

信用评级公告

联合〔2024〕2538号

联合资信评估股份有限公司通过对萍乡创新发展投资集团有限公司主体及“23 萍乡创新 CP001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持萍乡创新发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“23 萍乡创新 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月二十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

萍乡创新发展投资集团有限公司 短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
23 萍乡创新 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期日
23 萍乡创新 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/03

评级时间：2024 年 4 月 28 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

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	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
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

评级观点

萍乡创新发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是江西省萍乡市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务的区域专营性强。跟踪期内，公司资产和权益规模持续增长，并在股权划拨、资产及资金注入及财政补贴等方面持续得到萍乡市人民政府的大力支持。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，公司土地业务收入实现易受外部因素影响、项目建设资本支出压力较大、短期偿债压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司可开发的储备土地较多，随着基础设施代建项目和安置房项目的持续推进，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⁺，“23 萍乡创新 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2023 年，萍乡市经济保持增长；萍乡经济技术开发区为国家级经济技术开发区产业集群特色鲜明。
- 区域专营性强。**公司仍是萍乡市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务范围主要集中在萍乡经济技术开发区，业务区域专营性强。
- 政府支持力度大。**跟踪期内，公司持续得到萍乡市人民政府在股权划拨、资产及资金注入及财政补贴等方面的大力支持。

关注

- 土地开发收入实现易受外部因素影响。**土地开发收入为公司收入的重要来源，但收入实现易受土地出让进度、市场行情和政府规划等因素影响。
- 面临较大的资本支出压力，自营项目收入实现存在不确定性。**截至 2023 年 9 月底，公司主要在建及拟建基础设施建设和安置房项目尚需投资 84.76 亿元，未来面临较大的资本支出压力；自营项目收入实现存在不确定性。

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 年底			
所属区域	萍乡市	淮北市	阜阳市	宿州市
GDP（亿元）	1160.33	1302.8	3233.3	2224.6
一般公共预算收入（亿元）	107.11	96.7	184.8	155.25
资产总额（亿元）	695.25	1601.63	1266.45	933.46
所有者权益（亿元）	373.24	640.93	434.07	378.35
营业总收入（亿元）	36.15	209.49	23.55	41.76
利润总额（亿元）	8.10	23.91	6.14	8.76
资产负债率（%）	46.32	59.98	65.73	59.47
全部债务资本化比率（%）	42.81	56.59	49.31	56.76
全部债务/EBITDA（倍）	28.15	24.99	36.04	46.60
EBITDA 利息倍数（倍）	4.63	0.94	0.35	0.43

注：公司 1 为淮北市建投控股集团有限公司，公司 2 为阜阳市建设投资控股集团有限公司，公司 3 为宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司

资料来源：公开资料

分析师：

张 依（项目负责人）

王 爽

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

3. 短期偿债压力较大。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 336.70 亿元，其中短期债务 109.41 亿元，现金短期债务比 0.51 倍，货币资金受限比例为 31.39%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	20.18	17.35	16.39	55.84
资产总额（亿元）	549.08	586.61	695.25	758.07
所有者权益（亿元）	275.02	302.74	373.24	377.19
短期债务（亿元）	34.61	67.29	85.62	109.41
长期债务（亿元）	181.77	179.90	193.82	227.29
全部债务（亿元）	216.38	247.19	279.44	336.70
营业总收入（亿元）	20.14	28.62	36.15	20.72
利润总额（亿元）	8.76	8.96	8.10	-0.55
EBITDA（亿元）	9.16	9.06	9.93	--
经营性净现金流（亿元）	-63.96	-5.98	0.71	56.57
营业利润率（%）	37.93	23.10	18.10	2.90
净资产收益率（%）	2.48	2.26	1.79	--
资产负债率（%）	49.91	48.39	46.32	50.24
全部债务资本化比率（%）	44.03	44.95	42.81	47.16
流动比率（%）	561.80	542.86	499.47	450.15
经营现金流动负债比（%）	-69.53	-5.76	0.56	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.26	0.19	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	8.81	6.78	4.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.63	27.29	28.15	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	276.93	311.73	405.03	498.46
所有者权益（亿元）	272.36	292.19	345.62	345.47
全部债务（亿元）	3.27	14.72	25.39	70.17
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	5.17	4.14
利润总额（亿元）	-0.05	-0.17	0.13	-0.15
资产负债率（%）	1.65	6.27	14.67	30.69
全部债务资本化比率（%）	1.19	4.80	6.84	16.88
流动比率（%）	1135.16	307.02	91.03	118.06
经营现金流动负债比（%）	-1028.57	-1.03	-14.02	--

注：1. 公司 2023 年 1-9 月财务报表未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 本评级报告数据尾差系四舍五入所致，除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：公司财务报告及公司提供的资料，联合资信整理

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
23 萍乡创新 CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2023/10/26	张依 王爽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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创新发展投资集团有限公司（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。

萍乡创新发展投资集团有限公司

短期融资券跟踪评级报告

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”）关于萍乡创新发展投资集团有限公司（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、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2023年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，萍乡市国有资产监督管理委员会（以下简称“萍乡市国资委”）持有公司51.00%股权，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”）持有公司49.00%股权，公司控股股东及实际控制人仍为萍乡市国资委。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍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；公司本部组织结构未发生变化，仍拥有7个职能部门。截至2023年9月底，公司纳入合并范围的子公司共27家。

截至2022年底，公司资产总额695.25亿元，所有者权益373.24亿元（含少数股东权益12.70亿元）；2022年，公司实现营业总收入36.15亿元，利润总额8.10亿元。

截至2023年9月底，公司资产总额758.07亿元，所有者权益377.19亿元（含少数股东权益12.92亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入20.72亿元，利润总额-0.55亿元。

公司注册地址：江西省萍乡市萍乡经济技术开发区观丰路113号；法定代表人：黄好。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的“23萍乡创新CP001”募集资金按指定用途使用，2024年3月底募集资金中尚有3.33亿元未使用。

表1 截至2024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
23萍乡创新CP001	5.00	5.00	2023/11/03	1年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。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年年](#)

报》。

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

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

2. 区域经济环境

萍乡市区位优势明显。跟踪期内，萍乡市经济持续增长，财政实力较强；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，全市总面积3823.99平方公里。截至2023年底，萍乡市全市常住人口180.16万人，城镇化率70.42%。

根据萍乡市统计局发布的《萍乡市国民经济和社会发展统计公报》，2023年，萍乡市实现地区生产总值1151.66亿元，同比增长3.0%。产业结构方面，2023年，萍乡市第一产业增加值77.71亿元，同比增长1.0%；第二产业增加值475.44亿元，同比增长1.4%；第三产业增加值598.51亿元，同比增长4.6%，三次产业结构调整为6.7:41.3:52.0。

2023年，萍乡市全部工业增加值403.43亿元，同比增长1.5%。2023年，萍乡市固定资产投资比上年下降7.5%。分产业看，第一产业投资增长56.8%；第二产业投资下降29.4%，其中工业投资下降29.6%，工业技改投资下降37.8%；第三产业投资增长38.2%。分投资主体看，国有投资增长37.8%；非国有投资下降18.4%，其中民间投资下降19.4%，基础设施投资增长16.8%。

根据萍乡市财政局发布的《关于萍乡市全市和市级预算执行情况与全市和市级预算草案的报告》，2023年，萍乡市一般公共预算收入为112.20亿元，同比增长4.8%；萍乡市一般公共预算支出为325.67亿元，财政自给率¹为34.45%，财政自给程度较低。截至2023年底，萍乡市政府债务余额572.12亿元，其中一般债务余额216.87亿元，专项债务余额355.24亿元。

萍乡经开区

萍乡经开区成立于1992年，1995年经省政府批准为省级开发区，2010年经国务院批准升

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

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），常住人口约 25 万人。建区以来，萍乡经开区先后获得了“国家级经济技术开发区”“国家新材料产业化示范基地”“国家知识产权试点园区”“国家转型升级示范园区”等国家级荣誉。2022 年，在国家级经济技术开发区综合发展水平考核中，萍乡经开区综合排名第 62 位，连续五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 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，萍乡市国资委持有公司 51.00% 股权，萍乡经开区管委会持有公司 49.00% 股权，公司控股股东及实际控制人仍为萍乡市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务区域专营性强。

跟踪期内，公司仍是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。公司基础设施建设和土地开发业务主要由子公司萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“萍乡汇丰”）、萍乡市赣湘产业园区发展有限公司（以下简称“赣湘产业园公司”）负责运营。

萍乡市主要平台企业详见下表所示，在萍乡市主要基础设施建设企业中，公司在资产总额、所有者权益、营业总收入、利润总额方面均具有优势。

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	主要从事萍乡市区及县域基础设施建设及商品销售等业务	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	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	主要从事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%
公司	萍乡市国资委	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	695.25	373.24	36.15	8.10	46.32%

注：资产总额、所有者权益和资产负债率为 2022 年底数据，营业收入和利润总额为 2022 年数据

资料来源：公开资料，联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91360301MA38RNRD8D），截至 2024 年 4 月 2 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91360301733930934P），截至 2024 年 4 月 2 日，公司子公司萍乡汇丰无未结清不良信贷信息记录；已结清的信贷信息中存在 3 笔关注类贷款记录。其中，2 笔关注的原因分别为萍乡汇丰以应收账款为质押物向国家开发银行进行贷款，根据银行相关规定，非土地类抵押物的贷款

均列为关注类；1 笔关注的原因是因为贷款未使用资产足额抵押被列为关注类。上述关注类贷款均已正常还款。

根据中国人民银行《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91360301MA35JBR613), 截至 2024 年 4 月 25 日, 公司子公司赣湘产业园公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

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本部、萍乡汇丰本部和赣湘产业园公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

七、管理分析

跟踪期内, 公司在法人治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。根据公司于 2023 年 11 月发布的公告, 公司董事长由黄好先生变更为兰子建先生。

兰子建先生, 1975 年出生, 历任江西省萍乡市五陂镇煤矿党总支书记、矿长; 萍乡市安源投资有限公司党组书记、副董事长、总经理; 萍乡市国有资本投资集团有限公司董事长、总经理、党委副书记、党委书记; 现任萍乡经开区党工委委员、管委会副主任(挂职), 公司党委书记、董事长²。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年, 公司营业总收入保持增长, 但受毛利率很低的贸易业务规模增长影响, 公司综合毛利率有所下降。

跟踪期内, 公司仍主要从事基础设施代建、土地开发、安置房建设等业务。此外, 公司 2022 年起扩大贸易业务规模, 贸易业务成为公司收入的主要来源。2022 年, 公司营业总收入保持增长, 综合毛利率有所下降。

从业务板块看, 2022 年, 公司土地开发业务收入同比有所下降, 但受出让地块区位及价格因素影响, 该板块业务毛利率有所上升; 受结转的安置房规模及价格变动影响, 公司安置房回购业务收入及毛利率同比有所下降; 受结转的项目规模及市场化结算的项目规模变化影响, 公司商品房销售收入有所下降, 由于定向销售项目价格水平低拉低了板块毛利率, 板块毛利率仍为负值; 公司代建业务收入仅确认代建管理费, 收入规模相对较小。公司自 2021 年起开展贸易业务, 2022 年板块收入大幅增长, 但毛利率很低, 拉低了公司综合毛利率水平。公司其他业务主要为收取的房租租金、运维费、物业管理等业务, 整体收入规模较小。

2023 年 1—9 月, 公司营业总收入 20.72 亿元, 相当于 2022 年的 57.33%, 主要来源于贸易销售收入(12.86 亿元)、商品房销售收入(4.55 亿元)及土地开发收入(3.00 亿元); 毛利率很低的贸易业务收入占比高, 导致公司综合毛利率下滑至 3.56%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发	11.92	59.19	39.10	15.29	53.41	26.65	13.38	37.01	33.99
代建业务	0.20	1.00	100.00	0.24	0.82	100.00	0.13	0.36	100.00
安置房回购	7.65	37.96	41.75	6.62	23.13	43.74	6.27	17.35	41.25
商品房销售	0.18	0.88	-110.29	5.73	20.03	-5.34	4.92	13.62	-7.87
贸易销售	--	--	--	0.20	0.70	6.23	11.19	30.96	0.20
其他	0.20	0.97	36.39	0.55	1.91	-7.22	0.25	0.70	27.23
合计	20.14	100.00	39.38	28.62	100.00	24.01	36.15	100.00	19.28

资料来源: 公司财务报告及公司提供的资料, 联合资信整理

² 尚未完成工商变更

2. 业务运营分析

(1) 土地开发

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生变化，收入的实现易受土地出让进度、市场行情和政府规划等因素影响而存在一定不确定性。

公司土地开发业务运营主体仍为子公司萍乡市汇翔建设发展有限公司（萍乡汇丰直接持股 57.62%），主要负责萍乡市范围内拟收储土地的一级开发。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生变

化。2022 年，公司土地出让/回购面积持续下降，受地块区位及成本影响，公司土地业务收入有所下降；2023 年 1—9 月，土地业务相当于 2022 年全年的 22.50%，整体回款情况较好。

公司储备土地较多，截至 2023 年 9 月底，公司持有土地账面价值 180.12 亿元，主要为商住、商服和工业用地。公司土地开发业务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，土地收入实现情况存在一定不确定性。

表4 公司土地一级开发业务收入情况（单位：亩、亿元）

年份	土地编号	土地面积	确认的土地出 让/回购价款	形式	截至 2023 年 9 月底回款金额
2020 年	DJF2020048	42.89	1.28	出让	1.28
	DJF2020047	38.18	1.43	出让	1.43
	DJF2020049	93.23	2.96	出让	2.96
	萍国用（2011）字第 99333 号	131.63	3.59	回购	3.59
	萍国用（2011）字第 99334 号	75.71	2.07	回购	2.07
	萍国用（2013）字第 109468 号	34.78	0.14	回购	0.14
	萍国用（2013）字第 109469 号	110.22	0.45	回购	0.45
合计	--	526.64	11.92	--	11.92
2021 年	DJF2021063	87.29	2.89	出让	2.89
	DJF2021062	73.50	2.43	出让	2.43
	萍国用（2011）第 99123 号	72.26	2.04	回购	2.04
	萍国用（2012）第 104585 号	126.58	5.95	回购	5.95
	萍国用（2011）第 99332 号	60.07	1.31	回购	1.31
	萍国用（2013）第 113838 号	84.34	0.66	回购	0.66
合计	--	504.04	15.29	--	15.29
2022 年	DJF2022005	126.29	4.23	出让	4.23
	DJF2022011	67.36	2.42	出让	2.42
	萍国用（2011）第 99336 号	97.90	2.45	回购	2.45
	萍国用（2011）第 99335 号	195.73	4.27	回购	4.27
合计	--	487.28	13.38	--	13.38
2023 年 1—9 月	萍国用（2013）第 114867 号	72.48	0.58	回购	0.58
	萍国用（2011）第 91790 号	127.18	2.43	回购	2.43
合计	--	199.66	3.01	--	3.01

注：数据尾差系四舍五入所致；2023 年 1—9 月回款金额与表 2 土地开发收入存在差异，系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司在建及拟建项目尚需投资规模大，投资回收周期较长，部分项目未来资金平衡存在不确定性。

公司基础设施业务运营主体仍为萍乡汇丰和赣湘产业园公司。公司受萍乡经开区管委会委托，负责经开区内市政、水利基础设施项目的建设。公司基础设施建设主要采取代建模式，部分项目采取自建自营或政府采购等方式。跟踪期内公司基础设施建设业务模式未发生变化。

2022 年，公司确认代建收入 0.13 亿元，毛利率为 100%；收到结算项目成本返还为 0.74 亿元，

冲减“存货”。

截至 2023 年 9 月底，公司主要在建项目尚需投资 57.01 亿元，主要拟建项目计划总投资 24.99 亿元且全部为自营项目。公司在建及拟建项目尚需投资规模大。其中，政府采购项目由萍乡经济技术开发区建设局在合同期内逐年拨付政府购买服务款（包含资本金、项目建设款、项目融资财务成本及服务费），上述款项由采购方负责列入萍乡经济技术开发区财政年度预算管理；自营项目的资金平衡方式主要为项目的租赁和销售收益、公共基础设施的运营及管护收益和广告收入等；自营项目投资压力较大且未来收益具有不确定性。

表5 截至2023年9月底主要在建基础设施建设项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	模式	计划总投资	已投资金额
中环路项目	代建	24.34	23.71
武功山中大道改造工程(320道路)	代建	8.44	10.00
玉湖西路\齐民路\洪山路\通久路\萍实北大道等道路改造工程	代建	5.40	4.43
319国道改造升级	代建	7.82	1.52
三田煤矿采煤沉陷区环境治理项目	代建	5.00	4.75
新三板创业园	代建	2.50	2.37
玉湖公园提升项目	代建	1.50	1.78
小计	--	55.00	48.56
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	6.45
小计	--	12.56	6.45
聚龙公园建设项目	自营	2.06	1.91
污水处理厂及管网配套项目	自营	2.54	1.06
赣湘合作产业园一期	自营	26.20	5.93
萍乡创投科技产业园	自营	12.00	5.69
金融中心综合体项目	自营	12.00	6.85
奥体中心项目	自营	15.39	4.29
小计	--	70.19	25.73
合计	--	137.75	80.74

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2023年9月底主要拟建基础设施建设项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	项目模式	计划总投资
萍乡经济技术开发区创投科技产业园三期建设项目	自营	8.92
萍乡经济技术开发区垃圾分类收集转运处置环卫一体化项目	自营	3.00
萍乡经济技术开发区城市设施智能化改造项目	自营	8.07
赣湘合作示范区萍乡经济技术开发区冷链物流基础设施建设项目	自营	5.00
合计	--	24.99

资料来源: 公司提供

(3) 安置房业务

跟踪期内, 公司安置房业务模式未发生变化, 公司主要在建安置房项目未来投资压力不大。

公司安置房项目运营主体仍为江西汇恒置业有限公司。跟踪期内, 公司安置房业务模式未发生变化。

2022年, 公司安置房结算面积和结算金额持续下降。2022年和2023年前三季度, 公司收到安置房项目回款分别为6.27亿元和8.36亿元, 回款情况较好。截至2023年9月底, 公司主要

在建安置房项目综合投资进度已达83%, 尚需投资2.76亿元, 未来投资压力不大。

表7 公司安置房结算情况

结算情况	2020年	2021年	2022年
结算面积(万平方米)	15.34	13.08	12.87
结算单价(元/平方米)	5233.22	5312.85	5115.52
结算金额(亿元)	7.65	6.62	6.59

注: 2020年和2021年结算金额为不含税金额, 2022年结算金额为含税金额; 2020-2022年结算单价为含税价格

资料来源: 公司提供

表8 截至2023年9月底主要在建安置房回购项目
(单位: 亿元)

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
三田安置小区(四期)	4.55	4.41	0.14
田中二期(一标段)	2.68	2.08	0.60
大星安置区(二期)	3.20	1.43	1.77
周江安置区(一期)	3.79	3.57	0.23
杨梅塘安置区(一期)	2.51	2.48	0.03
合计	16.73	13.97	2.76

资料来源: 公司提供

(4) 商品房业务

公司商品房项目主要为定向销售, 销售价格较低, 2022年商品房业务仍呈现亏损状态, 2023年前三季度毛利率扭亏, 但盈利水平仍较低。公司商品房项目剩余可售面积较小, 业务持续性较差。

公司商品房业务运营主体仍为汇恒置业。

公司采取自主开发模式, 通过“招拍挂”方式取得土地并进行投资建设, 采用自主营销方式进行销售, 通过商品房项目配套商铺租金或售卖收入实现资金平衡。公司主要开发项目为汇恒小区(开发区团购房)和翠湖花园(公务员团购房项目), 其中大部分销售对象为萍乡市公务员, 售价低于市场价格, 少量市场化销售的住宅和商铺等难以覆盖定向销售的成本。公司商品房项目2022年毛利率仍为负值, 2023年前三季度毛利率为3.53%。

2022年, 公司商品房签约面积和签约金额同比有所下降。截至2023年9月底, 公司预收售房款为15.97亿元; 商品房剩余可售面积为8.58万平方米。

表 9 公司商品房结算情况

结算及销售情况	2020 年	2021 年	2022 年
当期结算面积（万平方米）	0.38	15.93	13.72
当期签约面积（万平方米）	7.55	7.45	6.41
当期签约销售额（亿元）	3.83	4.24	3.33
当期签约销售均价（万元/平方米）	0.51	0.57	0.52

资料来源：公司提供

（5）贸易业务

公司贸易收入对营业总收入的带动作用明显，但由于业务起步较晚，并承担一定的仓储成本，加之上下游客户亦为贸易企业且客户集中度很高，该业务毛利率很低，需关注贸易回款风险。

公司贸易业务运营主体主要为公司本部、赣湘产业园公司和萍乡市汇隆实业有限公司（以下简称“汇隆实业”）。

公司贸易业务模式为“以销定采”，贸易产品主要为原木、乙二醇和电解铜等。公司根据下游客户对货物数量、品质等需求确定上游供应商，并根据上游供应商的报价加上一定的佣金作为销售定价。上游供应商将货物运至公司租用的仓库，下游客户凭借提货单进行提货。公司上下游结算主要采用现款现货或银行承兑汇票的结算方式，且一般情况下公司所经营的贸易商品从上游采购到下游销售的周期控制在一个月左右。

公司自 2021 年起开展贸易业务，当年收入规模较小；2022 年及 2023 年前三季度贸易业务收入分别为 11.19 亿元和 12.86 亿元，但业务毛利率很低，分别为 0.20%和 0.56%。2022 年及 2023 年前三季度，公司贸易业务上下游客户主要为民营贸易企业（贸易业务上下游客户情况见附件 2），采购及销售集中度很高，需关注贸易回款风险。

3. 未来发展

公司未来发展战略较为清晰。

公司将在现有业务基础上实施“稳基础，求创新，走出去，引进来”的发展战略，聚焦金融服务与资产管理、产业园区开发与运营、新兴产业培育和发展、智慧城乡运营与服务等产业集群的建设，推动公司高质量转型发展。“十四五”期间，公司目标为实现产业集群全面协同发展，成为萍乡市产融发展全面赋能的高效平台。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—9月财务数据未经审计。

截至2023年9月底，公司有纳入合并范围内的子公司27家。2022年，公司合并范围新增8家子公司（5家投资设立，3家股权划拨）；2023年1—9月，公司合并范围新增2家子公司（均为投资设立）。上述合并范围的变动对公司财务数据的可比性有一定影响。

2. 资产质量

2022年以来，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，其中应收类款项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。整体看，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18.52%，主要系应收类款项、存货、在建工程 and 无形资产增长所致，公司资产仍以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	516.80	94.12	562.83	95.95	637.80	91.74	689.15	90.91
货币资金	20.13	3.67	17.24	2.94	13.93	2.00	55.04	7.26
应收账款	43.23	7.87	50.30	8.58	58.18	8.37	49.85	6.58
其他应收款	161.82	29.47	188.51	32.14	199.88	28.75	189.37	24.98
存货	283.85	51.70	302.74	51.61	358.01	51.49	387.94	51.17
非流动资产合计	32.28	5.88	23.78	4.05	57.45	8.26	68.92	9.09

其他权益工具投资	0.00	0.00	10.99	1.87	11.19	1.61	13.46	1.78
在建工程	5.64	1.03	3.17	0.54	20.37	2.93	29.82	3.93
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	16.25	2.34	15.94	2.10
资产总额	549.08	100.00	586.61	100.00	695.25	100.00	758.07	100.00

注：其他应收款含应收利息，下同
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长13.32%，主要由应收账款、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19.17%，主要系项目投入及偿还债务所致；公司货币资金中有7.10亿元受限资金，受限比例为50.94%。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较2021年底增长15.65%，主要系基础设施建设业务和土地开发业务应收回购款增加所致；公司应收账款集中度高，欠款单位主要为萍乡市财政局（占98.14%），款项回收风险不大，但对公司资金形成占用。

截至2022年底，公司其他应收款较2021年底增长6.03%，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；账龄以1年以内的为主（占其他应收款账面余额的91.98%）；累计计提坏账准备2.55亿元，其中以账龄表为基础计提的坏账准备为1.73亿元。

表11 2022年底公司前五大其他应收款情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	占其他应收款的账面余额比例(%)
萍乡市财政局	83.83	41.43
萍乡市新区建筑安装总公司	56.85	28.10
萍乡森鑫企业管理有限公司	9.08	4.49
萍乡晟达建设有限公司	8.69	4.29
江西省汇颐康贸易有限公司	4.93	2.44
合计	163.39	80.75

注：萍乡市新区建筑安装总公司、萍乡晟达建设有限公司、萍乡森鑫企业管理有限公司和江西省汇颐康贸易有限公司出资人均为萍乡经开区管委会
资料来源：公司财务报告

截至2022年底，公司存货较2021年底增长18.26%，主要由21.30亿元开发产品（主要系翠湖花园和棚改项目等）、155.98亿元开发项目（主要

为田中水库等项目投入）和180.68亿元开发成本（主要为土地使用权）构成，公司未对存货计提跌价准备。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，受限比例高，对公司资产流动性产生一定影响。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长141.59%，主要系在建工程 and 无形资产增长所致；公司非流动资产主要由其他权益工具投资、在建工程 and 无形资产构成。

截至2022年底，公司其他权益工具投资主要为持有的江西银行股份有限公司（以下简称“江西银行”，股票代码：1916.HK）4.00%股权，2021年和2022年分别获得投资收益0.12亿元和0.12亿元。

截至2022年底，公司在建工程较2021年底增长543.61%，主要系增加赣湘合作市级工业平台等项目投入所致。公司尚未对在建工程计提减值准备。

截至2022年底，公司新增无形资产16.25亿元，系公司获得无偿划拨的91处广告位20年经营权及6673个停车位40年经营权。

截至2023年9月底，公司资产总额较2022年底增长9.04%，主要系货币资金、存货和在建工程增长，结构仍以流动资产为主。

截至2023年9月底，公司资产受限情况如下表所示。总体看，公司资产受限比例较高。

表12 截至2023年9月底公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
存货-土地使用权	107.51	14.18	银行借款抵押
投资性房地产	0.38	0.05	银行借款抵押
货币资金	17.28	2.28	定期存款及保证金
合计	125.16	16.51	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2022 年，受益于政府资产划拨，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益较2021年底增长23.29%，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占2.68%、81.01%、12.90%和3.40%，公司所有者权益稳定性较好。

截至2022年底，公司资本公积较2021年底增加60.47亿元。其中，5.64亿元系对萍乡经济技术开发区智能安防产业园（一期）的建设项目资金；16.28亿元系：（1）政府划拨的萍乡经济技术开发区管理委员会园林管理局91处广告位的20年经营权；（2）萍乡经济技术开发区城市管理局、萍

乡经济技术开发区管理委员会园林管理局、萍乡经济技术开发区交警队、福田镇人民政府合计6673个停车位的40年经营权。剩余38.55亿元主要系赣湘产业园公司、汇隆实业和江西汇隆康健医疗管理有限公司（以下简称“汇隆康健医疗”）的股权无偿划转导致。

截至 2023 年 9 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

2022 年以来，公司有息债务规模保持增长，以长期债务为主，公司总体债务负担一般，但存在一定的集中兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债较 2021 年底增长 7.84%，公司负债仍以非流动负债为主。

表13 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	91.99	33.57	103.68	36.52	127.70	39.66	153.09	40.19
短期借款	0.61	0.22	5.16	1.82	12.23	3.80	12.32	8.04
应付票据	3.80	1.39	10.00	3.52	10.55	3.27	17.14	11.20
预收款项	23.97	8.74	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	16.58	6.05	5.09	1.79	13.62	4.23	20.29	13.26
一年内到期的非流动负债	30.20	11.02	52.13	18.36	62.84	19.51	79.95	52.22
合同负债	0.00	0.00	22.60	7.96	19.69	6.11	15.97	10.43
非流动负债合计	182.07	66.43	180.20	63.48	194.32	60.34	227.79	59.81
长期借款	97.04	35.41	101.21	35.65	126.58	39.31	156.70	68.79
应付债券	61.62	22.49	49.02	17.27	41.21	12.80	46.74	20.52
长期应付款	23.41	8.54	29.96	10.56	26.53	8.24	24.35	10.69
负债总额	274.06	100.00	283.88	100.00	322.02	100.00	380.88	100.00

注：长期应付款中包含专项应付款；其他应付款中包含应付利息和应付股利
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 23.16%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2022 年底，公司短期借款由 1.85 亿元质押借款、8.34 亿元保证借款、1.70 亿元信用借款和 0.35 亿元抵押借款构成，较 2021 年底大幅增长 137.03%，主要系保证借款和信用借款增长所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底增长 167.73%，主要系对萍乡市新区建筑安装总公司等公司的往来款增加所致；公司其他应付款主要由往来款构成（占 99.72%）。

2021 年起，公司执行新收入准则，将“预收款项”调整至“合同负债”科目列示，截至 2022 年底，公司合同负债 19.69 亿元，为预收售房款。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 20.55%，主要由一年内到期的长期借款（17.67 亿元）、一年内到期的应付债券（35.45 亿元）和一年内到期的长期应付款（5.38 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 7.84%，主要系长期借款增长所致。

截至 2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 25.06%，构成如下表所示，公司长期借款贷

款利率区间为 3.20%~6.20%。

表 14 截至 2022 年底公司长期借款情况

项目	账面价值（亿元）
信用借款	0.05
抵押借款	3.78
保证借款	54.37
质押借款	30.25
抵押及保证借款	10.11

质押及保证借款	13.89
抵押及质押借款	5.14
质押、保证及抵押借款	26.66
合计	144.25

注：上述长期借款明细未扣除“一年内到期的长期借款”
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2024 年 4 月 25 日，公司存续债券情况如下表所示，若考虑债券投资人行使回售选择权，2024 年到期存续债券本金 57.30 亿元。

表 15 截至 2024 年 4 月 25 日公司存续债券明细（单位：亿元）

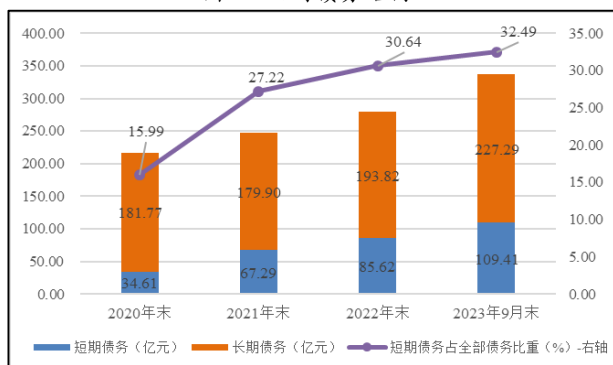
证券简称	发行日期	到期日期	下一行权日	当前余额
22 汇翔 02	2022-04-26	2024-04-28	--	5.00
19 萍乡汇丰 MTN001	2019-05-08	2024-05-10	--	3.90
23 萍创 01	2023-06-06	2025-06-07	2024-06-07	8.00
23 萍乡汇丰 SCP002	2023-10-24	2024-07-22	--	5.00
20 汇丰 02/20 汇丰投资债 02*	2020-09-14	2027-09-16	2024-09-16	5.60
20 汇丰 01/20 汇丰投资债 01*	2020-09-14	2027-09-16	2024-09-16	4.00
17 汇丰绿债/PR 汇丰债*	2017-09-20	2024-09-21	--	4.00
23 萍创 D1	2023-09-26	2024-09-27	--	8.00
20 萍乡汇丰 MTN002	2020-10-27	2025-10-29	2024-10-29	3.80
23 萍乡创新 CP001	2023-11-01	2024-11-03	--	5.00
19 萍乡汇丰 MTN002	2019-11-28	2024-11-29	--	5.00
23 萍乡创新 MTN001	2023-08-16	2025-08-18	--	10.00
21 萍乡汇丰 MTN002	2021-08-26	2026-08-27	2025-08-27	0.80
23 萍创 02	2023-08-25	2025-08-29	--	12.00
23 萍创债/23 萍乡创投债 01*	2023-08-28	2030-08-30	2026-08-30	8.00
23 萍乡创投债/23 萍创 03*	2023-12-26	2030-12-28	2026-12-28	4.90
24 萍创 01	2024-01-23	2027-01-25	--	10.00
24 萍创债/24 萍乡创投债*	2024-03-06	2031-03-08	2027-03-08	7.10
24 萍乡创新 MTN001	2024-03-20	2027-03-22	--	6.64
24 萍创 02	2024-04-22	2027-04-24	--	5.00
合计	--	--	--	121.74

注：标“*”债券附分期还本条款；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
资料来源：公开资料，联合资信整理

截至 2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底下降 11.47%，公司长期应付款主要为非标融资，利率区间在 5.00%~6.50%，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。

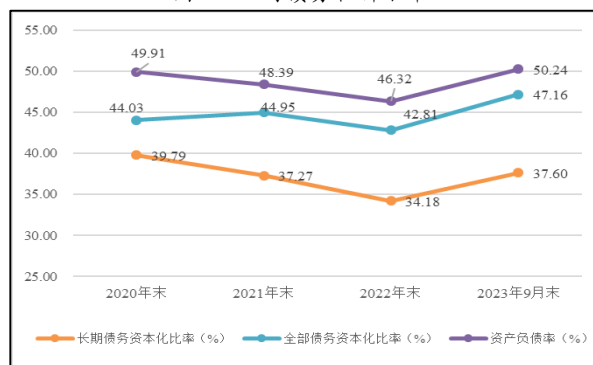
截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 18.28%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致，负债结构较 2022 年底变化不大。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，随着公司项目的持续投入，2022年，公司全部债务保持增长，结构以长期债务为主，但短期债务占比有所增长。2023年9月底，公司全部债务较2022年底增长20.49%，短期债务占比继续提升，但债务构成仍以长期债务为主。截至2023年9月底，公司未来1年内待偿还有息债务规模（不含应付票据）为92.26亿元，存在一定的集中兑付压力。

从债务指标来看，2022年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所下降。2023年9月底，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3.93个百分点、4.35个百分点和3.42个百分点。整体看，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比增长，期间费用控制能力尚可，投资收益及财政补贴对利润总额贡献较大。

2022年，公司营业总收入及营业成本同比有所增长，主要系公司2022年开始加大开展贸易业务所致；公司营业利润率有所下降。

从期间费用看，2022年，公司期间费用大幅增长，主要系2022年起萍乡市财政局不再承担公司的融资利息费用，改为经开区财政局每年以财务费用补贴的形式发放（具体金额不定，剩余财务费用由公司自行承担）。2022年，公司期间费用率为8.05%，期间费用控制能力尚可。

2022年，公司投资收益主要来自高铁项目³投

资收益和对江西银行的投资收益，公司将收到的政府补贴计入“其他收益”科目，投资收益及财政补贴对公司利润总额贡献较大。

表 16 公司盈利情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
营业总收入（亿元）	20.14	28.62	36.15	20.72
营业成本（亿元）	12.21	21.75	29.18	19.99
期间费用（亿元）	0.77	0.46	2.91	2.65
管理费用（亿元）	0.41	0.45	0.51	0.87
财务费用（亿元）	0.35	0.01	2.39	1.76
其他收益（亿元）	1.08	2.45	3.72	1.41
投资收益（亿元）	0.88	0.80	0.99	0.11
利润总额（亿元）	8.76	8.96	8.10	-0.55
营业利润率（%）	37.93	23.10	18.10	2.90
总资产收益率（%）	1.45	1.24	1.28	--
净资产收益率（%）	2.48	2.26	1.79	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率同比有所增长，净资产收益率同比有所下降，但整体表现尚可。

2023年1—9月，公司实现营业总收入相当于2022年的57.33%，营业利润率大幅下降至2.90%，利润总额为-0.55亿元；管理费用大幅增加系补发工资所致。

5. 现金流

2022年，公司经营活动产生的净现金流由负转正，公司收入实现质量同比有所上升，整体表现尚可；受自建项目投入和购地支出影响投资活动现金流大额净流出；公司筹资活动现金流大幅

³ 高铁项目系公司投入杭南沪昆客专高铁项目的资金余额（计入债权投资科目），协议规定，按投入资金的实际占用时间乘以20%的收益率确认当期投资收益

增长，考虑到公司未来投资规模和后续债务逐步到期，公司对外融资需求较大。

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金流量净额由负转正。其中，公司收到其他与经营活动有关的现金54.49亿元，主要系日常经营收到的往来款等；支付其他与经营活动有关的现金44.71亿元，主要系支付的管理费用、与政府部门和其他单位的往来款项以及手续费等。2022年，公司现金收入比有所上升，整体收入实现质量尚可。

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流大额净流出。其中，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金44.16亿元，主要系项目投入和购地支出等；公司收回投资收到的现金7.80亿元，投资支付的现金10.46亿元，主要由汇隆实业申购私募证券投资基金并赎回产生。整体看，公司筹资活动前现金流净额持续净流出。

筹资活动现金流方面，2022年，公司拆借资金规模增加，筹资活动现金流净额大额净流入。

表 17 公司现金流情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流入	85.31	25.68	85.42	131.44
经营活动现金流出	149.27	31.66	84.71	74.87
经营活动现金流量净额	-63.96	-5.98	0.71	56.57
投资活动现金流入	1.56	0.84	8.79	0.12
投资活动现金流出	1.03	0.90	54.62	34.55
投资活动现金流量净额	0.53	-0.07	-45.83	-34.42
筹资活动前现金流量净额	-63.43	-6.04	-45.12	22.14
筹资活动现金流入	94.74	164.94	240.80	76.28
筹资活动现金流出	35.39	165.58	197.41	67.49
筹资活动现金流量净额	59.35	-0.64	43.39	8.78
现金收入比	108.82	78.72	85.57	121.37

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—9月，公司经营活动现金大额净流入，主要为公司收到的经营回款、政府补贴款、财政局及相关单位的往来款，当期收入实现质量显著改善；投资活动现金净流出，主要为项目投入以及购地支出；筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现尚可，目前公司融资渠道较为畅通，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、速动比率和现金短期债务比较上年底有所下降，截至2023年9月底公司流动比率和速动比率较2022年底分别下降49.32个和22.36个百分点。2022年，公司经营现金对流动负债及短期债务的保障能力弱。2023年9月底，公司现金短期债务上升至0.51倍，考虑到公司货币资金受限比例较高，整体看公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA对利息的覆盖程度强，对全部债务的覆盖程度较弱；经营性净现金流对全部债务和利息的保障能力弱。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	561.80	542.86	499.47	450.15
	速动比率（%）	253.23	250.86	219.11	196.75
	经营现金流动负债比（%）	-69.53	-5.76	0.56	--
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.26	0.19	0.51
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	9.16	9.06	9.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	23.63	27.29	28.15	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.81	6.78	4.63	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. 根据萍府办抄字〔2020〕13号文件，2020年公司及其子公司的融资利息费用由萍乡市财政局承担

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

对外担保方面，截至2023年9月底，公司对外担保余额合计23.26亿元，担保比率6.17%。其中，公司对江西省如利机械租赁有限公司和江西省义耀贸易有限公司（以下简称“义耀贸易”）两家自然人控股的民营企业担保余额合计0.20亿元，根据公开资料查询，义耀贸易分别于2023年4月和2023年8月被列为失信被执行人，公司已对该事项采取相关风险措施，代偿风险相对较低；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，考虑到被担保企业主要为萍乡市及所辖区县国有企业，公司或有负债风险整体可控。

银行授信方面，截至2023年底，公司共计获得银行授信额度379.52亿元，剩余授信金额81.41亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

未决诉讼方面，截至2023年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要承担管理职能，主要业务由公司开展。公司本部资产、权益占合并口径较高，负债及收入占合并口径比例较低，债务负担很轻，但短期偿付压力大。

2022年底，公司本部资产总额405.03亿元，较2021年底增长29.93%。其中，流动资产42.34亿元，主要由其他应收款构成；非流动资产362.69亿元，主要由长期股权投资构成；公司本部资产总额占合并口径的58.26%。

2022年底，公司本部所有者权益345.62亿元，较2021年底增长18.28%，系资本公积增加所致；公司所有者权益主要由实收资本（占2.89%）和资本公积（占97.14%）构成，权益稳定性好；公司本部所有者权益占合并口径的92.60%。

2022年底，公司本部负债总额59.41亿元，较2021年底增长204.08%。其中流动负债占78.28%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占21.72%，主要由长期借款和长期应付款构成；公司本部负债占合并口径的18.45%。2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为14.67%和6.84%，公司本部债务负担很轻，但由于现金类资产规模很小，仍存在很大短期偿付压力。

2022年，公司本部实现营业总收入5.17亿元，利润总额0.13亿元。

截至2023年9月底，公司本部资产总额498.46亿元，所有者权益为345.47亿元，负债总额152.99亿元；母公司资产负债率30.69%；全部债务70.17亿元，全部债务资本化比率16.88%。2023年1—9月，公司本部营业收入4.14亿元，利润总额-0.15亿元。

十、外部支持

公司是萍乡市重要的基础设施建设和国有资本运营主体，近年来持续得到萍乡市人民政府在股权划拨、资产及资金注入及财政补贴等方面的大力支持。

1. 支持能力

2023年，萍乡市实现地区生产总值1151.66亿元，同比增长3.0%；一般公共预算收入为112.20亿元。

2. 支持可能性

公司是萍乡市重要的基础设施建设和国有资本运营主体，跟踪期内，萍乡市人民政府在股权划拨、资产及资金注入及财政补贴等方面持续给予公司大力支持。

（1）股权划拨

2022年，萍乡经开区管委会将赣湘产业园公司、汇隆实业、汇隆康健医疗3家公司无偿划拨至公司，增加资本公积38.55亿元。

（2）资产及资金注入

2022年，公司获得萍乡经济技术开发区管理委员会园林管理局、萍乡经济技术开发区城市管理局、萍乡经济技术开发区管理委员会园林管理局、萍乡经济技术开发区交警大队、福田镇人民政府无偿划拨的91处广告位20年经营权及6673个停车位40年经营权，共增加“资本公积”16.28亿元。公司收到萍乡经济技术开发区智能安防产业园（一期）建设项目资金5.64亿元，计入“资本公积”。

（3）财政补贴

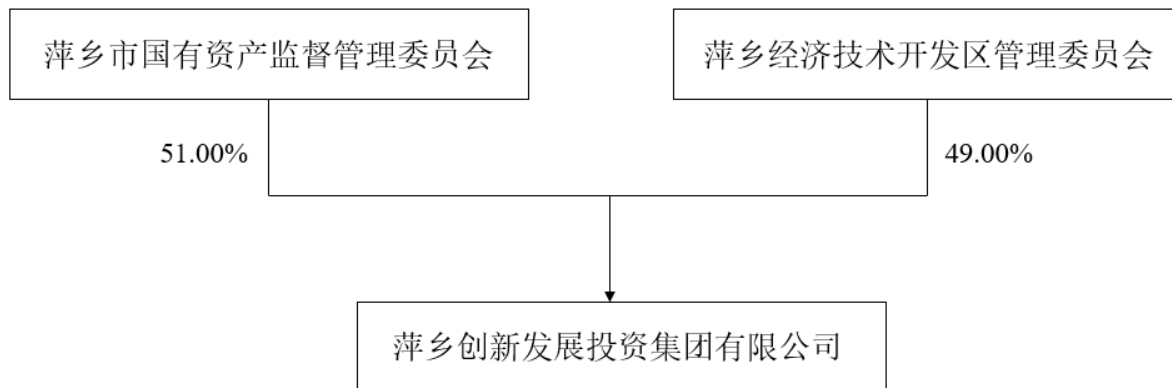
2022年11月，根据萍乡经开区财政局下发文件，萍乡经开区财政局每年向公司及子公司拨付财务费用补贴，具体金额以当年拨付的金额为准，剩余财务费用由公司及子公司自行承担。

2022年和2023年1—9月，公司分别获得财政补贴3.72亿元和1.41亿元，计入“其他收益”。

十一、 结论

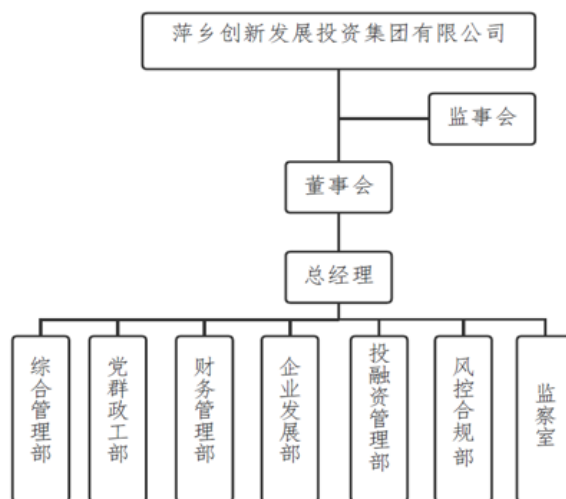
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“23萍乡创新CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 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 9 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 9 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例（%）
萍乡市赣湘产业园区发展有限公司	20000.00	商务服务业	100.00
萍乡创新智慧城市运营管理有限公司	100000.00	商务服务业	100.00
萍乡创新科技产业发展有限公司	50000.00	科技推广和应用服务业	100.00
萍乡创新发展建设工程有限公司	50000.00	建筑装饰、装修和其他建筑业	99.95
江西汇恒控股管理有限公司	50000.00	商务服务业	100.00
萍乡市汇丰投资有限公司	103863.00	房地产业	96.28
萍乡经开区创新产业招商集团有限公司	3000.00	商务服务业	100.00
萍乡创新产业投资促进有限公司	25000.00	商务服务业	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2 贸易业务主要上下游客户情况

2022 年				
上游供应商名称	是否为关联方	采购商品名称	采购金额（万元）	占比
福建博晟瑞林国际贸易有限公司	否	原木	45334.90	43.07%
江西省艾普森贸易有限公司	否	乙二醇	39827.83	37.83%
厦门晋兴恒谊商贸有限责任公司	否	原木	9181.14	8.72%
厦门智江新能源有限公司	否	原木	6251.05	5.94%
合计	--	--	100594.92	95.56%
下游客户名称	是否为关联方	销售商品名称	销售金额（万元）	占比
厦门汇通瑞祥贸易有限公司	否	原木	55053.24	49.19%
光证贸易（浙江自贸区）有限公司	否	乙二醇	38029.47	33.98%
厦门迅达国际贸易有限公司	否	原木	6254.20	5.59%
合计	--	--	99336.90	88.76%
2023 年 1—9 月				
上游供应商名称	是否关联方	采购商品名称	采购金额（万元）	占比
福建博晟瑞林国际贸易有限公司	否	原木	59205.34	46.31%
江西省艾普森贸易有限公司	否	乙二醇	13655.35	10.68%
广东新能物资有限公司	否	电解铜	11991.18	9.38%
天津和顺至恒科技发展有限公司	否	电解铜	9039.35	7.07%
江西贸环科技有限公司	否	乙二醇	5480.49	4.29%
合计	--	--	99371.70	77.73%
下游客户名称	是否关联方	销售商品名称	销售金额（万元）	占比
厦门汇通瑞祥贸易有限公司	否	原木	61237.32	47.63%
台州市宜坤贸易有限公司	否	电解铜	30685.81	23.87%
光证贸易（浙江自贸区）有限公司	否	乙二醇	13671.73	10.63%
南昌超洛科技有限公司	否	乙二醇	5485.62	4.27%
湖南丰源业翔晶科新能源股份有限公司	否	挤压式涂布机	655.75	0.51%
合计	--	--	111736.23	86.91%

注：福建博晟瑞林国际贸易有限公司于2023年8月注销，公司与其相关交易已完成
 资料来源：公司提供及公开资料，联合资信整理

附件 3 截至 2023 年 9 月底公司对外担保情况

被担保人	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
萍乡市新区建筑安装总公司	20000.00	2021/10/20	2023/10/21
	1200.00	2021/11/16	2024/10/31
	4200.00	2022/01/13	2024/01/13
	10000.00	2022/11/01	2023/10/31
	2000.00	2022/12/29	2025/09/26
	9000.00	2022/05/31	2024/05/30
	10000.00	2023/01/19	2024/01/10
	15200.00	2023/01/31	2025/01/29
	9500.00	2023/02/21	2024/02/20
	10000.00	2023/03/08	2024/02/19
	10000.00	2023/06/27	2024/06/24
	4000.00	2023/08/18	2024/08/17
	10000.00	2023/09/04	2024/09/03
	2500.00	2023/09/27	2024/09/27
	5000.00	2023/06/26	2025/06/25
	3000.00	2023/06/28	2024/06/27
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	10000.00	2016/04/20	2028/04/19
	8000.00	2020/02/27	2030/02/25
	25700.00	2020/12/31	2027/12/30
	2192.35	2020/08/25	2024/08/24
	7987.46	2021/01/29	2026/01/29
	7987.46	2021/01/30	2026/01/30
江西汇达电业发展有限公司	8130.11	2022/03/14	2034/3/15
芦溪县浩康工业发展有限公司	30000.00	2022/11/30	2023/11/25
江西省如利机械租赁有限公司	999.00	2022/12/16	2023/12/15
江西省义耀贸易有限公司	999.00	2022/12/16	2023/12/15
萍乡市萍悦商业管理有限公司	4955.78	2023/07/27	2033/07/12
合计	232551.16	--	--

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.18	17.35	16.39	55.84
资产总额（亿元）	549.08	586.61	695.25	758.07
所有者权益（亿元）	275.02	302.74	373.24	377.19
短期债务（亿元）	34.61	67.29	85.62	109.41
长期债务（亿元）	181.77	179.90	193.82	227.29
全部债务（亿元）	216.38	247.19	279.44	336.70
营业总收入（亿元）	20.14	28.62	36.15	20.72
利润总额（亿元）	8.76	8.96	8.10	-0.55
EBITDA（亿元）	9.16	9.06	9.93	--
经营性净现金流（亿元）	-63.96	-5.98	0.71	56.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.49	0.61	0.65	--
存货周转次数（次）	0.05	0.07	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	108.82	78.72	85.57	121.37
营业利润率（%）	37.93	23.10	18.10	2.90
总资本收益率（%）	1.45	1.24	1.28	--
净资产收益率（%）	2.48	2.26	1.79	--
长期债务资本化比率（%）	39.79	37.27	34.18	37.60
全部债务资本化比率（%）	44.03	44.95	42.81	47.16
资产负债率（%）	49.91	48.39	46.32	50.24
流动比率（%）	561.80	542.86	499.47	450.15
速动比率（%）	253.23	250.86	219.11	196.75
经营现金流动负债比（%）	-69.53	-5.76	0.56	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.26	0.19	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	8.81	6.78	4.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.63	27.29	28.15	--

注：1. 2023 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：公司财务报告及公司提供的资料，联合资信整理

附件 4-2 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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.43	0.01	5.09	17.92
资产总额（亿元）	276.93	311.73	405.03	498.46
所有者权益（亿元）	272.36	292.19	345.62	345.47
短期债务（亿元）	0.40	6.29	12.49	29.35
长期债务（亿元）	2.87	8.43	12.90	40.82
全部债务（亿元）	3.27	14.72	25.39	70.17
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	5.17	4.14
利润总额（亿元）	-0.05	-0.17	0.13	-0.15
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-17.49	-0.11	-6.52	-23.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	4.38	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	*	*	106.72	98.45
营业利润率（%）	*	*	0.07	-0.10
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.02	-0.06	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	1.04	2.80	3.60	10.57
全部债务资本化比率（%）	1.19	4.80	6.84	16.88
资产负债率（%）	1.65	6.27	14.67	30.69
流动比率（%）	1135.16	307.02	91.03	118.06
速动比率（%）	1135.16	307.02	91.03	118.06
经营现金流动负债比（%）	-1028.57	-1.03	-14.02	--
现金短期债务比（倍）	1.08	0.00	0.41	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 未获取母公司折旧及摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；3. “*”表示分母为 0，数据无法计算；4. 已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：公司财务报告及公司提供的资料，联合资信整理

附件 5 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 6-1 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 6-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 6-3 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