

# 信用评级公告

联合〔2022〕4998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及其相关存续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，“19萍乡汇丰MTN001”和“19萍乡汇丰MTN002”的信用等级为AA，“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

# 萍乡市汇丰投资有限公司

## 2022年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	本次 评级展望	上次级别	上次 评级展望
萍乡市汇丰投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 萍乡汇丰 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
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

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 萍乡汇丰 MTN001	5.00 亿元	3.90 亿元	2024/05/10
19 萍乡汇丰 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/29
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/09/16
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	7.00 亿元	7.00 亿元	2027/09/16

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；“19 萍乡汇丰 MTN002”期限为 3+2 年，到期兑付日为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

评级时间：2022 年 6 月 24 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

### 评级观点

萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“公司”）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，业务具有区域专营优势；跟踪期内，公司资产规模、权益规模保持增长，并继续得到股东、萍乡市人民政府及萍乡市经济技术开发区管理委员会（以下简称“萍乡经开区管委会”）的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地一级开发收入的实现易受土地规划及出让进度等影响，公司在建及拟建项目面临较大资金压力，经营活动现金流净额持续为负，债务规模快速增长等对其信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“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，其担保能有效提升“20汇丰投资债01/20汇丰01”的偿付安全性。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”）为存续债券“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，其担保能有效提升“20汇丰投资债02/20汇丰02”的偿付安全性。

公司可开发的储备土地较多，随着基础设施代建项目的持续推进以及市场化转型，未来公司的收入及利润水平有望维持，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，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MTN001”和“19萍乡汇丰MTN002”的信用等级为AA，“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	3
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	4	
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			1	

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

分析师：车兆麒

高锐

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

资债 02/20 汇丰 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2021 年，萍乡市实现地区生产总值 1108.30 亿元，比上年增长 8.3%；一般公共预算收入完成 108.63 亿元，同比增长 2.4%。
- 业务具有区域专营优势。**公司作为萍乡市经济技术开发区唯一的基础设施投资建设主体和土地一级开发主体，业务具有区域专营优势。
- 持续获得外部支持。**跟踪期内，公司在资本金注入、政府补助和财政贴息等方面获得股东、萍乡市人民政府及萍乡经开区管委会的持续支持。2021 年，公司收到股东注资 20.00 亿元，财政补贴 0.70 亿元，利息支出均由财政承担。

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易受土地出让进度、市场行情和土地使用规划等因素影响。
- 面临较大的资金压力。**2022 年 3 月底公司在建及拟建基础设施建设项目尚需 80.17 亿元，未来面临较大的资金压力；自营项目收入实现具有一定不确定性。
- 债务规模快速增长，短期偿付压力较大。**2022 年 3 月底，公司全部债务 197.11 亿元，较 2020 年底增长 12.34%；现金短期债务比 0.50 倍。
- 经营活动现金流持续净流出。**2020 年及 2021 年，公司经营活动现金持续净流出，资金缺口分别为 30.81 亿元和 34.38 亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.06	7.83	12.25	23.27
资产总额(亿元)	377.48	394.05	443.50	466.34
所有者权益(亿元)	212.63	201.62	224.13	224.09
短期债务(亿元)	22.24	25.61	47.15	46.71
长期债务(亿元)	126.66	149.85	140.73	150.40
全部债务(亿元)	148.91	175.46	187.88	197.11
营业总收入(亿元)	22.36	12.15	15.56	0.02
利润总额(亿元)	6.10	5.80	5.23	-0.04
EBITDA(亿元)	6.11	5.81	5.24	--
经营性净现金流(亿元)	-40.12	-30.81	-34.38	7.68
现金收入比(%)	71.82	111.86	107.64	328.90
营业利润率(%)	20.38	39.48	27.35	42.89
净资产收益率(%)	2.20	2.18	1.76	--
资产负债率(%)	43.67	48.83	49.46	51.95
全部债务资本化比率(%)	41.19	46.53	45.60	46.80
流动比率(%)	892.04	873.85	543.76	490.52
速动比率(%)	348.50	346.48	238.67	224.41
经营现金流动负债比(%)	-105.06	-72.36	-43.72	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.31	0.26	0.50
全部债务/EBITDA(倍)	24.38	30.22	35.82	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	311.92	323.28	316.80	322.80
所有者权益(亿元)	192.52	178.97	199.21	199.18
全部债务(亿元)	76.67	91.81	91.48	89.48
营业总收入(亿元)	13.63	6.47	10.23	0.00
利润总额(亿元)	3.16	2.40	2.24	-0.02
资产负债率(%)	38.28	44.64	37.12	38.29
全部债务资本化比率(%)	28.48	33.91	31.47	31.00
流动比率(%)	406.80	379.87	525.11	477.03
经营现金流动负债比(%)	-46.84	-27.79	-43.21	--

注: 因公司利息支出由政府贴息, 故不披露EBITDA利息倍数指标; 长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算; 2022年一季度财务数据未经审计

资料来源: 公司审计报告、财务报表及所提供资料

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	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	AAA	AA	稳定	2021.6.25	程泽宇、 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 汇丰投资 债 02/20 汇丰 02							
19 萍乡汇丰 MTN001	AA	AA	稳定	2021.6.25	程泽宇、 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 萍乡汇丰 MTN002							
20 汇丰投资 债 01/20 汇丰 01	AAA	AA	稳定	2020.6.17	张建飞、 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 汇丰投资 债 02/20 汇丰 02							
19 萍乡汇丰 MTN002	AA	AA	稳定	2019.5.27	张建飞、 马颖、 黄琪融	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 萍乡汇丰 MTN001	AA	AA	稳定	2019.3.7	张建飞、 马颖	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述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编号

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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

## 2022年跟踪评级报告

### 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定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构、注册资本、经营范围均未发生变化。截至2022年3月底,公司注册资本及实收资本均为10.39亿元,萍乡创新发展投资集团有限公司(以下简称“萍乡创投集团”)和国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金”)分别持有公司96.28%和3.72%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,公司组织架构和合并范围均未发生变化。

截至2021年底,公司资产总额443.50亿元,所有者权益224.13亿元(少数股东权益0.32亿元);2021年,公司实现营业总收入15.56亿元,利润总额5.23亿元。

截至2022年3月底,公司资产总额466.34亿元,所有者权益224.09亿元(少数股东权益0.32亿元);2022年1-3月,公司实现营业总收入0.02亿元,利润总额-0.04亿元。

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:卢小强。

### 三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券见表1。跟踪期内,公司按时支付存续

债券当期利息,并偿付“19萍乡汇丰MTN001”本金1.10亿元。截至本跟踪日,存续债券募集资金均已按计划用途使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19萍乡汇丰MTN001	5.00	3.90	2019/05/10	3+2
19萍乡汇丰MTN002	5.00	5.00	2019/11/29	3+2
20汇丰投资债01/20汇丰01	5.00	5.00	2020/09/16	7
20汇丰投资债02/20汇丰02	7.00	7.00	2020/09/16	7

资料来源:联合资信整理

“19萍乡汇丰MTN001”和“19萍乡汇丰MTN002”期限均为5年,均附存续期第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

“19萍乡汇丰MTN001”存续期第三年末,公司未调整票面利率,投资人累计回售“19萍乡汇丰MTN001”本金1.10亿元。“19萍乡汇丰MTN002”尚未到行权日。

“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”均设置了分期还本条款,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2022年3月底,萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目已完成投资9.53亿元。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

##### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要

是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，



体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。**2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、

6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

#### (2) 行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营

能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合

规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### （3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济环境

**跟踪期内，萍乡市经济及一般预算收入持续增长，外部发展环境良好。**

根据《萍乡市国民经济和社会发展统计公报数据》，2021年，萍乡市实现地区生产总值1108.30亿元，比上年增长8.3%，两年平均增长5.9%。其中，第一产业增加值77.14亿元，比上年增长6.9%；第二产业增加值497.64亿元，增长7.7%；第三产业增加值533.52亿元，增长9.0%。三次产业结构为7.0：44.9：48.1。三次产业对GDP增长的贡献率分别为6.6%、40.5%和52.9%。人均地区生产总值61386元，比上年增长8.4%。

2021年，萍乡市固定资产投资比上年增长10.9%。分产业看，第一产业投资下降46.2%；第二产业投资增长15.9%，其中工业投资增长15.9%，工业技改投资下降11.5%；第三产业投资增长6.5%。分投资主体看，国有投资增长19.5%；非国有投资增长8.3%，其中民间投资增长9.0%，对投资增长的贡献率为59.5%。基础设施投资比上年下降2.0%。

2020年萍乡市全部工业增加值428.78亿元，比上年增长8.5%。其中，规模以上工业增加值比上年增长10.8%。分行业看，33个行业大类中，21个实现增长，占比超六成。高新技术产业增加值占规模以上工业增加值比重为42.5%，比上年提高1.0个百分点；装备制造业增加值比上年增长12.3%，高于规模以上工业增加值增幅1.5个百分点。战略性新兴产业增加值比上年增长20.1%，高于规模以上工业增加值增

幅9.3个百分点，占规模以上工业增加值比重为34.3%，提高14.3个百分点。

根据《关于萍乡市2021年全市和市级预算执行情况与2022年全市和市级预算草案的报告》，2021年，萍乡市政总收入完成199.71亿元，同比增长13.3%，其中税收收入完成161.534亿元，同比增长15.0%。全市一般公共预算收入完成108.63亿元，同比增长2.4%；一般公共预算支出完成289.97亿元，同比增长3.0%；财政自给率37.46%，财政自给程度较低。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.39亿元，萍乡创投集团和国开基金分别持有公司96.28%和3.72%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资委。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司的基础设施建设及土地一级开发业务范围扩展至萍乡市全域。**

跟踪期内，公司基础设施建设及土地一级开发业务范围扩展至萍乡市全域。业务范围调整后，公司定位为萍乡市重要的基础设施建设和土地一级开发主体，业务开展在萍乡经济技术开发区（以下简称“萍乡经开区”）内具有专营优势。

### 3. 企业信用记录

**公司已结清信贷记录中有3笔关注类贷款，跟踪期内未新增关注或不良类信贷记录。**

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2022年5月1日，公司本部无未结清不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中存在3笔关注类贷款记录。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2022年5月10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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司收入规模有所增长，毛利率水平有所下降。**

受土地收储增加的影响，2021年公司主营业务收入同比增长28.05%；其中土地一级开发收入占比98.48%。

2021年公司主营业务毛利率为27.77%，同比下降12.34个百分点，主要系土地一级开发业务毛利率下降。同期，公司土地一级开发业务毛利率为26.65%，同比下降12.45个百分点，主要系当年毛利率较低土地回购收入占比提升所致。

受萍乡市财政局确认和返还公司收入进度影响，2022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。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 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	11.92	98.33	39.10	15.29	98.48	26.65
代建项目	0.20	1.67	100.00	0.24	1.52	100.00
合计	12.12	100.00	40.11	15.52	100.00	27.77

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 土地一级开发

跟踪期内，土地一级开发收入有所增长，毛利率水平有所下降。公司土地整理收入确认方式有所变化，收入实现受土地出让进度及政府回购情况影响大。

公司土地一级开发业务主要由子公司汇翔建设开展，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一级土地开发(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<sup>1</sup>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规划，市土储中心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%。

2021 年，公司出让土地 160.79 亩(2 宗)，实现土地整理收入 5.32 亿元。2021 年，市土储中心回购公司土地 343.24 亩(4 宗)，回购金额 9.97 亿元。

<sup>1</sup> 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

表 4 2021 年公司土地一级开发收入确认情况

序号	土地编号	土地面积(亩)	处理模式	确认收入(万元)
1	DJF2021062	73.50	出让	28863.79
2	DJF2021063	87.29	出让	24348.83
3	萍国用(2011)第 99123 号	72.26	回购	20388.74
4	萍国用(2012)第 104585 号	126.58	回购	59539.64
5	萍国用(2011)第 99332 号	60.07	回购	13113.64
6	萍国用(2013)第 113838 号	84.34	回购	6615.45
合计		504.04	--	152870.09

资料来源：公司提供

公司土地一级开发收入包括土地整理收入和地块回购收入。2021 年，土地一级开发收入同比有所增长；毛利率有所下降，主要系土地回购毛利率较低且规模较 2020 年底大幅增长所致。2021 年，公司土地一级开发收入已全额回款。

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、政府采购或自营。公司在建及拟建项目尚需投资规模大，自营项目收入实现具有一定不确定性，未来面临较大的资金压力。

公司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。

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%。

2021 年，公司代建项目收入 0.24 亿元，同比增长 16.82%，毛利率为 100.00%；当期收到财政回购款 0.75 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目具体情况见表 5。其中，萍乡市田中生态水库（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；截至 2022 年 3 月底，项目主体部分已基本完工，

尚未实现收入。海绵城市及城市建筑节能建设项目为“17 汇丰绿债/G17 汇丰 1”的募投项目，采取自建自营模式；截至 2022 年 3 月底，项目主体部分已基本完工，部分已投入使用。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开区财政局逐年拨付公司，截至 2022 年 3 月底政府累计拨付采购款 5.72 亿元。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。

表 5 截至 2022 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
萍乡市田中生态水库（萍水河田中段防洪工程）项目	自建自营	50.26	37.65	12.61
中环路项目	代建	24.34	23.69	0.65
武功山中大道改造工程（320 道路）	代建	8.44	9.99	--
海绵城市及城市建筑节能建设项目	自建自营	25.96	12.23	13.73
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
萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房项目	自建自营	13.28	9.53	3.75
合计	--	134.84	99.40	36.99

注：武功山中大道改造工程（320 道路）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

资料来源：公司提供

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建项目情况

项目名称	总投资估算（亿元）
萍乡经开区创投科技产业园（二期）建设项目	13.92
萍乡经开区智能制造产业园标准化厂房建设（二期）项目	17.46
萍乡经济技术开发区工业园污水综合处理改造项目	5.00
萍乡经济技术开发区洪山农贸市场建设项目	1.80
萍乡经济技术开发区 5G 数据信息服务中心建设项目	5.00
合计	43.18

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建项目总投资规模较大且均拟采用自建自营模式，未来面临较大资金支出压力。

### 3. 未来发展

**未来，公司仍坚持主业定位，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、资产管理等市场化投资业务领域转型；从单纯的公益类基础设施建设投资公司向公益、商业相结合的综合类国有企业转变；通过做实公司业务，增强公司的自我发展能力，形成新的利润增长点。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司有纳入合并范围内的子公司 6 家。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化，公司财务数据的可比性强。

截至 2021 年底，公司资产总额 443.50 亿元，所有者权益 224.13 亿元（少数股东权益 0.32 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 15.56 亿

元，利润总额 5.23 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 466.34 亿元，所有者权益 224.09 亿元（少数股东权益 0.32 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额 -0.04 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 12.55%，主要系其他应收款和存货增长所致；公司资产结构仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>372.03</b>	<b>94.41</b>	<b>427.56</b>	<b>96.41</b>	<b>450.39</b>	<b>96.58</b>
货币资金	7.78	1.97	12.14	2.74	23.16	5.14
其他应收款	138.48	35.14	174.34	39.31	181.58	40.32
存货	224.52	56.98	239.90	54.09	244.33	54.25
<b>非流动资产</b>	<b>22.02</b>	<b>5.59</b>	<b>15.94</b>	<b>3.59</b>	<b>15.95</b>	<b>3.42</b>
可供出售金融资产	18.19	4.62	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	10.99	2.48	10.99	68.89
其他非流动资产	3.71	0.94	3.89	0.88	3.91	24.49
<b>资产总额</b>	<b>394.05</b>	<b>100.00</b>	<b>443.50</b>	<b>100.00</b>	<b>466.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 14.93%，主要系其他应收款和存货增长所致；构成上以货币资金、其他应收款和存货为主。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 56.13%，主要系股东注资及融资到位所致。其中，银行存款 7.04 亿元和其他货币资金 5.10 亿元（全部使用受限，主要为保证金、定期存款）。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 25.89%。公司其他应收款中主要为萍乡市市财政局和萍乡市国有企业的往来款项，上述款项回收风险小，但金额较大，对公司资金占用明显。公司其他应收款累计计提坏账准备 2.26 亿

元。

表 8 2021 年底公司其他应收款前五名情况

欠款单位	金额 (亿元)	占比 (%)	性质
萍乡市财政局	76.01	43.04	往来款等
萍乡市新区建筑安装总公司	51.66	29.25	往来款等
江西汇恒置业有限公司	18.10	10.25	往来款等
萍乡森鑫企业管理有限公司	9.27	5.25	往来款等
萍乡晟达建设有限公司	9.05	5.12	往来款等
<b>合计</b>	<b>164.09</b>	<b>92.92</b>	--

注：公司通过项目收购及现金回收方式，将与萍乡市汇盛工业投资管理有限公司的往来款全部收回；公司将深圳市湘远供应链有限公司的应收款平价转让给江西省汇颐康贸易有限公司，相关款项已全部回收

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 6.85%。其中，开发成本 120.84 亿元（全部为土地使用权）、开发项目 119.06 亿元（主要为项目投入）。2021 年底，公司土地资产中因抵押等原因导致使用受限的土地使用权价值为 75.41 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。

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底下降 27.62%。受会计准则变更影响，2021 年底，公司可供出售金融资产清零，相关投资调整至其他权益工具投资核算；其他权益工具投资较 2021 年期初下降 39.59%，系根据萍乡经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）下发的萍开管办抄字〔2021〕218 号抄告单，公司将持有的萍乡市汇盛工业投资管理有限公司 29.93% 股权按账面价值 7.20 亿元转让给萍乡市经济技术开发区财政局所致。

2021 年底，公司受限资产合计 80.51 亿元，

受限比例为 18.15%；包括货币资金 5.10 亿元和存货 75.41 亿元；受限用途主要为保证金和借款担保。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 5.15%，主要系货币资金增加；资产构成仍以流动资产为主。

### 3. 负债和所有者权益

跟踪期内，得益于股东注资，公司所有者权益有所增长；同期公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担一般，2023 年公司面临的集中偿付压力较大。

#### 所有者权益

2021 年底，公司所有者权益为较 2020 年底增长 11.17%，构成仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

2021 年底，公司实收资本保持稳定；公司资本公积较 2020 年底增长 12.42%，系股东萍乡创投集团投入资本金 20.00 亿元；未分配利润较 2020 年底增长 8.84%，主要系利润留存所致。

表 9 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.39	5.15	10.39	4.63	10.39	4.63
资本公积	161.09	79.90	181.09	80.79	181.09	80.81
未分配利润	26.52	13.15	28.86	12.88	28.82	12.86
<b>所有者权益</b>	<b>201.62</b>	<b>100.00</b>	<b>224.13</b>	<b>100.00</b>	<b>224.09</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较 2021 年底变化不大。

#### 负债

2021 年，公司负债总额较 2020 年底增长

14.00%，主要系应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债规模增加所致；非流动负债占比有所下降，公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 10 公司主要资产构成情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>42.57</b>	<b>22.12</b>	<b>78.63</b>	<b>35.84</b>	<b>91.82</b>	<b>37.90</b>
应付票据	2.50	1.30	8.90	4.06	12.70	5.24
其他应付款 (合计)	10.79	5.61	27.80	12.67	41.15	16.99



一年内到期的非流动负债	23.10	12.00	37.56	17.12	33.23	13.72
<b>非流动负债</b>	<b>149.85</b>	<b>77.88</b>	<b>140.73</b>	<b>64.16</b>	<b>150.43</b>	<b>62.10</b>
长期借款	88.55	46.02	87.53	39.90	87.20	36.00
应付债券	43.90	22.81	36.00	16.41	46.00	18.99
长期应付款	17.40	9.04	17.20	7.84	17.20	7.10
<b>负债总额</b>	<b>192.42</b>	<b>100.00</b>	<b>219.36</b>	<b>100.00</b>	<b>242.25</b>	<b>100.00</b>

注：其他应付款（合计）包括应付利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 84.69%，主要系应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。

2021 年底，公司应付票据较 2020 年底增加 6.40 亿元，主要系银行承兑汇票和信用证规模增长所致。公司其他应付款（合计）主要为往来款等，2021 年底较 2020 年底增加 17.01 亿元。同期，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 62.63%，包括一年内到期的长期借款 17.56 亿元和一年内到期的应付债券 20.00 亿元。

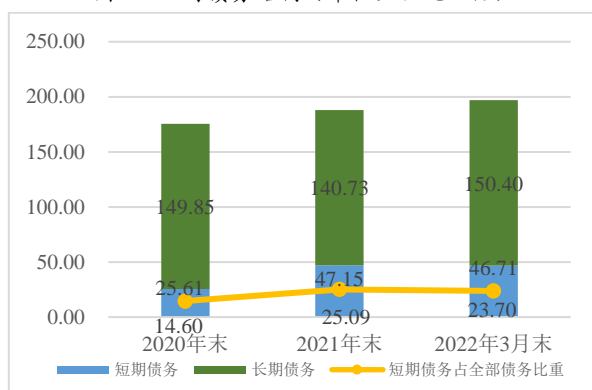
2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 6.08%，主要系应付债券下降所致；构成上以长期借款、应付债券和长期应付款为主。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 1.15%，包括保证借款 15.16 亿元、质押借款 37.35 亿元和抵押借款 35.03 亿元，抵质押物主要为土

地使用权和应收账款。同期，公司应付债券较 2020 年底下降 18.00%，主要由于跟踪期内公司新发行“21 萍乡汇丰 MTN001”“21 萍乡汇丰 MTN002”及一年内到期部分转至一年内到期的非流动负债核算所致。2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底变化不大，全部为应回购国投瑞银资本管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）投资款，本报告已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算。

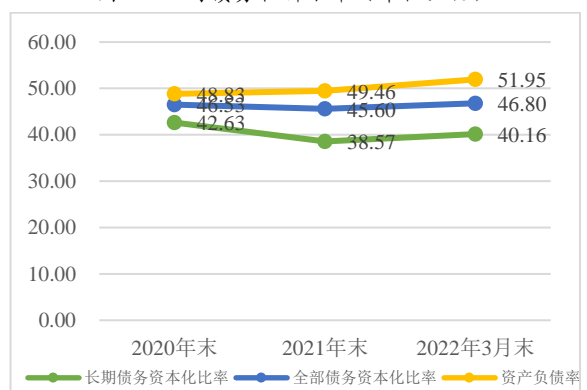
2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 10.43%，主要系其他应付款和应付债券增加所致；负债结构较 2021 年底保持稳定。2022 年 3 月底，公司其他应付款（合计）较 2021 年底增长 48.03%，主要系往来款增加所致；应付债券较 2021 年底增长 27.78%，系发行“22 汇翔 01”10 亿元所致。

图 1 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及财务报表整理

图 2 公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从有息债务看，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 7.08%，短期债务比重有所上升，但债务结构仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本

化比率分别较上年底提高 0.63 个百分点、下降 0.93 个百分点和下降 4.06 个百分点。

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 4.91%，债务结构仍以长期债务为主；

公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底提高 2.48 个百分点、1.20 个百分点和 1.59 个百分点。整体看，公司债务负担一般。

有息债务到期分布方面，2022年4—12月、2023年和2024年到期债务规模分别为33.85亿

元、43.77亿元和32.23亿元，2023年公司面临较大集中偿付压力。

截至报告出具日，公司存续债券余额共 62.90 亿元。若考虑债券投资人行使回售选择权，2022 年及 2023 年分别兑付存续债券本金 14.10 亿元和 22.20 亿元。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行期限	当前余额	到期日	下一行权日	2022 年到期规模	2023 年到期规模
19 萍乡汇丰 MTN001	3+2 年	3.90	2024-05-10	--	1.10	0.00
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	7 年（分期还本）	7.00	2027-09-16	--	0.00	1.20
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	7 年（分期还本）	5.00	2027-09-16	--	0.00	1.00
21 萍乡汇丰 MTN002	2+2+1 年	6.00	2026-08-27	2023-08-27	0.00	6.00
21 萍乡汇丰 MTN001	2+2+1 年	10.00	2026-04-09	2023-04-09	0.00	10.00
20 萍乡汇丰 MTN002	2+2+1 年	4.00	2025-10-29	2022-10-31	4.00	0.00
19 萍乡汇丰 MTN002	3+2 年	5.00	2024-11-29	2022-11-29	5.00	0.00
17 汇丰绿债/PR 汇丰债	7 年（分期还本）	12.00	2024-09-21	--	4.00	4.00
22 汇翔 01	2 年	10.00	2024-02-16	--	0.00	0.00
合计	--	62.90	--	--	14.10	22.20

注：1. 针对含有回售选择权的债券，表中将下一行权日作为本金兑付日；“19萍乡汇丰MTN001”已于2022年5月兑付1.10亿元  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，利润总额有所下降，财政贴息、投资收益及财政补贴对利润总额贡献较大。

2021 年，公司营业总收入同比增长 28.12%，主要系土地一级开发收入增长所致；营业成本同比增长 54.42%。2021 年，公司营业利润率同比下降 12.13 个百分点，但整体仍维持较高水平。

2021 年，公司期间费用同比下降 2.26%，以管理费用为主；由于萍乡市财政局承担公司融资利息费用，公司财务费用规模较小。2021 年，公司期间费用率 0.78%，期间费用控制能力好。

2021 年，公司其他收益同比增加 0.40 亿元，全部为公司收到的政府补贴；公司投资收益同比下降 9.41%，主要系委托贷款和对外股权投资收益减少所致。2021 年，公司实现利润总额同比下降 9.81%。当期投资收益及政府补助占

利润总额的比重为 28.48%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	12.15	15.56
营业成本	7.27	11.22
期间费用	0.12	0.12
投资收益	0.87	0.79
其他收益	0.30	0.70
利润总额	5.80	5.23
营业利润率（%）	39.48	27.35
总资本收益率（%）	1.17	0.96
净资产收益率（%）	2.18	1.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利能力指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有不同程度下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.04 亿元。

#### 5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净流出规

模有所扩大，收入实现质量好；投资活动现金流入流出规模较小；受益于股东注资，公司筹资活动现金流净流入规模大幅上升。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长25.29%，主要为往来款流入。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长23.28%，主要为当年收入回款；收到其他与经营活动有关的现金同比增长25.57%，主要为往来款。同期，公司经营活动现金流出同比增长22.25%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降26.47%，主要为新拍土地、项目建设、土地整理等投入；支付其他与经营活动有关的现同比增长35.29%，主要为往来款及对外拆借款等。2021年，公司经营活动现金流净流出规模有所扩大。收入实现质量方面，2021年，公司现金收入比同比略有下降，但整体收入实现质量好。

表13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	108.32	135.71
经营活动现金流出小计	139.13	170.09
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-30.81</b>	<b>-34.38</b>
投资活动现金流入小计	1.56	0.88
投资活动现金流出小计	0.40	0.63
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>1.16</b>	<b>0.25</b>
筹资活动现金流入小计	47.64	57.78
筹资活动现金流出小计	23.54	23.18
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>24.10</b>	<b>34.60</b>
现金收入比（%）	111.86	107.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021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收回委托贷款；投资活动现金流出主要为为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产和其他长期资产的支付现金。2021年，公司投资活动现金流量净流入规模同比有所下降。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长21.27%，主要为取得借款收到现金和吸收投资收到的现金（股东注资）。同期，公司筹资活动现金流出同比下降1.54%，主要为债务偿还支出的现金。2021年，公司筹资活动现金流净流入规模同比大幅增长43.56%。

2022年1—3月，公司经营活动现金流净额7.68亿元，投资活动现金流净额-0.34亿元，筹资活动现金流净额3.68亿元。

## 6. 偿债指标

跟踪期内，公司短、长期偿债能力指标表现较弱；公司间接融资渠道通畅，但存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率和速动比率较2020年底分别下降330.09个及107.81个百分点，2022年3月底上述指标进一步下降。2021年，公司经营活动现金流呈净流出状态，对流动负债及短期债务不具备保障能力。2022年3月底，公司现金短期债务比有所改善。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比略有下降；全部债务/EBITDA同比有所上升。公司长期债务偿债能力指标较弱。

表14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	873.85	543.76	490.52
	速动比率(%)	346.48	238.67	224.41
	经营现金流动负债比(%)	-72.36	-43.72	8.36
	经营现金/短期债务(倍)	-1.20	-0.73	0.16
	现金短期债务比(倍)	0.31	0.26	0.50
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	5.81	5.24	--

	全部债务/EBITDA(倍)	30.22	35.82	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.18	-0.18	--

注：经营现金为经营活动现金净额；因公司利息支出全部由政府贴息，故不测算 EBITDA 利息倍数及经营现金/利息支出指标

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 18.60 亿元，担保比率为 8.30%。其中对江西星星科技有限责任公司担保 1.45 亿元，其余担保对象主要为萍乡市国有企业。公司对外担保均无反担保措施，且区域集中度高。整体看，公司存在一定或有负债风险。

表 15 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额(亿元)
江西汇恒置业有限公司	0.72
江西星星科技有限责任公司	1.45
萍乡创新发展投资集团有限公司	1.48
萍乡市汇恒物业管理服务有限公司	1.11
萍乡市汇隆实业有限公司	4.03
萍乡市汇清科技投资有限公司	2.13
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	6.67
萍乡市新区建筑安装总公司	1.00
<b>总计</b>	<b>18.60</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度 265.09 亿元，已使用 206.58 亿元，尚未使用额度为 58.51 亿元，公司间接融资渠道通畅。

## 7. 母公司财务分析

**公司资产及权益集中于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担轻，面临较大短期偿付压力。**

2021 年底，母公司资产总额 316.80 亿元，较上年底下降 2.00%，占合并口径的 71.43%。其中，流动资产 250.75 亿元(占比 79.15%)，非流动资产 66.06 亿元(占比 20.85%)。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产以长期股权投资为主。截至 2021 年底，母公司货币资金为 2.70 亿元。

2021 年底，母公司负债总额 117.60 亿元，

较上年底下降 18.51%，占合并口径的 53.61%。其中，流动负债 47.75 亿元(占比 40.61%)，非流动负债 69.85 亿元(占比 59.39%)。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2021 年资产负债率为 37.12%，较 2020 年下降 7.52 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 91.48 亿元。其中，短期债务占 23.65%、长期债务占 76.35%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 31.47%，母公司债务负担较轻。

2021 年底，母公司所有者权益 199.21 亿元，较上年底增长 11.31%，主要系股东注资所致，占合并口径的 88.88%。在所有者权益中，实收资本 10.39 亿元(占 5.21%)、资本公积 175.63 亿元(占 88.17%)、未分配利润 9.71 亿元(占 4.88%)、盈余公积 3.47 亿元(占 1.74%)，所有者权益稳定性较好。

2021 年，母公司营业总收入 10.23 亿元，占合并口径的 65.70%；利润总额 2.24 亿元，占合并口径的 42.77%。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 322.80 亿元，所有者权益为 199.18 亿元，负债总额 123.61 亿元；母公司资产负债率 38.29%；全部债务 89.48 亿元，全部债务资本化比率 31.00%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.00 亿元，利润总额 -0.02 亿元。

2021 年底，母公司流动比率和速动比率分别为 525.11% 和 274.99%；2022 年 3 月底上述指标较 2021 年底略有下降。2022 年 3 月底，公司现金短期债务比 0.19 倍，母公司面临较大短期偿付压力。

## 十、外部支持

跟踪期内，公司继续得到股东、萍乡市人民政府及经开区管委会的有力支持。

2021年，萍乡创投集团向公司注入资本金20.00亿元，计入“资本公积”。

根据萍府办抄字〔2020〕13号文件，经萍乡市人民政府同意，公司的融资利息费用由萍乡市财政局承担。2021年及2022年1—3月，公司利息支出均由财政承担。

2021年，公司收到经开区管委会拨付的政府补贴0.70亿元，计入“其他收益”。

## 十一、债券偿还能力分析

### 1. 普通债券

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续普通债券为“19萍乡汇丰MTN001”和“19萍乡汇丰MTN002”，债券余额合计8.90亿元。

“19萍乡汇丰MTN001”和“19萍乡汇丰MTN002”期限均为5年，均附存续期第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

### 2. 担保债券

截至报告出具日，公司存续期担保债券为“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”，债券余额合计12.00亿元。

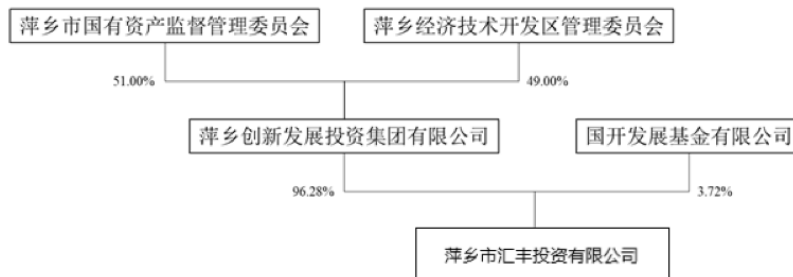
“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”均设置了分期偿还条款，有效降低了公司资金集中支付压力。此外，中债增进“20汇丰投资债01/20汇丰01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升“20汇丰投资债01/20汇丰01”的偿付安全性。湖北省担保集团对“20汇丰投资债02/20汇丰02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北省担保集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提

升“20汇丰投资债02/20汇丰02”的偿付安全性。

## 十二、结论

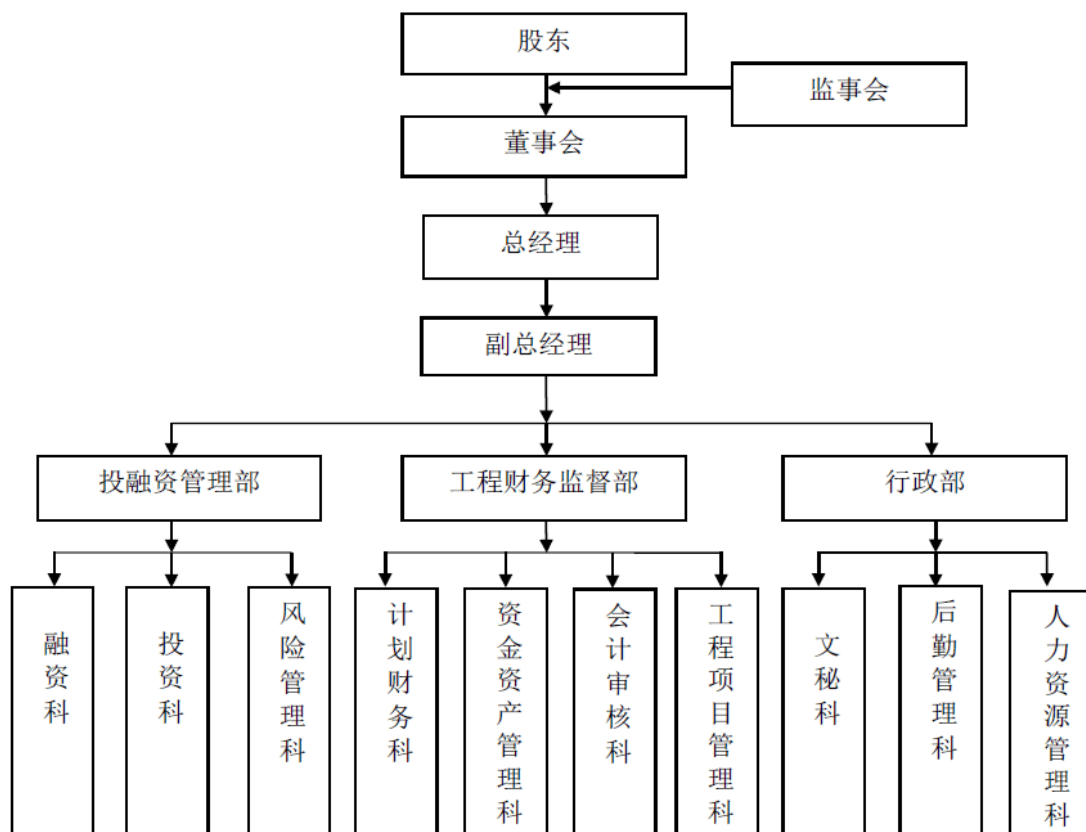
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19萍乡汇丰MTN001”和“19萍乡汇丰MTN002”的信用等级为AA，维持“20汇丰投资债01/20汇丰01”和“20汇丰投资债02/20汇丰02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		表决权比 例 (%)	取得 方式
			直接	间接		
萍乡市汇翔建设发展有限公司	82086.45	城市开发建设	56.29	40.97	100.00	投资 设立
萍乡市汇怡建设发展有限公司	1000.00	城市开发建设	--	100.00	100.00	投资 设立
萍乡市建宇置业有限公司	50000.00	房地产开发	--	98.00	98.00	投资 设立
萍乡市海新建筑有限公司	12502.30	城市开发建设	100.00	--	100.00	投资 设立
萍乡市汇辉建筑有限公司	18008.20	城市开发建设	90.00	--	90.00	投资 设立
江西振兴发展汇翔一号投资中心（有限合伙）	300001.00	投资	25.00	--	100.00	投资 设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	15.06	7.83	12.25	23.27
资产总额(亿元)	377.48	394.05	443.50	466.34
所有者权益(亿元)	212.63	201.62	224.13	224.09
短期债务(亿元)	22.24	25.61	47.15	46.71
长期债务(亿元)	126.66	149.85	140.73	150.40
全部债务(亿元)	148.91	175.46	187.88	197.11
营业收入(亿元)	22.36	12.15	15.56	0.02
利润总额(亿元)	6.10	5.80	5.23	-0.04
EBITDA(亿元)	6.11	5.81	5.24	--
经营性净现金流(亿元)	-40.12	-30.81	-34.38	7.68
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	245735.52	*	*	--
存货周转次数(次)	0.09	0.03	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	71.82	111.86	107.64	328.90
营业利润率(%)	20.38	39.48	27.35	42.89
总资本收益率(%)	1.29	1.17	0.96	--
净资产收益率(%)	2.20	2.18	1.76	--
长期债务资本化比率(%)	37.33	42.63	38.57	40.16
全部债务资本化比率(%)	41.19	46.53	45.60	46.80
资产负债率(%)	43.67	48.83	49.46	51.95
流动比率(%)	892.04	873.85	543.76	490.52
速动比率(%)	348.50	346.48	238.67	224.41
经营现金流动负债比(%)	-105.06	-72.36	-43.72	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.31	0.26	0.50
全部债务/EBITDA(倍)	24.38	30.22	35.82	--

注：因公司利息支出由政府贴息，故不披露EBITDA利息倍数指标；长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；2022年一季度财务数据未经审计；标示\*号的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：公司审计报告、财务报表及所提供资料



附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	12.59	4.73	2.81	3.72
资产总额(亿元)	311.92	323.28	316.80	322.80
所有者权益(亿元)	192.52	178.97	199.21	199.18
短期债务(亿元)	14.00	14.63	21.63	19.63
长期债务(亿元)	62.67	77.18	69.85	69.85
全部债务(亿元)	76.67	91.81	91.48	89.48
营业收入(亿元)	13.63	6.47	10.23	0.00
利润总额(亿元)	3.16	2.40	2.24	-0.02
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-26.57	-18.66	-20.63	0.00
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	--
存货周转次数(次)	0.09	0.03	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	94.40	117.30	93.70	0.00
营业利润率(%)	17.93	33.93	19.61	-1.82
总资本收益率(%)	0.90	0.68	0.58	--
净资产收益率(%)	1.25	1.03	0.84	--
长期债务资本化比率(%)	24.56	30.13	25.96	25.96
全部债务资本化比率(%)	28.48	33.91	31.47	31.00
资产负债率(%)	38.28	44.64	37.12	38.29
流动比率(%)	406.80	379.87	525.11	477.03
速动比率(%)	193.63	192.98	274.99	248.40
经营现金流动负债比(%)	-46.84	-27.79	-43.21	--
现金短期债务比(倍)	0.90	0.32	0.13	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：因公司利息支出由政府贴息，故不披露EBITDA利息倍数指标；因未获取数据，公司本部EBITDA及相关指标无法计算；2022年一季度财务数据未经审计；标示\*号的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：公司审计报告、财务报表及所提供资料

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流动负债比	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