

信用评级公告

联合〔2023〕6493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

二〇二三年七月二十一日

郴州市发展投资集团有限公司 2023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：2023 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			A ⁺	
外部支持调整因素：公司持续获得政府在股权划拨和财政补贴方面的有力支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

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、或将丧失子公司郴州市金贵银业股份有限公司（以下简称“金贵银业”）的实际控制权、短期偿债压力较大和公司对外担保规模较大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

- 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。2022 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 2980.5 亿元和 175.31 亿元，同比分别增长 5.7%和 9.0%。
- 公司定位明确，持续获得政府有力支持。**公司是郴州市主要的基础设施投资建设主体之一，2022 年，公司在股权划拨和财政补贴方面持续获得郴州市人民政府的大力支持。

关注

- 子公司金贵银业拟发行股份，叠加公司对金贵银业持股较低，若相关事项完成后公司有可能丧失对金贵银业的实际控制权，将对公司营业总收入产生较大影响。**
- 资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项、存货、固定资产和无形资产占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
- 短期偿债压力较大。**截至 2022 年底，公司现金短期债务比 0.46 倍，短期偿债压力较大。
- 公司对外担保规模较大。**截至 2022 年底，公司对外担保余额 34.43 亿元，担保比率为 11.23%，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
区域	郴州市	宣城市	阜阳市	芜湖市
GDP（亿元）	2980.5	1914.40	3233.30	4502.13
一般公共预算收入（亿元）	175.31	188.50	184.80	388.6
资产总额（亿元）	562.89	523.91	1266.45	172.54
所有者权益（亿元）	306.45	234.54	434.07	102.96
营业总收入（亿元）	45.60	28.82	23.55	1.89
利润总额（亿元）	0.29	5.08	6.14	1.72
资产负债率（%）	45.56	55.23	65.73	40.32
全部债务资本化率（%）	38.48	48.69	49.33	29.93
全部债务/EBITDA（倍）	32.51	23.00	36.07	18.90
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	4.04	0.35	1.53

注：公司 1 为宣城市国有资产投资有限公司，公司 2 为阜阳市建设投资控股集团有限公司，公司 3 为芜湖市交通投资有限公司

资料来源：公开资料

分析师：张 依 高 锐

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.73	22.05	18.05	15.07
资产总额（亿元）	484.08	551.31	562.89	560.91
所有者权益（亿元）	283.50	303.47	306.45	305.69
短期债务（亿元）	6.00	10.52	39.03	39.17
长期债务（亿元）	135.65	170.68	152.64	151.22
全部债务（亿元）	141.65	181.20	191.67	190.39
营业总收入（亿元）	10.81	28.62	45.60	12.38
利润总额（亿元）	1.53	1.76	0.29	-0.50
EBITDA（亿元）	5.25	6.11	5.89	--
经营性净现金流（亿元）	4.41	-14.86	-4.00	0.41
营业利润率（%）	19.15	7.51	4.27	9.16
净资产收益率（%）	0.53	0.56	0.07	--
资产负债率（%）	41.43	44.96	45.56	45.50
全部债务资本化率（%）	33.32	37.39	38.48	38.38
流动比率（%）	1540.58	1193.01	687.60	682.77
经营现金流流动负债比（%）	19.03	-43.83	-6.59	--
现金短期债务比（倍）	3.12	2.10	0.46	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.84	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.97	29.67	32.51	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	346.97	375.45	379.09	374.52
所有者权益（亿元）	214.04	214.11	208.74	208.53
全部债务（亿元）	88.08	122.52	128.70	126.80
营业总收入（亿元）	8.70	6.88	8.30	0.58
利润总额（亿元）	0.49	0.49	0.38	0.12
资产负债率（%）	38.31	42.97	44.94	44.32
全部债务资本化率（%）	29.15	36.40	38.14	37.81
流动比率（%）	517.14	595.33	442.51	430.34
经营现金流流动负债比（%）	-18.98	-23.32	-5.64	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 公司 2023 年一季度财务数据为更正后数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 郴投集团 MTN001/20 郴投集团 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	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
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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生变化。截至 2023 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 2023 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 55 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 562.89 亿元，所有者权益 306.45 亿元（含少数股东权益 17.64 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 45.60 亿元，利润总额 0.29 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 560.91 亿元，所有者权益 305.69 亿元（含少数股东权益 17.69 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.38 亿元，利润总额-0.50 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

注：上述债券均附带时点回售条款

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来

看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，郴州市经济持续发展，固定资产投资保持较快增长，财政收入稳步增长，但财政自给率较低。

根据《郴州市2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年郴州市地区生产总值2980.5亿元，按可比价格计算，同比增长5.7%。其中，第一产业增加值316.93亿元，增长3.9%；第二产业增加值1169.91亿元，增长8.0%；第三产业增加值1493.65亿元，增长4.4%。三次产业结构比为10.6：39.3：50.1。按常住人口计算，人均地区生产总值64132元，增长6.2%。

2022年，郴州市工业增加值1001.56亿元，

比上年增长7.6%。其中，规模以上工业增加值增长8.4%。郴州市固定资产投资同比增长13.0%。分投资方向看，产业投资增长20.8%，高新技术产业投资增长67.7%，基础设施投资增长5.9%，民生工程投资下降3.6%。

根据《关于郴州市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年郴州市实现一般公共预算收入 175.31 亿元，同比增长 9.0%，其中，税收收入 125.40 亿元，同比增长 8.2%，占一般公共预算收入的比重为 71.53%。同期，郴州市一般公共预算支出为 496.88 亿元，同比增长 4.68%；财政自给率为 35.28%，财政自给能力较弱。2022 年，郴州市实现政府性基金收入 159.62 亿元。截至 2022 年底，郴州市地方政府债务余额为 1027.62 亿元，其中一般债务余额 591.32 亿元，专项债务余额 436.3 亿元。

根据郴州市人民政府发布的数据，2023 年 1—3 月，郴州市实现地区生产总值 693.6 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.9%；同期实现全市地方财政收入 58.0 亿元，增长 10.1%。

六、基础素质分析

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. 企业规模和竞争力

公司是郴州市重要的基础设施建设与国有资本运营主体，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。

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，详见下表。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、权益及收入规模在郴州市基础设施建设主体中居于首位，债务负担较轻。

表 2 2022 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	资产负债率（%）
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	426.28	213.70	36.80	4.16	49.87
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	405.97	208.85	17.06	2.26	48.56
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	88.44	55.94	4.52	0.84	36.75
公司	郴州市基础设施投资建设与国有资本运营	562.89	306.45	45.60	0.29	45.56
郴州市新天投资有限公司	郴州市城东新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	321.47	200.11	9.59	1.62	37.75

资料来源：联合资信根据公司提供的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：9143100071700050XA），截至2023年5月25日，公司本部无未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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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，公司法人治理结构、管理制度等未发生重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，公司子公司郴州市金贵银业股份有限公司（以下简称“金贵银业”）拟发行股份购买资产，叠加公司对金贵银业持股较低，若相关事项完成后公司有可能丧失对金贵银业的实际控制权，将对公司营业总收入产生较大

影响。

2022 年 9 月 30 日，金贵银业发布《关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告》称：金贵银业拟向湖南有色产业投资集团有限责任公司（以下简称“有色集团”）、湖南黄金集团有限责任公司发行股份购买其持有的湖南宝山有色金属矿业有限责任公司 100%股权（以下简称“本次交易”）。因本次交易存在不确定性，为维护投资者利益，避免对股价造成重大影响，根据深交所相关规定，金贵银业申请其股票自 2022 年 9 月 30 日开市时起开始停牌，停牌时间预计不超过 10 个交易日。

2022年10月25日，公司发布《关于重要子公司拟发行股份购买资产并募集配套资金导致可能丧失对重要子公司实际控制权的公告》称：金贵银业发行股份事项可能导致公司丧失对金贵银业的实际控制权。金贵银业发行股份事项完成后，金贵银业的控股股东预计将变更为有色集团。截至2022年11月1日，金贵银业股票已恢复正常交易。

2023年4月18日，金贵银业召开第五届董事会第十六次会议审议通过了《关于〈郴州市金贵银业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）〉及其摘要》

等与本次交易相关的议案。本次交易尚须根据国资监管的相关规定履行程序，经股东大会审议通过，并经深圳证券交易所（以下简称“深交所”）审核通过和中国证券监督管理委员会予以注册同意后方可实施。

2023年5月5日，金贵银业就该事项收到深交所《关于对郴州市金贵银业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的问询函》（并购重组问询函〔2023〕第9号）（以下简称“问询函”），2023年5月24日，金贵银业对问询函内相关事项进行回复。本次交易最终取得批准的时间存在不确定性。

2022年，金贵银业实现营业总收入33.63亿元，占公司2022年营业总收入的73.75%。如公司丧失对金贵银业的控制权，公司营业总收入规模预计将大幅降低。联合资信将持续关注此事项进展情况。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年公司营业总收入同比大幅增长，主

表3 2021—2022年及2023年1—3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程项目	5.79	20.23	5.30	7.77	17.04	7.08	0.00	0.00	0.00
有色金属冶炼及销售	17.99	62.87	1.82	33.63	73.75	0.36	10.93	88.32	3.67
其他	4.84	16.90	49.07	4.20	9.21	18.78	1.44	11.68	59.72
合计	28.62	100.00	10.51	45.60	100.00	5.26	12.38	100.00	10.17

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：公司审计报告、公司提供、联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司承担郴州市大部分基础设施项目建设任务。2022年，公司工程施工收入有所增长，毛利率水平有所上升，基础设施建设业务未来仍有一定投资需求。

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

要来源于有色金属冶炼及销售业务收入的增加，综合毛利率有所下降。

2022年，公司营业总收入规模同比增长59.35%，仍主要由工程项目收入和有色金属冶炼及销售收入构成，有色金属冶炼及销售业务收入占比进一步上升。公司其他业务收入规模同比略有下降，对公司营业总收入形成有益补充。

毛利率方面，2022年公司综合毛利率同比下降5.25个百分点，主要系毛利率水平较低有色金属冶炼及销售业务规模增加，拉低公司整体毛利率水平所致。公司其他业务毛利率水平同比下降30.29个百分点，系其他业务中酒店服务业务毛利率大幅下降所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入相当于2022年全年营业总收入的27.14%，主要由有色金属冶炼及销售业务收入构成。随着白银和大宗商品价格趋于稳定，公司有色金属冶炼及销售业务毛利率有所回升，公司综合毛利率基本回升至2021年水平。

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一定比例确认，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。

2022年，公司确认工程项目收入同比增长

34.24%，该业务毛利率有所上升，系项目结算金额存在差异所致。2023年1—3月，公司工程项目暂未到结算节点，公司未确认该业务收入。

截至2023年3月底，公司重点在建委托代建项目情况详见下表；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项目，

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，截至2023年3月底，为配合郴州市举办湖南省第二次旅发大会项目，公司拟建项目数量大幅增长，合计计划投资7.56亿元。整体看，公司基础设施建设业务仍有一定投资需求。

表4 截至2023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	建设期限 (年)	计划总投资	已投资	资金筹措方式		未来投资计划	
				贷款	自筹	2023年	2024年
苏仙区上白水村民集中安置点*	2016—2025	33000.00	37324.21	23100.00	9900.00	101.82	214.56
郴州市人民东路延伸段建设工程*	2016—2025	68151.00	77118.05	50000.00	18151.00	43.36	97.58
郴州北湖机场大道建设工程*	2015—2025	21677.00	26562.28	15100.00	6577.00	62.79	328.56
郴州市同福路建设工程*	2016—2025	38876.00	44651.71	30000.00	8876.00	27.44	167.78
郴州市同福路地下综合管廊建设工程*	2016—2025	11250.00	12754.45	7800.00	3450.00	33.42	53.78
郴州市一中新校区建设*	2016—2025	68320.00	81615.44	47000.00	21320.00	186.2	579.84
市文化艺术中心项目*	2014—2025	89381.00	95106.74	62500.00	26881.00	8.11	67.77
郴州市公共卫生中心建设*	2015—2025	31486.00	34737.93	22040.00	9446.00	50.13	97.46
2014-2015年棚户区改造（一期）	2015—2025	339442.00	230591.21	264100.00	75342.00	23218.00	23218.00
2014-2015年棚户区改造（二期）	2015—2025	160577.30	120034.84	126000.00	34577.30	11106.00	11106.00
合计	—	862160.30	760496.86	647640.00	214520.30	34837.27	35931.33

注：由于项目早期立项规划和批复时间做的测算投资额较低，物价上涨、施工周期延长等原因，标*项目投资额已超概资料来源：公司提供

表5 截至2023年3月底公司重点拟建委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	未来投资计划	
		2023年	2024年
苏仙岭索道提质改造	8279.30	2069.83	2069.83
郴州市救助站整体搬迁	5373.00	2686.50	2686.50
郴江河“一江两岸”及爱莲湖周边楼宇提质夜景项目	1500.00	750.00	750.00
郴江河提质工程项目	2300.00	1150.00	1150.00
郴州市中心城区市政设施提质项目	6830.00	3415.00	3415.00
城区绿心绿道提质项目	2000.00	1000.00	1000.00
五岭广场-青年大道-郴永大道沿线提质项目	5968.00	2984.00	2984.00
南岭大道-天堂温泉沿线提质项目	7070.00	3535.00	3535.00
郴州大道沿线提质项目	7390.00	3695.00	3695.00
郴州市高铁站出入口提质项目	5000.00	2500.00	2500.00
北湖机场出入口提质项目	5000.00	2500.00	2500.00
博物馆、科技馆建设项目	18900.00	9450.00	9450.00
合计	75610.30	35735.33	35735.33

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2023年3月底，公司累计收

到上述回款约67亿元。

（2）有色金属冶炼及销售业务

2022年，金贵银业有色金属冶炼及销售业务收入大幅增长，但整体业务毛利率较低。后续若公司丧失对金贵银业的控制权，该业务或

将不再存续。

公司有色金属冶炼及销售业务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，主要销售模式为对终端客户直接销售，主要生产产品为电银、电铅和综合回收产品。2022年，金贵银业有色金属冶炼及销售业务收入大幅增长，但由于2022年大宗商品与白银价格高位宽幅波动，该业务毛利率水平同比大幅下降。

金贵银业已基本形成“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，主要为有色金属-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。金贵银业生产情况如下表所示。

表6 2021—2022年金贵银业主要经营品种生产销售情况

商品分类		2021年		2022年	
		数量	同比增长（%）	数量	同比增长（%）
白银	销售量（吨）	187.67	65.38	304.91	62.47
	生产量（吨）	242.62	206.53	287.05	18.31
	库存量（吨）	53.91	53810.00	1.09	-97.98
电铅	销售量（吨）	49859.09	127.85	80311.73	61.08
	生产量（吨）	49878.32	126.12	80509.21	61.41
	库存量（吨）	19.23	100.00	86.68	350.75
黄金	销售量（公斤）	320.80	28.53	1027.65	220.34
	生产量（公斤）	420.31	228.52	1027.65	144.50
	库存量（公斤）	100.40	10045.51	168.59	67.92

资料来源：金贵银业2022年年报

金贵银业上游供应商集中度较高，下游销售集中度较低，具体情况详见下表。金贵银业上下游交易对手中民营企业较多，需关注交易对手信用风险。

表7 2022年金贵银业前五大供应商情况

公司名称	采购额（亿元）	占比（%）
郴州市发展投资集团供应链管理有限公司	14.37	48.46
郴州鹏达兴泰供应链有限公司	5.69	19.18
湖南驰承环保有限公司	2.81	9.49
郴州恩利德矿业有限公司	1.71	5.75
郴州益强矿业有限公司	1.65	5.57
合计	26.23	88.45

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：金贵银业2022年年报

表8 2022年金贵银业前五大销售客户情况

公司名称	销售金额（亿元）	占比（%）
永兴贵研资源有限公司	4.31	12.71

天津拓径贸易有限公司	2.57	7.57
永钢资源有限公司	2.48	7.30
济源市济金国际贸易有限公司	2.10	6.20
上海九石金属材料有限公司	1.67	4.92
合计	13.13	38.69

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：金贵银业2022年年报

若金贵银业拟发行股份购买资产相关事项完成，公司可能丧失对金贵银业的控制权，届时该业务或将不再存续。

（3）其他业务

公司其他业务收入来源较为多元，单项收入规模不大，对公司营业总收入形成有益补充。

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、龙女温泉酒店、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。2022 年公司实现租赁收入 0.87 亿元。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。2022 年公司实现广告设计收入 126.06 万元。公司酒店服务业务主要由郴州市文化旅游发展投资集团有限公司负责，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。2021 年公司实现酒店服务收入 0.55 亿元。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。2022 年公司实现安保服务收入 0.83 亿元。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 2023 年 3 月底，兴盛能源拥有 2 家加油站，2022 年实现加油站收入 0.62 亿元，同比增长 42.73%。

截至 2023 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 24.78 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2022年财务报告，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2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司合并范围内拥有子公司55家。2022年，公司合并范围内新增4家子公司（1家系划拨，3家系新设），减少2家子公司（均系注销）；2023年1—3月，公司合并范围无变化。公司新增和减少子公司整体规模较小，主要会计政策变更对公司财务报表无影响，公司无重要会计估计变更。整体看财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司资产总额562.89亿元，所有者权益306.45亿元（含少数股东权益17.64亿元）；2022年，公司实现营业总收入45.60亿元，利润总额0.29亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额560.91亿元，所有者权益305.69亿元（含少数股东权益17.69亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入12.38亿元，利润总额-0.50亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，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。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长2.10%，仍以流动资产为主，资产结构较2021年底变化不大，公司资产构成情况详见下表。

表 9 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	404.48	73.37	417.80	74.22	393.75	68.68

货币资金	22.05	4.00	18.05	3.21	15.06	2.69
应付账款	17.66	3.20	24.05	4.27	21.93	3.91
预付款项	51.86	9.41	55.27	9.82	58.87	10.50
其他应收款（合计）	98.78	17.92	104.39	18.55	105.15	18.75
存货	211.83	38.42	212.92	37.83	212.50	37.89
非流动资产	146.83	26.63	145.10	25.78	144.39	25.74
固定资产	55.45	10.06	54.41	9.67	53.71	9.58
无形资产	61.94	11.23	61.60	10.94	61.34	10.94
资产总额	551.31	100.00	562.89	100.00	560.91	100.00

尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，流动资产较2021年底增长3.29%，主要系应收类款项增长所致。公司流动资产中应收类款项和存货占比大。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底下降18.16%，主要系偿还有息债务和经营性支出所致。货币资金中有450.36万元受限资金，受限比例为0.25%，主要为在途资金和保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较2021年底增长36.22%，主要系应收郴州市财政局工程款项增多所致。从账龄来看，公司应收账款账龄在1年以内的占59.88%，2~3年的占34.26%，3年以上的占4.37%，整体账龄一般。公司累计计提坏账32.58万元，计提比例0.01%；从应收对象来看，公司主要应收对象为郴州市财政局，合计应收23.31亿元，占比96.91%，集中度很高。

截至2022年底，公司预付款项较2021年底增长6.58%，主要为公司预付的项目建设工程款及土地拆迁款。公司前五大预付对象金额为38.04亿元，合计占比68.85%，集中度较高，具体情况详见下表。

表10 截至2022年底公司预付款项前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
湖南相山投资有限公司	12.31	22.28
郴州市城市管理和行政执法局	9.85	17.83
郴州市建设局	7.54	13.65
中冶天工集团有限公司	5.55	10.05
广西建工集团第三建筑工程有限责任公司	2.78	5.04
合 计	38.04	68.85

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司其他应收款（合计）较2021年底增长5.68%，主要系与当地政府及国有企业往来款增加所致。从账龄来看，公司其他应收款（不含应收利息）账龄在1年以内的占16.36%，1~2年的占11.15%，3年以上的占63.38%，公司账龄整体偏长；从应收对象来看，公司前五大其他应收款（不含应收利息）对象金额合计为67.62亿元，占比65.57%，集中度较高。公司应收往来款规模较大，对公司资金形成较大沉淀。

表11 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	账龄
郴州市财政局	38.05	36.90	0~3 年及以上
郴州市经济技术开发区管理委员会	15.06	14.60	3 年以上
郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司	8.19	7.94	3 年以上
郴州市新天投资有限公司	3.52	3.41	2~3 年及以上
郴州市公共资源交易中心	2.80	2.72	1 年以内
合 计	67.62	65.57	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司存货较2021年底变化不大。公司存货主要为土地资产及工程项目建设业务中形成的项目投入，其中开发产品79.28亿元、开发成本61.76亿元、合同履约成本60.04亿元。公司存货中土地资产共计1.40万亩，账面价值合计98.98亿元。公司账面待出让土地规模较大，对资金形成较大占用，未来实现收益受政府结算进度、土地出让市场景气度及政策等因素影响较大，收益存在一定不确定性。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底

变化不大,公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

截至2022年底,公司固定资产较2021年底下降1.87%。主要系正常折旧所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物构成。

截至2022年底,公司无形资产较2021年底变化不大。公司无形资产主要由14.97亿元土地使用权、37.69亿元苏仙岭-万华岩风景名胜区特许经营权、5.31亿元采矿权和3.55亿元探矿权构成。

截至2023年3月底,公司资产受限情况如下表所示。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.04	0.01	银行借款融资
存货	7.04	1.26	银行借款融资
固定资产	3.65	0.65	银行借款融资
无形资产	24.95	4.45	银行借款融资
投资性房地产	4.86	0.87	银行借款融资
使用权资产	13.83	2.47	银行借款融资
合计	54.38	9.69	—

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

截至2023年3月底,公司资产总额较2022年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主,资产结构较2022年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益基本稳定,权益结构稳定性较好。

截至 2022 年底,公司所有者权益 306.45 亿元,较 2021 年底增长 0.98%。从构成来看,公司实收资本、资本公积和未分配利润占所有者权益比重分别为 3.26%、80.63%和 8.85%,所有者权益结构稳定性较好。

截至 2022 年底,公司实收资本 10.00 亿元,较 2021 年底无变化;资本公积 247.09 亿元,较 2021 年底增长 1.18%,系公司收到郴州市人民政府无偿划入郴州市顺通房地产开发有限公司¹、郴州湘南家电城实业有限公司股权,无偿划入资产及投入资本金所致;未分配利润 27.11 亿元,较 2021 年底增长 4.80%,系利润留存。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益 305.69 亿元,较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内,公司负债总额有所增长,流动负债占比快速上升;整体债务负担一般。公司未来三年偿付压力均较大。

截至 2022 年底,公司负债总额较 2021 年底增长 3.47%。公司负债仍以非流动负债为主,流动负债占比上升较快。公司负债主要构成情况详见下表。

表 13 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	33.90	13.68	60.76	23.69	61.00	23.90
短期借款	10.42	4.20	18.54	7.23	19.38	7.59
其他应付款 (合计)	14.37	5.80	12.48	4.87	12.73	4.99
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	20.49	7.99	19.79	7.75
非流动负债	213.94	86.32	195.68	76.31	194.22	76.10
长期借款	64.97	26.21	57.38	22.38	57.95	22.70
应付债券	94.52	38.14	87.56	34.14	85.58	33.53
长期应付款 (合计)	45.23	18.25	45.14	17.60	45.12	17.68
资产总额	247.84	100.00	256.44	100.00	255.23	100.00

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

¹ 郴州市顺通房地产开发有限公司控股股东为湖南省郴州高等级公路建设有限公司(由郴州市国资委全资控股)。郴州市顺通房地产开发有限公司于 2017 年被列为经营异常,2020 年 7 月被列入

严重违法失信企业,2019 年国家税务总局郴州市税务局稽查局对其进行 5.78 万元处罚(郴税稽罚〔2019〕10015 号)。

截至2022年底，公司流动负债较2021年底增长79.22%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底，公司短期借款较2021年底增长78.00%，主要由12.23亿元保证借款、2.50亿元抵押借款和3.00信用借款构成。

截至2022年底，公司其他应付款（合计）较2021年底下降13.18%，主要系公司支付往来款所致。从账龄看，公司其他应付款（不含应付利息）1年以内占19.70%，1~2年占10.18%，3年以上占60.53%，整体账龄偏长。公司其他应付款（不含应付利息）前五名金额合计占比27.78%，集中度较低。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底大幅增长，主要由5.91亿元一年内到期的长期借款、12.98亿元一年内到期的应付债券和1.60亿元一年内到期的租赁负债构成。

截至2022年底，公司非流动负债较2021年底下降8.53%，主要系部分长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款（合计）构成。

截至2022年底，公司长期借款较2021年底下降11.68%，主要由7.32亿元信用借款、19.13亿元抵押借款和35.39亿元质押借款构成（上述款项包括一年内到期部分）。

表 14 截至 2023 年 7 月 15 日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 椰投集团 PPN003*	2023/08/24	5.00
20 椰投集团 MTN001*	2023/10/23	12.00
22 椰投 D1	2023/11/22	5.00
21 椰投集团 MTN001*	2024/01/21	5.00
23 椰投集团 PPN001A*	2024/02/16	2.00
23 椰投集团 CP001	2024/03/23	5.00
21 椰投集团 PPN001*	2024/05/20	10.00
19 椰投集团 PPN001	2024/06/03	8.00
21 椰投集团 PPN002*	2024/07/19	10.00
22 椰发 01*	2025/07/21	10.00

22 椰发 02*	2025/08/29	10.00
22 椰投集团 PPN001*	2025/11/01	5.00
23 椰投集团 PPN001C*	2026/02/16	3.00
23 椰发 01*	2026/06/08	10.00
合计	--	100.00

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：公开资料

截至 2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降 7.37%。截至 2023 年 7 月 15 日，公司本部存续债券情况如上表所示。

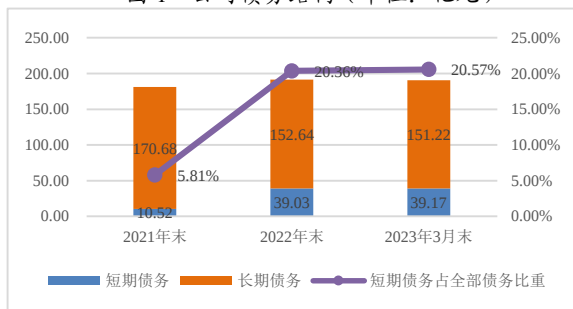
截至 2022 年底，公司长期应付款（合计）较 2021 年底变化不大，主要由中国农发重点建设基金有限公司对公司下属子公司的增资、应付债务重组款及专项应付款（主要为专项债项目款）构成。本报告将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务中核算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底变化不大，仍以非流动负债为主。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 5.78%，以长期债务为主，短期债务占比大幅上升。从债务指标来看，截至 2022 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 2021 年底上升 0.60 个、上升 1.09 个和下降 2.75 个百分点。公司整体债务负担一般。

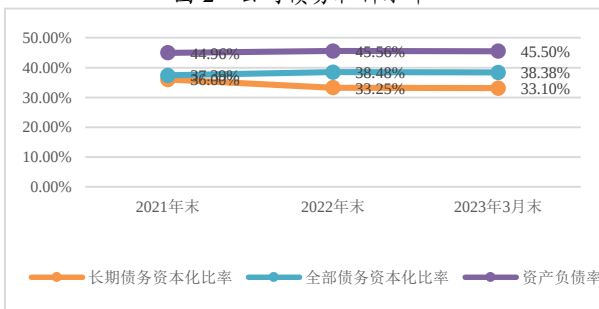
截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底变化不大，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2022 年底分别下降 0.06 个、0.10 个和 0.15 个百分点。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从债务期限分布看，截至2023年3月底，公司于2023年4—12月、2024年及2025年到期的债务金额分别为39.17亿元、30.99亿元和34.21亿元。整体看，公司未来三年偿付压力较大。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入大幅增长，期间费用控制能力一般，公司利润总额对政府补助依赖很大。

2022年，公司营业总收入同比增长59.35%，主要系公司有色金属及其制品销售业务收入增长所致；同期，公司营业成本同比增长68.66%，高于营业总收入增幅，公司营业利润率同比下降3.24个百分点。

2022年，公司费用总额同比增长20.69%，主要系管理费用和财务费用增加所致。2022年，公司营业总收入大幅增加，期间费用率同比下降4.55个百分点，公司实际费用控制能力一般。

非经营性损益方面，2022年，公司其他收益4.44亿元，均为政府补助，相当于当年利润总额的15.38倍。公司利润总额对政府补助的依赖性很大。同期，公司利润总额同比下降83.61%。

表15 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	28.62	45.60
营业成本（亿元）	25.61	43.20
费用总额（亿元）	5.37	6.48
利润总额（亿元）	1.76	0.29
其他收益（亿元）	4.41	4.44
营业利润率（%）	7.51	4.27
总资本收益率（%）	0.41	0.20

净资产收益率（%）	0.56	0.07
-----------	------	------

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.21个和0.49个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入12.38亿元，其他收益199.15万元，利润总额-0.50亿元，营业利润率为9.16%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金持续净流出，净流出规模有所收窄；投资活动现金流净流出规模较2021年变化不大；公司融资规模收缩，筹资活动现金流净流入规模大幅下降。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比增长28.87%，主要系公司有色金属销售业务回款规模较大所致；同期，公司经营活动现金流出同比增长3.42%，主要由42.62亿元购买商品、接受劳务支付的现金和14.72亿元支付其他与经营活动有关的现金（主要为支付往来款）。2022年，公司经营活动现金仍为净流出，净流出规模较2021年有所收窄。2022年，公司现金收入比同比上升13.25个百分点，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金1.76亿元，主要为理财产品到期；公司投资活动现金流出主要为1.22亿元购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（购买高椅岭配套设施建设，保安押运车，车检站建设和矿业投资采矿权）和2.23亿元结构性存款。2022年，公司投资现金流

仍为净流出，净流出规模较2021年变化不大。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降26.20%，主要系公司融资规模减少所致；筹资活动现金流出同比增长6.04%，主要系利息支出增加所致。2022年，公司筹资活动现金净流入规模较2021年底大幅下降。

表 16 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计（亿元）	44.65	57.55
经营活动现金流出小计（亿元）	59.52	61.55
经营现金流量净额（亿元）	-14.86	-4.00
投资活动现金流入小计（亿元）	3.95	1.83
投资活动现金流出小计（亿元）	5.58	3.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.63	-1.62
筹资活动现金流入小计（亿元）	68.64	50.66
筹资活动现金流出小计（亿元）	46.25	49.04
筹资活动现金流量净额	22.38	1.61
现金收入比（%）	86.18	99.43

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 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 0.41 亿元、-0.09 亿元和-3.30 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般。公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险；间接融资渠道通畅。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均较 2021 年底有所下降；公司经营性现金流净额为负，对流动负债和短期债务均无保障能力。同期，公司短期债务占比快速上升，公司现金短期债务比较 2021 年底大幅下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2022 年底略有下降，现金短期债务比进一步下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年公司 EBITDA 同比下降 3.46%，全部债务/EBITDA 有所上升，公司经营性现金流净额为负，对全部债

务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 17 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	1193.01	687.60	682.77
	速动比率（%）	568.23	337.18	334.43
	经营现金流动负债比（%）	-43.83	-6.59	--
	经营现金/短期债务（倍）	-1.41	-0.10	--
长期偿债能力	现金短期债务比（倍）	2.10	0.46	0.38
	EBITDA（亿元）	6.11	5.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	29.67	32.51	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.08	-0.02	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.63	--
	经营现金/利息支出（倍）	-2.05	-0.43	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额34.43亿元，担保比率为11.23%，详细情况参考下表。公司对外担保对象均为当地国有企业，但担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 18 公司对外担保情况

被担保方	担保余额（万元）	担保到期
湖南省棚户区改造投资有限公司	156228.00	2043/9/23
	80800.00	2041/1/7
郴州市产业投资集团有限公司	19000.00	2024/2/28
	5278.76	2024/2/8
	1314.98	2026/9/30
	1334.88	2026/12/8
	1150.00	2026/12/10
	13751.86	2025/1/24
郴州福城高新投资有限公司	12600.00	2023/12/30
安仁县大源投资有限责任公司	52500.00	2026/2/21
其他	331.37	--
合计	344289.85	--

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共获得银行授信额度166.25亿元，其中尚未使用额度90.51亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，公司本部资产和所有者权益占合并口径比重较高，公司本部整体债务负担一般，但短期偿债指标显著下降，存在较大短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 379.09 亿元，较 2021 年底变化不大。其中，流动资产占比 74.55%，非流动资产占比 25.45%。从构成看，公司本部流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和使用权资产构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 3.90 亿元，公司本部资产占合并口径的 67.35%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 170.35 亿元，较 2021 年底增长 5.58%。其中，流动负债占比 37.49%，非流动负债占比 62.51%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部 2022 年资产负债率为 44.94%，较 2021 年上升 1.97 个百分点。同期末，公司本部负债占合并口径的 66.43%。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 128.70 亿元，以长期债务占为主；全部债务资本化比率 38.14%，公司本部整体债务负担一般。同期末，公司本部现金短期债务比为 0.20 倍，较 2021 年底显著下降，公司本部短期偿债存在较大压力。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 208.74 亿元，较 2021 年底下降 2.50%。从构成来看，公司本部实收资本 10.00 亿元（占 4.79%）、资本公积合计 176.68 亿元（占 84.64%）、未分配利润合计 17.54 亿元（占 8.40%），公司本部所有者权益占合并口径的 68.12%。

2022 年，公司本部营业总收入为 8.30 亿元，利润总额为 0.38 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.09 亿元。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为 -3.60 亿元，投资活动现金流净额 -1.18 亿元，筹资活动现金流净额 0.08 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 374.52 亿元，所有者权益为 208.53 亿元，负债总额 165.98 亿元；公司本部资产负债率 44.32%；全部债务 126.80 亿元，全部债务资本化比率 37.81%。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业收入 0.58 亿元，利润总额 0.12 亿元。

十一、外部支持

郴州市人民政府支持能力很强；公司是郴州市重要的基础设施建设与国有资本运营主体，政府对公司支持可能性很大。跟踪期内，公司继续在股权划拨和政府补助等方面获得郴州市政府的有力支持。

1. 支持能力

2022 年，郴州市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，财政实力稳步增长。郴州市 GDP 总量和一般公共预算收入均排名全省第 7。郴州市人民政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是郴州市重要的基础设施建设与国有资本运营主体，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。郴州市人民政府为公司实际控制人。跟踪期内，公司继续获得政府在股权划拨和财政补贴方面的支持。

2022 年，公司收到郴州市人民政府无偿划入郴州市顺通房地产开发有限公司和郴州湘南家电城实业有限公司股权。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 4.44 亿元和 199.15 万元，计入“其他收益”。

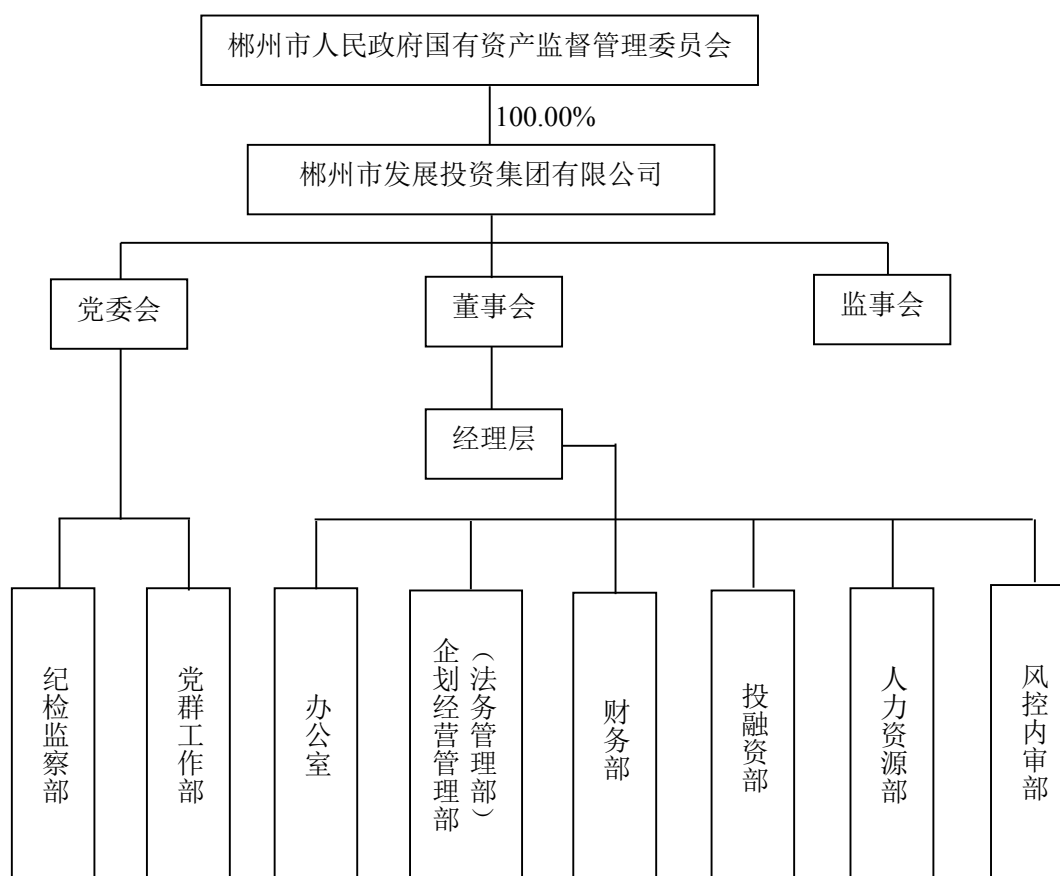
公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

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和评估，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 2023 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 2023 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	10000.00	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	郴州市文化旅游发展投资集团有限公司	50000.00	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城市建设有限公司	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	郴州芳园建设发展有限公司	2200.00	基础设施建设	--	100.00	划拨
17	郴州市发展投资集团城市运营有限公司	13000.00	基础设施建设	100.00	--	划拨
18	郴州市发展投资集团城市资源管理有限公司	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开发有限公司	5000.00	房地产开发	100%	--	划拨
44	郴州柴油机集团有限公司	1000.00	生产销售柴油机	--	100%	划拨
45	湖南万洋山康氧旅游开发有限公司	10000.00	旅游投资开发	--	60%	设立
46	湖南郴山郴水旅游投资开发有限公司	10000.00	旅游投资开发	--	51%	设立
47	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
48	郴州市贵龙再生资源回收有限公司	11500.00	贸易及制造	--	9.5%	购买
49	金贵银业国际贸易（香港）有限公司	/	贸易	--	9.5%	购买
50	郴州市金贵物流有限公司	2000.00	运输服务	--	9.5%	购买
51	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
52	西藏金和矿业有限公司	5000.00	采矿	--	9.5%	购买

53	西藏俊龙矿业有限公司	5000.00	采矿	--	9.5%	购买
54	郴州市尚进供应链管理有限公司	1000.00	贸易	--	9.5%	购买
55	郴州市贵诚检测有限责任公司	2000.00	服务业	--	9.5%	购买

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.73	22.05	18.05	15.07
资产总额（亿元）	484.08	551.31	562.89	560.91
所有者权益（亿元）	283.50	303.47	306.45	305.69
短期债务（亿元）	6.00	10.52	39.03	39.17
长期债务（亿元）	135.65	170.68	152.64	151.22
全部债务（亿元）	141.65	181.20	191.67	190.39
营业总收入（亿元）	10.81	28.62	45.60	12.38
利润总额（亿元）	1.53	1.76	0.29	-0.50
EBITDA（亿元）	5.25	6.11	5.89	--
经营性净现金流（亿元）	4.41	-14.86	-4.00	0.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.63	1.72	2.19	--
存货周转次数（次）	0.05	0.13	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.06	0.08	--
现金收入比（%）	117.17	86.18	99.43	116.53
营业利润率（%）	19.15	7.51	4.27	9.16
总资本收益率（%）	0.35	0.41	0.20	--
净资产收益率（%）	0.53	0.56	0.07	--
长期债务资本化比率（%）	32.36	36.00	33.25	33.10
全部债务资本化比率（%）	33.32	37.39	38.48	38.38
资产负债率（%）	41.43	44.96	45.56	45.50
流动比率（%）	1540.58	1193.01	687.60	682.77
速动比率（%）	763.70	568.23	337.18	334.43
经营现金流动负债比（%）	19.03	-43.83	-6.59	--
现金短期债务比（倍）	3.12	2.10	0.46	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.84	0.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.97	29.67	32.51	--

注：1. 公司合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 公司 2023 年一季度财务数据为更正后数据
 资料来源：联合资信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/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.41	8.60	3.90	1.87
资产总额（亿元）	346.97	375.45	379.09	374.52
所有者权益（亿元）	214.04	214.11	208.74	208.53
短期债务（亿元）	3.00	4.00	19.78	19.78
长期债务（亿元）	85.08	118.52	108.91	107.02
全部债务（亿元）	88.08	122.52	128.70	126.80
营业总收入（亿元）	8.70	6.88	8.30	0.58
利润总额（亿元）	0.49	0.49	0.38	0.12
EBITDA（亿元）	2.20	2.20	/	--
经营性净现金流（亿元）	-9.08	-10.64	-3.60	1.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.39	0.30	0.30	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	104.18	98.72	48.78	238.45
营业利润率（%）	14.49	15.37	14.76	91.34
总资本收益率（%）	0.16	0.15	0.11	--
净资产收益率（%）	0.23	0.23	0.18	--
长期债务资本化比率（%）	28.44	35.63	34.29	33.91
全部债务资本化比率（%）	29.15	36.40	38.14	37.81
资产负债率（%）	38.31	42.97	44.94	44.32
流动比率（%）	517.14	595.33	442.51	430.34
速动比率（%）	224.64	262.26	206.39	196.23
经营现金流动负债比（%）	-18.98	-23.32	-5.64	--
现金短期债务比（倍）	1.47	2.15	0.20	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.52	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.04	55.58	/	--

注：1. 公司本部长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；2. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 未获取公司本部折旧摊销等相关数据，相关指标以“/”列示；4. 公司本部 2023 年一季度财务数据为更正后数据
 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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