

萍乡市汇丰投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4348号

联合资信评估股份有限公司通过对萍乡市汇丰投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持萍乡市汇丰投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 萍乡汇丰 MTN002”信用等级为 AA，维持“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”和“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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局限性。

二、本报告系联合资信接受萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



萍乡市汇丰投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
萍乡市汇丰投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24
19 萍乡汇丰 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“公司”）仍是江西省萍乡市重要的基础设施建设和土地一级开发主体，业务在萍乡经济技术开发区仍保持区域专营优势，并继续获得外部支持。2023年，萍乡市经济总量及一般公共预算收入保持增长，公司经营环境良好。公司法人治理结构、组织架构及管理制度未发生重大变化，1名董事发生变动。2023年，公司土地一级开发收入同比有所下降，收入实现受土地出让进度、市场行情和土地使用规划影响大；公司在建项目仍存在一定的资金需求，自营项目收入实现具有一定不确定性。公司资产中主要由往来款构成的其他应付款对公司资金占用明显，存货变现周期长，受土地出让及政府结算进度影响大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。公司债务规模有所下降，整体债务负担适中，但面临较大的短期债务偿付压力；所有者权益结构稳定性较好。2023年，公司营业总收入、利润规模及盈利指标均同比有所下降；公司短期偿债指标表现较弱，EBITDA对全部债务保障指标表现弱，财政贴息导致EBITDA利息倍数指标表现强；公司间接融资渠道较为通畅，或有负债风险相对可控。

“20汇丰投资债01/20汇丰01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中债增进为其担保能显著提升“20汇丰投资债01/20汇丰01”的偿付安全性。“20汇丰投资债02/20汇丰02”由湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北省担保集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。湖北省担保集团为其担保能显著提升“20汇丰投资债02/20汇丰02”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司继续在财政补贴和财政贴息方面获得外部支持。

评级展望

公司储备土地较多，随着基础设施代建项目的持续推进以及市场化转型，未来公司有望保持稳定经营发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位明显提升，获得大量优质资产注入、资金支持明显，公司资产质量和盈利指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，债务负担明显加重，政府支持程度减弱，偿债指标表现明显弱化。

优势

- **外部经营环境良好。**2023年，萍乡市地区生产总值（按不变价格计算）同比增长3.0%，萍乡市及萍乡经济技术开发区一般公共预算收入分别同比增长4.8%和3.3%；萍乡经济技术开发区特色产业鲜明，公司外部经营环境良好。
- **业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是萍乡市重要的基础设施建设和土地一级开发主体，业务在萍乡经济技术开发区内保持区域专营优势。
- **继续获得外部支持。**跟踪期内，公司继续在财政补贴和财政贴息方面获得外部支持。2023年，公司获得财政补贴0.68亿元以及财政贴息。
- **增信措施显著提升了债券的偿付安全性，分期还本条款降低了公司集中偿付压力。**中债增进及湖北省担保集团分别为“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”的偿付安全性；债券提前偿还条款，降低了公司集中偿付压力。

关注

- **土地业务收入易受外部因素影响。**公司收入主要来源于土地一级开发收入，土地业务收入的实现受土地出让进度、市场行情和土地使用规划等因素影响大。
- **其他应收款和存货对资金仍形成占用。**截至 2023 年底，公司其他应收款及存货占资产总额的比重为 92.50%，主要由往来款构成的其他应付款对公司资金占用明显；存货变现周期长，受土地出让及政府结算进度影响大。
- **面临较大的短期债务偿付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 145.31 亿元，其中短期债务 39.32 亿元，现金短期债务比 0.26 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				a⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				a⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

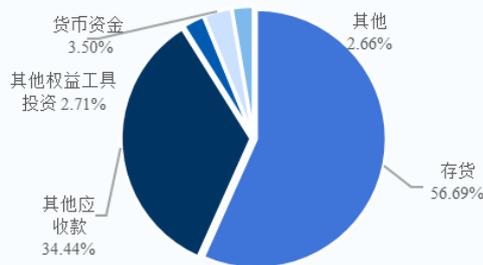
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.66	16.21	10.17
资产总额（亿元）	452.25	460.62	446.35
所有者权益（亿元）	229.61	232.65	232.14
短期债务（亿元）	42.26	51.62	39.32
长期债务（亿元）	139.39	112.72	105.99
全部债务（亿元）	181.65	164.34	145.31
营业总收入（亿元）	13.62	12.86	0.01
利润总额（亿元）	4.94	3.61	-0.51
EBITDA（亿元）	5.48	4.52	--
经营性净现金流（亿元）	11.04	32.91	14.40
营业利润率（%）	32.69	24.32	-1086.40
净资产收益率（%）	1.68	1.31	--
资产负债率（%）	49.23	49.49	47.99
全部债务资本化比率（%）	44.17	41.40	38.50
流动比率（%）	523.80	384.44	396.12
经营现金流动负债比（%）	13.26	28.55	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.31	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	7.02	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.16	36.33	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	318.18	324.86	318.02
所有者权益（亿元）	200.12	200.54	200.27
全部债务（亿元）	82.55	64.21	64.21
营业总收入（亿元）	6.92	2.63	0.00
利润总额（亿元）	1.33	0.43	-0.28
资产负债率（%）	37.11	38.27	37.03
全部债务资本化比率（%）	29.20	24.25	24.28
流动比率（%）	409.50	289.38	293.34
经营现金流动负债比（%）	23.52	35.63	--

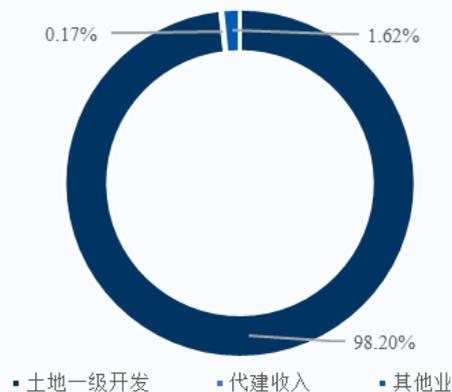
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算；4. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

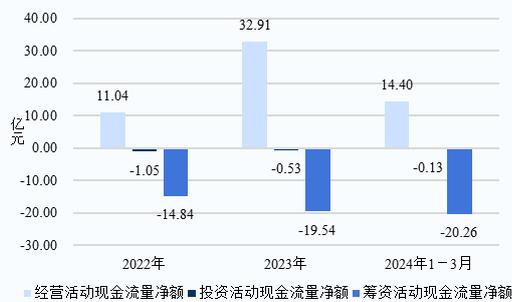
2023 年底公司资产构成



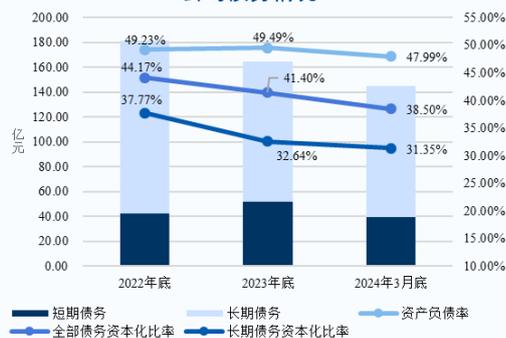
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
19 萍乡汇丰 MTN002	5.00	5.00	2024/11/29	调整票面利率, 回售, 交叉保护
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	5.00	4.00	2027/09/16	债券提前偿还
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	7.00	5.60	2027/09/16	债券提前偿还

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01、 20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	张 依 魏 凯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
19 萍乡汇丰 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	张 依 魏 凯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01、 20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	AAA/稳定	AA/稳定	2020/06/17	张建飞 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 萍乡汇丰 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2019/05/27	张建飞 马 颖 黄琪融	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注: 上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 张 依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员: 王 爽 echo.wang@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）减少出资额 1309.05 万元。截至 2024 年 5 月 10 日，公司注册资本减至 10.26 亿元（已完成工商变更），萍乡创新发展投资集团有限公司（以下简称“萍乡创投集团”）和国开基金分别持有公司 97.51% 和 2.49% 的股权。公司控股股东为萍乡创投集团，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”）。

跟踪期内，公司主营业务及组织结构未发生变化。公司仍是萍乡市重要的基础设施建设和土地一级开发主体。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 8 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 460.62 亿元，所有者权益 232.65 亿元（含少数股东权益 0.34 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 12.86 亿元，利润总额 3.61 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 446.35 亿元，所有者权益 232.14 亿元（含少数股东权益 0.34 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.01 亿元，利润总额-0.51 亿元。

公司注册地址：江西省萍乡经济开发区经贸大厦附 3 楼；法定代表人：张承惠。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司按时足额支付存续债券当期利息，并分别偿付“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”本金 1.00 亿元和 1.40 亿元。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 萍乡汇丰 MTN002	5.00	5.00	2019/11/29	5（3+2）年
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	5.00	4.00	2020/09/16	7 年
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	7.00	5.60	2020/09/16	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”和“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”均设置了债券提前偿还条款，于存续期第 3 年末至第 7 年末分别偿还债券发行总额的 20%。此外，中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）为“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保集团”）为“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”和“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”募集资金用于萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目和补充公司营运资金。截至 2024 年 3 月底，萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目主体部分已完工，已有部分企业入驻。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023年，萍乡市地区生产总值及一般公共预算收入均保持增长，萍乡经济技术开发区（以下简称“萍乡经开区”）特色产业鲜明，公司外部经营环境良好。

萍乡市

萍乡市位于江西省西部，毗邻湖南省，东与宜春、南与吉安相邻、西与湖南省株洲市、北与湖南省浏阳市接壤，处于长株潭经济圈的辐射核心区域，同时接受泛珠三角经济区和闽东南经济区的辐射，是江西对外开放的西大门，是江西区域中心城市之一、中国首批内陆开放城市、文明城市、国家卫生城市。萍乡市现辖3县2区和一个国家级经济技术开发区—萍乡经开区，全市土地面积3823.99平方千米。截至2023年底，萍乡市全市常住人口180.16万人，比上年底减少0.72万人，城镇化率70.42%，比上年底上升1.06个百分点。

图表 2·萍乡市主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	1160.33	1151.66
GDP 增速（%）	2.0	3.0
固定资产投资增速（%）	7.8	-7.5
三产结构	7.0:44.4:48.6	6.7:41.3:52.0
人均 GDP（万元）	6.42	6.38

注：地区生产总值绝对数按现价计算，增长速度按不变价格计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《萍乡市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，萍乡市地区生产总值同比增长 3.0%（按不变价格计算）。固定资产投资增速下降，主要系第二产业投资下降 29.4%所致；基础设施投资增长 16.8%。2023 年，萍乡市全部工业增加值 403.43 亿元，比上年增长 1.5%。其中，规模以上工业增加值增长 2.8%。高新技术产业增加值占规模以上工业增加值比重为 38.9%，比上年提高 0.4 个百分点；装备制造业增加值增长 18.6%；煤炭、陶瓷、水泥、烟花鞭炮、冶金五大传统产业增加值下降 8.4%；六大高耗能产业增加值下降 5.8%。

图表 3 • 萍乡市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	107.1	112.20
一般公共预算收入增速（%）	9.3	4.8
税收收入（亿元）	64.5	71.21
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.22	63.47
一般公共预算支出（亿元）	306.79	325.67
财政自给率（%）	34.91	34.45
政府性基金收入（亿元）	133.56	/
地方政府债务余额（亿元）	486.09	527.12

注：2022 年一般公共预算收入增速剔除留抵退税及其分担调库因素；“/”表示未在预算执行情况报表中获取相关数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于萍乡市 2023 年全市和市级预算执行情况与 2024 年全市和市级预算草案的报告》，2023 年，萍乡市一般公共预算收入保持增长，税收收入占一般公共预算收入的比重有所提升，一般公共预算收入质量尚可；财政自给率同比变化不大，财政自给程度仍较低。2023 年，萍乡市地方政府债务余额 527.11 亿元，其中政府一般债务余额为 216.87 亿元、政府专项债务余额 355.24 亿元，政府债务负担一般。

萍乡经开区

萍乡经开区成立于 1992 年，1995 年被批准为省级开发区，2010 年经国务院批准升级为国家级经济技术开发区，2021 年，萍乡市人民政府将上栗县彭高镇、福田镇、赤山镇丰泉村和五丰湾社区、安源区下柳源村委托至萍乡经开区管理，辖区总面积增至 119.57 平方公里，下辖 52 个行政村（居委会）。建区以来，萍乡经开区先后获得了“国家级经济技术开发区”“国家新材料产业化示范基地”“国家知识产权试点园区”“国家转型升级示范园区”等国家级荣誉。2022 年，在国家级经济技术开发区综合发展水平考核中，萍乡经开区综合排名第 62 位，比上年前进 12 位，连续五年位列全国百强国家级经济技术开发区。萍乡经开区以“努力构建体现特色和优势的现代化产业体系”为目标，不断增强金属材料、智能装备、食品医药、新能源、电子信息、节能环保 6 条制造业重点产业链发展效益，并以重大项目建设增强工业经济发展动力，引进产业结构优、带动作用强、投资体量大、经济效益好的项目。2023 年，萍乡经开区签约项目 44 个、进资项目 22 个、进资额 23.93 亿元，开工项目 26 个、竣工项目 16 个、投产项目 14 个，均列萍乡市第一。2023 年，萍乡经开区一般公共预算收入完成 15.40 亿元，同比增长 3.3%；税收收入完成 8.12 亿元；政府性基金预算收入完成 24.11 亿元，同比增长 18.2%，其中国有土地使用权出让收入同比增长 18.7%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 5 月 10 日，公司注册资本为 10.26 亿元，控股股东萍乡创投集团持有公司 97.51%，公司实际控制人萍乡市国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是萍乡市重要的基础设施建设和土地一级开发主体，业务在萍乡经开区内保持区域专营优势。

萍乡市主要平台企业详见图表 4 所示，在萍乡市主要基础设施建设企业中，公司在资产总额、所有者权益和利润总额方面处于中游水平。

图表 4 • 截至 2023 年底/2023 年萍乡市主要基础设施建设主体概况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
萍乡市投资发展集团有限公司	萍乡市国资委	萍乡市重要的基础设施建设和投融资和国有资产运营主体，主要从事萍乡市区及县域基础设施建设和商品销售等业务	1070.51	505.30	70.33	10.29	52.80%

萍乡市城市建设投资集团有限公司	萍乡市投资发展集团有限公司	萍乡市主要的基础设施建设主体，主要从事萍乡市区及县域基础设施建设、公交运营业务和商品贸易等业务。	621.42	288.91	50.32	6.66	53.51%
萍乡市国有资本投资集团有限公司	萍乡市投资发展集团有限公司	萍乡市重要的基础设施建设和国有资本运营主体，承担了安源区和湘东区部分基础设施建设任务以及萍乡市城区的国有资产经营管理工作	328.09	169.33	16.67	2.01	48.39%
萍乡创投集团	萍乡市国资委	萍乡市重要的基础设施建设和国有资本运营主体，在萍乡市范围内从事基础设施建设、土地开发、保障性住房建设等业务，业务范围主要覆盖萍乡经开区	757.13	379.11	40.62	6.76	49.93%
公司	萍乡创投集团	萍乡市重要的基础设施建设和土地一级开发主体，在萍乡市范围内从事基础设施建设、土地开发等业务，业务范围主要覆盖萍乡经开区	460.62	232.65	12.86	3.61	49.49%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91360301733930934P），截至2024年4月2日，公司本部无未结清关注类及不良类信贷记录；已结清的信贷信息记录中存在3笔关注类贷款记录，无不良类信贷记录。2笔关注原因为公司以应收账款为质押物向国家开发银行进行贷款，根据银行相关规定，非土地类抵押物的贷款均列为关注类；1笔关注的原因是因为贷款未使用资产足额抵押被列为关注类。上述关注类贷款均已正常还款。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：913603015865978277），截至2024年4月2日，公司子公司萍乡市汇翔建设发展有限公司（以下简称“汇翔建设”）无未结清及已结清不良/关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部及汇翔建设本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及汇翔建设本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、组织结构及管理制度未发生重大变化。1名董事发生变动，对公司经营管理无重大影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，受土地一级开发业务影响，公司主营业务收入规模及毛利率水平同比均有所下降。

受政府回购土地减少的影响，2023年公司主营业务收入同比下降6.37%。2023年，受出让地块区位及价格影响，公司土地一级开发业务毛利率同比下降6.21个百分点，导致公司主营业务毛利率下降。受萍乡市财政局确认和返还公司收入进度影响，2024年1—3月，公司暂未实现代建项目收入及土地一级开发收入。

图表5·公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2022年			2023年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地一级开发	13.38	99.03	33.99	12.63	99.82	27.78

代建业务	0.13	0.97	100.00	0.02	0.18	100.00
合计	13.51	100.00	34.63	12.65	100.00	27.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 土地一级开发

2023年，公司土地一级开发收入有所下降。公司一级开发业务收入实现受土地出让进度、市场行情及政府规划影响大。

跟踪期内，公司土地一级开发业务经营主体、业务模式未发生变化。公司土地一级开发业务运营主体仍为子公司汇翔建设，主要负责萍乡市范围内拟收储土地的一级开发。

2020年12月，子公司汇翔建设与萍乡市土地收购储备中心（以下简称“市土储中心”）、萍乡市人民政府重新签订《土地一级开发整理委托合同》。合同约定汇翔建设在萍乡市进行国有土地一级开发（基础设施建设），包括平整土地、修建道路、建设路网、排水系统、公共绿化等。土地一级开发费用由汇翔建设自筹，项目土地出让后，土地出让净收益¹由萍乡市人民政府与汇翔建设按2:8的比例分成（具体以三方所签订的土地一级开发合作收益分成确认单为准）。另外，根据萍乡市人民政府、萍乡经济技术开发区管理委员会（以下简称“萍乡经开区管委会”）规划，市土储中心或萍乡经开区管委会回购公司部分自有地块，定价标准一般为地块市价估值加成20%。

2023年，公司出让及回购土地5宗，面积合计27.07万平方米，实现土地一级开发收入12.63亿元，同比小幅下降。截至2024年3月底，已收到土地整理业务回款7.59亿元。

图表6·2023年公司土地一级开发收入确认情况（单位：平方米、万元）

序号	土地编号	土地面积	确认收入	形式	截至2024年3月底回款金额
1	DJF2023013	55600.00	29549.55	出让	19089.00
2	DJF2023016	53573.33	28213.51	出让	18225.93
3	赣（2020）萍乡市不动产权第0004662号	68579.00	38513.97	回购	24202.02
4	萍国用（2013）第114867号	8208.89	5773.81	回购	4406.47
5	萍国用（2011）第91790号	84786.00	24265.75	回购	10000.00
合计		270747.22	126316.59	--	75923.42

资料来源：公司提供

公司储备土地较多，2023年底，公司持有土地账面价值101.43亿元，主要为商住、商服和工业用地。公司土地一级开发收入的实现易受土地出让进度及市场行情等因素影响；自有土地使用权回购取决于政府规划，存在一定不确定性。

(2) 基础设施建设

公司基础设施建设业务模式包括代建、政府采购和自营模式。公司在建项目仍有一定的资金需求，自营项目收入实现具有一定不确定性。

跟踪期内，公司仍受萍乡市人民政府委托，负责萍乡市内市政、水利基础设施项目的建设，业务模式未发生变化。2020年12月，公司与萍乡市人民政府和萍乡市财政局重新签订《基础设施建设代建及回购框架协议》，萍乡市人民政府将本市范围内的基础设施建设项目委托公司建设，并按工程进度将回购资金列入财政预算，工程竣工验收后由政府负责回购，同时授权萍乡市财政局根据各项目的具体情况与公司签订《代建及回购协议》，回购金额包括代建项目的代建款、投资回报及未偿付的代建项目款应计利息。公司将基础设施项目的投入纳入“存货”核算，项目交付时收到财政回购款冲减相应的“存货”，并按照净收益确认收入，因而该业务的毛利率为100%。

2023年，公司代建项目收入0.02亿元，同比下降84.62%，毛利率为100.00%；当期未收到财政回购款。

截至2024年3月底，公司主要在建项目具体情况见图表7。其中，田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目为“13汇丰投资债/PR汇丰投”募投项目，采取自建自营模式，2024年3月底项目主体部分已完工。海绵城市及城市建筑节能建设项目为“17汇丰绿债/PR汇丰债”的募投项目，采取自营模式，2024年3月底项目主体部分已完工，已有部分企业入驻。萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）纳入江西省住房和城乡建设厅棚户区改造计划，项目采取政府采购模式，采购价款纳入萍乡经开区财政预算，并于运营期内由萍乡经济技术开发区财政局（以下简称“萍乡经开区财政局”）逐年拨付公司，截至2024年3月底政府累计拨付采购款5.72亿元，由于项目规划调整，未来不再新增开发。萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目为“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇

¹ 土地出让净收益=土地出让地价款-国有土地收益基金收入-农业土地收益基金收入-农业土地开发资金收入-出让土地成本-提取农民补贴和社保支出-提取城镇廉租住房保障基金-提取农田水利建设基金-提取教育基金-市财政所得部分。

丰 02” 的募投项目，总投资 13.28 亿元，项目建设期 2 年，经营期 13 年；截至 2024 年 3 月底，该项目主体部分已完工，已有部分企业入驻。奥体中心项目总投资 15.39 亿元，建设周期 3 年，采取自营模式，计划通过主体育场、综合体育馆、游泳馆及室外设施运营收入来平衡投入。金融中心综合体项目未来拟通过酒店、公寓、写字楼等出租和出售来平衡投入，2024 年 3 月底项目主体部分已完工，已有部分租户入驻。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	总投资	已投资	尚需投资
中环路项目	代建	24.34	23.71	0.63
武功山中大道改造工程（320 道路）	代建	8.44	10.01	--
田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）	自营	50.26	38.14	/
海绵城市及城市建筑节能建设项目	自营	25.96	12.86	/
萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目	自营	13.28	9.53	3.75
金融中心综合体	自营	12.00	7.17	4.83
奥体中心	自营	15.39	4.40	10.99
萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）	政府采购	12.56	6.31	6.25
合计	--	162.23	112.13	--

注：武功山中大道改造工程（320 道路）和中环路项目已完工未结算；萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）因建设计划调整，工程进度缓慢；“/”表示方案调整，未确定具体金额
 资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司仍坚持主业定位，同时加强拓展市场化业务。

公司未来仍将基础设施建设和土地一级开发作为重点业务，同时引入市场化因素，向金融控股、城市运营、产业投资和资产管理等市场化投资业务领域转型，向公益、商业相结合的综合类国有企业转变。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无重大影响。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 8 家。2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主；资产中往来款对公司资金占用明显；存货变现周期长，受土地出让及政府结算进度影响大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较 2022 年底增长 1.85%，主要系货币资金增加所致。公司资产构成仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	436.07	96.42	443.08	96.19	428.68	96.04
货币资金	5.57	1.23	16.12	3.50	10.09	2.26
应收账款	3.21	0.71	6.11	1.33	4.91	1.10
其他应收款	168.64	37.29	158.66	34.44	149.87	33.58
存货	257.83	57.01	261.11	56.69	262.98	58.92
非流动资产	16.18	3.58	17.54	3.81	17.67	3.96

其他权益工具投资	11.19	2.47	12.49	2.71	12.63	2.83
其他非流动资产	3.93	0.87	4.00	0.87	4.00	0.90
资产总额	452.25	100.00	460.62	100.00	446.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较 2022 年底增加 10.55 亿元，主要系其他应收款收回所致；受限货币资金为 1.18 亿元，主要为定期存款和保证金存款。公司收回萍乡市财政局、萍乡市新区建筑安装总公司等公司欠款，导致其他应收款较 2022 年底有所下降。公司其他应收款中主要为与萍乡市财政局和萍乡市国有企业的往来款项，对公司资金占用明显。公司其他应收款累计计提坏账准备 2.36 亿元（其中按单项计提坏账准备 0.81 亿元）。公司存货中开发成本 117.62 亿元（全部为土地使用权）、开发项目 143.48 亿元（主要为项目投入），公司未计提存货跌价准备；公司存货受限规模为 79.81 亿元。公司存货中项目投入变现周期长，受政府结算进度及实际运营情况影响大，土地资产受限比例高，公司资产流动性受到一定影响。同期末，公司应收账款 6.11 亿元，同比增加 2.91 亿元，主要系应收土地回购及一级开发款增加所致。

图表 9 • 2023 年底公司其他应收款前五名情况

欠款单位	金额（亿元）	占其他应收款期末余额合计数的比例（%）	性质
萍乡市财政局	75.66	46.99	往来款
萍乡市新区建筑安装总公司	44.15	27.42	往来款
江西汇恒置业有限公司	14.54	9.03	往来款
萍乡淼鑫企业管理有限公司	7.78	4.83	往来款
萍乡晟达建设有限公司	7.10	4.41	往来款
合计	149.23	92.68	--

资料来源：公司审计报告

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较 2022 年底增长 11.65%，主要为对江西银行股份有限公司 10.06 亿元投资。公司其他非流动资产较 2022 年底变化不大，包含 3.95 亿元高铁枢纽项目和 500.00 万元渤海信托保障基金，高铁项目 2023 年确认投资收益 0.79 亿元。

截至 2023 年底，公司受限资产合计 80.99 亿元，受限比例为 17.58%；包括货币资金 1.18 亿元（定期存款、保证金存款）和存货 79.81 亿元（借款担保）。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底有所下降，主要系货币资金和其他应收款下降所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较 2023 年底变化不大。

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，受益于利润累积，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较 2022 年底增长 1.32%，构成仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性较好。公司实收资本及资本公积保持稳定；未分配利润较 2022 年底增长 9.34%，主要系利润留存所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较 2023 年底变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.39	4.52	10.39	4.46	10.39	4.47
资本公积	183.19	79.78	183.19	78.74	183.19	78.91
未分配利润	32.10	13.98	35.10	15.09	34.59	14.90
所有者权益合计	229.61	100.00	232.65	100.00	232.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

② 负债

截至 2023 年底，公司有息债务规模较上年底有所下降，整体债务负担适中，但面临较大的短期债务偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 2.39%，主要系其他应付款增长所致。公司其他应付款主要由往来款构成。截至 2023 年底，公司有息债务占负债总额的 72.09%。

图表 11 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	83.25	37.39	115.25	50.56	108.22	50.52
应付票据	7.64	3.43	2.11	0.93	1.00	0.47
其他应付款	37.89	17.02	61.08	26.79	66.37	30.98
一年内到期的非流动负债	33.73	15.15	49.21	21.59	37.81	17.65
非流动负债	139.39	62.61	112.72	49.44	105.99	49.48
长期借款	83.68	37.58	90.22	39.57	91.49	42.71
应付债券	41.21	18.51	8.00	3.51	8.00	3.73
长期应付款	14.50	6.51	14.50	6.36	6.50	3.03
负债总额	222.64	100.00	227.97	100.00	214.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

截至 2023 年底，公司全部债务 164.34 亿元，较 2022 年底下降 9.53%，其中短期债务占比上升至 31.41%。公司 2024 年到期债务规模为 51.62 亿元，总体看，公司面临较大的短期债务偿付压力。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底小幅增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。公司债务负担适中。

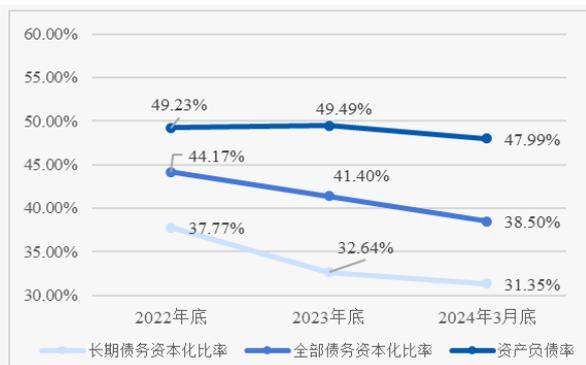
截至 2024 年 3 月底，公司有息债务规模继续下降，短期债务占比有所下降，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较 2023 年底均有所下降。

图表 12 • 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入、利润规模、盈利指标均同比有所下降，公司整体盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入同比有所下降，主要系土地一级开发收入下降所致；期间费用率²小幅提升至 8.87%，以财务费用为主；公司投资收益主要为高铁项目收益，其他收益主要为政府补贴；公司利润总额同比下降 26.77%。同期，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别同比下降 8.37 个百分点、0.07 个百分点和 0.37 个百分点，整体盈利指标表现尚可。2024 年 1—3 月，公司未实现土地一级开发及代建项目收入，其他业务收入为 55.35 万元。

² 期间费用/营业总收入×100%

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	13.62	12.86	0.01
营业成本	8.87	9.32	0.00
期间费用	0.99	1.14	0.43
投资收益	0.98	0.99	0.00
其他收益	0.61	0.68	0.00
利润总额	4.94	3.61	-0.51
营业利润率	32.69	24.32	-1086.40
总资本收益率	1.06%	0.99%	--
净资产收益率	1.68%	1.31%	--

注：2024年一季度营业成本为49.64万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动净现金流同比大幅增长；投资活动现金流仍相对较小；公司偿还债务规模较大，筹资活动现金净流出规模扩大。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	140.99	112.60	27.43
经营活动现金流出小计	129.95	79.69	13.03
经营活动现金流量净额	11.04	32.91	14.40
投资活动现金流入小计	1.69	0.99	0.00
投资活动现金流出小计	2.74	1.52	0.13
投资活动现金流量净额	-1.05	-0.53	-0.13
筹资活动前现金流量净额	9.99	32.38	14.27
筹资活动现金流入小计	23.42	33.34	3.25
筹资活动现金流出小计	38.26	52.88	23.52
筹资活动现金流量净额	-14.84	-19.54	-20.26
现金收入比	83.14%	87.50%	21780.80%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

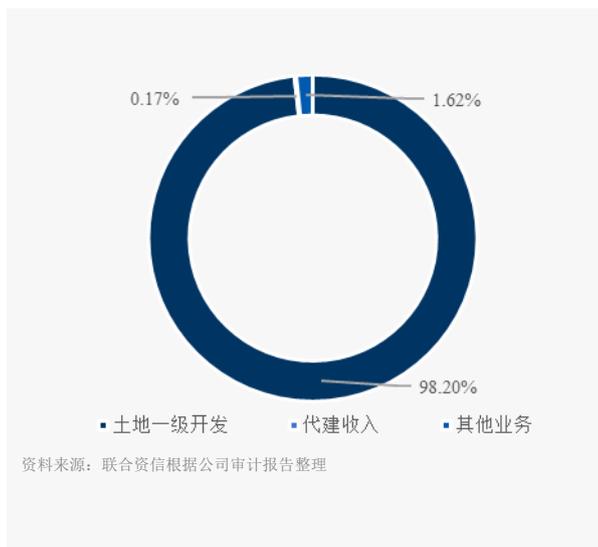
公司经营活动现金流以主营业务及往来款收支为主。2023 年，公司业务回款同比变化不大；现金收入比有所提升，收入实现质量较好。同期，公司其他与经营活动有关的现金收支净额同比增长 46.53%以及经营活动现金支出减少，带动经营活动净现金流同比大幅增长。2023 年，公司投资活动现金流入流出规模较小。投资活动现金流入主要系高铁项目获取的投资收益；投资活动现金流出主要为公司增加权益工具投资所致。公司投资活动现金净流出规模同比下降。2023 年，公司偿还债务规模较大，筹资活动现金净流出规模同比扩大。

2024 年一季度，公司经营活动现金保持净流入，投资活动和筹资活动现金继续净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，EBITDA 对全部债务保障指标表现弱，财政贴息导致 EBITDA 利息倍数指标表现强；公司间接融资渠道较为通畅，或有负债风险相对可控。

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	523.80	384.44	396.12
	速动比率 (%)	214.10	157.89	153.11
	现金短期债务比 (倍)	0.13	0.31	0.26
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	5.48	4.52	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	7.02	3.57	--
	全部债务/EBITDA (倍)	33.16	36.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2023 年底，公司流动比率和速动比率较 2022 年底均有所下降，现金短期债务比较 2022 年底有所提升，2024 年 3 月底现金短期债务比较 2023 年底小幅下降。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比略有下降，EBITDA 对全部债务保障指标表现弱。因获得财政贴息，公司 EBITDA 利息倍数指标表现强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 17.39 亿元，担保比率为 7.49%。公司对外担保对象均为萍乡市国有企业，未设置反担保措施。整体看，公司或有负债风险相对可控。

图表 18 • 2024 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	企业性质	担保余额 (万元)
萍乡创投集团	地方国企	5985.00
萍乡市赣湘产业园区发展有限公司	地方国企	98000.00
萍乡市汇恒物业管理服务有限公司	地方国企	2603.29
萍乡市汇隆实业有限公司	地方国企	4500.00
萍乡市汇清科技投资有限公司	地方国企	11567.73
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	地方国企	41213.12
萍乡市新区建筑安装总公司	地方国企	10000.00
合计	--	173869.14

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度 263.27 亿元，已使用 211.85 亿元³，尚未使用额度为 51.42 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司对下属子公司管控能力很强，资产及所有者权益主要集中于公司本部，收入和利润主要来自子公司。公司本部整体债务负担轻，存在一定短期债务偿付压力。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 70.53%；公司本部负债占合并口径的 54.53%，有息债务占合并口径的 39.08%；公司本部所有者权益占合并口径的 86.20%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.27%和 24.25%，现金短期债务比为 0.41 倍。公司本部 2024 年到期债务为 25.95 亿元，存在一定的短期债务偿付压力。

2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 20.45%；公司本部利润总额占合并口径的 11.82%。

(五) ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度比较完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

³ 未剔除已偿还贷款额度

环境方面，公司项目建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为萍乡市重要的基础设施建设和土地一级开发主体，跟踪期内继续在财政补贴和财政贴息方面获得外部支持。

萍乡市为江西省下辖地级市，2023年，萍乡市经济总量及一般公共预算收入保持增长。萍乡市政府支持能力很强。

公司是萍乡市重要的基础设施建设和土地一级开发主体，业务开展在萍乡经开区内具有专营优势。跟踪期内，公司继续在财政补贴和财政贴息方面获得外部支持。

2023年，公司获得财政补贴0.68亿元，计入“其他收益”。根据萍乡经开区财政局文件，萍乡经开区财政局每年拨付萍乡创投集团及各子公司的财务费用补贴，具体金额以当年拨付的金额为准，剩余财务费用由萍乡创投集团及各子公司自行承担。跟踪期内，公司继续获得财政贴息。

八、债券偿还能力分析

截至2024年5月底，公司存续期普通债券为“19萍乡汇丰MTN002”，债券余额为5.00亿元。2023年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为“19萍乡汇丰MTN002”余额的22.52倍、6.58倍和0.90倍。公司经营活动现金流对“19萍乡汇丰MTN002”的保障能力很强。

截至2024年5月底，公司由联合资信评级的存续期担保债券为“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”，上述债券余额合计9.60亿元。上述债券均设置了提前偿还条款，有效降低了公司资金集中支付压力。

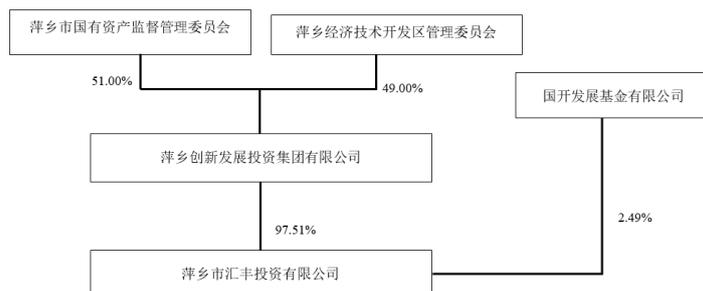
中债增进为“20汇丰投资债01/20汇丰01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中债增进为其担保能显著提升“20汇丰投资债01/20汇丰01”的偿付安全性。

湖北省担保集团为“20汇丰投资债02/20汇丰02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北省担保集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。湖北省担保集团为其担保能显著提升“20汇丰投资债02/20汇丰02”的偿付安全性。

九、跟踪评级结论

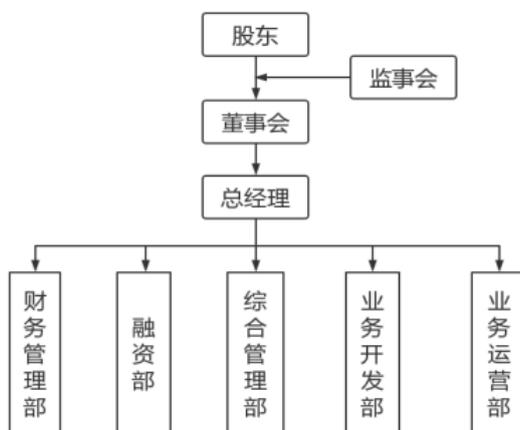
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19萍乡汇丰MTN002”信用等级为AA，维持“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 5 月 10 日）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
萍乡市汇翔建设发展有限公司	电力、热力生产和供应业	57.62	40.97	投资设立
萍乡市海新建筑有限公司	商务服务业	100.00	--	投资设立
萍乡市汇辉建筑有限公司	房屋建筑业	90.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.66	16.21	10.17
应收账款（亿元）	3.21	6.11	4.91
其他应收款（亿元）	168.64	158.66	149.87
存货（亿元）	257.83	261.11	262.98
长期股权投资（亿元）	0.00	0.01	0.01
固定资产（亿元）	0.06	0.06	0.06
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	452.25	460.62	446.35
实收资本（亿元）	10.39	10.39	10.39
少数股东权益（亿元）	0.35	0.34	0.34
所有者权益（亿元）	229.61	232.65	232.14
短期债务（亿元）	42.26	51.62	39.32
长期债务（亿元）	139.39	112.72	105.99
全部债务（亿元）	181.65	164.34	145.31
营业总收入（亿元）	13.62	12.86	0.01
营业成本（亿元）	8.87	9.32	0.00
其他收益（亿元）	0.61	0.68	0.00
利润总额（亿元）	4.94	3.61	-0.51
EBITDA（亿元）	5.48	4.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.32	11.26	1.21
经营活动现金流入小计（亿元）	140.99	112.60	27.43
经营活动现金流量净额（亿元）	11.04	32.91	14.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.05	-0.53	-0.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.84	-19.54	-20.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.50	2.76	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	83.14	87.50	21780.80
营业利润率（%）	32.69	24.32	-1086.40
总资本收益率（%）	1.06	0.99	--
净资产收益率（%）	1.68	1.31	--
长期债务资本化比率（%）	37.77	32.64	31.35
全部债务资本化比率（%）	44.17	41.40	38.50
资产负债率（%）	49.23	49.49	47.99
流动比率（%）	523.80	384.44	396.12
速动比率（%）	214.10	157.89	153.11
经营现金流动负债比（%）	13.26	28.55	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.31	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	7.02	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.16	36.33	--

注：2024 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算；“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.67	10.68	4.36
应收账款（亿元）	1.32	2.88	1.98
其他应收款（亿元）	121.68	114.95	104.91
存货（亿元）	120.32	120.14	121.81
长期股权投资（亿元）	73.04	74.76	83.76
固定资产（亿元）	0.06	0.06	0.06
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	318.18	324.86	318.02
实收资本（亿元）	10.39	10.39	10.39
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	200.12	200.54	200.27
短期债务（亿元）	24.13	25.95	25.95
长期债务（亿元）	58.41	38.26	38.26
全部债务（亿元）	82.55	64.21	64.21
营业总收入（亿元）	6.92	2.63	0.00
营业成本（亿元）	5.62	2.20	0.00
其他收益（亿元）	0.49	0.50	0.00
利润总额（亿元）	1.33	0.43	-0.28
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.68	1.19	0.90
经营活动现金流入小计（亿元）	77.16	60.48	6.66
经营活动现金流量净额（亿元）	14.03	30.66	3.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.93	-2.11	-1.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.22	-18.54	-8.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.53	1.25	--
存货周转次数（次）	0.05	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	82.05	45.36	75051.81
营业利润率（%）	17.32	9.82	-1848.85
总资本收益率（%）	0.40	0.24	--
净资产收益率（%）	0.56	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	22.59	16.02	16.04
全部债务资本化比率（%）	29.20	24.25	24.28
资产负债率（%）	37.11	38.27	37.03
流动比率（%）	409.50	289.38	293.34
速动比率（%）	207.78	149.78	140.12
经营现金流动负债比（%）	23.52	35.63	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.41	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：2024 年一季度财务数据未经审计；“/”表示未获取计算使用所需的数据；“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持