



萍乡市城市建设投资集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 1062 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 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
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。	
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，潜在支持能力强，萍乡市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“萍乡城投”）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

- **区域经济稳定发展。**2023年和2024年1~3月萍乡市分别实现地区生产总值1,151.66亿元和254.88亿元，分别同比增长3.0%和4.0%，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、财政补助等方面对公司给予了支持，2023年公司获得萍乡市财政局资本性投入6.65亿元以及控股股东萍乡市投资发展集团有限公司资本性投入18.71亿元，此外同期公司获得4.59亿元政府补贴。

关注

- **短期债务压力较大。**2023年末公司短期债务规模为80.15亿元，短期债务占总债务的比重为29.35%，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，2023年末两种资产占总资产的比重合计比为59.65%，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2023年末，公司对外担保金额为104.81亿元，占同期末净资产的比例为36.28%，公司对外担保余额较大，存在一定的代偿风险。

项目负责人：张悦 yzhang03@ccxi.com.cn

项目组成员：陈诗宇 shychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

萍乡城投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	522.06	621.30	621.42	622.11
经调整的所有者权益合计（亿元）	218.33	260.09	288.91	289.72
负债合计（亿元）	303.73	361.22	332.51	332.39
总债务（亿元）	272.39	318.14	273.10	261.59
营业总收入（亿元）	42.89	46.77	50.32	8.07
经营性业务利润（亿元）	5.84	7.75	6.50	0.91
净利润（亿元）	5.61	5.62	6.01	0.86
EBITDA（亿元）	7.72	7.75	10.00	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-20.31	-0.45	11.56	3.77
总资本化比率（%）	55.51	55.02	48.59	47.45
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.10	1.02	0.85	--

注：1、中诚信国际根据萍乡城投提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021~2023 年财务数据均采用了 2021~2023 年三年连审审计报告中 2021~2023 年期末数；2、中诚信国际分析时将公司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；3、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。

同行业比较（2023 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）	1,151.66	1,819.23	1,046.30	2,136.21
一般公共预算收入（亿元）	112.20	106.97	84.30	106.40
所有者权益合计（亿元）	288.91	117.31	143.67	158.96
资产负债率（%）	53.51	59.07	58.28	50.91
净利润（亿元）	6.01	1.79	4.49	0.77

中诚信国际认为，萍乡市与咸宁市、黄山市、益阳市等行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地国资委实际控制的重要的城投主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，财务杠杆居中，公司盈利能力较强。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司提供有力的支持。

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

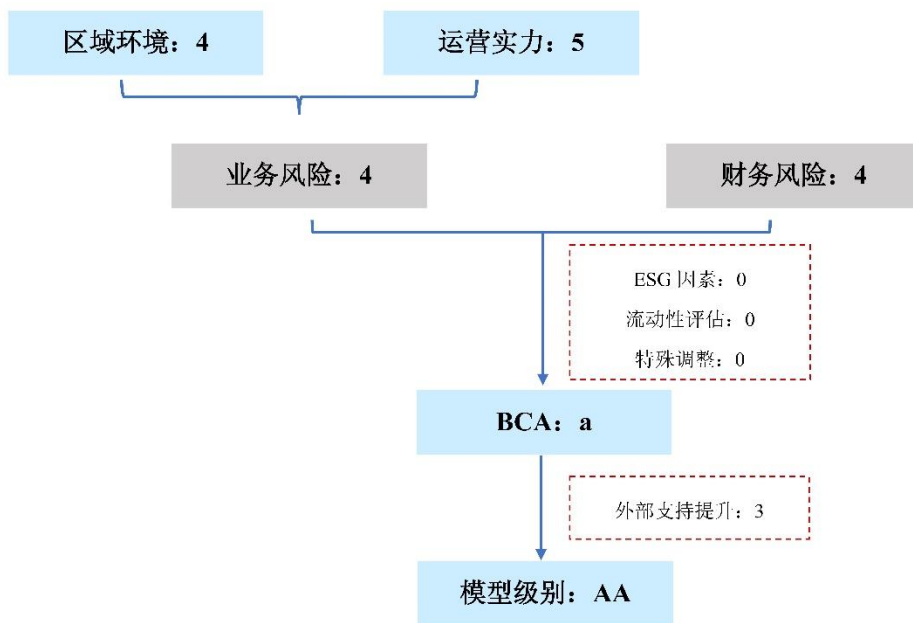
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/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	2023/06/27 至本报告出具日	9.00/7.20	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	2023/06/27 至本报告出具日	5.00/4.00	2021/05/06~2028/05/06	提前偿还条款：自第 3 年起即 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。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
萍乡城投	AA/稳定	AA/稳定	2023/6/27 至本报告出具日

● 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(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为,萍乡市政府具备强的支持能力,同时对公司有较强的支持意愿,主要体现在萍乡市财政实力不断增长;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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，萍乡市经济稳定发展，但在江西省各地级市中排名靠后，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

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 2023 年末，萍乡市常住人口为 180.16 万人。

近年来萍乡市经济稳定增长，2023 年，萍乡市实现地区生产总值 1,151.66 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.0%，人均 GDP 6.38 万元，但在江西省下辖地市中排名靠后。2024 年一季度，萍乡市地区生产总值 254.88 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%。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。

财政方面，近年来萍乡市一般公共预算收入呈波动上升趋势，2023 年税收收入上升，带动 2023 一般公共预算收入同比回升至 112.20 亿元，但萍乡市财政平衡率逐年下降，财政自给能力较差。政府性基金收入是萍乡市地方政府财力的重要补充，2023 年 1~9 月，萍乡市政府性基金收入 82.0 亿元，同比增长 3.5%。再融资环境方面，2023 年，萍乡市地方政府债务余额同比增长 17.53% 至 572.12 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，其中发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来萍乡市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,108.30	1,160.33	1,151.66
GDP 增速（%）	8.3	2.0	3.0
人均 GDP（万元）	6.14	6.41	6.38
固定资产投资增速（%）	10.9	7.8	-7.5

一般公共预算收入（亿元）	108.63	107.11	112.20
政府性基金收入（亿元）	106.6	133.56	--
税收收入占比（%）	64.85	60.22	63.47
公共财政平衡率（%）	37.46	34.91	34.45
地方政府债务余额（亿元）	373.59	486.78	572.89

注：1、萍乡市未公布 2023 年政府性基金收入；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，业务可持续性较好，同时公司还负责区域内的土地整理开发、公交运输等业务，区域地位重要，2023 年公司新增污水处理收入，进一步丰富了公司的收入来源；值得注意的是，跟踪期内，公司土地整理开发业务仍未确认收入，该业务存在较大不确定性；公司基建项目已投资额较大，自营项目待投资额较大，需关注后续基建项目政府回款和自营项目资金平衡情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 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	22.68	52.88	13.88	25.02	53.49	14.55	21.44	42.61	16.82
建筑工程	0.00	0.00	0.00	9.26	19.80	10.48	13.26	26.34	2.82
公共交通	0.32	0.74	-177.86	0.28	0.59	-191.02	0.31	0.63	-210.16
土地整理开发及转让	0.00	0.00	0.00	0.38	0.82	2.71	1.62	3.21	16.12
租赁业务	0.40	0.94	90.49	0.55	1.18	89.02	0.70	1.40	92.49
商品销售	18.26	42.58	2.83	9.06	19.37	6.75	9.52	18.92	5.54
污水处理	--	--	--	--	--	--	0.83	1.66	9.40
劳务及其他业务	1.23	2.87	69.15	2.22	4.75	64.79	2.64	5.24	45.26
营业收入/毛利率合计	42.89	100.00	10.06	46.77	100.00	14.18	50.32	100.00	11.98
投资收益		0.68			0.07			0.53	

注：2021~2023 年公司未实现土地整理开发收入，2021~2023 年公司土地转让收入分别为 0.00 亿元、0.38 亿元和 1.62 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内公司仍是萍乡市重要的基础设施主体，基建业务仍由公司本部、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负责运营，业务范围覆盖萍乡市市区及下属部分区县，仍采用委托代建、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一定比例的委托代建费，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。从业务开展情况来看，2023 年公司基建业务收入同比下降 14.32%至 21.44 亿元，主要是在当期结算的项目减少所致，基建业务毛利率同比有所提升。目前公司在建基建项目充足，同时储备一定规模的拟建项目，业务可持续性较好，但公司政府类项目已投资额较大，需关注未来政府回款情况，此外公司自营项目待投资额较大，需关注未来自营项目的收入情况。

表 3：截至 2023 年末公司在建的代建和自营项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	建设周期	总投资	已投资	投资计划		
					2024	2025	2026
萍乡市图书馆	代建	2018-2024	2.71	2.91	-	-	-
芦溪县芦萧溪水小区城市棚户区改造项目	代建	2022-2025	9.03	4.99	1.35	1.35	1.35
飞行山棚户区改造项目	代建	2019-2025	19.80	18.19	0.85	0.76	-
玉湖岛	自营	2018-2024	3.00	3.21	-	-	-
污水处理厂二期	自营	2018-2024	1.35	1.41	-	-	-
芦溪县矿化垃圾及生活垃圾处置项目	自营	2019-2024	1.29	1.29	-	-	-
芦溪县电瓷产业外贸转型升级基地	自营	2019-2024	3.87	2.96	0.91	-	-
芦溪县人才公寓项目	自营	2019-2024	1.78	1.78	-	-	-
停车场建设项目	自营	2020-2025	24.39	21.26	1.56	1.56	-
“数字萍乡”一期工程	自营	2023-2026	5.00	0.74	1.42	1.42	1.42
芦溪县国家储备林基地生态保护建设项目	自营	2020-2024	6.27	5.11	1.17	-	-
萍乡市安源区生态新城地下综合管廊建设项目	自营	2019-2024	6.15	5.98	0.17	-	-
萍乡市安源区公墓（一期）建设项目	自营	2021-2024	3.59	3.39	0.20	-	-
萍实大厦	自营	2020-2024	6.81	6.28	0.53	-	-
芦溪县人居环境整治（一期）建设项目	自营	2021-2024	7.00	6.43	0.57	-	-
芦溪工业园新材料产业园标准厂房建设项目	自营	2021-2025	4.61	3.97	0.32	0.32	-
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	8.01	5.85	0.72	0.72	0.72
芦溪县废弃露天矿山生态修复项目	自营	2021-2024	8.60	8.06	0.54	-	-
萍乡市安源北部片区水利设施改造提升项目	自营	2022-2025	5.50	4.34	0.58	0.58	-
芦溪绿色基地产业园标准厂房项目	自营	2022-2026	3.69	0.20	1.16	1.16	1.16
合计	-	-	132.46	108.34	12.05	7.88	4.65

注：萍乡市图书馆、玉湖岛项目项目实际投资额按计划总投资上浮约 10%，目前已基本完工，尚未完成结算手续；尾差系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司在建 PPP 项目情况（亿元）

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	2018.01-2024.12	9.41	7.59	10.92
萍乡市上栗县教育扶贫建设项目	2017.10-2024.12	3.87		4.70
萍乡市上栗县旅游基础设施提升项目	2017.10-2024.12	3.95	14.65	4.75
萍乡市上栗县水利基础设施提升项目	2017.10-2024.12	3.84		4.64
萍乡市上栗县医疗卫生提升项目	2017.10-2024.12	3.75		4.73
萍乡市湘东区乡村振兴暨医疗卫生提升建设项目	2019.12-2024.12	6.41	5.87	9.88
上栗县返乡创业基地标准厂房（一期）建设项目	2021.1-2025.1	7.13	5.62	8.65
萍乡市芦溪教育基础设施建设项目	2021.7-2025.7	6.65	2.67	10.58
合计		45.01	36.39	58.85

注：尾差系四舍五入所致；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 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	投资计划		
				2024	2025	2026
老煤校	自营	2024-2026	5.50	0.50	2.00	2.00
“数字萍乡”二期工程	自营	2024-2026	5.00	0.50	2.00	2.00
全市新能源光储充项目	自营	2024-2026	1.82	0.63	0.63	0.57

合计	-	-	12.32	1.63	4.63	4.57
----	---	---	-------	------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理开发及转让板块，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。2023 年公司仍未实现土地整理开发收入；同期公司实现了 1.62 亿元的土地转让收入，是将 3 块自有土地转让给了其他企业，土地转让面积为 14.84 万平方米，涉及工业、商住用地。公司土地整理及转让业务受政府规划及土地市场行情影响较大，业务开展存在较大不确定性。

公共交通板块，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，具备区域专营性。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。从业务开展情况来看，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。2023 年公司公共交通业务收入实现收入 0.31 亿元，同比增加 0.03 亿元，该业务仍处于亏损状态，主要依靠政府补助，2023 年公司收到 0.63 亿元公共交通及能源补贴及 1.15 亿元非经常性的公交城市创建运营补助。

表 6：2021~2023 年公交业务经营情况

指标	2021	2022	2023
运营里程（万公里）	1,421.00	1,323.31	1,352.77
运营线路长度（公里）	546.85	531.40	549.00
公交线路（条）	43	43	43
公交车辆（辆）	572	484	430
客运量（万人次）	2,971.33	2,690.46	2,656.19
补贴收入（万元）	4,907.77	2,673.00	6,333.19

注：2023 年公交公司收到 1.15 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

商品销售板块，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，仍采取以销定采和代销模式。其中，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，2023 年公司供应商和客户集中度较低。从业务开展情况来看，2023 年公司商品销售收入为 9.52 亿元，同比小幅增长 5.07%，毛利率略微下滑。

表 7：2023 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
广西中恒国科供应链管理有限公司	铝锭	17,222.70	19.16%
湖南省南洞庭砂石经营有限公司	河砂	16,300.15	18.13%

四川杭北商贸有限公司	石灰岩石子	2,278.18	2.53%
萍乡川宇其达建材有限公司	碎石	1,875.00	2.09%
江西省镗邦新材料科技有限公司	碎石	1,721.31	1.91%
合计	--	39,397.34	43.82%
客户名称	销售品种	销售金额	占比
上饶市金宸贸易有限公司	铝锭	17,635.97	18.53%
江西省新创星建材有限公司	河砂	6,033.00	6.34%
上饶市茂富建材有限公司	河砂	5,930.79	6.23%
河北华西特种钢铁有限公司	热压铁块	4,640.90	4.88%
江西省富辉建材有限公司	河砂	4,448.34	4.67%
合计	--	38,689.00	40.65%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建筑工程业务，跟踪期内公司建筑工程业务仍由子公司萍乡城建建工集团有限公司（以下简称“建工公司”）负责，业务范围目前集中于萍乡市及下辖区县。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。从业务开展情况来看，2023 年公司实现建筑工程收入 13.26 亿元，同比增加 43.14%，但毛利率仅为 2.82%，同比下降 7.65 个百分点，虽然当期业务范围扩大、建设项目增多，但受建筑行业竞争激烈影响，当期的原材料、管理费用等增加幅度更大。2023 年公司完工江西电声产品和智能穿戴产品生产线建设项目、花涧里景区场馆装修及配套基础建设项目一标段项目，同时有萍乡市人民医院提质扩能畅通工程建设项目设计采购施工总承包（EPC）等在建项目，以上项目预计可确认 37.16 亿元收入，截至 2023 年末已确认 22.74 亿元收入，但尚有 5.80 亿元暂未收到回款，需关注款项后续回收情况。

污水处理板块，跟踪期内，公司新增污水处理业务，运营主体为萍乡市城市污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”），负责萍乡市中心城区的污水处理。污水处理公司有 3 个污水处理厂，污水处理能力为 16 万立方米/日，通过提供污水处理业务获取收入。2023 年，公司实现污水处理收入 0.83 亿元，对营业收入形成一定的补充。

财务风险

中诚信国际认为，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；同期公司偿还较多债务，债务规模有所下降，公司财务杠杆有所降低，但短期偿债压力较大，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

公司资产由传统基建业务形成的应收类款项及存货、在建工程等构成，同时还有投资性房地产等，呈现以流动资产和非流动资产并重的资产结构。跟踪期内，由于公司项目建设投入放缓且偿还债务支付较多现金，公司资产规模同比小幅增长；截至 2024 年 3 月末，公司资产规模为 622.11 亿元。公司存货主要是代建基建项目和部分自营项目，跟踪期内公司基建项目投入持续，同时较多基建项目结转成本，因此 2023 年末存货规模同比仍较为稳定，同期末公司存货中土地共 72 宗，账面价值共 27.66 亿元。由于公司加大对萍乡市城市综合停车场建设项目等自营项目的

投入，同期末公司在建工程大幅增至 23.48 亿元。整体来看，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，2023 年公司应收类款项占比为 14.55%，对公司资金形成了一定的占用，公司整体资产质量较差。

跟踪期内，由于公司偿还较多债务，2023 年末公司债务规模同比下降 14.16%，债务仍以长期为主，但短期债务占比持续增加，债务期限结构有待改善。受益于政府及股东的支持，公司经调整的所有者权益¹持续增加，2023 年公司获得萍乡市财政局资本性投入 6.65 亿元以及控股股东萍乡市投资发展集团有限公司资本性投入 18.71 亿元，计入资本公积。由于债务规模下降及资本实力增强，跟踪期内公司财务杠杆呈下降趋势。

表 8：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	6 个月以内	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年（不含）	金额
公司信用类债券	14.00	14.49	37.01	65.49
银行贷款	13.65	21.38	137.12	172.16
非银行金融机构贷款	2.60	0.03	16.10	18.74
其他有息债务	-	-	2.71	2.71
合计	30.25	35.90	192.95	259.10

注：上述债务统计口径不包含应付票据；尾差系四舍五入所致。

资料来源：《萍乡市城市建设投资集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年公司经营活动净现金流转为净流入，主要系当期收到其他单位的经营性往来款较多所致，但整体来看经营活动获现能力仍较为一般，对利息的保障能力虽大幅提升但仍无法实现有效覆盖；2024 年一季度公司经营活动现金流延续净流入态势。2023 年公司投资活动现金缺口为 7.98 亿元，主要是投资在建工程及对外提供委托贷款，2024 年一季度公司投资活动现金流仍净流出。跟踪期内，公司偿还较多债务，新增借款规模较往年减少，因此 2023 年及 2024 年一季度公司筹资活动现金流转为净流出状态。2023 年公司投资企业确认较多投资收益，利润总额小幅增加，并且当期费用化利息支出大幅增加，EBITDA 同比增加，但 EBITDA 无法完全覆盖利息支出。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 359.00 亿元，尚未使用授信额度为 114.45 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司暂无在手未发行批文额度。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	42.51	70.64	47.30	40.85
应收账款	16.89	23.59	34.02	33.02
其他应收款	42.14	52.50	56.37	59.48
存货	238.52	205.81	205.72	209.40
投资性房地产	160.66	166.25	164.97	165.22
其他非流动资产	0.00	58.93	66.59	67.12
资产总计	522.06	621.30	621.42	622.11
经调整的所有者权益	218.33	260.09	288.91	289.72
总债务	272.39	318.14	273.10	261.59
短期债务占比	28.68	28.94	29.35	25.33

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

资产负债率	58.18	58.14	53.51	53.43
总资本化比率	55.51	55.02	48.59	47.45
经营活动产生的现金流量净额	-20.31	-0.45	11.56	3.77
投资活动产生的现金流量净额	-1.92	-8.75	-7.98	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	9.44	19.14	-9.19	-7.58
收现比	0.82	0.97	0.69	1.47
EBITDA	7.72	7.75	10.00	-
EBITDA 利息保障倍数	1.10	1.02	0.85	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-2.90	-0.06	0.98	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产规模为 62.22 亿元，占当期末总资产的 10.00%，主要系贷款担保的不动产权和土地使用权以及受限货币资金，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 104.81 亿元，占同期末净资产的比例为 36.28%²，被担保单位均为萍乡市及下属区县内的国有企业，但公司对外担保余额较大，存在一定的代偿风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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 2024 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。

外部支持

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，合理的产业结构带来良好的财源基础。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，区域地位重要。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萍乡市政府具有紧密的关联性。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，2023 年公司获得萍乡市财政局资本性投入 6.65 亿元以及控股股东萍乡市投资发展集团有限公司资本性投入 18.71 亿元，此外同期公司获得 4.59 亿元政府补贴。综上，跟踪期内萍乡市市政府具备强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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 2024 年 3 月末，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 2024 年 3 月末，已按募集资金用途使用完毕。

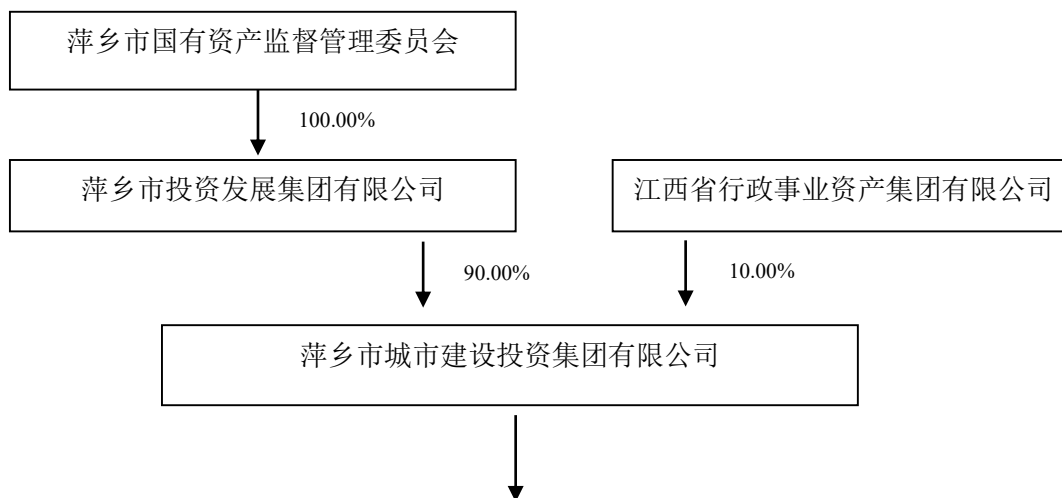
² 公司对外担保具体情况见附三。

“20 萍投专项债/20 萍城投”和“21 萍投专项债/21 萍城投”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，且跟踪期内债务规模降低，考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

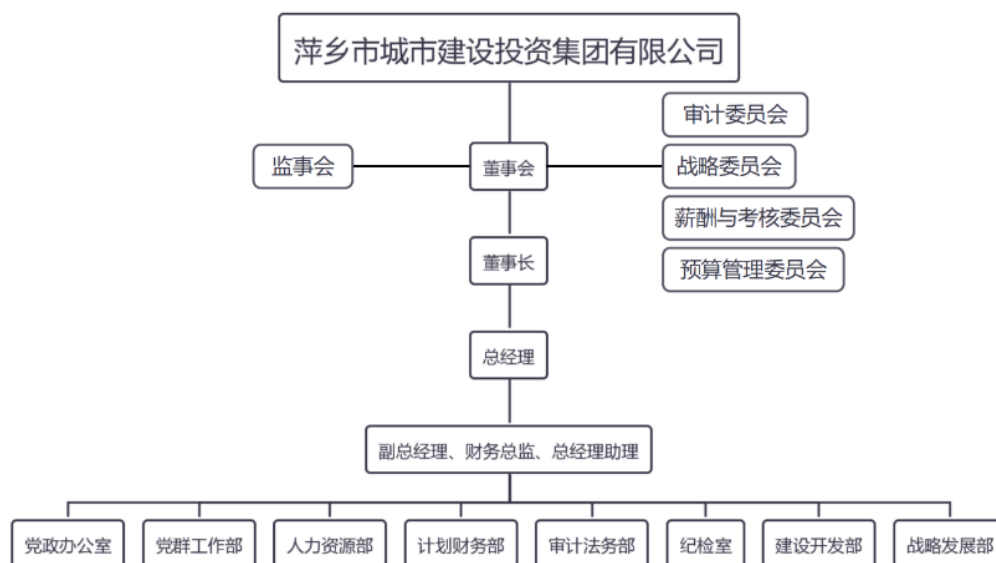
评级结论

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 2024 年 3 月末）



主要一级子公司	股权占比 (%)
萍乡市锦弘建设发展有限公司	100.00
萍乡城投建工集团有限公司	100.00
萍乡市安源投资有限公司	100.00
萍乡城投产业投资集团有限公司	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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	425,112.27	706,399.44	473,012.29	408,533.48
非受限货币资金	260,311.95	355,979.73	299,741.66	258,852.85
应收账款	168,907.02	235,897.39	340,150.53	330,195.37
其他应收款	421,432.93	524,983.24	563,721.76	594,844.47
存货	2,385,233.29	2,058,145.52	2,057,234.92	2,094,019.77
长期投资	95,293.96	110,498.67	103,566.72	103,566.72
在建工程	567.57	168,374.85	234,837.49	240,388.59
无形资产	1,176.77	40,297.67	43,899.48	43,711.26
资产总计	5,220,621.90	6,213,046.95	6,214,203.95	6,221,081.57
其他应付款	233,842.25	270,521.73	451,534.89	564,219.45
短期债务	781,167.04	920,662.90	801,492.91	662,492.85
长期债务	1,942,740.76	2,260,724.06	1,929,465.04	1,953,374.31
总债务	2,723,907.79	3,181,386.96	2,730,957.96	2,615,867.16
负债合计	3,037,312.38	3,612,192.13	3,325,145.62	3,323,911.52
利息支出	69,976.09	76,330.52	117,372.80	--
经调整的所有者权益合计	2,183,309.53	2,600,854.82	2,889,058.33	2,897,170.05
营业总收入	428,879.83	467,746.02	503,181.67	80,669.26
经营性业务利润	58,380.78	77,529.07	65,012.09	9,085.76
其他收益	29,603.00	43,817.96	45,949.65	8,000.45
投资收益	6,838.47	659.46	5,294.21	0.00
营业外收入	38.72	16.99	493.93	330.54
净利润	56,111.34	56,165.58	60,126.86	8,632.76
EBIT	72,725.83	71,045.58	91,373.68	--
EBITDA	77,157.39	77,529.20	99,951.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金	350,060.36	452,205.84	346,363.34	118,583.73
收到其他与经营活动有关的现金	178,546.10	36,311.24	333,554.11	124,351.74
购买商品、接受劳务支付的现金	517,440.58	345,985.48	412,310.47	129,539.28
支付其他与经营活动有关的现金	194,692.36	119,967.38	123,566.40	59,026.87
吸收投资收到的现金	4,008.23	9,149.97	187,139.56	1,057.80
资本支出	9,314.62	44,107.25	68,679.76	2,641.53
经营活动产生的现金流量净额	-203,109.16	-4,494.38	115,582.12	37,658.45
投资活动产生的现金流量净额	-19,207.98	-87,543.61	-79,820.89	-2,641.53
筹资活动产生的现金流量净额	94,441.27	191,373.09	-91,946.72	-75,826.45
现金及现金等价物净增加额	-128,129.39	99,267.77	-56,238.07	-40,865.83
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	10.06	14.18	11.98	13.50
期间费用率（%）	3.07	6.74	7.93	11.68
应收类款项占比（%）	11.31	12.25	14.55	14.87
收现比（X）	0.82	0.97	0.69	1.47
资产负债率（%）	58.18	58.14	53.51	53.43
总资本化比率（%）	55.51	55.02	48.59	47.45
短期债务/总债务（%）	28.68	28.94	29.35	25.33
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.90	-0.06	0.98	--
总债务/EBITDA（X）	35.30	41.03	27.32	--
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.08	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.10	1.02	0.85	--

注：1、中诚信国际根据萍乡城投提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年三年连审审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021~2023 年财务数据均采用了 2021~2023 年三年连审审计报告中 2021~2023 年期末数；2、中诚信国际分析时将公司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；3、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。

附三：萍乡市城市建设投资集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保方名称	企业性质	担保余额（万元）
1	萍乡市现代城市建设投资有限公司	国企	97,265.99
2	萍乡市国盛土地综合整治有限公司	国企	7,000.00
3	萍乡武功山风景名胜区鑫武建设开发有限公司	国企	30,000.00
4	萍乡市农发资本投资管理有限公司	国企	4,100.00
5	江西萍投工程咨询有限公司	国企	1,300.00
6	萍乡市萍投置业有限公司	国企	1,300.00
7	江西省萍乡市嘉卉乡村振兴文化旅游发展有限公司	国企	40,800.00
8	芦溪县浩康工业发展有限公司	国企	103,553.95
9	萍乡市城乡建设有限公司	国企	20,400.00
10	江西冠博建设有限公司	国企	12,000.00
11	萍乡市建弘城市污水处理有限公司	国企	14,000.00
12	芦溪县新弘交通资产管理有限公司	国企	5,000.00
13	芦溪县江建建设管理有限公司	国企	12,000.00
14	芦溪县弘华乡村旅游发展有限公司	国企	3,300.00
15	芦溪县国恒供应链管理有限公司	国企	1,000.00
16	芦溪县弘旭基础设施产业发展有限公司	国企	1,000.00
17	芦溪县弘博贸易有限公司	国企	1,000.00
18	芦溪县恒芦供应链管理有限公司	国企	990.00
19	上栗县赣湘城市投资有限公司	国企	108,900.00
20	萍乡市福莲投资开发有限公司	国企	30,000.00
21	莲花县宝莲投资开发有限公司	国企	48,115.87
22	莲花县城市建设投资发展有限公司	国企	10,260.00
23	萍乡市昌兴投资有限公司	国企	414,105.00
24	萍乡市昌达投资集团有限公司	国企	38,000.00
25	萍乡市安兴投资有限公司	国企	42,750.00
	合计	-	1,048,140.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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
	应收类款项占比	(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-非经常性损益调整项
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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，影响报表使用者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。

附五：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