项目，在上饶市人民政府的指导下，上饶市土地储备中心与上饶国资下属子公司上饶市保障性住房投资建设有限公司签订《土地一级开发委托框架协议》，由上饶国资结合上饶市各片区功能定位、发展目标，对辖区范围内的土地进行开发整理。在土地达到可供出让条件后，交由上饶市土地储备中心进行出让。2020 年，陆港物流公司分别与上饶国资下属子公司中心区基建公司和铁路投资公司签订了《土地整理项目合作协议书》，委托上饶国资对上饶国际物流园区内的土地进行整理，每年末双方就完成的土地进行确认，并由陆港物流公司支付给上饶国资包含土地整理成本、间接成本和土地开发收益在内的整理费用。

2023 年，上饶国资实现土地开发收入 5.22 亿元，毛利率为 10.43%。受上饶市土地出让计划的影响，上饶城投 2023 年~2025 年及上饶国资 2024 年~2025 年均未实现土地出让收入。

截至 2025 年末，公司正在开发整理的土地项目主要为上饶城东土地一级整理项目、中心城区棚户区改造、老火车站棚户区综合改造项目和水南片区棚改项目，计划总投资合计 267.21 亿元，累计投资合计 280.91 亿元。上述项目由于前期拆迁等原因，整理期限及投资额远超投资概算。同期末，公司暂无拟开发整理的土地项目。东方金城关注到，公司土地出让易受房地产市场波动及相关政策等因素影响，后续业务的开展及收入的实现具有一定的不确定性。

4.房地产开发

公司负责上饶市范围的安置房建设业务，该业务具有很强的区域专营性；公司仍有一定规模的可售商品房项目，未来商品房销售收入有一定的保障

公司房地产开发主要由子公司上饶城投和上饶国资负责，包括安置房及商品房的开发销售。安置房开发方面，公司负责上饶市范围的安置房建设业务，具有很强的区域专营性。公司主要通过自行筹资进行项目建设，并向特定对象按照约定条件销售。安置房项目由上饶市人民政府总体规划并牵头立项，土地由政府以划拨形式提供或由公司以招拍挂形式取得，由公司负责开发并通过招投标形式委托其他有资质的施工单位建设。待项目建成后，拆迁户对超出被拆迁面积 10 平方米（含）以内部分和超出被拆迁面积 10 平方米至 20 平方米（含）部分按相应的优惠价格购买，优惠价格由政府根据房屋评估价格、周边房屋市场价格和前期拆迁调研情况来确定；对超出 20 平方米以上部分则按照市场价格购买。由于安置房的销售价格远低于市场价，为平衡项目建设资金，公司通过安置小区内的小部分商业物业和多余房产向市场销售的形式做补

偿，并由政府以补贴或财政资金的形式给予一定程度的弥补。商品房开发方面，公司按照市场化运营模式，对出让土地进行投资开发建设，在取得预售许可证之后按照市场价格出售从而获取销售收入。

2023年~2025年，公司房屋销售收入分别为9.86亿元、23.28亿元和24.89亿元，2024年以来收入规模较大，主要系上饶国资商品房带湖阳光城项目完工进行大规模销售所致。同期，该业务毛利率分别为17.98%、5.97%和3.36%。

图表4 截至2025年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	已确认收入
龙潭安置小区	2.14	5.46	7.91
稼轩花园	5.36	7.91	17.05
御景新苑	34.07	28.1	6.67
春天新苑	7.65	6.93	13.34
城东佳苑	7.90	5.04	-
城东佳苑二期	9.26	3.68	-
磨湾景苑	9.08	5.02	-
龙潭星城	13.10	4.01	-
紫阳茶圣府	5.74	3.41	-
松山安置小区二期	1.28	0.79	1.18
旅游小镇安置小区	3.00	4.45	2.35
东晖棚户区改造安置小区	6.27	2.33	-
稼轩花园二期	3.94	1.58	1.33
文通棚户区改造安置小区	2.15	0.93	-
紫阳御景府	7.17	0.47	-
茶圣中路棚改项目	9.86	9.97	-
桐子坞棚改项目	12.53	19.83	-
奥体棚改项目	5.31	6.61	-
合计	145.81	116.52	49.83

注：总投资额和建设周期系根据项目批复文件填列，目前已投资金额较总投资金额大，主要是拆迁成本高于预期所致，且实际工期较计划工期有所调整，资料来源于公司提供，东方金城整理

截至2025年末，公司在建的安置房项目主要为龙潭安置小区、稼轩花园、御景新苑、春天新苑、城东佳苑、磨湾景苑、龙潭星城、松山安置小区二期、旅游小镇安置小区等，计划总投资合计145.81亿元，已投资116.52亿元。截至2026年3月末，公司在建的商品房项目主要为安厦智谷雅苑、安厦带湖雅苑，计划总投资35.64亿元，已投资30.41亿元。上述两个项目采取期房销售方式，已售面积合计39.46亿元，回款金额33.27亿元。同期末，公司暂无拟建的安置房及商品房项目。

图表5 截至2026年3月末公司主要在建商品房项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	总建筑面积	已销售面积	回款金额	状态
安厦智谷雅苑	24.41	20.25	48.46	26.21	21.07	在建
安厦带湖雅苑	11.23	10.16	20.85	13.25	12.20	在建
合计	35.64	30.41	69.31	39.46	33.27	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

综上，公司负责上饶市范围的安置房建设业务，该业务具有很强的区域专营性；公司仍有

一定规模的可售商品房项目，未来商品房销售收入有一定的保障；近年来公司房地产销售收入持续增长，但公司房地产业务的开展及收入的实现易受宏观、政策、市场等因素影响，未来存在一定的不确定性。

公用事业板块

公司公用事业板块主要包括自来水供水及设备安装、污水处理、公交运营、高速公路运营、机场运营和太阳能光伏发电等业务。

1. 自来水供水及设备安装

公司是上饶市城区范围内唯一的自来水供水企业，该业务具有很强的区域专营优势；近年来该业务收入有所波动，毛利率保持较高水平

公司自来水供水业务由子公司水业集团负责。公司是上饶市城区范围内唯一的自来水供水企业，业务具有很强的区域专营优势。水业集团核心子公司上饶市自来水公司（以下简称“自来水公司”）所生产的自来水通过自来水管输送至本公司供水特许经营区域内愿意接受本公司供水服务的用户。自来水公司抄表员定期抄表，抄表数据录入公司供水营销系统，系统根据数据录入情况生成客户当月用水量，系统收费系统根据客户用水性质和用水量收水费，公司营业部门根据系统数据编制售水量月报表据此确认收入，按月向本公司供水服务的用户直接收取水费。用户通过自来水公司营业网点直接缴费、银行网点汇款缴费、网上银行或手机银行缴费。

截至 2025 年末，公司拥有城东水厂和空港新区水厂 2 座水厂，其中城东水厂供水规模为 $20 \times 104 \text{m}^3/\text{d}$ ，空港新区水厂供水规模为 $10 \times 104 \text{m}^3/\text{d}$ ，水源地均为大坳水库。公司供水覆盖区域东至饶北河，西至楮溪河，南至车头村，北至珑山林，用水人口近 29.99 万户。

公司自来水供水业务成本主要包括原水费、药品费、电费、人工费及其他费用。供水价格方面，经上饶市物价局核准，上饶市自来水供应价格如下表所示。

图表 6 上饶市阶梯水价执行方案（单位：元/立方米）

用水性质		价格	
一类	居民生活用水	一级用水	1.20
		二级用水	1.85
		三级用水	3.80
二类	非居民生活用水	1.91	
三类	特种行业用水	7.20	

资料来源：公司提供，东方金城整理

2023 年~2025 年，公司自来水供水及设备安装收入分别为 2.28 亿元、2.40 亿元和 1.89 亿元，收入有所波动；业务毛利率分别为 26.21%、30.06%和 40.20%，保持较高水平。考虑到公司供水区域及体量较为稳定，预计将为公司带来持续稳定的现金流入，并保持良好的盈利能力。

2. 污水处理

公司污水处理业务区域专营性较强，但该业务收入规模相对较低，对营业收入贡献有限

公司污水处理业务主要由水业集团的子公司上饶市水投污水处理有限公司（以下简称“水

投污水公司”）及上饶城投的子公司上饶市城投环保科技有限公司（以下简称“城投环保公司”）负责，水投污水公司处理范围为上饶市区，包括信州区和广信区城区，目前区域专营性较强。

公司进水水质为常规城市污水水质，出水要求达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》GB18918-2002 一级 A 标准，污水处理采用一级处理+改良 A2/O+深度处理工艺，污泥处理采用机械浓缩脱水工艺。自正常运行以来，出水水质达到 GB18918-2002 一级 A 标准。

污水处理费收费标准方面，上饶市发改委、上饶市财政局、上饶市城管局于 2018 年 6 月 25 日下发编号为饶发改收费字〔2018〕13 号《关于调整上饶市市本级污水处理费收费标准的通知》，调整了最低征收标准：①居民由原来的 0.8 元/吨调整为 0.95 元/吨；②非居民由原来工业、行政事业 0.8 元/吨，经营和基建 1.2 元/吨统一调整为 1.4 元/吨；③特种行业由原来 1.2 元/吨调整为 1.4 元/吨；④使用自备水源的用水户，根据用水户用水的用途分别参照上述标准执行。

城市污水处理费纳入财政专户，实行“收支两条线”管理，专项用于城市污水处理设施的建设运行和维护，公司由财政每月拨付营运用费，污水处理量由相关政府部门以及污水处理公司共同确定，公司污水处理收入通过自来水公司代收污水处理费后全部上缴政府，政府按照协议的价格返还给公司，每月按照公司与政府相关部门共同确认的实际污水处理量进行污水处理费的结算，财政局实际应支付的污水处理费与预拨款之间的差额部分计入污水公司应收账款，年末由财政局统一结算并确认为营业收入。

图表 7 近三年污水公司污水处理业务情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
污水处理能力（万吨/日）	20.00	20.00	28.00
污水处理量（万吨/日）	12.64	15.17	17.59

资料来源：公司提供，东方金城整理

3. 公交运营

公司公交运营业务具有较强的公益性，该业务持续亏损，但得到了上饶市人民政府在财政补贴方面的有力支持

公司是上饶市重要的公共交通运营主体，公司公交运营业务具体由子公司上饶市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责。

2020 年，公交集团合并了数家县级公交公司，车辆及线路大幅增长。截至 2025 年末，上饶公交拥有公交运营车辆 791 辆，覆盖 104 条公交线路。票价方面，上饶市公交实行单一票价制度，空调客车票价为 2 元/人/次，普通客车票价为 1 元/人/次。由于城市公交业务具有较强的公益性，票价相对较低，加之存在学生卡、老年卡、IC 卡等乘车优惠因素，因而公司售票收入较为有限。此外，公交集团提供包车服务，业务模式为公交集团与企业签订协议，在特定时间段和特定地点对一些企业提供通勤包车服务并收取定额费用。同时，公交集团还扩展了修车、二维码、充电等附加业务。

图表 8 近三年公司公交运营业务情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
运营车辆（辆）	832	832	791
公交线路（条）	103	104	104
年运营里程（万公里）	2669	2311	2128
客运总量（万人次/年）	3060	2965	2453

资料来源：公司提供，东方金城整理

2023 年~2025 年，公司公交运营里程和客运总量均有所下降，主要受当地居民出行意愿影响。同期，公司公交运营收入分别为 0.48 亿元、0.59 亿元和 0.40 亿元，毛利率分别为-291.17%、-223.28%和-321.22%。受车辆折旧、燃油费用、人工费用、维修保养费用较大等因素影响，公交运营成本高于运营收入，因而该业务暂处于亏损状态。

公交运营业务是保证城市正常运转的基础行业，为了缓解公司运营成本上涨压力，上饶市人民政府在财政补贴方面给予了公司有力的支持。2023 年~2025 年，公司分别收到公交业务补贴 6171.03 万元、5588.02 万元和 5048.95 万元。

4.高速公路运营

近年来，公司高速公路运营业务收入相对稳定，但项目投资规模较大，依靠通行费收入收回投资成本周期较长

公司高速公路运营业务主要由上饶城投下属子公司上饶市上武高速公路经营管理有限责任公司（以下简称“上武高速公司”）负责。

2015 年，上饶市人民政府将上饶至武夷山高速公路项目的资产注入上饶城投。2017 年，上饶城投出资设立子公司上武高速公司。成立之前，上饶至武夷山（闽赣界）高速公路收费权由上武高速管委会收取，成立之后，该收费权转至上武高速公司。上武高速公司主要负责经营上饶至武夷山（闽赣界）高速公路。上饶至武夷山（闽赣界）高速公路收费里程 52.97 公里，项目概算总投资 30.41 亿元；全线桥梁共 29 座，总长 6387.43 米；隧道共 5 座，总长 6575 米，桥隧占总里程的 25%；共设赣闽界武夷山、黄岗山、石塘、铅山 4 个收费站，其中赣闽界武夷山站为主线收费站。根据江西省发改委批复，武夷山（闽赣界）至上饶高速公路收费年限暂定 20 年，即 2011 年 11 月 16 日至 2031 年 11 月 15 日。此外，公司通过自建自营的方式投资建设上饶至浦城高速公路项目亦开始运营收费。

2023 年~2025 年，公司高速公路通行费收入分别为 0.67 亿元、0.64 亿元和 0.83 亿元。总体上，公司高速公路运营业务收入相对稳定，但项目投资规模较大，依靠通行费收入收回投资成本周期较长。

5.机场运营

因公司机场运营业务处于发展初期，运营成本相对较高，该业务持续呈现亏损状态；预计未来，随着机场客流量及航空路线的企稳及机场周边配套的逐渐投运，该业务收入有望增长，具备一定的盈利空间

公司机场运营业务主要为上饶国资下属子公司上饶三清山机场有限公司（以下简称“机场公司”）所负责的上饶三清山机场运营，2025 年起子公司上饶农文旅亦开始共同开展机场运营

业务。

2018年，上饶市国资委将机场公司股权划拨至公司。机场公司负责运营的三清山机场于2017年5月正式通航，建设规模为4C级支线机场，与城区公路距离16公里，拥有1条跑道、1条联络道、6个机位的站坪和1万平方米航站楼。三清山机场目前尚处于发展初期，客流量尚未稳定，因此该业务现阶段依靠政府补贴进行资金运转。目前，该业务的收入来源为财政补贴，成本为机场公司支付给航空公司的航线补贴及机场资产的折旧摊销。2023年~2025年，公司机场运营收入分别为1.33亿元、1.66亿元和0.80亿元，其中2025年收入有所下降主要系当年由上饶农文旅接手管理的部分航线补贴收入计入旅游服务收入所致；同期，该业务毛利率分别为-40.33%、-16.63%和-59.65%，呈现持续亏损主要系资产折旧、支付的航线补贴较多，以及该业务尚处于发展初期导致运营成本增加等因素所致。预计未来，随着机场客流量及航空路线的稳定，以及机场周边配套逐渐对外出租，该业务收入有望增长，具备一定的盈利空间。

6.太阳能光伏发电

公司光伏项目被纳入江西省第一批光伏扶贫项目，具备一定的政策性和专营优势，近年来光伏发电收入保持稳定

公司太阳能光伏发电收入主要来自部分建成后的上饶市光伏扶贫发电项目，主要由上饶城投下属间接控股子公司上饶市城投光伏发电有限公司负责。根据《江西省能源局、江西省扶贫和移民办关于下达第一批光伏扶贫项目的通知》（赣能新能字【2017】16号），公司的光伏项目被纳入第一批光伏扶贫项目。

公司光伏项目装机容量257.615MW，弃光率约为3%，上网电价为1.13元/度（售电价格为0.41元/度、国家补贴0.57元/度、市财政补贴0.05元/度和县财政补贴0.11元/度），上网模式为销售给电网公司，电站主要分布在铅山县、万年县、上饶县、横峰县、鄱阳县及余干县。

2023年~2025年，公司分别实现光伏发电收入2.63亿元、2.56亿元和2.95亿元，凭借着一定的政策性和专营优势，收入基本保持稳定。截至2025年末，公司主要运营横峰县、余干县、上饶县和鄱阳县等地方的光伏电站，均已实现并网发电，总装机容量为258.00MW。

旅游服务板块

公司负责国家5A级三清山景区的运营及豪华型酒店龙潭湖宾馆的管理，形成了门票、酒店住宿、餐饮等收入，丰富了公司经营业务的多元化程度

公司旅游服务板块主要包括景区运营、住宿及餐饮服务、酒店运营和会展服务等业务。

1.景区运营、住宿及餐饮

公司景区运营业务主要由子公司上饶农文旅⁶的子公司三清山旅游产业发展集团有限公司负责，收入来源主要为三清山景区门票收入、景区内部分景点的项目收入等。此外，公司在三清山景区内的酒店及饭店会带来一定的住宿及餐饮收入。

三清山景区位于上饶市东北部，是国家重点风景名胜区、国家5A级旅游景区，被列入世界自然遗产名录、世界地质公园名录，也是上饶市3个5A级旅游景区之一。目前，三清山景

⁶ 上饶农文旅成立于2015年7月，是上饶市人民政府为整合上饶市旅游资源而成立的重要平台。2015年9月，经上饶市国资委批准，上饶农文旅股东变更上饶投控。

区门票实行一票制，票价为120元/人次，并根据不同群体采取阶梯式的优惠政策（如军人、学生、记者等均有不同优惠）。三清山景区内产生的住宿、餐饮收入、索道、轿业经营、景区游客导游费、景区内停车费等收入为公司带来一定收益。

2023年~2025年，公司分别实现景区运营收入2.37亿元、2.29亿元和3.37亿元，随着消费回暖逐年增长；同期，分别实现住宿及餐饮收入分别为0.06亿元、0.07亿元和0.09亿元。

国资运营板块

公司国资运营板块收入主要来源于委托贷款业务，公司委贷对象全部为国有企业，违约风险相对可控

公司国有资产运营板块主要包括委托贷款、担保业务、租赁业务和物业管理等业务。

1.委托贷款

公司委托贷款业务主要系公司本部、上饶城投和上饶国资利用其闲置资金，在上饶市人民政府批准下与其他上饶市国有企业签订委贷协议或资金拆借实现的利息收入。公司作为上饶市重要的投资融资平台，其实力较强，可以获得多途径的资金来源。公司将其委贷给其他国有企业，贷款期限1~3年不等，借款利率根据借款时间和金额，并参照同期银行贷款利率而定。考虑到全部为国有企业，违约风险相对较小。随着委贷金额增加，公司利息收入逐年增长。2023年~2025年，公司分别实现委贷业务利息收入12.67亿元、11.82亿元和8.66亿元。

2.担保业务

公司担保业务主要由上饶国资下属子公司上饶市富饶融资担保有限责任公司（以下简称“富饶担保”）负责。富饶担保成立于2008年12月，注册资金为5.40亿元人民币，是上饶市实力雄厚、以国有资本为主体的担保公司。

富饶担保与浦发银行上饶分行、中国银行上饶市分行、上饶银行、北京银行等金融机构均签订了合作协议，为上饶市中小企业在上述金融机构融资提供担保，担保额度大多在500万元以下。富饶担保主要担保模式包括传统担保业务、“财园信贷通”业务、银担“总对总”批量担保及银担地方批量“小微保”等；除“财园信贷通”业务模式外，按照担保金额的1%向被担保企业收取担保费，形成其担保费收入。2023年~2025年，富饶担保担保费收入分别为5501.29万元、5181.70万元和4384.49万元。

截至2025年末，富饶担保在保余额为70.06亿元，2025年发生的代偿额为0.81亿元，当期担保代偿率为1.22%。同期末，富饶担保应收代偿款余额为2.01亿元。富饶担保正在采取相关化解手段，针对逾期的担保贷款，公司会通过电话与被担保企业及银行沟通并核实逾期原因，了解其经营现状和还款来源，督促企业及银行加快转贷和续贷流程。针对已代偿的担保贷款，公司会通过询问等方式核实被担保企业有无调解意愿，如有则启动协商调解，若无则启动司法诉讼程序。

3.租赁及物业管理

公司还从事租赁业务和物业管理业务。租赁方面，公司将自有的写字楼、商铺等物业、林业和农垦资产等对外出租而收取租金收入。2025年，公司实现租金收入4.10亿元。物业管理方面，公司对公开招租交付的物业与承租户签订物业管理合同，对承租户提供必要的物业服

务，即对出租物业的消防安全、水电管理、质量安全隐患排查等进行综合管理监管，并收取物业管理费。2025年，公司实现物业管理收入0.99亿元。

数字金融板块

公司数字金融板块收入主要来源于融资租赁业务，供应链管理业务采用净额法核算且收入波动较大；受保险业务涉诉案件计提损失影响，2025年子公司天利科技净利润转亏

公司数字金融板块主要包括信贷业务、融资租赁、保理业务、供应链管理、移动信息服务及保险产品服务等业务，主要由数字金融公司及其下属子公司负责。

1. 信贷业务

信贷业务主要由数字金融公司下属的上饶市金控金融服务有限公司（以下简称“金控金服”）负责。金控金服前身为2015年6月经上饶市金融办批准成立的上饶市中小微企业转贷互相帮扶基金有限公司，2018年变更为现用名。公司客户主要来自合作银行推荐，目标客户定位为经营情况正常、但在新旧贷款续贷阶段存在时间间隔的客户，公司为其提供临时性资金支持，待客户新一笔贷款审批完成及获得后，客户使用新获取贷款资金归还旧贷款。公司主要通过借款、委托租赁等形式将资金借给上饶市区域内企业开展该业务。2023年~2025年，公司分别实现信贷收入0.23亿元、0.63亿元和0.37亿元。

2. 融资租赁

融资租赁业务主要由数字金融公司下属的金源华兴融资租赁有限公司（以下简称“金源华兴租赁”）负责。数字金融公司作为发起设立股东持有金源华兴租赁50%的股权，同时江西云济投资有限公司、上饶市欧宝通科技发展中心（有限合伙）（以下简称“欧宝通”）和嘉印控股有限公司分别持有金源华兴租赁20%、20%和25%的股权。公司通过与欧宝通签署了一致行动协议而实际达成了对金源华兴租赁的控股，于2020年将其纳入合并报表范围。金源华兴租赁的业务模式包括直接融资租赁、售后回租、商业保理及转租赁。公司融资租赁业务开始主要集中于光伏电站领域，并与晶科能源在光伏电站领域建立起良好的合作关系；近年来，重点业务拓展领域包括高端装备制造、国有企业、医院以及政府平台等。2023年~2025年，公司融资租赁收入分别为3.42亿元、4.75亿元和6.36亿元。公司融资租赁业务主要客户集中在公共事业、新能源、民生消费等领域，租赁合同期限集中分布于1~3年，租赁物主要涵盖社会公共设施等。2023年末~2025年末，公司融资租赁业务逾期率⁷分别为0.73%、0.59%和1.05%。

3. 保理业务

保理业务主要由数字金融公司下属的金源华兴租赁及上饶市数金投商业保理有限公司负责。保理业务模式主要为核心企业商业保理，即针对资信水平较高的核心企业，对以这些核心企业为付款人的应收账款，由核心企业提供供应商名录，公司从供应商名录中筛选合适的应收账款债权并由核心企业进行确权，公司为债权人（供应商）提供保理服务。公司保理业务主要使用自有资金，所获利润为保理业务产生的保理利息，业务所涉及行业均为光伏行业的上游领域。2023年~2025年，公司分别实现保理收入0.10亿元、0.11亿元和0.11亿元。

⁷ 逾期率=到期为归还租金/存量租金余额。

4.供应链管理业务

供应链管理业务主要由子公司江西金诺供应链管理有限公司、上饶市数金投供应链管理有限公司等负责。业务模式方面，根据公司与客户签订的采购合同，公司从供应商处采购相关商品后转售给客户，从中赚取差价。上游供应商方面，供应商一般会要求以电汇及银承的方式支付，部分业务按照先收部分货款再发货的模式，其他先发货后收款方式。下游客户方面，对合作时间长的客户采用先发货后收款方式，收款以电汇及银行承兑汇票为主；对于新合作客户采用先预收部分货款再发货模式，货款结算方式以电汇为主。该业务上下游账期一般不超过1年。

2023年~2025年，公司分别实现供应链管理业务收入0.82亿元、3.19亿元和0.62亿元，收入规模总体波动较大。2023年，公司供应链管理业务收入统一由采用总额法调整为净值法核算；2024年，该业务收入大幅增长主要系贸易规模快速扩张所致；2025年收入规模同比缩减，主要系原负责该业务的子公司之一江西铜源国际供应链有限公司因集团管理体系管控自2025年起不再开展该业务所致。2025年，公司供应链管理业务前五大客户分别为晶科能源（上饶）有限公司、金叶新材料、张家港联合铜业有限公司、江西铜业股份有限公司和江铜宏源铜业有限公司，销售金额合计58.95亿元；前五大供应商分别为江西金叶聚兴新材料科技有限公司、江西金叶稀贵新材股份有限公司、上饶市久利光伏材料有限公司、江西庞鑫实业有限公司和上饶市晋邦贸易有限公司，合计购买金额54.30亿元。

5.移动信息服务及保险产品业务

数字金融公司于2020年出资9亿元收购江西天利科技股份有限公司（以下简称“天利科技”），成为天利科技的第一大股东；受此影响，当年公司数字金融板块增加移动信息服务及保险产品业务。天利科技成立于2006年1月，并于2014年10月在深圳证券交易所挂牌交易。天利科技的移动信息服务具体包括移动代理服务器业务、信息通讯系统开发运营和软件定制，2025年移动信息服务收入为1.26亿元，业务毛利率为6.01%；保险产品业务包括保险经纪、保险代理、保险科技和保险服务等，2025年保险产品业务收入为3.60亿元，业务毛利率为2.08%。东方金诚关注到2025年天利科技净利润为-404.72万元，归属于上市公司股东的净利润-359.18万元，同比减少524.97万元。上述亏损事项主要系天利科技下属子公司天彩保险经纪有限公司针对其与弘康人寿保险股份有限公司的保险业务合作协议纠纷案件计提了损失所致，当期天利科技针对该未决诉讼计提预计负债482.46万元。

铝业板块

铝业板块已成为公司营业收入的重要贡献来源，但受下游需求复苏不及预期、价格竞争日益激烈、客户信用状况变化等诸多因素影响，闽发铝业利润空间持续承压，致使2025年经营业绩由盈利转为亏损

上饶城投于2020年出资12.89亿元收购上市公司闽发铝业（002578.SZ），当年新增铝业板块。闽发铝业主营业务包括建筑铝型材和工业铝型材的研发、生产及销售，其生产的建筑铝型材主要用于房地产开发、建筑工程、民用建筑、厂房等；工业铝型材主要用于电子电器、太阳能、交通运输等。

闽发铝业是国家标准GB5237《铝合金建筑型材》、GB/T6892《铝合金工业型材》和国际标准ISO28340《铝及铝合金复合膜》的主编单位和研制创新示范基地，拥有国家级中心实验室、

福建省铝型材星火行业技术创新中心、福建省企业技术中心，在技术研发、产品质量、生产工艺等方面均处于行业领先水平。生产模式方面，闽发铝业采用以销定产的方式来生产；销售方面，闽发铝业采取了直销、经销商和专卖店等多种销售形式，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。

经过20多年的发展，凭借着技术优势和质量优势，闽发铝业已经与一大批国内外知名企业建立了稳定的业务联系。闽发铝业对上游原材料供应商的品质实行严格控制，在选择供应商时更加注重供应商的规模、产品品质、售后服务等可持续性方面，从而对供应商的考察期较长，一旦确定供应商后不会轻易变动，具有业务关系和需求稳定的特点。2025年，闽发铝业前五大供应商采购额合计14.18亿元，占年度采购总额的比重达80.37%。

2023年~2025年，公司铝业板块实现收入28.08亿元、22.11亿元和18.75亿元，受下游需求持续承压影响收入规模持续下降；毛利率分别为5.65%、5.73%和4.26%，整体毛利率水平偏低。东方金城关注到，2025年闽发铝业净利润亏损-2956.29万元，上年同期为盈利2070.36万元；2025年闽发铝业归属于上市公司股东的净利润亏损-2970.95万元，上年同期为盈利2077.41万元。闽发铝业经营业绩下降且由盈转亏的原因如下，一是下游需求复苏不及预期，终端投资意愿偏弱，传统建筑铝型材市场不断萎缩，而闽发铝业未能及时向高增长的新兴领域转型，导致闽发铝业新签订单减少、账期延长，营业收入同比下降；二是市场竞争加剧，产品市场供过于求，价格竞争日益激烈，叠加部分产品承接价格下行，共同对闽发铝业整体毛利率形成持续性压力；三是随着客户信用状况的变化，闽发铝业基于审慎性原则计提的信用减值损失及资产减值损失同比增加；四是能源成本、环保成本、智能化改造、碳关税增加的出口成本等绿色转型下成本新压力，成为新的刚性支出。以上诸多因素共同导致闽发铝业2025年净利润呈现亏损。

综上，铝业板块已成为公司营业收入的重要贡献来源，但受下游需求复苏不及预期、价格竞争日益激烈、客户信用状况变化等诸多因素影响，闽发铝业利润空间持续承压，致使2025年经营业绩由盈利转为亏损。

铜加工及相关产品销售

公司2025年新增的铜加工及相关产品销售业务收入规模较大，已成为公司营业收入的第二大贡献来源；但该业务开展时间较短，尚处于业务拓展期，现阶段业务毛利率较低，整体盈利性偏弱

公司于2025年新增铜加工及相关产品销售业务，该业务由间接控股子公司金叶新材料负责运营，主要从事电解铜等相关产品的加工及销售，主要面向江西省内区域销售。

金叶新材料成立于2025年2月，注册资本2000万元，为上饶投控和江西金叶大铜科技有限公司（以下简称“金叶大铜科技”）成立的合资公司⁸。现阶段金叶新材料按照轻资产模式经营，公司生产所需的原材料阳极铜主要来源于从上游供应商采购，经过电解车间电解槽电解工艺加工后形成电解铜、残极板、合质金、银、粗钼粉、锡渣、电积铜等产成品，公司通过对外销售上述产成品获取收入及利润。

⁸ 金叶新材料由上饶市上投实业发展集团有限公司、江西金叶大铜科技有限公司和上饶市泰程管理咨询合伙企业（有限合伙）分别持股46%、46%和8%，上饶市上投实业发展集团有限公司对金叶新材料进行财务并表。

2025年，公司实现铜加工及相关产品销售收入34.09亿元，业务毛利率为0.93%。从收入构成来看，2025年电解铜产量和销量分别为1.99万吨和1.94万吨，销售收入14.05亿元，对该业务收入贡献最大；2025年合质金产量和销量均为1.58吨，销售收入13.12亿元，对该业务收入贡献次之；2025年残极板产量和销量均为0.32万吨，销售收入3.16亿元；银产量和销量均为29.55吨，销售收入2.64亿元。同期，公司铜加工业务前五名下游客户详见如下图表，销售金额合计19.32亿元，占比为56.65%，总体上销售客户集中度偏高。

图表9 2025年铜加工及相关产品销售业务前五大销售客户情况（单位：万元、%）

客户名称	主要销售产品	销售收入	占比
江西铜业股份有限公司	合质金	69683	20.44
江西铜业华东铜材有限公司	电解铜	52550	15.41
江西金叶聚兴新材料科技有限公司	残极板/合质金	44776	13.13
甘肃金川百德金贵金属有限公司郴州分公司	合质金	13657	4.01
上饶市大江铜业有限公司	电解铜	12494	3.66
合计	-	193160	56.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综上，公司2025年新增的铜加工及相关产品销售业务收入规模较大，已成为公司营业收入的第二大贡献来源；但该业务开展时间较短，尚处于业务拓展期，现阶段业务毛利率较低，整体盈利性偏弱。

企业管理

产权结构

截至2025年末，公司注册资本及实收资本均为104.59亿元；同期末，上饶市国资委为公司唯一股东，上饶市人民政府为公司的实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由出资人上饶市国资委行使股东职权。

公司董事会由7人组成，董事会成员中应当有公司职工代表。董事会成员由上饶市国有资产监督管理委员会委派；但是，董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。其中董事长一名，可以设立副董事长，董事长、副董事长由出资人从董事会成员中指定。董事会每届任期为三年，任期届满，连选可以连任。

2025年8月，公司撤销监事会，在董事会中设置由董事组成的审计委员会，由审计委员会履行原监事会职责。

公司设总经理（总裁）1名，由董事会聘任或者解聘；总经理（总裁）对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

管理水平

公司内部设置综合管理部、战略规划投资部、党群人事部、金融事业部、财务管理中心、合规审计部、经营事业部、资产管理和采购部、项目管理部，并在财务管理、预算管理、担保管理等方面制订了相关制度。综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年~2025年及2026年1~3月的合并财务报表。中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2023年~2025年合并财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告;公司2026年1~3月的合并财务报表未经审计。

截至2025年末,公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有12家(详见图表1)。2023年,因上饶市市属国有企业优化升级,公司调整了直接控股子公司,多家原直接控股子公司调整为间接控股、原间接控股变更为直接控股子公司;2024年~2025年,公司合并报表范围的直接控股子公司未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内,公司总资产规模继续增长,结构以流动资产为主,但变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高,对公司资金形成较大规模占用,整体资产流动性依然偏弱

2023年末~2025年末,公司资产总额逐年增长,资本实力不断增强,资产结构以流动资产为主。同期末,公司流动资产保持增长,主要由存货、应收类款项和货币资金构成,其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高,对公司资金形成较大规模占用,资产流动性较弱。

存货是公司流动资产最主要的组成部分,主要由工程项目建设成本和土地使用权构成。截至2025年末,公司存货中合同履约成本660.68亿元,包括项目建设成本和土地使用权。其中,项目建设成本主要为老火车站棚户区综合改造项目等尚未结算以及在建的土地整理、安置房及商品房等各类项目成本;土地使用权账面价值8.27亿元,系划拨、出让及作价入股方式取得的其他商服用地、公共设施用地、教育用地和交通用地,已办理权证,共有账面价值0.79亿元的土地尚未缴纳出让金。

近年来,公司其他应收款有所波动,主要为应收政府部门及其他单位的往来款,2025年末余额前五名分别为上饶高投建设工程有限公司、上饶经济技术开发区城市建设工程管理有限公司、上饶创新发展产业投资集团有限公司、江西华熙信江文化旅游发展有限公司⁹和上饶经济技术开发区土地储备中心,款项性质以往来款为主,占比合计38.37%,集中度较低。同期末,公司其他应收款共计提坏账准备0.55亿元。公司应收账款逐年持续增加,主要为应收上饶饶东产发、上饶市财政局等的基础设施及土地开发整理项目结算款。总体上,公司应收类款项规模较大,对公司资金形成了较多的占用,资产流动性偏弱。公司货币资金波动增长,2025年末货币资金包括银行存款96.63亿元、其他货币资金31.77亿元和库存现金42.28万元;同期末,受限货币资金(保证金)金额33.72亿元。

⁹ 江西华熙信江文化旅游发展有限公司成立于2018年,由华熙国际投资集团有限公司、上饶投资控股集团有限公司和北京华瀚鸿涛企业管理发展中心(有限合伙)分别持有其47%、46%和7%的股权。其中,华熙国际投资集团有限公司由自然人赵燕持有其80%股权。

图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额	3031.76	3093.82	3183.65	3249.62
流动资产	1560.22	1581.42	1667.57	1722.04
存货	727.62	729.91	705.14	713.62
其他应收款	425.96	411.28	422.35	419.84
应收账款	212.45	234.18	272.67	284.07
货币资金	105.20	82.20	128.40	165.79
非流动资产	1471.53	1512.39	1516.09	1527.58
其他非流动资产	607.58	623.04	616.30	616.83
在建工程	238.44	257.03	195.13	199.13
投资性房地产	251.30	253.50	269.11	269.11
固定资产	137.99	148.83	152.77	151.71
无形资产	62.04	62.32	110.12	117.20

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产受上饶市人民政府无偿注入森林和农垦资源等资产的影响形成了较大规模，主要由其他非流动资产、在建工程、投资性房地产、固定资产和无形资产构成，2025年末上述各项合计占比 88.61%。

截至 2025 年末，公司其他非流动资产主要为农垦资源资产及森林资源资产 556.09 亿元、预付各种资产购置款、委托贷款以及债权投资等。其中，公司所获得的森林资源资产为 6.31 亿元，主要系上饶市下属铅山县等市县（区）的林木资产和林地使用权，由上饶市人民政府作价出资注入，已通过林地租赁、生态旅游等林下经济产生收入；公司所获得农垦资产为 549.78 亿元，主要系上饶市下属上饶县、鄱阳县等区域的农用地等资产，由上饶市人民政府注入，该部分资产已产生少量租赁收入。公司在建工程主要为滴滴上饶总部大楼建设项目、上饶呼叫城人才小区建设项目、上饶呼叫城运营中心（新建）项目等自建自营类项目，2025 年末在建工程同比下降主要系当期上浦高速公路项目完工后将收费特许经营权转入无形资产核算所致。公司投资性房地产主要为上饶市人民政府划拨和公司购买的房屋资产，用于对外出租及出售。公司固定资产主要为光伏电站、房屋建筑物和景区的旅游设施等。截至 2025 年末，公司无形资产主要为包括土地使用权 31.39 亿元，以及上浦高速特许经营权、矿产使用权等经营权 77.05 亿元；其中 2025 年末无形资产同比大幅增长，主要系上浦高速公路项目完工由在建工程转入所致。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值 359.03 亿元，主要为用于保证金的货币资金以及用于抵质押的投资性房地产、固定资产、在建工程、应收账款、子公司股权等，上述受限资产合计占资产总额的比重为 11.28%。

资本结构

公司已形成了较大规模的所有者权益，资本实力较强；近年来受清偿明股实债、子公司部分股权划出以及专项债收储土地等影响，公司资本公积波动下降

得益于以前年度股东及相关方多次向公司划拨资产，公司形成了较大规模的所有者权益，资本实力较强。近年来，公司实收资本保持稳定，主要系上饶市国资委以货币资金方式对公司进行的增资。公司资本公积主要为股东及各方相关方向公司及下属子公司无偿划拨股权、森林和

农垦资源、土地使用权、房屋使用权和雨污水管网、资本金等资产所致；其中 2023 年末资本公积有所下降，主要系公司本部偿还原股东江西振兴发展上投二号投资中心（有限合伙）的到期借款及上饶城控下属两家子公司偿还股东基金的借款所致；2024 年末资本公积继续下降，主要系当年间接控股子公司上饶市农垦产业投资发展有限责任公司的部分股权被划出所致；2025 年末资本公积进一步下降，主要系当年发行的土地储备专项债收储的地块金额与土地账面金额的差额部分，相应冲减资本公积所致。公司未分配利润为公司历年经营活动产生的净利润累积；少数股东权益系上饶市上投教育发展集团有限公司、上饶上丰滑石集团有限公司等非全资并表子公司的其余股东权益。

图表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
所有者权益	1232.36	1239.52	1226.77	1228.00
实收资本	104.59	104.59	104.59	104.59
资本公积	489.34	460.85	443.84	443.70
未分配利润	87.44	95.80	103.25	104.14
少数股东权益	487.05	514.29	515.45	515.94

资料来源：公司合并财务报表，东方金城整理

近年来，公司负债总额持续增长，整体负债结构维持长期化；2025 年以来，伴随公司持续拓展直接融资渠道，总负债规模增幅较大

近年来，公司负债总额快速增长，结构以非流动负债为主，2025 年末非流动负债占比 57.24%。伴随短期流动资金需求增加，近年来公司流动负债规模总体波动增长，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他应付款、应付票据和其他流动负债构成。

2025 年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括将于 2026 年内到期的应付债券 211.67 亿元、长期借款 80.62 亿元、长期应付款 45.32 亿元及相关应付利息。公司短期借款主要为用于补充流动资金的银行借款，近年来短期借款规模持续增长，2025 年末具体包含质押借款（8.53 亿元）、抵押借款（14.27 亿元）、保证借款（112.83 亿元）和信用借款（30.03 亿元），贷款行主要有工商银行、光大银行、民生银行、交通银行和邮储银行等。

公司其他应付款主要为应付政府单位及其他国有企业的往来款，近三年末其他应付款逐年小幅增长；2025 年末，公司其他应付款中重要应付对象为上饶高铁经济试验区投资建设有限公司（10.00 亿元）、上饶市中心区管委会（9.19 亿元）、上饶市天下秀旅游发展有限责任公司（8.10 亿元）、上饶国控投资集团有限公司（4.85 亿元）和上饶市广丰区农文旅发展集团有限公司（4.4 亿元）。公司应付票据为银行承兑汇票、商业承兑汇票及国内信用证，2025 年末，前述三项分别为 24.82 亿元、8.92 亿元和 33.73 亿元。2025 年末，公司其他流动负债主要为短期融资券、担保赔偿准备金、信托借款、私募可转债及待转销项税额等，其中信托借款 21.80 亿元系 2025 年新增借款。

图表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年	2026 年 3 月末
负债总额	1799.40	1854.30	1956.89	2021.62
流动负债	714.01	865.18	836.80	854.02

图表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年	2026 年 3 月末
一年内到期的非流动负债	310.29	452.50	346.95	337.87
短期借款	119.53	150.22	165.85	181.10
其他应付款	102.07	105.58	109.44	109.34
应付票据	37.36	53.15	67.49	91.60
其他流动负债	55.39	16.02	44.62	35.83
非流动负债	1085.39	989.12	1120.08	1167.61
应付债券	547.80	441.05	540.62	543.34
长期借款	356.71	376.14	388.12	431.92
长期应付款	141.78	137.23	156.02	157.03

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成，2025 年末上述各项占比合计 96.85%。近年来，公司应付债券规模波动较大，2025 年末应付债券大幅增长，主要系当年公司本部和金源华兴租赁、上饶城投、上饶国资等部分子公司新发行较多规模的公司债券、企业资产支持证券、中期票据、定向债务融资工具、海外债等所致，募集资金主要用于置换存量有息债务和业务投放。公司长期借款规模亦增长较快，主要为本部及下属子公司因项目建设及其他各业务板块规模扩张而向金融机构取得的长周期借款，贷款行包括“工农中建”四大国有银行，民生银行、兴业银行等多家股份制商业银行，以及国家开发银行、农业发展银行等政策性银行。公司长期应付款波动增长，2025 年末长期应付款中专项应付款 45.62 亿元（不含一年内到期），主要包括江西省上饶市大坳灌区工程项目专项资金（21.31 亿元）、紫阳房产江西专项债券资金（9.15 亿元）、上浦高速专项补助（3.52 亿元）等；同期末，公司长期应付款 110.40 亿元（不含一年内到期），主要包括融资租赁借款（108.43 亿元）和地方政府专项债资金（41.90 亿元）。

公司全部债务及债务率持续攀升，其中短期债务规模较大，仍面临较大的短期偿债压力

近年来，公司全部债务规模持续攀升，债务资金主要用于偿还有息债务、债务置换、融资租赁等业务投放、产业投资以及补充流动资金等。截至 2025 年末，公司全部债务规模为 1590.23 亿元。其中，公司短期债务为 552.84 亿元，占全部债务比重为 34.76%。2025 年末，公司短期债务占比虽有所下降，但仍面临较大的短期偿债压力，公司计划通过经营性现金流入、新增金融机构借款、发行借新还旧债券等方式偿还到期债务。近年来，公司资产负债率不断上升，考虑到项目建设的尚需投资规模较大及债务滚续带来的资金需求，预计债务率指标将维持高位。

图表 13 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年	2026 年 3 月末
全部债务	1457.73	1486.24	1590.23	1635.13
其中：短期债务	481.79	614.72	552.84	550.22
长期债务	975.94	871.52	1037.39	1084.92
短期债务/全部债务	33.05	41.36	34.76	33.65
资产负债率	59.35	59.94	61.47	62.21

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，未来或将面临一定的代偿风险

截至 2025 年末，公司对外担保（不含富饶担保的担保业务）余额合计 66.60 亿元，担保比率为 5.43%。公司对外担保对象以上饶市及其下辖区县的国有企业为主、兼有混合所有制企业，担保对象前五名分别为上饶创新发展产业投资集团有限公司、鄱阳县市政公用有限公司、鄱阳县住房建设投资有限公司、上饶市三江导托渠管理有限公司和德兴市投资控股集团有限公司。总体来看，公司对外担保规模较大，且区域集中度较高，未来或将面临一定的代偿风险。

盈利能力

伴随业务持续多元化开展，公司营业收入持续增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，且利润对财政补贴依赖程度较高，主要盈利指标维持在低位水平，整体盈利能力偏弱

伴随公司业务持续多元化开展，近年来，公司营业收入持续增长，主要来自工程建设、铜加工及相关产品销售、铝业和数字金融板块，但营业利润率有所下降；期间费用规模较大，以财务费用和管理费用为主，对营业收入形成一定侵蚀。同期，公司利润总额逐年下降，净利润小幅波动下行，其中财政补贴占利润总额的比重分别为 60.58%、62.85%和 76.37%，利润总额对财政补贴依赖程度较高。从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率均维持在低位水平，整体盈利能力偏弱。

图表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
营业收入	134.14	150.92	176.20	37.77
营业利润率	14.28	13.31	10.50	-
期间费用	17.02	16.94	17.87	3.50
期间费用/营业收入	12.69	11.23	10.14	9.26
利润总额	15.58	13.87	12.30	1.69
其中：财政补贴	9.44	8.72	9.39	0.61
净利润	12.34	10.42	10.45	1.38
总资本收益率	0.92	0.73	0.69	-
净资产收益率	1.00	0.84	0.85	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流持续净流入，但稳定性偏弱，投资活动现金流持续净流出，筹资活动净现金流波动较大，整体现金流状况仍欠佳

近年来，公司经营活动现金流入主要为收到的项目结算款、施工业务回款、自来水费及污水费、高速公路收费款、售房款，国有资产运营、数字金融、铝业及铜加工等各业务回款，以及往来款、财政补贴等形成的现金流入；现金收入比率有所下降，主营业务回款状况总体尚可。同期，公司经营活动现金流出主要为公司用于基础设施及土地整理、工程施工、房地产项目投入所支付的现金、原材料采购款、经营性业务成本支出以及往来款等形成。公司经营性现金流持续净流入，但易受主营业务回款状况及往来款收支波动影响，稳定性偏弱。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
经营活动现金流入	225.69	217.35	233.31	123.65
现金收入比率 (%)	105.00	79.90	72.94	87.36
经营活动现金流出	221.60	163.47	161.01	109.02
经营性净现金流	4.09	53.88	72.30	14.62
投资活动现金流入	38.98	48.53	75.20	20.07
投资活动现金流出	95.14	118.15	117.04	38.52
投资性净现金流	-56.16	-69.63	-41.84	-18.46
筹资活动现金流入	678.53	705.89	817.94	218.35
筹资活动现金流出	685.71	714.65	812.19	190.22
筹资性净现金流	-7.18	-8.75	5.75	28.13
现金及现金等价物净增加额	-59.27	-24.50	36.31	24.26

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入主要为收回投资、取得投资收益等形成；投资活动现金流出主要为购置长期资产、增加自营项目投入、对外投资等所支付的现金；近年来投资活动现金流持续表现为净流出状态。公司筹资活动现金流入主要为取得金融机构借款、发行债券以及股东注资所收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金；近年来筹资活动净现金流波动较大，整体现金流状况欠佳。

偿债能力

考虑到公司承担了上饶市范围内的基础设施建设和国有资产运营，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，业务多样性及竞争力亦很强，且公司具备较强的再融资能力，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，近年来，公司流动比率、速动比率均有所波动，但仍维持在较高水平。公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障程度有待提升。公司货币资金未能有效覆盖短期债务，经营性现金流对流动负债的保障能力稳定性欠佳。从长期偿债能力指标来看，近年来，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均小幅波动；公司 EBITDA 未能对利息形成有效覆盖，对全部债务的覆盖程度亦很低。

图表 16 公司偿债能力情况

项目	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
流动比率 (%)	218.52	182.79	199.28	201.64
速动比率 (%)	116.61	98.42	115.01	118.08
货币资金短债比 (倍)	0.22	0.13	0.23	0.30
经营现金流动负债比率 (%)	0.57	6.23	8.64	-
长期债务资本化比率 (%)	44.19	41.28	45.82	46.91
全部债务资本化比率 (%)	54.19	54.53	56.45	57.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.50	0.51	-
全部债务/EBITDA (倍)	39.11	49.52	54.07	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构来看，未来三年公司将持续面临较大的集中偿付压力。截至 2025 年末，公司 1 年内到期债务为 552.84 亿元。受监管政策趋严影响，公司本部及部分子公司新增债券融资有所受限。针对 2026 年内到期债务，公司计划通过经营性现金流入、金融机构借款、发行债券等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2025 年公司经营性净现金流为 72.30 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和主营业务回款等影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2026 年 3 月末，公司在各家金融机构取得的授信额度总额合计 1082.09 亿元，其中，已使用授信额度 734.16 亿元，未使用额度 347.93 亿元。直接融资方面，截至 2026 年 3 月末，公司储备在手的各类债券批复额度为 118.80 亿元，公司计划通过直接融资途径进行债务置换，从而调整债务期限结构。

图表 17 截至 2025 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元、%）

偿还年份	1 年以内	1~3 年	3 年以上
债务本金到期金额	552.84	500.21	537.18
占比	34.76	31.46	33.78

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上饶市范围内的基础设施建设和国有资产运营，主营业务的区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，业务多样性及竞争力亦很强，且公司具备较强的再融资能力，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

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 2026 年 4 月 10 日，公司本部已结清信贷、未结清贷款和相关还款责任中均无关注类或不良类记录。截至本报告出具日，公司在资本市场所发行的各类债券及债务融资工具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

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地

区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业和中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

区域经济和财政状况

近年来，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

上饶市于 2000 年 10 月设立，是江西省“东大门”，也是江西融入长三角、对接海西经济区的重要节点。截至 2025 年末，下辖 3 区（信州区、广丰区、广信区）、8 县（玉山县、铅山县等）和 1 个代管县级市（德兴市），设有国家级上饶经济技术开发区，总面积 22791 平方公里，为江西省面积第三大市；常住人口 627.10 万人，是江西省人口第三大市。

区位上，上饶毗邻浙江、福建两省，处于长三角经济区及海西经济区辐射交叉点，是中西部通往闽浙沪的前沿，也是江浙沪闽向中西部辐射的腹地，区位优势显著。交通方面，京福、沪昆、昌景黄高铁通车，三清山机场通航，上饶无水港推进，海陆空综合立体交通网络基本成型，成为长江中下游经济发达地区交通交汇点。资源禀赋上，已探明矿产资源 70 余种，铜储量占全国 16.8%，拥有亚洲最大的德兴铜矿，为工业发展和承接产业转移提供条件。上饶市旅游资源丰富，是我国第七批优秀旅游城市，有 3 个国家 5A 级景区、36 个国家 4A 级景区，为江西省 4A 级以上景区最多的地级市，率先实现“县县拥有 4A 景区”。

上饶市经济总量在江西省各地级市中位居中上游，2025 年地区生产总值达 3935.90 亿元，经济总量在江西省 11 个地级市中位列第 4 位。上饶市工业虽起步较晚，但在我国工业化快速推进、新经济加快崛起的背景下，上饶市作为不沿边不靠海的内陆欠发达城市，依托其区位交通、原材料成本等优势，已发展成为国家加工贸易梯度转移及台资企业转移重点承接基地。上饶市逐步构建“2+4+N”的产业体系，即有色金属和光伏新能源两大主导产业，并着力发展电子信息、非金属材料、汽车、机械制造四个重点产业，同时推进生物医药、纺织服装、绿色食品等 N 个特色产业。光伏新能源方面，上饶市龙头企业晶科能源已经拥有 4 张上市牌照，光电转换效率、组件出货量均居全球之首，带动上饶市光伏产业升级为千亿产业；晶科能源光伏组件出货量 6 次登顶全球第一，光电转换效率 32 次刷新世界纪录。有色金属方面，上饶市依托德兴铜矿延伸发展铜产业链，近年来更有江铜集团铜箔生产项目等重大项目入驻以及江铜（上饶）工业园区铜杆铸造项目等重点项目顺利投产，有效加快全市有色金属产业的转型升级和绿色发展的步伐。预计未来，随着“2+4+N”产业体系的逐步落地，上饶市将凭借其四省通衢的区位优

势及承接沿海产业转移的便利条件，在区域经济发展中赢得优势，工业经济发展潜力较大。

旅游业方面，上饶依托丰富资源，三清山、望仙谷、篁岭等网红景区持续火爆，2023年~2025年，上饶市旅游总收入分别为2350.9亿元、2418.0亿元和2568.7亿元，同比增长2.2%、2.9%和6.2%，带动餐饮、住宿等服务业较高增长。金融领域，上饶市金融市场运行平稳，上饶经开区金融产业园聚集百余家金融机构，形成以传统金融为主、新型金融业态为辅的现代金融体系，保障区域投融资与消费需求；但受全国房地产市场低迷影响，2025年上饶房地产开发投资和商品房销售面积继续下降，行业回暖仍需时间，存在一定压力。

图表 18 上饶市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
GDP	3401.60	3720.90	3935.90
GDP 增速	6.7	5.7	5.6
人均 GDP (元)	53020	58381	62366
工业增加值增速	14.0	11.0	8.6
固定资产投资增速	3.0	4.3	3.8
一般公共预算收入	270.70	282.00	289.20
政府性基金收入	244.10	226.90	200.40
上级补助收入	-	-	-
税收收入占比	67.75	67.02	66.56
财政自给率	33.22	33.79	35.31
地方政府债务余额	1328.14	1570.99	1819.01
政府负债率	39.04	42.22	46.22

注：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；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：上饶市2023年~2025年国民经济和社会发展统计公报，2023年~2025年上饶市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

近年来，上饶市一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比较为稳定，政府性基金收入虽有所下滑但规模仍较大，财政实力很强

近年来，上饶市一般公共预算收入逐年增长，其中税收收入占比维持在六成以上。从税收构成来看，上饶市税收收入以增值税、契税、城市维护建设税、企业所得税为主。上饶市政府性基金收入逐年下降，主要系受土地市场不景气，土地出让收入下降所致。上饶市政府性基金收入总体规模较大，但易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。同期，上饶市近三年均未公开披露上级补助收入。

截至2025年末，上饶市地方政府债务限额为1894.72亿元，地方政府债务余额1819.01亿元，未超过核定限额。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，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。

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

支持意愿

作为上饶市重要的国有资产运营主体，跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到股东及相

关各方的大力支持

截至本报告出具日，上饶市国资委及相关政府部门直接持股的国有资产运营主体主要有2家，分别为公司和上饶创新发展产业投资集团有限公司（以下简称“上饶创投”）。其中，公司作为上饶市重要的国有资产运营主体，主要从事上饶市的基础设施建设、交通类工程建设、土地开发整理等工程建设，自来水供水及设备安装、污水处理、公交运营、高速公路运营等公用事业服务，同时还从事旅游服务、国有资产运营、数字金融服务、铝型材生产和销售以及铜加工及相关产品销售等业务；上饶创投主要从事上饶经济技术开发区范围内的基础设施建设、供水及污水处理，以及产业基金投资等业务。

作为上饶市重要的国有资产运营主体，公司在增资、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。增资方面，截至2025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、水业集团等控股子公司股权等资产。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，2023年~2025年，公司分别获得财政补贴9.44亿元、8.72亿元和9.39亿元。

考虑到公司将继续在上饶市国有资产运营及基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对上饶市的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

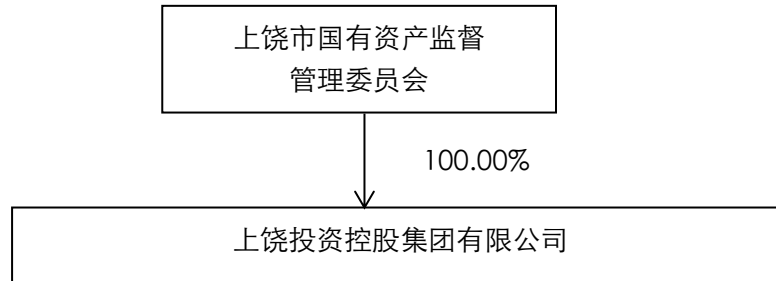
东方金诚认为，公司从事的基础设施及安置房建设、土地开发整理及供水等业务具有很强的区域专营优势，得益于主营业务多元化开展，跟踪期内，公司营业收入保持增长。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，对公司资金形成较大规模占用，整体资产流动性依然偏弱；受保险业务涉诉案件计提损失影响，2025年上市子公司天利科技净利润转亏，同期受下游需求复苏不及预期、价格竞争日益激烈、客户信用状况变化等因素影响，上市子公司闽发铝业经营业绩转为亏损；跟踪期内，公司全部债务及债务率持续攀升，其中短期债务规模较大，仍面临较大的短期偿债压力；公司经营活动现金流稳定性偏弱，投资活动现金流持续净流出，筹资活动净现金流波动较大，整体现金流状况仍欠佳。

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持续增长，经济总量在江西省各地级市中位居中上游，经济实力仍很强；作为上饶市重要的国有资产运营主体，跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到股东及各方的大力支持。

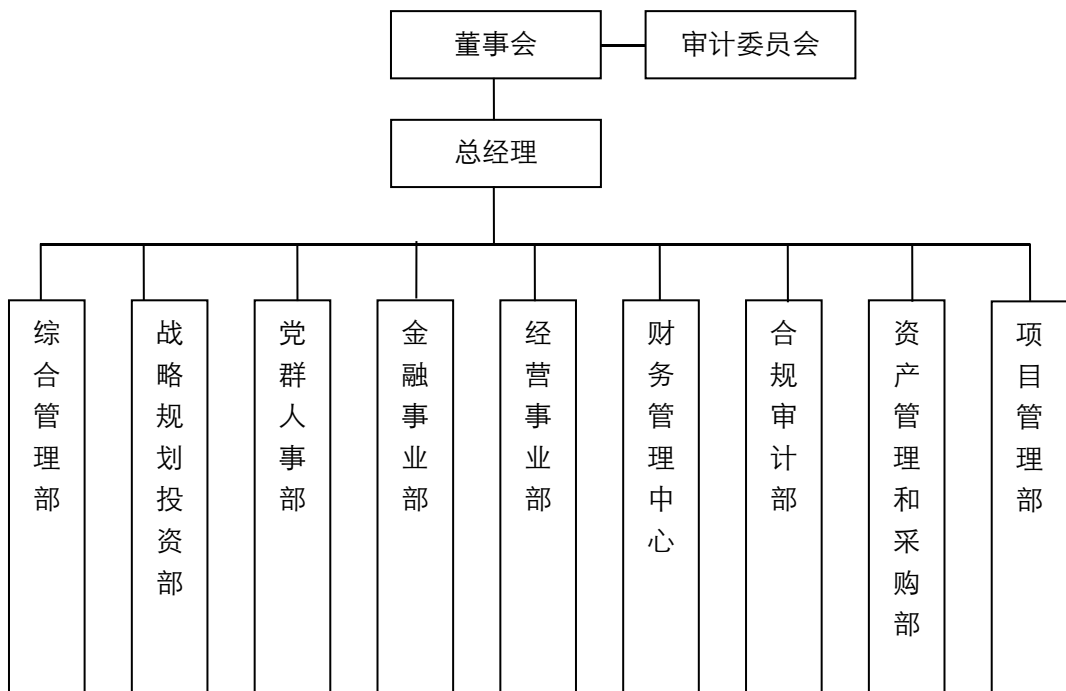
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，“20上投集团债/20上投债”、“22上投集团债01/22上饶01”、“22上投集团债02/22上控02”、“22上控01”、“23上饶投资MTN001”、“23上饶投资MTN002”和“24上饶投资MTN003”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图和组织架构图

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	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	3031.76	3093.82	3183.65	3249.62
存货	727.62	729.91	705.14	713.62
其他非流动资产	607.58	623.04	616.30	616.83
其他应收款	425.96	411.28	422.35	419.84
应收账款	212.45	234.18	272.67	284.07
负债总额	1799.40	1854.30	1956.89	2021.62
应付债券	547.80	441.05	540.62	543.34
一年内到期的非流动负债	310.29	452.50	346.95	337.87
长期借款	356.71	376.14	388.12	431.92
长期应付款	141.78	137.23	156.02	157.03
全部债务	1457.73	1486.24	1590.23	1635.13
短期债务	481.79	614.72	552.84	550.22
所有者权益	1232.36	1239.52	1226.77	1228.00
营业收入	134.14	150.92	176.20	37.77
净利润	12.34	10.42	10.45	1.38
经营活动产生的现金流量净额	4.09	53.88	72.30	14.62
投资活动产生的现金流量净额	-56.16	-69.63	-41.84	-18.46
筹资活动产生的现金流量净额	-7.18	-8.75	5.75	28.13
主要财务指标				
营业利润率 (%)	14.28	13.31	10.50	-
总资本收益率 (%)	0.92	0.71	0.69	-
净资产收益率 (%)	1.00	0.84	0.85	-
现金收入比率 (%)	105.00	79.90	72.94	-
资产负债率 (%)	59.35	59.94	61.47	62.21
长期债务资本化比率 (%)	44.19	41.28	45.82	46.91
全部债务资本化比率 (%)	54.19	54.53	56.45	57.11
流动比率 (%)	218.52	182.79	199.28	201.64
速动比率 (%)	116.61	98.42	115.01	118.08
货币资金短债比 (倍)	0.22	0.13	0.23	0.30
经营现金流流动负债比率 (%)	0.57	6.23	8.64	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.50	0.51	-
全部债务/EBITDA (倍)	39.11	49.52	54.07	-

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 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

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

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。