

信用评级公告

联合〔2023〕10090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及其拟发行的萍乡创新发展投资集团有限公司 2023 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定萍乡创新发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，萍乡创新发展投资集团有限公司 2023 年度第一期短期融资券的信用等级为 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

二〇二三年十月二十六日

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

2023 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：0~5 亿元

本期债券期限：1 年

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：拟用于偿还子公司债务融资工具

评级时间：2023 年 10 月 26 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。2020 年以来，萍乡市经济持续增长，财政实力较强，公司经营环境良好。近年来，公司资产和权益规模持续增长，并在股权划拨、资产及资金注入和财政贴息及财政补贴等方面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、短期偿债压力较大及筹资活动前现金流持续净流出等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司拟发行萍乡创新发展投资集团有限公司 2023 年度第一期短期融资券（以下简称“本期债券”），公司经营活动净现金流和现金类资产对本期债券发行后公司短期债务的保障能力弱，现金类资产对本期债券的保障能力较强，考虑到公司的区域地位及萍乡市和经济开发区政府的支持意愿和能力，本期债券到期不能偿还的风险很低。

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以及公司市场化转型，未来公司的收入及利润水平有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2020—2022 年，萍乡市分别实现地区生产总值 963.60 亿元、1108.30 亿元和 1160.33 亿元，同比分别增长 3.6%、8.3%和 2.0%；同期，萍乡市一般公共预算收入分别为 106.11 亿元、108.63 亿元和 107.11 亿元。萍乡经济技术开发区为国家级经济技术开发区，区域优势明显，产业集群特色鲜明。
- 业务的区域专营性强。**公司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开发区，业务区域专营性强。

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	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. 政府支持力度大。公司持续得到萍乡市人民政府在股权划拨、资产及资金注入和财政贴息及财政补贴等方面的大力支持。

关注

1. 土地开发收入易受外部因素影响。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。
2. 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 6 月底，公司在建及拟建基础设施建设和安置房项目尚需投资 110.98 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。
3. 短期偿债压力较大。截至 2023 年 6 月底，公司全部债务 304.04 亿元，其中短期债务 111.57 亿元，现金短期债务比 0.27 倍，货币资金受限比例为 35.44%。
4. 筹资活动前现金流持续净流出。2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-63.43 亿元、-6.04 亿元和-45.12 亿元，公司经营性现金流无法覆盖投资支出。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	20.18	17.35	16.39	30.61
资产总额（亿元）	549.08	586.61	695.25	731.41
所有者权益（亿元）	275.02	302.74	373.24	376.23
短期债务（亿元）	34.61	67.29	85.62	111.57
长期债务（亿元）	181.77	179.90	193.82	192.46
全部债务（亿元）	216.38	247.19	279.44	304.04
营业总收入（亿元）	20.14	28.62	36.15	12.27
利润总额（亿元）	8.76	8.96	8.10	-1.57
EBITDA（亿元）	9.16	9.06	9.93	--
经营性净现金流（亿元）	-63.96	-5.98	0.71	19.54
营业利润率（%）	37.93	23.10	18.10	0.47
净资产收益率（%）	2.48	2.26	1.79	--
资产负债率（%）	49.91	48.39	46.32	48.56
全部债务资本化比率（%）	44.03	44.95	42.81	44.69
流动比率（%）	561.80	542.86	499.47	409.46
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	0.27
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 6 月
资产总额（亿元）	276.93	311.73	405.03	442.29
所有者权益（亿元）	272.36	292.19	345.62	345.23
全部债务（亿元）	0.40	7.39	20.88	28.48
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	5.17	3.67
利润总额（亿元）	-0.05	-0.17	0.13	-0.39
资产负债率（%）	1.65	6.27	14.67	21.95
全部债务资本化比率（%）	0.15	2.47	5.70	7.62
流动比率（%）	1135.16	307.02	91.03	90.90
经营现金流流动负债比（%）	-1028.57	-1.03	-14.02	--

注：1. 公司 2023 年半年度财务报表未经审计；2. 合并口径已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 母公司债务未调整；4. 本评级报告数据尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告及公司提供的资料，联合资信整理

主体评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2023/08/25	张 依 王文才	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	--
AA ⁺	稳定	2022/11/21	张 依 蒋智超 王文才	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	--

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

萍乡创新发展投资集团有限公司

2023 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

萍乡创新发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名萍乡经济技术开发区集团有限公司，由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”）出资于 2019 年 8 月设立，初始注册资本为 10.00 亿元。2020 年 7 月，根据萍乡市人民政府文件（萍府办抄字〔2020〕6 号），萍乡市人民政府将公司 51.00% 的股权划入萍乡市国有资产监督管理委员会（以下简称“萍乡市国资委”）。2020 年 10 月，公司变更为现名。截至 2023 年 6 月，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为萍乡市国资委。

公司经营范围：企业总部管理；园区管理；国有资产经营及管理服务，投资与资产管理，股权投资，产业投资，实业投资，资产证券化服务；文化、旅游、医疗、健康、环保、新能源及新兴产业投资及运营管理服务；智能制造、智慧城市建设及科技类项目投资及运营服务，农业、林业、水利、电力项目投资及运营；融资担保；房地产开发经营；城市基础设施建设及经营管理；储备土地前期开发及配套建设；土地管理服务；建筑工程施工总承包；城市规划设计，建设工程勘察、设计；市政公用工程总承包；园林绿化工程总承包；房地产租赁；自有不动产经营；移动互联网、物联网及其他信息系统集成服务；物业管理；酒店管理，餐饮管理；国内贸易（上述项目以自有资产开展经营活动）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2023 年 6 月底，公司本部内设监察室、综合管理部、党群政工部（人力资源部）、财务管理部、投融资管理部、企业发展部和风控合规部 7 个职能部门，拥有纳入合并范围内子公司 27 家（详见附件 1-3）。

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 6 月底，公司资产总额 731.41 亿元，所有者权益 376.23 亿元（含少数股东权益 12.64 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 12.27 亿元，利润总额 -1.57 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。

二、本期债券概况

公司已注册总额不超过 10.00 亿元的短期融资券，接受注册通知书文本号为“中市协注〔2023〕CP171 号”。本次公司拟在上述注册文号下发行萍乡创新发展投资集团有限公司 2023 年度第一期短期融资券（以下简称“本期债券”），基础发行规模 0 亿元，发行规模上限 5.00 亿元，期限为 1 年，到期一次还本付息，募集资金拟用于偿还子公司债务融资工具。

三、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，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现

低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，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。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。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年上半年）》。

四、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

萍乡市位于湘赣边界，处于长株潭经济圈的辐射核心区域，区位优势明显。2020—2022年，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2022年底，萍乡市全市常住人口180.88万人，城镇化率69.36%。

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》，2020—2022年，萍乡市分别实现地区生产总值963.60亿元、1108.30亿元和1160.33亿元，同比分别增长3.6%、8.3%和2.0%。2022年萍乡市地区生产总值在江西省下辖11个地级市中排名第11位。产业结构方面，2022年，萍乡市第一产业增加值80.93亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值515.20亿元，同比下降0.7%；第三产业增加值564.20亿元，同比增长4.1%，三次产业结构由2020年的7.9：43.6：48.5调整为7.0：44.4：48.6。截至2022年底，萍乡市人均地区生产总值64201元，同比增长1.9%。

2022年，萍乡市全部工业增加值440.08亿元，同比下降11.1%。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%。基础设施投资增长7.9%。

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》，2020—2022年，萍乡市一般公共预算收入分别为106.11亿元、108.63亿元和107.11亿元，同比分别增长1.0%、2.4%和9.3%（剔除留抵退税及其分担调库因素）；萍乡市一般公共预算支出分别为281.33亿元、289.97亿元和306.8亿元，财政自给率分别为37.72%、37.46%和34.91%，财政自给程度较低，2022年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。截至2022年底，萍乡市政府债务余额486.09亿元，其中一般债务余额204.16亿元，专项债务余额281.93亿元。

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），常住人口约25万。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。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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年6月，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为萍乡市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是萍乡市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，业务区域专营性强。

公司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，目前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1 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%

资料来源：公开资料，联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员具有相关工作经历及丰富的管理经验，员工整体素质能够满足公司日常经营需要。

截至 2023 年 6 月底，公司共有董事、监事及高级管理人员 12 人。其中，董事长兼总经理 1 人，董事兼副总经理 3 人，董事 3 人，监事 5 人。

黄好先生，男，1985 年出生，历任江西省上栗县人民法院科员；共青团上栗县委员会书记；上栗县福田镇党委委员、副镇长；上栗县金山镇党委副书记、镇长；上栗县长平乡党委书记；萍乡市农业农村发展投资集团有限责任公司党委委员、副总经理。现任公司党委书记、董事长、总经理。

邬根峰先生，男，1978 年出生。历任萍乡开发区社区管理局综合科科长；萍乡开发区管委会办公室秘书科科长；江西汇恒置业有限公司（以下简称“汇恒置业”）副总经理、总经理。现任公司副总经理、董事、党委委员。

截至 2023 年 9 月底，公司共有职工 173 人。从学历结构上看，本科及以上学历 106 人，大专及以上学历 67 人；从年龄结构上看，50 岁以上 21 人，30 岁至 50 岁 130 人，30 岁以下 22 人。

4. 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 2023 年 10 月 7 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 2023 年 10 月 7 日，公司子公司萍乡汇丰无未结清不良信贷信息记录；已结清的信贷信息记录中存在 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 2023 年 10 月 8 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、萍乡汇丰和赣湘产业园公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了合理有效的法人治理结构，运行情况良好。

公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构，制定了公司章程并建立了由股东会、董事会、监事会和经营层等组成的法人治理结构体系。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，主要行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会和监事会的报告、审议批准公司的年度财务预算方案和决算方案、修改公司章程等职权。

公司设董事会，成员为 7 人，董事任期每届为 3 年，任期届满可连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事会对股东会负责，行使向股东会报告工作、决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案以及制定公司的基本管理制度等职权。

公司设监事会，成员为 5 人。监事会成员中的职工代表由公司职工民主选举产生，比例不低于三分之一。监事任期每届为 3 年，任期届满可以连任。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设经理 1 名，经理对董事会负责。公司经理负责主持公司的生产经营管理工作和组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、

拟定公司内部管理机构设置方案、拟定公司的基本管理制度、制定公司的具体规章等职权。经理列席董事会会议。

截至本报告出具日，公司董事、监事及经理均已按公司章程要求到位。

2. 管理水平

公司依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度，内部管理制度较健全，管理运作情况较好。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、投融资管理、子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度。公司本部内设监察室、综合管理部、党群政工部（人力资源部）、财务管理部、投融资管理部、企业发展部和风控与合规部7个职能部门，各部门职责明确、分工清晰，形成了较为完整的运营管理体系。

在财务管理制度方面，公司制定了《现金管理制度》《银行存款管理制度》和《资金审批流程管理制度》等。在现金管理方面，公司严格按照《现金管理暂行条例》的规定办理现金收支业务，出纳员必须坚持日清月结，做到账实相符，妥善保管好关系到现金收付的财务事物，财务管理部定期或不定期组织库存现金盘点，及时掌握公司现金支付、剩余情况。银行存款管理方面，公司与银行约定大笔资金需与公司相关负责人联系，经确认后方可出账，公司的财务专用章和法人印鉴由两人分开保管，实行印章不交叉保管。资金审批流程方面，公司在内部资金调拨、工程项目款项支付和其他外部资金拨付方面均做出了严格的资金审批流程。

在融资管理方面，根据萍乡经开区管委会下达的目标以及公司正常运营的需要，投融资管理部于每年1月底前完成本年度集团公司融资计划的编制。集团公司本部的融资方案，由集团董事会审议通过后，提交萍乡经开区主任办公会和党工委审批，并报萍乡经开区国资委备案，方可实行。子公司的融资方案，无需集团公司本部担保的，由投融资管理部提交集团总经理办公会审议通过后，方可实行；需要集团公司本部担保的，

由董事会审议通过后，方可实行。同时，为规范集团公司经营运作中的融资行为，降低资本成本，减少融资风险，提高资金运作效益，董事会设立风控合规委员会，进行风险评估。

对外投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，项目评审会对投资项目的可行性进行评审，并提出风险评审意见，为决策层决策提供参考；项目经理对项目进行调查筛选，对项目的可行性、风险点的初步分析、判断，对初步认为具有投资价值、风险可控的项目申请立项，企业发展部对项目调查形成尽职调查报告，并将尽职调查报告及相关资料送风控与合规部进行风险预审，项目论证、评审后，按照审批流程以书面形式报集团董事会决策，通过后按程序提交萍乡经开区管委会进一步审批。

子公司管理方面，公司对合并范围内子公司的财务管理、资产管理、“三重一大”事项管理、风控合规管理、经营管理、对外投融资管理、担保等方面实施一体化管理，由公司本部统筹协调上述事项。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入来源主要为土地开发业务、安置房回购业务和贸易业务；2020—2022年，公司营业总收入逐年增长，但受2021年土地开发业务毛利率下降以及2022年扩大毛利率很低的贸易业务规模影响，公司综合毛利率逐年下降。

公司在萍乡市范围内从事基础设施代建、土地开发、安置房建设等业务，业务范围主要覆盖萍乡经开区。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。2020—2022年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长率为33.98%；综合毛利率持续下降。

从业务板块看，2020—2022年，公司土地开发业务收入波动增长，但受出让地块区位及价格因素影响，该板块业务毛利率波动下降；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有所下降，毛利率小幅波动；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波动增长，由于定向销售项目价格水平低拉低

了板块毛利率，2022 年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 年上半年，公司营业总收入相当于 2022 年的 33.94%，主要来源于贸易业务收入；综合毛利率 1.00%，主要系毛利率较高的土地开发业务收入规模小，毛利率较高的安置房回购业务尚未确认收入，以及毛利率很低的贸易业务收入占比很高所致。

表 2 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

注：数据尾差系四舍五入所致

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. 业务运营分析

(1) 土地开发

公司对萍乡市范围内拟收储土地进行一级开发，并按土地出让后净收益的一定比例分成相关收益；此外，政府按规划对公司自有土地进行溢价回购。公司整体土地业务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为子公司萍乡市汇翔建设发展有限公司（萍乡汇丰持股 57.62%），主要负责萍乡市范围内拟收储土地的一级开发。

2020 年以前，萍乡经济开发区土地收购储备中心（以下简称“经开区土储中心”）、萍乡经济开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）与公司签订《土地一级开发合作合同》，对萍乡经开区范围内拟收储土地进行一级开发；所整理土地由经开区土储中心验收合格后，交萍乡经济开发区国土资源局（以下简称“经开区国土局”）依法组织招标、拍卖、挂牌出让。土地出让后，经开区国土局按照土地出让价款扣除成本费用后所得的净收益按一定分成比例向公司支付土地

出让的收益。同时，公司与经开区财政局签订《委托付款协议》，公司委托经开区财政局垫付土地一级开发费用，待所开发土地出让并收到返还土地出让地价款后，公司支付萍乡经开区财政局全部土地开发费用。

2020 年 12 月，公司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《土地一级开发合作合同》。合同约定公司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公司自筹；项目土地出让后，土地出让净收益¹由萍乡市人民政府与公司按一定比例分成（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，定价标准一般为土地账面价值加成 20%。

2020—2022 年，土地出让/回购面积持续下降，受地块区位及成本影响，公司土地业务收入波动下降，整体回款情况较好。

¹ 土地出让净收益=土地出让地价款-国有土地收益基金收入-农业土地收益基金收入-农业土地开发资金收入-出让土地成本-提取农

民补贴和社保支出-提取城镇廉租住房保障基金-提取农田水利建设基金-提取教育基金-市财政所得部分

公司储备土地较多，2022 年底，公司持有土地账面价值 143.90 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3 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	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	回购	3.18
	DJF2022011	67.36	2.42	回购	1.82
	萍国用（2011）第 99336 号	97.90	2.45	出让	2.43
	萍国用（2011）第 99335 号	195.73	4.27	出让	3.05
合计	--	487.28	13.38	--	10.48
2023 年上半年	萍国用（2013）第 114867 号	72.48	0.58	回购	0.58

注：数据尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）基础设施建设业务

公司开展萍乡市内的市政、水利基础设施项目的建设工作，业务模式包括代建、政府采购和自营。截至 2023 年 6 月底，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。

2020 年以前，根据江西省安源经济开发区（萍乡经开区曾用名）管委办抄告单（萍开管办抄字〔2002〕34 号）文件及经开区管委会与公司签订的基础设施建设项目代建框架合同，萍乡经开区范围内的基础设施建设委托公司建设，工程竣工验收后由政府负责支付建设费用。建设费用包括代建项目的代建款、公司应得的投资回报及代建项目应计利息，项目建设费用由萍乡经开区财政局从财政中直接支付给公司或者公司所委托的直接施工单位。据目前执行情况，项目投资

回报一般为代建项目投资总额的 20%。

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，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%。

2020—2022 年，公司收到结算项目成本返还分别为 1.07 亿元、0.75 亿元和 0.74 亿元，冲减“存货”。

截至 2023 年 6 月底，公司主要在建项目尚需投资 40.83 亿元，公司主要拟建项目计划总投资 67.39 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用), 上述款项由采购方负责列入萍乡经济技术开发区财政年付预算管理; 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4 截至2023年6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
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
聚龙公园建设项目	自营	2.06	1.84
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
合计	--	110.36	69.53

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5 截至2023年6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
赣湘合作萍乡数字产业园(一期)建设项目	自营	26.79
萍乡经济技术开发区5G数据信息服务中心建设项目	自营	5.00
江西省企创产业园	自营	12.00
萍乡经济技术开发区工业园污水综合处理改造项目	自营	5.00
萍乡经济技术开发区洪山农贸市场建设项目	自营	1.80
萍乡经济技术开发区西区医疗器械产业园配套基础设施建设项目	自营	16.80
合计	--	67.39

资料来源: 公司提供

(3) 安置房业务

公司承担萍乡市范围内的实物及货币化安置工作, 公司在建安置房项目投资规模较大, 业务持续性较好。

公司安置房项目运营主体为汇恒置业。

2020年以前, 实物安置在工程竣工验收后由萍乡经开区管委会负责回购, 回购价格按照开发成本价格上浮20%予以分期分批结算。货币化安置在签订安置协议并支付货币化安置款后由萍乡经开区管委会负责回购。萍乡经开区管委会按照相同区域内的安置房项目的回购单价确定货币补偿单价。

2020年, 公司与萍乡市人民政府、萍乡市财政局签订了《萍乡市安置房建设和货币化安置回购协议》, 萍乡市人民政府将萍乡市范围内的安置房项目(实物安置和货币化安置)委托公司实施。实物安置在工程竣工验收后由萍乡市政府负责回购, 货币化安置在签订安置协议并支付货币化安置款后由市政府负责回购。回购金额包括安置房建设项目和货币化安置项目的回购款, 回购单价为完成任务年度的萍乡市普通商品住房平均成交价格。

2020—2022年, 公司安置房结算面积和结算金额持续下降。2020—2022年, 公司收到安置房项目回款分别为4.14亿元、5.95亿元和6.27亿元。截至2023年6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, 未来投资压力较小。

表6 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: 结算金额为扣税后金额; 2020年及2021年结算单价为含税价格, 2022年结算单价为不含税价格; 数据尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

表7 截至2023年6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

注: 数据尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

(4) 商品房业务

公司商品房项目主要系定向销售，销售具有保障但价格较低，导致 2020—2022 年商品房业务呈现亏损状态。公司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。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面向萍乡市公务员，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。2020—2022 年，公司商品房项目毛利率为负值。

2020—2022 年，公司商品房签约面积和签约金额持续下降；2021 年公司商品房结转规模相对较大。截至 2023 年 6 月底，公司预收售房款为 20.51 亿元；商品房剩余可售面积为 10.61 万平方米。

表 8 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

3. 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，该业务毛利率很低。

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 年上半年贸易业务收入分别为 11.19 亿元和 11.59 亿元，但业务毛利率很低，分别为 0.20%和 0.04%。2022 年及 2023 年上半年，公司贸易业务上下游客户主要为贸易企业。

表 9 2022 年贸易业务上下游部分客户情况

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）
江西省艾普森贸易有限公司	否	乙二醇	39827.83
福建博晟瑞林国际贸易有限公司	否	原木	45334.90
厦门晋兴恒谊商贸有限公司	否	原木	9181.14
厦门智江新能源有限公司	否	原木	6251.05
合计	--	--	100594.92
下游客户名称	是否为关联方	销售商品名称	销售金额（万元）
厦门汇通瑞祥贸易有限公司	否	原木	55053.24
光证贸易（浙江自贸区）有限公司	否	乙二醇	38029.47
厦门迅达国际贸易有限公司	否	原木	6254.20
合计	--	--	99336.90

注：福建博晟瑞林国际贸易有限公司于 2023 年 7 月注销，公司与其相关交易已完成

资料来源：公司提供

4. 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，培育工程经济与智慧城市、电子信息与数字经济、医养文旅与消费升级 3 大产业集群的建设；推动公司高质量转型发展。“十四五”末期，公司目标为实现三大产业集群全面协同发展，成为为萍乡经开区产融发展全面赋能的高效平台。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年和 2021 年财务报表进行了审计，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）公司 2022 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

公司提供的2023年半年度财务数据未经审计。

截至2023年6月底，公司有纳入合并范围内的子公司27家，2020年公司合并范围新增2家子公司（1家为投资设立，1家为股权收购）；2021年，公司新增投资设立1家子公司，转让1家子公司；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—6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。

截至2022年底，公司资产总额695.25亿元，所有者权益373.24亿元（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6月底，公司资产总额731.41亿元，

所有者权益376.23亿元（少数股东权益12.64亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入12.27亿元，利润总额-1.57亿元。

2. 资产质量

2020年以来，公司资产规模持续增长，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。

2020—2022年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长12.53%。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 6 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	664.24	90.82
货币资金	20.13	3.67	17.24	2.94	13.93	2.00	29.77	4.07
应收账款	43.23	7.87	50.30	8.58	58.18	8.37	52.91	7.23
其他应收款	161.82	29.47	188.51	32.14	199.88	28.75	189.76	25.94
存货	283.85	51.70	302.74	51.61	358.01	51.49	385.01	52.64
非流动资产合计	32.28	5.88	23.78	4.05	57.45	8.26	67.18	9.18
其他权益工具投资	0.00	0.00	10.99	1.87	11.19	1.61	12.10	1.65
在建工程	5.64	1.03	3.17	0.54	20.37	2.93	29.33	4.01
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	16.25	2.34	16.04	2.19
资产总额	549.08	100.00	586.61	100.00	695.25	100.00	731.41	100.00

注：其他应收款含应收利息，下同；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022年底，流动资产规模持续增长，年均复合增长11.09%。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。

2020—2022年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降16.80%。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%。

2020—2022年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长16.01%。截至2022年底，公司应收账款账面较2021年底增长15.65%，主要系基础设施

建设板块和土地开发板块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。

2020—2022年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长11.14%。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。

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; 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司财务报告

2020—2022年底, 公司存货持续增长, 年均复合增长12.30%。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

2020—2022年底, 公司非流动资产规模波动增长, 年均复合增长33.41%。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。

2021年, 公司执行新金融工具准则, 将“可供出售金融资产”中的权益投资重分类至“其他权益工具投资”科目核算。截至2021年底, 公司其他权益工具投资较2021年初大幅下降系根据萍乡经开区管委会下发的萍开管办抄字(2021)218号抄告单, 公司将持有的汇盛工业29.93%股权按账面价值7.20亿元转让给经开区财政局所致。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。

2020—2022年底, 公司投资性房地产波动增

长, 年均复合增长3.24%。公司投资性房地产主要为房屋建筑物, 采用成本模式计量。

2020—2022年底, 公司在建工程波动增长, 年均复合增长90.01%。截至2021年底, 公司在建工程较2020年底下降43.91%, 主要系部分在建工程调整至存货核算所致。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。

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6月底, 公司资产总额较2022年底增长5.20%, 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6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6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
货币资金	10.55	1.44	银行承兑汇票保证金、借款保证金、定期存款
存货	114.05	15.59	银行借款抵押
合计	124.60	17.04	--

注: 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020年以来, 受益于股东增资及政府资产划拨, 公司所有者权益持续增长, 权益稳定性较好。

2020—2022年底, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长16.50%。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。

2020—2022年底, 公司实收资本未发生变化。同期, 公司资本公积持续增长, 年均复合增长17.35%。2021年底, 公司资本公积较2020年底增加22.32亿元, 系收到萍乡市国资委和萍乡经开区管委会注册资本金共20.00亿元以及2.32亿元棚户区改造项目的政府专项拨款完工转入所致。

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大队、福田镇人民政府合计6673个停车位的40年经营权；（3）无偿划转的赣湘产业园公司、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。剩余38.55亿元

主要系赣湘产业园公司、汇隆实业和汇隆康健医疗的股权无偿划转导致。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益规模及权益较 2022 年底变化不大。

（2）负债

2020 年以来，公司有息债务规模持续增长，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。

2020—2022 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 8.40%。公司负债以非流动负债为主，但非流动负债占比持续下降。

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 6 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	162.22	45.67
短期借款	0.61	0.22	5.16	1.82	12.23	3.80	10.38	2.92
应付票据	3.80	1.39	10.00	3.52	10.55	3.27	10.65	3.00
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	22.79	6.42
一年内到期的非流动负债	30.20	11.02	52.13	18.36	62.84	19.51	90.54	25.49
合同负债	0.00	0.00	22.60	7.96	19.69	6.11	20.51	5.78
非流动负债合计	182.07	66.43	180.20	63.48	194.32	60.34	192.96	54.33
长期借款	97.04	35.41	101.21	35.65	126.58	39.31	145.75	41.03
应付债券	61.62	22.49	49.02	17.27	41.21	12.80	22.40	6.31
长期应付款	23.41	8.54	29.96	10.56	26.53	8.24	24.81	6.99
负债总额	274.06	100.00	283.88	100.00	322.02	100.00	355.19	100.00

注：尾差系四舍五入所致；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

2020—2022 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 17.82%。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；公司流动负债主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2020—2022 年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长 347.04%。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 2023 年 6 月底，公司短期借款利率区间为 3.00%~5.80%。

2020—2022 年底，公司应付票据快速增长，

年均复合增长 66.59%。截至 2021 年底，公司应付票据较 2020 年底增长 163.16%，主要系银行承兑汇票规模增长所致。截至 2022 年底，公司应付票据主要由 3.98 亿元银行承兑汇票、3.62 亿元商业承兑汇票和 2.95 亿元信用证构成。

2020—2022 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 9.36%。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。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 44.26%。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。

2020—2022 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 3.31%。截至 2022 年底，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2020—2022 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 14.21%。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

2020—2022 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 18.22%。截至 2023 年 10 月 17 日，公司存续债券情况如下表所示。若考虑债券持有人行使回售选择权，2023 年剩余期间及 2024 年将分别到期存续债券本金 13.40 亿元和 50.10 亿元。

表15 截至2023年10月17日公司存续债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行日	到期日	下一行权日	债券余额
23 萍乡创投债 01	2023-08-28	2030-08-30	2026-08-30	8.00
23 萍创 02	2023-08-25	2025-08-29	--	12.00
23 萍乡创新 MTN001	2023-08-16	2025-08-18	--	10.00
23 萍创 01	2023-06-06	2025-06-07	2024-06-07	8.00
23 萍创 D1	2023-09-26	2024-09-27	--	8.00
20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02	2020-09-14	2027-09-16	--	5.60
20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01	2020-09-14	2027-09-16	--	4.00
21 萍乡汇丰 MTN002	2021-08-26	2026-08-27	2025-08-27	0.80
20 萍乡汇丰 MTN002	2020-10-27	2025-10-29	2024-10-29	3.80
19 萍乡汇丰 MTN002	2019-11-28	2024-11-29	--	5.00
17 汇丰绿债	2017-09-20	2024-09-21	--	4.00
19 萍乡汇丰 MTN001	2019-05-08	2024-05-10	--	3.90
23 萍乡汇丰 SCP001	2023-03-31	2023-12-30	--	10.00
20 赣恒 04	2020-08-28	2027-09-01	--	0.12
20 赣恒 01	2020-07-30	2027-08-03	--	0.49
22 汇翔 02	2022-04-26	2024-04-28	--	5.00
22 汇翔 01	2022-02-15	2024-02-16	--	10.00
汇恒次	2020-10-30	2023-10-30	--	0.50
汇恒优 03	2020-10-30	2023-10-30	--	2.90
合计	--	--	--	102.11

注：“23 萍乡创投债 01”“17 汇丰绿债/PR 汇丰债”“20 汇丰投资债 01/20 汇丰 01”和“20 汇丰投资债 02/20 汇丰 02”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

2020—2022 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 6.45%。截至 2022 年底，公司长期

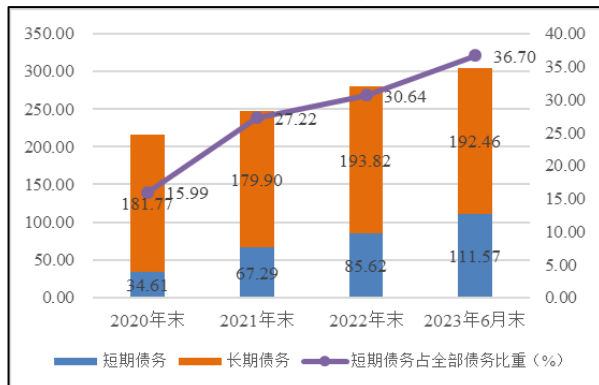
应付款较 2021 年底下降 11.47%，公司长期应付款主要为非标融资，利率区间在 5.00%~6.50%，

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 6 月底，公司负债总额较 2022

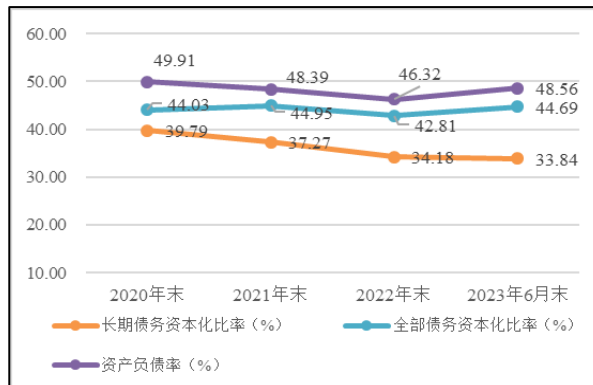
年底增长 10.30%，主要系其他应付款长期借款增长所致，非流动负债占比进一步下降，负债结构较为均衡。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



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，2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 13.64%。债务结构方面，公司债务以长期债务为主，但短期债务占比持续增长。2023 年 6 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 8.80%，短期债务占比继续增长，但仍以长期债务为主。截至 2023 年 6 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 100.92 亿元，存在一定的集中兑付压力。

从债务指标来看，2020—2022 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均持续下降，全部债务资本化比率波动下降。2023 年 6 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 2.25 个、上升 1.88 个和下降 0.34 个百分点。整体看，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长；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。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 33.98%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 54.60%，2022 年公司营业成

本较 2021 年增长 34.18%，主要系公司 2022 年开始加大开展贸易业务，该业务营业成本大幅增长所致。2020—2022 年，公司营业利润率持续下降。

从期间费用看，2020—2022 年，公司期间费用波动增长。公司期间费用主要系管理费用和财务费用，随着公司合并范围子公司的增加，公司管理费用持续增长。财务费用方面，公司 2021 年未确认利息支出，融资利息费用由萍乡市财政局承担；2022 年，公司财务费用较 2021 年大幅增长，主要原因系 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）。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 3.82%、1.61% 和 8.05%，整体来看公司期间费用控制能力尚可。

2020—2022 年，公司投资收益波动增长，主要来自高铁项目²投资收益和对江西银行的投资收益。2020—2022 年，公司持续收到政府补贴，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—6 月
营业总收入（亿元）	20.14	28.62	36.15	12.27

² 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。

收益。

营业成本（亿元）	12.21	21.75	29.18	12.15
期间费用（亿元）	0.77	0.46	2.91	1.61
管理费用（亿元）	0.41	0.45	0.51	0.62
财务费用（亿元）	0.35	0.01	2.39	0.97
其他收益（亿元）	1.08	2.45	3.72	0.01
投资收益（亿元）	0.88	0.80	0.99	0.00
利润总额（亿元）	8.76	8.96	8.10	-1.57
营业利润率（%）	37.93	23.10	18.10	0.47
总资本收益率（%）	1.45	1.24	1.28	--
净资产收益率（%）	2.48	2.26	1.79	--

注：2023年1—6月公司投资收益为-11.64万元
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降，但整体表现尚可。

2023年1—6月，公司实现营业总收入相当于2022年的33.94%，系当期未确认土地开发收入、安置房回购业务收入及商品房收入等所致；实现利润总额-1.57亿元。

5. 现金流

2022年以来，公司经营活动产生的净现金流由负转正，公司收入实现质量波动下降，整体表现尚可；2020及2021年投资活动现金流入流出规模较小，2022年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波动较大，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，2020—2022年，公司经营活动现金流入量有所波动。2021年，公司收到其他与经营活动有关的现金3.15亿元，同比大幅下降95.03%，主要系2021年起公司将具有拆借性质的往来款收支转入收到/支付其他与筹资活动有关的现金核算所致；2022年，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。2020—2022年，经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降24.67%，2022年公司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。2020—2022年，公司现金收入比波动下降，整体收入实现质量尚可。2020—2021年，公司经营活动产生的现金流持续为负，

但缺口有所收窄；2022年以来，公司经营活动产生的现金流由负转正。

投资活动方面，2020—2021年，公司投资活动现金流入流出规模较小。2022年，公司投资活动现金流大额净流出；2022年，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；2022年，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，2020—2022年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长59.43%，主要为吸收投资收到的现金（资本金注入）、取得借款收到的现金（含发行债券收到的现金）及收到其它与筹资活动有关的现金（2022年主要部分拆借款项）。2020—2022年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长136.19%，主要为偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金（2022年主要部分拆借款项）。2020—2022年，公司筹资活动现金流波动较大，其中2021年公司筹资活动现金净额小幅净流出，2020年及2022年公司筹资活动现金净额大额净流入。

表 17 公司现金流情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
经营活动现金流入	85.31	25.68	85.42	100.19
经营活动现金流出	149.27	31.66	84.71	80.66
经营活动现金流量净额	-63.96	-5.98	0.71	19.54
投资活动现金流入	1.56	0.84	8.79	0.00
投资活动现金流出	1.03	0.90	54.62	26.57
投资活动现金流量净额	0.53	-0.07	-45.83	-26.57
筹资活动前现金流量净额	-63.43	-6.04	-45.12	-7.03
筹资活动现金流入	94.74	164.94	240.80	62.00
筹资活动现金流出	35.39	165.58	197.41	42.59
筹资活动现金流量净额	59.35	-0.64	43.39	19.41
现金收入比	108.82	78.72	85.57	150.27

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—6月，公司经营活动现金流净额19.54亿元，投资活动现金流净额-26.57亿元（主

要为项目投入），筹资活动现金流净额 19.41 亿元。

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，目前公司融资渠道尚可，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年，公司流动比率和速动比率均持续下降，截至2023年6月底公司流动比率和速动比率较2022年底分别下降90.01个和下降46.99个百分点。2020—2021年，公司经营活动净现金流对流动负债及短期债务无保障能力，2022年公司经营现金转正后，对

二者的保障能力弱。2020—2022年，公司现金短期债务比持续下降，2023年6月底公司现金短期债务比较2022年底上升0.08个百分点，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，2020—2022年，公司EBITDA波动增长，EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息的覆盖程度强；全部债务/EBITDA持续上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱；2020—2021年，公司经营性净现金流对全部债务和利息支出无保障能力，2022年公司经营现金转正后，对二者的保障能力弱。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 6 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	561.80	542.86	499.47	409.46
	速动比率（%）	253.23	250.86	219.11	172.12
	经营现金流动负债比（%）	-69.53	-5.76	0.56	--
	经营现金/短期债务（倍）	-1.85	-0.09	0.01	--
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.26	0.19	0.27
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	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.30	-0.02	0.00	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.81	6.78	4.63	--
	经营现金/利息支出（倍）	-61.54	-4.47	0.33	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
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6月底，公司对外担保余额合计23.89亿元，担保比率6.35%。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合计担保余额0.20亿元，根据公开资料查询，义耀贸易于2023年4月25日因合同纠纷被列为失信被执行人，公司已对该事项采取相关风险措施，无代偿风险；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，公司或有负债风险可控。

银行授信方面，截至2023年6月底，公司共计获得银行授信额度369.56亿元，剩余授信金额80.00亿元，公司间接融资渠道尚可。

未决诉讼方面，截至2023年6月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要承担管理职能，主要业务由子公司开展。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 5.70%，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，公司实现营业总收入 5.17 亿元，利润总额 0.13 亿元。

九、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、资产及资金注入和财政贴息及财政补贴等方面的大力支持。

（1）股权划拨

根据萍乡经开区管委会相关文件，2019 年，萍乡经开区管委会将江西汇恒控股管理有限公司 100% 股权和萍乡市汇清科技投资有限公司 50.05% 股权无偿划拨至公司。2020 年 3 月，萍乡经开区管委会将萍乡汇丰 96.28% 股权无偿划拨至公司。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

2019 年，根据萍开党政联抄字（2019）25 号文件，萍乡经开区管委会将光丰百合冲一、二、三期，硃石花冲小区，周江小区一、二、三、四、五期，周江公租房、鹅湖公租房项目无偿划转至公司，增加资本公积 4.55 亿元。

2020 年，根据萍府办抄字（2020）17 号文件，公司股东追加对公司投资 18.80 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司收到萍乡市国资委和萍乡经开区管委会注册资本金合计 20.00 亿元，计入“资本公积”。

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）财政贴息及财政补贴

2020 年，根据萍府办抄字（2020）13 号文件，公司及其子公司的融资利息费用由萍乡市财政局承担。

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。

2020—2022 年和 2023 年 1—6 月，公司分别获得财政补贴 1.08 亿元、2.45 亿元、3.72 亿元和 0.10 亿元，计入“其他收益”。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务结构影响较小；公司经营活动净现金流和现金类资产对本期债券发行后公司短期债务的保障能力弱。公司现金类资产对本期债券的保障能力较强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模上限为 5.00 亿元。以 2023 年 6 月底财务数据为基础，本期债券发行规模上限相当于公司短期债务的 4.48%、全部债务的 1.64%，本期债券的发行对公司现有债务结构影响较小。

以 2023 年 6 月底财务数据为基础，本期债券以规模上限发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率由 48.56% 上升至 48.91%，全部债务资本化比率由 44.69% 上升至 45.10%，债务负担小幅加重。考虑到本期债券募集资金全部用于偿还子公司债务融资工具，公司实际债务负担或将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2022 年，公司经营活动净现金流及现金类资产对本期债券发行后的短期债务保障能力弱。

表 19 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后短期债务*（亿元）	90.62
经营现金/发行后短期债务（倍）	0.01
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.18

注：发行后短期债务为将本期债券发行额度计入后测算的短期债务总额；经营现金指经营活动现金流量净额

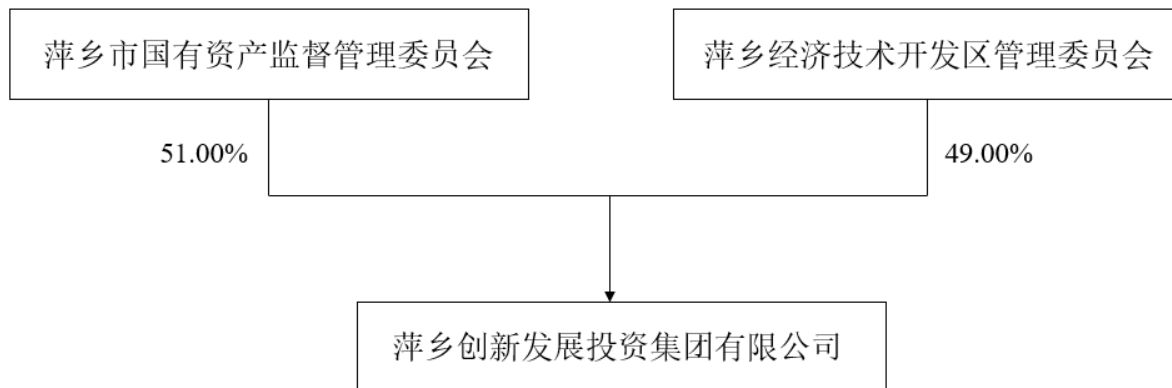
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年6月底，公司现金类资产为本期债券的6.12倍。

十一、结论

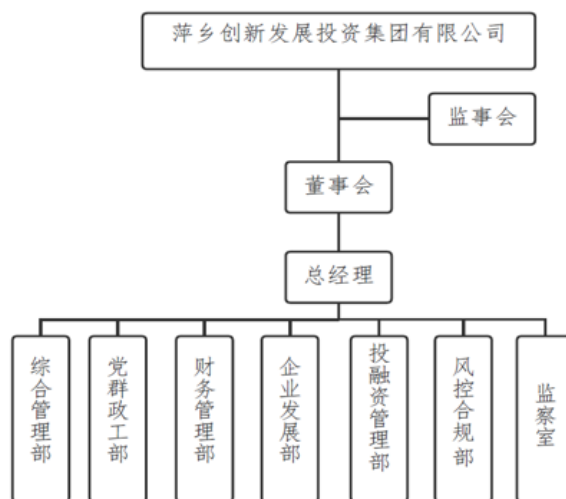
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债券信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 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 6 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 6 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 (%)	
			直接	间接
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	100.00	--
江西汇恒控股管理有限公司	50000.00	商务服务业	100.00	--
江西汇恒置业有限公司	48000.00	房地产业	--	100.00
萍乡市汇恒投资管理有限公司	2000.00	商务服务业	--	100.00
萍乡汇发商业管理有限公司	500.00	商务服务业	--	100.00
萍乡市汇恒物业管理服务有限公司	1000.00	房地产业	--	100.00
萍乡市汇茂建材贸易有限公司	2500.00	批发业	--	100.00
萍乡市汇清科技投资有限公司	103448.00	公共设施管理业	--	49.46
萍乡新澳环保科技有限公司	500.00	生态保护和环境治理业	--	100.00
萍乡市汇丰投资有限公司	103863.00	房地产业	96.28	--
萍乡市建宇置业有限公司	50000.00	房地产业	--	91.77
萍乡市汇辉建筑有限公司	18008.20	建筑业	--	86.65
萍乡市汇怡建设发展有限公司	1000.00	建筑业	--	96.28
萍乡市海新建筑有限公司	12502.30	建筑业	--	96.28
萍乡市汇隆实业有限公司	82400.00	商务服务业	--	50.97
江西汇隆康健医疗管理有限公司	200.00	商务服务业	--	100.00
萍乡市云霄建设发展有限公司	20000.00	批发业	--	100.00
萍乡市创源自然资源发展有限公司	100.00	生态保护和环境治理	--	90.00
萍乡市汇翔建设发展有限公司	160015.31	商务服务业	--	93.64
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
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	--
萍乡市悦恒市政工程有限公司	10000.00	--	--	100.00
江西振兴发展汇翔一号投资中心（有限合伙）	300001.00	商务服务	--	41.08

注：2023 年 8 月，萍乡创新发展建设工程有限公司发生股权变更，公司对其持股比例变更为 99.95%；2023 年 7 月，萍乡新澳环保科技有限公司注册资本变更为 6500.00 万元

资料来源：公司 2023 年半年度财务报告及公开资料，联合资信整理

附件 2 截至 2023 年 6 月底公司对外担保情况

被担保人	担保余额（万元）	担保起始日期	担保到期时间
萍乡市新区建筑安装总公司	20000.00	2021.10.20	2023.10.21
	16000.00	2023.1.31	2025.1.29
	10000.00	2022.9.16	2023.9.15
	10000.00	2022.11.1	2023.10.31
	10000.00	2023.1.19	2024.1.10
	10000.00	2023.3.08	2024.2.19
	10000.00	2023.6.27	2024.6.24
	9500.00	2023.2.21	2024.2.20
	9000.00	2022.5.31	2024.5.30
	8148.59	2022.3.14	2034.3.15
	5900.00	2022.8.5	2023.8.4
	5000.00	2023.6.26	2025.6.25
	4200.00	2022.1.13	2024.1.13
	3000.00	2023.6.28	2024.6.27
	2000.00	2022.12.29	2025.9.26
	1200.00	2021.11.16	2024.10.31
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	2718.45	2020.8.25	2024.8.24
	26800.00	2020.12.31	2027.12.30
	11000.00	2016.4.20	2028.4.19
	8500.00	2020.2.27	2030.02.25
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	9470.76	2021.1.29	2026.1.29
	9470.76	2021.1.30	2026.1.30
	5000.00	2022.8.5	2023.8.4
芦溪县浩康工业发展有限公司	30000.00	2022.11.30	2023.11.25
江西省义耀贸易有限公司	999.00	2022.12.16	2023.12.15
江西省如利机械租赁有限公司	999.00	2022.12.16	2023.12.15
合计	238906.56	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.18	17.35	16.39	30.61
资产总额（亿元）	549.08	586.61	695.25	731.41
所有者权益（亿元）	275.02	302.74	373.24	376.23
短期债务（亿元）	34.61	67.29	85.62	111.57
长期债务（亿元）	181.77	179.90	193.82	192.46
全部债务（亿元）	216.38	247.19	279.44	304.04
营业总收入（亿元）	20.14	28.62	36.15	12.27
利润总额（亿元）	8.76	8.96	8.10	-1.57
EBITDA（亿元）	9.16	9.06	9.93	--
经营性净现金流（亿元）	-63.96	-5.98	0.71	19.54
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	150.27
营业利润率（%）	37.93	23.10	18.10	0.47
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	33.84
全部债务资本化比率（%）	44.03	44.95	42.81	44.69
资产负债率（%）	49.91	48.39	46.32	48.56
流动比率（%）	561.80	542.86	499.47	409.46
速动比率（%）	253.23	250.86	219.11	172.12
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	0.27
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 年半年度财务数据未经审计；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 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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.43	0.01	5.09	7.12
资产总额（亿元）	276.93	311.73	405.03	442.29
所有者权益（亿元）	272.36	292.19	345.62	345.23
短期债务（亿元）	0.40	6.29	12.49	20.91
长期债务（亿元）	0.00	1.10	8.40	7.57
全部债务（亿元）	0.40	7.39	20.88	28.48
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	5.17	3.67
利润总额（亿元）	-0.05	-0.17	0.13	-0.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-17.49	-0.11	-6.52	-2.90
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	98.12
营业利润率（%）	*	*	0.07	-0.14
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（%）	0.00	0.37	2.37	2.14
全部债务资本化比率（%）	0.15	2.47	5.70	7.62
资产负债率（%）	1.65	6.27	14.67	21.95
流动比率（%）	1135.16	307.02	91.03	90.90
速动比率（%）	1135.16	307.02	91.03	90.90
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	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023 年半年度财务数据未经审计；2. 母公司债务未调整；3. 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；4. “*”表示分母为 0，数据无法计算

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

联合资信评估股份有限公司关于 萍乡创新发展投资集团有限公司 2023 年度第一期 短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

萍乡创新发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。