信用评级公告

联合〔2022〕5222 号

联合资信评估股份有限公司通过对郴州市发展投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持郴州市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 郴投集团 MTN001”和“21 郴投集团 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

郴州市发展投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
郴州市发展投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 郴投集团 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 郴投集团 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 郴投集团 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/01/21
20 郴投集团 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2023/10/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券均附带回售条款，到期兑付日为其首个行权日

评级时间：2022 年 6 月 24 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

评级观点

郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省郴州市重要的基础设施投资建设与国有资本运营主体。跟踪期内，郴州市经济稳步增长，财政实力持续增强，公司持续获得政府在财政补贴方面的有力支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司资产流动性较弱、公司对新纳入合并范围的郴州市金贵银业股份有限公司（以下简称“金贵银业”）的管控力及金贵银业后续经营恢复情况有待观察等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来公司将加大实体化运营力度，同时随着在建及已完工基建项目的陆续结算回款，公司综合实力有望进一步增强。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 郴投集团 MTN001”和“21 郴投集团 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，郴州市经济持续向好，财政实力不断增强。2021 年，郴州市分别实现地区生产总值和一般公共预算收入分别为 2770.08 亿元和 160.5 亿元，同比分别增长 8.8%和 11.9%。
2. **持续获得政府支持。**跟踪期内，公司获得政府在财政补贴方面的有力支持。2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别收到政府补助 4.41 亿元和 0.82 亿元。

关注

1. **公司将金贵银业纳入合并范围，对公司营业总收入规模及结构产生较大影响；同时公司对金贵银业持股比例较低，未来公司对金贵银业的管控力有待观察。**2021 年，公司将金贵银业纳入合并范围，对公司营业收入规模及结构产生较大影响，金贵银业后续经营情况有待观察；同时公司对金贵银业持股比例较低，未来公司对金贵银业的管控力度有待观察。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：张　依
　　谢　晨
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

2. **公司资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项、存货、无形资产和固定资产占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. **公司经营活动现金流大幅净流出。**受基建投入和材料销售业务原材料支出增加影响，2021 年公司经营活动现金流量净额大额为负，为-14.86 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.25	18.73	22.05	19.75
资产总额(亿元)	458.84	484.08	551.31	563.72
所有者权益(亿元)	281.13	283.50	303.47	303.61
短期债务(亿元)	5.50	6.00	10.52	11.56
长期债务(亿元)	124.83	135.65	170.68	170.09
全部债务(亿元)	130.34	141.65	181.20	181.65
营业总收入(亿元)	10.79	10.81	28.62	12.22
利润总额(亿元)	1.42	1.53	1.76	0.08
EBITDA(亿元)	5.17	5.25	6.11	--
经营性净现金流(亿元)	-9.45	4.41	-14.86	-1.77
营业利润率(%)	17.47	19.15	7.51	4.68
净资产收益率(%)	0.48	0.53	0.56	--
资产负债率(%)	38.73	41.43	44.96	46.14
全部债务资本化比率(%)	31.68	33.32	37.39	37.43
流动比率(%)	1390.09	1540.58	1193.01	871.96
经营现金流动负债比(%)	-39.63	19.03	-43.83	--
现金短期债务比(倍)	2.59	3.12	2.10	1.71
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	0.80	0.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.19	26.97	29.67	--
公司本部				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	335.98	346.97	375.45	387.41
所有者权益(亿元)	213.30	214.04	214.11	214.71
全部债务(亿元)	73.42	88.08	122.52	113.14
营业收入(亿元)	8.77	8.70	6.88	0.29
利润总额(亿元)	0.42	0.49	0.49	-0.21
资产负债率(%)	36.51	38.31	42.97	44.58
全部债务资本化比率(%)	25.61	29.15	36.40	34.51
流动比率(%)	456.71	517.14	595.33	478.50
经营现金流动负债比(%)	-22.92	-18.98	-23.32	--

注：1. 本报告将公司长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. 2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资金根据公司审计报告及财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 郴投集团 MTN001/20 郴投集团 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/06/24	谢 晨 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 郴投集团 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/12/29	谢 晨 迟腾飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 郴投集团 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/09/17	张 依 谢 晨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

郴州市发展投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，郴州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郴州市国资委”）为公司唯一股东，郴州市人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 53 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 551.31 亿元，所有者权益 303.47 亿元（少数股东权益 18.81 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 28.62 亿元，利润总额 1.76 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 563.72 亿元，所有者权益 303.61 亿元（少数股东权益 18.70 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.22 亿元，利润总额 0.08 亿元。

公司注册地址：湖南省郴州市苏仙区青年大道城投大厦二号栋 11 楼；法定代表人：潘郴华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 郴投集团 MTN001	5.00	5.00	2021/01/21	3+2 年
20 郴投集团 MTN001	12.00	12.00	2020/10/23	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出

6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

1. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

2. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年

底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、

高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

3. 区域经济环境

跟踪期内，郴州市经济持续发展，财政实力不断增强，财政自给率较低。

根据郴州市人民政府发布的《郴州市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年郴州市地区生产总值 2770.08 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.8%。其中，第一产业增加值 291.58 亿元，同比增长 9.5%；第二产业增加值 1092.85 亿元，同比增长 8.9%；第三产业增加值 1385.65 亿元，同比增长 8.6%。

2021 年，郴州市全部工业增加值 939.0 亿元，比上年增长 9.6%，其中规模以上工业增加值增长 10.1%。

2021 年，郴州市固定资产投资比上年增长 9.6%。其中，基础设施投资下降 4.9%，民生工程投资增长 9.4%，高新技术产业投资增长 31.8%。2021 年，全年房地产开发投资 227.16 亿元，比上年增长 10.1%。

根据《关于郴州市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年郴州市实现一般公共预算收入 160.5 亿元，同比增长 11.9%。其中，税收收入 115.5 亿元，同比增长 12.4%，占一般公共预算收入的比重为 71.96%。同期，郴州市一般公共预算支出为 475 亿元，同比增长 2.3%；财政自给率为 33.79%，财政自给能力较弱。2021 年，郴州市实现政府性基金收入 201 亿元，同比增长 23.5%。根据郴州市人民政府公布的《2021 年郴州市政府债务余额情况表》，截至 2021 年底，郴州市地方政府债务余额为 937.71 亿元，其中一般债务余额 576.09 亿元，专项债务余额 361.62 亿元。

根据郴州市人民政府发布的公开信息，2022 年一季度，郴州市实现地区生产总值 654.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.2%；其中，第一产业增加值 45.3 亿元，增长 9.1%；第二产业增加值 238.1 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 371.0 亿元，增长 6.8%。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 9.9%，固定资产投资同比增长 10.9%。2022 年一季度，郴州市完成一般公共预算收入 52.7 亿元，同比增长 0.9%。其中，税收收入 32.5 亿元，同比增长 22.0%。

六、基础素质分析

公司是郴州市重要的基础设施投资建设与国有资本运营主体，业务具有区域竞争优势。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，郴州市国资委为公司唯一股东，郴州市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是郴州市重要的基础设施建设与国有资本运营主体，主要从事郴州市城市基础设施及公用事业项目的投融资、建设、运营和管理、土地一级开发及整理等业务。公司在郴州市基础设施建设和国有资本运营等领域具有区域竞争优势。

除公司以外，郴州市主要的基础设施建设主体包括郴州市产业投资集团有限公司、郴州市百福投资集团有限公司、郴州福城高新投资有限公司以及郴州市新天投资有限公司，详见

表 3。整体来看，公司与上述公司不存在明显竞争关系。从财务数据上看，公司资产、权益及收入规模为郴州市基础设施建设主体中居于首位，债务负担较轻。

表 3　截至 2021 年底郴州市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	主要业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务	全部债务资本化比率（%）
郴州市产业投资集团有限公司	郴州市高新技术产业开发区（郴州出口加工区）基础设施开发建设	402.13	209.88	27.77	4.06	155.67	42.59
郴州市百福投资集团有限公司	郴州市北湖区基础设施建设、土地开发与整理、环境污染防治和保障性住房建设	330.20	164.51	13.63	2.30	140.36	46.04
郴州福城高新投资有限公司	郴州市经济开发区城市基础设施建设	83.16	52.85	5.48	1.10	17.46	24.84
郴州市新天投资有限公司	郴州市城东新区（苏仙区东区）基础设施建设和土地开发以及苏仙区湘江环境综合治理	300.78	195.92	9.56	1.59	93.37	32.28
公司	**郴州市基础设施投资建设与国有资本运营**	**551.31**	**303.47**	**28.62**	**1.76**	**181.20**	**37.39**

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开数据整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91431000717000 50XA），截至2022年5月9日，公司本部无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，郴州市人民政府任命郭庆峰为公司总经理。除上述变更外，公司法人治理结构、高级管理人员、管理制度等未发生重大变化。

郭庆锋，男，汉族，1979 年 10 月出生，湖南郴州人，中共党员。曾任桂东县地税局干部，永兴县地税局副局长，安仁县地税局局长，桂阳县地税局局长，嘉禾县人民政府副县长、县委常委；现任公司党委副书记、董事、总经理。

八、重大事项

2021 年 10 月，公司将郴州市金贵银业股份有限公司（以下简称“金贵银业”）纳入合并范围，对公司经营及财务状况有一定影响。

跟踪期内，公司子公司郴州市发展投资集团产业投资经营有限公司以现金方式购买金贵银业 9.50%的股份。同时，公司与财信资产管理（郴州）有限公司、中国长城资产管理股份有限公司签订一致行动人关系协议，协议有效期为三年，代表行使表决权比例为 23.03%，公司于 2021 年 10 月 1 日完全取得对金贵银业的实际控制权，成为金贵银业控股股东和实际控制人，并于 2021 年 10 月 1 日之后将金贵银业纳入合并范围。

金贵银业成立于 2004 年，2014 年于深圳证券交易所（以下简称“深交所”）中小板上市（股票代码：SZ.002716），属于有色金属冶炼及压延加工业。金贵银业主要从事高纯银及银深加工产品的研发、生产和销售，主要产品包括高纯银及银制品、高纯硝酸银、电解铅、粗铅等。2019 年，天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具金贵银业 2019 保留意见的审计报告，主要系金贵银业 2019 年归属于母公司净利润和所有者权益均为负，且与供应商之间大额资金的收回存在重大不确定性，金贵银业

股票交易被深交所实行“退市风险警示”。2019年8月，金贵银业发布《2019年半年年度报告》并披露控股股东非经营性占用公司资金情况，共累计占用资金10.14亿元，且控股股东未能在规定时间内归还所占用资金，金贵银业于2019年10月被深交所实施“其他风险警示”的风险。2020年11月，金贵银业司法重组被法院受理。

根据金贵银业于2021年6月发布的《郴州市金贵银业股份有限公司关于公司股票撤销退市风险警示及其他风险警示暨停牌的公告》称：原控股股东非经营性占用公司资金情况已解决、金贵银业司法重整计划执行完毕，获得了重整投资人5.52亿资金注入，对大部分债务实施了债务重整、撤销“退市风险警示”和“其他风险警示”的风险已获得深交所同意。

表4　金贵银业纳入合并范围对公司财务状况影响

2021年	金贵银业财务数据（亿元）	公司财务数据（亿元）	占当期公司比重（%）
资产总额	41.56	551.31	7.54
所有者权益	20.11	303.47	6.63
负债总额	20.39	247.84	8.23
营业总收入	19.89	28.62	69.50
利润总额	0.17	1.76	9.66

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司收购金贵银业对公司资产总额、所有者权益及负债总额产生一定影响，将对公司营业总收入规模和结构影响较大，将对公司利润水平产生一定影响。金贵银业已于2021年开始复工复产，未来生产规模有待观察。公司对金贵银业持股比例较低且金贵银业为公开上市企业，公司对金贵银业的控制力度有待观察。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主要承担郴州市的城市基础设施建设和土地整治任务，2021年公司营业总收入较2020年大幅增长，综合毛利率有所下降。

2021年，公司实现营业总收入较2020年大幅增长164.86%，主要系公司新增材料销售业务所致。从构成上来看，公司营业总收入主要由工程项目收入、材料销售收入和其他业务收入构成。其中，工程项目收入同比下降24.02%，主要系工程结算进度影响；其他收入同比增长52.20%，主要系公司租赁经营业务、物业管理业务和加油站收入增加所致。

毛利率方面，2021年公司综合毛利率同比下降10.81个百分点，主要系材料销售业务毛利率较低，拉低公司整体毛利率水平。其中，工程项目毛利率较2020年下降1.06个百分点；其他业务毛利率较2020年下降8.10个百分点，但处于较高水平。

2022年1—3月，公司实现营业总收入12.22亿元，较2021年同期增长382.20%，相当于2021年全年营业总收入的42.70%。同期，受当期酒店服务及租赁业务发生亏损，叠加低毛利率的材料销售收入占比较高的影响，公司综合毛利率降至-10.46%。

表5　公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程项目	7.62	70.56	6.36	5.79	20.23	5.30	2.07	16.92	8.84
材料销售	--	--	--	17.99	62.87	1.82	9.36	76.57	1.16
其他	3.18	29.44	57.17	4.84	16.90	49.07	0.80	6.51	-197.26
合计	**10.81**	**100.00**	**21.32**	**28.62**	**100.00**	**10.51**	**12.22**	**100.00**	**-10.46**

注：其他业务包括租赁业务、广告设计、物业管理、酒店服务、融资经费、安保服务、勘探业务、加油站运营等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍由郴州市财政局按成本加成方式与公司结算；受工程结算进度影响，2021 年公司工程项目收入有所下滑，当年收入回款情况良好，较大规模的已完工未回款项目对公司资金占用明显；公司在建及拟建项目投资压力不大。

公司承担了郴州市大部分基础设施项目建设的职责，按照政府有关部门制订并下达的当年郴州市城市基础设施项目建设计划开展融资和建设工作。郴州市人民政府委托郴州市财政局与公司签订委托代建协议。公司对市政府分配的郴州市城市基础设施项目进行投资、融资和施工建设，并享有项目收益权和项目建设用地独家使用权。根据郴州市财政局与公司签署的投资回购协议/委托代建协议，项目结算款由投资成本（包括决算总价、管理成本、融资成本、税费及其他费用）和利润组成，其中利润按照投资成本的约 10%确认，公司每年按照工程进度与郴州市政府结算收入；双方完成项目验收后，郴州市财政局按照协议约定在期限内支付价款。

2021 年，公司确认工程项目收入同比下降 24.02%，主要系工程结算进度影响；同期毛利率较 2020 年下降 1.01 个百分点，同比略有下降。工程回款方面，2021 年，公司收到工程项目回款 8.70 亿元，回款情况良好。

2022 年 3 月底，公司重点在建委托代建项目 8 个，因部分项目扩建，已投资金额已超过计划总投资，尚需投资 2.19 亿元；公司其余在建项目主要为中共郴州市委党校扩容提质改造项目、郴州火车站客运设施改造项目和郴州市温泉西路，资金来源主要为政府专项债资金，计划总投资 5.92 亿元，已完成投资 3.76 亿元，尚需投资 2.16 亿元。拟建项目方面，2021 年 3 月底，公司拟建项目除了苏仙岭索道提质改造项目和郴州市救助站整体搬迁项目，新增罗家井农贸市场提质改造项目，合计计划投资 1.79 亿元，其中 2022 年计划投资 0.38 亿元。整体看，公司未来投资压力不大。

表 6　截至 2022 年 3 月底公司重点在建委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金筹措方式		尚需投资
			贷款	自筹	
苏仙区上白水村民集中安置点	33000.00	36863.31	23100.00	9900.00	313.77
郴州市人民东路延伸段建设工程	68151.00	76920.22	50000.00	18151.00	8879.89
郴州北湖机场大道建设工程	21677.00	26228.99	15100.00	6577.00	8194.13
郴州市同福路建设工程	38876.00	44500.00	30000.00	8876.00	100.00
郴州市同福路地下综合管廊建设工程	11250.00	12607.31	7800.00	3450.00	468.08
郴州市一中新校区建设	68320.00	80725.68	47000.00	21320.00	3444.12
市文化艺术中心项目	89381.00	95057.38	62500.00	26881.00	200.00
郴州市公共卫生中心建设	31486.00	34513.05	22040.00	9446.00	300.00
合计	**362141.00**	**407415.94**	**257540.00**	**104601.00**	**21899.99**

注：郴州市一中新校区建设、市文化艺术中心项目和郴州市公共卫生中心建设项目已投资金额较 2020 年数据有所下降系公司重新核算项目成本

资料来源：公司提供

根据郴州市财政局出具的通知（2015 年 4 月 28 日），依据公司与郴州市财政局签订的项目投资回购协议，同意 2015—2024 年安排财政资金 81.13 亿元回购公司已经竣工验收的城市基础设施项目。截至 2022 年 3 月底，公司累计收到上述回款约 59 亿元。

（2）土地一级开发

跟踪期内，公司未确认土地整治业务收入，片区内土地整理已基本完成，公司暂无拟建土地整治项目，未来该业务持续性有待关注。公司已完工土地整治项目收入实现情况受郴州市土地出让安排、结算政策等因素影响较大。

2011 年 9 月 26 日，根据郴州市人民政府办公室发布的第 221 期市政府专题会议纪要《关于市城投中心（市城投公司）土地储备开发相关问题的会议纪要》，郴州市政府赋予公司土地一级市场整理开发职能。

2016 年起，公司与郴州市财政局签署土地整理委托协议，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，按照招拍挂程序进行转让；郴州市财政局按照土地整理成本加成 35%与公司进行结算，具体的结算政策可以按照项目实际情况、政策变化等相应进行调整。

2021 年，公司整治的土地挂牌出让 4 宗合计 396.00 亩，成交价 4.77 亿元；2022 年 1—3 月，公司未挂牌出让相关土地。2021 年及 2022 年 1－3 月公司均未确认土地整治收入。

截至 2022 年 3 月底，公司已基本完成片区土地整理业务，公司暂无拟建土地整治项目。公司已完工的土地整治项目收入的实现受郴州市土地出让安排、结算政策等因素影响较大。

（4）材料销售业务

由于公司将金贵银业纳入合并范围，公司新增材料销售相关收入。2021 年起，金贵银业生产经营秩序逐步恢复，但整体业务毛利率较低。联合资信将持续关注相关业务发展情况。

公司材料销售收入主要由两部分构成，一部分为原材料销售收入，一部分为有色金属及其制品销售收入，2021 年二者营业收入分别为 9.36 亿元和 8.63 亿元，整体毛利率较低，分别为 0.88%和 2.84%。原材料销售收入系 2021 年 1－9 月金贵银业纳入合并范围之前子公司郴州市发展投资集团供应链管理有限公司（以下简称“郴投供应链公司”）与金贵银业贸易形成的业务收入，有色金属及其制品销售收入系 2021 年 10－12 月金贵银业纳入合并范围之后形成的市场化销售收入。

公司原材料销售业务由郴投供应链公司开展，原材料销售业务的具体模式为：公司根据下游客户对贸易产品的需求，在签订销售合同的同时与货物供应商签订同等品种数量的贸易采购合同。为避免商品价格的波动风险，公司在采购货物之前预先与下游客户确认价格后再付款给上游供应商。

公司原材料销售业务主要供货方为郴州银源贵金属材料有限责任公司、杭州贵佳贵金属有限公司、深圳市中金岭南有色金属股份有限公司、郴州益强矿业有限公司、郴州乾泰实业有限公司等，主要客户为金贵银业。

公司开展的原材料销售业务存在一定的赊销情形，主要客户为金贵银业。公司与金贵银业签订贸易合同，约定以赊销的方式将采购的材料销售给金贵银业。金贵银业完成生产后进行销售，销售资金归集到金贵银业与郴投供应链公司共管账户，优先用于支付与郴投供应链公司签订的贸易合同款项。

公司有色金属及其制品销售主要由子公司金贵银业开展，围绕白银及白银原料中多金属资源的综合回收进行生产和销售，主要生产产品为电银、电铅和综合回收产品。金贵银业已基本经形成“铅锌银矿产资源探采选（上游）—10 万吨铅、2000 吨银及多金属冶炼综合回收（中游）—白银系列产品精深加工（下游）”的一体化生产体系和全产业链布局，并持有有效专利授权 100 余件，其中发明专利 106 件，均为有色金属-白银冶炼领域高效分离/提纯、节能环保清洁生产、多金属复杂伴生资源综合利用以及冶炼无害化、自动化处理等关键技术。2021 年起，金贵银业逐渐恢复正常生产秩序，生产情况如下表所示。

表 7　2021 年金贵银业主要经营品种生产销售情况

商品分类		2020 年	2021 年	同比增减
白银	销售量（吨）	113.48	187.67	65.38%
	生产量（吨）	79.15	242.62	206.53%

	库存量（吨）	0.11	53.91	53810.00%
电铅	销售量（吨）	21882.77	49859.09	127.85%
	生产量（吨）	22058.79	49878.32	126.12%
	库存量（吨）	0.00	19.23	100.00%
黄金	销售量（公斤）	249.59	320.80	28.53%
	生产量（公斤）	127.94	420.31	228.52%
	库存量（公斤）	0.99	100.40	10045.51%

资料来源：金贵银业 2021 年年度报告

2021 年，金贵银业实现有色金属冶炼相关收入 19.89 亿元，金贵银业前五大销售客户金额合并占比 52.14%，集中度一般。

表8　截至2021年底金贵银业销售客户前五名情况

（单位：亿元）

客户名称	年度销售金额	占年度销售比例（%）
上海济金国际贸易有限公司	3.60	18.09
天津拓径贸易有限公司	2.56	12.88
托克投资（中国）有限公司	2.08	10.47
深圳市百德轩珠宝有限公司	1.22	6.13
湖南马上银科技有限公司	0.91	4.57
合　计	**10.37**	**52.14**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：金贵银业审计报告

（4）其他业务

公司其他业务包括租赁业务、广告设计、物业管理、酒店服务、安保服务、加油站运营等。租赁业务方面，公司用于出租的物业主要有郴州国际会展中心、郴州市体育中心、龙女温泉接待中心、金叶大酒店、商业房产及门面等，可为公司带来较为稳定的租赁收入。公司广告业务主要由郴州市发展投资集团宏伟传媒有限责任公司负责，主要为道路两侧的候车亭商业广告牌及灯箱广告收入。公司酒店服务业务主要由郴州市文旅产业有限公司负责，收入主要来源于温德姆酒店、国际会展酒店和竹园宾馆等酒店业务收入。安保服务收入由郴州市保安服务有限公司负责，主要为向商业银行收取的押运服务费用。公司加油站运营业务，由子公司郴州郴投兴盛能源有限公司（以下简称“兴盛能源”）负责运营；截至 2022 年 3 月底，兴盛能源拥有 2 家加油站，新增 1 家，2021 年实现加油站收入 0.43 亿元，同比增长 410.52%。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建自营项目为郴州市城区综合停车场建设项目和郴州市餐厨垃圾无害化处理项目建设，预计总投资 24.94 亿元，已完成投资 23.00 亿元。其中，停车场项目涉及立体停车场 60 处、地下停车场 74 处，停车泊位合计 35764 个，目前部分停车场已基本建成完工投入使用。

3. 未来发展

根据公司发展规划，公司将进一步扩大有效投资，扎实推进文旅、基础设施等重大项目建设，加强项目精细化管理，按节点要求推进项目建设。未来，公司将进一步转型，突出市场化运作模式，围绕推动公司由平台型国有企业转型发展为实体产业集团的战略目标，公司将进一步做优资产经营和特许经营，加大资产招租力度，充分发挥资产效益；妥善推进与获得商务预审核批文的拟新建社会加油站的合作，深入推进加油站建设，积极盘活土地资源，适时启动房地产开发项目；加快推进全市砂石土矿资源整合、餐厨垃圾处理、智能停车及通用航空等项目进度，打造新的增长极。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司提供的2022年一季度财务报告未经审计。

截至2022年3月底，公司共有纳入合并范围的子公司53家。从合并范围变动来看，2021年，公司合并范围新增子公司20家（5家系投资设立，6家系股权划拨，9家系收购）；2022年1－3月，公司合并范围未发生变化。公司新增子公司数量较多，营业收入规模较大，对公司财务数据影响较大。同期，公司采用新收入准则、新金融工具准则和新租赁准则核算相关科目，对财务报表的可比性造成一定影响。整体看，公司财务数据可比性一般。

截至 2021 年底，公司资产总额 551.31 亿元，所有者权益 303.47 亿元（少数股东权益 18.81 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 28.62 亿元，利润总额 1.76 亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额563.72亿元，所有者权益303.61亿元（少数股东权益18.70亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入12.22亿元，利润总额0.08亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，仍以流动资产为主，资产中存货、应收类款项、无形资产和固定资产占比较高，应收类款项对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长13.89%，主要系公司合并范围扩大及项目投入增加所致。资产结构仍以流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**356.95**	**73.74**	**404.48**	**73.37**	**408.60**	**72.48**
货币资金	18.73	3.87	22.05	4.00	19.69	3.49
应收账款	15.68	3.24	17.66	3.20	14.56	2.58
预付款项	54.52	11.26	51.86	9.41	54.42	9.65
其他应收款（合计）	85.40	17.64	98.78	17.92	111.03	19.70
存货	180.00	37.18	211.83	38.42	208.06	36.91
非流动资产	**127.13**	**26.26**	**146.83**	**26.63**	**155.13**	**27.52**
固定资产	58.61	12.11	55.45	10.06	54.81	9.72
无形资产	51.90	10.72	61.94	11.23	61.53	10.91
使用权资产	0.00	0.00	13.99	2.54	13.98	2.48
资产总额	**484.08**	**100.00**	**551.31**	**100.00**	**563.72**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

（1）流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 13.32%，主要来自于货币资金、其他应收款和存货的增长。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 17.75%；其中银行存款 18.05 亿元、其他货币资金 4.00 亿元（主要为定期存款、在途资金和保证金等），其中使用受限的其他货币资金为电子征信保证金 3.05 万元和保证金户结息、管理人账户余额等 513.35 万元。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 12.63%，主要系应收郴州市财政局代建款增加所致。从账龄看，公司 1 年以内应收账款占 44.81%，1~2 年应收账款占 46.86%，2~3 年应收账款占 4.03%，3 年以上应收账款占 4.30%，整体账龄尚可。从应收对象看，公司应收郴州市财政局款项占总额的 88.50%，应收对象集中度很高。

2021 年底，公司预付款项较 2020 年底下

降 4.89%，主要系预付工程款结转所致；构成上主要为湖南相山投资有限公司（湖南建工集团有限公司）、郴州市城市管理和综合执法局、郴州市住房和城乡建设局、郴州市征地拆迁事务中心和中冶天工集团有限公司等的工程款和拆迁款。从账龄看，公司 1 年以内预付款项占 18.33%，1~2 年预付款项占 17.64%，2~3 年预付款项占 19.71%，3 年以上预付款项占 44.32%，整体账龄较长。

2021 年底，公司其他应收款 2020 年底增长 12.79%，主要为公司与郴州市政府部门和当地国有企业的往来款项。从集中度看，其他应收款（不含应收利息）余额前五名单位占公司其他应收款余额的 67.61%，集中度较高。公司其他应收款计提坏账准备金 0.62 亿元，计提比例为 0.64%。公司其他应收款规模较大，账龄较长，对公司资金形成明显占用。

表10　截至2021年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	金额	占比（%）	账龄
郴州市财政局	36.98	38.04	0~3 年以上
郴州市经济技术开发区管委会	15.06	15.49	3 年以上
郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司	8.44	8.68	0~3 年以上
郴州市新天投资有限公司	2.94	3.03	2~3 年
郴州市公共资源交易中心	2.30	2.37	0~3 年以上
合　计	**65.73**	**67.61**	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 17.68%，主要系项目投入后形成的开发成本、合同履约成本和金贵银业纳入合并范围后原材料、半成品和库存商品的增加所致；公司存货主要由 117.57 亿元开发成本（主要为土地资产和土地整理投入）、4.91 亿元原材料、3.82 亿元在产品、3.96 亿元库存商品和 63.24 亿元合同履约成本（主要为工程项目投入）构成。

（2）非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 15.49%，主要由固定资产、使用权资产和无形资产构成。

2021 年底，公司固定资产较 2020 年底下降 5.40%，以政府划入的房屋建筑物为主，下降主要系公司执行新准则部分资产调整至使用权资产核算和合并范围扩大共同作用所致；公司新增使用权资产 13.99 亿元，主要系对房屋及建筑物的使用权。

2021 年底，公司无形资产较 2020 年底增长 19.34%，主要系金贵银业纳入合并范围后采矿权和探矿权增加所致。从构成来看，公司无形资产主要由 39.17 亿元苏仙岭-万华岩风景名胜区经营权、5.31 亿元采矿权、3.55 亿元探矿权和 13.80 亿元土地使用权构成。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 2.25%，主要系其他应收款增长所致；资产结构仍以流动资产为主。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产总额 29.76 亿元，受限比例 5.28%，主要为用于借款抵押的 21.81 亿元固定资产、2.45 亿元存货和 5.50 亿元投资性房地产。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受少数股东权益增加影响，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益 303.47 亿元，较 2020 年底增长 7.04%，主要系公司将金贵银业纳入合并范围后少数股东权益增加所致。从构成上来看，公司所有者权益主要由 10.00 实收资本、244.20 亿元资本公积、25.87 亿元未分配利润和 18.81 亿元少数股东权益构成。其中，实收资本和资本公积合计占比 83.76%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司实收资本较 2020 年底无变化；资本公积较 2020 年底减少 0.17 亿

元，系公司将持有湖南郴电国际发展股份有限公司 459.98 万股份无偿划至湖南省国有投资经营有限公司所致；未分配利润较 2020 年底增长 5.71%，主要系留存收益所致。

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较 2021 年底变动不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主，整体债务负担一般，2024年集中偿付压力较大。

表11　公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**23.17**	**11.55**	**33.90**	**13.68**	**46.86**	**18.11**
短期借款	6.00	2.99	10.42	4.20	11.56	4.47
其他应付款（合计）	11.47	5.72	14.37	5.80	29.81	11.52
非流动负债	**177.40**	**88.45**	**213.94**	**86.32**	**211.96**	**81.89**
长期借款	52.18	26.02	64.97	26.21	64.86	24.93
应付债券	73.63	36.71	94.52	38.14	94.52	36.34
长期应付款	51.59	25.72	45.23	18.25	45.16	17.36
负债合计	**200.57**	**100.00**	**247.84**	**100.00**	**260.12**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 23.57%，主要系长期借款和应付债券增长所致；公司负债结构以非流动负债为主。

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底大幅增长 46.33%，构成上以短期借款和其他应付款为主。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底大幅增长 73.61%，主要由 4.00 信用借款、4.96 保证借款和 1.45 亿元抵押借款构成。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底增长 25.29%，主要为往来款。从账龄看，1 年以内占 25.70%，1~2 年占 14.84%，2~3 年占 9.49%，3 年以上占 49.97%，账龄偏长。公司其他应付款（不含应付利息）前五名合计 31.54%，集中度较低。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 20.59%，主要系应付债券和长期借款增长所致。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 24.51%，以 7.71 亿元信用借款、35.43 亿元质押借款和 18.82 亿元抵押借款为主。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增长 28.37%，系当年发行“2021 郴投集团 MTN001”“21 湘郴州城投 ZR001”“21 郴投集团 PPN001”“21 郴投集团 PPN002”“21 郴投 D1”和“21 郴投 D2”所致。

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 12.32%，主要系公司将长期应付款中“应付售后回租款项”调整至租赁负债所致。本报告已将长期应付款中的有息部分调整至有息债务核算。

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 4.95%。其中，其他应付款较 2021 年底增长 107.43%，主要系往来款增加所致。

表 12　公司债务情况（单位：亿元）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	6.00	10.52	11.56
长期债务	135.65	170.68	170.09
全部债务	141.65	181.20	181.65
长期债务资本化比率（%）	32.36	36.00	35.91
全部债务资本化比率（%）	33.32	37.39	37.43
资产负债率（%）	41.43	44.96	46.14

注：公司长期应付款中有息部分调整至长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，2021 年底公司全部债务较 2020 年底增长 27.92%，主要系公司应付债券和长期借款增长所致；结构方面以长期债务为主。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 0.25%，债务结构较 2021 年底变化不大。

债务指标方面，截至 2021 年底，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 2020 年底上升 3.52 个、4.07 个和 3.63 个百分点。截至 2022 年 3 月底，上述三项指标分别较 2021 年底上升 1.19 个、上升 0.05 个和下降 0.09 个百分点。

有息债务到期分布方面，截至 2021 年底，公司将于 2022 年、2023 年和 2024 年到期的债务规模分别为 10.52 亿元、15.77 亿元和 26.13 亿元，公司 2024 年集中偿付压力较大。

截至本报告出具日，公司存续债券 82.00 亿元，其中，于 2022 年到期的债券 20.00 亿元。

表 13 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 郴投集团 MTN001	2025-10-23	12.00
21 郴投集团 PPN002	2026-07-19	10.00
21 郴投集团 PPN001	2026-05-20	10.00
21 郴投集团 MTN001	2026-01-21	5.00
20 郴投集团 PPN003	2025-08-24	5.00
20 郴投集团 PPN001	2025-03-05	7.00
19 郴投集团 PPN001	2024-06-03	8.00
20 郴投集团 PPN002	2023-03-27	5.00
21 郴投 D2	2022-11-24	5.00
21 郴投 D1	2022-10-22	10.00
19 郴发集团 PPN002	2022-08-14	5.00
合计	--	**82.00**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入规模大幅增长，期间费用控制能力有所提升，政府补助对公司利润的贡献很大。

2021 年，公司营业总收入同比增长 164.86%，主要系将金贵银业纳入合并范围，新增材料销售业务所致；同期，公司营业成本同比增长 201.26%，主要系新增材料销售业务成本较高；公司营业利润率同比下降 11.63 个百分点。

期间费用方面，2021 年公司期间费用同比增长 18.02%，主要系管理费用和财务费用增长所致。其中，管理费用 5.00 亿元，财务费用 0.19 亿元，销售费用 0.15 亿元。同期，公司期间费用率同比下降 23.35 个百分点至 18.77%，公司期间费用控制能力有所提升。

2021 年，公司实现投资收益 0.52 亿元，主要是按权益法核算确认的长期股权投资收益 0.19 亿元和债务重组收益 0.31 亿元。公司其他收益 4.41 亿元，主要为基础设施建设补贴款。2021 年，公司利润总额为 1.76 亿元，同比增加 0.23 亿元，政府补助对公司利润总额影响很大。

盈利指标方面，2021 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为同比分别上升 0.06 个和 0.03 个百分点。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项 目	2020 年	2021 年
营业总收入	10.81	28.62
营业成本	8.50	25.61
期间费用	4.55	5.37
其他收益	4.41	4.41
投资收益	-0.40	0.52
利润总额	1.53	1.76
营业利润率（%）	19.15	7.51
总资本收益率（%）	0.35	0.41
净资产收益率（%）	0.53	0.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 12.22 亿元，其他收益 0.82 亿元，利润总额 0.08 亿元，营业利润率为 4.68%。

5. 现金流分析

2021年，公司收入实现质量有所下降，经营性净现金流大幅净流出；投资活动现金流缺口有所收窄；公司融资规模有所扩大，筹资活

动现金流大幅净流入，未来随着在建项目的持续推进和债务到期，公司仍有一定融资需求。

经营活动现金流方面，2021 年公司经营活动现金流入量同比变化不大。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 24.66 亿元，主要系基础设施建设业务回款以及材料销售业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 19.99 亿元，主要构成为往来款。同期，公司现金收入比有所下降，收入实现质量有所降低。2021 年，公司经营活动现金流出量同比增长 47.90%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 37.58 亿元，同比增长 110.94%，主要为新增材料销售和有色金属及制品销售业务板块使得购买原材料的现金流出增加；支付其他与经营活动有关的现金同比下降 12.17%至 18.28 亿元，主要为支付的往来款项。2021 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，大幅净流出。

投资活动现金流方面，2021 年公司收回投资收到的现金 1.59 亿元，主要系理财产品到期所致，收到其他与投资活动有关的现金 2.33 亿元；同期，公司投资支付的现金 4.80 亿元，主要系购买理财产品支出。2021 年，公司投资活动现金流量净流出规模有所减小。

筹资活动现金流方面，2021 年公司筹资活动现金流入量同比增长 48.55%，主要系取得借款和发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 5.63%，主要系偿还债务和相关利息所支付的现金。2021 年，公司融资力度加大，筹资活动现金流量大幅净流入。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	44.65	44.65
经营活动现金流出量	40.24	59.52
经营活动现金净流量	4.41	-14.86
投资活动现金净流量	-3.69	-1.63
筹资活动现金净流量	2.42	22.38
现金收入比（%）	117.17	86.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-1.77 亿元、-0.17 亿元和-0.42 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现一般。公司间接融资渠道通畅，对外担保中存在对民营企业担保且未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，2022 年 3 月底上述两项指标持续下降，公司流动资产对流动负债的保障程度有所下降。2021 年，公司经营现金流动负债比为负，经营性净现金流对流动负债无保障能力。2021 年底，公司现金短期债务比较 2020 年底有所下降，但现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 同比增长 16.27%；EBITDA 利息倍数较上年略有提升；全部债务/EBITDA 较 2020 年有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

表 16　公司偿债能力指标

项目		2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	1540.58	1193.01	871.96
	速动比率（%）	763.70	568.23	427.95
	经营现金流动负债比（%）	19.03	-43.83	-3.77
	现金短期债务比(倍）	3.12	2.10	1.71
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	5.25	6.11	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.84	--
	全部债务/EBITDA(倍）	26.97	29.67	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 160.97 亿元，已使用授信额度 75.36 亿元，未使用额度 85.61 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 36.60 亿元，担保比率为 12.06%，主要为对郴州市国有企业进行担保，其中对中科恒源科技股份有限公司担保未设置反担保措施。整体看，公司存在一定或有负债风险。

表 17　截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

公司名称	担保余额	企业性质
湖南省棚户区改造投资有限公司	20.07	国有企业
郴州市产业投资集团有限公司	8.10	国有企业
郴州福城高新投资有限公司	1.40	国有企业
中科恒源科技股份有限公司	0.51	民营企业
郴州高新技术产业开发区综合服务中心	0.68	国有企业
安仁县大源投资有限责任公司	5.85	国有企业
合计	**36.60**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

7．母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和所有者权益占合并口径比重较高，母公司债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司资产总额 375.45 亿元，较 2020 年底增长 8.21%，占合并口径的 68.10%。其中，流动资产 271.53 亿元，主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产 103.92 亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 214.11 亿元，较 2020 年底变动不大，占合并口径的 70.55%。其中，实收资本 10.00 亿元、资本公积 182.00 亿元、未分配利润 17.62 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债合计 161.34 亿元，较 2020 年底增长 21.36%，占合并口径的 65.10%。其中，流动负债 45.61 亿元，主要由短期借款和其他应付款构成；非流动负债 115.73 亿元，主要由长期借款、应付债券和租赁负债构成。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.97%和 36.40%。

2021 年，母公司实现营业总收入 6.88 亿元，较 2020 年下降 20.93%，占合并口径的 24.05%。母公司利润总额 0.49 亿元，占合并口径的 28.01%。

2021 年，母公司经营活动现金流量净额-10.64 亿元；投资活动现金流量净额-9.38 亿元；筹资活动现金流量净额 26.81 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 387.41 亿元，所有者权益 214.71 亿元，母公司资产负债率为 44.58%；2022 年 1－3 月，母公司实现营业总收入 0.29 亿元，利润总额-0.21 亿元。

十一、外部支持

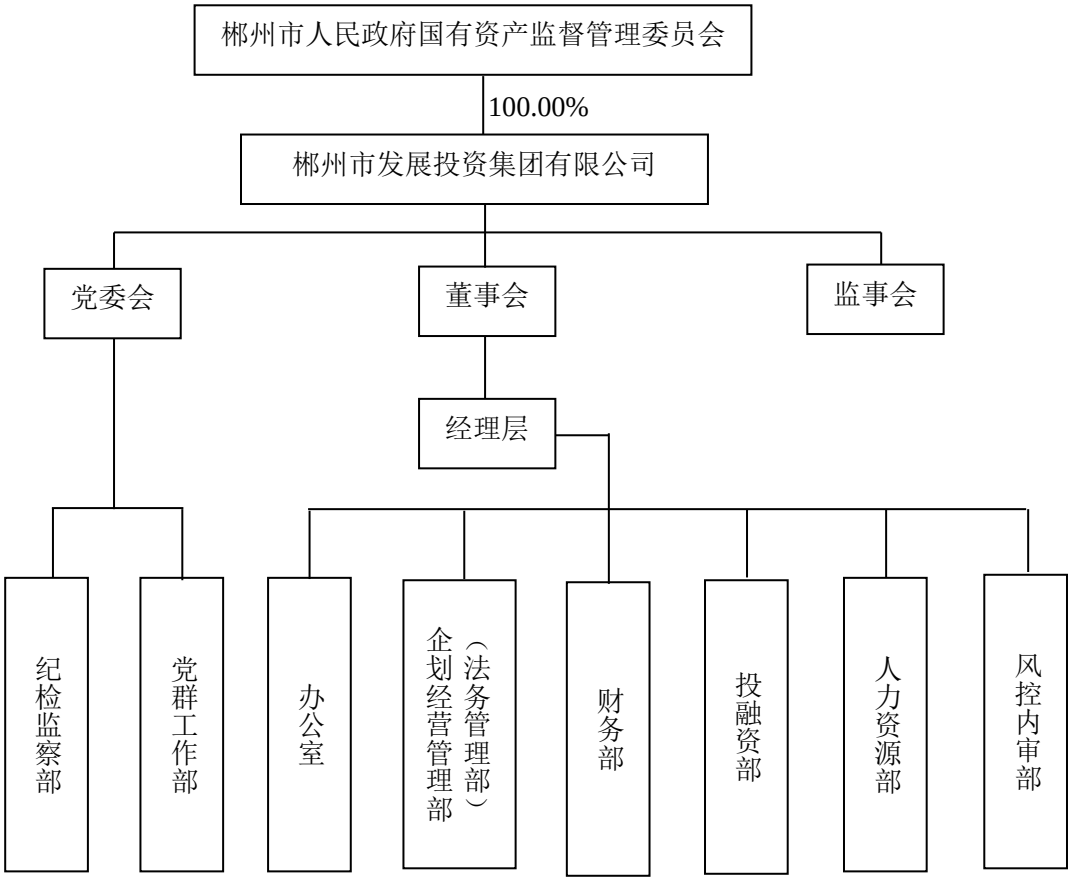
跟踪期内，公司持续在政府补助等方面获得郴州市政府的有力支持。

2021年及2022年1－3月，公司分别收到政府补助4.41亿元和0.82亿元，计入“其他收益”。

十二、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评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“20 郴投集团 MTN001”和“21 郴投集团 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	郴州市发展投资集团供应链管理有限公司	500.00	物业管理	100.00	--	投资
2	郴州市保障性安居工程投资有限公司	76000.00	保障性安居工程	--	89.47	投资
3	郴州市发展投资集团资产经营管理有限公司	800.00	城市基础设施建设	--	100.00	投资
4	郴州新世纪工程设计研究院有限公司	50.00	房屋、城市道路、风景园林工程设计	100.00	--	投资
5	郴州市发展投资集团宏伟传媒有限公司	500.00	广告设计、制作、发布	--	100.00	投资
6	郴州市国有资产经营投资有限责任公司	10000.00	国有资产投资、经营及相关咨询服务	100.00	--	划拨
7	郴州市交通建设投资有限责任公司	74549.78	基础设施建设	100.00	--	划拨
8	郴州市发展投资集团资本运营有限公司	50000.00	资产管理	100.00	--	投资
9	郴州市文旅产业有限公司	7200.00	文旅产业投资	100.00	--	投资
10	湖南省联合产权交易所郴州有限公司	200.00	产权交易	--	65.00	投资
11	郴州龙女花园酒店有限公司	200.00	酒店管理	--	100.00	投资
12	郴州国际矿物宝石博览有限公司	1000.00	展览服务	--	60.00	投资
13	郴州市发展投资集团基础设施建设开发有限公司	100000.00	基础设施建设	100.00	--	投资
14	郴州温德姆至尊豪廷大酒店有限公司	20000.00	酒店管理	--	100.00	转让
15	郴州市发展投资集团产业投资经营有限公司	50000.00	酒店管理	100.00	--	投资
16	郴州芳圆建设发展有限公司	2200.00	基础设施建设	--	100.00	划拨
17	郴州市发展投资集团水务投资有限公司	13000.00	基础设施建设	100.00	--	划拨
18	郴州市发展投资集团旅游景区经营有限公司	10000.00	基础设施建设	--	100.00	划拨
19	郴州市发展投资集团土地经营有限公司	100000.00	土地整理及开发	100.00	--	投资
20	郴州市发展投资集团停车管理有限公司	1000.00	停车场运营管理	--	100.00	投资
21	郴州郴投中石化能源有限公司	4960.00	能源销售	50.00	--	投资
22	郴州市保安服务有限公司	5000.00	保安服务	--	100.00	划拨
23	郴州电厂管理有限公司	272.00	电力生产	--	100.00	划拨

24	郴州市发展投资集团竹园宾馆有限公司	846.00	酒店管理	--	100.00	划拨
25	郴州郴投兴盛能源有限公司	1000.00	机动车检测	--	50.00	投资
26	郴州市郴投机动车检测有限公司	1000.00	加油站建设	100.00	--	投资
27	郴州市发展投资集团华科建设工程检测有限公司	336.00	建设工程检测	--	100.00	划拨
28	郴州市国药福芯康养产业发展有限责任公司	2000.00	老年人养护服务	--	51.00	投资
29	郴州市安保职业技能培训学校有限公司	100.00	保安员培训	--	100.00	投资
30	郴州市矿业发展集团有限公司	20000.00	矿产投资	100.00	--	划拨
31	郴州市郴投航凯环保有限公司	2695.55	垃圾回收	55.00	--	投资
32	郴州市乐游旅行社有限责任公司	1000.00	旅游业经营	--	100.00	投资
33	郴州国际会展中心有限公司	500.00	会议展览运营	--	100.00	投资
34	郴州市国汇贸易有限责任公司	69.00	贸易销售	--	100%	划拨
35	郴州市发展投资集团福城文化演艺有限公司	500.00	艺术表演场馆管理	--	100%	设立
36	郴州市发展投资集团物业管理有限公司	500.00	物业管理	--	100%	划拨
37	郴州市天华物业服务有限公司	1.00	物业管理	--	100%	划拨
38	郴州市发展投资集团宏发建设有限公司	3000.00	建筑工程	--	100%	划拨
39	湖南高椅岭通用机场运营管理有限公司	10000.00	通用航空	--	51%	设立
40	郴州市郴投美天科技有限公司	2000.00	技术开发	--	50%	设立
41	郴州市郴投百福矿业有限公司	10000.00	资源开采	--	51%	设立
42	郴州市郴投大源矿业有限公司	10000.00	资源开采	--	51%	设立
43	郴州市发展投资集团城市建设开发有限公司	5000.00	房地产开发	100%	--	划拨
44	郴州绿添园林工程有限公司	200.00	园林绿化工程	--	100%	划拨
45	郴州市金贵银业股份有限公司	221047.91	有色金属冶炼和压延加工	--	9.5%	购买
46	郴州市贵龙再生资源回收有限公司	14000.00	贸易及制造	--	9.5%	购买
47	金贵银业国际贸易（香港）有限公司		贸易	--	9.5%	购买
48	郴州市金贵物流有限公司	2000.00	运输服务	--	9.5%	购买
49	湖南金福银贵信息科技有限公司	14800.00	计算机开发	--	9.5%	购买
50	西藏金和矿业有限公司	5000.00	采矿	--	9.5%	购买
51	西藏俊龙矿业有限公司	5000.00	采矿	--	9.5%	购买

52	郴州福贵供应链管理有限公司	2000.00	贸易	--	9.5%	购买
53	郴州市贵诚检测有限责任公司	2000.00	有色金属及有色矿产品检测	--	9.5%	购买

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.25	18.73	22.05	19.75
资产总额(亿元)	458.84	484.08	551.31	563.72
所有者权益(亿元)	281.13	283.50	303.47	303.61
短期债务(亿元)	5.50	6.00	10.52	11.56
长期债务(亿元)	124.83	135.65	170.68	170.09
全部债务(亿元)	130.34	141.65	181.20	181.65
营业总收入(亿元)	10.79	10.81	28.62	12.22
利润总额(亿元)	1.42	1.53	1.76	0.08
EBITDA(亿元)	5.17	5.25	6.11	--
经营性净现金流(亿元)	-9.45	4.41	-14.86	-1.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.72	0.63	1.72	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.06	--
现金收入比(%)	55.74	117.17	86.18	143.26
营业利润率(%)	17.47	19.15	7.51	4.68
总资本收益率(%)	0.33	0.35	0.41	--
净资产收益率(%)	0.48	0.53	0.56	--
长期债务资本化比率(%)	30.75	32.36	36.00	35.91
全部债务资本化比率(%)	31.68	33.32	37.39	37.43
资产负债率(%)	38.73	41.43	44.96	46.14
流动比率(%)	1390.09	1540.58	1193.01	871.96
速动比率(%)	711.04	763.70	568.23	427.95
经营现金流动负债比(%)	-39.63	19.03	-43.83	--
现金短期债务比(倍)	2.59	3.12	2.10	1.71
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	0.80	0.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.19	26.97	29.67	--

注：1. 长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资金根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.77	4.41	8.60	4.47
资产总额(亿元)	335.98	346.97	375.45	387.41
所有者权益(亿元)	213.30	214.04	214.11	214.71
短期债务(亿元)	3.00	3.00	4.00	3.00
长期债务(亿元)	70.42	85.08	118.52	110.14
全部债务(亿元)	73.42	88.08	122.52	113.14
营业总收入(亿元)	8.77	8.70	6.88	0.29
利润总额(亿元)	0.42	0.49	0.49	-0.21
EBITDA(亿元)	2.13	2.20	2.20	--
经营性净现金流(亿元)	-11.98	-9.08	-10.64	-1.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.50	0.39	0.30	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	6.53	104.18	98.72	440.44
营业利润率(%)	12.49	14.49	15.37	72.31
总资本收益率(%)	0.15	0.16	0.15	--
净资产收益率(%)	0.20	0.23	0.23	--
长期债务资本化比率(%)	24.82	28.44	35.63	33.90
全部债务资本化比率(%)	25.61	29.15	36.40	34.51
资产负债率(%)	36.51	38.31	42.97	44.58
流动比率(%)	456.71	517.14	595.33	478.50
速动比率(%)	210.99	224.64	262.26	219.76
经营现金流动负债比(%)	-22.92	-18.98	-23.32	--
现金短期债务比(倍)	2.59	1.47	2.15	1.49
全部债务/EBITDA(倍)	0.66	0.50	0.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	34.39	40.04	55.58	--

注：1. 长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资金根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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