



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

萍乡市城市建设投资集团有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债保障措施分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2022】01069

大公国际资信评估有限公司通过对萍乡市城市建设投资集团有限公司及“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”的信用状况进行跟踪评级，确定萍乡市城市建设投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任

席宁

二〇二二年九月二日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA	评级展望	稳定	
上次评级结果		AA	评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
22 萍投小微债 01/22 萍投 01	5.5	5(3+2)	AA	AA	2021.12

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	541.85	522.06	420.27	349.31
所有者权益	218.38	218.33	151.46	130.45
总有息债务	273.46	256.11	238.25	197.80
营业收入	5.47	42.89	22.68	15.00
净利润	0.01	5.61	5.01	2.41
经营性净现金流	-4.43	-20.31	-20.72	-26.91
毛利率	10.81	10.06	10.56	9.37
总资产报酬率	0.05	1.39	1.37	0.73
资产负债率	59.70	58.18	63.96	62.66
债务资本比率	55.60	53.98	61.14	60.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.09	1.23	1.03
经营性净现金流 / 总负债	-1.41	-7.09	-8.50	-13.40

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 大华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 年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 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 郝冬琳

评级小组成员: 张佳君

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

萍乡市城市建设投资集团有限公司 (以下简称“萍乡城投”或“公司”) 主要承接萍乡市内基础设施项目建设、公交运营以及土地开发整理等业务。跟踪期内, 萍乡市地区生产总值增速较快, 经济财政实力继续增强, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体, 在推进萍乡市城市发展方面仍发挥重要作用, 继续获得资本注入、资产划拨和财政补贴等方面的有力支持; 同时, 公司在建及拟建项目面临较大的资本支出压力, 存货在总资产中占比仍很大, 受限资产规模较高, 资产流动性一般, 公司总有息债务规模有所增加, 且存在一定短期偿债压力, 对外担保规模较大, 担保比率较高, 存在一定或有风险。“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”设立的政府风险缓释基金是债券偿债资金来源的有益补充, 仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年, 萍乡市地区生产总值增速较快, 经济财政实力继续增强, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体, 在推进萍乡市城市发展方面仍发挥重要作用;
- 公司继续获得资本注入、资产划拨和财政补贴等方面的有力支持;
- “22 萍投小微债 01/22 萍投 01”设立的政府风险缓释基金是债券偿债资金来源的有益补充, 仍具有一定的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司在建及拟建项目未来需较大资本投入, 面临较大的资本支出压力;
- 公司存货在总资产中占比仍很大, 受限资产规模较高, 资产流动性一般;
- 公司总有息债务规模有所增加, 且规模仍较大, 短期有息债务在总有息债务中



- 占比较高，存在一定短期偿债压力；
- 公司对外担保规模较大，担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	4.34
（一）区域环境	4.34
要素二：财富创造能力（37%）	5.34
（一）市场竞争力	5.42
（二）盈利能力	4.39
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	4.92
（一）债务状况	4.88
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.95
调整项	-0.01
模型结果	AA

调整项说明：对外担保下调 0.01，理由为公司 2022 年 3 月末对外担保比率为 43.58%。

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

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组 成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	-	-	2022/06/28	郝冬琳、 张佳君	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3.1）	未查询到相关公开披露信息
AA/稳定	22 萍投小微债 01/22 萍投 01	AA	2021/12/01	郝冬琳、 张佳君	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2020/12/09	曹业东、 李旭华、 陈洁	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文



评级报告声明

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

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对萍乡市城市建设投资集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，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。

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

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

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

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

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

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

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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





跟踪评级说明

根据大公承做的萍乡城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限 ¹	募集资金用途	进展情况
22 萍投小微债 01/22 萍投 01	5.50	5.50	2022.07.05 ~ 2027.07.05	4.00 亿元以委托贷款形式投放于小微企业，剩余 1.50 亿元用于补充营运资金	截至 2022 年 7 月 31 日，扣除承销费后，已按募集资金要求使用 0.22 亿元，全部用于补充营运资金

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

依据《关于印发萍乡市城市建设投资发展公司组建方案的通知》（萍政发【2002】5 号），萍乡城投由萍乡市政府于 2002 年 9 月 9 日出资设立，初始注册资本为人民币 806.00 万元。经过多次注资与变更股东，2021 年 11 月 15 日萍乡市国资委发布《关于同意萍乡市金融控股公司改造升级为萍乡市投资发展集团有限公司实施方案的批复》（萍国资字【2021】59 号），根据《萍乡市人民政府办公室关于印发萍乡市投资发展集团有限公司组建工作方案的通知》（萍府办字【2021】64 号）精神和市政府对《关于遴选萍乡市金融控股有限公司改造升级为“萍乡市投资发展集团有限公司”的请示》的批复意见，原则同意该实施方案。故萍乡市金融控股有限公司（以下简称“萍乡金控”）调出公司一级子公司名单，萍乡金控更名为萍乡市投资发展集团有限公司（以下简称“萍乡投发”），变更为公司控股股东。公司 2021 年 12 月 1 日发布的《萍乡市城市建设投资集团有限公司关于控股股东发生变更的公告》，根据萍乡市国有资产监督管理委员会（以下简称“萍乡市国资委”）印发的《划转通知书》（萍国资划转字【2021】5 号）文，将公司 100%股权划转至萍乡投发，公司股东变更为萍乡投发。根据《江西省人民政府关于印发江西省划转部分国有资本充实社保

¹ 发行期限为 5（3+2）年。





基金实施方案的通知》（赣府字【2019】42号）文和《萍乡市财政局、萍乡市人力资源和社会保障局、萍乡市国有资产监督管理委员会关于明确划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》萍财资【2022】7号文件，2022年5月6日，萍乡投发将公司10%股权无偿划至江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政”）。变更后，萍乡投发持股比例90.00%，江西行政持股比例10.00%，截至本报告出具日，已完成工商变更。截至本报告出具日，公司注册资本及实收资本均为30.00亿元，控股股东为萍乡投发，实际控制人为萍乡市国资委（见附件1-1）。

截至2022年3月末，公司纳入合并范围内共18家一级子公司（见附件1-2）。对比2020年末，公司新增3家子公司，分别为萍乡市数字产业投资集团有限公司、萍乡城投产业投资集团有限公司和萍乡市蓝盾实业有限公司（以下简称“蓝盾实业”）；划出1家子公司为萍乡金控。

公司依据《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》的规定，制定了《萍乡市城市建设投资集团有限公司章程》，公司设立股东会，由全体股东组成，江西行政所持公司股权对应的表决权归萍乡投发行使。根据《中国共产党章程》规定，设立中国共产党萍乡市城市建设投资集团有限公司委员会，隶属萍乡市国资委党委，公司党委领导班子成员一般为5~9人，设党委书记1人，党委副书记2人，纪委书记1人。公司设董事会，是公司的决策机构，董事会由5至9名董事组成，其中包括1~3名职工董事，由职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司设总经理1名，副总经理2~4名，对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。公司设监事会，是公司的监督机构，成员不得少于3人；监事会应当包括股东代表和职工代表，其中职工代表的比例不低于三分之一，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司根据《公司法》、公司章程和公司经营的需要设置设立了党政办公室、党群工作部、人力资源部、计划财务部、审计法务部、纪检室、建设开发部、战略发展部（见附件1-1），各部门岗位职责和权限明确。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至2022年7月7日，公司本部未曾发生信贷违约事件；已结清信贷信息中，有25笔关注类借款²，未结清信贷中，有1笔次级贷款³。截至本报告出具日，公司在公开债

² 根据2018年11月13日国家开发银行江西省分行（以下简称“国开行江西分行”）出具的相关说明，公司2017年以前在国开行江西分行信用评级为BBB+，根据国开行江西分行内部信用评级，BBB+及以下评级的企业项目贷款列为关注类，公司2017年信用评级由BBB+提至A-，根据国开行江西分行信用评级，A-及以上的企业项目贷款列为正常类。公司已结清贷款均为正常贷款，未出现本息拖欠现象。

³ 根据2021年11月22日萍乡农商银行信贷部出具的相关说明，公司利息逾期218.91万元，为萍乡农商银行系统原因造成，非公司原因，目前萍乡农商银行正在为公司做征信异议处理。



券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均已按期兑付。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；2022 年我国经济内外环境复杂性、不确定性加大，稳增长压力有所增加，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，城投行业风险整体可控；2021 年，萍乡市地区生产总值增速较快，经济财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济内外环境复杂性、不确定性加大，稳增长压力有所增加，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，全年国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%，实现了“十四五”良好开局。分产业看，第三产业对 GDP 累计同比贡献率同比回升，第一产业和第二产业有所回落，其中第三产业累计同比贡献最高，达到 55.0%，经济结构持续优化。2022 年，我国经济增长面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力。一季度在政策前置发力拉动下，当季 GDP 同比增长 4.8%，实现开局平稳增长。二季度受疫情反弹和国际地缘政治冲突等影响，当季 GDP 同比增长 0.4%，上半年 GDP 同比增长 2.5%，增长结构以基建和外贸拉动为主，制造业运行平稳，消费开始发力，地产仍是主要拖累项。

2022 年，面对日趋复杂严峻内外环境，我国宏观政策保持连续性、增强有效性，在扩大需求上积极作为。政策方面，积极的财政政策更注重精准有效，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，推动减税降费有效落实，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策实施力度进一步加大，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。随着一系列稳增长政策措施的落地生效，全年经济运行有望保持在合理区间。从中长期来看，我国经济规模仍稳居世界第二，随着经济结构的不断优化，内需增长空间将进一步得到释放，经济发展质量将持续提升。



（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2021 年，萍乡市地区生产总值增速较快，经济财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《萍乡市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，萍乡市实



现地区生产总值 1,108.30 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.3%，增速同比增加 4.7 个百分点，其中，第一产业增加值 77.14 亿元，同比增长 6.9%；第二产业增加值 497.64 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 533.52 亿元，增长 9.0%；三次产业结构调整为 7.0:44.9:48.1。同期，全市固定资产投资同比增长 10.9%，分产业看，第一产业投资下降 46.2%；第二产业投资增长 15.9%，其中工业投资增长 15.9%，工业技改投资下降 11.5%；第三产业投资增长 6.5%。全市社会消费品零售总额 389.78 亿元，同比增长 17.3%。2021 年末，萍乡市常住人口为 180.59 万人。

表 2 2019~2021 年萍乡市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,108.30	8.3	963.60	3.6	930.02	7.5
人均地区生产总值（元）	61,386	8.4	-	-	48,007	7.0
一般预算收入	108.63	2.4	106.11	1.0	105.02	5.3
规模以上工业总产值	-	10.8	-	4.5	-	8.7
全市固定资产投资	-	10.9	-	8.0	-	9.7
社会消费品零售总额	389.78	17.3	332.30	2.9	322.93	11.3
进出口总额	184.80	28.0	147.47	-2.8	117.64	4.4
三次产业结构	7.0:44.9:48.1		7.9:43.6:48.5		7.3:44.5:48.2	

数据来源：2019~2021 年萍乡市国民经济和社会发展统计公报

根据公司提供的《2021 年度萍乡市财政决算》文件，2021 年，萍乡市一般公共预算收入为 108.63 亿元，同比增长 2.40%，其中，税收收入为 70.45 亿元，占一般公共预算收入的比重为 64.85%。同期，萍乡市政府性基金收入为 106.60 亿元，同比增长 33.72%。同期，萍乡市一般公共预算支出完成 289.97 亿元，同比增长 3.00%；政府性基金支出为 125.45 亿元，同比增长 10.24%。截至 2021 年末，萍乡市政府债务余额为 373.59 亿元，同比增长 38.04%；其中一般债务余额为 188.70 亿元，同比增长 22.03%，专项债务余额为 184.89 亿元，同比增长 59.40%。

2022 年 1~6 月，萍乡市实现地区生产总值 566.23 亿元；固定资产投资同比增长 9.7%；社会消费品零售总额为 177.19 亿元，同比增长 5.3%；2022 年 1~7 月，萍乡市实现一般公共预算收入 82.8 亿元，同比增长 2.0%，一般公共预算支出完成 177.51 亿元，同比下降 0.6%。



财富创造能力

公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，主要承接萍乡市内基础设施项目建设、公交运营以及土地开发整理等业务；2021 年，公司营业收入继续增加，基础设施建设项目及商品销售是公司收入的主要来源。

公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，主要承接萍乡市内基础设施项目建设、公交运营以及土地开发整理等业务。

2021 年，公司实现营业收入同比增加 20.21 亿元，基础设施建设项目及商品销售仍是公司收入的主要来源。其中，基础设施建设收入同比增加 5.40 亿元，主要因当期确认收入有所增加；公司土地开发整理业务当期未产生收入。公司其他业务主要包括公共交通、劳务及其他服务、租赁业务和商品销售业务。商品销售收入大幅增加 14.44 亿元，主要因当期公司销售业务范围扩大，新增河沙、煤炭等业务，对收入来源形成一定补充。劳务及其他服务收入有所增加，主要因随着子公司业务发展，劳务及其他服务收入中服务费用、能源费和餐饮服务费用等有所增加。租赁收入同比稳定增加。同期，公司毛利率有所下降，主要因商品销售业务毛利率很低，拉低整体毛利率水平。

2022 年 1~3 月，公司营业收入 5.47 亿元，主要来自于基础设施建设和商品销售收入，毛利率为 10.81%。



**表 3 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入和毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.47	100.00	42.89	100.00	22.68	100.00	15.00	100.00
基础设施建设	1.18	21.61	22.68	52.88	17.28	76.22	11.14	74.30
土地开发整理	-	-	-	-	0.42	1.84	-	-
公共交通	0.08	1.39	0.32	0.74	0.26	1.16	0.42	2.80
劳务及其他服务	0.44	8.03	1.23	2.87	0.58	2.55	0.40	2.64
租赁业务	0.04	0.72	0.40	0.94	0.31	1.38	0.33	2.19
商品销售	3.73	68.25	18.26	42.58	3.82	16.85	2.71	18.06
毛利润	0.59	100.00	4.32	100.00	2.39	100.00	1.40	100.00
基础设施建设	0.31	52.90	3.15	72.92	1.90	79.39	1.16	82.86
土地开发整理	-	-	-	-	0.12	4.82	-	-
公共交通	-0.15	-25.16	-0.56	-13.01	-0.52	-21.84	-0.39	-27.68
劳务及其他服务	0.19	31.72	0.85	19.71	0.48	19.87	0.29	20.94
租赁业务	0.03	5.49	0.36	8.41	0.18	7.62	0.19	13.23
商品销售	0.21	35.04	0.52	11.96	0.24	10.14	0.15	10.65
毛利率	10.81		10.06		10.56		9.37	
基础设施建设	26.46		13.88		11.00		10.44	
土地开发整理	-		-		27.62		-	
公共交通	-195.82		-177.86		-199.22		-92.46	
劳务及其他服务	42.71		69.15		82.34		74.17	
租赁业务	82.29		90.49		58.22		56.47	
商品销售	5.55		2.83		6.35		5.53	

数据来源：根据公司提供的资料整理

（一）基础设施建设业务

作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，公司主要承接萍乡市内基础设施项目建设，2021 年基础设施建设业务收入有所增加；公司在建及拟建项目未来需较大资本投入，面临较大的资本支出压力。

作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，公司主要承接萍乡市内基础设施项目建设。公司基础设施建设业务主要由本部和子公司萍乡市安源投资有限公司（以下简称“安源投资”）、上栗县嘉和投资有限公司（以下简称“上栗嘉和”）、江西省萍乡市燎原投资有限公司（以下简称“燎原投资”）负责。业务模式包括政府委托代建模式、政府购买服务、PPP 模式和自营模式。

委托代建模式下，公司与萍乡市政府签署代建协议，公司编制项目建设总进度计划、资金使用计划、项目组织措施和管理办法报萍乡市财政局审批，并负责工程项目的质量、安全、进度管理；项目竣工后，由萍乡市政府组织相关单位进行验收，萍乡市财政局按照项目总的投资成本加成本约 10% 的比例支付代建项目款，支付开始时间为项目竣工后次年。



政府购买服务模式，公司与萍乡市房管局或安源区住建局签订政府购买服务协议，公司负责对棚户区建筑物进行征收、改造，项目竣工后，萍乡市房管局或安源区住建局逐年向公司支付服务费用，政府购买服务费率约为 8%~9%。

PPP 模式下，公司分别与湘东区扶贫和移民办公室、萍乡市安源区住房和城乡建设局、上栗县扶贫和移民办公室等就相关项目签订 PPP 协议，PPP 项目中涉及的公司均为萍乡城投并表子公司，公司作为社会资本方，在 PPP 项目中公司股权占比超过 50%，具有实际控制权；公司负责项目的设计、建设、融资、运营维护和移交等工作，特许经营期按合同约定（包括建设期和运营期），运营期将收到政府付费或使用者付费收入。公司采用 PPP 模式建设的项目主要有萍乡市湘东区农村基础设施提升工程项目、萍乡市安源区返乡创业示范基地标准厂房及基础配套建设项目和萍乡市安源区返乡创业示范基地标准厂房及基础配套建设项目等。

自营模式下，公司通过市场化经营实现收益。随着萍乡市的快速发展，城市基础设施建设需求不断增加，公司及其子公司承担的基建工程项目逐渐增多，公司采用自营模式建设的项目主要有城市大厦、玉湖岛和污水处理厂二期等。

2021 年，公司基础设施建设业务共实现收入 22.68 亿元，同比增加 5.40 亿元，主要因当期确认收入有所增加。截至 2022 年 3 月末，公司在建项目主要包括南正街棚户区改造、老城核心区棚户区改造等项目，计划总投资 212.02 亿元，已完成投资 147.29 亿元，尚需投资 64.73 亿元（见附件 2-1）；同期，公司拟建项目主要为老煤校区改造项目和萍乡市数字萍乡建设项目，预计总投资额为 15.50 亿元。公司在建及拟建项目未来需较大资本投入，面临较大的资本支出压力。

（二）土地开发整理业务

2021 年，公司土地开发整理业务仍未产生收入；土地开发及出让情况受政府规划、土地市场景气度影响较大，未来公司土地出让收入存在较大不确定性。

公司土地开发业务模式为根据政府及自身经营规划，向萍乡市国土资源局提出目标区域的土地开发实施方案，待批复后公司与萍乡市土地收购储备中心签订土地开发委托协议，由公司负责资金筹措、征地拆迁、土地开发等工作，待目标土地实现“五通一平”的净地出让条件并经土地收购储备中心验收合格后，由萍乡市国土资源局依法组织出让。萍乡市财政局将出让土地的开发及征地成本以及计提各项税费、基金后将土地整理成本和相关服务费用返还至公司专户，最终金额以审计结果为准。

2021 年，公司土地开发整理业务仍未产生收入。总的来看，土地开发及出让情况受政府规划、土地市场景气度影响较大，未来公司土地出让收入存在较大不





确定性。

（三）其他业务

2021 年，因当期公司销售业务范围扩大，新增河沙、煤炭等业务，商品销售收入大幅增加，对公司收入形成一定补充，但商品销售业务毛利率很低，拉低公司整体毛利率水平。

公司其他业务主要包括公共交通、劳务及其他服务、租赁业务和商品销售业务。其中，公共交通业务由子公司萍乡市公共交通集团有限公司（以下简称“公交公司”）负责。公交公司为萍乡市唯一的公共交通客运企业，承担萍乡城区及城郊公共交通客运服务，根据萍乡市发展改革委员会印发的萍发改收费字【2015】42 号文件，公司运营的公交快巴专线票价为 3 元/人/次。2021 年，公共交通业务收入小幅增加，毛利率持续为负。公司公交业务非市场化定价，主要依靠车票收入以及市政府公交燃油补贴持续经营。

商品销售贸易业务由二级子公司江西易融通科技有限公司（以下简称“易融通”）负责，业务模式为以销定购，根据下游客户的需求，向上游供应商采购对应商品，赚取差价和收取供应链管理服务费，销售产品以电子产品、多媒体数字设备、砂石、钢材、煤炭为主，销售商品逐年趋于多样化。2021 年，商品销售收入大幅增加 14.44 亿元，主要因当期公司销售业务范围扩大，新增河沙、煤炭等业务，对公司收入形成一定补充，但商品销售业务毛利率很低，拉低公司整体毛利率水平。

租赁收入主要来源于安源投资持有的安源区世纪广场 1~9 号楼和萍安中道 217 号办公楼的租金收入以及零星的商铺租金收入。2021 年，公司实现租赁收入小幅增加，租赁收入规模较小。公司用于租赁的建筑面积为 45,780.02 平方米⁴。

⁴该租赁面积不包含零星的商铺。





偿债来源与负债平衡

2021 年，公司营业收入及利润均有所上升，经营性净现金流大幅流出，仍缺乏对债务的保障能力，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高；2021 年末，存货在总资产中占比仍很大，受限资产规模较高，资产流动性一般；公司总有息债务规模有所增加，且规模仍较大，短期有息债务在总有息债务中占比较高，存在一定短期偿债压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司营业收入及利润均有所上升；财政补贴仍是公司利润的主要来源。

2021 年，公司实现营业收入同比增加 20.21 亿元，基础设施建设项目及商品销售仍是公司收入的主要来源；公司毛利率有所下降，主要因当期商品销售业务毛利率很低，拉低整体毛利率水平。同期，公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用组成，仍处于较低水平，其他收益主要为政府补贴，仍是公司利润的主要来源。投资收益主要为对上栗银龙水务有限公司等长期股权投资权益法下确认的投资收益。公司营业利润及净利润均有所增加。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	5.47	42.89	22.68	15.00
毛利率	10.81	10.06	10.56	9.37
期间费用	0.62	1.32	-0.19	0.76
其中：销售费用	0.12	0.15	0.09	0.03
管理费用	0.35	0.86	0.76	0.66
财务费用	0.15	0.30	-1.07	0.05
期间费用/营业收入	11.26	3.07	-0.83	5.04
其他收益	0.06	2.96	2.89	1.95
投资收益	0.02	0.68	0.30	0.38
营业利润	0.05	6.44	5.58	2.48
利润总额	0.05	6.42	5.57	2.45
净利润	0.01	5.61	5.01	2.41
总资产报酬率	0.05	1.39	1.37	0.73
净资产收益率	0.01	2.57	3.31	1.84

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.47 亿元，毛利率 10.81%，由于大部分基础设施建设收入及补贴收入为年末结算，一季度利润仍很低。



2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流大幅流出，仍缺乏对债务的保障能力。

2021 年随着项目基建项目的投入以及应收其他单位往来款的增加，公司经营性净现金流大幅流出，仍缺乏对债务的保障能力。同期，公司投资性现金流大幅净流出主要因购买车辆、房产等长期资产、股权类项目投资为中长期投资，年末未到期收回。

表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	-4.43	-20.31	-20.72	-26.91
投资性净现金流	-0.38	-1.92	-0.67	-11.04
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.22	-2.90	-4.15	-9.45
经营性净现金流/流动负债	-4.02	-23.39	-43.58	-76.99

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司经营性净现金流和投资性净现金流继续保持净流出。

3、债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主。公司银行借款仍以保证借款为主，且保证借款规模有所增加。截至 2022 年 3 月末，公司获得的银行授信额度共 341.14 亿元，已使用的银行授信额度为 244.65 亿元，尚未使用银行授信额度为 96.49 亿元。债券融资方面，截至 2021 年末，公司存续债券包括企业债券、美元债券及中期票据等，应付债券余额为 61.93 亿元。同期，公司非标融资主要为信托，融资规模为 18.61 亿元，平均融资成本为 6.54%。

表 6 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	25.56	74.86	57.47	81.18
借款所收到的现金	24.33	58.67	42.25	63.74
筹资性现金流出	14.09	65.41	41.11	46.57
偿还债务所支付的现金	6.87	38.42	26.19	34.09
筹资性净现金流	11.48	9.44	16.36	34.61

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司筹资性净现金流分别为 9.44 亿元和 11.48 亿元；从流入流出资金来看，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。



4、外部支持

公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，在推进萍乡市城市发展方面仍发挥重要作用，2021 年以来继续获得资本注入、资产划拨和财政补贴等方面的有力支持；2021 年 12 月 1 日，公司子公司萍乡投发变更为公司控股股东，或将对公司职能定位产生影响，大公将对萍乡市投融资主体整组进展进行持续关注。

公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，在推进萍乡市城市发展方面仍发挥重要作用。公司 2021 年 12 月 1 日发布的《萍乡市城市建设投资集团有限公司关于控股股东发生变更的公告》，根据萍乡市国资委印发的《划转通知书》（萍国资划转字【2021】5 号），将公司 100% 股权划转至萍乡投发，股东变更为萍乡投发；根据《江西省人民政府关于印发江西省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（赣府字【2019】42 号）和《萍乡市财政局、萍乡市人力资源和社会保障局、萍乡市国有资产监督管理委员会关于明确划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》（萍财资【2022】7 号），2022 年 5 月 6 日，萍乡投发将公司 10% 股权无偿划至江西行政，截至本报告出具日，已完成工商变更，公司控股股东仍为萍乡投发。2021 年 12 月 1 日，公司子公司萍乡投发变更为公司控股股东，或将对公司职能定位产生影响，大公将对萍乡市投融资主体整组进展进行持续关注。萍乡市市本级基础设施建设投融资主体包括公司和萍乡市国有资本投资集团有限公司（曾用名为萍乡市国有资产经营有限责任公司，以下简称“萍乡国投”）。公司及子公司主要负责萍乡市基础设施建设、土地开发、棚户区改造项目建设投融资和公共交通运营；萍乡国投是萍乡投发 100% 控股的国有资产运营公司，主要负责萍乡市安源区和湘东区部分基础设施建设、国有资产运营和产业投资等。萍乡创新发展投资集团有限公司（以下简称“萍乡创投”）主要负责萍乡市经济技术开发区园区建设、投融资和资本运营等。

表 8 截至 2021 年末公萍乡市主要投融资企业（单位：亿元）

企业名称	主要业务	总资产	负债总额	营业收入	净利润
萍乡投发	萍乡市基础设施建设、商品贸易、公交业务和国有资产运营等	753.46	409.61	56.70	7.73
萍乡城投	萍乡市基础设施建设、公交运营以及土地开发整理等	522.06	303.73	42.89	5.61
萍乡国投	萍乡市安源区和湘东区部分基础设施建设、国有资产运营和产业投资等	210.23	111.55	23.15	2.57
萍乡创投	萍乡市经济技术开发区园区建设、投融资和资本运营等	586.61	283.88	28.62	6.84

数据来源：根据公司提供资料整理



公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，继续获得资本注入、资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。2021 年，财政补贴方面，公司获得政府补助 2.96 亿元；资产划拨方面，划入蓝盾实业等子公司；资本注入方面，子公司芦溪县国有资产经营管理有限公司（以下简称“芦溪国资”）收到江西省芦溪城市发展投资集团有限公司（以下简称“芦溪城投”）注入的资本金 3.00 亿元。

5、可变现资产

2021 年末，因当期投资性房地产规模大幅增加，公司资产规模继续保持增长；存货在总资产中占比仍很大，受限资产规模较高，资产流动性一般。

2021 年末，因当期投资性房地产规模大幅增加，公司资产总额继续保持增长，资产结构仍以流动资产为主，存货在总资产中占比仍很大，受限资产规模较高，资产流动性一般。

2021 年末，公司流动资产主要以货币资金、其他应收款和存货为主。货币资金同比有所下降，其中受限部分为 16.84 亿元；其他应收款同比继续增加，主要为与政府及其他国有单位的往来款，其他应收款前五名分别为应收萍乡市财政局 5.91 亿元、上栗县财政局 4.79 亿元、萍乡创新发展投资集团有限公司 3.50 亿元、芦溪县城市建设投资发展有限公司 3.53 亿元和萍乡市国有资本投资集团有限公司 2.34 亿元，其他应收款前五名单位合计占比 46.65%。公司未提供其他应收款账龄情况。同期，存货在总资产中占比仍很大，主要为开发成本和土地使用权，其中开发成本账面价值很高，资产流动性一般。

2021 年末，公司非流动资产主要由投资性房地产组成，主要为持有并准备增值后转让的土地使用权、出租的建筑物、出租的土地使用权等结转至投资性房地产。

表 8 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	367.43	67.81	348.18	66.69	398.91	94.92	329.90	94.44
货币资金	52.83	9.75	42.51	8.14	54.92	13.07	53.41	15.29
其他应收款	42.16	7.78	42.14	8.07	38.43	9.15	34.79	9.96
存货	247.30	45.64	238.52	45.69	296.10	70.45	229.76	65.77
非流动资产合计	174.42	32.19	173.88	33.31	21.36	5.08	19.41	5.56
投资性房地产	161.07	29.73	160.66	30.77	-	-	-	-
总资产	541.85	100.00	522.06	100.00	420.27	100.00	349.31	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司总资产较 2021 年末增加 19.79 亿元。其中，货币资金较 2021 年末增加 10.32 亿元，存货同比增加 8.78 亿元。

截至 2021 年末，公司受限资产规模为 132.67 亿元，其中用于担保或质押的



定期存单、保证金等其他货币资金受限 16.84 亿元，用于贷款担保的土地使用权受限 1.17 亿元及用于贷款担保的不动产权受限 114.66 亿元，受限资产占总资产的比重为 25.41%，占净资产比重为 60.76%。截至 2022 年 3 月末，公司受限资产为 136.44 亿元，其中用于担保或质押的定期存单、保证金等其他货币资金受限 20.61 亿元。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司负债规模继续增加，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率有所下降。

2021 年末，公司负债规模继续增加，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率有所下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2021 年末，公司短期借款有所减少，以保证借款和信用借款为主；应付票据大幅增加，主要因银行承兑汇票大幅增加；其他应付款小幅减少。同期，一年内到期的非流动负债大幅增加，主要因新增 23.38 亿元的一年内到期的应付债券。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年末，公司长期借款小幅减少，主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成；应付债券有所减少，长期应付款小幅增加，主要为应付融资租赁和非金融机构借款有所增加所致。

2022 年 3 月末，公司总负债较 2021 年末增加 19.73 亿元，其中，长期借款较 2021 年末增加 9.55 亿元；应付债券较 2021 年末增加 7.98 亿元，主要为发行“22 萍乡 02”。



表 9 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.01	2.48	6.98	2.30	8.44	3.14	4.90	2.24
应付票据	19.54	6.04	16.28	5.36	4.49	1.67	—	—
其他应付款	23.41	7.24	23.38	7.70	23.86	8.88	13.03	5.95
一年内到期的非流动负债	48.88	15.11	49.66	16.35	24.24	9.02	4.78	2.18
流动负债合计	111.08	34.34	108.90	35.85	64.77	24.10	30.34	13.86
长期借款	147.05	45.46	137.50	45.27	139.15	51.76	133.53	61.01
应付债券	42.53	13.15	34.55	11.38	43.31	16.11	35.63	16.28
长期应付款	22.25	6.88	22.22	7.32	21.12	7.86	18.96	8.66
非流动负债合计	212.39	65.66	194.83	64.15	204.04	75.90	188.53	86.14
负债合计	323.46	100.00	303.73	100.00	268.81	100.00	218.87	100.00
短期有息债务	61.62	19.05	61.84	20.36	34.67	12.90	9.68	4.42
长期有息债务	211.84	65.49	194.27	63.96	203.58	75.73	188.12	85.95
总有息债务	273.46	84.54	256.11	84.32	238.25	88.63	197.80	90.37
资产负债率	59.70		58.18		63.96		62.66	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司总有息债务规模有所增加，且规模仍较大，短期有息债务在总有息债务中占比较高，存在一定短期偿债压力。

截至 2021 年末，公司有息债务规模继续增长，且规模仍较大，在总负债中占比仍较高，其中短期有息债务 61.84 亿元，占总有息债务比重为 24.14%，占比较高，同期末非受限货币资金为 25.67 亿元，不能完全覆盖短期有息债务。公司总有息债务规模有所增加，且规模仍较大，短期有息债务在总有息债务中占比较高，存在一定短期偿债压力。公司未提供有息债务期限结构。截至 2022 年 3 月末，公司总有息债务继续增加，短期有息债务为 61.62 亿元。

2022 年 3 月末，公司对外担保规模较大，担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 89.44 亿元，担保比率为 40.96%。截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 95.17 亿元，担保比率为 43.58%，主要是对萍乡市昌兴投资有限公司担保 45.39 亿元、上栗县投资公司担保 10.49 亿元和莲花县宝莲投资开发有限公司担保 7.02 亿元（见附件 2-2），上述三家公司担保余额占比为 66.09%，公司对外担保规模较大，担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。公司未提供对外担保企业财务报表。

2021 年末，受益于资本公积和未分配利润增加，公司所有者权益大幅增加，资本实力进一步增强。

2021 年末，公司所有者权益为 218.33 亿元，同比大幅增加 66.87 亿元，资



本实力进一步增强，主要受益于资本公积和未分配利润增加。其中，资本公积增加 60.73 亿元，主要因子公司芦溪国资收到芦溪城投注入的资本金 3.00 亿元，同时公司将持有准备增值对外转让的土地使用权、已出租的固定资产转为投资性房地产核算并以公允价值模式进行后续计量，转换日评估增值导致资本公积增加 64.12 亿元；根据《萍乡市人民政府办公室关于印发萍乡市投发发展集团有限公司组建工作方案的通知》（萍府办字【2021】64 号）文件，公司进行整合，划出萍乡市金融控股有限公司，划入蓝盾实业、萍乡市数字产业投资集团有限公司等公司股权导致资本公积减少 3.48 亿元。同期，未分配利润增加 5.22 亿元。2022 年 3 月末公司所有者权益变动不大。

2021 年，公司盈利对利息覆盖能力较强；偿债来源以债务收入为主，经营性净现金流大幅流出，仍缺乏对债务的保障能力；公司资产负债率水平较高，资产主要以存货和投资性房地产为主。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.09⁵倍，盈利对利息覆盖能力较强。同期，经营性净现金流大幅流出，仍缺乏对债务的保障能力；偿债来源以债务收入为主，公司债务融资能力较强，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。2021 年末，公司流动比率和速动比率分别为 3.20 倍和 1.01 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较好。同期，公司资产负债率为 58.18%，资产负债率水平较高，资产主要以存货和投资性房地产为主。

偿债保障措施分析

“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”设立的政府风险缓释基金是债券偿债资金来源的有益补充，仍具有一定的增信作用。

“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”专项偿债基金账户的监管银行为北京银行股份有限公司南昌分行（以下简称“北京银行南昌分行”）。北京银行南昌分行作为专项偿债基金账户的监管银行，继续负责跟踪募集资金使用的进度，及时提供相关金融服务，并对募集资金的使用履行监管义务。

根据公司提供资料，“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”设置了风险储备基金和政府风险缓释基金。截至本报告出具日，公司风险储备基金因暂未投放小微企业，未产生利差收入，风险储备基金余额为 0.00 万元。公司小微债偿债保障措施账户余额情况如下表：

⁵ 根据公司提供最新资料，2021 年 EBITDA 利息保障倍数为 1.10 倍。



**表 18 截至 2022 年 7 月末公司小微债偿债保障措施账户余额（单位：万元）**

债项名称	风险储备基金余额	政府风险缓释基金	监管银行
22 萍投小微债 01/22 萍投 01	0.00	2,000.00	北京银行南昌分行

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”设立的政府风险缓释基金是债券偿债资金来源的有益补充，仍具有一定的增信作用。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强，“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”到期不能偿付的风险很小。2021 年，萍乡市地区生产总值增速较快，经济财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，在推进萍乡市城市发展方面仍发挥重要作用，公司继续获得资本注入、资产划拨和财政补贴等方面的有力支持；同时，公司在建及拟建项目未来需较大资本投入，面临较大的资本支出压力，存货在总资产中占比仍很大，受限资产规模较高，资产流动性一般，公司总有息债务规模有所增加，且规模仍较大，短期有息债务在总有息债务中占比较高，存在一定短期偿债压力，对外担保规模较大，担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，存在一定或有风险。“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”设立的政府风险缓释基金是债券偿债资金来源的有益补充，仍具有一定的增信作用。

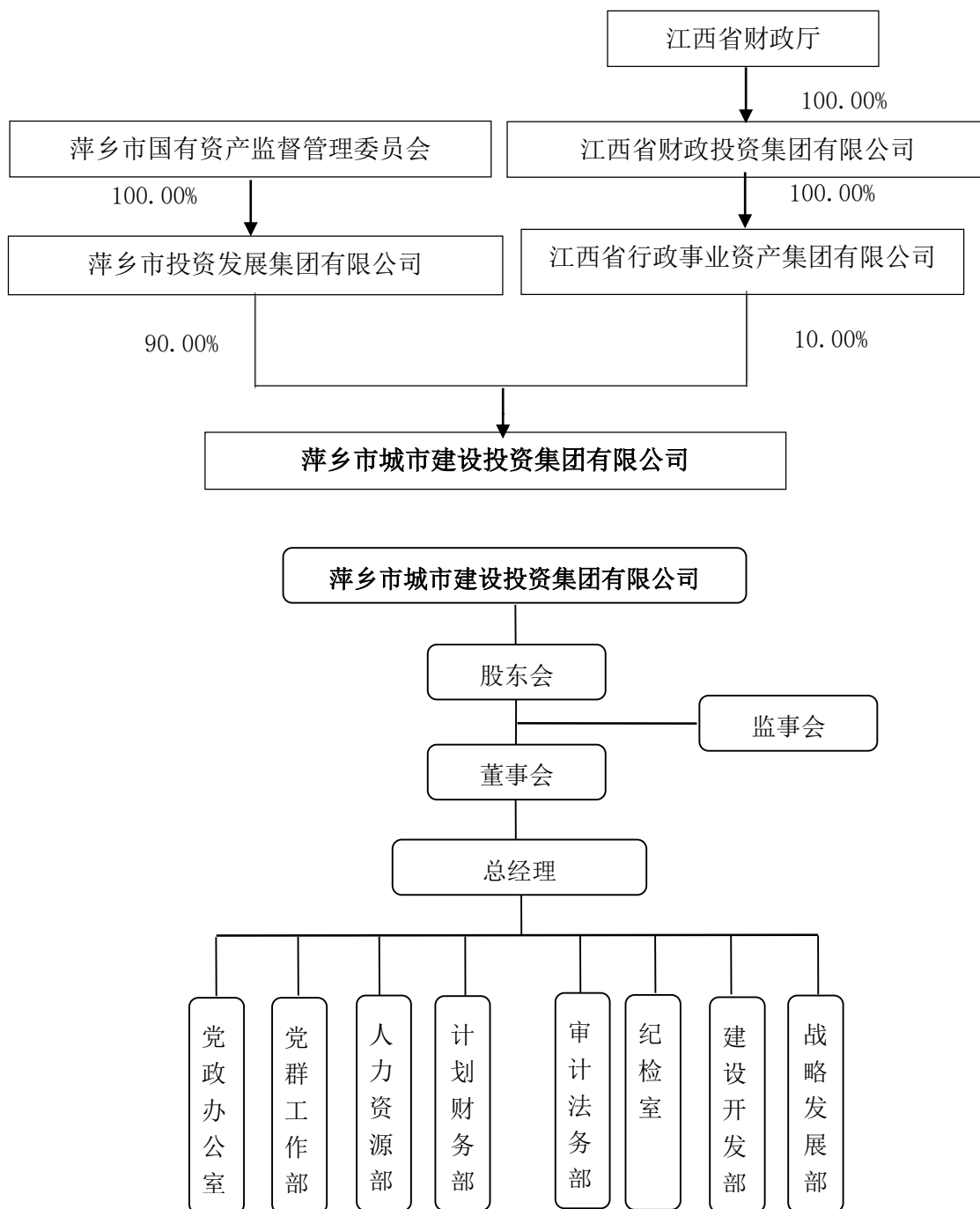
综合分析，大公对公司“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至本报告出具日萍乡市城市建设投资集团有限公司

股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



1-2 截至 2022 年 3 月末萍乡市城市建设投资集团有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	萍乡市公共交通集团有限公司	5,000.00	100.00	划拨
2	萍乡市供水公司	2,783.00	100.00	划拨
3	江西省萍乡市盛拓资产运营有限公司	20,000.00	100.00	投资设立
4	江西省萍乡市燎原投资有限公司	5,000.00	100.00	划拨
5	萍乡城投能源控股有限公司	1,500.00	100.00	投资设立
6	萍乡市锦弘建设发展有限公司	15,000.00	100.00	划拨
7	萍乡城投建工集团有限公司	10,000.00	100.00	划拨
8	萍乡城投采购贸易有限公司	1,000.00	100.00	投资设立
9	萍乡迎宾馆	100.00	100.00	划拨
10	萍乡市兴芦建设开发有限公司	14,000.25	100.00	投资设立
11	上栗县嘉和投资有限公司	20,953.00	93.44	划拨
12	萍乡市兴漂建设管理有限公司	15,286.35	80.00	投资设立
13	萍乡市兴绿建设开发有限公司	14,142.99	70.00	投资设立
14	莲花县国有资产投资发展有限责任公司	31,500.00	58.73	划拨
15	萍乡市安源投资有限公司	24,630.00	52.25	划拨
16	萍乡市数字产业投资集团有限公司	100,000.00	100.00	划拨
17	萍乡城投产业投资集团有限公司	50,000.00	100.00	投资设立
18	萍乡市蓝盾实业有限公司	1,680.00	100.00	划拨

数据来源: 根据公司提供资料整理





附件 2 经营指标

2-1 截至 2022 年 3 月末萍乡市城市建设投资集团有限公司在建及拟建基础设施项目

(单位：亿元、年)

主要在建项目	概算总投资	已投资	建设周期	建设模式
莲花县建档立卡贫困村基础设施建设项目	5.21	4.90	2017~2022	代建
萍乡市图书馆	2.71	2.80	2018~2022	代建
玉湖岛	3.00	3.03	2018~2022	自营
污水处理厂二期	1.35	1.41	2018~2022	自营
鳌州书院	2.00	1.77	2017~2022	代建
老城核心区棚户区改造项目	14.66	13.92	2016~2022	政府购买服务
南正街棚户区改造	22.49	22.97	2016~2022	政府购买服务
飞行山棚户区改造项目	19.80	15.62	2019~2024	代建
芦溪县高楼水库建设项目	2.29	2.05	2019~2022	自营
芦溪县矿化垃圾及生活垃圾处置项目	1.29	1.29	2019~2022	自营
芦溪工业园区污水处理工程项目	1.51	1.54	2019~2022	自营
无专南路	0.43	0.43	2012~2022	代建
萍乡市芦溪县殡葬服务提升建设项目	2.99	1.26	2019~2023	自营
芦溪县电瓷产业外贸转型升级基地	3.87	2.77	2019~2023	自营
芦溪县人才公寓项目	1.78	1.77	2018~2022	自营
芦溪县工业园区高标制造及配套产业园建设项目	6.20	4.61	2020~2023	代建
停车场建设项目	24.39	14.05	2020~2024	自营
芦溪县国家储备林基地生态保护建设项目	6.27	3.40	2020~2023	自营
萍乡市安源区生态新城地下综合管廊建设项目	6.15	4.91	2020~2022	自营
萍乡市安源区公墓（一期）建设项目	3.59	2.14	2021~2023	自营
萍实大厦	6.81	3.84	2020~2023	自营
芦溪县人居环境整治（一期）建设项目	7.00	3.77	2021~2024	自营
芦溪工业园新材料产业园标准厂房建设项目	4.61	0.13	2021~2024	自营
芦溪县电瓷电气产业园标准厂房建设项目 （中铁轨道交通产业园项目）	8.01	0.71	2021~2026	自营
芦溪县废弃露天矿山生态修复项目	8.60	2.10	2021~2026	自营
萍乡市湘东区农村基础设施提升工程项目	9.41	7.52	2018~2022	PPP
萍乡市湘东区乡村振兴暨医疗卫生提升建设项目	6.41	4.64	2019~2022	PPP
上栗县返乡创业基地标准厂房（一期）建设项目	7.13	3.36	2021~2024	PPP



2-1 截至2022年3月末萍乡市城市建设投资集团有限公司在建及拟建基础设施项目 (续)

(单位: 亿元、年)

主要在建项目	概算总投资	已投资	建设周期	建设模式
萍乡市上栗县教育扶贫建设项目	3.87	14.48	2017~2022	PPP
萍乡市上栗县旅游基础设施提升项目	3.95		2017~2022	PPP
萍乡市上栗县水利基础设施提升项目	3.84		2017~2022	PPP
萍乡市上栗县医疗卫生提升项目	3.75		2017~2022	PPP
萍乡市芦溪教育基础设施建设项目	6.65	0.10	2021~2024	PPP
合计	212.02	147.29	-	-
主要拟建项目	概算总投资		拟建期限	
老煤校区改造项目	5.50		2022~2025	
萍乡市数字萍乡建设项目	10.00		2022~2027	
合计	15.50		-	

数据来源: 根据公司提供资料整理





2-2 截至 2022 年 3 月末萍乡市城市建设投资集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保到期日 ⁶	担保方式
江西省萍乡市嘉卉乡村振兴文化旅游发展有限公司	3,700.00	2023/03/03	保证担保
	60,000.00	2025/12/07	保证担保
芦溪县人民医院	2,000.00	2024/08/16	保证担保
	1,000.00	2024/11/22	保证担保
	1,000.00	2024/11/22	保证担保
芦溪县江建建设管理有限公司	15,000.00	2031/09/17	保证担保
莲花县宝莲投资开发有限公司	1,500.00	2022/04/12	保证担保
	1,200.00	2022/04/12	保证担保
	300.00	2022/04/12	保证担保
	3,000.00	2022/04/12	保证担保
	1,280.00	2022/04/27	保证担保
	380.00	2022/04/27	保证担保
	300.00	2022/04/27	保证担保
	19,000.00	2022/12/21	保证担保
	1,000.00	2026/09/26	保证担保
	125.00	2026/09/26	保证担保
	590.87	2026/09/29	保证担保
	12,500.00	2037/05/18	保证担保
	8,400.00	2037/06/18	保证担保
	4,100.00	2037/06/18	保证担保
	10,000.00	2040/11/30	保证担保
	6,500.00	2040/12/1	保证担保
莲花县城市建设投资发展有限公司	8,060.00	2037/06/22	保证担保
	4,090.00	2037/06/22	保证担保
	4,003.00	2037/06/22	保证担保
萍乡市昌兴投资有限公司	2,000.00	2022/04/15	保证担保
	2,000.00	2022/07/15	保证担保
	2,000.00	2022/10/15	保证担保
	2,000.00	2023/01/15	保证担保
	2,000.00	2023/04/15	保证担保
	8,250.00	2023/05/30	保证担保
	28,000.00	2024/07/10	保证担保
	20,000.00	2024/07/10	保证担保
	20,000.00	2024/07/10	保证担保
	23,800.00	2024/12/30	保证担保
	16,000.00	2026/01/03	保证担保

⁶ 截至本报告出具日, 公司到期对外担保均未续保, 且到期对外担保已正常解除。



2-2 截至 2022 年 3 月末萍乡市城市建设投资集团有限公司对外担保情况 (续)

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保到期日	担保方式
萍乡市昌兴投资有限公司	8,000.00	2026/01/03	保证担保
	60,000.00	2037/08/27	保证担保
	15,200.00	2037/08/27	保证担保
	400.00	2037/08/27	保证担保
	66,200.00	2038/06/25	保证担保
	16,500.00	2038/06/25	保证担保
	12,500.00	2039/07/20	保证担保
	10,000.00	2039/07/20	保证担保
	10,000.00	2039/07/20	保证担保
	8,000.00	2039/07/20	保证担保
	5,000.00	2039/07/20	保证担保
	5,000.00	2039/07/20	保证担保
	5,000.00	2039/07/20	保证担保
	500.00	2039/07/20	保证担保
	15,000.00	2040/07/20	保证担保
	10,000.00	2040/07/20	保证担保
	10,000.00	2040/07/20	保证担保
	5,000.00	2040/07/20	保证担保
	5,000.00	2040/07/20	保证担保
	500.00	2040/07/20	保证担保
萍乡市安兴投资有限公司	23,000.00	2027/12/31	保证担保
	25,000.00	2031/06/21	保证担保
	12,000.00	2028/12/01	保证担保
	30,000.00	2030/12/23	保证担保
	5,000.00	2030/12/23	保证担保
萍乡市昌达城市管理服务有限公司	5,000.00	2030/12/23	保证担保
	5,000.00	2030/12/23	保证担保
	2,500.00	2030/12/23	保证担保
	20,000.00	2029/12/28	保证担保
	13,000.00	2029/12/28	保证担保
萍乡市城乡建设有限公司	8,000.00	2029/12/28	保证担保
	7,500.00	2026/10/18	保证担保
	900.00	2022/12/09	保证担保
	1,000.00	2022/05/23	保证担保
	16,400.00	2036/07/26	保证担保
	10,000.00	2036/07/26	保证担保
	3,000.00	2024/03/21	保证担保
	1,000.00	2038/04/20	保证担保



2-2 截至 2022 年 3 月末萍乡市城市建设投资集团有限公司对外担保情况 (续)

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保到期日	担保方式
萍乡市现代城市建设投资有限公司	6,174.02	2025/06/22	保证担保
	14,000.00	2025/06/27	保证担保
萍乡市杨岐山旅游发展有限公司	27,500.00	2023/05/16	保证担保
江西福义实业有限公司	480.00	2022/11/04	保证担保
上栗县妇幼保健院	2,295.00	2024/02/09	保证担保
上栗县投资公司	16,250.00	2035/01/17	保证担保
	16,250.00	2035/01/17	保证担保
	7,900.00	2035/01/17	保证担保
	20,000.00	2040/09/03	保证担保
	18,500.00	2040/09/03	保证担保
	10,000.00	2040/09/03	保证担保
	6,000.00	2040/09/03	保证担保
	2,000.00	2040/09/03	保证担保
	500.00	2040/09/03	保证担保
	3,000.00	2040/09/03	保证担保
	4,500.00	2025/01/04	保证担保
上栗县中医院	1,160.00	2023/11/16	保证担保
	2,170.00	2022/05/20	保证担保
	2,140.00	2022/05/20	保证担保
	760.00	2022/05/20	保证担保
	720.00	2022/05/24	保证担保
	500.00	2022/05/20	保证担保
	370.00	2022/05/20	保证担保
	190.00	2022/05/20	保证担保
	2,500.00	2022/05/23	保证担保
上栗县佳诚旅游文化发展实业有限公司	15,200.00	2027/03/29	保证担保
武功山风景名胜区鑫武建设开发有限公司	5,000.00	2041/11/17	保证担保
	5,000.00	2041/11/17	保证担保
	5,000.00	2041/11/17	保证担保
芦溪县浩康工业发展有限公司	900.00	2022/12/09	保证担保
芦溪县瓷土开发经销有限公司	800.00	2022/12/09	保证担保
南昌水投供应链管理有限公司	2,800.00	2022/07/11	保证担保
合计	951,737.89	-	-





附件 3 萍乡市城市建设投资集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	528,315	425,112	549,202	534,051
应收账款	170,353	168,907	41,625	26,678
其他应收款	421,629	421,433	384,340	347,914
存货	2,473,037	2,385,233	2,960,984	2,297,575
固定资产	30,282	30,951	50,833	48,961
总资产	5,418,464	5,220,622	4,202,707	3,493,128
短期借款	80,082	69,800	84,400	49,000
其他应付款	234,125	233,842	238,576	130,322
流动负债合计	1,110,753	1,088,998	647,721	303,366
长期借款	1,470,481	1,375,030	1,391,489	1,335,331
应付债券	425,345	345,518	433,063	356,274
非流动负债合计	2,123,887	1,948,314	2,040,414	1,885,300
负债合计	3,234,639	3,037,312	2,688,134	2,188,666
实收资本	300,000	300,000	300,000	80,000
资本公积	1,560,434	1,560,434	953,083	1,002,979
所有者权益合计	2,183,824	2,183,310	1,514,572	1,304,462
营业收入	54,703	428,880	226,779	149,992
利润总额	465	64,192	55,675	24,472
净利润	146	56,111	50,100	24,064
经营活动产生的现金流量净额	-44,250	-203,109	-207,236	-269,119
投资活动产生的现金流量净额	-3,800	-19,208	-6,727	-110,379
筹资活动产生的现金流量净额	114,775	94,441	163,599	346,078
EBIT	2,785	72,616	57,655	25,566
EBITDA	-	76,279	61,360	29,327
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.09 ⁷	1.23	1.03
总有息债务	2,734,588	2,561,108	2,382,502	1,977,952
毛利率(%)	10.81	10.06	10.56	9.37
总资产报酬率(%)	0.05	1.39	1.37	0.73
净资产收益率(%)	0.01	2.57	3.31	1.84
资产负债率(%)	59.70	58.18	63.96	62.66
应收账款周转天数(天)	279.08	88.36	54.21	41.96
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.22	-2.90	-4.15	-9.45
担保比率(%)	43.58	40.96	62.48	61.15

⁷ 根据公司提供最新资料，2021 年 EBITDA 利息保障倍数为 1.10 倍。



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 一季度取 90 天。⁹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
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、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。

