



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2025年度跟踪评级 报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
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【2025】00593

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：

二〇二五年六月二十日



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	2024.06
22萍投小微债 02/22 萍投 02	5.00	5(3+2)	AA+	AA+	2024.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）			
项目	2024	2023	2022
总资产	621.53	621.42	621.30
所有者权益	292.85	288.91	260.09
总有息债务	218.06	274.47	320.55
营业收入	67.21	50.32	46.77
净利润	6.06	6.01	5.62
经营性净现金流	30.91	11.56	-0.45
毛利率	10.25	11.98	14.18
总资产报酬率	1.41	1.47	1.14
资产负债率	52.88	53.51	58.14
债务资本比率	42.68	48.72	55.21
EBITDA 利息保障 倍数（倍）	0.87	0.85	1.01
经营性净现金流/ 总负债	9.35	3.33	-0.14

注：公司提供了 2021~2024 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021~2023 年财务报表进行了三年连审，对公司 2024 年财务报表进行了单年审，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：宋玉丽
评级小组成员：史瑞瑞
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，主要从事萍乡市内基础设施项目建设、商品销售、建筑工程、公交运营和污水处理等业务。跟踪期内，萍乡市地区生产总值及一般公共预算收入同比均有所增长，公司在推进萍乡市城市发展方面仍发挥重要作用，继续获得当地政府在财政补贴方面的支持。但同时，公司资产流动性较弱，项目建设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：

- 2024 年，萍乡市地区生产总值及一般公共预算收入同比均有所增长，仍为公司发展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；
- 2024 年，公司继续获得当地政府在财政补贴方面的支持；
- “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：

- 公司主要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；
- 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；
- 2024 年末，公司短期有息债务规模仍较大，存在一定短期偿债压力；
- 2024 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

因《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》（版本号：PF-CT-2022-V. 4. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级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	5.63
（一）市场竞争力	6.06
（二）运营能力	4.78
（三）可持续发展能力	1.53
要素二：偿债来源与负债平衡	4.56
（一）偿债来源	5.25
（二）债务与资本结构	5.36
（三）保障能力分析	2.97
（四）现金流量分析	4.74
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，能够获得当地政府在财政补贴方面的支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa 变动至本次评级的 aa-，理由主要为 2024 年末公司净资产增速同比放缓、现金及现金等价物对短期有息债务覆盖程度降低等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 0 个子级调整为本次评级的 1 个子级，理由为 2024 年公司在萍乡市基础设施建设中继续发挥重要作用，能够获得当地政府支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际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+	2024/06/27	宋玉丽、李菲	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
	22 萍投小微债 01/22 萍投 01	AA				
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	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“大公国际”）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国际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，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，萍乡城投主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 20 日至 2026 年 6 月 19 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际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国际所有，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

根据大公国际承做的萍乡市城市建设投资集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被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 ¹	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 亿元用于补充流动资金	截至 2024 年末，已使用 5.50 亿元，其中 4.00 亿元用于投放委托贷款，1.50 亿元用于补充流动资金
22 萍投小微债 02/22 萍投 02	5.00	5.00	2022.11.4 ~ 2027.11.4	扣除承销费用后全部用于向小微企业投放委托贷款	截至 2024 年末，已使用 5.00 亿元，扣除承销费用后全部用于投放委托贷款

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》（萍府发【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 2024 年末，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，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 2024 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），当期公司新增 4 家新设或划转的子公司，减少 5 家注销或转让或划转子公司。

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 2025 年 5 月 15 日，公司本部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。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，公司已结清信贷信息存在 25 笔关注类借款系 2017 年以前公司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。截至本报告出具日，公司在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。

¹ 根据《2022 年第一期萍乡市城市建设投资集团有限公司小微企业增信集合债券 2025 年票面利率调整公告》，公司将“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”2025 年 7 月 5 日至 2027 年 7 月 4 日的票面利率从之前的 5.47%下调 300 个基点至 2.47%（单利按年计息，不计复利）；根据《2022 年第一期萍乡市城市建设投资集团有限公司小微企业增信集合债券 2025 年债券回售实施结果公告》，“22 萍投小微债 01/22 萍投 01”回售有效期登记数量为 10,200 手，回售金额为 10,200,000.00 元。



偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，2024 年化债政策继续加码，化债效果持续显现；展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，城投企业退平台及转型将进一步提速。

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码，“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的补充政策相继发布，进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月，同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月，《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展，2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会，推出一揽子总量工具，包括降准降息等超市场预期措施。同年 9 月 26 日政治局会议释放积极政策信号，指出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月，财政部发布会指出，抓实化解地方政



府债务风险，要压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施，中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日，全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措，一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务，三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。

随着化债政策的逐步落实，化债效果持续显现。据财政部公布，2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕；根据公开资料显示，各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上，部分地方超过 2.5 个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。此外，在严监管的背景下，城投企业新增融资放缓，2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降；融资成本继续下行，区域间发行利差收窄；债务期限结构有所优化，城投债发行呈中长期化趋势，流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展，一方面有助于地方政府优化债务结构，减轻付息压力，腾出更多的时间精力，投入到谋划和推动地区高质量发展中去；另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投企业转型提供坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

（三）区域环境

2024 年，萍乡市地区生产总值及一般公共预算收入同比均有所增长，仍为公司发展提供良好的外部环境。

萍乡市位于江西省西部，东与本省宜春市、南与吉安市、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。沪昆铁路横穿萍乡市与京广、京九两大动脉相连，319 和 320 国道呈十字型在市区交汇通过，沪昆高速、萍洪高速贯穿全境，市中心城区距湖南长沙黄花机场仅 120 公里，具有良好的区位地理条件。萍乡市下辖芦溪、上栗、莲花三县和安源、湘东两区及国家级经济开发区萍乡经济技术开发区，全市土地面积 574.65 万亩，总面积 3,831 平方公里。截至 2024 年末，萍乡市常住人口 179.70 万人。

2019 年 8 月，萍乡市获批国家产业转型升级示范区；2022 年，湘东区节能环保产业集群、上栗县创意花炮文化产业集群获评省级特色产业集群，芦溪县电瓷产业集群、萍乡经开区新材料产业集群获评省级良好等次产业集群和星级产业集群，湘东区工业陶瓷产业集群获评 2022 年度国家中小企业特色产业集群。2024 年，萍乡市实现地区生产总值 1,211.44 亿元，同比增长 4.6%，其中，第一产业增加值 79.66 亿元，同比下降 0.3%；第二产业增加值 462.54 亿元，同比增长 5.5%；第三产业增加值 669.23 亿元，同比增长 4.5%。同期，规模以上工业增加值增速有所提高，其中专用设备制造业增加值同比增长 12.6%，食品制造业同比增长 26.9%，电气机械和器材制造业同比增长 59.8%。同期，固定资产投资增速由负转正；社会消费品零售总额有所增长，增速有所放缓。



表 2 2022~2024 年萍乡市主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,211.44	4.6	1,151.66	3.0 ²	1,160.33	2.0
人均地区生产总值（元）	67,327	4.9	63,796	3.1	64,201	1.9
规模以上工业增加值	-	7.5	-	2.8	-	-9.9
固定资产投资	-	3.4	-	-7.5	-	7.8
社会消费品零售总额	510.77	5.0	438.51	6.8	410.64	5.4
三次产业结构	6.6:38.2:55.2		6.7:41.3:52.0		7.0:44.4:48.6	
一般公共预算收入	115.36		112.20		107.11	
其中：税收收入	71.92		71.21		64.50	
政府性基金收入	134.23		151.98		133.56	
一般公共预算支出	339.53		325.67		306.79	
政府性基金支出	167.76		167.71		180.43	
数据来源：根据公开资料整理						

2024 年，萍乡市一般公共预算收入同比增长 2.8%，其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 62.34%，较 2023 年略有下降；政府性基金收入同比下降 11.7%。同期，萍乡市一般公共预算支出同比增长 4.3%，一般公共预算收入对一般公共预算支出覆盖程度较差；政府性基金支出与上年基本持平。

2024 年末，萍乡市政府债务余额³为 694.00 亿元，其中一般债务余额为 231.95 亿元，专项债务余额为 462.04 亿元，地方政府债务压力有所增加。

根据萍乡市人民政府官网，2025 年 1~3 月，萍乡市实现地区生产总值 296.78 亿元，同比增长 5.9%，其中，第一产业增加值 14.03 亿元，同比持平；第二产业增加值 104.52 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 178.24 亿元，同比增长 5.9%。2025 年 1~4 月，萍乡市规模以上工业增加值同比增长 7.9%；固定资产投资同比增长 3.7%。同期，萍乡市一般公共预算收入完成 54.43 亿元，同比增长 1.3%；一般公共预算支出完成 103.78 亿元，同比下降 4.9%。总体来看，2024 年，萍乡市地区生产总值及一般公共预算收入同比均有所增长，仍为公司发展提供良好的外部环境。

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，仍主要承接萍乡市内基础设施项目建设、商品销售、建筑工程、公交运营和污水处理等业务，在推进萍乡市城市发展方面仍发挥重要作用；2024 年，公司营业收入同比有所增长，综合毛利率同比有所降低，基础设施建设、商品销售和建筑工程业务仍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，仍主要承接萍乡市内基础设施项目建设、商品销售、建筑工程、公交运营和污水处理等业务，在推进萍乡市城市发展方面仍发挥重要作用。

2024 年，公司营业收入同比有所增长，主要系公司大力发展商品销售业务所致，基础设施建设、商品销售和建筑工程业务仍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略有增长；商品销售业务收入同比大幅增加，主要系当期该业务扩大市场范围，业务规模增加所致，对公司营业收入贡献较大；建筑工程业务收入同比有所下降，在公司当期营业收入中占比 17.88%；污水

² 为萍乡市人民政府披露同比数据，非表格数据同比计算得到。

³ 数据来自《2024 年江西省地方政府债务限额及余额情况表》。



处理收入同比有所下降。同期，其他业务包括公共交通业务、物业服务和劳务及其他服务业务，收入同比有所增长，主要系子公司技术服务业务规模增加所致，公司其他业务对营业收入形成一定补充。

2024 年，公司综合毛利率同比有所降低，其中基础设施建设和商品销售业务毛利率同比均有所降低；建筑工程业务毛利率同比有所增加，主要系当期结算毛利率较高的项目占比较高所致；污水处理业务毛利率同比大幅提高；其他业务毛利率仍较高。

表 3 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况⁴（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	67.21	100.00	50.32	100.00	46.77	100.00
基础设施建设	22.31	33.19	21.44	42.61	25.02	53.49
商品销售	25.40	37.79	9.52	18.92	9.06	19.37
建筑工程	12.02	17.88	13.26	26.34	9.26	19.80
污水处理	0.65	0.96	0.83	1.66	-	-
其他合计	6.84	10.18	5.27	10.48	3.43	7.34
毛利润	6.89	100.00	6.03	100.00	6.63	100.00
基础设施建设	2.97	43.10	3.61	59.82	3.64	54.91
商品销售	0.92	13.36	0.53	8.75	0.61	9.23
建筑工程	0.61	8.79	0.37	6.21	0.97	14.63
污水处理	0.37	5.44	0.08	1.30	-	-
其他合计	2.02	29.31	1.44	23.93	1.41	21.23
毛利率	10.25		11.98		14.18	
基础设施建设	13.31		16.82		14.55	
商品销售	3.62		5.54		6.75	
建筑工程	5.04		2.82		10.48	
污水处理	57.97		9.40		-	
其他合计	29.50		27.36		40.99	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）基础设施建设业务

公司主要承接萍乡市内基础设施项目建设，截至 2024 年末，公司主要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。

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、萍乡市锦弘建设发展有限公司等负责，业务模式包括委托代建模式、PPP 模式和自营模式。

委托代建模式下，公司与萍乡市政府等政府部门签署代建协议，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一定比例支付代建项目款，支付开始时间为项目竣工后次年。截至 2024 年末，公司主要在建委托代建项目为飞行山棚户区改造项目等，无拟建委托代建项目。

⁴ 合计数与明细数加总不一致系四舍五入所致，下同。



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等。截至 2024 年末，公司采用 PPP 模式建设的主要在建基础设施建设项目包括萍乡市湘东区农村基础设施提升工程项目、上栗县返乡创业基地标准厂房（一期）建设项目等；无拟建 PPP 项目。

自营模式下，公司通过市场化经营实现收益。截至 2024 年末，公司采用自营模式建设的主要在建项目包括停车场建设项目等。

截至 2024 年末，公司主要在建项目计划总投资 162.42 亿元，已完成投资 144.72 亿元，尚需投资规模较大；公司主要拟建项目为老煤校等自营项目，预计总投资 12.32 亿元（见附件 2-1）。截至 2024 年末，公司主要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）商品销售业务

2024 年，公司商品销售业务收入同比大幅增长，仍为公司营业收入的重要构成。

公司商品销售业务主要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，公司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。公司销售商品主要包括煤炭、砂石、钢材、智能化设备等，其中 2024 年新增部分智能化设备销售品种。2024 年，公司商品销售业务收入同比大幅增长，在当期总收入中占比为 37.79%，仍为公司营业收入的重要构成。

表 4 2024 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	采购额	占总采购额比例
1	重庆市潼南区工业投资开发（集团）有限公司	智能化设备	4.91	20.08
2	萍乡市昌盛贸易有限公司	煤炭	2.13	8.70
3	萍乡市鑫耀通供应链管理有限公司	煤炭	1.40	5.73
4	益阳市银进砂石经营有限公司资阳分公司	砂石	1.39	5.67
5	益阳市资阳区紫金砂石经营有限公司	砂石	1.34	5.49
合 计		-	11.18	45.67

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司商品销售业务主要从重庆市潼南区工业投资开发（集团）有限公司等公司采购货物，主要供应商有所变化；前五大供应商采购额合计 11.18 亿元，在总采购额中占比 45.67%。

表 5 2024 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	销售额	占总销售额比例
1	萍乡市鑫耀通供应链管理有限公司	智能化设备	2.72	10.72
2	山煤国际能源集团股份有限公司	煤炭	2.61	10.29
3	江西省新创星建材有限公司	砂石	2.17	8.55
4	河南煤炭储配交易中心有限公司	煤炭	1.42	5.59
5	北京天一恩华科技股份有限公司	智能化设备	1.39	5.49
合 计		-	10.32	40.64

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司商品销售下游客户主要为北京天一恩华科技股份有限公司等公司，主要销售商有所变化；前五大销售客户销售额合计 10.32 亿元，在总销售额中占比 40.64%。



（三）建筑工程业务

2024 年，公司建筑工程业务收入同比有所降低，但对当期营业收入贡献仍较大。

公司建筑工程业务板块为 2022 年新增，主要由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等资质，业务模式主要为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。城投建工主要承接的工程项目集中在萍乡市，截至 2024 年末，公司主要已完工施工项目包括赣湘合作试验区电子电路产业园定制化标准厂房 EPC 项目和江西电声产品和智能穿戴产品生产线建设项目等；主要在建施工项目包括萍乡市循环经济产业园（一期）建设项目和萍乡市人民医院提质扩能畅通工程建设项目设计采购施工总承包（EPC）项目等。2024 年，公司建筑工程业务收入同比有所降低，但在公司当期总收入中占比 17.88%，对公司营业收入贡献仍较大；毛利率同比有所增长。

（四）其他板块

2024 年，其他业务收入继续增长，对营业收入形成一定补充。

公司污水处理业务为 2023 年新增业务板块，主要经营主体为子公司萍乡市城市污水处理有限责任公司，业务范围主要为萍乡市中心城区；截至 2024 年末，公司共拥有 3 座污水处理厂，日污水处理能力为 16 万立方米。2024 年，公司污水处理业务收入同比有所下降，毛利率大幅提高。

公司其他业务包括公共交通业务、物业服务和劳务及其他服务业务，2024 年其他业务收入继续增长，毛利率仍处于较高水平，在公司当期总收入中占比 10.18%，对营业收入形成一定补充。

表 6 2022~2024 年（末）公司公交业务主要指标

项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
期末运营车辆（辆）	432	430	484
期末运营线路（条）	47	43	43
运营线路总长度里程（公里）	650.80	549.00	531.40
客运量（万人次）	2,647.59	2,656.19	2,690.46
总行驶里程（万公里）	1,346.37	1,352.77	1,323.31
票款收入（万元） ⁵	3,762.28	3,149.82	2,782.38
燃油等补贴收入（万元）	4,398.01	6,333.20	2,673.02

数据来源：根据公司提供资料整理

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，承担萍乡市城区及城郊公共交通客运服务。2024 年，公司实现公共交通收入 0.38 亿元，同比有所增加，但仍处于亏损状态。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。

2024 年，公司物业服务收入 1.41 亿元，包括物业管理收入和租赁收入，同比大幅增长；毛利率为 84.53%，同比有所下降，但仍处于较高水平。其中，租赁收入 1.29 亿元，同比大幅增长，仍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。物业管理为 2024 年新增业务，收入 0.12 亿元，系当期新增子公司江西金科海绵城

⁵ 2022 年与审计报告中“交通运输”业务板块数据存在差异，系统口径不同所致；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。



市智慧服务有限公司所致。

2024 年，公司劳务及其他服务收入 5.06 亿元，主要包括技术服务和商业服务，均为市场化运营。技术服务主要包括驾照培训和汽车年检及检测、数字化和智能化工程建设服务、能源供应技术服务、智能化设备技术服务等，其中驾照培训和汽车年检及检测由子公司萍乡市蓝盾实业有限公司负责；商业服务主要包含担保服务费、招标代理服务费等。2024 年，劳务及其他服务收入同比有所增长，毛利率为 28.91%，仍处于较高水平。

偿债来源与负债平衡

(一) 偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司营业利润和净利润同比均小幅增长；政府补助仍是公司利润的重要来源，公司整体盈利能力一般。

2024 年，公司期间费用同比下降，仍以管理费用和财务费用为主，其中财务费用同比略有下降，主要系当期利息支出同比减少及公司发行美元债汇率波动形成的汇兑损益同比有所减少所致；期间费用在营业收入中占比同比减少 2.36 个百分点，仍处于较低水平。同期，其他收益同比有所下降，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；投资收益同比下降，主要为对萍乡水务有限公司等的长期股权投资收益；公允价值变动收益仍表现为损失，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，公司营业利润和净利润同比均小幅增长；总资产报酬率和净资产收益率同比均略有下降，总资产报酬率仍处于较低水平，公司整体盈利能力一般。

表 7 2022~2024 年公司盈利概况（单位：亿元、%）			
项目	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用/营业收入	5.57	7.93	6.74
期间费用	3.74	3.99	3.15
销售费用	0.41	0.52	0.19
管理费用	1.59	1.66	1.06
财务费用	1.65	1.73	1.83
其他收益	4.07	4.59	4.38
投资收益	0.27	0.53	0.07
公允价值变动收益	-0.20	-0.07	-1.31
营业利润	6.81	6.65	6.26
利润总额	6.75	6.66	6.22
净利润	6.06	6.01	5.62
总资产报酬率	1.41	1.47	1.14
净资产收益率	2.07	2.08	2.16

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

公司融资渠道仍主要为银行借款和发行债券，非标融资及其他非金融机构借款形成一定补充。

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。银行借款方面，公司银行借款期限结构以长期为主，借款类型包括信用借款、保证借款和抵押借款等，截至 2024 年末，公司获得银行授信额度共计 298.07 亿元，已使用授信额度为 191.52 亿元，尚



未使用授信额度为 106.55 亿元。债券融资方面，截至 2024 年末，公司存续债券包括企业债及海外债等，应付债券余额合计 37.34 亿元⁶。非标融资方面⁷，截至 2024 年末，公司与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 2.00 亿元；与江西省金控融资租赁股份有限公司等开展融资租赁业务，应付融资租赁款余额合计 4.00 亿元；公司与中国农发重点建设基金有限公司和国家发展基金有限公司等开展基金借款业务，基金借款余额为 1.91 亿元。非金融机构借款方面，截至 2024 年末，公司长期非金融机构借款余额合计 14.89 亿元⁸，涉及借款对象主要为萍乡市财政局等。

2024 年末，公司总资产规模略有增长，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。

2024 年末，公司总资产规模略有增长，资产结构仍以流动资产为主。

表 8 2022~2024 年末公司资产构成（单位：亿元、%）						
项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.81	5.60	47.30	7.61	70.64	11.37
应收账款	27.90	4.49	34.02	5.47	23.59	3.80
其他应收款	66.85	10.76	56.37	9.07	52.50	8.45
存货	193.40	31.12	205.72	33.11	205.81	33.13
流动资产合计	334.30	53.79	348.16	56.03	360.58	58.04
投资性房地产	172.13	27.69	164.97	26.55	166.25	26.76
在建工程	33.31	5.36	23.48	3.78	16.84	2.71
其他非流动资产	65.81	10.59	66.59	10.72	58.93	9.48
非流动资产合计	287.23	46.21	273.26	43.97	260.72	41.96
资产总计	621.53	100.00	621.42	100.00	621.30	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 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，货币资金同比有所下降，主要系银行存款和受限制的银行承兑汇票保证金同比减少所致，期末受限货币资金为 13.98 亿元。同期，应收账款账面余额为 28.08 亿元，计提坏账准备 0.18 亿元后账面净额为 27.90 亿元，净额同比有所减少；应收账款账龄主要集中在 1 年以内；期末欠款方前五名余额占应收账款余额的比重合计 59.78%，计提坏账准备 167.85 万元。同期，其他应收款账面余额为 68.55 亿元，计提坏账准备 1.70 亿元后账面净额为 66.85 亿元，净额同比有所增长，主要为与政府及国有企业的往来款，期末欠款方前五名余额占其他应收款余额的比重合计 22.56%⁹。同期，存货规模同比有所下降，期末主要包括基础设施建设等项目的开发成本 163.72 亿元和土地使用权 26.97 亿元，但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。

⁶ 含一年内到期的应付债券。

⁷ 均含一年内到期部分。

⁸ 含一年内到期的非金融机构借款。

⁹ 截至本报告出具日，公司未提供 2024 年末其他应收款全部款项账龄情况。

**表 9 截至 2024 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	8.45	30.09	84.49
萍乡市财政局	4.33	15.42	43.28
萍乡市工业中等专业学校（萍乡技师学院）	1.58	5.62	15.77
上栗县赣湘城市投资有限公司	1.38	4.92	13.83
江西省萍乡市昌盛城市投资有限公司	1.05	3.73	10.48
合 计	16.79	59.78	167.85

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 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，以公允价值模式计量的投资性房地产同比略有增长，期末包括土地使用权 131.41 亿元和房屋建筑物 40.72 亿元；在建工程同比大幅增长，主要系萍乡市城市综合停车场建设项目等在建工程项目投入增加及新增芦溪县屋顶分布式光伏发电项目等建设项目投入所致；其他非流动资产同比略有下降，主要系转贷资金同比有所下降所致，期末仍主要由合同资产构成。

表 10 截至 2024 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）
安源科创城（一期）项目房屋征收工作指挥部	4.78	6.97	47.75
萍乡市安源区五陂镇人民政府	3.97	5.79	39.70
萍乡市国有资本投资集团有限公司	2.34	3.41	23.40
萍乡市安源新区建设管理委员会	2.30	3.35	22.95
萍乡市中心城区安源组团开发建设办公室	2.08	3.04	20.85
合 计	15.47	22.56	154.66

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司受限资产规模为 64.79 亿元，在总资产中占比 10.42%，在净资产中占比 22.12%，包括因用于借款或票据质押受限的货币资金 13.98 亿元，因借款抵押受限的投资性房地产 49.88 亿元、无形资产 432.19 万元和在建工程 0.88 亿元。整体来看，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。

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司总负债规模及资产负债率略有下降，负债结构转为以流动负债为主。

2024 年末，公司总负债规模略有下降，负债结构转为以流动负债为主，资产负债率略有下降。

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。2024 年末，短期借款同比大幅增加，以保证借款和保证+质押借款为主；应付票据同比大幅下降，主要系银行承兑汇票同比大幅减少所致；其他应付款同比大幅增长，主要系应付往来款增加所致¹⁰；一年内到期的非流动负债同比小幅下降，包括一年内到期的长期借款 19.12 亿元、应付债券 20.33 亿元和长期应付款 2.55 亿元。

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。2024 年末，公司长期借款同比有所下降，仍主要由信用借款、保证借款、抵押借款构成；应付债券同比大幅下降，主要系部分债

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。



券兑付及分期还本所致；长期应付款同比略有下降，期末长期应付款¹¹包括应付融资租赁款 4.00 亿元、应付股权收购款¹²1.91 亿元和长期非金融机构借款 14.89 亿元。

表 11 2022~2024 年末公司负债情况（单位：亿元、%）						
项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.18	6.75	15.12	4.55	15.50	4.29
应付票据	9.39	2.86	13.99	4.21	28.36	7.85
其他应付款	92.72	28.21	45.15	13.58	27.05	7.49
一年内到期的非流动负债	42.00	12.78	46.04	13.84	43.19	11.96
流动负债合计	184.43	56.11	139.06	41.82	134.60	37.26
长期借款	108.53	33.02	137.12	41.24	141.27	39.11
应付债券	17.01	5.18	37.01	11.13	60.10	16.64
长期应付款	18.24	5.55	18.81	5.66	24.70	6.84
非流动负债合计	144.24	43.89	193.45	58.18	226.62	62.74
负债总额	328.68	100.00	332.51	100.00	361.22	100.00
短期有息债务 ¹³	74.28	22.60	81.53	24.52	94.48	26.16
长期有息债务	143.78	43.75	192.95	58.03	226.07	62.59
总有息债务 ¹⁴	218.06	66.35	274.47	82.55	320.55	88.74
资产负债率	52.88		53.51		58.14	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，公司总有息债务规模同比有所降低，但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 2024 年末，公司总有息债务规模同比有所降低。其中，短期有息债务为 74.28 亿元，规模仍较大，占总息债务比重为 34.06%；非受限货币资金为 20.82 亿元，不能覆盖短期有息债务，公司存在一定短期偿债压力。

2024 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 2024 年末，公司对外担保余额为 105.83 亿元（见附件 2-2），担保比率为 36.14%，被担保企业主要为萍乡市内国有企业，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 37.22 亿元，担保余额占比为 35.17%，其余被担保企业担保余额占比均不高。其中，昌兴投资为发债企业，截至 2024 年末，昌兴投资唯一股东为萍乡市昌达投资集团有限公司，实际控制人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；同期，昌兴投资总资产为 362.85 亿元，总负债为 188.19 亿元；2024 年实现营业收入 40.83 亿元，实现净利润 4.29 亿元。被担保企业上栗县赣湘城市投资有限公司（以下简称“上栗投资”）为发债企业，截至 2024 年末，上栗投资唯一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国有资产服务中心，主要负责上栗县土地开发与基础设施建设业务；同期，上栗投资总资产为 322.77 亿元，总负债为 169.42 亿

¹¹ 含一年内到期的长期应付款。
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，分别为安源投资、上栗嘉和、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。
¹³ 含应付利息。
¹⁴ 截至本报告出具日，公司未提供 2024 年末有息债务期限结构情况。



元；2024 年实现营业收入 12.50 亿元，实现净利润 2.42 亿元¹⁵。

综合来看，2024 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。

2024 年末，公司所有者权益有所增长，但增速同比放缓。

2024 年末，公司所有者权益同比有所增长，主要受益于未分配利润增加，但增速同比放缓。其中，公司实收资本保持不变；资本公积同比有所减少；未分配利润同比有所增长，主要为经营积累。

表 12 2022~2024 年末公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末	2023 年末	2022 年末
实收资本	30.00	30.00	30.00
资本公积	212.80	214.89	191.22
未分配利润	38.41	32.79	27.14
归属于母公司所有者权益合计	285.22	281.51	252.06
少数股东权益	7.63	7.40	8.02
所有者权益合计	292.85	288.91	260.09

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司盈利对利息的保障能力较弱；2024 年末，公司资产对整体债务偿还保障能力一般。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.87 倍，盈利对利息的保障能力较弱。2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.81 倍和 0.76 倍，流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，资产对整体债务偿还保障能力一般。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流仍为净流入，对利息和债务的保障能力有所增强；投资性现金流仍为大幅净流出；筹资性现金流仍为净流出。

2024 年，公司经营性现金流仍为净流入，主要系收到的往来款大幅增加所致，经营性现金流对利息和债务的保障能力有所增强。同期，公司投资性现金流仍为大幅净流出，净流出规模有所增长。同期，公司筹资性现金流仍为净流出，净流出规模大幅增加；其中筹资活动现金流入规模为 66.32 亿元，筹资活动现金流出规模为 96.38 亿元。

表 13 2022~2024 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	30.91	11.56	-0.45
投资性净现金流	-10.02	-7.98	-8.75
筹资性净现金流	-30.06	-9.19	19.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.80	0.98	-0.06
经营性净现金流/流动负债（%）	19.11	8.45	-0.37
经营性净现金流/总负债（%）	9.35	3.33	-0.14

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁵ 截至本报告出具日，公司未提供其余被担保企业的财务报表。



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，2024 年继续获得当地政府在财政补贴方面的支持。

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间接控股的国有资产运营公司；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，2024 年继续获得当地政府在财政补贴方面的支持。2024 年，公司获得计入其他收益的政府补助 4.07 亿元。

表 14 2024 年（末）萍乡市主要投融资企业情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	主要业务	总资产	总负债	营业收入	净利润
萍乡投发	萍乡市国资委	萍乡市基础设施建设、商品贸易、公共交通、供水及污水处理和国有资产运营等	1,108.61	582.33	81.01	9.92
萍乡城投	萍乡投发	萍乡市内基础设施项目建设、商品销售、公交运营和污水处理等	621.53	328.68	67.21	6.06
萍乡国投	萍乡投发 ¹⁶	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	350.44	167.59	17.12	2.87
萍乡创投	萍乡市国资委	萍乡市经济技术开发区基础设施建设、土地开发等	746.93	376.20	28.72	5.58

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 2025 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 15 截至 2025 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	564.65	2,000.00	北京银行南昌分行
22 萍投小微债 02/22 萍投 02	1,550.43	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

¹⁶ 根据工商信息，2025 年 4 月，萍乡国投控股股东由萍乡投发变更为萍乡市国盛控股发展集团有限公司；根据公开信息，截至 2025 年 5 月末，萍乡投发持有萍乡市国盛控股发展集团有限公司 100%股权。



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。截至 2025 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。

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。2024 年，萍乡投发营业收入有所增长，主要系商品销售业务规模增加所致；毛利率同比有所下降，基础设施建设和商品销售业务仍为公司当期收入的主要来源。2024 年，萍乡投发计入其他收益的政府补助规模为 7.22 亿元，以基础设施建设补贴为主，政府补助仍为萍乡投发利润的主要来源。2025 年 1~3 月，萍乡投发实现营业收入 15.45 亿元，毛利率为 17.87%。

表 16 2022~2024 年(末)及 2025 年 1~3 月(末)萍乡投发主要财务数据(单位:亿元、%)				
项 目	2025 年 1~3 月(末)	2024 年(末)	2023 年(末)	2022 年(末)
总资产	1,131.48	1,108.61	1,070.51	1,010.21
总负债	603.76	582.33	565.21	533.85
净资产	527.72	526.29	505.30	476.36
营业收入	15.45	81.01	70.33	61.68
净利润	1.51	9.92	9.06	8.59
经营性净现金流	15.97	0.69	2.75	-37.47
投资性净现金流	-3.48	-36.67	-60.63	-37.52
筹资性净现金流	10.73	19.68	62.15	87.18
毛利率	17.87	15.98	18.30	15.25
资产负债率	53.36	52.53	52.80	52.85
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.03	0.12	-2.48
经营性净现金流/总负债	2.69	0.12	0.50	-7.94

数据来源：根据萍乡投发提供资料整理

2024 年末，萍乡投发总资产规模继续增长，其中流动资产 557.41 亿元，非流动资产 551.21 亿元，仍以流动资产为主。同期，萍乡投发流动资产仍主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货，其中应收类款项及存货规模较大，占总资产比重较高，形成一定资金占用压力。同期，萍乡投发非流动资产仍主要包括投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。同期，萍乡投发受限资产规模为 173.04 亿元，主要包括投资性房地产中用于贷款担保的不动产权 65.36 亿元、无形资产中用于抵押担保的 56.65 亿元、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 20.25 亿元等。整体来看，萍乡投发应收类款项和存货规模较大，占总资产比重较高，且受限资产规模较大，资产流动性一般。2025 年 3 月末，萍乡投发总资产较 2024 年末有所增长，资产结构仍以流动资产为主。

2024 年末，萍乡投发总负债规模继续增长，其中非流动负债占比为 59.96%，资产结构仍以非流动负债为主。同期，萍乡投发流动负债仍以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债仍主要为长期借款、应付债券和长期应付款。同期，资产负债率略有下降。2025 年 3 月



末，萍乡投发总负债有所增长，负债结构仍以非流动负债为主。

2024 年末，萍乡投发所有者权益继续增长，资本实力进一步增强，主要受益于资本公积增长和未分配利润增加。2025 年 3 月末，萍乡投发所有者权益较 2024 年末略有增长，其余主要构成科目变化均不大。

2024 年，萍乡投发经营性现金流仍为净流入，但净流入规模大幅下降，对利息和债务的保障能力有所减弱；投资性现金流仍为净流出，净流出规模有所下降；筹资性现金流仍为净流入，净流入规模大幅减少，且萍乡投发债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。2025 年 1~3 月，萍乡投发经营性现金流呈净流入状态，投资性现金流保持净流出状态，筹资性现金流保持净流入状态。

综合分析，大公国际维持萍乡投发信用等级 AA+（基础信用等级 aa，外部支持上调 1 个子级），展望维持稳定，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。

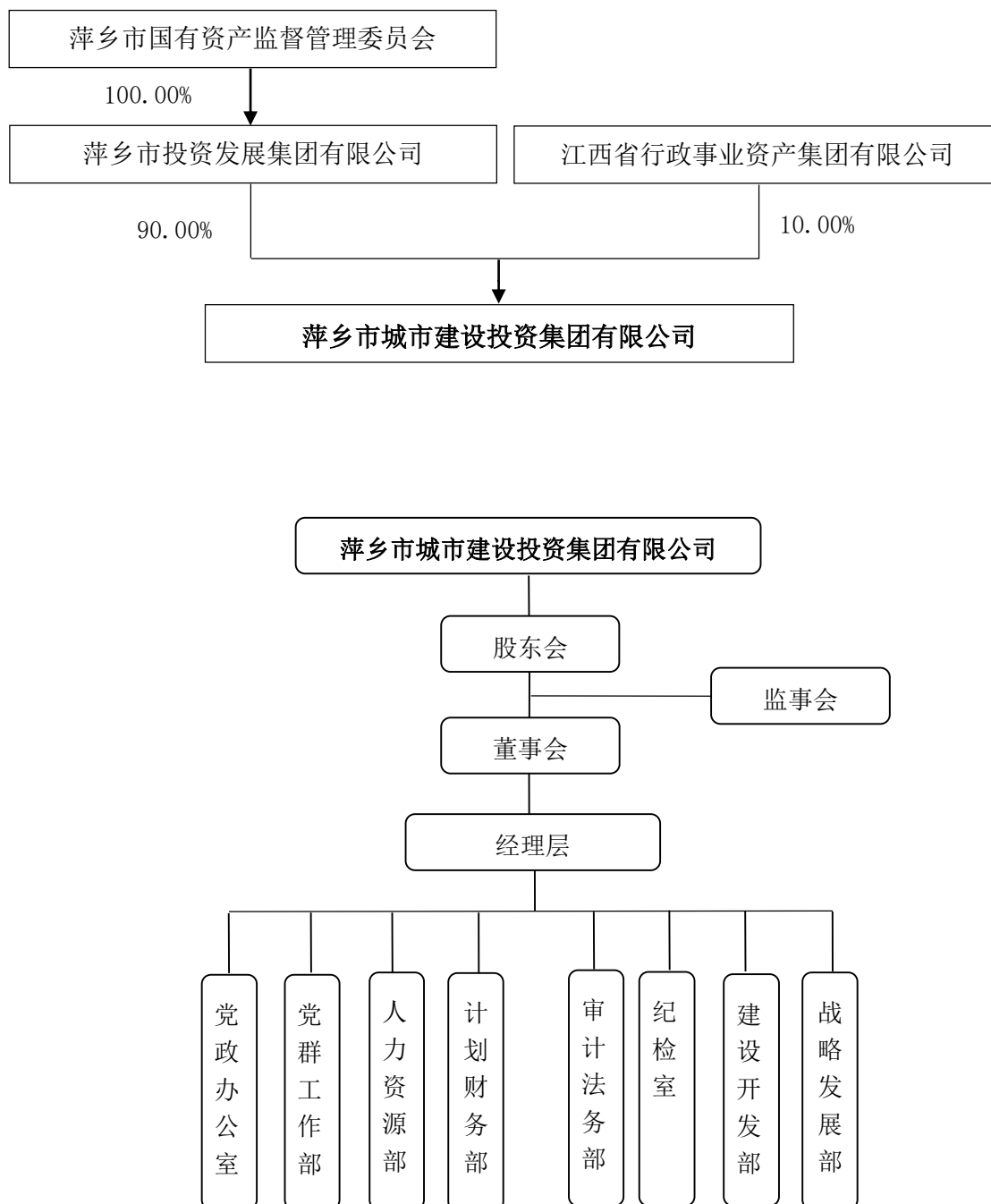
评级结论

综合分析，大公国际维持萍乡城投信用等级 AA，评级展望维持稳定。“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+。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年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 2024 年末萍乡市城市建设投资集团有限公司并表一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	直接持股比例	取得方式
1	萍乡城投产业投资集团有限公司	50,000.00	100.00	投资
2	萍乡城投建工集团有限公司	10,000.00	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
4	萍乡城投能源控股有限公司	1,500.00	100.00	投资
5	萍乡城投采购贸易有限公司	1,000.00	100.00	投资
6	萍乡投发迎宾馆有限责任公司	500.00	100.00	划拨
7	萍乡市兴芦建设开发有限公司	14,000.25	100.00	投资
8	萍乡市兴溧建设管理有限公司	15,286.35	80.00	投资
9	萍乡市兴淦建设开发有限公司	14,142.99	69.00	投资
10	萍乡市公共交通集团有限公司	5,000.00	100.00	划拨
11	萍乡市供水公司	2,783.00	100.00	划拨
12	萍乡市锦弘建设发展有限公司	15,000.00	100.00	划拨
13	莲花县国有资产投资发展有限责任公司	31,500.00	64.91	划拨
14	萍乡市安源投资有限公司	30,130.00	100.00	划拨
15	江西省萍乡市燎原投资有限公司	5,000.00	100.00	划拨
16	上栗县嘉邦城市投资有限公司	10,000.00	100.00	投资
17	上栗县嘉和投资有限公司	20,129.60	100.00	划拨
18	萍乡市蓝盾实业有限公司	1,680.00	100.00	划拨
19	萍乡市数字产业投资集团有限公司 ¹⁷	100,000.00	100.00	划拨

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁷ 根据工商信息, 2025 年 4 月 7 日, 注册资本由 10.00 亿元变更为 2.00 亿元。



附件 2 经营指标

2-1 截至 2024 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: 亿元、年)

主要在建项目名称	概算总投资	已投资额	建设周期 ¹⁸	建设模式
飞行山棚户区改造项目	19.80	18.47	2019～2026	代建
芦溪县芦萧溪水小区城市棚户区改造项目	9.03	5.36	2022～2026	代建
萍乡市图书馆	2.71	2.91	2018～2025	代建
合计	31.54	26.74	-	-
停车场建设项目	24.39	24.75	2020～2025	自营
芦溪县废弃露天矿山生态修复项目	8.60	8.29	2021～2025	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	7.52	2021～2027	自营
萍实大厦	6.81	6.65	2020～2025	自营
萍乡市安源区生态新城地下综合管廊建设项目	6.15	6.09	2019～2025	自营
萍乡市安源北部片区水利设施改造提升项目	5.50	5.15	2022～2026	自营
“数字萍乡”一期工程	5.00	1.97	2023～2027	自营
芦溪工业园新材料产业园标准厂房建设项目	4.61	4.35	2021～2026	自营
芦溪县电瓷产业外贸转型升级基地	3.87	3.64	2019～2025	自营
芦溪绿色基地产业园标准厂房项目	3.69	1.88	2022～2027	自营
萍乡市安源区公墓（一期）建设项目	3.59	3.53	2021～2025	自营
玉湖岛	3.00	3.21	2018～2025	自营
污水处理厂二期	1.35	1.41	2018～2025	自营
芦溪县矿化垃圾及生活垃圾处置项目	1.29	1.29	2019～2025	自营
合计	85.86	79.73	-	-
萍乡市湘东区农村基础设施提升工程项目	9.41	7.97	2018～2025	PPP
萍乡市上栗县教育扶贫建设项目	3.87	14.97	2017～2025	PPP
萍乡市上栗县旅游基础设施提升项目	3.95		2017～2025	PPP
萍乡市上栗县水利基础设施提升项目	3.84		2017～2025	PPP
萍乡市上栗县医疗卫生提升项目	3.75		2017～2025	PPP
萍乡市湘东区乡村振兴暨医疗卫生提升建设项目	6.41	6.15	2019～2025	PPP
上栗县返乡创业基地标准厂房（一期）建设项目	7.13	6.34	2021～2026	PPP
萍乡市芦溪教育基础设施建设项目	6.65	2.82	2021～2026	PPP
合计	45.01	38.25	-	-
主要拟建项目名称	概算总投资	计划建设期间		建设模式
老煤校	5.50	2025～2027		自营
“数字萍乡”二期工程	5.00	2025～2027		自营
全市新能源光储充项目	1.82	2025～2027		自营
合计	12.32	-		-

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁸ 建设周期已根据实际施工进度进行调整。



2-2 截至 2024 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	担保期间 ¹⁹
萍乡市昌兴投资有限公司	60,000.00	2017.9~2037.8
	54,800.00	2019.1~2038.6
	41,500.00	2022.8~2030.7
	21,800.00	2021.8~2031.6
	20,000.00	2020.1~2027.7
	18,000.00	2019.12~2027.7
	15,000.00	2021.8~2040.7
	13,500.00	2018.6~2038.6
	12,500.00	2020.3~2025.1
	12,500.00	2021.12~2039.7
	12,000.00	2021.1~2027.12
	10,000.00	2021.3~2039.7
	10,000.00	2022.1~2039.7
	10,000.00	2021.5~2040.7
	10,000.00	2021.2~2040.7
	9,500.00	2022.4~2040.7
	8,000.00	2020.11~2039.7
	6,666.67	2016.5~2026.1
	5,000.00	2021.5~2039.7
	5,000.00	2020.11~2039.7
	5,000.00	2021.1~2040.7
	3,500.00	2023.4~2030.7
	3,333.33	2016.1~2026.1
	2,005.00	2020.7~2040.7
	1,400.00	2020.7~2039.7
	800.00	2017.9~2037.8
	400.00	2017.8~2037.8
芦溪县浩康工业发展有限公司	28,500.00	2022.10~2029.9
	23,750.00	2023.5~2030.5
	20,930.00	2023.2~2043.2
	10,000.00	2023.12~2043.12
	10,000.00	2024.1~2043.12
	8,970.00	2023.3~2043.2
	2,000.00	2024.12~2043.12
	1,000.00	2024.6~2025.6
	400.00	2024.9~2026.12
	300.00	2023.12~2026.12
萍乡市现代城市建设投资有限公司	50,330.00	2023.1~2038.1
	19,500.00	2021.4~2038.4
	10,000.00	2017.1~2036.7
	9,750.00	2016.7~2036.7
	3,200.00	2023.3~2026.2
	2,000.00	2020.6~2025.6

¹⁹ 截止日期早于 2025 年 5 月末的对外担保已正常解保。



2-2 截至 2024 年末萍乡市城市建设投资集团有限公司对外担保情况（续表）

（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保期间
萍乡市现代城市建设投资有限公司	1,082.46	2020.6~2025.6
上栗县赣湘城市投资有限公司	20,000.00	2021.2~2040.9
	18,500.00	2021.12~2040.9
	10,625.00	2017.2~2035.1
	10,625.00	2017.1~2035.1
	10,000.00	2021.1~2040.9
	8,000.00	2024.6~2028.10
	6,000.00	2021.2~2040.9
	5,100.00	2017.3~2035.1
	250.00	2020.11~2040.9
	22,500.00	2024.1~2034.1
芦溪县弘旭基础设施产业发展有限公司	20,000.00	2024.1~2033.12
	7,500.00	2024.1~2034.1
	5,000.00	2024.3~2033.12
	3,000.00	2024.6~2038.12
	1,000.00	2023.3~2025.3
	500.00	2024.6~2038.12
萍乡市福莲投资开发有限公司	29,150.00	2022.6~2032.6
	20,000.00	2024.1~2035.12
萍乡市投资发展集团有限公司	15,000.00	2024.12~2039.6
	15,000.00	2024.1~2025.1
	4,900.00	2024.8~2039.6
	4,900.00	2024.8~2039.6
萍乡市安兴投资有限公司	24,000.00	2020.12~2030.12
	4,000.00	2021.2~2030.12
	4,000.00	2021.3~2030.12
	4,000.00	2021.1~2030.12
	2,000.00	2021.3~2030.12
萍乡市恒鑫工业发展投资有限责任公司	34,560.00	2023.3~2038.1
萍乡武功山风景名胜区鑫武建设开发有限公司	5,000.00	2022.1~2041.11
	5,000.00	2022.3~2041.11
	5,000.00	2022.11~2041.11
	5,000.00	2022.12~2041.11
	5,000.00	2023.2~2041.11
	3,825.00	2021.11~2041.11
	821.53	2024.11~2041.11
	543.80	2024.9~2041.11
萍乡市昌达投资集团有限公司 ²⁰	13,040.00	2021.12~2029.12
	8,476.00	2022.1~2029.12
	5,216.00	2022.2~2029.12
	3,268.00	2022.4~2029.12
莲花县宝莲投资开发有限公司	9,452.00	2020.12~2040.11
	6,148.00	2021.1~2040.12

²⁰ 曾用名：萍乡市昌达投资集团有限公司。



2-2 截至 2024 年末萍乡市城市建设投资集团有限公司对外担保情况（续表）

（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保期间
莲花县宝莲投资开发有限公司	4,600.00	2020.9~2025.9
	4,600.00	2020.10~2025.9
	375.00	2016.12~2026.9
	290.87	2016.9~2026.9
江西省萍乡市嘉卉乡村振兴文化旅游发展有限公司	20,400.00	2020.12~2025.12
	3,200.00	2020.12~2025.12
	1,200.00	2021.1~2025.12
芦溪县江建建设管理有限公司	3,500.00	2019.9~2031.9
	3,500.00	2020.1~2031.9
	3,500.00	2020.9~2031.9
萍乡市城乡建设集团有限责任公司	6,000.00	2021.10~2026.10
	3,900.00	2024.1~2027.1
	100.00	2024.11~2025.11
	100.00	2024.11~2025.11
莲花县城市建设投资发展有限公司	4,708.00	2017.7~2037.6
	2,401.00	2017.6~2037.6
	2,391.00	2017.9~2037.6
萍乡市国盛土地综合整治有限公司	5,000.00	2024.4~2025.2
	3,000.00	2024.12~2025.2
萍乡市安源区昌安项目投资有限公司	5,000.00	2024.9~2033.10
	2,000.00	2024.11~2033.10
	990.00	2024.9~2029.9
芦溪县新弘交通资产管理有限公司	4,800.00	2023.11~2026.11
江西冠博建设有限公司	3,200.00	2024.1~2027.1
芦溪县弘华乡村旅游发展有限公司	3,200.00	2023.3~2026.2
江西萍投工程咨询有限公司	700.00	2023.1~2025.9
	300.00	2022.12~2025.9
	290.00	2024.12~2025.12
萍乡市萍投置业有限公司	1,000.00	2023.3~2026.3
	290.00	2024.12~2025.12
芦溪县国恒供应链管理有限公司	1,000.00	2023.8~2025.3
芦溪县弘博贸易有限公司	1,000.00	2023.3~2026.3
萍乡市安荣贸易有限公司	950.00	2024.6~2025.6
萍乡市安源区旅游投资发展有限公司	950.00	2024.6~2025.6
合计	1,058,253.66	-



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	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
货币资金	348,072	473,012	706,399
应收账款	278,995	340,151	235,897
其他应收款	668,521	563,722	524,983
存货	1,934,018	2,057,235	2,058,146
固定资产	37,287	29,960	33,007
总资产	6,215,255	6,214,204	6,213,047
短期借款	221,770	151,212	155,042
其他应付款	927,239	451,535	270,522
流动负债合计	1,844,336	1,390,619	1,346,037
长期借款	1,085,329	1,371,225	1,412,725
应付债券	170,126	370,093	600,989
非流动负债合计	1,442,444	1,934,527	2,266,155
负债合计	3,286,780	3,325,146	3,612,192
实收资本	300,000	300,000	300,000
资本公积	2,127,967	2,148,923	1,912,168
所有者权益合计	2,928,475	2,889,058	2,600,855
营业收入	672,134	503,182	467,746
利润总额	67,548	66,554	62,244
净利润	60,579	60,127	56,166
经营活动产生的现金流量净额	309,126	115,582	-4,494
投资活动产生的现金流量净额	-100,168	-79,821	-87,544
筹资活动产生的现金流量净额	-300,583	-91,947	191,373
EBIT	87,377	91,548	70,863
EBITDA	96,318	100,126	77,346
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.87	0.85	1.01
总有息债务	2,180,626	2,744,742	3,205,501
毛利率（%）	10.25	11.98	14.18
总资产报酬率（%）	1.41	1.47	1.14
净资产收益率（%）	2.07	2.08	2.16
资产负债率（%）	52.88	53.51	58.14
应收账款周转天数（天）	165.81	206.07	155.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.80	0.98	-0.06
担保比率（%）	36.14	36.28	39.79 ²¹

²¹ 根据担保金额数据计算。



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	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年 (末)	2023 年 (末)	2022 年 (末)
货币资金	966,675	666,385	916,967	1,023,358
应收账款	358,384	349,549	456,431	366,451
其他应收款	562,209	851,365	823,657	994,904
存货	3,608,627	3,459,414	3,194,280	2,823,673
固定资产	318,959	314,076	312,724	245,049
总资产	11,314,849	11,086,142	10,705,128	10,102,059
短期借款	524,015	411,910	304,062	274,162
其他应付款	296,596	358,663	227,860	330,181
流动负债合计	2,160,763	2,331,511	1,665,383	1,930,288
长期借款	2,715,647	2,566,281	2,707,560	2,401,605
应付债券	830,616	582,780	855,254	650,571
非流动负债合计	3,876,882	3,491,772	3,986,732	3,408,182
负债合计	6,037,645	5,823,282	5,652,115	5,338,470
实收资本	400,000	400,000	400,000	400,000
资本公积	3,779,670	3,779,670	3,685,682	3,504,240
所有者权益	5,277,204	5,262,860	5,053,012	4,763,589
营业收入	154,467	810,055	703,305	616,845
利润总额	15,691	108,914	102,880	93,380
净利润	15,079	99,244	90,646	85,878
经营活动产生的现金流量净额	159,728	6,947	27,520	-374,695
投资活动产生的现金流量净额	-34,841	-366,720	-606,341	-375,236
筹资活动产生的现金流量净额	107,270	196,755	621,485	871,771
EBIT	-	166,743	163,422	135,149
EBITDA	-	196,508	188,358	155,422
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.86	0.81	1.03
总有息债务	-	5,065,496	5,065,470	4,655,769
毛利率 (%)	17.87	15.98	18.30	15.25
总资产报酬率 (%)	-	1.50	1.53	1.34
净资产收益率 (%)	0.29	1.89	1.79	1.80
资产负债率 (%)	53.36	52.53	52.80	52.85
应收账款周转天数 (天)	206.24	179.09	210.60	162.07
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	0.03	0.12	-2.48
担保比率 (%)	-	37.54	33.33	29.18



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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ²²	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²³	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

²² 一季度取 90 天。²³ 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。