



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

萍乡创新发展投资集团有限公司 2023年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



评定等级

信用等级：AA⁺_{pi}
 评级展望：稳定
 评级日期：二〇二三年十二月三十日

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2023.9	2022	2021	2020
总资产	758.07	695.25	586.61	549.08
所有者权益	377.19	373.24	302.74	275.02
总有息债务	-	279.44	247.19	216.38
营业收入	20.72	36.15	28.62	20.14
净利润	-0.60	6.68	6.84	6.81
经营性净现金流	56.57	0.71	-5.98	-63.96
毛利率	3.56	19.28	24.01	39.38
总资产报酬率	0.13	1.41	1.53	1.65
资产负债率	50.24	46.32	48.39	49.91
债务资本比率	-	42.81	44.95	44.03
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.63	6.78	8.81
经营性净现金流/总负债	16.09	0.23	-2.14	-26.35

注：根据公开资料获取 2018~2022 年及 2023 年 1~9 月财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2018~2020 年财务报表进行了三年连审和 2021 年财务报表进行了单年审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了单年审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2023 年 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王海云

评级小组成员：程媛媛

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

萍乡创新发展投资集团有限公司（以下简称“萍乡创发”或“公司”）作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事土地开发、基础设施建设、安置房、商品房和贸易等业务。本次评级结果表明，萍乡市处于长株潭经济圈的辐射核心区域，区位优势明显，且近年来萍乡市积极推动产业转型升级，为公司提供了良好的外部环境，且在萍乡市及萍乡经济技术开发区（以下简称“萍乡经开区”）建设发展中发挥重要作用，公司能够获得当地政府的大力支持。但同时，公司面临较大的资本支出压力，且自营项目未来收益实现存在不确定性，存货及其他应收款占总资产比重较高，影响资产流动性，公司面临很大的短期偿债压力，且部分被担保民营企业存在失信被执行记录，面临一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 萍乡市处于长株潭经济圈的辐射核心区域，区位优势明显，且近年来萍乡市积极推动产业转型升级，为公司提供了良好的外部环境；
- 公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，在萍乡市及萍乡经开区建设发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司能够获得当地政府在资金注入、资产划拨及政府补助等方面的大力支持。

主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目未来收益实现存在不确定性；
- 公司以开发项目和开发成本为主的存货及其他应收款占总资产比重较高，影响资产流动性；
- 截至 2022 年末，非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临很大的短期偿债压力。



债压力；

- 公司对外担保企业区域集中度较高，存在对民营企业担保，且部分被担保民营企业存在失信被执行记录，面临一定或有风险。

展望

预计未来，萍乡市经济稳定发展，公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，将继续得到当地政府的支持。综合考虑，大公对未来 1~2 年萍乡创发的评级展望为稳定。

。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V.4.0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.38
（一）市场竞争力	4.42
（二）运营能力	3.17
（三）可持续发展能力	5.12
要素二：偿债来源与负债平衡	4.15
（一）偿债来源	4.91
（二）债务与资本结构	5.22
（三）保障能力分析	3.75
（四）现金流量分析	1.20
调整项	-0.03
基础信用等级	a⁺_{pi}
外部支持	3
模型结果	AA⁺_{pi}

调整项说明：或有风险下调 0.03，理由为被担保民企江西省义耀贸易有限公司（以下简称“义耀贸易”）存在多条失信被执行记录，截至 2023 年 12 月 25 日，合计执行标的为 115.33 万元，2022 年末公司对义耀贸易担保余额 0.10 亿元，面临一定或有风险。

外部支持说明：公司是萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，能够获得当地政府在资金注入、资产划拨及政府补助等方面的大力支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级对象之间不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大方可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

萍乡创发（原名萍乡经济技术开发区集团有限公司）成立于 2019 年 8 月，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”）出资设立，初始注册资本为 10.00 亿元。2020 年 7 月，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 9 月末，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均为萍乡市国资委。截至 2023 年 6 月末，公司纳入合并范围的一级子公司 7 家。

（二）公司治理结构

根据公开资料，公司设股东会、董事会、监事会及经理层。股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，成员 7 人，董事会成员的每届任期为三年，任期届满，连选可以连任。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。公司设监事会，成员 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。监事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。公司设经理一人，经理对董事会负责。公司设综合管理部、党群政工部、财务管理部、企业发展部、投融资管理部、风控合规部和监察室 7 个职能部门。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济运行保持稳定，2023 年前三季度我国经济持续恢复向好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济运行总体稳定，全年 GDP 同比增长 3.0%。面对需求收缩、供给冲击、预期转弱等多重压力，一揽子稳增长政策和接续措施陆续出台，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，通过大规模留抵退税，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。2022 年面对形势严峻的国内外环境，我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行持续恢复向好，前三季度我国 GDP 同比增长 5.2%，其中消费对经济增长的拉动作用持续增强，基建投资保持较高增速，制造业投资有所加快，房地产投资持续下探，外贸进出口承压但结构有所优化；稳健的货币政策精准有力，加大逆周期调节力度，央行通过降准降息等方式保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措不断增强经济发展动能。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济有望延续恢复向好态势。



（二）行业环境

近年来，国家陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强隐性债务管理。2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国家陆续出台一系列政策文件加强地方政府和城投企业债务管理。2014 年 9 月，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号），拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2018 年 8 月，中共中央、国务院印发《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》（中发【2018】27 号），要求地方政府在 5 至 10 年内完成隐性债务化解工作。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险。2021 年 7 月，银保监会发文对银行、保险机构有关城投企业信贷业务提出要求，明确不得违法违规提供实际依靠财政资金偿还的融资，不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资。相关要求有利于化解城投企业债务风险，促进城投企业进入良性发展轨道，但客观上也导致城投企业融资环境有所收紧。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

萍乡市处于长株潭经济圈的辐射核心区域，区位优势明显，且近年来萍乡市积极推动产业转型升级，为公司提供了良好的外部环境。

萍乡市位于江西省西部，东与本省宜春市、南与吉安市、西与湖南省株洲市、北与湖南省浏阳市接壤，处于长株潭经济圈的辐射核心区域，同时接受泛珠三角经济区和闽东南经济区的辐射。沪昆铁路横穿萍乡市与京广、京九两大动脉相连，319 和 320 国道呈十字型在市区交汇通过，沪昆高速、萍洪高速贯穿全境，市中心城区距湖南长沙黄花机场仅 120 公里，具有良好的区位地理条件。



萍乡市下辖芦溪、上栗、莲花三县和安源、湘东两区及国家级经济开发区萍乡经济技术开发区，全市土地面积 3,823.99 平方公里。截至 2022 年末，萍乡市常住人口 180.88 万人。

近年来，萍乡市积极推动产业转型升级。2019 年 8 月，萍乡市获批国家产业转型升级示范区，获评 7 个省级重点工业产业集群，分别是萍乡经济技术开发区新材料产业集群、安源区海绵产业集群、湘东区工业陶瓷及节能环保产业集群、芦溪县电瓷产业集群、上栗县粉末冶金产业集群、莲花县空压机产业集群。其中，芦溪电瓷产业集群产品品种发展到 40 多个系列、600 多个品种。2022 年，萍乡市地区生产总值 1,160.33 亿元，萍乡市地区生产总值处于江西省内最后梯队，同比增长 2.0%；人均地区生产总值 64,201 元，三次产业结构为 7.0:44.4:48.6。同期，萍乡市一般公共预算收入 107.11 亿元，其中，税收收入 64.50 亿元，占一般公共预算收入的比重为 60.22%；萍乡市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入 133.56 亿元。2022 年，萍乡市全市一般公共预算支出 306.79 亿元，政府性基金支出 180.43 亿元。

2022 年末，萍乡市地方政府债务余额 486.78 亿元；其中，一般债务余额为 204.85 亿元、专项债务余额为 281.93 亿元。

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 120 平方公里，常住人口约 25 万。在国家级经济技术开发区综合发展水平考核中，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。

财富创造能力

公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事土地开发、基础设施建设、安置房、商品房销售和贸易等业务，在萍乡市及萍乡经开区建设发展中发挥重要作用；2020~2022 年，公司营业收入逐年增长，但综合毛利率持续下降；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目未来收益实现存在不确定性。

公司作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，主要从事萍乡市范围内的土地开发、基础设施建设、安置房、商品房销售和贸易等业务，在萍乡市及萍乡经开区城市建设发展中发挥重要作用。根据公开资料整理，2021 年以前，公司营业收入主要来自土地开发业务、安置房业务和商品房业务等；2021 年，公司新增贸易业务，但刚起步规模较小；2022 年，营业收入主要来源于土地开发业务、安置房业务和贸易业务。2020~2022 年，公司营业收入分别为 20.14 亿元、28.62 亿元和 36.15 亿元，逐年增长；毛利润主要来自于土地开发、商品房销售和安置房业务；综合毛利率持续下降，分别为 39.38%、24.01%和 19.28%。

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，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”)与公司签订相关协议，对萍乡经开区范围内拟收储土地进行一级开发；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协议。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，土地出让净收益由萍乡市人民政府与公司按一定比例分成。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，公司土地开发业务收入和毛利率均有所波动，主要受土地位置、价格等因素影响。2022 年，公司土地一级开发和土地转让分别确认收入 6.66 亿元和 6.72 亿元。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。

公司基础设施业务运营主体为萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“汇丰投资”）和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”）。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，公司与萍乡市人民政府和萍乡市财政局签订了代建业务相关协议，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，并按工程进度将结算资金列入财政预算，工程竣工验收后由政府负责结算，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协议，结算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。由于公司按照净收益确认代建收入，近年来公司代建收入毛利率维持在 100%，同时单个项目规模不大，收入规模较小。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付预算管理。公司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，且收益具有不确定性。截至 2023 年 6 月末，公司主要在建项目计划总投资为 110.36 亿元，已投资 69.53 亿元，尚需投资较大；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。整体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目未来收益实现存在不确定性。

公司安置房业务的运营主体为子公司江西汇恒置业有限公司（以下简称“汇恒置业”）。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萍乡市政府负责回购。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，公司安置房业务收入逐年下降，毛利率小幅波动。截至 2023 年 6 月末，公司在建安置房项目尚需投资不大，未来投资压力较小。

公司商品房业务的运营主体为子公司汇恒置业。公司采取自营模式，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，公司商品房业务毛利率一直为负值。公司

2021 年，公司新增贸易业务，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 1~6 月，贸易业务收入分别为 11.19 亿元和 11.59 亿元，对收入贡献较大，但毛利率均低于 1%，盈利能力较弱。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

近年来，受财务费用波动较大影响，公司期间费用有所波动；政府补助和投资收益是公司利润的重要补充。

近年来，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，规模有所波动；其中 2022 年，期间费用大幅增加，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；期间费用率有所波动。2020~2022 年，公司政府补助合计分别为 1.08 亿元、2.45 亿元和 3.72 亿元，持续增长，均计入其他收益。同期，公司投资收益有所波动，主要来自高铁项目的投资收益和其他权益工具持有期间的股利收入；政府补助和投资收益是公司利润的重要补充。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均持续下降，盈利能力有待提升。2023 年 1~9 月，公司其他收益 1.41 亿元，利润总额为-0.55 亿元。

2、资产可变现性

2020~2022 年末，公司总资产规模持续快速增长，资产结构以流动资产为主；公司以开发项目和开发成本为主的存货及其他应收款占总资产比重较高，影响资产流动性。

2020~2022 年末，公司总资产规模持续快速增长，资产结构以流动资产为主，主要包括应收类款项和存货。同期，公司应收账款逐年增长，欠款方为萍乡市财政局，主要系土地开发、基础设施建设及安置房等应收回购款增加所致。同期，其他应收款逐年增加，主要为与萍乡市财政局、萍乡市国有企业的往来款，其他应收款占总资产的比重分别为 29.47%、32.14%和 28.75%，占比较高；截至 2022 年末，其他应收账款计提坏账准备 2.55 亿元，前五大其他应收款应收对象分别为萍乡市财政局、萍乡市新区建筑安装总公司、萍乡淼鑫企业管理有限公司、萍乡晟达建设有限公司和江西省汇颐康贸易有限公司，合计占比 80.75%，集中度较高。同期，存货规模逐年增长，在总资产占比分别为 51.70%、51.61%和 51.49%，存货主要为开发产品、开发项目、开发成本和库存商品，开发产品主要核算翠湖花园、棚改项目等，开发项目主要核算田中水库、开发区中环路等项目投入，开发成本主要为土地使用权；截至 2022 年末，开发产品 21.30 亿元，开发项目 155.98 亿元，开发成本 180.68 亿元和库存商品 0.05 亿元，存货占总资产比重高达 50%以上，影响资产的流动性。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 106.25 亿元，主要包括因银行借款抵押的存货 99.16 亿元及因银行承兑汇票保证金、借款保证金和定期存款受限的货币资金 7.10 亿元；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 15.28%和 28.47%，对资产流动性产生一定影响。



（二）债务及资本结构

2020~2022 年末，公司负债结构以非流动负债为主，资产负债率持续下降；公司总有息债务持续增长；截至 2022 年末，非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临很大的短期偿债压力；公司对外担保企业区域集中度较高，存在对民营企业担保，且部分被担保民营企业存在失信被执行记录，面临一定或有风险。

2020~2022 年末，公司总负债规模持续增长，分别为 274.06 亿元、283.88 亿元和 322.02 亿元，负债结构以非流动负债为主，主要包括短期借款、应付票据、合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2022 年末，公司短期借款为 12.23 亿元，主要为保证借款；应付票据 10.55 亿元，包括承兑汇票和信用证；合同负债 19.69 亿元，主要为预收售房款；其他应付款 13.62 亿元，主要为往来款；一年内到期的非流动负债 62.84 亿元，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券、一年内到期的长期应付款和一年内到期的应付利息，分别为 17.67 亿元、35.45 亿元、5.38 亿元和 4.34 亿元；长期借款¹为 144.25 亿元，主要为保证借款、质押借款和质押、保证及抵押借款；应付债券余额²76.67 亿元，主要为公司及子公司发行的中期票据、项目收益债及 ABS 等；2022 年末长期应付款主要包括融资借款 26.03 亿元和专项应付款 0.50 亿元。近年来，公司资产负债率分别为 49.91%、48.39%和 46.32%，资产负债率持续下降。

2020~2022 年末，公司总有息债务持续增长，债务压力持续加大。截至 2022 年末，公司总有息债务为 279.44 亿元，在总负债中占比 86.78%；其中，公司短期有息债务为 85.62 亿元，在总有息债务中的占比为 30.64%，非受限货币资金为 6.84 亿元，对短期有息债务覆盖倍数为 0.08 倍，非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临很大的短期偿债压力。

2020~2022 年末，受益于政府资产、股权划拨及股东注资等，公司所有者权益持续增长，资本实力逐步增强。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 22.60 亿元，担保比率为 6.05%，被担保企业主要为当地企业，区域集中度较高，以国有企业为主，存在少量对民营企业的担保。被担保企业中江西省如利机械租赁有限公司、义耀贸易和江西贵得科技有限公司为民营企业，民营企业合计担保余额为 0.25 亿元，金额较小。据公开资料查询，义耀贸易存在多条失信被执行记录，合计执行标的为 115.33 万元，公司对义耀贸易的担保余额为 0.10 亿元。整体来看，公司对外担保企业区域集中度较高，存在对民营企业担保，且部分被担保民营企业存在失信被执行记录，面临一定或有风险。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流由净流出转为小幅净流入，对债务及利息的保障能力较弱；2020~2021 年，投资性现金流流入流出规模较小，2022 年投资性现金流净流出规模大幅扩大；筹资性净现金流近年来波动较大。

2020~2022 年，公司经营性净现金流分别为-63.96 亿元、-5.98 亿元和 0.71 亿元，逐步转为净流入，主要受公司项目回款进度、项目投入及往来款变化影响；2022 年转为小幅净流入，经营性净现金流对债务及利息的保障能力较弱。同期，公司投资性净现金流分别为 0.53 亿元、-0.07 亿元和 -45.83 亿元，2021 年转为小幅净流出，2022 年净流出规模大幅扩大，主要系项目支出等投入加大所致。同期，公司筹资性净现金流分别为 59.35 亿元、-0.64 亿元和 43.39 亿元，波动较大，其中 2021

¹ 含一年内到期的长期借款。

² 含一年内到期的应付债券。



年，由大幅净流入转为小幅净流出；2020 年及 2022 年公司筹资活动现金净额大额净流入。2023 年 1~9 月，经营性现金流和筹资性现金流仍为净流入，投资性现金流仍为净流出。

外部支持

近年来，公司能够获得当地政府在资金注入、资产划拨及政府补助等方面的大力支持。

萍乡市的城市基础设施建设投融资主体主要包括萍乡市投资发展集团有限公司（以下简称“萍乡投发”）、萍乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“萍乡城投”）、萍乡市国有资本投资集团有限公司（以下简称“萍乡国投”）及公司。其中，萍乡投发主要从事萍乡市基础设施建设、商品贸易、公交业务和国有资产运营等业务。萍乡城投和萍乡国投均为萍乡投发的并表一级子公司，萍乡城投侧重萍乡市基础设施建设、土地开发整理、公共交通及商品贸易等业务；萍乡国投侧重萍乡市安源区和湘东区部分基础设施建设、国有资产运营和产业投资等业务。而公司主要从事萍乡市范围内基础设施建设、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。

作为萍乡市重要的基础设施建设投融资主体，公司在资本金注入、资产划拨及政府补助等方面得到当地政府的大力支持。

资金注入方面，2020 年，公司股东对公司追加投资 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分别为 10.20 亿元和 9.80 亿元，计入资本公积；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。

资产划拨方面，2020 年，萍乡经开区管委会无偿划拨汇丰投资股权给公司，增加资本公积 3.48 亿元；2022 年，公司获得无偿划拨的广告位、停车位经营权增加资本公积 16.28 亿元，萍乡经开区管委会将赣湘产业园公司、汇隆实业和江西汇隆康健医疗管理有限公司股权无偿划转至公司，增加资本公积 38.55 亿元；

政府补助方面，2020~2022 年，公司获得的政府补助金额分别为 1.08 亿元、2.45 亿元和 3.72 亿元。

评级结论

综合分析，大公评定萍乡创发信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ³	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁴	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³前三季度取 270 天。⁴前三季度取 270 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{pi}		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{pi}		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 _{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。