

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0458号

上饶市信州区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“21 信州养老债/21 信养老”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 信州养老债/21 信养老”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月20日至2024年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月20日

上饶市信州区投资控股集团有限公司主体 及“21 信州养老债/21 信养老” 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/20	AA/稳定	张青源	纪 炜

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 信州养老债/21 信养老	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		
上饶市信州区投资控股集团有限公司是上饶市信州区最重要的基础设施及保障房建设主体,主要从事信州区范围内的基础设施及保障房建设等业务。信州区国有资产监督管理办公室为公司唯一股东,信州区人民政府为公司实际控制人。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	15.8
	业务运营	业务稳定性与持续性	10%
盈利与获现能力	净利润	15%	6.8
	净资产收益率	5%	3.0
	现金收入比	5%	3.5
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
	货币资金短债比	5%	3.0
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			aa+
调整因素			无
个体信用状况 (BCA)			aa+
外部支持评价	外部支持能力		G3
	外部支持意愿		S1
评级模型结果			AA
外部支持调整子级			2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：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，其下辖的信州区经济实力依然较强；公司业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关方的有力支持；江西信用担保提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性较差，面临一定的短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 信州养老债/21 信养老”到期不能偿还的风险极低。

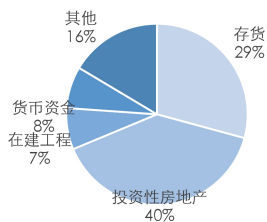
同业比较

项目	上饶市信州区投资控股集团有限公司	湖南洞庭资源控股集团 有限公司	湖南省攸州投资发展集团 有限公司	湖州南浔城市投资发展 集团有限公司
地区	上饶市信州区	岳阳市湘阴县	株洲市攸县	湖州市南浔区
GDP 总量 (亿元)	416.30	401.44	477.78	559.20
人均 GDP (元)	76723	68905*	76518*	102511*
一般公共预算收入 (亿元)	20.60	25.83	13.58	39.55
政府性基金收入 (亿元)	25.28	-	12.04	50.50
地方政府债务余额 (亿元)	62.63	63.34	103.70	123.60
资产总额 (亿元)	168.80	247.70	173.50	589.69
所有者权益 (亿元)	67.37	109.37	75.76	250.62
营业收入 (亿元)	16.17	30.07	11.29	24.88
净利润 (亿元)	0.78	2.86	2.83	2.85
资产负债率 (%)	60.09	55.85	56.33	57.50

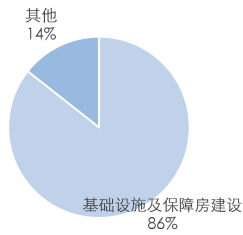
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”系估算数据，下同
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年末）



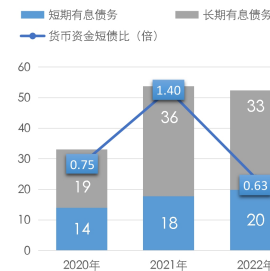
公司营业收入构成（2022年）



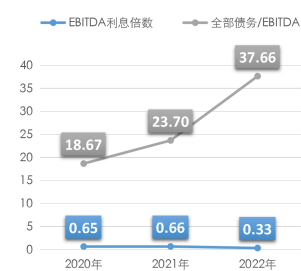
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
资产总额	120.91	162.68	168.80
所有者权益	52.08	61.62	67.37
营业收入	9.56	13.18	16.17
净利润	1.23	1.59	0.78
全部债务	33.04	53.71	52.37
资产负债率	56.93	62.12	60.09
全部债务资本化比率	38.82	46.57	43.73

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、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	上饶市信州区		
GDP 总量	342.30	387.37	416.30
人均 GDP (元)	62796	71060	76723
一般公共预算收入	18.07	19.42	20.60
政府性基金收入	31.50	31.00	25.28
财政自给率	46.16	52.87	47.48
政府负债率	10.26	11.92	15.04

优势

- 跟踪期内，上饶市经济实力依然很强，其下辖的信州区地区经济保持增长，经济总量在上饶市下辖区县保持第二位，经济实力依然较强；
- 公司继续从事信州区范围内的基础设施及保障房建设，业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为信州区最重要的基础设施及保障房建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持；
- 江西信用担保为“21 信州养老债/21 信养老”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；
- 公司短期有息债务规模有所增长，面临一定的短期偿债压力；
- 公司经营活动现金流受往来款影响存在较大波动，投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计上饶市及信州区经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，能够继续得到实际控制人及相关方的有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (21 信州养老债/21 信养老)	2022/6/16	孟洁 纪炜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文
AA/稳定	AA (21 信投债)	2020/7/30	王冉 黄一戈 张青源	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	-

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
21 信州养老债/21 信养老	2022/6/16	3.50 亿元	2021/7/16~2028/7/16	连带责任保证担保	江西省信用融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定

注：“21 信州养老债/21 信养老”附第 3 年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及上饶市信州区投资控股集团有限公司（以下简称“信州投控”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是由上饶市信州区国有资产监督管理委员会办公室于2016年12月出资设立的有限责任公司，初始注册资本为人民币1.00亿元。2018年11月，公司更为现名。2019年4月，上饶市信州区国有资产监督管理委员会办公室并入上饶市信州区财政局，名称变更为信州区国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“信州区国资办”）；公司股东相应变更为信州区国资办。2022年，根据上饶市信州区人民政府批复，公司注册资本增至20.00亿元。截至2022年末，公司实收资本增至13.79亿元，信州区国资办仍持有公司100%的股权，信州区人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为上饶市信州区最重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事信州区范围内的基础设施及保障房建设等业务。

截至2022年末，公司拥有18家直接控股子公司，较上年末未发生变化，如下图所示。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%、年）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得时间	取得方式
上饶市城南城市建设投资发展有限公司	城南城投	31000.00	100.00	2015	无偿划拨
上饶市信州区信兴旅游开发有限公司	信州兴旅	10000.00	99.00	2016	无偿划拨
上饶市信州区绿色农业投资有限公司	信州农业	5000.00	99.00	2016	无偿划拨
上饶市信州区信投实业有限公司	信投实业	10000.00	100.00	2017	投资设立
上饶市信州区城乡建设开发有限公司	信州城建	10000.00	100.00	2017	投资设立
上饶市信州区三江贸易有限责任公司	三江贸易	5000.00	100.00	2017	无偿划拨
上饶市信州区信投资产管理有限公司	信州资管	5000.00	100.00	2017	无偿划拨
上饶市信州区信兴工业投资发展有限公司	信兴工投	20000.00	100.00	2018	投资设立
上饶市信州区信投公路建设开发有限公司	信投建设	70000.00	100.00	2019	投资设立
上饶市信州区信投乡村振兴投资有限公司	信投投资	12895.18	100.00	2019	投资设立
上饶市信州区四吉大数据产业发展有限公司	四吉大数据	38000.00	100.00	2019	投资设立
上饶市信州区信投水务有限公司	信投水务	5000.00	100.00	2019	投资设立
上饶市信州区饶兴环卫有限公司	饶兴环卫	2000.00	100.00	2019	投资设立
上饶市信州区信安物业服务有限公司	信安物业	500.00	100.00	2019	投资设立
上饶市信州区信投水环境工程有限公司	信投水环境	12505.56	100.00	2020	投资设立
上饶市信州区信安供应链管理有限公司	信安供应链	5000.00	100.00	2020	投资设立
上饶市信州区建兴建设工程有限公司	建兴建设	5000.00	100.00	2020	投资设立
上饶市信州区智信人力资源有限公司	智信人力	200.00	100.00	2021	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，公司发行的“21 信州养老债/21 信养老”已按期支付利息，尚未到本金兑付日。同期末，“21 信州养老债/21 信养老”募集资金已使用 3.49 亿元，其中 1.74 亿元用于幸福养老公寓建设项目，1.75 亿元用于补充营运资金，剩余 0.01 亿元未使用。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，主要来自基础设施及保障房建设业务，但综合毛利率小幅下降

跟踪期内，公司作为上饶市信州区最重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事信州区范围内的基础设施及保障房建设等业务。

2022 年，公司营业收入保持增长，仍主要来自于基础设施及保障房建设业务。同期，受项目结算进度影响，公司基础设施及保障房建设收入有所上升。公司其他业务主要为环卫、车辆

租赁、房屋租赁和物资销售等，对营业收入形成一定补充。

2022年，公司毛利润小幅上升，主要来自于基础设施及保障房建设业务；综合毛利率略有下降。

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	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.56	100.00	13.18	100.00	16.17	100.00
基础设施及保障房建设	9.33	97.68	11.99	90.97	13.85	85.63
其他	0.22	2.32	1.19	9.03	2.32	14.37
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.37	14.36	1.88	14.24	1.95	12.06
基础设施及保障房建设	1.30	13.91	1.38	11.51	1.74	12.59
其他	0.07	33.46	0.50	41.82	0.21	8.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事信州区范围内的基础设施及保障房项目建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续承担信州区范围内的基础设施及保障房项目建设，业务具有很强的区域专营性。该业务仍由城南城投及其子公司上饶市保障性住房投资建设有限公司和上饶市建安建设有限公司负责。跟踪期内，公司基础设施及保障房建设业务模式和成本结算规则未发生重大变化。

2022年，公司确认基础设施及保障房建设收入13.85亿元，受项目结算进度影响大幅增长；业务毛利率为12.59%，有所增长。

公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司主要在建项目包括沙湖公司新型城镇化建设一期项目、江西赣东北汽车园、信江流域改造工程建设项目等，上述项目计划总投资146.49亿元，尚需投资115.35亿元。同期末，“21信州养老债/21信养老”募投项目幸福养老公寓建设项目计划总投资2.55亿元，已投资2.22亿元，项目正在竣工结算。

图表3 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	计划总投资	已投资	尚需投资
沙湖公司新型城镇化建设一期项目	代建	12.94	1.54	11.40
江西赣东北汽车园	代建	10.44	1.11	9.33
信江流域改造工程建设项目	代建	9.41	3.98	5.43
白欧园市场消防设施设备改造工程项目	代建	9.41	0.06	9.35
汪家新苑安置房（汇心民族小区）建设项目	代建	9.12	0.01	9.11
三江片区城中村综合改造安置小区（高佳小区一期）建设项目	代建	8.91	0.09	8.82

图表3 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	计划总投资	已投资	尚需投资
三江片区（一号地块）棚户区综合改造项目	代建	8.14	2.88	5.26
东晖棚户区改造安置小区建设项目	代建	6.27	0.01	6.26
三江片区雨污水改造项目	代建	6.25	1.01	5.24
绿色农业示范园	代建	6.25	0.39	5.86
上饶市朝扬产业园开发有限公司	代建	5.04	1.64	3.40
上饶市公路管理局信州分局2020年S203郑五线信州区境内段	代建	5.04	0.13	4.91
农村基础建设提升工程项目	代建	3.81	1.62	2.19
同心棚户区项目	代建	3.78	2.36	1.42
上饶南大道整体提升项目	代建	3.48	0.70	2.78
上饶市信州区农危办	代建	3.06	2.31	0.75
三江水系配套工程项目	代建	2.19	0.88	1.31
上饶市信州区水南街道办事处	代建	2.19	0.24	1.95
上饶市立医院三江总院建设项目	自建	12.62	2.12	10.50
信息产业园整体提升项目	自建	6.44	3.71	2.73
信州区创新创业教育基地建设项目	自建	3.88	0.27	3.61
上饶市第四中学三江校区建设项目	自建	2.90	2.63	0.27
信州区文化艺术建设项目	自建	2.18	0.15	2.03
信州区佳和邻里中心建设项目	自建	1.43	0.59	0.85
沙溪园区配套服务中心项目	自建	1.30	0.71	0.58
合计	-	146.49	31.14	115.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司拟建项目为信州区创新创业教育基地、信州区文化艺术中心等，计划总投资8.58亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2022年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	2023年计划投资	2024年计划投资
信州区创新创业教育基地	38783.17	31026.54	7756.63
信州区文化艺术中心	21832.65	17466.12	4366.53
上饶市信州区城乡公共卫生服务能力提升项目—朝阳卫生院建设项目	6392.95	5000.00	1392.95
朝阳镇中心二园建设项目	2329.15	1397.49	931.66
城乡一体化供水工程（朝阳片区）	8590.38	8590.38	0.00
上饶市信州区城乡公共卫生服务能力提升项目——沙溪卫生院建设项目	7882.09	3152.84	4729.25
合计	85810.39	66633.36	19177.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至2022年末，公司注册资本20.00亿元，实收资本13.79亿元；信州区国资办为公司唯一股东，信州区人民政府为公司实际控制人。

2022年，公司董事长和总经理发生变更，公司组织架构进行了优化调整。目前公司设党群

人事部、纪检监察办公室、综合事务部、财务管理中心、金融事业部、战略投资部、资产企划部、招标采购部、工程管理部、合规审计部 10 个部门。除此之外，跟踪期内，公司在治理结构和组织架构等方面未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年度合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 18 家，较上年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模进一步增长，仍以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较差的存货占比仍较高，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产规模进一步增长，仍以非流动资产为主。2022 年末，公司流动资产有所下降，构成以存货、货币资金、其他应收款和应收账款为主。

2022 年末，公司存货基本保持稳定，仍主要由变现能力较弱的基础设施及保障房项目开发成本和土地使用权构成。同期末，公司货币资金大幅下降，主要系外购资产、偿还到期债务及项目投入所致；其他应收款和应收账款有所增长。

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程、固定资产和长期股权投资构成。2022 年末，公司非流动资产有所增长，主要系投资性房地产增加所致。

2022 年末，公司投资性房地产有所增长，主要系外购 5.13 亿元资产以及在建工程完工转为投资性房地产 8.39 亿元所致；同期末，尚未办理产权证的投资性房地产 0.55 亿元。2022 年末，公司在建工程有所下降，主要系汪家园农贸市场项目、秦峰集贸市场项目、竺麻产业园项目、幸福养老公寓等项目完工转入投资性房地产所致。同期末，公司固定资产和长期股权投资基本保持稳定。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总计	120.91	162.68	168.80
流动资产合计	69.62	79.59	70.40
存货	47.78	49.64	49.33
货币资金	10.57	24.89	12.59
其他应收款	6.96	3.14	5.49
应收账款	4.30	1.92	2.58
非流动资产合计	51.29	83.09	98.40
投资性房地产	32.05	51.72	66.68
在建工程	8.53	14.87	12.47
固定资产	0.33	7.64	7.46
长期股权投资	5.95	6.33	6.38

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计为 45.05 亿元，占资产总额的比重为 26.69%，包含存货、投资性房地产、货币资金和在建工程。

资本结构

得益于股东增资和经营利润积累，公司所有者权益有所增长

2022 年末，公司所有者权益有所增长。同期末，得益于股东信州区国资办以货币形式向公司增资 3.79 亿元，公司实收资本增至 13.79 亿元；资本公积保持不变；未分配利润有所增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益合计	52.08	61.62	67.37
实收资本	9.31	10.00	13.79
资本公积	28.16	35.74	35.74
未分配利润	7.19	8.54	9.15

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额和全部债务变化不大，但短期有息债务有所增长，面临一定的短期偿债压力，预计未来随着信州区基础设施建设的推进，公司债务规模及债务率或将有所上升

跟踪期内，公司负债总额略有增长，结构仍以流动负债为主。公司流动负债主要为其他应付款、短期借款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。

2022 年末，公司其他应付款小幅下降，主要系与信州区财政局的往来款减少所致。同期末，公司短期借款有所下降，全部为银行借款，借款银行包括中信银行、北京银行、上饶银行和工商银行等，借款利率分布在 4.20%~6.70%之间。2022 年末，公司新增合同负债 7.33 亿元，主要为预收的工程款。同期末，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款、利息分别为 6.20 亿元、0.18 亿元。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债合计	68.84	101.06	101.42
流动负债合计	47.20	62.24	65.52
其他应付款	30.41	39.74	31.22
短期借款	9.53	12.05	9.18
合同负债	-	-	7.33
一年内到期的非流动负债	4.49	5.12	6.38
非流动负债合计	21.63	38.82	35.90
长期借款	18.79	24.90	24.05
应付债券	-	11.04	8.46
递延所得税负债	2.84	2.88	3.39

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。2022 年末，公司长期借款略有下降，主要贷款行包括中国农业发展银行、国家开发银行和上饶银行等；融资租赁对

象为远东租赁、江西金融租赁股份有限公司和江苏金融租赁股份有限公司，综合借款成本为6.10%左右。同期末，公司应付债券有所减少，主要系偿还私募债“21信投债”2.60亿元所致；递延所得税负债有所增长。

2022年末，公司全部债务略有下降，短期有息债务19.86亿元，占比37.92%，面临较大的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所下降，但未来随着信州区基础设施建设的推进，公司债务规模及债务率或将有所上升。

图表8 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
全部债务	33.04	53.71	52.37
长期有息债务	19.02	35.94	32.51
短期有息债务	14.02	17.77	19.86
资产负债率	56.93	62.12	60.09

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司对外担保金额2.10亿元，较上年末未发生变化，担保对象为上饶市朝阳产业园开发有限公司（以下简称“朝阳产发”），担保比率为3.12%。朝阳产发是上饶经济开发区朝阳产业园管理委员会100.00%持股的国有独资公司，负责产业园区内基础设施建设。目前该公司运营情况良好，公司面临的代偿风险较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但利润总额、净利润及主要盈利指标均有所下降，盈利能力依然较弱

2022年，公司营业收入有所增长；但营业利润率进一步下降；期间费用对公司利润的侵蚀有所增加。同期，公司利润总额和净利润均有所下降，公司利润总额对财政补贴仍依赖较小。公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利能力仍较弱。

图表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	9.56	13.18	16.17
营业利润率	13.40	12.65	10.65
期间费用	0.27	0.27	0.45
期间费用/营业收入	2.83	2.08	2.81
利润总额	1.63	2.08	1.02
其中：财政补贴	0.10	0.01	0.08
净利润	1.23	1.59	0.78
总资产收益率	1.55	1.44	0.76
净资产收益率	2.36	2.59	1.16

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流受往来款影响存在较大波动，投资活动现金流持续净流出，

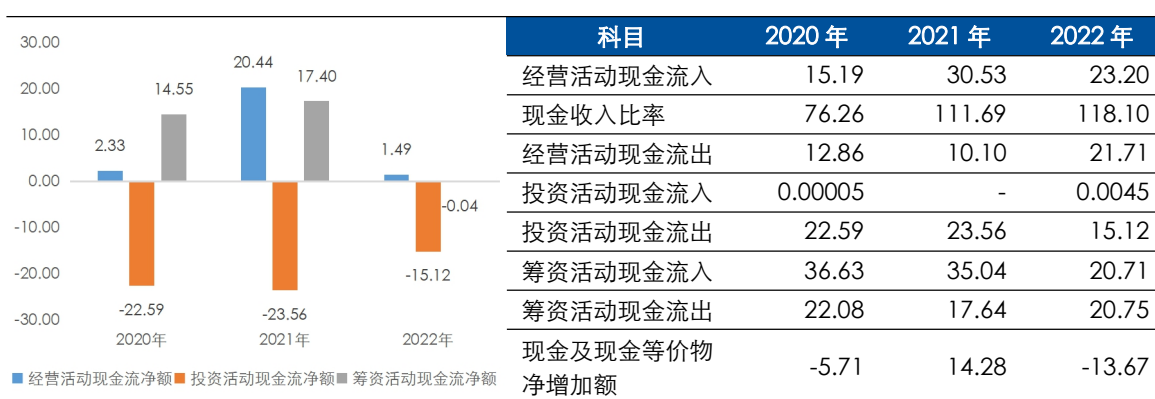
资金来源对筹资活动依赖较大

2022 年，公司经营活动现金流入仍主要是收到的往来款、基础设施项目结算款及政府补助等形成的现金流入；经营活动现金流出主要是支付往来款、基础设施项目工程款、管理费用等形成的现金流出。同期，公司现金收入比率进一步提升，主营业务现金获取能力有所提高。

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要为公司外购土地使用权、房屋建筑物及自建项目投入形成的现金流出。同期，公司筹资活动现金流入主要为公司收到银行借款及股东注入资本金等资金所形成；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成。

2022 年，公司现金及现金等价物净增加额为-13.67 亿元，现金流状况欠佳。总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

图表 10 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了信州区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降。公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差，且货币资金相对较少，流动资产对流动负债的保障程度较差。现金流方面，公司经营活动现金流净流入较小，无法对债务形成有效保障。

从长期偿债能力指标来看，2022 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，EBITDA 对利息和全部债务覆盖程度较弱。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

项 目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	147.49	127.89	107.44
速动比率	46.26	48.13	32.16
现金比率	22.40	39.99	19.22
货币资金短债比（倍）	0.75	1.40	0.63
经营现金流动负债比率	4.93	32.84	2.27
长期债务资本化比率	26.75	36.84	32.55
全部债务资本化比率	38.82	46.57	43.73
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.66	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	18.67	23.70	37.66

资料来源：公司提供及合并财务报表，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 19.86 亿元，计划通过自有资金、经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 1.49 亿元，规模较小且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司具备一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司获得的金融机构综合授信额度为 88.51 亿元，尚未使用额度为 28.59 亿元；直接融资方面，公司暂无储备的债券批文额度。

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信州区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

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 2023 年 6 月 19 日，公司本部未结清贷款和已结清贷款中无不良或关注类款项。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券到期本/息均已按期支付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏

低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 上饶市

跟踪期内，上饶市地区经济保持增长，在江西省各地级市中位居中上游，经济实力依然很强

2022 年，上饶市地区生产总值 3309.7 亿元，总量位居江西省第五位。跟踪期内，上饶市工业经济稳健增长，其中有色金属和光伏新能源两大主导产业发展势头较好，规模以上增加值增长 9.1%。有色金属方面，2022 年江铜（上饶）工业园区铜杆铸造项目顺利投产，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。光伏新能源方面，2022 年龙头企业晶科能源成为全球首家光伏组件出货量达到 130GW 的组件制造商，带动光伏产业升级为千亿产业。此外，电子信息方面，上饶市数字经济发展综合指数位居全江西省第二，2022 年数字经济营业收入达 2900 亿元，其中大数据及关联产业达到 1150 亿元。跟踪期内，上饶市旅游业复苏发展，并带动餐饮、住宿等服务业保持较高增长。2022 年，上饶市实现旅游总收入 2301.6 亿元，同比增长 2.22%。

图表 12 上饶市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



2022 年，上饶市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，财政实力仍很强

2022 年，上饶市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比 67%，较上年下降 0.86 个百分点。同期，受土地市场不景气导致国有土地使用权出让收入大幅减少的影响，上饶市政府性基金收入规模有所下降，同时需注意以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素的影响，未来存在一定的不确定性。

2022 年，上饶市一般公共预算支出及政府性基金支出均有所增长；财政自给率¹为 31.61%，地方财政自给程度仍较低。

截至 2022 年末，上饶市政府债务余额为 1118.19 亿元，较上年末增长 249.98 亿元，增幅较大。

图表 13 上饶市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	666.28	602.40	530.10
一般公共预算收入	227.00	236.00	250.90
其中：税收收入	151.57	160.80	168.80
政府性基金收入	439.28	366.40	279.20
2 上级补助收入	-	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	-	-	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入 (1+2)	-	-	-

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 13 上饶市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政支出	1269.92	1171.70	1226.00
一般公共预算支出	750.02	752.10	793.80
政府性基金支出	519.90	419.60	432.20
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出 (1+2)	-	-	-
地方债务限额	795.20	983.39	1233.48
地方债务余额	689.85	869.16	1118.19
政府负债率	26.29	28.53	33.79

资料来源：2020 年~2022 年上饶市财政预算执行情况，东方金诚整理

2.信州区

跟踪期内，信州区地区经济保持增长，工业产业集群化进一步提高，经济总量在上饶市下辖区县中保持第二位，经济实力依然较强

2022 年，信州区经济保持增长，经济总量在上饶市下辖区县保持第二位。跟踪期内，信州区经济平稳向上运行，产业集群化进一步提高。2022 年，信州区规模以上工业增加值同比增长 9.1%；引进工业项目 32 个，规上工业企业营收增长 34.1%、连续两年增幅全市第一；光学电子、新材料主导产业营收占比超过八成，产业集群化进一步提高。同期，信州区持续发展数字经济，2022 年信州区数字经济主营业务收入超 260 亿元，增长 45%，核心产业营收总量全省第三。跟踪期内，信州区积极打造“饶有信去”文旅品牌，商贸消费持续繁荣。其中，东门 1981 特色街区、金龙岗夜经济街区成为网红打卡地；上饶国际大酒店成为中心城区首家五星级旅游饭店，53HOW 商业街区、三江艺谷等多个特色街区均投入运营。

图表 14 信州区主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	342.30	4.0	387.37	8.7	416.30	5.1
规模以上工业增加值	-	4.9	-	11.7	-	-
第三产业增加值	255.30	4.3	285.76	8.7	305.60	4.2
全社会固定资产投资	-	9.5	-	11.6	-	8.7
社会消费品零售总额	188.10	2.6	221.20	17.6	233.00	5.4
三次产业结构	2.6: 22.8: 74.6		2.4: 23.8: 73.8		2.3: 24.3: 73.4	

资料来源：2020 年~2021 年信州区国民经济和社会发展统计公报、2023 年信州区政府工作报告，东方金诚整理

跟踪期内，信州区一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入大幅下降，地方财政自给程度仍较低

2022 年，信州区一般公共预算收入全市排名第 3，同比增长 6.1%，扣除留抵退税因素后同口径增长 12.2%；其中税收收入占比 70.8%，较去年有所下降。同期，受国有土地使用权出让收入减收较大影响，信州区政府性基金收入同比下降 18.5%。

2022 年，信州区一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所下降。地方财政自给率

为 47.48%，地方财政自给程度仍较低。

截至 2022 年末，信州区地方政府债务余额为 62.63 亿元，其中，一般债务余额为 25.16 亿元，专项债务余额为 37.47 亿元。

图表 15 信州区财政收支及对比情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	49.57	50.42	45.88
一般公共预算收入	18.07	19.42	20.60
其中：税收收入	13.46	14.28	14.59
政府性基金收入	31.50	31.00	25.28
2 上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	49.57	50.42	45.88
1 地方财政支出	66.49	63.13	63.20
一般公共预算支出	39.15	36.73	43.39
政府性基金支出	27.34	26.40	19.81
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出（1+2）	66.49	63.13	63.20
地方债务限额	37.89	49.30	66.09
地方债务余额	35.12	46.18	62.63
政府负债率	10.26	11.92	15.04

资料来源：2020 年～2022 年信州区财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对上饶市、信州区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较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为信州区最重要的基础设施及保障房建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持

增资方面，2022 年，公司获得信州区国资办缴付出资款 3.79 亿元，实收资本增加至 13.79 亿元。财政补贴方面，2022 年，公司收到财政补贴 843.78 万元。

考虑到未来公司将继续在信州区基础设施及保障房建设领域发挥重要作用，预计未来将持续获得股东及相关部门的有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对上饶市、信州区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

江西信用担保为“21 信州养老债/21 信养老”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信用担保”）成立于 2008 年 11 月，原名为江西省信用担保股份有限公司，是由江西省人民政府授权江西省财政厅管理的省级担保机构，初始注册资本为 20.00 亿元，江西省行政事业资产集团有限公司持股 99.99%。2020

年7月，江西信用担保的唯一出资人变更为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）。2021年，江西信用担保陆续收到江西金控注入的现金增资4.85亿元、江西省普惠融资担保有限公司的股权增资6.30亿元以及利润转增股本3.20亿元，江西信用担保的实收资本增加14.35亿元至34.35亿元。2022年，江西信用担保启动新一轮增资扩股，与江西金控以及景德镇市国有运营投资控股集团有限责任公司等12家国有企业签订投资入股协议，募集资金16.59亿元，均为货币出资；同年12月，江西金控将江西信用担保股权划转至全资子公司江西省金控投资集团有限公司。截至2022年末，以上股权划转事宜尚未办理工商登记；江西信用担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，实际控制人为江西省人民政府。

江西信用担保是经江西省人民政府批准成立的省级国有担保公司，实际控股股东为江西金控，实际控制人为江西省人民政府，江西信用担保能在资本补充、业务开展、风险代偿等方面获得股东持续支持；凭借覆盖江西全省的业务网络及与当地银行良好的合作基础，江西信用担保资本实力、业务规模均位列江西省前列，区域竞争优势很强；江西信用担保2021年以来持续获得股东30亿元资本金支持，2022年5月实收资本增至50亿元，资本实力大幅提升，为其各项业务发展提供很强支撑；江西信用担保资产流动性较好、准备金计提充足，且担保代偿率持续下降，整体风险抵御能力很强。

同时，东方金诚关注到，江西信用担保在保客户以商务服务业、建筑业等行业为主，行业和客户集中度较高，且部分存量涉房非融资担保业务和委托贷款面临一定信用风险；江西信用担保部分贷款担保反担保物处置顺序劣后于合作银行，使得应收代偿款处置周期拉长，清收难度亦加大；江西信用担保担保平均费率较低且资金运用能力一般，整体盈利能力偏弱。

综上所述，东方金诚评定江西信用担保的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；江西信用担保对“21信州养老债/21信养老”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

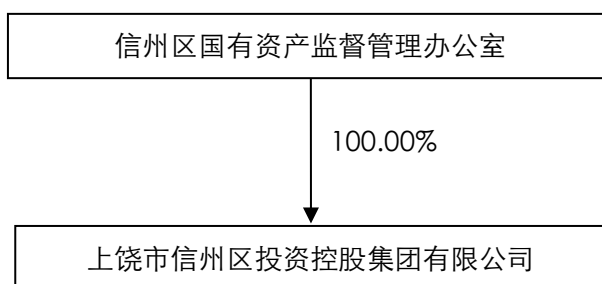
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事信州区范围内的基础设施及保障房建设，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司短期有息债务规模有所增长，面临一定的短期偿债压力；公司经营活动现金流受往来款影响存在较大波动，投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

上饶市经济实力依然很强，其下辖的信州区地区经济保持增长，经济总量在上饶市下辖区县保持第二位，经济实力依然较强；作为信州区最重要的基础设施及保障房建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持；江西信用担保为“21信州养老债/21信养老”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

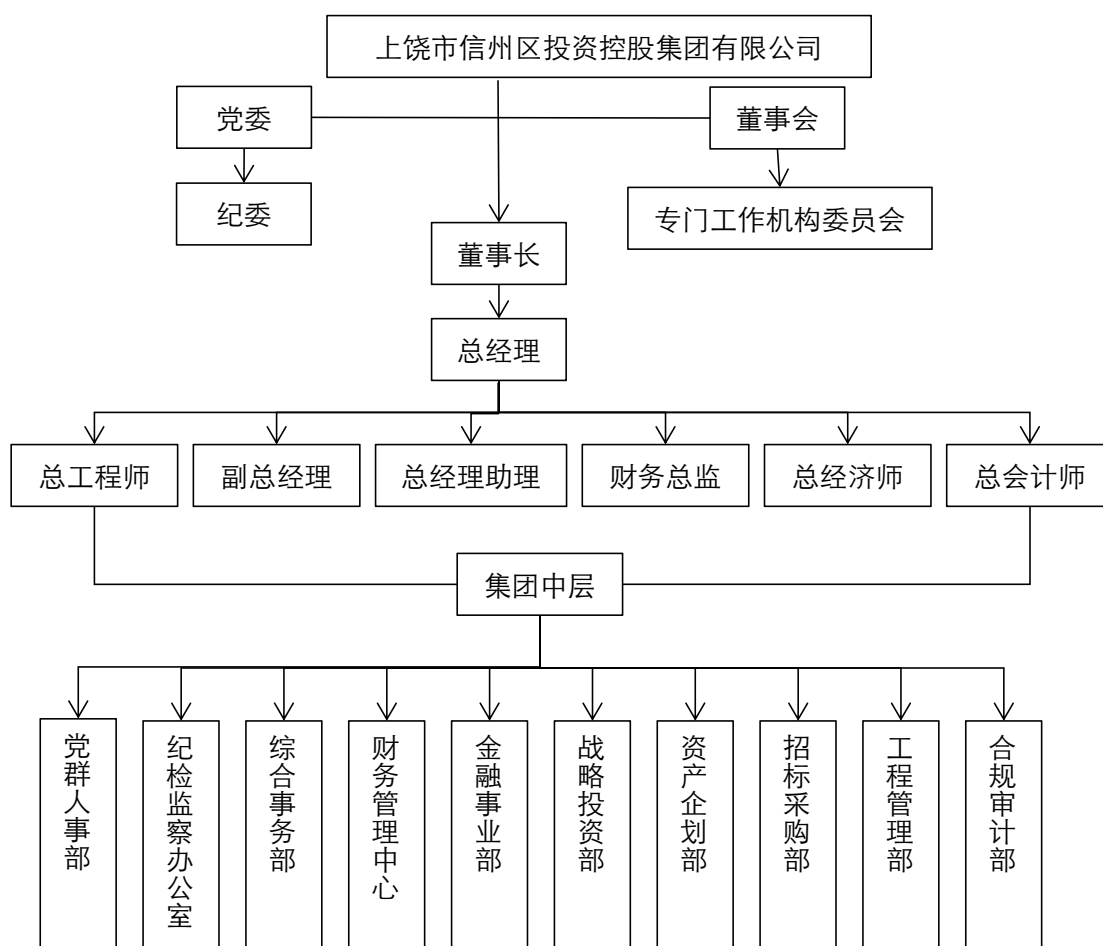
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力仍很强；“21信州养老债/21信养老”到期不能偿还的风险仍极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	120.91	162.68	168.80
存货	47.78	49.64	49.33
货币资金	10.57	24.89	12.59
投资性房地产	32.05	51.72	66.68
在建工程	8.53	14.87	12.47
负债总额	68.84	101.06	101.42
其他应付款	30.41	39.74	31.22
短期借款	9.53	12.05	9.18
合同负债	0.00	0.00	7.33
长期借款	18.79	24.90	24.05
应付债券	0.00	11.04	8.46
全部债务	33.04	53.71	52.37
其中：短期有息债务	14.02	17.77	19.86
所有者权益	52.08	61.62	67.37
营业收入	9.56	13.18	16.17
净利润	1.23	1.59	0.78
经营活动产生的现金流量净额	2.33	20.44	1.49
投资活动产生的现金流量净额	-22.59	-23.56	-15.12
筹资活动产生的现金流量净额	14.55	17.40	-0.04
主要财务指标			
营业利润率（%）	13.40	12.65	10.65
总资本收益率（%）	1.55	1.44	0.76
净资产收益率（%）	2.36	2.59	1.16
现金收入比率（%）	76.26	111.69	118.10
资产负债率（%）	56.93	62.12	60.09
长期债务资本化比率（%）	26.75	36.84	32.55
全部债务资本化比率（%）	38.82	46.57	43.73
流动比率（%）	147.49	127.89	107.44
速动比率（%）	46.26	48.13	32.16
现金比率（%）	22.40	39.99	19.22
货币资金短债比（倍）	0.75	1.40	0.63
经营现金流动负债比率（%）	4.93	32.84	2.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.66	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	18.67	23.70	37.66

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。