

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0347号

德兴市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“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”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“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”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

二〇二六年六月二十四日

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24日

德兴市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
AA/稳定	2026/6/24	AA/稳定	王子一	戴修远 韩欣冉

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 德兴债/20 德兴债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	54.3		
21 德兴债/21 德兴债	AAA	AAA		业务运营	100.0%	68.0		
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	28.0		
				债务负担	20.0%	9.0		
			债务保障程度	35.0%	9.0			
主体概况			调整因素	无				
德兴市投资控股集团有限公司是江西省上饶市德兴市重要的基础设施建设主体，主要负责德兴市范围内的基础设施建设、土地转让、房地产销售和商品销售等业务。德兴市铜都国资运营控股发展有限公司为公司控股股东，德兴市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。			个体信用状况 (BCA)			□		
			评级模型结果			AA		
			外部支持调整子级			3		
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，上饶市及德兴市经济实力均很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人和相关各方的有力支持；上饶投资控股集团有限公司对“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司整体资产流动性偏弱，面临较大的短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强；“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”到期不能偿还的风险均极低。

同业比较

项目	德兴市投资控股集团有限公司	郑州牟中发展投资有限公司	玉山投资控股集团有限公司	上饶市信州区投资控股集团有限公司
	上饶市德兴市	郑州市中牟县	上饶市玉山县	上饶市信州区
GDP 总量 (亿元)	247.70	526.62	335.95	484.60
人均 GDP (元)	-	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	30.92	52.53	17.75	22.99
政府性基金收入 (亿元)	-	-	-	6.40
地方政府债务余额 (亿元)	99.22	186.3	96.65	104.22
资产总额 (亿元)	432.30	530.09	273.26	235.69
所有者权益 (亿元)	183.61	206.27	129.60	95.04
营业收入 (亿元)	65.28	19.08	23.66	15.95
净利润 (亿元)	2.84	1.09	1.23	0.72
资产负债率 (%)	57.53	61.09	52.57	59.68

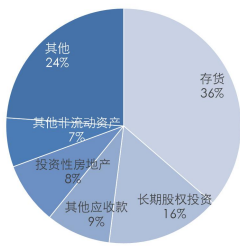
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2025 年（末），表中“-”为未获取数据（下页同）

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

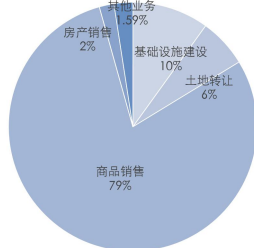
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 23 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



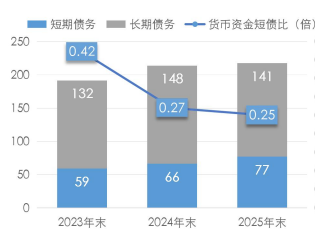
公司营业收入构成 (2025年)



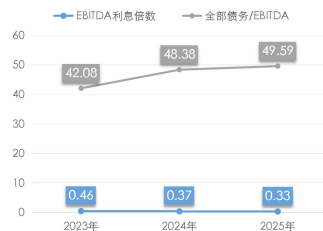
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
资产总额	406.10	434.81	432.30
所有者权益	191.52	195.32	183.61
营业收入	61.55	63.14	65.28
净利润	2.97	2.89	2.84
全部债务	191.57	213.90	217.61
资产负债率	52.84	55.08	57.53
全部债务资本化比率	50.01	52.27	54.24

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	上饶市德兴市		
GDP 总量	206.40	233.30	247.70
人均 GDP (元)	71325	80877	-
一般公共预算收入	27.85	29.52	30.92
政府性基金收入	16.90	18.05	-
财政自给率	50.85	54.34	58.88

优势

- 上饶市经济实力仍很强，其下辖的德兴市有色金属、机械电子和医药化工三大主导产业带动工业经济较快增长，第三产业的发展对经济增长形成有效支撑，综合经济实力亦很强；
- 公司负责德兴市范围内的基础设施和保障房建设等业务，主营业务区域专营性很强；
- 作为德兴市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在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；
- 上饶投资控股集团有限公司为“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，对公司资金形成一定规模占用，且受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱；
- 公司全部债务规模及债务率水平持续增长，短期债务规模及占比上升且处于较高水平，公司面临较大的短期偿付压力；
- 公司经营活动现金流稳定性偏弱，资金来源对外部融资依赖较大，整体现金流状况欠佳。

评级展望

预计上饶市、德兴市经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的持续有力支持，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 (RTFU002202504) 》

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 (20 德兴债/20 德兴债)	2025/6/11	马霁竹 赵怡畅 吕碧和	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》	阅读原文
AA/稳定	AAA (20 德兴债/20 德兴债)	2020/6/30	周丽君 张青源 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	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 德兴债/20 德兴债	2025/6/11	5.00 亿元	2020/11/9~2027/11/9	连带责任保证担保	上饶投资控股集团有限公司 /AAA/稳定
21 德兴债/21 德兴债	2025/6/11	4.40 亿元	2021/1/19~2028/1/19	连带责任保证担保	上饶投资控股集团有限公司 /AAA/稳定

注：“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”均设置本金分期偿还条款

跟踪评级说明

根据相关监管要求及德兴市投资控股集团有限公司（以下简称“德兴投控”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司原名为德兴市城市建设经营总公司，系经德兴市人民政府（以下简称“德兴市政府”）批准，由德兴市财政局于2003年3月21日出资成立的国有控股企业，初始注册资本为人民币0.10亿元。2013年12月30日，德兴市人民政府办公室下发德府办抄字【2013】号文件，确定德兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“德兴市国资办”）对公司履行出资人职责。2022年，公司将计入长期应付款科目的中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）的投资款转入实收资本科目核算，使得公司实收资本从9.60亿元增加至10.00亿元。2024年6月20日，根据《德兴市投资控股集团有限公司股东会决议》，德兴市国资办向德兴市铜都国资运营控股发展有限公司（以下简称“铜都国资”）转让公司96.00%的股权。截至2025年末，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元；同期末，铜都国资持有公司96.00%的股权，为公司控股股东，农发基金持有公司4.00%的股权，德兴市国资办为公司实际控制人。

公司作为德兴市重要的基础设施建设主体，主要负责上饶市德兴市范围内的基础设施及保障房建设和土地转让，同时还从事房地产销售、商品销售等业务。

截至2025年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共19家，详见下图表。

图表1 截至2025年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
德兴市城市发展投资有限责任公司	德兴城投	101000.00	0.99 ²	投资设立
德兴市返乡创业产业园管理有限公司	返乡创业	13990.26	100.00	投资设立
德兴金鑫融资租赁有限公司	金鑫融资	10000.00	100.00	投资设立
德兴市兴德新型墙体材料有限责任公司	兴德材料	3000.00	100.00	投资设立
德兴金鑫金融服务有限公司	金鑫金融	60000.00	100.00	投资设立
德兴市兴德矿业有限公司	兴德矿业	2000.00	100.00	投资设立
德兴市农业发展投资集团有限公司	农业投资	10000.00	80.00	投资设立
德兴市工投投资发展有限公司	工投投资	10000.00	100.00	投资设立
德兴市铜都文化旅游产业发展集团有限公司	铜都文旅	10000.00	100.00	投资设立
德兴市铜都融资担保有限公司	铜都担保	5000.00	100.00	无偿划拨
德兴市黄金有限公司	德兴黄金	10000.00	100.00	投资设立
德兴市交通投资有限公司	德兴交投	10000.00	100.00	投资设立
德兴市城市建设投资有限公司	德兴城建	10000.00	100.00	无偿划拨
德兴市德能产业园发展有限公司	德能产业园	5000.00	100.00	股权收购
德兴市国有资产经营有限责任公司	德兴国资	2000.00	100.00	无偿划拨

² 德兴城投由公司和江西金控投资管理中心（有限合伙）共同投资设立，持股比例分别为0.9901%和99.0099%；根据章程约定江西金控投资管理中心（有限合伙）将所持有的股权对应的表决权全部委托公司使用，不亲自行使表决权。根据2017年签订的《德兴市城市建设私募基金基金合同》，基金管理人为江西金控投资管理中心（有限合伙），优先级份额持有人为长城证券股份有限公司（代表“长饶上海二号定向资产管理计划”），份额为8亿元，劣后级份额持有人为德兴市九都投资发展有限公司（现更名为德兴城建），份额为2亿元；基金用途为投资德兴城投股权，具体用于德兴市基础设施建设、重点民生工程投资建设以及棚户区改造等，基金存续期预计为10年，初始优先级基金份额业绩比较基准率为5.8%/年。

图表 1 截至 2025 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
德兴市兴德石材制砂有限公司	兴德石材	2500.00	51.00	投资设立
江西大茅山旅游发展股份有限公司	大茅山旅发	29500.00	80.40	无偿划拨
德兴市馨德医疗投资有限公司	馨德医疗	5000.00	100.00	投资设立
德兴市农投农业开发有限公司	农投农业	10000.00	100.00	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 2025 年末，公司发行的“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”已按期支付到期本金及利息。上述债项募集资金均已使用完毕。

上饶投资控股集团有限公司（以下简称“上饶投控”）为“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城投公司实质性转型

2025 年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城投公司实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

城投行业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城投公司债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行等负面事件仍时有发生，尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城投公司加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城投公司，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城投公司在业务结构调整、经营

模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所提升，收入主要来源于商品销售和基础设施及保障房建设业务，毛利润及综合毛利率有所下降

公司是德兴市重要的基础设施建设主体，主要从事德兴市范围内的基础设施及保障房建设和土地转让，同时还从事房地产销售、商品销售等业务。

近年来，公司营业收入规模稳步提升，收入主要来源于商品销售和基础设施及保障房建设业务。其中，公司基础设施及保障房建设收入小幅波动；土地转让收入稳定性较弱，2024年受德兴市整体招拍挂计划影响，公司当年未发生土地转让；房地产销售收入波动下行；商品销售收入保持增长，随着业务的拓展，已成为公司营业收入最主要来源。公司其他业务收入系由房屋出租、餐饮住宿、旅游客运、房屋处置等业务形成，对营业收入形成一定补充。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2023年		2024年		2025年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及保障房建设	7.00	11.37	7.15	11.33	6.49	9.95
土地转让	4.87	7.91	-	-	4.14	6.34
房地产销售	2.63	4.27	3.31	5.25	1.24	1.90
商品销售	45.52	73.96	51.38	81.38	51.80	79.36
其他	1.54	2.50	1.28	2.04	1.59	2.44
营业收入	61.55	100.00	63.14	100.00	65.28	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	0.51	7.35	0.53	7.35	0.48	7.35
土地转让	0.45	9.19	-	-	-0.50	-12.01
房地产销售	0.09	3.41	0.14	4.25	0.16	12.60
商品销售	0.64	1.41	0.93	1.81	0.83	1.61
其他	0.25	16.09	0.23	18.04	0.15	9.57
合计	1.94	3.15	1.83	2.89	1.12	1.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年~2025年，公司毛利润持续减少，综合毛利率亦有所下降；其中基础设施及保障房建设业务毛利率较为稳定；土地转让业务毛利率降幅很大，2025年由于土地收储价格较低，导致当年土地转让业务毛利率转负；房地产销售业务毛利率有所提升；商品销售业务对整体毛利润贡献较大，但业务毛利率维持低位水平；其他业务毛利率随着市场行情变化而有所波动。

基础设施建设及保障房建设

跟踪期内，公司作为德兴市重要的基础设施建设主体，继续从事德兴市范围内的棚户区改造、保障房、产业园等项目建设，业务具有很强的区域专营性

公司作为德兴市重要的基础设施建设主体，主要从事德兴市范围内的棚户区改造、保障房、

产业园等项目建设，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公司本部和子公司兴德置业负责，业务模式采用委托代建及自建自营两种。代建模式下，根据德兴市政府与公司签订的《委托建设合同》及相应的补充协议，公司负责实施道路桥梁等市内的基础设施和保障房建设工程，资金来源于自筹资金和财政补贴；每年末，德兴市审计局对公司本年度受托建设项目进行审计，确定公司投入的项目成本；德兴市政府按公司承建工程的实际成本加成一定比例的管理费与公司结算工程款，公司据此确认收入并结转成本。自建自营模式下，公司项目建设资金来源为银行贷款、自有资金以及财政拨款，后期通过获取运营收入等进行成本回收和盈利。

近年来，公司承接了城东棚改项目、德兴中医药产业园实验基地项目、乡村振兴暨农村基础设施提升改造工程、中草药产业园（一期）、美丽集镇项目等工程。公司承担的基础设施及保障房建设业务对于完善德兴市基础设施配套、增强招商引资承载能力以及改善居民居住环境等具有重要意义。2023年~2025年，公司分别实现基础设施及保障房建设收入7.00亿元、7.15亿元及6.49亿元。同期，公司毛利润分别为0.51亿元、0.53亿元和0.48亿元，业务毛利率稳定在7.35%。

截至2025年末，公司重点在建项目包括城东棚改项目、乡村振兴暨农村基础设施提升改造工程、香屯园区危化物流产业园等，上述项目计划总投资51.37亿元，已完成投资64.61亿元，尚需投资2.64亿元。

图表3 截至2025年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
城东棚改项目	235129.87	322925.88	-
美丽集镇项目	84734.79	88279.53	-
乡村振兴暨农村基础设施提升改造工程	63061.44	44172.02	18889.42
中草药产业园（一期）	23543.92	33378.01	-
银城街道等主城片区路网工程	11000.00	30669.75	-
德兴市五四大道道路工程	18244.00	47707.95	-
香屯园区危化物流产业园	30000.00	24735.67	5264.33
德兴市服务业集聚区项目建设	24000.00	21758.45	2241.55
德兴市乡村振兴综合服务中心	11400.00	16580.09	-
总部经济大楼	12556.00	15867.58	-
合计	513670.02	646074.93	26395.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2025年末，公司拟建的基础设施项目包括山川之保障馆基础设施建设及三清快道炉口“山路人家”风情特色街项目，计划总投资合计1.50亿元。综合来看，公司在建及拟建项目尚需一定规模的投资，仍面临一定的资金支出压力。

图表 4 截至 2025 年末公司拟建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期
山川之保障馆基础设施建设	1.00	2026 年~2027 年
三清快道炉口“山路人家”风情特色街项目	0.50	2026 年~2027 年
合计	1.50	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地转让

公司土地转让业务对公司营业收入形成一定贡献，但该业务易受当地政府规划及土地市场波动影响，未来收入的实现存在一定的不确定性

公司土地转让业务由本部负责。根据德兴市政府批准的招拍挂计划及城市发展需求确定公司的土地出让计划，公司与德兴市土地收购储备中心、德兴市自然资源局等协商确定出让价格并签订合同，土地收储价款主要由德兴市自然资源局或德兴市财政局支付，土地收储后主要按规划用途进行出让。

2023 年，公司转让 14 宗土地，面积 67.40 万平方米，土地性质均为出让，用途包括商住、商服和工业。2024 年，受德兴市整体招拍挂计划影响，公司未发生土地转让。2025 年，公司转让 3 宗土地，面积 9.50 万平方米，土地性质均为出让，用途包括城镇住宅和商务金融。2023 年，公司确认土地转让收入 4.87 亿元，业务毛利率为 9.19%；2024 年，公司未确认土地转让收入；2025 年，公司确认土地转让收入 4.14 亿元，业务毛利率为-12.01%。其中 2025 年该业务毛利率大幅下降转负，主要系当年土地收储价格较低所致，针对上述亏损公司尚未获得相应补贴。

截至 2025 年末，公司存货中开发用土地账面价值为 33.56 亿元，主要为公司通过招拍挂方式获取的出让性质土地。总体来看，公司土地转让业务易受当地政府规划及土地市场波动影响，未来收入的实现存在一定的不确定性。

商品销售

公司商品销售业务收入规模较大，仍构成公司最主要的收入来源，但毛利率维持低位，整体盈利性较弱，且供应商及销售客户集中度均偏高

公司商品销售业务主要包括大宗商品销售业务和再生资源销售业务。其中，大宗商品销售业务由子公司德兴黄金负责，销售商品主要为黄金、电解铜、锌锭、铝锭、乙二醇、精对苯二甲酸等，业务模式主要采取“以需定求”模式，即根据下游的需求情况，由公司参照市场价格制定采购计划，并依据现货基差结构来销售。再生资源销售业务由原直接控股子公司江西万舟能源有限公司负责，销售商品主要为废钢。公司与当地的废钢供应商签订采购合同，并销售给钢厂，按照供应商实际送货量和钢厂的每日挂牌价进行结算。

2023 年~2025 年，公司分别实现商品销售收入 45.52 亿元、51.38 亿元和 51.80 亿元，其中大宗商品销售收入分别为 42.87 亿元、51.38 亿元和 51.80 亿元，黄金销售的占比达到 99% 以上；同期，大宗商品销售业务毛利率分别为 1.73%、1.81%和 1.61%，毛利率维持低位水平。2023 年，商品销售收入中再生资源销售收入 2.65 亿元，业务毛利率为-3.73%；因再生资源销

售业务受政府政策支持，当年公司收到德兴市政府再生资源产业发展补贴 2117.28 万元。2024 年，随着负责该业务的原子公司江西万舟能源有限公司被无偿划出，加之受市场行情及行业政策调整影响，废旧金属单价下降较多，业务利润空间受限，公司不再运营再生资源销售业务，故 2024 年以来未实现再生资源销售收入。2025 年，公司商品销售业务前五大供应商采购金额占比合计 92.68%；同期，前五大客户销售金额占比合计 99.14%。总体来看，公司商品销售业务供应商及销售客户集中度均偏高。

图表 5 2025 年公司商品销售业务前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购金额	占比	客户名称	销售金额	占比
卢法兵	165255.67	32.42	厦门海投鑫锋智能制造有限公司	378632.68	73.09
刘亮	113054.23	22.18	甘肃金川百德贵金属有限公司 郴州分公司	75290.49	14.53
余星德	69661.08	13.67	厦门海投供应链运营有限公司	25655.15	4.95
成都市天鑫洋金业有限公司	64493.46	12.65	湖南辰州矿业有限责任公司	20189.20	3.90
鲁海林	59962.92	11.76	紫金矿业集团黄金冶炼有限公司	13814.07	2.67
合计	472427.36	92.68	合计	513581.58	99.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产销售

跟踪期内，公司房地产销售收入有所下滑，但考虑到公司仍拥有一定规模的可售房地产项目，预计短期内销售收入仍有一定保障；在建项目后续投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力

公司房地产销售业务由直接控股子公司兴德置业负责，房地产销售业务主要为保障房项目，公司保障房项目建成后主要面向安置户按照政府指导价格定向销售，安置户与公司签订相关协议进行认购，公司据此确认收入。

2023 年~2025 年，公司分别实现房地产销售收入 2.63 亿元、3.31 亿元和 1.24 亿元，收入总体波动下行，主要来自于朱潭埠项目一期及卓尔豪庭项目等；同期，分别实现毛利润 0.09 亿元、0.14 亿元和 0.16 亿元，业务毛利率分别为 3.41%、4.25%和 12.60%。截至 2025 年末，公司主要在售、在建及拟建的房地产项目详见下图表。同期末，公司已预收售房款 0.66 亿元，预计将在未来年度逐步交房并确认收入，可为未来房地产销售收入提供一定支撑。

图表 6 截至 2025 年末公司在售、在建及拟建房地产销售情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	已投资额	已售比例	累计确认收入金额	累计回款金额
德馨花苑一期（红山一期）	3.50	3.03	80.83	2.80	2.80
德馨花苑二期（红山二期）	3.30	2.82	83.22	2.89	2.89
胜利亭片区保障房建设项目一期	1.90	1.69	80.55	1.31	1.31
朱潭埠项目一期	6.75	5.16	73.84	4.17	4.17
德兴市吴园安置房项目	5.00	3.35	-	-	-
朱潭埠项目二期	2.40	0.83	-	-	-
胜利亭片区保障房建设项目二期	5.00	0.68	-	-	-

图表 6 截至 2025 年末公司在售、在建及拟建房地产销售情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	总投资	已投资额	已售比例	累计确认收入金额	累计回款金额
合计	27.85	17.56	-	11.17	11.17

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

总体来看, 公司房地产销售业务收入波动下行, 但考虑到公司仍拥有一定规模的可售房地产项目, 预计短期内销售收入仍有一定的保障; 在建的房地产项目后续投资规模较大, 公司面临一定的资金支出压力。

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 10.00 亿元; 同期末, 铜都国资和农发基金分别持有公司 96.00%和 4.00%的股权, 铜都国资为公司的控股股东, 德兴市国资办为公司的实际控制人。

治理结构

公司董事会由 5 人组成, 董事由铜都国资委派和更换, 董事长由铜都国资在董事中指定。董事每届任期三年。

公司监事会由 5 人组成, 设监事 3 名、职工代表监事 2 名。监事由铜都国资委派和更换; 监事会主席由铜都国资在监事中指定; 职工代表监事由公司职工通过职工代表大会选举产生和更换。监事每届任期三年。

公司设总经理 1 名, 由董事会聘任或者解聘, 经铜都国资同意, 董事可以兼任总经理; 公司设副总经理若干名, 由董事会聘任或者解聘。

管理水平

公司设置了党政办公室、纪检监察室、审计法务部、计划财务部、人力资源部、资产管理部、投资发展部、风险控制部、融资部、招标采购办和项目管理部 11 个职能部门, 部门设置合理, 职责清晰。

公司依据法律法规及相关规章制度, 制定了《德兴市投资控股集团有限公司关联交易管理制度》、《德兴市投资控股集团有限公司对外担保管理制度》、《德兴市投资控股集团有限公司财务管理制度》等重大规章制度, 明确了履行出资人职责的机构、董事会、监事会及高级管理人员的权责范围和工作程序。

综合来看, 公司建立了必要的治理架构、内部组织结构和管理制度, 能够满足日常经营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年~2025 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 2023 年~2025 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。

截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 19 家。2023 年，公司合并范围内直接控股子公司新增 3 家，系无偿划拨取得的大茅山旅发及投资设立取得的银鹿酒店和农投农业；同期，减少 1 家池口农业科技有限公司。2024 年，公司合并范围内直接控股子公司减少 1 家，系无偿划转至江西铜都控股集团有限公司的江西万舟能源有限公司。2025 年，公司合并范围内直接控股子公司减少 2 家，即德兴市银鹿酒店集团有限公司和江西省德贤珠宝产业园开发有限公司（以下简称“德贤珠宝产发”）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，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，对公司资金形成一定规模占用，且受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱

公司资产规模近年来增长后回落，结构以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、应收类款项和货币资金构成，2025 年末上述各项占比合计 94.12%。

公司存货是公司资产最主要构成之一，近年来存货规模持续增长。2025 年末，公司存货主要包含合同履行成本 96.47 亿元、开发用土地 33.56 亿元、开发成本 19.78 亿元以及开发产品 6.08 亿元。其中，合同履行成本系代建项目成本，开发成本系自营及保障房项目成本；开发用土地系公司通过招拍挂方式取得，土地性质均为出让，用途以城镇住宅用地、商务金融用地、旅馆用地、商业住宅用地为主，其中账面价值合计 33.44 亿元的土地已缴纳出让金，账面价值合计 0.12 亿元的土地尚未缴纳出让金。

公司其他应收款规模略有波动，款项性质以往来款为主、兼有押金及保证金，2025 年末应收对象前五名分别为德兴市财政局（17.05 亿元）、德兴市交通运输局（3.84 亿元）、上饶市城市建设投资开发集团有限公司（3.02 亿元）、江西铜都园区管理有限责任公司（2.15 亿元）和江西省德兴市大茅山林场（1.00 亿元），合计占比 69.65%。公司应收账款波动下降，2025 年末主要应收对象为德兴市财政局（项目结算款 13.44 亿元）和德兴市自然资源局（土地转让款 6.84 亿元），合计占比 95.54%。公司货币资金 2025 年末构成主要为银行存款（7.97 亿元）以及使用受限的保证金和定期存单（11.42 亿元）。

图表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额	406.10	434.81	432.30
流动资产	240.07	259.60	250.56
存货	130.84	154.68	157.20
其他应收款	39.11	40.29	38.32
应收账款	29.56	31.42	20.93
货币资金	25.03	17.95	19.39
非流动资产	166.03	175.21	181.74
长期股权投资	68.94	67.69	67.52
投资性房地产	38.16	40.54	36.84
在建工程	10.23	13.23	15.14
无形资产	10.91	14.40	17.49

图表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
其他非流动资产	20.63	20.63	29.15

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产持续增长，以长期股权投资、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主，2025 年末上述各项占比合计 91.42%。其中，长期股权投资基本保持稳定，主要为公司持有的权益法核算德兴市农垦集团有限责任公司 49%股权和德兴市兴德高铁站前经营管理有限公司 49%股权，上述两家企业期末投资余额分别为 60.40 亿元和 6.51 亿元。近年来，公司投资性房地产波动下降，2025 年末投资性房地产同比下降主要系原间接控股子公司德兴市聚德房地产开发有限责任公司股权划出减少房产以及部分土地转让所致；截至 2025 年末，投资性房地产包括以公允价值入账的房屋建筑物 15.81 亿元和土地使用权 21.03 亿元。公司在建工程随着项目的推进而逐年增长，主要为公司自营项目成本。

公司无形资产持续增长，其中 2024 年末无形资产有所增加，主要系当期公司购置停车场经营权 2.70 亿元以及价值 1.12 亿元土地使用权重分类转入所致；2025 年末无形资产进一步增加，主要系公司当期购置德兴市长乐水、重溪河以及大茅山风景名胜区自然资源资产³所致。截至 2025 年末，公司无形资产主要包括账面价值 1.91 亿元的土地使用权，账面价值 9.93 亿元的河道疏浚砂石经营权资产，账面价值 2.29 亿元的停车位经营权资产，账面价值 3.09 亿元的德兴市长乐水、重溪河、大茅山风景名胜区自然资源资产，以及账面价值 0.29 亿元的德兴双坑口建筑用石料采矿权。其中，河道疏浚砂石经营权系德兴市国资办无偿划入公司，公司以评估价值 9.93 亿元入账，其余经营权资产均系出让方式取得。上述景区自然资源及停车位已开始运营，但截至 2025 年末暂未产生收入，其余经营权资产尚未运营。

公司其他非流动资产主要为德兴市政府划拨至德兴交投的德兴市域部分林权资产，其中 2025 年末其他非流动资产增幅较大主要系预付土地房产购置款所致；截至 2025 年末，公司其他非流动资产包括林权资产 20.01 亿元以及预付采购长期资产款 9.14 亿元。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 74.76 亿元，占总资产比重为 17.29%，占净资产比重为 40.72%，具体包括受限货币资金 11.42 亿元、存货 29.56 亿元、投资性房地产 26.10 亿元、固定资产 3.03 亿元、在建工程 3.98 亿元以及无形资产 0.68 亿元。

资本结构

受部分资产划出、股东及相关方注资和经营净利润积累等综合影响，公司所有者权益有所下降，以资本公积为主

受部分资产出表、股东及相关方注资和经营净利润积累等综合影响，公司所有者权益总体呈波动下降趋势。2023 年~2025 年末，公司实收资本保持稳定。资本公积规模总体波动下降，其中 2024 年末小幅增长主要系公司无偿接收股东及相关方划入的德兴市保障性住房投资建设有限公司和德兴市铜投建设投资有限公司 100%股权所致；2025 年末降幅较大主要系德贤珠宝

³ 根据《德兴市长乐水、重溪河以及大茅山风景名胜区自然资源资产出让合同》，自然资源资产涉及出让三大权能，具体为德兴市长乐水、重溪河、大茅山风景名胜区的水面养殖经营权和旅游观光（研学）经营权，德兴市长乐水、重溪河的林下养殖（种植）经营权。

产发等原控股子公司股权划出、参股企业股权划出以及土地等资产被德兴市自然资源局等无偿收回或注销。公司未分配利润为历年经营产生的净利润累积，近年来持续增长。

图表 8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
所有者权益	191.52	195.32	183.61
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	147.33	148.81	134.61
未分配利润	23.78	25.86	27.82

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额持续增长，整体负债结构维持长期化

近年来，公司负债总额持续增长，结构以非流动负债为主。其中，公司流动负债规模持续增长，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款构成，2025 年末上述各项合计占流动负债的比重为 87.34%。

2025 年末，公司一年内到期的非流动负债包括在 2026 年内到期的长期借款 33.80 亿元、应付债券 7.53 亿元及长期应付款 6.60 亿元。随着业务扩张需求及融资增加，公司短期借款持续增长，2025 年末（含一年内到期部分）主要包括信用借款 1.46 亿元、保证借款 5.69 亿元、质押借款 14.11 亿元、抵押借款 701.19 万元以及保证+抵押借款 5.60 亿元。公司其他应付款增长较快，主要系与当地国有企业、事业单位等之间的往来款、借款、押金及保证金，2025 年末上述往来款和借款余额分别为 13.14 亿元和 1.50 亿元；2025 年末应付对象前五名分别为德兴市森茂林业发展有限公司（4.33 亿元）、江西省财通供应链金融集团有限公司（1.50 亿元）、江西德兴高新技术产业园管理委员会（1.23 亿元）、德兴市森态林业有限公司（1.21 亿元）和德兴市银鹿宾馆有限公司（0.74 亿元），占比合计 60.66%。

图表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
负债总额	214.58	239.49	248.70
流动负债	75.83	87.17	102.72
一年内到期的非流动负债	42.53	40.92	47.93
短期借款	15.89	22.95	26.93
其他应付款	4.81	8.34	14.85
非流动负债	138.75	152.32	145.98
长期借款	85.77	102.52	101.85
应付债券	23.45	20.35	25.45
长期应付款	27.23	27.13	16.47

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司非流动负债规模总体波动增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，2025 年末上述各项合计占非流动负债的比重为 98.49%。公司长期借款波动增长，2025 年末（含一年内到期部分）主要包括信用借款 0.28 亿元、保证借款 28.71 亿元、质押借款 5.60 亿元、抵押借款 8.01 亿元、保证+质押借款 53.92 亿元、保证+抵押借款 22.61 亿元以及保证+

质押+抵押借款 16.52 亿元。公司应付债券全部为公司本部发行的私募债券和企业债券，票面利率在 2.88%~5.75%之间，债券资金主要用于项目建设和补充流动资金。2025 年末，公司长期应付款（含一年内到期部分）主要包括融资租赁借款（8.35 亿元）、基金投入款（4.25 亿元）、专项借款（8.85 亿元）以及政府债券置换资金（0.85 亿元），其中融资租赁借款期限主要集中在 1~5 年，平均利率为 6.85%；2025 年末长期应付款降幅较大，主要系当期专项借款减少所致。

公司全部债务规模持续增长，资产负债率不断攀升，短期债务规模及占比持续上升且处于较高水平，公司面临较大的短期偿付压力

公司融资渠道以银行借款、发行债券为主，近年来，公司全部债务规模持续增长。截至 2025 年末，公司全部债务规模为 217.61 亿元。从债务结构来看，同期末，其中短期债务占比为 35.43%，由短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款付息项以及其他流动负债付息项构成；长期债务占比为 64.57%，由长期借款、应付债券和长期应付款付息项构成。公司短期债务占比持续上升，且处于偏高水平，公司面临较大的短期偿付压力。公司资产负债率逐年上升，预计随着项目建设的不断推进，公司债务规模及债务率水平或将进一步增长。

图表 10 公司全部债务及债务率指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
全部债务	191.21	214.30	217.61
其中：短期债务	58.43	66.34	77.09
长期债务	132.78	147.96	140.52
短期债务/全部债务	30.90	31.01	35.43
资产负债率	52.84	55.08	57.53

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 2025 年末，公司对外担保余额合计 6.18 亿元，担保比率为 3.37%。其中，公司本部对江西铜都再生资源有限公司和德贤珠宝产发 2 家国有企业的担保余额合计 5.53 亿元；公司其余对外担保均为子公司铜都担保的担保业务所产生的担保，担保余额合计 0.65 亿元，被担保对象较为分散。总体来看，公司对外担保风险整体可控。

盈利能力

公司营业收入稳步增长，利润对财政补贴依赖程度较高且持续加深，主要盈利指标维持在低位水平，整体盈利能力偏弱

2023 年~2025 年，公司营业收入规模稳步提升，收入主要来源于商品销售和基础设施及保障房建设业务，营业利润率有所下降；期间费用规模持续增长，主要为管理费用，期间费用率维持低位，对利润的侵蚀作用有限。同期，公司利润总额和净利润均略有下降，其中补贴收入占利润总额的比重分别为 126.09%、164.24%和 173.72%，公司利润对财政补贴依赖程度不断加深。公司总资本收益率持续下降，净资产收益率相对较稳定，以上主要盈利指标均维持低位水平，整体盈利能力较弱。

图表 11 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	61.55	63.14	65.28
营业利润率	2.45	1.32	0.70
期间费用	1.71	1.87	1.99
期间费用/营业收入	2.77	2.96	3.04
利润总额	3.08	3.01	2.95
其中：财政补贴	3.88	4.95	5.12
净利润	2.97	2.89	2.84
总资本收益率	0.95	0.88	0.87
净资产收益率	1.55	1.48	1.55

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稳定性偏弱，资金来源对外部融资和股东注资依赖较大，整体现金流状况欠佳

公司经营活动现金流入主要为收到的主营业务回款、财政补贴以及公司与其他单位之间的往来款等；现金收入比率波动上升且保持在较高水平，主营业务现金获取能力较好；经营活动现金流出主要用于支付基础设施及保障房项目和房地产项目投入、商品销售业务采购款、往来款以及付现管理费用等。公司经营活动现金流保持净流入状态且逐步扩大，但易受主营业务收入回款水平及往来款收支波动等影响，总体稳定性偏弱。

图表 12 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

科目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入	69.21	69.32	82.50
现金收入比率（%）	99.33	96.64	109.71
经营活动现金流出	68.65	68.42	65.49
经营活动产生的现金流量净额	0.55	0.90	17.01
投资活动现金流入	0.19	0.27	0.15
投资活动现金流出	15.70	18.53	17.11
投资活动产生的现金流量净额	-15.51	-18.26	-16.95
筹资活动现金流入	80.49	85.48	81.75
筹资活动现金流出	62.10	75.46	81.32
筹资活动产生的现金流量净额	18.39	10.02	0.42
现金及现金等价物净增加额	3.43	-7.33	0.49

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司投资活动现金流入规模较小，现金流出主要为购置土地、房产和经营权，以及工程项目建设所支付的现金，投资活动现金流呈现持续净流出状态。公司筹资活动现金流入主要系公司取得金融机构借款、发行债券以及收到股东注资等形成的现金流入；筹资活动现金流出为公司偿还债务、偿付利息等形成的现金流出，随着债务到期偿还近年来整体规模有所增加；筹资活动现金流呈现持续净流入，资金来源对外部融资和股东注资存在较大依赖。公司现金及现金等价物净增加额波动较大，整体现金流状况欠佳。

偿债能力

公司承担了德兴市范围内基础设施及保障房建设和土地转让，主营业务区域专营性很强，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

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率、速动比率虽有所下降，但仍处于较高水平，但公司变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性偏弱，对流动负债的实际保障程度有待提升。公司货币资金短债比持续下降，货币资金未能对短期债务形成有效覆盖；经营现金流动负债比率持续上升，但经营性净现金流对流动负债的保障能力稳定性偏弱。

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有所上升；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 13 公司偿债能力主要指标情况（单位：%）

科目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
流动比率	316.57	297.80	243.93
速动比率	144.03	120.36	90.89
货币资金短债比（倍）	0.42	0.27	0.25
经营现金流动负债比率	0.73	1.03	16.56
长期债务资本化比率	40.87	43.04	43.35
全部债务资本化比率	50.01	52.27	54.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.37	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	42.08	48.38	49.59

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构看，截至 2025 年末，公司 2026 年到期债务规模为 77.09 亿元，面临较大的短期偿债压力，公司计划通过借新还旧、经营性现金流入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 17.01 亿元，但经营活动现金流易受主营业务回款及往来款收支波动等影响而缺乏稳定性。再融资方面，截至 2025 年末，公司获得的银行授信额度总额为 222.39 亿元，已使用授信额度为 160.29 亿元，尚未使用额度为 62.10 亿元。上述融资渠道将为公司偿还到期债务提供一定的流动性支持。

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德兴市范围内的基础设施及保障房建设和土地转让，主营业务区域专营性很强，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 2026 年 5 月 20 日，公司本部未结清信贷及相关还款责任中无不良类或关注类款项；已结清信贷中存在 6 个关注类账户⁴，无不良类记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均已按期还本付息。根据中国执行信息公开网，截至本报告出具日，公司本部存在 1 笔被执行记录，案号为（2026）赣 11 执 128 号，立案时间为 2026 年 3 月 17 日，执行标的金额为 4282.15 万元。该案件系公

⁴ 公司已结清信贷中存在 6 个关注类账户，均已于 2016 年 12 月 21 日之前还款。其中有 3 笔关注类记录为国家开发银行江西分行 2006 年~2008 年期间授信的固定资产贷款，彼时县域内的贷款均被分类为关注类；其余 3 笔关注类记录为中国工商银行德兴支行 2004 年~2009 年期间授信的 1 笔流动资金贷款和 2 笔固定资产贷款，其中流动资金贷款因展期一年而被列为关注类。

公司与申请执行人上饶市国控市政工程有限公司（以下简称“国控市政”）之间的建设工程施工合同纠纷，由于对建设工程结算价款存在争议等原因，公司尚欠国控市政工程款 4282.15 万元。截至目前，公司尚在与国控市政进行协商。

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 and 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

1. 上饶市

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。上饶市下辖各区、县（市）发展较为均衡，信州区、广丰区依托优越区位，经济实力突出；鄱阳、余干及万年等县受南昌市、景德镇市经济辐射，发展态势良好。

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，依托其区位优势、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；彩虹光伏玻璃、安驰新能源三期等优强项目建成投产，耐普矿机二期、康佳智能显示等优强项目快速推进。晶科能源获评全省唯一、全国首批质量强国建设领军企业。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 14 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

图表 14 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
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。

2.德兴市

德兴市有色金属、机械电子和医药化工三大主导产业带动工业经济较快增长，第三产业的发展对经济增长形成有效支撑，经济实力很强

德兴市原为德兴县，位于江西省东北部，赣、浙、皖三省交界处，距省会南昌市 262 公里，距上饶市 110 公里。德兴市资源密集，矿业发达，素有“金山、银城、铜都”之美誉。德兴市铜矿资源丰富，是全国重要的有色金属工业基地，已探明储量并开发的矿产达 30 余种，其中铜年产量居全国之首，黄金年产量居江西省之首。德兴市交通条件较为便利，拥有德昌高速、景婺黄（常）高速、上德高速等高速公路及京福高铁、景婺常铁路、乐德铁路等铁路线路。此外，德兴市旅游资源丰富，拥有国家 5A 级景区三清山及 4A 级旅游景区大茅山风景名胜区以及多家国家 3A 级旅游景区。

德兴市近年来地区经济总值保持较快增长，经济总量在上饶市各区县中处中下游水平。工业方面，德兴市工业经济保持较快增长，已形成以有色金属、机械电子和大健康板块为主导产

业的集群，2025年规上工业增加值同比增长14.3%。德兴市第三产业保持快速发展，2025年全市第三产业增加值126.41亿元，占经济总量比重超50%，对德兴市经济增长形成有效支撑。凭借丰富的旅游资源优势，德兴市推动文化、康养和旅游产业融合发展，2025年隐居·石头部落成功创建国家4A级景区、铁人三项亚洲杯赛暨中国铁人三项联赛获评中国体育旅游精品赛事，全市旅游总人次、综合收入同比分别增长11%和10.2%。

德兴市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比稳步提升，并持续获得上级补助支持，综合财政实力很强

近年来，德兴市一般公共预算收入逐年增长，税收收入占比不断增加，一般公共预算收入质量持续提升。德兴市政府性基金收入规模有所增长，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。德兴市持续获得一定的上级财政支持，上级补助收入是财政收入的重要补充。2025年德兴市未公开披露政府性基金收入和上级补助收入。

截至2025年末，德兴市地方政府债务限额为103.23亿元，地方政府债务余额为99.22亿元，未超过核定限额。债务管控方面，德兴市持续深化政府债务全生命周期管理，加强债务化解和风险预警研究，积极化解存量债务。

图表 15 德兴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	206.40	233.30	247.70
GDP 增速	6.6	6.8	6.3
人均 GDP (元)	71325	80877	-
工业增加值增速	14.5	14.5	14.3
固定资产投资增速	8.3	12.4	18.2
一般公共预算收入	27.85	29.52	30.92
政府性基金收入	16.90	18.05	-
上级补助收入	18.63	18.32	-
税收收入占比	73.90	75.96	76.81
财政自给率	50.85	54.34	58.88
地方政府债务余额	74.80	87.09	99.22
政府负债率	36.24	37.33	40.06

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：德兴市2023年~2024年国民经济和社会发展统计公报及2025年德兴市经济运行情况，2023年~2024年财政决算情况及2025年财政收支情况等，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对上饶市、德兴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

作为德兴市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在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

公司控股股东铜都国资是德兴市重要的基础设施建设主体。公司作为铜都国资的重要子公司，主要负责上饶市德兴市范围内的基础设施及保障房建设和土地转让，同时还从事房地产销售、商品销售等业务，且在增资、资产注入和财政补贴等方面持续得到实际控制人及相关方的

有力支持。

增资方面，截至 2025 年末，公司注册资本 10.00 亿元已全部实缴到位。资产注入方面，公司历年获得德兴市国资办无偿划入的子公司股权、房产、土地、货币资金及经营权等资产，2025 年末累积形成资本公积 134.61 亿元。财政补贴方面，2023 年~2025 年，公司收到财政补贴收入 3.88 亿元、4.95 亿元和 5.12 亿元。

考虑到公司将继续在德兴市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对上饶市、德兴市的地区经济及财政实力、股东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

上饶投控为“20 德兴债/20 德兴债”和“21 德兴债/21 德兴债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

上饶投控是经江西省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，上饶投控注册资本及实收资本均为 104.59 亿元；上饶市国资委为上饶投控的唯一股东，上饶市人民政府为上饶投控的实际控制人。

上饶投控是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。随着业务的多元化开展，上饶投控营业收入保持增长趋势且主要来自工程建设、铜加工及相关产品销售、铝业和数字金融板块。2023 年~2025 年，上饶投控营业收入分别为 134.14 亿元、150.92 亿元和 176.20 亿元，业务毛利率分别为 15.32%、15.46%和 11.33%。

上饶投控在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。增资方面，截至 2025 年末，上饶投控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，上饶投控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。财政补贴方面，2023 年~2025 年，上饶投控分别获得财政补贴 9.44 亿元、8.72 亿元和 9.39 亿元。

跟踪期内，上饶投控总资产规模继续增长，资本实力较强。2025 年末，上饶投控资产总额已增至 3183.65 亿元，结构以流动资产为主。得益于以前年度股东及相关方多次向上饶投控划拨资产，上饶投控形成了较大规模的所有者权益，2025 年末上饶投控所有者权益为 1226.77 亿元。上饶投控负债总额持续增长，全部债务及债务率持续攀升。2025 年末，上饶投控负债总额为 1956.89 亿元，整体负债结构维持长期化。2025 年末，上饶投控全部债务为 1590.23 亿元，其中短期债务占比为 34.76%；资产负债率及全部债务资本化比率分别为 61.47%和 56.45%。

东方金诚认为，上饶投控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，上饶投控营业收入保持增长。同时，东方金诚也关注到，上饶投控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，闽发铝业经营业绩转为亏损；跟踪期内，上饶投控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；上饶投控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，上饶投控在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

综上所述，东方金诚评定上饶投控主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。上饶投控为“20德兴债/20德兴债”和“21德兴债/21德兴债”提供的全额无条件不可撤销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

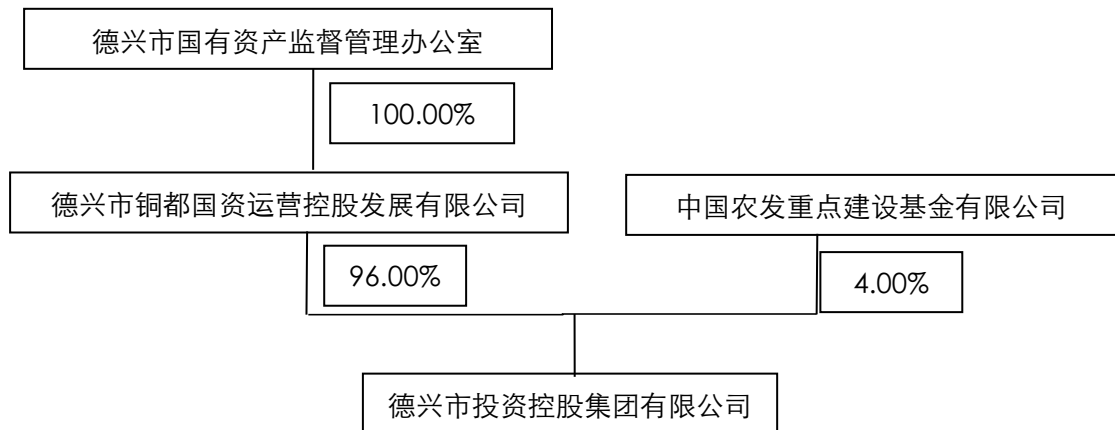
东方金诚认为，公司负责德兴市范围内的基础设施和保障房建设等业务，主营业务区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，对公司资金形成一定规模占用，且受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱；公司全部债务规模及债务率水平持续增长，短期债务规模及占比上升且处于较高水平，公司面临较大的短期偿付压力；公司经营活动现金流稳定性偏弱，资金来源对外部融资依赖较大，整体现金流状况欠佳。

上饶市经济实力仍很强，其下辖的德兴市有色金属、机械电子和医药化工三大主导产业带动工业经济较快增长，第三产业的发展对经济增长形成有效支撑，综合经济实力亦很强；作为德兴市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在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；上饶投控为“20德兴债/20德兴债”和“21德兴债/21德兴债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

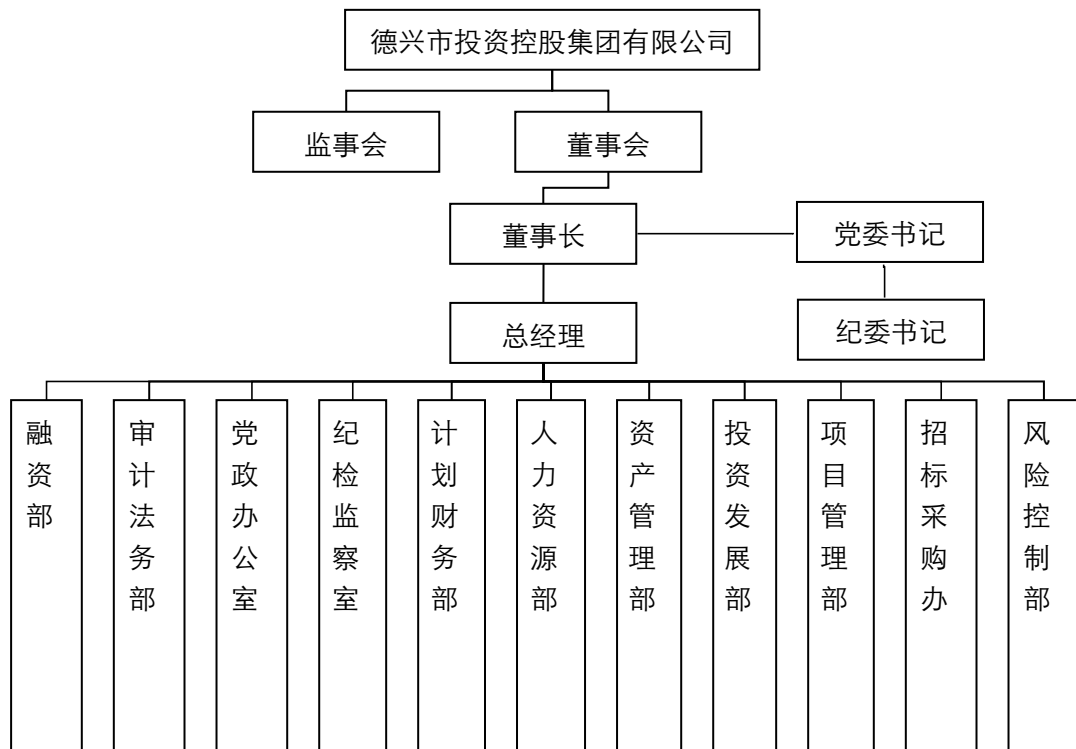
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强；“20德兴债/20德兴债”和“21德兴债/21德兴债”到期不能偿还的风险均极低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织结构图

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)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	406.10	434.81	432.30
存货	130.84	154.68	157.20
长期股权投资	68.94	67.69	67.52
投资性房地产	38.16	40.54	36.84
其他应收款	39.11	40.29	38.32
负债总额	214.58	239.49	248.70
长期借款	85.77	102.52	101.85
一年内到期的非流动负债	42.53	40.92	47.93
短期借款	15.89	22.95	26.93
全部债务	191.57	213.90	217.61
短期债务	59.19	66.34	77.09
所有者权益	191.52	195.32	183.61
营业收入	61.55	63.14	65.28
净利润	2.97	2.89	2.84
经营活动产生的现金流量净额	0.55	0.90	17.01
投资活动产生的现金流量净额	-15.51	-18.26	-16.95
筹资活动产生的现金流量净额	18.39	10.02	0.42
主要财务指标			
营业利润率 (%)	2.45	1.32	0.70
总资本收益率 (%)	0.95	0.88	0.87
净资产收益率 (%)	1.55	1.48	1.55
现金收入比率 (%)	99.33	96.64	109.71
资产负债率 (%)	52.84	55.08	57.53
长期债务资本化比率 (%)	40.87	43.04	43.35
全部债务资本化比率 (%)	50.01	52.27	54.24
流动比率 (%)	316.57	297.80	243.93
速动比率 (%)	144.03	120.36	90.89
货币资金短债比 (倍)	0.43	0.27	0.25
经营现金流动负债比率 (%)	0.73	1.03	16.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.37	0.33
全部债务/EBITDA (倍)	42.08	48.38	49.59

附件三：担保方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	-

附件四：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

附件五：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。