



# 萍乡市城市建设投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1658 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果

萍乡市城市建设投资集团有限公司

AA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“20 萍投专项债/20 萍城投”、“21 萍投专项债/21 萍城投”

AA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为近年来萍乡市经济稳定发展，潜在支持能力较强，公司作为萍乡市重要的基础设施建设主体，与萍乡市政府关联度高，区域地位重要，萍乡市政府近年来在财政补贴、资金注入及股权划转等方面对公司给予了支持，提升了公司的资本实力；同时，需关注公司债务增长、短期债务压力较大、资产流动性较弱及对外担保规模较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，萍乡市城市建设投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**萍乡市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升等。

**可能触发评级下调因素：**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

### 正面

- **区域经济稳步增长。**近年来萍乡市经济稳定发展，2022年萍乡市实现地区生产总值1,160.33亿元，同比增长2.0%，为公司发展提供了较好的外部环境。
- **区域地位重要，政府支持力度大。**公司仍是萍乡市重要的基础设施建设主体，承担着萍乡市基础设施、棚户区改造等项目建设任务，同时负责土地开发整理及公交运输等业务，区域地位重要；政府及股东近年来在资金注入、财政补助转等方面对公司给予了支持，2022年政府给予公司4.38亿元政府补助，并向公司注入了6.94亿元资产，同时股东向公司注入了20.00亿元的资金，计入“资本公积”，进一步提升了公司资本实力。

### 关注

- **债务规模增长较快，短期债务压力较大。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，2022年末公司总债务规模达318.14亿元，短期债务占比28.94%，短期偿债压力较大。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要是不易变现的存货及投资性房地产，2022年末两种资产占比为59.88%，资产流动性较弱。
- **对外担保规模较大。**公司对外担保企业为萍乡市及下属区县内的国有企业，截至2022年末，公司对外担保余额为103.48亿元，占同期末净资产比例为39.79%，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：武芳慧 fhwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

萍乡城投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	420.27	522.06	621.30
所有者权益合计（亿元）	151.46	218.33	260.09
负债合计（亿元）	268.81	303.73	361.22
总债务（亿元）	242.74	272.39	318.14
营业总收入（亿元）	22.68	42.89	46.77
经营性业务利润（亿元）	5.45	5.84	7.75
净利润（亿元）	5.01	5.61	5.62
EBITDA（亿元）	6.15	7.72	7.75
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-20.72	-20.31	-0.45
总资本化比率（%）	61.58	55.51	55.02
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.23	1.10	1.02

注：1、中诚信国际根据萍乡城投提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；将长期应付款中的带息债务调整至长期债务，将其他流动负债中的带息债务调整至短期债务。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 评级历史关键信息

萍乡市城市建设投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 萍投专项债/21 萍城投（AA） 20 萍投专项债/20 萍城投（AA）	2022/06/23	王少强、关宇芹、赵子贺	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	21 萍投专项债/21 萍城投（AA）	2021/03/17	桂兰杰、王少强	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	20 萍投专项债/20 萍城投（AA）	2020/07/15	方华东、王少强	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	萍乡城投	咸宁城投	黄山城投	益阳城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	萍乡市	咸宁市	黄山市	益阳市
GDP（亿元）	1,160.33	1,875.57	1,002.30	2,108.02
一般公共预算收入（亿元）	107.11	96.03	90.7	100.12
所有者权益合计（亿元）	260.09	116.65	141.14	158.14
总资本化比率（%）	55.02	56.34	46.43	43.70
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.02	0.34	1.58	0.40

注：咸宁城投系“咸宁市城市建设投资开发有限公司”的简称；黄山城投系“黄山城投集团有限公司”的简称；益阳城投系“益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司”。

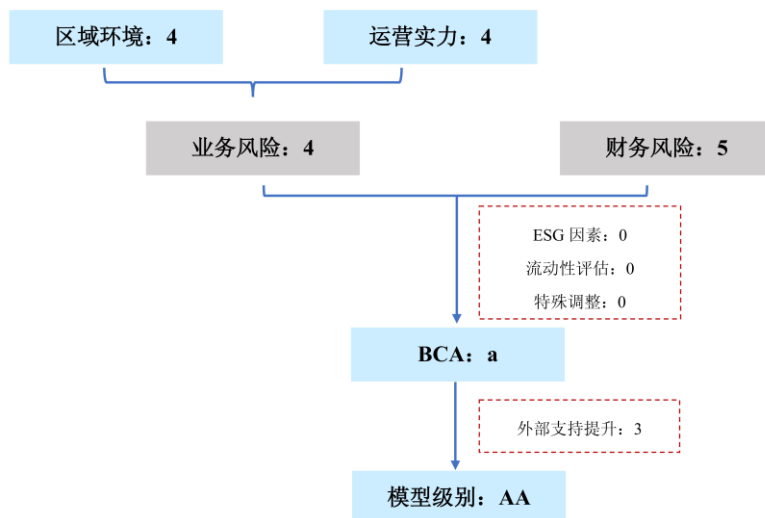
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 萍投专项债 /20 萍城投	AA	AA	2022/06/23	9.00	9.00	2020/09/22~2027/09/22	提前偿还条款：在本次债券存续期第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末，分别按照本次债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金。
21 萍投专项债 /21 萍城投	AA	AA	2022/06/23	5.00	5.00	2021/05/06~2028/05/06	提前偿还条款：自第 3 年即 2024 年起至 2028 年，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金。

## 评级模型

萍乡市城市建设投资集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险：

中诚信国际认为，萍乡城投承担着萍乡市内及下属部分区县的基础设施及保障房建设项目，区域地位重要，基建项目业务模式稳定，在建项目充足，业务稳定性及可持续性很好，同时公司还开展建筑工程施工、商品销售等业务，具备一定的业务多样性；但公司资产中不易变现的存货和投资性房地产占比较高，资产流动性较弱，且投资性房地产带来的收益较少，资产价值较低，同时近年来应收类款项规模呈增长趋势，对公司资金形成了一定的占用，整体来看，公司资产质量较低。

### ■ 财务风险：

中诚信国际认为，受益于政府及股东支持，萍乡城投所有者权益持续增长，资本实力逐步提升，但近年来公司财务杠杆处于较高水平，短期偿债压力较大，同时 EBITDA 对利息保障的保障能力一般，经营活动净现金流呈净流出状态。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对萍乡城投个体基础信用等级无影响，萍乡城投具有 a 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

中诚信国际认为，萍乡市政府有较强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在萍乡市经济实力稳步提升；萍乡城投系萍乡市重要的基础设施建设主体，持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备较高的重要性和与政府很高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“20 萍投专项债/20 萍城投”发行金额 9.00 亿元，其中用于萍乡市城市综合停车场建设项目 7.71 亿元，用于补充流动资金 1.29 亿元。截至 2022 年末，已按募集资金用途使用完毕。

“21 萍投专项债/21 萍城投”募集资金为 5.00 亿元，其中用于萍乡市城市综合停车场建设项目 4.29 亿元，用于补充流动资金 0.71 亿元。截至 2022 年末，已按募集资金用途使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧

融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

## 区域环境

萍乡市为江西省地级市，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，东与宜春市、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，地理位置优越。全市面积 3,823.99 平方千米，截至 2022 年末，萍乡市常住人口为 180.88 万人。

近年来萍乡市经济稳定增长，2022 年，萍乡市实现地区生产总值 1,160.33 亿元，按可比价格计算较上年增长 2.0%，人均 GDP 6.41 万元，但在江西省下辖地市中排名靠后。为深入实施工业强市战略，加快建设具有萍乡特色的现代化工业产业体系，萍乡市制定了《萍乡市“1+2+N”产业高质量发展行动计划（2020~2025 年左右）》，全力打造 1 个高成长性产业，如电子信息；重点提升 2 个特色优势产业，如节能环保和装备制造（电瓷电气）；积极发展 N 个基础良好产业，如金属材料、食品医药以及海绵建材等。坚持以企业为主体、市场为导向，着力优化产业结构，改造升级传统产业，培育壮大新兴产业，实施工业企业“十百千”工程，到 2025 年，基本形成具有萍乡特色的“1+2+N”现代工业产业体系。

表 1：2022 年江西省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
江西全省	32,074.70	-	7.08	-	2,948.30	-
南昌市	7,203.50	1	11.10	1	457.68	1
赣州市	4,523.63	2	5.03	11	306.06	2
九江市	4,026.60	3	8.83	4	303.40	3
宜春市	3,473.12	4	6.99	6	277.48	4
上饶市	3,309.70	5	5.14	10	250.86	5
吉安市	2,750.33	6	6.22	8	190.87	6
抚州市	1,945.62	7	5.44	9	136.24	7
新余市	1,252.15	8	10.41	3	88.94	11
鹰潭市	1,237.55	9	10.71	2	100.28	9
景德镇市	1,192.19	10	7.35	5	94.00	10
<b>萍乡市</b>	<b>1,160.33</b>	<b>11</b>	<b>6.41</b>	<b>7</b>	<b>107.11</b>	<b>8</b>

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财政方面，萍乡市一般公共预算收入呈波动上升趋势，2022 年税收收入有所下降，带动一般公共预算收入小幅下滑，同时财政自给能力较差，财政平衡率逐年下降；政府性基金收入是萍乡市地方政府财力的重要补充，近年来稳步提升，2022 年国有土地使用权出让收入同比增加 24.17 亿元，带动政府性基金收入同比增长 25.29%。再融资环境方面，2022 年，萍乡市地方政府债务余额同比增长 30.30% 至 486.78 亿元，广义债务率处于全省较高水平；另外区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍高于全省平均水平，净融资额

仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来萍乡市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	963.60	1,108.30	1,160.33
GDP 增速（%）	3.60	8.30	2.00
人均 GDP（万元）	5.33	6.14	6.41
固定资产投资增速（%）	8.00	10.90	7.80
一般公共预算收入（亿元）	106.11	108.63	107.11
政府性基金收入（亿元）	79.72	106.60	133.56
税收收入占比（%）	--	64.85	60.22
公共财政平衡率（%）	37.69	37.46	34.91

注：1、萍乡市未公布 2020 年市级口径税收收入；2、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：萍乡市财政局、萍乡市人民政府，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，公司是萍乡市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，依然承担着萍乡市重大基础设施建设项目，业务模式稳定，在建项目量充足，业务可持续性很好，同时公司还负责区域内的土地整理开发、交通运输等业务，区域地位重要，2022 年公司新增建筑工程业务收入，进一步丰富了公司的收入来源；但是，跟踪期内，由于公司部分贸易业务<sup>1</sup>模式发生了改变，收入确认方式有所调整，当年商品销售收入同比大幅下降，此外，当年公司土地整理开发仍未确认收入，该业务存在较大不确定性。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	17.28	76.22	11.00	22.67	52.88	13.88	25.02	53.49	14.55
建筑工程	--	--	--	--	--	--	9.26	19.80	10.48
公共交通	0.26	1.16	-199.22	0.32	0.74	-177.86	0.28	0.59	-191.02
土地整理开发	0.42	1.84	27.62	--	--	--	--	--	--
租赁业务	0.31	1.38	58.22	0.40	0.94	90.49	0.55	1.18	89.02
商品销售	3.82	16.85	6.35	18.26	42.58	2.83	9.06	19.37	6.75
劳务及其他业务	0.58	2.55	82.34	1.23	2.87	69.15	2.60	5.56	55.63
营业收入/毛利率合计	22.68	100.00	10.56	42.89	100.00	10.06	46.77	100.00	14.18
投资收益		0.30			0.68			0.07	

注：1、2022 年公司实现了 0.38 亿元土地转让收入，计入其他业务收入中；2、各业务收入之和与当年营业收入有差异系四舍五入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 基础设施建设板块

公司仍是萍乡市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司业务模式稳定，在建项目量充足，同时具有一定的项目储备，业务可持续性很好，但公司对在建项目已投资金额较大，需关注未来政府对代建项目和 PPP 项目的回款情况，此外公司自营项目已投资规模较大，需关注未来资金平衡情况。

跟踪期内公司基建项目仍由公司本部、子公司萍乡市安源投资有限公司、上栗县嘉和投资有限公司、江西省萍乡市燎原投资有限公司等经营，业务范围覆盖萍乡市市区及下属部分区县，采用委

<sup>1</sup> 2022 年公司部分贸易业务由“以销定采”模式改为代销模式，代销模式下收入确认方式由全额法改为净额法。



托代建、PPP 和自营模式，其中委托代建项目资金来源于财政资金及公司自筹，公司将完工验收合格的项目移交萍乡市政府后，政府在项目总成本的基础上再向公司支付约 10% 的委托代建费，公司将项目总成本和委托代建费之和确认收入；公司还作为社会资本方以 PPP 模式参与萍乡市基础设施建设，负责项目的设计、建设、融资、运营维护和移交等工作，PPP 项目特许经营期为 15~20 年（包含建设期和运营期），均已纳入财政部 PPP 项目管理库，上述费用均纳入当地政府中期财政规划。

政府类项目方面，2022 年公司的老城核心区棚户区改造和南正街棚户区改造等项目已完工，截至 2022 年末，公司主要已完工项目除上述项目外，还有萍乡市城南片区保障性住房建设项目、新区基础设施及经济转型产业基地等 38 个项目，累计已投资 176.38 亿元，拟回款金额 202.08 亿元，已回款 91.80 亿元，待回款 110.28 亿元。在建项目方面，2022 年公司新增一项自营项目—萍乡市安源北部片区水利设施改造提升项目，截至 2022 年末，公司对飞行山棚户区改造等 4 个代建项目已投资 24.79 亿元，尚需投资 8.76 亿元，对停车场建设项目等自营项目已投资 70.28 亿元，尚需投资 28.75 亿元。同期末公司还有 8 项 PPP 项目，上述项目总投资 45.01 亿元，已投资 34.35 亿元。公司对政府类项目投资规模较大，需关注后续政府回款情况。

截至 2022 年末，公司自营项目已投资 70.28 亿元，其中停车场建设项目是“20 萍投专项债/20 萍城投”和“21 萍投专项债/21 萍城投”的募投项目，截至 2022 年末，该项目尚处于建设阶段，建成之后拟通过停车费收入平衡资金，此外，玉湖岛项目、污水处理厂二期及其他项目拟通过酒店运营收入、污水处理收入、出租或出售等方式平衡资金，需关注未来自营项目的收入情况。

表 4：截至 2022 年末公司在建的代建和自营项目情况（万元）

项目名称	业务模式	建设周期	总投资	已投资
萍乡市图书馆	代建	2018-2023	27,124.97	29,057.96
鳌州书院	代建	2017-2023	20,000.00	17,838.37
飞行山棚户区改造项目	代建	2019-2024	198,000.00	181,023.53
芦溪县芦萧溪水小区城市棚户区改造项目	代建	2022-2025	90,285.50	19,935.65
玉湖岛	自营	2018-2023	30,000.00	32,097.46
污水处理厂二期	自营	2018-2023	13,500.00	14,064.18
芦溪县高楼水库建设项目	自营	2019-2023	22,928.10	20,752.42
芦溪县矿化垃圾及生活垃圾处置项目	自营	2019-2023	12,892.07	12,871.95
芦溪工业园区污水处理工程项目	自营	2019-2023	15,133.29	15,390.01
萍乡市芦溪县殡葬服务提升建设项目	自营	2019-2023	29,903.15	28,132.16
芦溪县电瓷产业外贸转型升级基地	自营	2019-2023	38,703.00	29,595.34
芦溪县人才公寓项目	自营	2019-2023	17,798.33	17,748.33
停车场建设项目	自营	2020-2024	243,900.00	161,416.77
芦溪县国家储备林基地生态保护建设项目	自营	2020-2024	62,740.43	45,322.72
萍乡市安源区生态新城地下综合管廊建设项目	自营	2019-2023	61,488.67	59,753.96
萍乡市安源区公墓（一期）建设项目	自营	2021-2023	35,881.86	33,906.14
萍实大厦	自营	2020-2023	68,099.18	54,462.76
芦溪县人居环境整治（一期）建设项目	自营	2021-2024	70,031.00	49,391.96
芦溪工业园新材料产业园标准厂房建设项目	自营	2021-2024	46,097.52	28,961.85
芦溪县电瓷电气产业园标准厂房建设项目（中铁轨道交通产业园项目）	自营	2021-2026	80,145.00	39,153.51
芦溪县废弃露天矿山生态修复项目	自营	2021-2026	86,035.21	51,959.24

萍乡市安源北部片区水利设施改造提升项目	自营	2022-2025	55,000.00	7,842.40
<b>合计</b>	--	--	<b>1,325,687.28</b>	<b>950,678.67</b>

注：萍乡市图书馆项目已投资额在总投资额 10%以内浮动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 5：截至 2022 年末公司在建 PPP 项目情况（万元）**

项目名称	建设周期	总投资	已投资	政府应付费
萍乡市湘东区农村基础设施提升工程项目	2018.01-2022.12	94,100.00	75,947.98	109,200.00
萍乡市上栗县教育扶贫建设项目	2017.10-2022.12	38,700.00		47,000.00
萍乡市上栗县旅游基础设施提升项目	2017.10-2022.12	39,500.00	146,512.96	47,500.00
萍乡市上栗县水利基础设施提升项目	2017.10-2022.12	38,400.00		46,400.00
萍乡市上栗县医疗卫生提升项目	2017.10-2022.12	37,500.00		47,300.00
萍乡市湘东区乡村振兴暨医疗卫生提升建设项目	2019.12-2022.12	64,100.00	54,524.94	98,800.00
上栗县返乡创业基地标准厂房（一期）建设项目	2021.1-2024.1	71,300.00	45,184.04	86,500.00
萍乡市芦溪教育基础设施建设项目	2021.7-2024.7	66,500.00	21,373.41	105,800.00
<b>合计</b>	--	<b>450,100.00</b>	<b>343,543.33</b>	<b>588,500.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司有萍乡市数字萍乡建设项目等 2 个拟建项目，项目总投资共 15.50 亿元，其中老煤校自营项目拟通过出租或出售方式平衡资金。整体来看，公司在建基建项目充足，同时储备一定规模的拟建项目，业务可持续性很好。但公司在建项目已投资额较大，需关注未来政府回款情况。

**表 6：截至 2022 年末公司拟建项目情况（万元）**

项目名称	业务模式	建设周期	总投资
老煤校	自营	2023-2026	55,000.00
萍乡市数字萍乡建设项目	自营	2023-2028	100,000.00
<b>合计</b>	--	--	<b>155,000.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地整理开发业务

**公司同时负责萍乡市的土地整理开发业务，跟踪期内，公司仍未实现土地整理开发收入，但实现了 0.38 亿元的土地转让收入，土地整理开发业务存在较大不确定性；**

跟踪期内，公司土地整理开发业务模式未发生变化，公司仍根据政府及自身经营规划，向萍乡市国土资源局提出目标区域的土地开发实施方案，待批复后公司与萍乡市土地收购储备中心签订土地开发委托协议，由公司负责资金筹措、征地拆迁、土地开发等工作，待目标土地实现“五通一平”的净地出让条件并经土地收购储备中心验收合格后，由萍乡市国土资源局依法组织出让。萍乡市财政局将土地整理成本和相关服务费用全部拨付到公司专户，最终金额以审计结果为准，土地整理加成比例为 8%~12%。公司将土地整理开发前期投入的成本计入“存货-开发成本”，经验收合格之后确认收入。2022 年公司仍未实现土地整理开发收入，该业务存在较大不确定性。

跟踪期内，公司将 4 块自有土地转让给了区域内其他企业，实现了 0.38 亿元的土地转让收入，但该业务存在不确定性。

## 公共交通板块

公司仍负责萍乡市内公共交通业务，具备区域专营性，跟踪期内，公交运营收入仍呈亏损状态。

跟踪期内，公司公共交通业务仍由子公司萍乡市公共交通集团有限公司（以下简称“公交公司”）负责，公交公司是萍乡市唯一的公共交通客运企业，担负着萍乡城区及城郊公共交通客运服务。公共交通业务收入主要来源为票款收入，萍乡市公交车票实行政府定价，目前收费标准为：空调车 2 元/人次，非空调车 1 元/人次。车票结算方式主要有两种：一为乘客直接投币；二为乘客使用公交 IC 卡，采用先充值后消费的形式。由于近年来老化车辆较多，公交车辆呈下降趋势，未来公交公司计划购置新能源公交车辆。2022 年公司公共交通业务收入实现收入 0.30 亿元，同比下降 0.04 亿元。同时，当年公司收到 0.27 亿元燃油补贴及 1.68 亿元公交城市创建运营补助。

表 7：2020~2022 年公交业务经营情况

指标	2020	2021	2022
运营里程（万公里）	1,138.48	1,421.00	1,323.31
运营线路长度（公里）	557.05	546.85	531.40
公交线路（条）	43	43	43
公交车辆（辆）	560	572	484
客运量（万人次）	2,405.53	2,971.33	2,690.46
补贴收入（万元）	6,252.18	4,907.77	2,673.00

注：2022 年公交公司收到 1.68 亿元的公交城市创建运营补助，但该补助为非经常性补助。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 商品销售

商品销售业务是公司收入的主要来源之一，跟踪期内，由于部分商品贸易模式发生了变化，收入确认方式有所变化，当年商品销售收入同比大幅下降，毛利率略有上涨。

跟踪期内，公司贸易业务仍由江西易融通科技有限公司（以下简称“易融通公司”）负责，部分贸易业务由“以销定采”改为代销模式，以销定采模式下易融通公司根据下游客户的需求，向上游供货商采购对应商品，赚取差价，代销模式下，易融通公司收取代理商服务费。公司销售产品包括砂石、钢材、煤炭、电子产品、多媒体数字设备，商品种类较多样。供应商主要为江西省内客户，客户主要为中铁集团，同时也向江西省外客户销售，2022 年公司供应商和客户集中度较低。收入方面，由于部分贸易业务由“以销定采”模式改为代销模式，收入确认方式由全额法改为净额法，当年公司商品销售收入实现 9.06 亿元，较 2021 年下降 50.38%，在代销模式下，成本较低，同期毛利率为 6.73%，较 2021 年上涨 3.94 个百分点，获利能力虽有所增强，但仍需持续关注大宗商品价格波动带来的经营风险。

表 8：2022 年公司贸易业务主要供应商采购情况（万元、%）

供应商	采购品种	采购金额	占比
弋阳大鹏机械制造有限公司	铁块	15,532.96	18.39
江西省天子嘉蓝贸易有限公司	螺纹及碎石	7,931.00	9.39
萍乡市佳钢源贸易有限公司	螺纹钢	2,925.59	3.46
江西世鼎富贸易有限公司	碎石及 AB 组填料	2,889.46	3.42
萍乡川宇其达建材有限公司	碎石及黄沙	2,293.67	2.72
合计	--	31,572.68	37.38
客户名称	销售品种	销售金额	占比
河北华西特种钢铁有限公司	铁块	15,334.29	16.93
中铁三局集团有限公司	碎石及 AB 组填料	6,579.05	7.26

中铁十四局集团有限公司	螺纹钢	5,129.31	5.66
中铁二十一局集团有限公司	机制砂及碎石	5,516.90	6.09
中铁二局集团有限公司	碎石	3,766.07	4.16
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>36,325.62</b>	<b>40.10</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 建筑工程业务

**跟踪期内，公司新增建筑工程业务收入，进一步丰富了公司的收入来源。**

跟踪期内，公司新增建筑工程业务板块，由子公司萍乡城投建工集团有限公司（以下简称“建工公司”）负责，建工公司拥有建筑工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包贰级、建筑幕墙工程专业承包贰级等资质，根据建设单位的要求进行投标，中标后，建工公司与业主方签订工程施工合同，在合同工期内开展工程施工，并根据工程建设进度确认收入，建设单位根据工程完工量向建工公司支付工程价款。

建工公司业务开展范围目前集中于萍乡市内及下辖区县，2022 年公司完工赣湘合作试验区电子电路产业园定制化标准厂房 EPC 项目等三个项目，同时有萍乡创投科技产业园二期建设项目（三标段）等四个在建项目，以上项目预计可确认 17.85 亿元收入，截至 2022 年末已确认 9.26 亿元收入，但尚有 4.43 亿元暂未收到回款，需关注款项后续回收情况。

## 财务风险

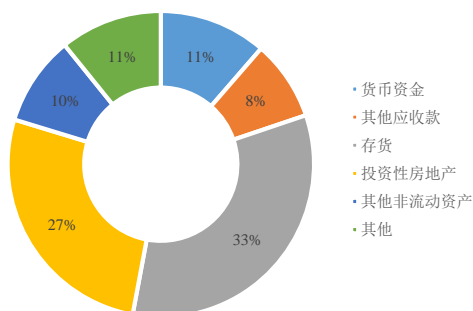
**中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，受益于政府及股东的支持，跟踪期内公司所有者权益保持增长，资本实力有所提升；但公司财务杠杆仍处于较高水平，短期偿债压力较大，资本结构仍有待优化，同时公司经营获现能力较差，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。**

### 资本实力与结构

**跟踪期内，受益于政府及股东支持，公司资本实力有所提升，资产规模保持快速增长趋势，但公司财务杠杆仍处于较高水平，资本结构仍有待优化。**

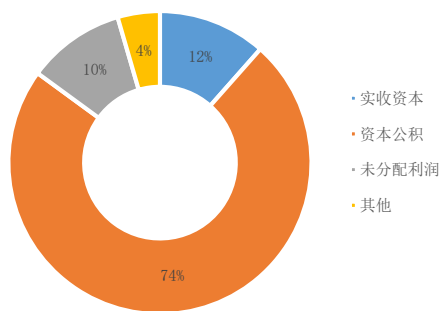
作为萍乡市重要的基础设施建设主体，近年来公司资产规模快速增长，2020 年~2022 年总资产复合增长率近 22%。公司资产构成与其业务开展有关，其中由基建业务形成的存货占比最大，2022 年存货同比下降 14%，主要系根据相关会计准则，公司将 PPP 项目由“存货”重分类至“其他非流动资产”。跟踪期内，公司加大对自营项目的投资力度，2022 年在建工程大幅增长至 16.84 亿元。同年股东及政府分别向公司注入 20.00 亿元及 8.24 亿元资金，加上公司对外融资，2022 年公司货币资金同比增加 66%，但其中近一半为用于担保或质押的定期存单、保证金等受限资金。非流动资产中以投资性房地产和其他非流动资产为主，受益于政府支持，2022 年政府继续向公司划拨资产，同期末投资性房地产小幅增长至 166.25 亿元，当年末，公司资产主要是不易变现的存货及投资性房地产，资产流动性较弱，且投资性房地产由于出租率较低，当年公司租金收入仍不足 1 亿元，资产收益性较差。此外，近年来公司应收类款项余额逐年增长，2022 年公司应收款项占比为 12.25%，对公司资金形成了一定的占用，整体来看，公司资产质量较差。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近三年受益于政府及股东支持，公司所有者权益复合增长率为 31%，2022 年股东向公司注入 20.00 亿元资金，萍乡市政府向公司注入 6.94 亿元资产，此外，芦溪县人民政府向公司二级子公司芦溪县国有资产经营管理有限公司注入 8.24 亿元资金，用于芦溪县内基建项目，上述注入的资金及资产均计入“资本公积”，提升了公司资本实力，预计未来政府及股东将继续对公司给予支持，公司资本实力或将进一步增强。

受益于自有资本实力的增强，2022 年公司财务杠杆水平保持下降趋势，但仍保持在 50%以上。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计或将有所增长，公司财务杠杆预计仍保持在较高水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	420.27	522.06	621.30
非流动资产占比	5.08	33.31	41.96
所有者权益合计	151.46	218.33	260.09
资产负债率	63.96	58.18	58.14
总资本化比率	61.58	55.51	55.02

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司收现比略有提升，经营活动现金流出缺口有所收窄，投资现金缺口有所扩大，经营发展仍对外部融资有较强依赖性，需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。**

跟踪期内公司收入保持增长，但主要收入板块中基建项目回款较为缓慢，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比虽然呈现上升态势但比率始终小于 1，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受基建业务、贸易业务、工程施工及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年公司经营活动净现金流仍呈净流出状态，由于新增工程施工业务回款情况较好，当年销售商品、提供劳务收到的现金有所增加，同时购买商品、接受劳务支付的现金及往来款支出同比下降，2022 年公司经营活动现金流缺口大幅收窄。

投资活动现金流方面，近三年公司投资活动现金呈净流出状态，且投资缺口逐年扩大，2022 年公司投资现金缺口扩大至 8 亿余元主要系购置土地及对外提供委托贷款。跟踪期内，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，债券融资及银行借款均呈增长态

势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的持续支持，跟踪期内公司收到政府及股东资金支持合计 24.82 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府、股东拨款等融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-20.72	-20.31	-0.45
投资活动产生的现金流量净额	-0.67	-1.92	-8.75
筹资活动产生的现金流量净额	16.36	9.44	19.14
现金及现金等价物净增加额	-5.16	-12.81	9.93
收现比	0.70	0.82	0.97

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司债务规模增长速度较快，债务负担相对较重，短期债务占比逐年增长，短期偿债压力较大；跟踪期内公司 EBITDA 对利息的覆盖水平有所下降，且经营活动净现金流仍呈净流出状态。**

随着经营业务的持续发展，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内，公司债务规模同比增长 16.79%，公司债务仍以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 11：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	
银行借款	182.18	40.90	6.90	13.20	121.18
债券融资	80.88	20.78	20.65	16.90	22.55
非标融资及其他	55.08	30.38	12.06	3.63	9.01
合计	318.14	92.07	39.61	33.73	152.74

注：1、其他包括应付票据、非金融机构借款等；2、各列加总有差异系四舍五入。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 构成主要为利润总额，随着公司收入的不断增长，EBITDA 呈波动增长趋势。近三年由于债务规模的增长导致公司利息支出上升较快，EBITDA 对利息的保障能力逐年下降，但是覆盖倍数依然高于 1。此外，公司经营活动净现金流对利息的保障能力有所提升，但整体保障能力较弱。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	242.74	272.39	318.14
短期债务占比	16.13	28.68	28.94
EBITDA	6.15	7.72	7.75
EBITDA 利息覆盖倍数	1.23	1.10	1.02
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-4.15	-2.90	-0.06

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 20.54%，存在一定的抵质押融

资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 103.48 亿元，占同期末净资产的比例为 39.79%，被担保单位均为萍乡市及下属区县内的国有企业，存在一定代偿风险。同期末，公司无重大诉讼事项。

表 13：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	余额	受限原因
货币资金	35.04	用于担保或质押的定期存单、保证金等其他货币资金
存货	1.17	用于贷款担保的土地使用权
投资性房地产	91.38	用于贷款担保的不动产权
<b>合计</b>	<b>127.59</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	江西冠博建设有限公司	国企	5,000.00
2	萍乡市昌兴投资有限公司	国企	461,550.00
3	萍乡市安兴投资有限公司	国企	45,600.00
4	萍乡市昌达投资集团有限公司	国企	46,000.00
5	江西省萍乡市嘉卉乡村振兴文化旅游发展有限公司	国企	57,000.00
6	芦溪县浩康工业发展有限公司	国企	37,900.00
7	萍乡市城乡建设有限公司	国企	7,900.00
8	萍乡市建弘城市污水处理有限公司	国企	14,000.00
9	萍乡市现代城市建设投资有限公司	国企	58,833.19
10	芦溪县江建建设管理有限公司	国企	13,500.00
11	芦溪县瓷土开发经销有限公司	国企	800.00
12	上栗县赣湘城市投资有限公司	国企	127,200.00
13	萍乡市杨岐山旅游发展有限公司	国企	23,500.00
14	上栗县佳诚旅游文化发展实业有限公司	国企	15,200.00
15	莲花县宝莲投资开发有限公司	国企	50,690.87
16	莲花县城市建设投资发展有限公司	国企	11,020.00
17	萍乡市福莲投资开发有限公司	国企	30,000.00
18	萍乡武功山风景名胜区鑫武建设开发有限公司	国企	25,000.00
19	萍乡市农发资本投资管理有限公司	国企	4,100.00
	<b>合计</b>	-	<b>1,034,794.06</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为萍乡市重要的基础设施建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 45~55 亿元，无股权类投资计划。

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务规模预计净增加 35~40 亿元。

## 预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	55.51	55.02	51.57~63.03
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.10	1.02	0.70~1.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性尚可，未来一年流动性来源基本可覆盖流动性需求。**

2022 年末公司可动用账面资金为 35.60 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 342.90 亿元，尚未使用授信额度为 116.61 亿元，备用流动性较为充足。此外，萍乡市经济发展较稳定，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为萍乡市重要的基础设施投资运营主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，在手债券批文 5 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于项目建设，资金需求 45~55 亿元。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 92 亿元，此外，预计公司未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性尚可，未来一年流动性来源基本可覆盖流动性需求。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司在环境维度、社会维度和公司治理维度的得分均高于行业均分，但公司仍需对排放物等方面加强管理。**

环境方面，公司基建项目可能会面临一定环境风险，但目前尚未受到监管处罚，同时在可持续发展方面表现优于同行业其他公司。

社会方面，近年来公司在项目建设方面未发生过重大安全事故，未发生过重大的项目质量事故，亦未发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚，在产品责任、员工责任和安全管理方面表现优于同类公司。

治理方面，萍乡城投战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。



内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

## 外部支持

**中诚信国际认为，萍乡市政府支持能力较强，主要体现在以下方面：**

萍乡市作为长江中游城市群重要成员，在赣西经济发展格局中处于中心位置，并处于长株潭经济圈的辐射核心区域，同时受泛珠三角经济区和闽东南经济区的辐射，具有优越的区位地理条件，近年来，萍乡市地区生产总值保持增长趋势，2022 年 GDP 为 1,160.33 亿元，同比增长 2%，且合理的产业结构为公司带来良好的财源基础，近两年萍乡市税收收入占比高于 60%，但萍乡市经济财政实力在江西省中位于中下游水平，2022 年一般公共收入出现小幅下滑。同时，固定资产投资等推升了萍乡市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年地方政府债务余额增长 30.30%，政府债务率高于国际 100%警戒标准，此外，萍乡市还存在未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，萍乡市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域地位重要：公司是萍乡市重要的基础设施建设主体，承担着萍乡市及芦溪县、上栗县等下属区县的保障房等基建项目，与其他平台公司的职能定位有所区分、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联紧密：公司实际控制人为萍乡市国资委，根据市政府意图承担基础设施建设等重大项目建设投资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有紧密的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司在获得项目建设专项资金拨付、财政补助、资金及资产拨付等方面有良好记录，2022 年政府给予公司 4.38 亿元的政府补助，同时向公司注入 6.94 亿元资产，此外，股东也向公司注入了 20.00 亿元的资金。

表 16：萍乡市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
萍乡市投资发展集团有限公司	萍乡市国资委 100%	萍乡市重要的基础设施建设投融资和国有资产运营主体	1,010.21	476.36	52.85	61.68	8.59	18.50
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 90%	公司是萍乡市重要的基础设施建设主体，承担全市的基础设施、棚户区改造等重要项目建设任务	621.30	260.09	58.14	46.77	5.62	52.20 <sup>4</sup>
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 100%	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 and 产业投资任务	282.77	151.80	46.32	15.79	2.69	11.50

注：债券融资余额为截至 2023 年 5 月末数据。

<sup>4</sup> 截至 2023 年 5 月末，萍乡市城市建设投资集团有限公司存续债券还有 2.44 亿美元债，未在上表中列示。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，萍乡市政府较强的支持能力和较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，萍乡城投与咸宁城投、黄山城投、益阳城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司具有较强或强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，萍乡市与咸宁市、黄山市、益阳市等的经济财政实力相当，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。萍乡城投与上述平台均为市国资委实际控制的重要的基础设施建设主体，当地政府对它们均有较强或强的支持意愿。

其次，萍乡城投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，2022 年公司新增建筑工程业务收入进一步丰富了收入来源，但公司土地整理开发业务存在较大不确定性。

然后，萍乡城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强；财务杠杆较高，但仍处于行业适中水平；公司债务结构合理，EBITDA 对利息覆盖能力尚可；公司债券市场认可度较高，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 17：2022 年同行业对比表

	萍乡城投	咸宁城投	黄山城投	益阳城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	萍乡市	咸宁市	黄山市	益阳市
GDP (亿元)	1,160.33	1,875.57	1,002.30	2,108.02
GDP 增速 (%)	2.00	4.30	0.60	4.58
人均 GDP (万元)	6.42	7.17	7.55	5.56
一般公共预算收入 (亿元)	107.11	96.03	90.70	100.12
公共财政平衡率 (%)	34.91	31.37	40.93	24.98
政府债务余额 (亿元)	486.78	366.08	366.00	614.06
控股股东及持股比例	萍乡市投资发展集团有限公司 90%	咸宁城市发展(集团)有限责任公司 85.30%	黄山市地方金融监督管理局(黄山市人民政府金融工作办公室、黄山市人民政府国有资产监督管理委员会)97.89%	益阳市人民政府国有资产监督管理委员会 90.00%
职能及地位	萍乡市重要的基础设施建设主体	咸宁市重要的国有资产经营和城市基础设施投资建设主体	黄山市本级区唯一的基建及国有资产运营主体	益阳市城区范围内的基础设施建设及城市资源经营领域仍占据主导地位
核心业务及收入占比	基础设施建设 53.50%、建筑工程 19.80%、商品销售 19.37%	代建业务 49.47%、建筑业务 19.98%、房地产销售 11.05%、土地整理 10.10%	工程收入 55.25%、商品房销售 20.19%、供水业务 4.08%	市政建设工程 46.48%、砂石销售 44.01%
总资产 (亿元)	621.30	292.29	327.41	302.25
所有者权益合计 (亿元)	260.09	116.65	141.14	158.14
总债务 (亿元)	318.14	147.19	118.53	122.76
总资本化比率 (%)	55.02	56.34	46.43	43.70

营业总收入（亿元）	46.77	11.43	17.24	17.86
净利润（亿元）	5.62	1.58	3.04	2.03
EBITDA（亿元）	7.75	2.19	7.88	2.96
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.02	0.34	1.58	0.40
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.45	-5.21	17.90	0.39
可用银行授信余额（亿元）	116.61	82.56	95.36	21.81
债券融资余额（亿元）	52.20	60.55	21.50	45.30

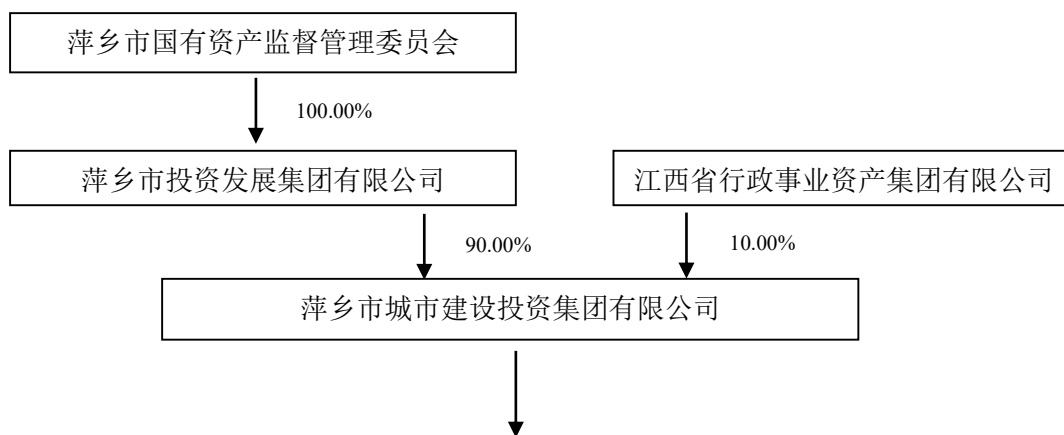
注：1、债券融资余额为截至 2023 年 5 月末数据；2、截至 2023 年 5 月末，萍乡市城市建设投资集团有限公司存续债券还有 2.44 亿美元债，未在上表中列示；3、萍乡城投和益阳城投银行授信余额为截至 2022 年末数据、咸宁城投银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据、黄山城投银行授信余额为截至 2022 年 9 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

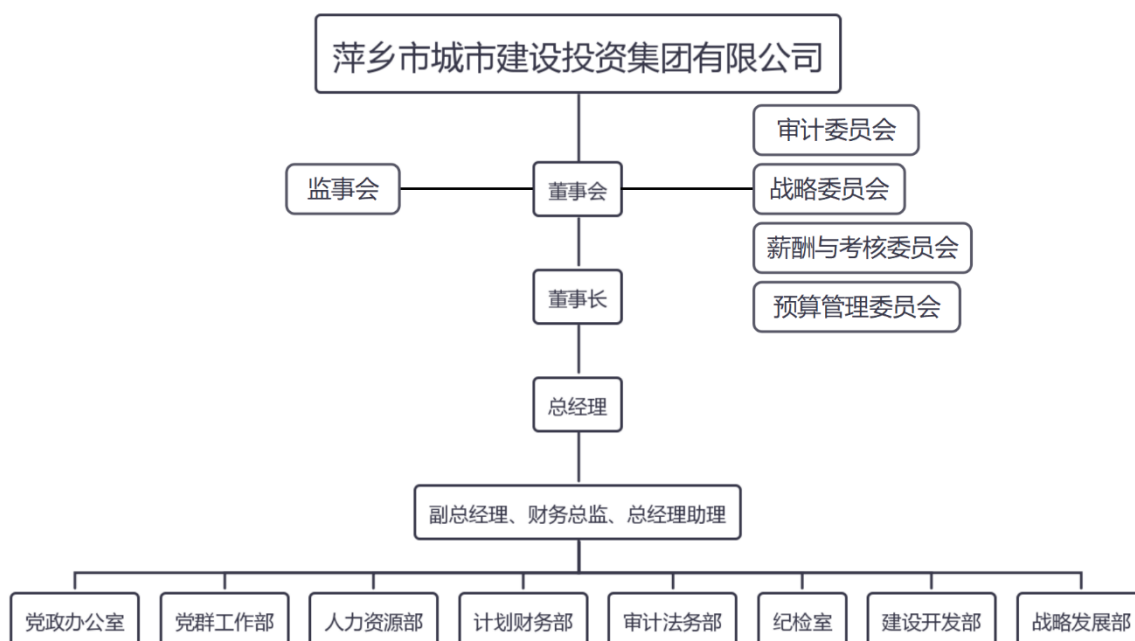
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持萍乡市城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 萍投专项债/20 萍城投”、“21 萍投专项债/21 萍城投”的债项信用等级为 **AA**。

## 附一：萍乡市城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



主要一级子公司	股权占比 (%)
萍乡市数字产业投资集团有限公司	100.00
江西省萍乡市燎原投资有限公司	100.00
萍乡城投建工集团有限公司	100.00
萍乡市公共交通集团有限公司	100.00
萍乡城投产业投资集团有限公司	100.00
江西省萍乡市盛拓资产运营有限公司	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：萍乡市城市建设投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	549,202.29	425,112.27	706,399.44
非受限货币资金	394,897.35	260,311.95	355,979.73
应收账款	41,624.97	168,907.02	235,897.39
其他应收款	384,339.50	421,432.93	524,983.24
存货	2,960,984.12	2,385,233.29	2,058,145.52
长期投资	149,583.90	95,293.96	110,498.67
在建工程	7,333.47	567.57	168,374.85
无形资产	3,016.58	1,176.77	40,297.67
资产总计	4,202,706.62	5,220,621.90	6,213,046.95
其他应付款	238,576.46	233,842.25	270,521.73
短期债务	391,602.17	781,167.04	920,662.90
长期债务	2,035,763.31	1,942,740.76	2,260,724.06
总债务	2,427,365.48	2,723,907.79	3,181,386.96
负债合计	2,688,134.32	3,037,312.38	3,612,192.13
利息支出	49,886.08	69,976.09	76,330.52
经调整的所有者权益合计	1,514,572.30	2,183,309.53	2,600,854.82
营业总收入	226,778.56	428,879.83	467,746.02
经营性业务利润	54,472.59	58,380.78	77,529.07
其他收益	28,885.68	29,603.00	43,817.96
投资收益	2,974.75	6,838.47	659.46
营业外收入	37.69	38.72	16.99
净利润	50,100.03	56,111.34	56,165.58
EBIT	57,790.59	72,725.83	71,045.58
EBITDA	61,495.14	77,157.39	77,529.20
销售商品、提供劳务收到的现金	158,390.23	350,060.36	452,205.84
收到其他与经营活动有关的现金	188,502.33	178,546.10	36,311.24
购买商品、接受劳务支付的现金	436,494.54	517,440.58	345,985.48
支付其他与经营活动有关的现金	104,993.19	194,692.36	119,967.38
吸收投资收到的现金	5,697.17	4,008.23	9,149.97
资本支出	6,555.20	9,314.62	44,107.25
经营活动产生的现金流量净额	-207,236.26	-203,109.16	-4,494.38
投资活动产生的现金流量净额	-6,727.00	-19,207.98	-87,543.61
筹资活动产生的现金流量净额	163,599.21	94,441.27	191,373.09
现金及现金等价物净增加额	-51,600.44	-128,129.39	99,267.77
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	10.56	10.06	14.18
期间费用率（%）	-0.83	3.07	6.74
应收类款项占比（%）	10.14	11.31	12.25
收现比（X）	0.70	0.82	0.97
资产负债率（%）	63.96	58.18	58.14
总资本化比率（%）	61.58	55.51	55.02
短期债务/总债务（%）	16.13	28.68	28.94
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-4.15	-2.90	-0.06
总债务/EBITDA（X）	39.47	35.30	41.03
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.10	0.08
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.23	1.10	1.02

注：中诚信国际根据公司提供的 2021 年及 2022 年审计报告整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



**独立·客观·专业**

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn