

信用评级公告

联合〔2023〕3420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，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

二〇二三年六月二十一日

萍乡市汇丰投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	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

跟踪评级债项概况：

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

评级时间：2023 年 6 月 21 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	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

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，业务在萍乡经济技术开发区具有区域专营优势；跟踪期内，公司资产规模和所有者权益规模保持增长，并继续得到当地政府在资产注入、财政补贴和财政贴息等方面的大力支持。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，资金占用规模较大以及面临一定的短期偿付压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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保持稳定。

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汇丰投资债02/20汇丰02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2022 年，萍乡市实现地区生产总值 1160.33 亿元，比上年增长 2.0%；一般公共预算收入完成 107.1 亿元，剔除留抵退税及其分担调库因素，同比增长 9.3%。

本次评级模型打分表及结果：

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
			经营分析	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	2	
		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：公司在资产注入、财政补贴和财政贴息等方面继续获得当地政府的大力支持				+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

同业比较：

主要指标	公司	公司1	公司2	公司3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
所属区域	萍乡市	安庆市	郴州市	衡阳市
GDP (亿元)	1160.33	2767.46	2980.5	4089.69
一般公共预算收入 (亿元)	107.1	174.9	175.3	194.97
资产总额 (亿元)	452.25	238.17	88.44	589.87
所有者权益 (亿元)	229.61	107.91	55.94	220.05
营业总收入 (亿元)	13.62	10.05	4.52	43.90
利润总额 (亿元)	4.94	2.17	0.84	4.02
资产负债率 (%)	49.23	54.69	36.75	62.69
全部债务资本化比率 (%)	44.17	47.84	23.64	57.27
全部债务/EBITDA (倍)	33.16	33.98	15.85	65.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	0.68	1.33	0.20

注：公司1为安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司，公司2为郴州福城高新投资有限公司，公司3为衡阳高新投资(集团)有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：张依 魏凯

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

2. **业务具有区域专营优势。**公司是萍乡市重要的基础设施建设和土地一级开发主体，业务在萍乡经济技术开发区内具有区域专营优势。
3. **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司在资产注入、财政补贴和财政贴息等方面继续获得当地政府的大力支持。2022年，公司子公司萍乡市汇翔建设发展有限公司收到政府无偿划拨的土地，账面价值2.10亿元，公司收到财政补贴0.61亿元以及财政贴息款。

关注

1. **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。
2. **面临较大的资金压力。**截至2023年3月底，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资66.42亿元，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。
3. **资金占用规模较大。**截至2023年3月底，公司其他应收款168.15亿元，对外拆出资金较多，对公司资金占用规模较大。
4. **有息债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。**截至2022年底，公司全部债务181.65亿元，现金短期债务比0.13倍。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产 (亿元)	7.83	12.25	5.66	8.74
资产总额 (亿元)	394.05	443.50	452.25	455.41
所有者权益 (亿元)	201.62	224.13	229.61	229.14
短期债务 (亿元)	25.61	47.15	42.26	18.85
长期债务 (亿元)	149.85	140.73	139.39	161.74
全部债务 (亿元)	175.46	187.88	181.65	180.59
营业总收入 (亿元)	12.15	15.56	13.62	0.01
利润总额 (亿元)	5.80	5.23	4.94	-0.47
EBITDA (亿元)	5.81	5.24	5.48	--
经营性净现金流 (亿元)	-30.81	-34.38	11.04	9.67
营业利润率 (%)	39.48	27.35	32.69	-664.83
净资产收益率 (%)	2.18	1.76	1.68	--
资产负债率 (%)	48.83	49.46	49.23	49.68
全部债务资本化比率 (%)	46.53	45.60	44.17	44.07
流动比率 (%)	873.85	543.76	523.80	679.32
经营现金流动负债比 (%)	-72.36	-43.72	13.26	--
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.26	0.13	/
全部债务/EBITDA (倍)	30.22	35.82	33.16	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	323.28	316.80	318.18	321.36
所有者权益（亿元）	178.97	199.21	200.12	199.85
全部债务（亿元）	91.81	91.48	82.55	82.55
营业总收入（亿元）	6.47	10.23	6.92	0.01
利润总额（亿元）	2.40	2.24	1.33	-0.27
资产负债率（%）	44.64	37.12	37.11	37.81
全部债务资本化比率（%）	33.91	31.47	29.20	29.23
流动比率（%）	379.87	525.11	409.50	572.47
经营现金流动负债比（%）	-27.79	-43.21	23.52	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 因公司 2020 年和 2021 年利息支出均由政府贴息，2022 年利息支出大部分由政府贴息，故不披露 EBITDA 利息倍数指标；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. 2023 年 3 月底，因公司未将一年内到期的应付债券调整至一年内到期的非流动负债，2023 年 3 月底的现金短期债务比用“/”表示
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

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2022/06/24	车兆麒 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
19 萍乡汇丰 MTN001	AA	AA	稳定	2022/06/24	车兆麒 高 锐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
19 萍乡汇丰 MTN002						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	AAA	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	阅读全文
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
19 萍乡汇丰 MTN002	AA	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
19 萍乡汇丰 MTN001	AA	AA	稳定	2019/03/07	张建飞 马 颖	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

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、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。

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

2023 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 2023 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，公司组织架构变更为：财务管理部、融资部、综合管理部、业务开发部和业务运营部共 5 个职能部门；合并范围内拥有子公司 7 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 452.25 亿元，所有者权益 229.61 亿元（含少数股东权益 0.35 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 13.62 亿元，利润总额 4.94 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 455.41 亿元，所有者权益 229.14 亿元（含少数股东权益 0.34 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.01 亿元，利润总额-0.47 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；法定代表人变更为：张承惠。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途

使用完毕。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。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	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”存续期第三年末，公司未调整票面利率，投资人未行使回售选择权。

“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 2023 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分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年一季度）》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧

了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，萍乡市经济及一般公共预算收入持续增长；萍乡经济技术开发区（以下简称“萍乡经开区”）产业集群特色鲜明，公司经营环境良好。

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平方公里。截至2022年底，萍乡市全市常住人口180.88万人，比上年底增加0.29万人，城镇化率69.36%，比上年底上升0.59个百分点。

根据《萍乡市2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年，萍乡市实现地区生产总值1160.33亿元，比上年增长2.0%，在江西省下辖11个地级市中排名第11位。其中，第一产业增加值80.93亿元，增长4.1%；第二产业增加值515.20亿元，下降0.7%；第三产业增加值564.20亿元，增长4.1%。三次产业结构为7.0: 44.4: 48.6。2022

年，萍乡市人均地区生产总值64201元，比上年增长1.9%。

2022年，萍乡市固定资产投资比上年增长7.8%。分产业看，第一产业投资增长18.3%；第二产业投资增长10.6%，其中工业投资增长10.6%，工业技改投资增长17.9%；第三产业投资增长2.6%。分投资主体看，国有投资下降1.9%；非国有投资增长11.0%，其中民间投资增长10.9%，对投资增长的贡献率为99.5%。基础设施投资比上年增长7.9%。

2022年，萍乡市全部工业增加值440.08亿元，比上年下降1.4%。其中，规模以上工业增加值下降9.9%。分行业看，33个行业大类中，18个实现增长，占比超一半。高新技术产业增加值占规模以上工业增加值比重为38.5%，下降4.0个百分点；装备制造业增加值下降14.9%。

根据《关于萍乡市2022年全市和市级预算执行情况与2023年全市和市级预算草案的报告》及《2023年萍乡市本级政府预算公开》，2022年，萍乡市一般公共预算收入完成107.1亿元，剔除留抵退税及其分担调库因素，同比增长9.3%，其中税收收入64.5亿元，剔除留抵退税及其分担调库因素，同比增长8.0%，税收收入占一般公共预算收入的60.22%，一般公共预算收入质量一般。同期，萍乡市一般公共预算支出306.8亿元，同比增长5.8%，财政自给率为34.91%，财政自给程度较低，萍乡市一般公共预算收入在江西省下辖11个地级市中排名第8位。2022年，萍乡市政府性基金收入133.56亿元，主要为国有土地使用权出让收入，对地方综合财力形成重要补充。2022年底，萍乡市地方政府债务余额396.65亿元。

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9项国家级荣誉。2021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74位，连续四年位列全国百强国家级经济技术开发区。经过三十年的发展，萍乡经开区基础设施和公共配套设施日益完善，水、电、路、气、通讯等“五网”设施已实现园区全覆盖，初步形成“三轴三心”的城市功能分区，园区产业集聚效应凸显，锚定电子信息、新能源新材料双首位产业，适度发展节能环保、智能制造、食品医药等多个基础较好的产业，加快构建“2+N”现代产业体系。萍乡经开区拥有主板上市企业2家，国家高新技术企业49家，国家级众创空间、国家小型微型企业创新创业示范基地、省级科技企业孵化器各1家，省级科技协同创新体4家，省级创新技术联盟3家，博士后科研工作站1家，博士后科研创新实践基地2家，国家专精特新小巨人6家，省级专业化小巨人7家，省专精特新有27家，保证了充足的工业项目平台承载力，区域产业集群特色鲜明，已成为国家重点支持的循环化改造园区。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023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具有专营优势。

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，业务开展在萍乡经开区内具有专营优势。

萍乡市主要平台企业详见下表所示，在资产总额、所有者权益、营业总收入、利润总额方面处于中游水平。

表 2 2022 年萍乡市基础设施建设企业基本情况（单位：亿元）

企业名称	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	1010.21	476.36	61.68	9.34	52.85%
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。	621.30	260.09	46.77	6.22	58.14%
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	282.77	151.80	15.79	3.12	46.32%
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	/	/	/	/	/
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	452.25	229.61	13.62	4.94	49.23%

注：未获取萍乡创投集团相关数据，用“/”表示

资料来源：根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司本部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 2023 年 5 月 11 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 2023 年 5 月 11 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 2023 年 5 月底，联合资信未发现公司本部和汇翔建设被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权架构和主要管理制度未发生重大变化；法定代表人、董事会及监事会成员有所调整，为正常变动，未对公司经营造成重大影响，新任董事长和总经理管理经验丰富。

跟踪期内，公司股权架构和主要管理制度未发生重大变化。

法人治理结构方面，跟踪期内，公司法定代表人、董事会及监事会成员有所调整，新任董事长和总经理的简历如下：

邬根峰先生，1978 年出生，历任萍乡经济技术开发区社区管理局综合科科长，萍乡经济技术开发区管理委员会办公室秘书科科长，江西汇恒置业有限公司副总经理，萍乡创投集团副总经理、董事；现任公司董事长、萍乡创投集团

董事和副总经理。

张承惠先生,1986年出生,历任公司科员、办公室主任、行政部部长、副总经理,萍乡市汇源中小企业担保中心(现更名为萍乡市汇源融资担保有限公司)主任;现任公司法定代表人、董事兼总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司主营业务收入规模有所下降,

毛利率水平有所上升。

受政府回购土地减少的影响,2022年公司主营业务收入同比下降12.96%;其中土地一级开发收入占比99.03%。

2022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上升7.34个百分点,带动公司主营业务毛利率上升;公司代建业务毛利率保持稳定。

受萍乡市财政局确认和返还公司收入进度影响,2023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

业务板块	2021年			2022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	15.29	98.48	26.65	13.38	99.03	33.99
代建业务	0.24	1.52	100.00	0.13	0.97	100.00
合计	15.52	100.00	27.77	13.51	100.00	34.63

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,公司土地一级开发收入有所下降,回款情况尚可。公司一级开发业务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运营主体为子公司汇翔建设,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%。

2022年,公司出让土地193.65亩(2宗),实现土地整理收入6.66亿元,收到土地整理回款5.50亿元;市土储中心回购公司土地293.63亩(2宗),回购金额6.72亿元,公司收到土地回购回款5.50亿元。

表4 2022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	DJF2022005	126.29	出让	42342.34
2	DJF2022011	67.36	出让	24234.24
3	萍国用(2011)第99335号	195.73	回购	42732.11
4	萍国用(2011)第99336号	97.90	回购	24498.73
合计		487.28	--	133807.42

资料来源:公司提供

¹ 土地出让净收益=土地出让价款-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

农村补贴和社保支出-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。

公司储备土地较多，2022 年底，公司持有土地账面价值 123.56 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。公司在建及拟建项目尚需投资规模大，未来面临的资金压力较大，自营项目收入实现具有一定不确定性。

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%。

2022 年，公司代建项目收入 0.13 亿元，同

比下降 44.60%，毛利率为 100.00%；当期收到财政回购款 0.74 亿元。

截至 2023 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 2023 年 3 月底，项目主体部分已基本完工。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；截至 2023 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 2023 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。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，未来拟通过主体育场、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。

表 5 截至 2023 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	自营	50.26	37.96	12.30
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	10.00	--
海绵城市及城市建筑节能建设项目	自营	25.96	12.85	13.11
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	自营	13.28	9.53	3.75
奥体中心	自营	15.39	4.15	11.24
金融中心综合体	自营	12.00	6.80	5.20
合计	--	162.23	111.29	52.50

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

截至 2023 年 3 月底，公司拟建项目为萍乡经开区创投科技产业园（二期）建设项目，采用自营模式，公司在建及拟建基础设施项目未来尚需投入 66.42 亿元，面临较大资金支出压力。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要拟建项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)
萍乡经开区创投科技产业园（二期）建设项目	13.92

资料来源：公司提供

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，强化公司队伍建设；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 2022 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行

了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司有纳入合并范围内的子公司 7 家。2022 年，公司投资设立 1 家子公司，2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围变化对财务数据影响不大，财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司资产总额 452.25 亿元，所有者权益 229.61 亿元（含少数股东权益 0.35 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 13.62 亿元，利润总额 4.94 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 455.41 亿元，所有者权益 229.14 亿元（含少数股东权益 0.34 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.01 亿元，利润总额 -0.47 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。

截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 1.97%，主要来自存货的增长。公司资产仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	427.56	96.41	436.07	96.42	438.32	96.25
货币资金	12.14	2.74	5.57	1.23	8.65	1.90
其他应收款	174.34	39.31	168.64	37.29	168.15	36.92
存货	239.90	54.09	257.83	57.01	259.18	56.91
非流动资产	15.94	3.59	16.18	3.58	17.09	3.75
其他权益工具投资	10.99	2.48	11.19	2.47	12.07	2.65
其他非流动资产	3.89	0.88	3.93	0.87	3.96	0.87
资产总额	443.50	100.00	452.25	100.00	455.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 1.99%，主要来自存货的增长。公司流动

资产主要由其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底下降 54.15%，主要系偿还债务支出增加所致，

包括银行存款 2.19 亿元和其他货币资金 3.37 亿元（全部使用受限，主要为保证金、定期存款）。

截至 2022 年底，公司新增 3.21 亿元应收账款，主要为应收萍乡市财政局的土地整理款和土地回购款。

截至 2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底下降 3.27%，主要系应收萍乡市新区建筑安装总公司往来款减少所致。公司其他应收款中主要为萍乡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 2.38 亿元。

表 8 2022 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	44.61	往来款
萍乡市新区建筑安装总公司	44.79	26.28	往来款
江西汇恒置业有限公司	16.32	9.58	往来款
萍乡淼鑫企业管理有限公司	8.27	4.85	往来款
萍乡晟达建设有限公司	7.75	4.55	往来款
合计	153.14	89.87	--

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 7.48%，主要系项目投入所致。其中，开发成本 123.56 亿元（全部为土地使用权）、开发项目 134.33 亿元（主要为项目投入）。2022 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 77.18 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。

表 9 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	4.63	10.39	4.52	10.39	4.53
资本公积	181.09	80.79	183.19	79.78	183.19	79.95
未分配利润	28.86	12.88	32.10	13.98	31.63	13.80
所有者权益	224.13	100.00	229.61	100.00	229.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 1.55%，主要由其他权益工具投资和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底增长 1.82%，主要为对江西银行股份有限公司 10.00 亿元投资，2022 年确认投资收益 0.12 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增长 1.21%，包含 500.00 万元渤海信托保障基金和 3.88 亿元高铁枢纽项目，2022 年，高铁项目确认投资收益 0.86 亿元。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 80.55 亿元，受限比例为 17.81%；包括货币资金 3.37 亿元和存货 77.18 亿元；受限用途主要为保证金和借款担保。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较 2022 年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，受益于政府资产划拨及利润累积，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好；同期公司债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担一般。

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 2.44%，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。

截至 2022 年底，公司实收资本保持稳定；公司资本公积较 2021 年底增加 2.10 亿元，系汇翔建设收到无偿划拨的土地所致；未分配利润较 2021 年底增长 11.23%，主要系利润留存所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 1.49%，主要系其他应付款和应付债券增加所致。公司负债以非流动负债为主。

表 10 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	78.63	35.84	83.25	37.39	64.52	28.52
应付票据	8.90	4.06	7.64	3.43	4.34	1.92
其他应付款	27.80	12.67	37.89	17.02	42.69	18.87
一年内到期的非流动负债	37.56	17.12	33.73	15.15	13.62	6.02
非流动负债	140.73	64.16	139.39	62.61	161.74	71.48
长期借款	87.53	39.90	83.68	37.58	85.85	37.94
应付债券	36.00	16.41	41.21	18.51	61.39	27.13
长期应付款	17.20	7.84	14.50	6.51	14.50	6.41
负债总额	219.36	100.00	222.64	100.00	226.26	100.00

注：其他应付款包括应付利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 5.88%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2022 年底，公司应付票据较 2021 年底下降 14.16%，主要系银行承兑汇票规模减少所致，公司应付票据包括 3.64 亿元银行承兑汇票、2.00 亿元商业承兑汇票和 2.00 亿元信用证。

截至 2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底增长 36.28%，主要系往来款增加所致，其他应付款中包括往来款 33.23 亿元。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 10.21%，包括一年内到期的长期借款 11.33 亿元和一年内到期的应付债券 22.40 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底变化不大，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2022 年底，公司长期借款较 2021 年底下降 4.41%，主要包括保证借款 15.78 亿元、保证加抵押借款 10.11 亿元、保证加抵押加质押借款 26.66 亿元、质押借款 28.86 亿元（含一年内到期部分），抵质押物主要为土地使用权和应收账款，长期借款贷款利率区间为 4.05%~6.50%。

截至 2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 14.48%，主要系 2022 年子公司汇翔建设发行 10.00 亿元“22 汇翔 01”和 5.00 亿元“22 汇翔 02”所致。截至 2023 年 5 月底，公司存续期债券如下表所示。假设投资人行使回售选择权，公司 2023 年 6—12 月和 2024 年债券到期规模分别为 22.40 亿元和 34.10 亿元。

表 11 截至 2023 年 5 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	2023 年到期规模	2024 年到期规模
19 萍乡汇丰 MTN001	3+2 年	3.90	2024-05-10	--	0.00	3.90
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	7 年 (分期还本)	7.00	2027-09-16	--	1.40	1.40
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	7 年 (分期还本)	5.00	2027-09-16	--	1.00	1.00
21 萍乡汇丰 MTN002	2+2+1 年	6.00	2026-08-27	2023-08-27	6.00	0.00
20 萍乡汇丰 MTN002	2+2+1 年	3.80	2025-10-29	2024-10-29	0.00	3.80

19 萍乡汇丰 MTN002	3+2 年	5.00	2024-11-29	--	0.00	5.00
17 汇丰绿债/PR 汇丰债	7 年（分期还本）	8.00	2024-09-21	--	4.00	4.00
23 萍乡汇丰 SCP001	270 天	10.00	2023-12-30	--	10.00	0.00
22 汇翔 01	2 年	10.00	2024-02-16	--	0.00	10.00
22 汇翔 02	2 年	5.00	2024-04-28	--	0.00	5.00
合计	--	63.70	--	--	22.40	34.10

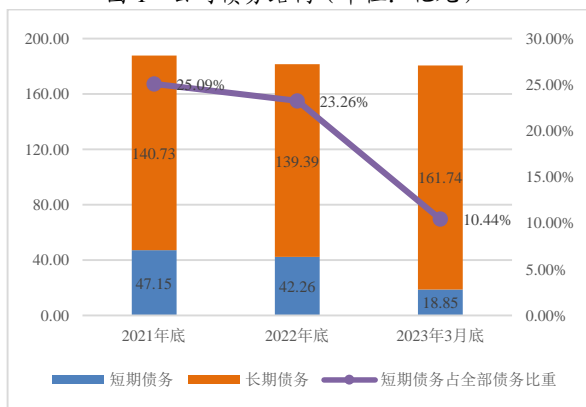
注：针对含有回售选择权的债券，表中将下一行权日作为本金兑付日；“19萍乡汇丰MTN001”已于2022年5月兑付1.10亿元，“20萍乡汇丰MTN002”已于2022年10月兑付0.20亿元

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2022年底，公司长期应付款较2021年底下降15.70%，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。

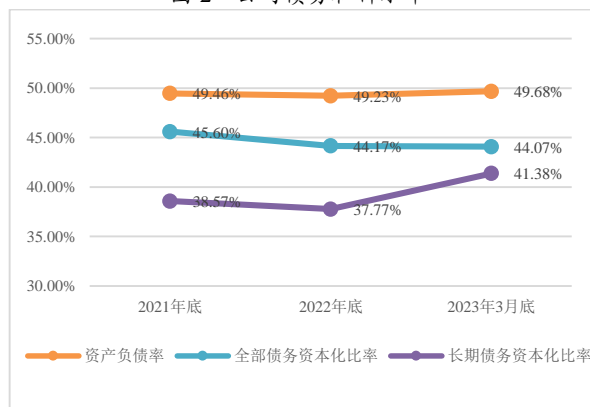
截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底变化不大。其中，一年内到期的非流动负债较2022年底下降59.62%，应付债券较2022年底增长48.96%，主要系公司未将一年内到期的应付债券计入一年内到期的其他非流动负债。公司以非流动负债为主，负债结构较2022年底变化不大。

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



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，截至2022年底，公司全部债务较2021年底下降3.32%，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2021年底下降0.23个、1.43个和0.80个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务规模较2022年底变化不大，短期债务占比较2022年底下降12.83个百分点，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2022年底上升0.45个、下降0.09个和上升3.60个百分点。整体看，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和利润总额均

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。

2022年，公司营业总收入同比下降12.49%，主要系土地一级开发收入下降所致；营业成本同比下降20.98%。2022年，公司营业利润率同比上升5.34个百分点，维持较高水平。

2022年，公司期间费用同比大幅增长710.17%，系2022年萍乡经开区财政局未全额承担公司利息支出，部分利息支出由公司自行承担，当年财务费用为0.92亿元。2022年，公司期间费用率7.25%，较2021年大幅上升，但仍处于较低水平。

2022年，公司其他收益同比减少0.09亿元，全部为公司收到的政府补贴；公司投资收益同比

增长 24.12%，主要系高铁项目投资收益增长所致。2022 年，公司实现利润总额同比下降 5.65%。当期投资收益及政府补助占利润总额的比重为 32.17%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	15.56	13.62
营业成本	11.22	8.87
期间费用	0.12	0.99
投资收益	0.79	0.98
其他收益	0.70	0.61
利润总额	5.23	4.94
营业利润率（%）	27.35	32.69
总资本收益率（%）	0.96	1.06
净资产收益率（%）	1.76	1.68

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，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较 2021 年上升 0.10 个和下降 0.08 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.01 亿元，利润总额 -0.47 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量由净流出转为净流入，收入实现质量有所下降；投资活动现金流量由小幅净流入转为小幅净流出；受公司偿还到期票据影响，公司筹资活动现金流量由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 3.89%，主要为往来款流入。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 11.32 亿元，主要为当年收入回款；收到其他与经营活动有关的现金为 129.67 亿元，主要为往来款。同期，公司经营活动现金流出同比下降 23.60%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 21.62 亿元，主要为项目建设、土地整理等投入；支付其他与经营活动有关的现金为 107.91 亿元，主要为往来款及对外拆借款等。2022 年，公司经营活动现金流量由净流出转为净流入。收入实现质量方面，2022 年，公司现金收入比同比有所

下降，收入实现质量一般。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	135.71	140.99
经营活动现金流出小计	170.09	129.95
经营活动现金流量净额	-34.38	11.04
投资活动现金流入小计	0.88	1.69
投资活动现金流出小计	0.63	2.74
投资活动现金流量净额	0.25	-1.05
筹资活动现金流入小计	57.78	23.42
筹资活动现金流出小计	23.18	38.26
筹资活动现金流量净额	34.60	-14.84
现金收入比（%）	107.64	83.14

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，2022 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回购国投瑞银的投资款。2022 年，公司投资活动现金流量由小幅净流入转为小幅净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 59.47%，主要为取得借款收到现金。同期，公司筹资活动现金流出同比增长 65.03%，主要为偿还债务支出的现金和支付其他与筹资活动有关的现金，支付其他与筹资活动有关的现金主要为偿还到期票据。2022 年，公司筹资活动现金流量由净流入转为净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 9.67 亿元，投资活动现金流量净额为 -0.91 亿元，筹资活动现金流量净额为 -3.59 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现均较弱；公司间接融资渠道通畅，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底分别下降 19.96 个和 24.57 个百分点，2023 年 3 月底上述指标分别上升 155.51 个和 63.53 个百分点。2022 年，公司经营活动净现金对流动负债及短期债务

保障能力弱。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，2022年，公司

EBITDA同比略有增长；全部债务/EBITDA同比有所下降，EBITDA对全部债务保障较弱。公司长期债务偿债能力指标表现较弱。

表14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	543.76	523.80	679.32
	速动比率(%)	238.67	214.10	277.63
	经营现金流动负债比(%)	-43.72	13.26	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.73	0.26	--
	现金短期债务比(倍)	0.26	0.13	/
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	5.24	5.48	--
	全部债务/EBITDA(倍)	35.82	33.16	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.18	0.06	--

注：经营现金为经营活动现金净额；因2021年公司利息支出全部由政府贴息，2022年公司利息支出大部分由政府贴息，故不测算EBITDA利息倍数及经营现金/利息支出指标；2023年3月底，因公司未将一年内到期的应付债券调整至一年内到期的非流动负债，2023年3月底的现金短期债务比用“/”表示

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

截至2023年3月底，公司对外担保余额17.38亿元，担保比率为7.58%。公司对外担保均为萍乡市国有企业，未设置反担保措施。整体看，公司或有负债风险可控。

表15 2023年3月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额(万元)
萍乡创投集团	5985.00
萍乡市赣湘产业园区发展有限公司	69500.00
萍乡市汇恒物业管理服务有限公司	7654.81
萍乡市汇隆实业有限公司	11700.00
萍乡市汇清科技投资有限公司	19428.98
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	49535.73
萍乡市新区建筑安装总公司	10000.00
总计	173804.52

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2023年3月底，公司获得银行授信额度269.15亿元，已使用216.76亿元，尚未使用额度为52.39亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司资产及所有者权益集中于公司本部，公司本部所有者权益稳定性较好，整体债务负

担轻，短期偿债压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额318.18亿元，较2021年底增长0.43%，占合并口径的70.35%。其中，流动资产244.26亿元(占比76.77%)，非流动资产73.92亿元(占比23.23%)。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2022年底，公司本部货币资金为0.58亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额118.06亿元，较2021年底增长0.39%，占合并口径的53.03%。其中，流动负债59.65亿元(占比50.52%)，非流动负债58.41亿元(占比49.48%)。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。公司本部2022年底资产负债率为37.11%，较2021年底变化不大。截至2022年底，公司本部全部债务82.55亿元。其中，短期债务占29.23%、长期债务占70.77%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率29.20%，公司本部债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益200.12亿元，较2021年底增长0.46%，占合并口径的87.15%。在所有者权益中，实收资本10.39亿元(占5.19%)、资本公积175.63亿元

(占 87.76%)、未分配利润 10.52 亿元(占 5.25%)，所有者权益稳定性较好。

2022 年，公司本部营业总收入 6.92 亿元，占合并口径的 50.83%；利润总额 1.33 亿元，占合并口径的 27.05%。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 321.36 亿元，所有者权益为 199.85 亿元，负债总额 121.51 亿元；公司本部资产负债率 37.81%；全部债务 82.55 亿元，全部债务资本化比率 29.23%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.01 亿元，利润总额 -0.27 亿元。

截至 2022 年底，公司本部流动比率和速动比率分别为 409.50% 和 207.78%；2023 年 3 月底上述指标较 2022 年底有所上升。2023 年 3 月底，公司本部现金短期债务比 0.03 倍，公司本部短期偿债能力压力大。

十、外部支持

1. 支持能力

萍乡市为江西省下辖地市，2022 年，萍乡市经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长。萍乡市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

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，公司继续得到当地政府在资产注入、财政补贴和财政贴息的大力支持。

2022 年，汇翔建设收到政府无偿划拨的土地，账面价值 2.10 亿元，计入“资本公积”。

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，公司继续收到萍乡经开区财政局贴息款。

2022 年，公司收到财政补贴资金 0.61 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注

入、政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

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

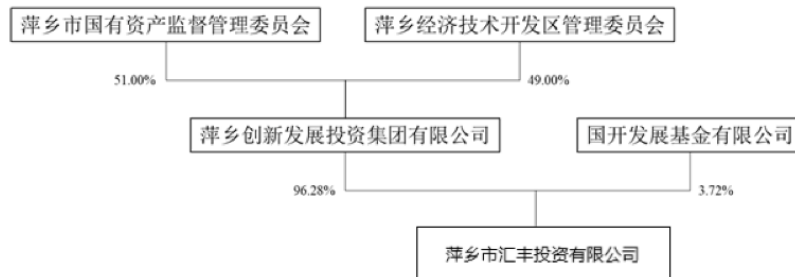
截至本报告出具日，公司存续期担保债券为“20汇丰投资债 01/20 汇丰 01”和“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”，债券余额合计 12.00 亿元。

“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

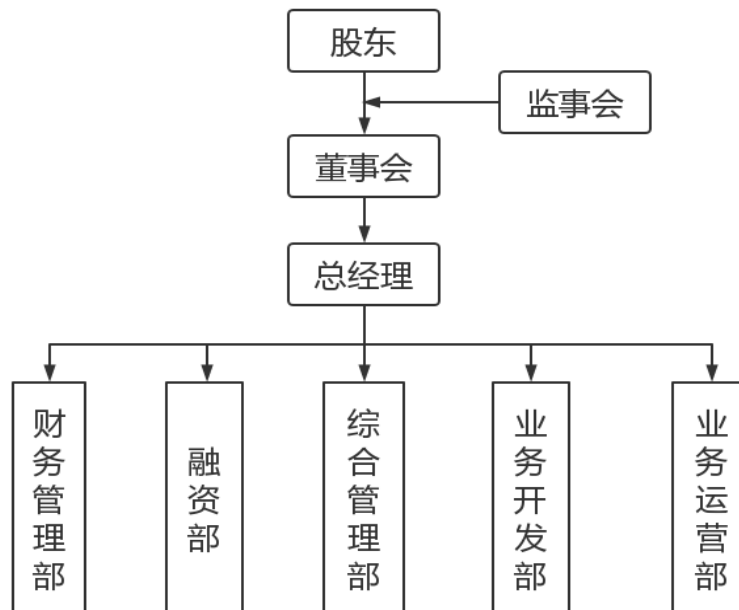
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 萍乡汇丰 MTN001”和“19 萍乡汇丰 MTN002”的信用等级为 AA，维持“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”和“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	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	160015.31	电力、热力生产和供应业	57.62	40.97	投资设立
萍乡市汇怡建设发展有限公司	1000.00	土木工程建筑业	--	100.00	投资设立
萍乡市建宇置业有限公司	50000.00	房地产业	--	98.00	投资设立
萍乡市海新建筑有限公司	12502.30	商务服务业	100.00	--	投资设立
萍乡市汇辉建筑有限公司	18008.20	房屋建筑业	90.00	--	投资设立
萍乡致远私募股权投资基金（有限合伙）	100000.00	商务服务业	80.00	--	投资设立
江西振兴发展汇翔一号投资中心（有限合伙）	300001.00	商务服务业	25.00	--	投资设立

注：公司（劣后级有限合伙人）、国投瑞银资本管理有限公司（优先级有限合伙人）、深圳市普泰金融配套服务有限公司（普通合伙人）共同出资设立江西振兴发展汇翔一号投资中心(有限合伙)。国投瑞银资本管理有限公司将对汇翔公司的股东权利委托给本公司，且不参与汇翔公司的经营管理。根据协议约定，公司需在 2024 年 5 月 10 日前受让优先级合伙人国投瑞银资本管理有限公司的全部出资，并支付相应的“溢价款”，故公司对江西振兴发展汇翔一号投资中心(有限合伙)的表决权比例为 100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.83	12.25	5.66	8.74
资产总额 (亿元)	394.05	443.50	452.25	455.41
所有者权益 (亿元)	201.62	224.13	229.61	229.14
短期债务 (亿元)	25.61	47.15	42.26	18.85
长期债务 (亿元)	149.85	140.73	139.39	161.74
全部债务 (亿元)	175.46	187.88	181.65	180.59
营业总收入 (亿元)	12.15	15.56	13.62	0.01
利润总额 (亿元)	5.80	5.23	4.94	-0.47
EBITDA (亿元)	5.81	5.24	5.48	--
经营性净现金流 (亿元)	-30.81	-34.38	11.04	9.67
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	*	8.50	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.05	0.04	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.04	0.03	--
现金收入比 (%)	111.86	107.64	83.14	13896.14
营业利润率 (%)	39.48	27.35	32.69	-664.83
总资本收益率 (%)	1.17	0.96	1.06	--
净资产收益率 (%)	2.18	1.76	1.68	--
长期债务资本化比率 (%)	42.63	38.57	37.77	41.38
全部债务资本化比率 (%)	46.53	45.60	44.17	44.07
资产负债率 (%)	48.83	49.46	49.23	49.68
流动比率 (%)	873.85	543.76	523.80	679.32
速动比率 (%)	346.48	238.67	214.10	277.63
经营现金流流动负债比 (%)	-72.36	-43.72	13.26	--
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.26	0.13	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	7.02	--
全部债务/EBITDA (倍)	30.22	35.82	33.16	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；因公司 2020 年和 2021 年利息支出由政府贴息，故不披露 EBITDA 利息倍数指标，用“/”表示；标示“*”号的数据因分母为零，数据无意义；长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算；2023 年 3 月底，因公司未将一年内到期的应付债券调整至一年内到期的非流动负债，2023 年 3 月底的现金短期债务比用“/”表示

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/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.73	2.81	0.67	3.61
资产总额 (亿元)	323.28	316.80	318.18	321.36
所有者权益 (亿元)	178.97	199.21	200.12	199.85
短期债务 (亿元)	14.63	21.63	24.13	3.97
长期债务 (亿元)	77.18	69.85	58.41	78.57
全部债务 (亿元)	91.81	91.48	82.55	82.55
营业总收入 (亿元)	6.47	10.23	6.92	0.01
利润总额 (亿元)	2.40	2.24	1.33	-0.27
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-18.66	-20.63	14.03	5.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	*	10.53	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.07	0.05	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比 (%)	117.30	93.70	82.05	106.00
营业利润率 (%)	33.93	19.61	17.32	-593.96
总资本收益率 (%)	0.68	0.58	0.40	--
净资产收益率 (%)	1.03	0.84	0.56	--
长期债务资本化比率 (%)	30.13	25.96	22.59	28.22
全部债务资本化比率 (%)	33.91	31.47	29.20	29.23
资产负债率 (%)	44.64	37.12	37.11	37.81
流动比率 (%)	379.87	525.11	409.50	572.47
速动比率 (%)	192.98	274.99	207.78	291.13
经营现金流动负债比 (%)	-27.79	-43.21	23.52	--
现金短期债务比 (倍)	0.32	0.13	0.03	0.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；因未获取公司本部折旧摊销数据，公司本部 EBITDA 及相关指标无法计算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

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%
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