



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2023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
外部支持
偿债保障措施分析
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00745

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”、“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”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，“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十七日



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	5.50	5 (3+2)	AA	AA	2022.09
22 萍投小微债 02/22 萍投 02	5.00	5 (3+2)	AA+	AA+	2022.09

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项 目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	612.52	621.30	522.06	420.27
所有者权益	261.07	260.09	218.33	151.46
总有息负债	-	289.78	256.11	238.25
营业收入	3.97	46.77	42.89	22.68
净利润	0.72	5.62	5.61	5.01
经营性净现金流	3.67	-0.45	-20.31	-20.72
毛利率	12.74	14.18	10.06	10.56
总资产报酬率	0.20	1.14	1.39	1.37
资产负债率	57.38	58.14	58.18	63.96
债务资本比率	-	52.70	53.98	61.14
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	-	1.01	1.09	1.23
经营性净现金流/ 总负债	1.03	-0.14	-7.09	-8.50

注: 公司提供 2022 年及 2023 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 2022 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 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 宋玉丽

评级小组成员: 李 菲 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”) 作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体, 仍主要从事萍乡市内基础设施项目建设、公交运营等业务。跟踪期内, 萍乡市经济财政继续稳定发展, 且公司在推进萍乡市城市发展方面仍发挥重要作用, 能够继续获得当地政府和股东在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持; 但同时, 公司资产流动性较弱, 未来仍面临较大资本支出压力, 且存在一定短期偿债压力和一定或有风险。“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”和“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”设立的风险储备基金及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。萍乡市投资发展集团有限公司 (以下简称“萍乡投发”) 为“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”提供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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022 年, 萍乡市经济财政继续稳定发展, 为公司提供良好的外部环境;
- 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;
- 2022 年以来, 公司继续获得当地政府和股东在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持;
- “22 萍投小微债 01/22 萍投 01”和“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”设立的风险储备基金及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;
- 萍乡投发为“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”提供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。



主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建基础设施建设项目待投资规模仍较大，未来存在较大资本支出压力；
- 公司存货和投资性房地产在总资产中占比仍较高，且受限资产规模较大，资产流动性较弱；
- 2022 年末，公司总有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高，且短期有息债务规模仍较大，公司存在一定短期偿债压力；
- 2022 年末，公司对外担保规模仍较大，担保比率仍较高，且被担保企业区域集中度较高，仍存在一定或有风险。



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-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.55
（一）市场竞争力	5.49
（二）运营能力	4.87
（三）可持续发展能力	7.00
要素二：偿债来源与负债平衡	4.24
（一）偿债来源	4.21
（二）债务与资本结构	4.54
（三）保障能力分析	4.28
（四）现金流量分析	3.44
调整项	无
基础信用等级	aa-
外部支持	1
模型结果	AA

外部支持说明：公司是萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，2022 年以来获得萍乡市人民政府和股东在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持。

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开及公司提供资料整理。

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	债项名称	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	22 萍投小微债 02/22 萍投 02	AA+	2022/09/02	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. 4. 0）	点击阅读全文
AA/稳定	22 萍投小微债 01/22 萍投 01	AA	2022/09/02	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）	点击阅读全文
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、陈洁、李旭华	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市城市建设投资集团有限公司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，并结合其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所示：

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	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	2022.7.5 ~ 2027.7.5	4.00 亿元用于向小微企业投放委托贷款，剩余 1.50 亿元将用于补充营运资金	截至 2023 年 4 月 28 日，已使用 5.00 亿元，其中 3.50 亿元用于投放委托贷款，1.50 亿元用于补充营运资金
22 萍投小微债 02/22 萍投 02	5.00	5.00	2022.11.4 ~ 2027.11.4	扣除承销费用后将全部用于向小微企业投放委托贷款	截至 2023 年 4 月 28 日，已使用 3.50 亿元，全部用于投放委托贷款

数据来源：根据《萍乡市城市建设投资集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》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），萍乡城投由萍乡市人民政府于 2002 年 9 月 9 日出资设立，初始注册资本为人民币 806.00 万元。经过多次增资与股东变更，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，萍乡市投资发展集团有限公司（以下简称“萍乡投发”）和江西省行政事业资产集团有限公司（以下简称“江西行政”）分别持股 90.00%和 10.00%。公司控股股东为萍乡投发，实际控制人为萍乡市国有资产监督管理委员会（以下简称“萍乡市国资委”）（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司章程和组织结构均未发生变化（见附件 1-1）。截至 2022 年年末，公司纳入合并范围的一级子公司共计 19 家（见附件 1-2），同比增加 1 家，为上栗县嘉邦城市投资有限公司。

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 2023 年 5 月 6 日，公司本部无信贷违约事件，未结清信贷信息中无关注类及不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在 25 笔关注类借款¹。截至本报告出具日，公司在公

¹ 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



开债券市场发行的已到期债券均按时兑付本息，存续债券到期本金及利息均按期支付。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

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。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政

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+提升至 A-，根据国开行江西分行内部信用评级，A-及以上的企业项目贷款列为正常类。公司已结清贷款未出现本息拖欠现象。



部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022 年，萍乡市地区生产总值小幅增长，一般公共预算收入剔除留抵退税及其分担调库因素后有所增长，经济财政继续稳定发展，为公司提供良好的外部环境。

根据《萍乡市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，萍乡市实现地区生产总值 1,160.33 亿元，同比增长 2.0%，增速同比下降 6.3 个百分点，其中，第一产业增加值 80.93 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 515.20 亿元，同比增长 0.7%；第三产业增加值 564.20 亿元，同比增长 4.1%；三次产业结构调整为 7.0:44.4:48.6。同期，全市固定资产投资同比增长 7.8%，分产业看，第一产业投资同比增长 18.3%；第二产业投资同比增长 10.6%，其中工业投资同比增长 10.6%，工业技改投资同比增长 17.9%；第三产业投资同比增长 2.6%。同期，全市社会消费品零售总额 410.64 亿元，同比增长 5.4%。2022 年末，萍乡市常住人口为 180.88 万人。

**表 2 2020~2022 年萍乡市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,160.33	2.0	1,108.30	8.3	963.60	3.6
人均地区生产总值（元）	64,201	1.9	61,386	8.4	-	-
规模以上工业增加值	-	-9.9	-	10.8	-	4.5
全市固定资产投资	-	7.8	-	10.9	-	8.0
社会消费品零售总额	410.64	5.4	389.78	17.3	332.30	2.9
进出口总额	221.21	19.7	184.80	28.0	147.47	-2.8
三次产业结构	7.0:44.4:48.6		7.0:44.9:48.1		7.9:43.6:48.5	

数据来源：2020~2022 年萍乡市国民经济和社会发展统计公报

根据《关于萍乡市 2022 年全市和市级预算执行情况与 2023 年全市和市级预算草案的报告》文件，2022 年，萍乡市一般公共预算收入为 107.1 亿元，同比下降 1.40%，剔除留抵退税及其分担调库因素同比增长 9.3%，其中，税收收入为 64.5 亿元，同比下降 8.45%，剔除留抵退税及其分担调库因素同比增长 8.0%，整体保持稳定。同期，萍乡市一般公共预算支出完成 306.8 亿元，同比增长 5.8%。截至 2022 年末，萍乡市政府债务余额为 486.78 亿元，同比增长 30.30%，其中一般债务余额为 204.85 亿元，同比增长 8.56%；专项债务余额为 281.93 亿元，同比增长 52.49%。

2023 年 1~3 月，萍乡市实现一般公共预算收入 40.4 亿元，同比增长 7.3%；一般公共预算支出完成 82.7 亿元，同比增长 5.1%。

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、土地开发整理以及公交运营等业务；2022 年，公司营业收入继续增长，综合毛利率有所提高，基础设施建设、商品销售和建筑工程业务为公司当期收入的主要来源，其他业务对营业收入形成一定补充。

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、土地开发整理以及公交运营等业务。2022 年，公司营业收入同比增长 9.06%，基础设施建设、商品销售和建筑工程业务为公司当期收入的主要来源。同期，基础设施建设业务收入同比增长 10.33%，主要系当期项目结算收入有所增加；商品销售业务收入同比下降 50.39%，主要系当期部分贸易业务收入确认采用净额法所致；公司新增建筑工程业务板块，实现营业收入 9.26 亿元，在公司当期总收入中占比 19.80%，对公司营业收入贡献较大。同期，公司其他业务包括公共交通业务、租赁业务和劳务及其他服务业务，收入同比增长 56.67%，主要系公司业务扩张使得劳务及其他服务收入中技术服务费用、餐饮服务费用以及培训



费增加较多所致，公司其他业务对营业收入形成一定补充。此外，公司实现土地开发整理收入 0.38 亿元，但占公司总收入中比重仍较小。

2022 年，公司综合毛利率同比增加 4.11 个百分点，其中基础设施建设业务毛利率继续小幅增长；商品销售业务毛利率同比大幅增加 3.93 个百分点，但仍处于较低水平；其他业务毛利率仍较高。

表 3 2020~2022 年公司营业收入和毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	46.77	100.00	42.89	100.00	22.68	100.00
基础设施建设	25.02	53.49	22.68	52.88	17.28	76.22
土地开发整理	0.38	0.82	—	—	0.42	1.84
商品销售	9.06	19.37	18.26	42.58	3.82	16.85
建筑工程	9.26	19.80	—	—	—	—
其他	3.05	6.52	1.95	4.54	1.15	5.09
毛利润	6.63	100.00	4.32	100.00	2.39	100.00
基础设施建设	3.64	54.91	3.15	72.92	1.90	79.39
土地开发整理	0.01	0.16	—	—	0.12	4.82
商品销售	0.61	9.23	0.52	11.96	0.24	10.14
建筑工程	0.97	14.63	—	—	—	—
其他	1.40	21.07	0.65	15.11	0.14	5.64
毛利率	14.18		10.06		10.56	
基础设施建设	14.55		13.88		11.00	
土地开发整理	2.71		—		27.62	
商品销售	6.75		2.83		6.35	
建筑工程	10.48		—		—	
其他	45.82		33.50		11.71	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）基础设施建设业务

公司主要承担萍乡市内基础设施建设业务，截至 2022 年末，公司在建及拟建基础设施建设项目待投资规模仍较大，未来存在较大资本支出压力。

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投资成本加成约 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房和城乡建设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、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包括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包括城市大厦、玉湖岛和污水处理厂二期等。

截至 2022 年末，公司基础设施建设业务已完工项目已投资金额为 176.38 亿元，拟回款金额为 202.08 亿元，实际回款 91.80 亿元，主要为委托代建项目。同期，公司在建项目主要包括停车场基础设施建设项目、飞行山棚户区改造项目等，计划总投资 177.58 亿元，已完成投资 129.42 亿元，尚需投资 48.16 亿元；公司拟建项目为老煤校校区改造项目和萍乡市数字萍乡基础设施建设项目，预计总投资 15.50 亿元（见附件 2-1）。公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

（二）土地开发整理业务

截至 2022 年末，公司无在建及拟建土地开发整理项目，未来仍需关注土地开发整理业务的持续性。

公司主要承担萍乡市新城区及上栗县的土地开发整理工作，业务模式为根据当地政府规划，公司向萍乡市国土资源局²提出目标区域的土地开发实施方案，并与萍乡市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）签订土地开发委托协议；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储中心验收合格后，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、基金后土地整理

² 2019 年，萍乡市国土资源局被整合并入萍乡市自然资源和规划局。



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。

2020 年，公司开发整理新煤校以南地块，实现收入 0.42 亿元；2021 年，受当地政府发展规划影响，公司未实现土地开发整理收入；2022 年，公司协议出让自有土地，实现收入 3,845.41 万元。公司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，该业务板块收入实现存在较大不确定性。

截至 2022 年末，公司无在建及拟建土地开发整理项目，未来仍需关注土地开发整理业务的持续性。

（三）商品销售业务

2022 年，公司商品销售业务收入有所下降，但仍为公司营业收入的重要构成。

公司商品销售业务由二级子公司江西易融通科技有限公司负责，业务模式主要为以销定购，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。公司销售商品主要包括煤炭、砂石、钢材、电子产品、多媒体数字设备等，销售商品逐年趋于多样化。2022 年，公司商品销售业务收入同比下降 50.39%，主要系公司负责贸易业务的子公司江西汇易贸易有限公司主要采用代销模式进行销售，在原有传统销售模式基础上新增代理商收取服务费的模式，该模式下收入确认为净额法；在当期总收入中占比下降至 19.37%，但仍为公司营业收入的重要构成。

表 4 2022 年公司商品销售业务供应商前五名情况（单位：亿元、%）

序号	供应商名称	产品名称	2022 年	
			采购额	占总采购额比例
1	弋阳大鹏机械制造有限公司	铁块	1.55	18.39
2	江西省天予嘉蓝贸易有限公司	螺纹及碎石	0.79	9.39
3	萍乡市佳钢源贸易有限公司	螺纹钢	0.29	3.46
4	江西世鼎富贸易有限公司	碎石及 AB 组填料	0.29	3.42
5	萍乡川宇其达建材有限公司	碎石及黄沙	0.23	2.72
合计			3.16	37.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司商品销售业务主要从弋阳大鹏机械制造有限公司、江西省天予嘉蓝贸易有限公司等采购货物，主要供应商有所变化；前五大供应商采购额合计 3.16 亿元，在总采购额中占比 37.38%。

**表 5 2022 年公司商品销售业务销售客户前五名情况（单位：亿元、%）**

序号	销售客户名称	产品名称	2022 年	
			销售额	占总销售额比例
1	河北华西特种钢铁有限公司	铁块	1.53	16.93
2	中铁三局集团有限公司	碎石及 AB 组填料	0.66	7.26
3	中铁十四局集团有限公司	螺纹钢	0.51	5.66
4	中铁二十一局集团有限公司	机制砂及碎石	0.55	6.09
5	中铁二局集团有限公司	碎石	0.38	4.16
合计			3.63	40.10

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司商品销售下游客户主要为河北华西特种钢铁有限公司、中铁三局集团有限公司等，主要销售商有所变化；前五大销售客户销售额合计 3.63 亿元，在总销售额中占比 40.10%。

（四）建筑工程业务

2022 年，公司新增建筑工程业务板块，对公司当期营业收入贡献较大。

2022 年，公司新增建筑工程业务板块，主要由一级子公司萍乡城投建工集团有限公司（以下简称“城投建工”）负责。城投建工拥有建筑工程施工总承包一级资质，业务模式主要为由城投建工在拥有的工程承包资质范围内向建设单位提供施工总承包服务，根据建设单位就工程施工总承包的招标要求进行投标，确定中标后，城投建工与业主方签订工程施工合同。城投建工在合同工期内开展工程施工，并根据工程建设进度确认收入，建设单位根据工程完工量向公司支付工程价款。城投建工承建工程包括新建萍乡技师学院（一标段）项目、湘东区职业教育产业园项目、赣湘合作试验区电子电路产业园定制化标准厂房 EPC 项目等。2022 年，公司建筑工程业务实现营业收入 9.26 亿元，在公司当期总收入中占比 19.80%，毛利率为 10.48%，对公司营业收入贡献较大。

（五）其他业务

2022 年，公司其他业务收入继续增长，其中除公共交通业务继续亏损，租赁业务和劳务及其他服务业务收入均呈不同程度的增长，且毛利率较高。

公司其他业务包括公共交通业务、租赁业务和劳务及其他服务业务，2022 年收入继续增长，毛利率仍处于较高水平，在公司当期总收入中占比 6.52%，对营业收入形成一定补充。

公司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。2022 年，公司实现公共交通收入 0.28 亿元³，同比有所下

³ 与 2022 年审计报告中“交通运输”业务板块数据存在差异，系统计口径不同所致；差额部分为公交公司产生的包车、充电及汽车培训等收入，该部分收入在“劳务及其他服务业务”中进行核算。



降，仍处于亏损状态。公司公共交通运输业务公益性较强，采用政府定价，仍主要依靠车票收入及市政府公交燃油等补贴收入维持经营。

表 6 2020~2022 年公司公交业务主要指标

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末运营车辆（台）	484	572	560
期末运营线路（条）	43	43	43
运营线路总长度里程（公里）	531.40	546.85	557.05
客运量（万人）	2,690.46	2,917.33	2,405.53
票款收入（万元）	2,782.38	3,156.13	2,625.10
业务成本（万元）	8,097.41	8,769.51	7,854.82

数据来源：根据公司提供资料整理

公司租赁业务收入主要来源于子公司安源投资持有的安源区世纪广场 1~9 号楼和萍安中道 217 号办公楼租金收入及少量商铺租金收入。2022 年，公司实现租赁收入 0.55 亿元⁴，同比增长 36.99%，毛利率为 89.02%。公司租赁收入规模较小，但业务较为稳定。

公司劳务及其他服务收入主要包括酒店收入、技术服务、培训服务、广告收入、餐饮服务、车辆租赁服务、招标代理服务等，均为市场化运营。2022 年，公司实现劳务及其他服务收入 2.22 亿元，同比增长 80.67%，毛利率为 64.79%。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入和毛利率同比均有所增长；政府补助仍是公司利润的重要来源，公允价值变动损失对利润造成一定侵蚀，公司整体盈利能力一般。

2022 年，公司营业收入和毛利率同比均有所增长。同期，公司期间费用继续大幅增长，仍以管理费用和财务费用为主，其中财务费用同比大幅增加 1.53 亿元，主要系公司发行美元债汇率波动形成的汇兑损失 1.43 亿元；期间费用在营业收入中占比同比大幅增加 3.66 个百分点，但仍处于较低水平。同期，其他收益同比增长 48.02%，均系基础设施建设补贴、萍乡市公交城市创建运营补助和公共交通及能源补贴等政府补助，政府补助仍是公司利润的重要来源；投资收益主要为对萍乡水务有限公司等长期股权投资收益，同比大幅减少 0.62 亿元，主要由于当期退出的其他权益工具投资未实现收益；公允价值变动收益同比转为大额损失，系投资性房地产公允价值变动所致，对利润造成一定侵蚀。同期，公司营业利润及利润总额同比均小幅下降，净利润同比变化不大。同期，公司总资产

⁴ 与 2022 年审计报告中“物业服务”业务板块数据存在差异，系统计口径不同所致；本报告披露数据含子公司收取的物业费收入。



报酬率和净资产收益率同比均有所下降，仍处于较低水平，公司整体盈利能力一般。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.97 亿元，毛利率为 12.74%；由于大部分基础设施建设业务收入及补贴收入为年末结算，当期利润规模仍很低，分别实现营业利润、利润总额和净利润 0.73 亿元、0.76 亿元和 0.72 亿元。

表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	3.97	46.77	42.89	22.68
毛利率	12.74	14.18	10.06	10.56
期间费用	0.94	3.15	1.32	-0.19
其中：销售费用	0.07	0.19	0.15	0.09
管理费用	0.46	1.06	0.86	0.76
财务费用	0.39	1.83	0.30	-1.07
期间费用/营业收入	23.61	6.74	3.07	-0.83
其他收益	1.16	4.38	2.96	2.89
投资收益	0.02	0.07	0.68	0.30
公允价值变动收益	-	-1.31	0.14	-
营业利润	0.73	6.26	6.44	5.58
利润总额	0.76	6.22	6.42	5.57
净利润	0.72	5.62	5.61	5.01
总资产报酬率	0.20	1.14	1.39	1.37
净资产收益率	0.28	2.16	2.57	3.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，非标融资及其他非金融机构借款形成一定补充，融资渠道较为通畅。

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，非标融资及其他非金融机构借款形成一定补充，融资渠道较为通畅。银行借款方面，公司银行借款期限结构以长期为主，主要为信用借款和保证借款，截至 2022 年末，公司获得银行授信额度共计 342.90 亿元，已使用授信额度为 226.29 亿元，尚未使用授信额度为 116.61 亿元。债券融资方面，截至 2022 年末，公司存续债券包括私募债、企业债、中期票据、超短期融资债券及海外债等，应付债券余额合计 80.88 亿元⁵。非标融资方面，截至 2022 年末，公司与云南国际信托有限公司和中航信托股份有限公司开展信托借款业务，信托借款余额为 12.46 亿元⁶；公司与江西省金控融资租赁股份有限公司、江西省海济融资租赁股份有限公司等开展融资租赁业务，

⁵ 含一年内到期的应付债券及短期应付债券。

⁶ 含一年内到期的信托借款。



应付融资租赁款余额合计 8.41 亿元⁷；公司与中国农发重点建设基金有限公司等开展基金借款业务，基金借款余额为 2.87 亿元；公司与赣江新区四板小额贷款有限公司开展小贷借款业务，小贷借款余额为 500.00 万元。非金融机构借款方面，截至 2022 年末，公司长期非金融机构借款余额合计 15.44 亿元，涉及借款对象主要为萍乡市财政局。

2022 年末，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主；公司存货和投资性房地产在总资产中占比仍较高，且受限资产规模较大，资产流动性较弱。

2022 年末，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主。

表 8 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58.23	9.51	70.64	11.37	42.51	8.14	54.92	13.07
应收账款	19.32	3.15	23.59	3.80	16.89	3.24	4.16	0.99
其他应收款	46.05	7.52	52.50	8.45	42.14	8.07	38.43	9.15
存货	214.93	35.09	205.81	33.13	238.52	45.69	296.10	70.45
流动资产合计	347.67	56.76	360.58	58.04	348.18	66.69	398.91	94.92
投资性房地产	166.62	27.20	166.25	26.76	160.66	30.77	—	—
在建工程	16.92	2.76	16.84	2.71	0.06	0.01	0.73	0.17
其他非流动资产	62.43	10.19	58.93	9.48	—	—	0.08	0.02
非流动资产合计	264.85	43.24	260.72	41.96	173.88	33.31	21.36	5.08
资产合计	612.52	100.00	621.30	100.00	522.06	100.00	420.27	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。同期，货币资金同比增长 66.17%，主要系增加的银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款、融资增加的银行存款，其中受限货币资金为 35.04 亿元。同期，应收账款账面余额为 23.88 亿元，计提坏账准备 0.29 亿元后账面净额为 23.59 亿元，净额同比增长 39.66%，主要系公司增加建筑工程业务板块，导致应收工程款增加；应收账款账龄主要集中在 1 年以内，占应收账款余额的比重为 92.07%；欠款方前五名期末余额占应收账款余额的比重合计 63.09%，计提坏账准备 150.69 万元。同期，其他应收款账面余额为 53.61 亿元，计提坏账准备 1.11 亿元后账面净额为 52.50 亿元，净额同比增长 24.57%，主要为与政府及国有企业的往来款，其中欠款方前五名期末余额占其他应收款余额的比重合计 48.91%⁸。同期，存货同比下降 13.71%，且在总资产中占比继续下降至 33.13%，主要包括

⁷ 含一年内到期的应付融资租赁款及短期融资租赁款。

⁸ 截至本报告出具日，公司未提供其他应收款全部款项账龄情况。



基础设施建设项目开发成本 178.05 亿元和土地使用权 27.12 亿元，工程建设成本周转较慢，土地变现周期较长，影响资产流动性。

表 9 截至 2022 年末公司应收账款期末余额前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占应收账款账面余额 比例 (%)	坏账准备 (万元)
萍乡市安源区财政局	5.95	24.91	59.50
萍乡市财政局	4.32	18.08	43.18
江西佳禾电声科技有限公司	2.08	8.69	20.76
上栗县赣湘城市投资有限公司	1.99	8.31	19.86
芦溪县财政局	0.74	3.10	7.40
合 计	15.07	63.09	150.69

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。同期，投资性房地产同比增长 3.48%，包括土地使用权 133.46 亿元和房屋建筑物 32.79 亿元，其中账面价值 9.85 亿元的房屋建筑物正在办理产权证书；在建工程同比大幅增加 16.78 亿元，主要系新增萍乡市城市综合停车场建设项目、武功山乡村振兴一期项目（大江边）等在建项目所致；新增其他非流动资产 58.93 亿元，主要系原计入公司存货科目的所有 PPP 项目转入其他非流动资产中一年以上的合同资产进行核算。

2023 年 3 月末，公司总资产规模较 2022 年末小幅下降。其中，货币资金较 2022 年末下降 17.57%，应收账款较 2022 年末下降 18.11%；存货较 2022 年末增长 4.43%；其余主要资产科目较 2022 年末变化不大。

表 10 截至 2022 年末公司其他应收款期末余额前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占其他应收款 账面余额比例 (%)	坏账准备 (万元)
萍乡市投资发展集团有限公司	16.37	30.53	163.67
萍乡市安源区五陂镇人民政府	2.81	5.24	28.07
萍乡市财政局	2.39	4.47	23.95
萍乡市国有资本投资集团有限公司	2.34	4.37	23.40
萍乡市兴涛贸易有限公司	2.31	4.31	23.09
合 计	26.22	48.91 ⁹	262.18

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司受限资产规模为 127.59 亿元，在总资产中占比 20.54%，在净资产中占比 49.06%，包括货币资金中用于担保或质押的定期存单、保证金等其他货币资金 35.04 亿元，存货中用于贷款担保的土地使用权 1.17 亿元及投

⁹ 与公司 2022 年审计报告披露数据存在差异，系四舍五入尾差所致。



资性房地产中用于贷款担保的不动产权 91.38 亿元。

整体来看，公司存货和投资性房地产占总资产的比重仍较高，且受限资产规模较大，资产流动性较弱。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率保持稳定。

2022 年末，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率保持稳定。

2022 年末，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。同期，短期借款同比大幅增加 8.52 亿元，仍以保证借款和信用借款为主，其中当期保证借款同比大幅增加 7.76 亿元；应付票据同比增长 74.18%，主要系贸易业务产生的子公司新增银行承兑汇票结算所致；其他应付款同比增长 15.69%，主要为与其他国有企业之间的往来款 25.60 亿元¹⁰；一年内到期的非流动负债同比下降 13.02%，包括一年内到期的长期借款 25.40 亿元、应付债券 16.78 亿元和长期应付款 1.01 亿元，其中当期一年内到期的应付债券同比减少 6.60 亿元。

2022 年末，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。同期，公司长期借款同比增长 2.74%，仍主要由抵押借款、保证借款和信用借款构成；应付债券同比增长 73.94%，主要系公司当期新增发行 15.00 亿元私募债、10.50 亿元一般企业债和 15.57 亿元美元债所致；长期应付款同比增长 11.17%，包括¹¹应付融资租赁款 7.40 亿元、应付股权收购款¹²2.87 亿元和长期非金融机构借款 15.44 亿元。

2023 年 3 月末，公司总负债规模较 2022 年末小幅下降。其中，其他应付款较 2022 年末增长 19.84%；应付票据较 2022 年末下降 20.16%，一年内到期的非流动负债较 2022 年末下降 18.50%；其余主要负债科目较 2022 年末变化不大。

¹⁰ 截至本报告出具日，公司未提供其他应付款账龄及往来款明细情况。

¹¹ 含一年内到期的长期应付款 1.01 亿元。

¹² 为“明股实债”，涉及公司三家子公司作为明股实债的债务人，分别为萍乡市安源投资有限公司、上栗县嘉和投资有限公司、莲花县国有资产投资发展有限责任公司，对应债权人为政策性基金。

**表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.97	4.54	15.50	4.29	6.98	2.30	8.44	3.14
应付票据	22.64	6.44	28.36	7.85	16.28	5.36	4.49	1.67
其他应付款	32.42	9.22	27.05	7.49	23.38	7.70	23.86	8.88
一年内到期的非流动负债	35.20	10.02	43.19	11.96	49.66	16.35	24.24	9.02
流动负债合计	125.38	35.67	134.60	37.26	108.90	35.85	64.77	24.10
长期借款	141.07	40.14	141.27	39.11	137.50	45.27	139.15	51.76
应付债券	60.09	17.10	60.10	16.64	34.55	11.38	43.31	16.11
长期应付款	24.34	6.93	24.70	6.84	22.22	7.32	21.12	7.86
非流动负债合计	226.07	64.33	226.62	62.74	194.83	64.15	204.04	75.90
负债合计	351.45	100.00	361.22	100.00	303.73	100.00	268.81	100.00
短期有息债务	-	-	63.71	17.64	61.84	20.36	34.67	12.90
长期有息债务	-	-	226.07	62.59	194.27	63.96	203.58	75.73
总有息债务¹³	-	-	289.78	80.22	256.11	84.32	238.25	88.63
资产负债率	57.38		58.14		58.18		63.96	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司总有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高，且短期有息债务规模仍较大，公司存在一定短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司总有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高。其中，短期有息债务为 63.71 亿元，占总有息债务比重为 21.99%；非受限货币资金为 35.60 亿元，不能覆盖短期有息债务，公司短期有息债务规模仍较大，存在一定短期偿债压力。

2022 年末，公司对外担保规模仍较大，担保比率仍较高，且被担保企业区域集中度较高，仍存在一定或有风险。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 103.48 亿元¹⁴，担保比率为 39.79%。被担保企业主要为萍乡市国有企业，主要为对萍乡市昌兴投资有限公司（以下简称“昌兴投资”）担保 46.16 亿元和上栗县赣湘城市投资有限公司（以下简称“上栗投资”）担保 12.72 亿元（见附件 2-2），担保余额占比分别为 44.60%和 12.29%，其余被担保企业担保余额占比均不超过 6%。其中，昌兴投资为发债企业，控股股东和实际控制人均为萍乡市安源区住房和城乡建设局，主要负责安源区基础设施建设等业务，截至 2022 年末，昌兴投资总资产为 350.06 亿元，总负债为 186.21 亿元；2022 年实现营业收入 28.04 亿元，实现净利润 3.34 亿元。上栗投资为发债企业，控股股东为江西省赣湘发展投资集团有限公司，实际控制人为上栗县财

¹³ 截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构情况以及截至 2023 年 3 月末有息债务明细。

¹⁴ 为审计报告披露的“担保金额”。



政局，主要负责上栗县土地开发与基础设施建设业务，截至 2022 年末，上栗投资总资产为 273.00 亿元，总负债为 129.32 亿元；2022 年实现营业收入 6.86 亿元，实现净利润 1.80 亿元。

综合来看，公司对外担保规模仍较大，担保比率仍较高，且被担保企业区域集中度较高，仍存在一定或有风险¹⁵。

2022 年末，公司所有者权益有所增长，资本实力进一步增强。

2022 年末，公司所有者权益为 260.09 亿元，同比增长 19.12%，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，公司实收资本保持不变；资本公积同比增加 35.17 亿元，系公司收到控股股东萍乡投发注入资金 20.00 亿元、萍乡市人民政府注入资产 6.94 亿元以及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”）收到芦溪县人民政府注入项目资本金 8.24 亿元，导致资本公积对应增加；未分配利润同比增长 24.69%，主要为经营积累。2023 年 3 月末，公司所有者权益及其主要构成科目较 2022 年末均变化不大。

2022 年，公司盈利对利息仍能够形成一定保障；2022 年末，公司流动资产和速动资产对流动负债的覆盖能力仍较好。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.01 倍，盈利对利息仍能够形成一定保障。2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.68 倍和 1.15 倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖能力仍较好。同期，公司存货和投资性房地产在总资产中占比仍较高，且受限资产规模较大，资产流动性较弱。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流仍为净流出，对利息和债务仍缺乏保障能力；投资性现金流呈大幅净流出状态；筹资性现金流仍为净流入，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

2022 年，公司经营性现金流仍呈现净流出状态，但净流出规模同比大幅下降，主要由于当期基础设施建设项目投入减少及支付的经营性往来款减少，同时部分贸易业务因采用净额法确认收入仅计入现金流入导致当期“购买商品、接受劳务支付的现金”同比减少较多，对利息和债务仍缺乏保障能力。同期，公司投资性现金流呈现大幅净流出状态，主要系当期公司购置土地以及发行小微企业增信集合债券向小微企业投放委托贷款资金所致。同期，公司筹资性现金流仍呈现净流入状态，且净流入规模同比大幅增长，其中当期借款所收到的现金为 91.25 亿元，同比增长 55.52%，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流净流入 3.67 亿元，投资性现金流净流出 5.21 亿元，筹资性现金流净流出 6.25 亿元。

¹⁵ 截至本报告出具日，公司未提供其余对外担保企业最新财务报表以及截至 2023 年 3 月末对外担保明细。

**表 12 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项 目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	3.67	-0.45	-20.31	-20.72
投资性净现金流	-5.21	-8.75	-1.92	-0.67
筹资性净现金流	-6.25	19.14	9.44	16.36
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.06	-2.90	-4.15
经营性净现金流/流动负债	2.83	-0.37	-23.39	-43.58
经营性净现金流/总负债	1.03	-0.14	-7.09	-8.50

数据来源：根据公司提供资料整理

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，2022 年以来继续获得当地政府和股东在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持。

萍乡市主要基础设施建设投融资主体包括公司、萍乡投发、萍乡市国有资本投资集团有限公司（以下简称“萍乡国投”）及萍乡创新发展投资集团有限公司（以下简称“萍乡创投”）。其中，萍乡国投是萍乡投发 100%控股的国有资产运营公司，公司和萍乡国投均为萍乡投发的并表一级子公司；公司与萍乡创投在业务上基本不存在重叠。

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，2022 年以来继续获得当地政府和股东在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持。

2022 年，公司收到控股股东萍乡投发注入资金 20.00 亿元，以及子公司芦溪国资收到芦溪县人民政府注入项目资本金 8.24 亿元。同期，公司获得萍乡市人民政府注入资产 6.94 亿元。以上资金注入及资产划拨均计入资本公积。

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司获得政府补助分别为 4.38 亿元和 1.16 亿元，计入其他收益。

表 13 截至 2022 年末萍乡市主要投融资企业情况（单位：亿元）

企业名称	主要业务	总资产	总负债	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	1,010.21	533.85	61.68	8.59
萍乡城投	萍乡市基础设施建设、土地开发整理、公共交通及商品贸易等	621.30	361.22	46.77	5.62
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	282.77	130.98	15.79	2.69
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	695.25	322.02	36.15	6.68

数据来源：根据公司提供资料整理



偿债保障措施分析

“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”和“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”设立的风险储备基金及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”和“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”专项偿债基金账户的监管银行均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”和“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”已设置风险储备基金和政府风险缓释基金。截至 2023 年 5 月末，公司小微债偿债保障措施账户余额情况如下表：

表 14 截至 2023 年 5 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	政府风险缓释基金余额	监管银行
22 萍投小微债 01/22 萍投 01	22.20	2,000.00	北京银行南昌分行
22 萍投 02/22 萍投小微债 02	-	2,500.00	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”和“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”设立的风险储备基金及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。

担保分析

萍乡投发为“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”提供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。

萍乡投发原名萍乡市金融控股有限公司，由萍乡城投于 2016 年 9 月出资设立，初始注册资本 5.00 亿元。2021 年 11 月，根据《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），萍乡投发更为现名，股东变更为萍乡市国资委，同时将萍乡城投、萍乡国投、萍乡武功山旅游集团有限公司、萍乡市自然资源发展集团有限公司和萍乡市投资公司¹⁶纳入合并范围，并将萍乡城投净资产中 25.00 亿元转增公司实收资本，萍乡投发注册资本变更为 30.00 亿元。2022 年 7 月，萍乡市国资委以货币资金增资 10.00 亿元，并于 2022 年 10 月，萍乡投发注册资本变更为 40.00 亿

¹⁶ 现名为“萍乡市萍投控股集团有限公司”。



元。截至 2023 年 3 月末，萍乡投发注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，萍乡市国资委为萍乡投发唯一股东和实际控制人。截至 2022 年末，萍乡投发纳入合并范围的一级子公司共计 7 家。

萍乡投发作为萍乡市重要的基础设施建设投融资和国有资产运营主体，仍主要从事萍乡市基础设施建设及国有资产运营等业务，在当地经济建设中仍发挥重要作用，2022 年以来继续得到当地政府在资金注入、股权划转、资产划拨和财政补贴等方面的支持。

2022 年末，萍乡投发总资产和总负债规模均继续增长，资产负债率继续下降。同期，萍乡投发所有者权益继续增长，资本实力进一步增强。2022 年，萍乡投发营业收入继续增长，综合毛利率有所提高，基础设施建设、商品销售和建筑工程业务为当期收入的主要来源，租赁、供水及污水处理和劳务及其他服务业务对营业收入形成有益补充。同期，萍乡投发营业利润、利润总额和净利润均继续增长，政府补助仍为利润的重要来源，但整体盈利能力仍一般。同期，萍乡投发经营性现金流呈大幅净流出状态，对利息和债务仍缺乏保障能力；投资性现金流呈大幅净流出状态；筹资性现金流呈大幅净流入状态，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

表 15 2020~2022 年(末)及 2023 年 1~3 月(末)萍乡投发主要财务数据(单位:亿元、%)

项 目	2023 年 1~3 月 (末)	2022 年 (末)	2021 年 (末)	2020 年 (末)
总资产	1,029.87	1,010.21	753.46	544.72
总负债	552.15	533.85	409.61	313.28
净资产	477.73	476.36	343.85	231.44
营业收入	8.23	61.68	56.70	27.59
净利润	1.11	8.59	7.73	6.79
经营性净现金流	-3.10	-37.47	-18.64	-17.57
投资性净现金流	-9.58	-37.52	-14.97	-20.65
筹资性净现金流	24.73	87.18	35.12	33.59
毛利率	22.67	15.25	10.64	12.25
资产负债率	53.61	52.85	54.36	57.51
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-2.48	-1.54	-2.27
经营性净现金流/总负债	-0.57	-7.94	-5.16	-6.34

数据来源：根据萍乡投发提供资料整理

2023 年 3 月末，萍乡投发总资产和总负债规模较 2022 年末均小幅增长，所有者权益较 2022 年末变化不大。2023 年 1~3 月，萍乡投发实现营业收入 8.23 亿元，毛利率为 22.67%；由于大部分基础设施建设业务收入及补贴收入为年末结算，当期利润规模仍较低，分别实现营业利润、利润总额和净利润 1.17 亿元、1.18 亿元和 1.11 亿元。同期，萍乡投发经营性现金流和投资性现金流均保持净



流出状态，筹资性现金流保持净流入状态。

综合而言，萍乡投发为“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”提供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。

评级结论

2022 年，萍乡市经济财政继续稳定发展，为公司提供良好的外部环境；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；2022 年以来，公司继续获得当地政府和股东在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持；“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”和“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”设立的风险储备基金及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；萍乡投发为“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”提供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。但同时，公司在建及拟建基础设施建设项目待投资规模仍较大，未来存在较大资本支出压力；公司存货和投资性房地产在总资产中占比仍较高，且受限资产规模较大，资产流动性较弱；2022 年末，公司总有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高，且短期有息债务规模仍较大，公司存在一定短期偿债压力；2022 年末，公司对外担保规模仍较大，担保比率仍较高，且被担保企业区域集中度较高，仍存在一定或有风险。

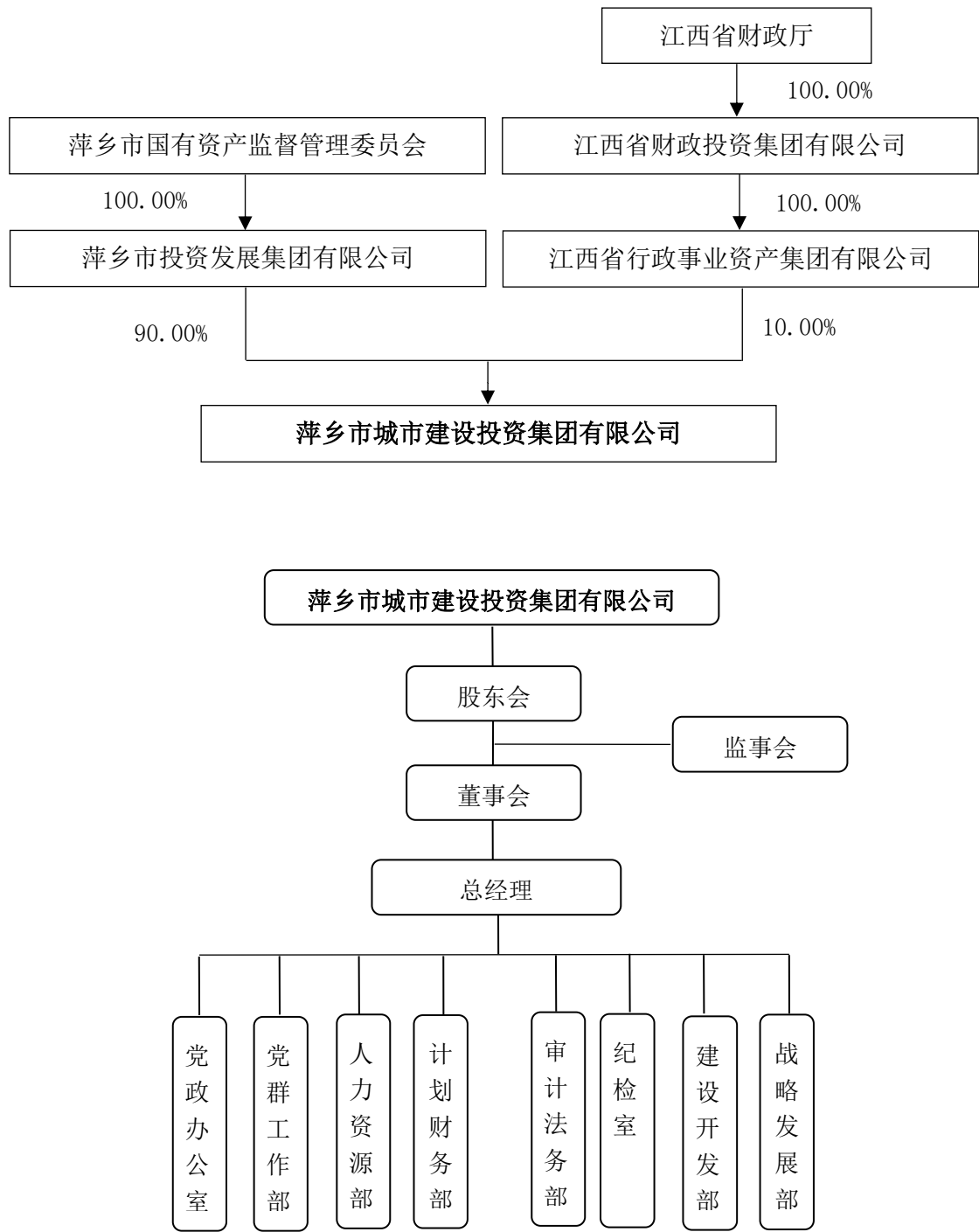
综合分析，大公对公司“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”信用等级维持 AA，“22 萍投小微债 02/22 萍投 02”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 月末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	100.00	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	萍乡市兴淦建设开发有限公司	14,142.99	69.00	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	64.91	划拨
15	萍乡市安源投资有限公司	24,630.00	100.00	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
19	上栗县嘉邦城市投资有限公司	10,000.00	100.00	投资设立

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 年末萍乡市城市建设投资集团有限公司

主要在建及拟建基础设施建设项目

(单位: 万元、年)

主要在建项目名称	概算总投资额	已投资额	建设周期	模式
萍乡市图书馆	27,125.00	29,057.96	2018~2023	代建
鳌州书院	20,000.00	17,838.37	2017~2023	代建
飞行山棚户区改造项目	198,000.00	181,023.53	2019~2024	代建
芦溪县芦萧溪水小区城市棚户区改造项目	90,285.50	19,935.65	2022~2025	代建
玉湖岛	30,000.00	32,097.46	2018~2023	自营
污水处理厂二期	13,500.00	14,064.18	2018~2023	自营
芦溪县高楼水库建设项目	22,928.10	20,752.42	2019~2023	自营
芦溪县矿化垃圾及生活垃圾处置项目	12,892.07	12,871.95	2019~2023	自营
芦溪工业园区污水处理工程项目	15,133.29	15,390.01	2019~2023	自营
萍乡市芦溪县殡葬服务提升建设项目	29,903.15	28,132.16	2019~2023	自营
芦溪县电瓷产业外贸转型升级基地	38,703.00	29,595.34	2019~2023	自营
芦溪县人才公寓项目	17,798.33	17,748.33	2019~2023	自营
停车场建设项目	243,900.00	161,416.77	2020~2024	自营
芦溪县国家储备林基地生态保护建设项目	62,740.43	45,322.72	2020~2024	自营
萍乡市安源区生态新城地下综合管廊建设项目	61,488.67	59,753.96	2019~2023	自营
萍乡市安源区公墓（一期）建设项目	35,881.86	33,906.14	2021~2023	自营
萍实大厦	68,099.18	54,462.76	2020~2023	自营
芦溪县人居环境整治（一期）建设项目	70,031.00	49,391.96	2021~2024	自营
芦溪工业园新材料产业园标准厂房建设项目	46,097.52	28,961.85	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）	80,145.00	39,153.51	2021~2026	自营
芦溪县废弃露天矿山生态修复项目	86,035.21	51,959.24	2021~2026	自营
合 计	1,325,687.28	950,678.67	-	-
萍乡市湘东区农村基础设施提升工程项目	94,100.00	75,947.98	2018~2022	PPP
萍乡市上栗县教育扶贫建设项目	38,700.00	146,512.96	2017~2022	PPP
萍乡市上栗县旅游基础设施提升项目	39,500.00		2017~2022	PPP
萍乡市上栗县水利基础设施提升项目	38,400.00		2017~2022	PPP
萍乡市上栗县医疗卫生提升项目	37,500.00		2017~2022	PPP
萍乡市湘东区乡村振兴暨医疗卫生提升建设项目	64,100.00	54,524.94	2019~2022	PPP
上栗县返乡创业基地标准厂房（一期）建设项目	71,300.00	45,184.04	2021~2024	PPP
萍乡市芦溪教育基础设施建设项目	66,500.00	21,373.41	2021~2024	PPP
合 计	450,100.00	343,543.33	-	-



2-1 截至 2022 年末萍乡市城市建设投资集团有限公司

主要在建及拟建基础设施建设项目（续）

（单位：万元、年）

主要拟建项目名称	概算总投资额	拟建期限
老煤校	55,000.00	2023~2026
萍乡市数字萍乡建设项目	100,000.00	2023~2028
合 计	155,000.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理



2-2 截至 2022 年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	担保方式
萍乡市昌兴投资有限公司	62,400.00	2038/6/25	保证担保
	60,000.00	2037/8/27	保证担保
	24,600.00	2031/6/21	保证担保
	20,000.00	2024/7/10	保证担保
	20,000.00	2024/7/10	保证担保
	19,800.00	2027/12/31	保证担保
	18,200.00	2024/12/30	保证担保
	16,000.00	2024/7/10	保证担保
	15,500.00	2038/6/25	保证担保
	15,333.33	2026/1/3	保证担保
	15,000.00	2040/7/20	保证担保
	12,500.00	2039/7/20	保证担保
	12,000.00	2028/12/1	保证担保
	10,400.00	2037/8/27	保证担保
	10,000.00	2039/7/20	保证担保
	10,000.00	2039/7/20	保证担保
	10,000.00	2040/7/20	保证担保
	10,000.00	2040/7/20	保证担保
	9,500.00	2040/7/20	保证担保
	8,000.00	2039/7/20	保证担保
	7,666.67	2026/1/3	保证担保
	5,000.00	2039/7/20	保证担保
	5,000.00	2039/7/20	保证担保
	5,000.00	2039/7/20	保证担保
	5,000.00	2039/7/20	保证担保
	5,000.00	2039/7/20	保证担保
	5,000.00	2039/7/20	保证担保
	4,000.00	2023/4/15	保证担保
	2,750.00	2023/5/30	保证担保
	500.00	2040/7/20	保证担保
	500.00	2040/7/20	保证担保
	400.00	2037/8/27	保证担保
	41,500.00	2030/7/10	保证担保
上栗县赣湘城市投资有限公司	30,000.00	2025/1/4	保证担保
	15,000.00	2035/1/17	保证担保
	15,000.00	2035/1/17	保证担保
	7,200.00	2035/1/17	保证担保
	500.00	2040/9/3	保证担保
	20,000.00	2040/9/3	保证担保
	18,500.00	2040/9/3	保证担保



2-2 截至 2022 年末萍乡市城市建设投资集团有限公司对外担保(续)

(单位:万元)

被担保企业	担保余额	担保到期日	担保方式
上栗县赣湘城市投资有限公司	10,000.00	2040/9/3	保证担保
	6,000.00	2040/9/3	保证担保
	3,000.00	2040/9/3	保证担保
	2,000.00	2040/9/3	保证担保
萍乡市现代城市建设投资有限公司	20,000.00	2038/4/25	保证担保
	14,600.00	2036/7/26	保证担保
	10,000.00	2036/7/26	保证担保
	10,000.00	2025/6/27	保证担保
	4,233.19	2025/6/22	保证担保
江西省萍乡市嘉卉乡村振兴文化旅游发展有限公司	30,000.00	2025/12/7	保证担保
	20,000.00	2025/12/7	保证担保
	3,600.00	2025/12/7	保证担保
	3,400.00	2023/3/3	保证担保
莲花县宝莲投资开发有限公司	11,600.00	2037/5/18	保证担保
	7,800.00	2037/6/18	保证担保
	4,970.00	2040/11/30	保证担保
	3,800.00	2037/6/18	保证担保
	2,982.00	2040/11/30	保证担保
	2,490.00	2040/12/1	保证担保
	1,986.00	2040/12/1	保证担保
	1,986.00	2040/12/1	保证担保
	1,986.00	2040/11/30	保证担保
	875.00	2026/9/26	保证担保
	490.87	2026/9/29	保证担保
	125.00	2026/9/26	保证担保
	4,800.00	2025/9/27	保证担保
	4,800.00	2025/9/27	保证担保
萍乡市昌达投资集团有限公司	20,000.00	2029/12/28	保证担保
	8,000.00	2029/12/28	保证担保
	13,000.00	2029/12/28	保证担保
	5,000.00	2029/12/28	保证担保
萍乡市安兴投资有限公司	28,800.00	2030/12/23	保证担保
	4,800.00	2030/12/23	保证担保
	4,800.00	2030/12/23	保证担保
	4,800.00	2030/12/23	保证担保
	2,400.00	2030/12/23	保证担保



2-2 截至 2022 年末萍乡市城市建设投资集团有限公司对外担保(续)

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保到期日	担保方式
芦溪县浩康工业发展有限公司	29,000.00	2029/9/29	保证担保
	5,000.00	2024/11/23	保证担保
	3,000.00	2024/12/8	保证担保
	900.00	2024/12/7	保证担保
萍乡市福莲投资开发有限公司	30,000.00	2032/6/16	保证担保
萍乡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
	5,000.00	2041/11/17	保证担保
	5,000.00	2041/11/17	保证担保
萍乡市杨岐山旅游发展有限公司	23,500.00	2023/5/16	保证担保
上栗县佳诚旅游文化发展实业有限公司	7,600.00	2027/3/29	保证担保
	4,700.00	2027/3/29	保证担保
	1,780.00	2027/3/29	保证担保
	1,120.00	2027/3/29	保证担保
萍乡市建弘城市污水处理有限公司	7,000.00	2023/6/13	保证担保
	7,000.00	2023/6/16	保证担保
芦溪县江建建设管理有限公司	4,500.00	2031/9/17	保证担保
	4,500.00	2031/9/17	保证担保
	4,500.00	2031/9/17	保证担保
莲花县城市建设投资发展有限公司	5,468.00	2037/6/22	保证担保
	2,793.00	2037/6/22	保证担保
	2,759.00	2037/6/22	保证担保
萍乡市城乡建设有限公司	7,000.00	2026/10/18	保证担保
	900.00	2024/12/7	保证担保
江西冠博建设有限公司	5,000.00	2023/6/23	保证担保
萍乡市农发资本投资管理有限公司	4,100.00	2024/12/5	保证担保
芦溪县瓷土开发经销有限公司	800.00	2024/12/7	保证担保
合 计	1,034,794.06	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 萍乡市城市建设投资集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项 目	2023 年 1~3 月(末) (未经审计)	2022 年 (末)	2021 年 (末)	2020 年 (末)
货币资金	582,314	706,399	425,112	549,202
应收账款	193,173	235,897	168,907	41,625
其他应收款	460,544	524,983	421,433	384,340
存货	2,149,300	2,058,146	2,385,233	2,960,984
固定资产	32,878	33,007	30,951	50,833
总资产	6,125,230	6,213,047	5,220,622	4,202,707
短期借款	159,659	155,042	69,800	84,400
其他应付款	324,203	270,522	233,842	238,576
流动负债合计	1,253,794	1,346,037	1,088,998	647,721
长期借款	1,410,735	1,412,725	1,375,030	1,391,489
应付债券	600,897	600,989	345,518	433,063
非流动负债合计	2,260,716	2,266,155	1,948,314	2,040,414
负债合计	3,514,510	3,612,192	3,037,312	2,688,134
实收资本	300,000	300,000	300,000	300,000
资本公积	1,915,391	1,912,168	1,560,434	953,083
所有者权益合计	2,610,720	2,600,855	2,183,310	1,514,572
营业收入	39,699	467,746	428,880	226,779
利润总额	7,577	62,244	64,192	55,675
净利润	7,225	56,166	56,111	50,100
经营活动产生的现金流量净额	36,740	-4,494	-203,109	-207,236
投资活动产生的现金流量净额	-52,059	-87,544	-19,208	-6,727
筹资活动产生的现金流量净额	-62,491	191,373	94,441	163,599
EBIT	12,520	70,863	72,616	57,655
EBITDA	-	77,346	76,279	61,360
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.01	1.09	1.23
总有息债务	-	2,897,824	2,561,108	2,382,502
毛利率 (%)	12.74	14.18	10.06	10.56
总资产报酬率 (%)	0.20	1.14	1.39	1.37
净资产收益率 (%)	0.28	2.16	2.57	3.31
资产负债率 (%)	57.38	58.14	58.18	63.96
应收账款周转天数 (天)	486.36	155.78	88.36	54.21
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-0.06	-2.90	-4.15
担保比率 (%)	-	39.79	40.96	62.48



3-2 萍乡市投资发展集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项 目	2023 年 1~3 月(末) (未经审计)	2022 年 (末)	2021 年 (末)	2020 年 (末)
货币资金	1,121,448	1,023,358	738,791	667,937
应收账款	331,140	366,451	188,961	54,982
其他应收款	934,264	994,904	689,436	673,721
存货	2,996,773	2,823,673	2,869,349	3,163,641
固定资产	244,233	245,049	200,165	58,890
总资产	10,298,748	10,102,059	7,534,620	5,447,217
短期借款	303,359	274,162	170,417	187,500
其他应付款	380,112	330,181	173,466	187,750
流动负债合计	1,762,576	1,930,288	1,326,863	750,631
长期借款	2,655,972	2,401,605	2,040,238	1,625,889
应付债券	750,275	650,571	388,074	433,063
非流动负债合计	3,758,895	3,408,182	2,769,240	2,382,150
负债合计	5,521,471	5,338,470	4,096,103	3,132,781
实收资本(股本)	400,000	400,000	300,000	50,000
资本公积	3,507,140	3,504,240	2,682,409	1,898,008
所有者权益	4,777,278	4,763,589	3,438,517	2,314,436
营业收入	82,331	616,845	566,991	275,935
利润总额	11,823	93,380	87,948	75,605
净利润	11,125	85,878	77,274	67,907
经营活动产生的现金流量净额	-31,040	-374,695	-186,397	-175,746
投资活动产生的现金流量净额	-95,836	-375,236	-149,711	-206,532
筹资活动产生的现金流量净额	247,304	871,771	351,177	335,937
EBIT	-	135,149	119,315	87,990
EBITDA	-	155,422	126,931	92,235
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.03	1.05	1.19
总有息债务	-	4,276,877	3,528,964	2,829,359
毛利率	22.67	15.25	10.64	12.25
总资产报酬率	-	1.34	1.58	1.62
净资产收益率	0.23	1.80	2.25	2.93
资产负债率(%)	53.61	52.85	54.36	57.51
应收账款周转天数(天)	381.28	162.07	77.44	93.08
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-2.48	-1.54	-2.27
担保比率(%)	-	29.18	29.79	53.28



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 ¹⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁷ 一季度取 90 天。¹⁸ 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。