

郴州市发展投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5092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主体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

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
郴州市发展投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/24
20 郴投集团 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 郴投集团 MTN001			

评级观点

跟踪期内，郴州市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍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。郴州市区位优势明显，2023 年，郴州市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长。公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。郴州市金贵银业股份有限公司（现更名为湖南白银股份有限公司，以下简称“金贵银业”）完成发行股份购买资产事项，控股股东和实际控制人发生变更，不再纳入公司合并范围。公司营业总收入主要来源于有色金属冶炼及销售业务收入，综合毛利率同比有所增长；公司工程建设收入大幅下降，在建及拟建项目未来仍有一定投资需求。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，资产流动性仍较弱；债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担轻，2024 年面临一定债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度高；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般；存在一定或有负债风险，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标表现的大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，郴州市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 5.0%和 5.5%。郴州市处于“一带一部”前沿和长江经济带、粤港澳大湾区辐射地区，区位优势明显，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司定位明确，继续获得政府有力支持。**公司是郴州市重要的基础设施建设与国有资本运营主体，2023 年，公司在财政补贴方面继续获得郴州市人民政府的有力支持。

关注

- **跟踪期内，金贵银业控股股东变更，不再纳入公司合并范围，公司资产、所有者权益规模均有所下降，不再产生有色金属冶炼及销售业务收入。**
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 63.61%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- **短期偿债压力较大。**截至 2023 年底，公司短期债务规模 46.88 亿元，现金短期债务比 0.36 倍，短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+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

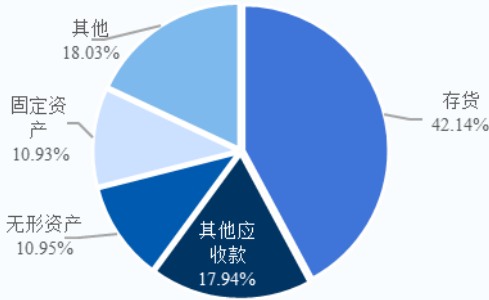
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.05	18.05	16.72	14.25
资产总额（亿元）	551.31	562.89	567.11	540.17
所有者权益（亿元）	303.47	306.45	310.95	295.44
短期债务（亿元）	10.52	39.03	46.88	33.94
长期债务（亿元）	170.68	152.64	139.62	145.62
全部债务（亿元）	181.20	191.67	186.50	179.55
营业总收入（亿元）	28.62	45.60	61.72	17.25
利润总额（亿元）	1.76	0.29	0.60	-0.72
EBITDA（亿元）	6.11	5.89	6.58	--
经营性净现金流（亿元）	-14.86	-4.00	9.81	--
营业利润率（%）	7.51	4.27	5.24	2.71
净资产收益率（%）	0.56	0.07	0.15	--
资产负债率（%）	44.96	45.56	45.17	45.31
全部债务资本化比率（%）	37.39	38.48	37.49	37.80
流动比率（%）	1193.01	687.60	586.15	760.68
经营现金流动负债比（%）	-43.83	-6.59	13.57	--
现金短期债务比（倍）	2.10	0.46	0.36	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.63	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.67	32.51	28.32	--

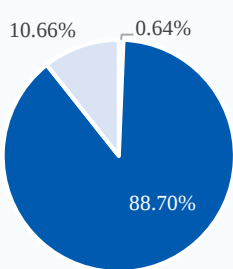
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	375.45	379.09	374.91	374.66
所有者权益（亿元）	214.11	208.74	213.44	213.18
全部债务（亿元）	119.73	126.26	125.73	125.41
营业总收入（亿元）	6.88	8.30	1.66	0.09
利润总额（亿元）	0.49	0.38	0.48	-2.64
资产负债率（%）	42.97	44.94	43.07	43.10
全部债务资本化比率（%）	35.86	37.69	37.07	37.04
流动比率（%）	595.33	442.51	440.23	519.98
经营现金流动负债比（%）	-23.32	-5.64	5.83	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告将公司合并口径中长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4. 公司提供的 2024 年一季度未经审计；5. “--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

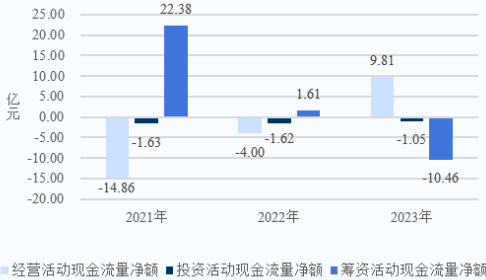
2023 年底公司资产构成



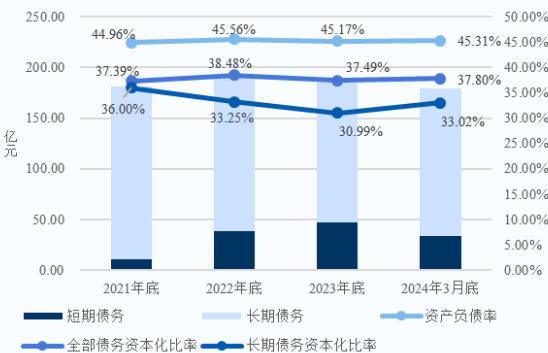
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



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	特殊条款
20 椰投集团 MTN001	12.00 亿元	9.00 亿元	2025/10/23	调整票面利率，回售，交叉保护，出售 / 转移重大资产
21 椰投集团 MTN001	5.00 亿元	3.50 亿元	2026/01/21	调整票面利率，回售，交叉保护，出售 / 转移重大资产

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
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 椰投集团 MTN001/21 椰投集团 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/21	张 依 高 锐	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	阅读全文
21 椰投集团 MTN001	AA+/稳定	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 椰投集团 MTN001	AA+/稳定	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：上述评级方法/模型和历史评级报告通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李晓晓 lix@lhratings.com

项目组成员：张 宇 zhangyu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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。

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，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、运营和管理等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设投融资部、财务部、风控内审部和企划经营管理部（法务管理部）等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 49 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 567.11 亿元，所有者权益 310.95 亿元（含少数股东权益 16.12 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 61.72 亿元，利润总额 0.60 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 540.17 亿元，所有者权益 295.44 亿元（含少数股东权益 1.21 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.25 亿元，利润总额-0.72 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，相关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。“20 郴投集团 MTN001”和“21 郴投集团 MTN001”均设有回售条款。跟踪期内，上述债券均有部分回售，票面利率分别调整至 3.95% 和 3.90%。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 郴投集团 MTN001	12.00	9.00	2020/10/23	5（3+2）年
21 郴投集团 MTN001	5.00	3.50	2021/01/21	5（3+2）年
合计	17.00	12.50	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，郴州市经济及一般公共预算收入均保持增长，郴州市处于“一带一部”前沿和长江经济带、粤港澳大湾区辐射地区，区位优势明显。整体看，公司外部发展环境良好。

郴州市

郴州市位于湖南省东南部，地处南岭山脉与罗霄山脉交错、长江水系与珠江水系分流的地带，现辖两区（北湖、苏仙）、一市（资兴）、八县（桂阳、永兴、宜章、嘉禾、临武、汝城、安仁、桂东），总面积 1.94 万平方公里。截至 2023 年底，郴州市全市常住人口 460.05 万人。郴州市区位优势明显，已形成京广铁路、106 国道、107 国道、京珠高速公路和武广高速铁路纵贯南北，高等级公路和多条省道横卧东西的四通八达的交通网络；有色金属资源丰富，已探明的钨、铋储量全球第一，钨、石墨储量全国第一，郴州市白银产量约占全国的 1/3。

近年来，郴州市明确了加快建设“世界旅游目的地、国家创新示范区、开放发展排头兵、湖南重要增长极”四个定位，重点发展有色金属、电子电池、文化旅游“三大主导产业”，培育壮大新材料、新能源、新一代信息技术“三大新兴产业”，稳固现代装备制造、现代物流、现代农产品加工和食品医药“三大优势产业”。此外，郴州市处于“一带一部”前沿和长江经济带、粤港澳大湾区辐射地区，与佛山市在共建优势产业、促进特色农业、协作对外经贸、提质文旅产业、传承红色文化、升级城市品质、促进乡村振兴、交流干部人才等八个方面深化合作，打造区域协同合作的典范。

图表 2 • 郴州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2980.5	3110.58
GDP 增速（%）	5.7	5.0
固定资产投资增速（%）	13.0	7.3
三产结构	10.6:39.3:50.1	10.4:38.6:51.0
人均 GDP（元）	64132	67347

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《郴州市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年郴州市地区生产总值同比增长 5.0%，产业结构不断优化；固定资产投资增速有所下降，但基础设施建设投资增速有所提升，基础设施投资同比增长 17.5%。

图表 3 • 郴州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	177.97	187.78

一般公共预算收入增速（%）	10.65	5.5
税收收入（亿元）	126.06	131.73
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.83	70.15
一般公共预算支出（亿元）	506.9	533.62
财政自给率（%）	35.11	35.19
政府性基金收入（亿元）	157.46	117.25
地方政府债务余额（亿元）	1027.66	1195.91

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于郴州市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算草案的报告》，2023 年，郴州市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比维持在 70%以上，一般公共预算收入质量尚可；财政自给率基本稳定，财政自给能力较弱；受土地市场行情影响，郴州市政府性基金收入有所下降。

截至 2023 年底，郴州市地方政府债务余额为 1195.91 亿元，其中，一般债务 612.47 亿元，专项债务 583.44 亿元，地方政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，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，业务保持区域专营优势。

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。郴州市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。整体看，公司与郴州市内其他基础设施建设主体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均居于首位。

图表 4 • 2023 年（底）郴州市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	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	郴州市国资委	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	469.30	275.94	24.51	3.44	41.20%
郴州福城高新投资有限公司	郴州市国资委	郴州市经济开发区城市基础设施建设	103.27	76.43	6.01	0.98	26.00%
公司	郴州市国资委	郴州市基础设施建设与国有资本运营	567.11	310.95	61.72	0.60	45.17%
郴州市新天投资有限公司	郴州市国资委	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	340.01	204.92	11.35	1.74	39.73%
郴州市百福投资集团有限公司	郴州市国资委	郴州市北湖区基础设施建设和土地开发整理	416.09	208.22	15.37	2.07	49.96%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 2024 年 5 月 10 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。

根据公司过往在债券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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）重大事项

跟踪期内，郴州市金贵银业股份有限公司（现更名为湖南白银股份有限公司，以下简称“金贵银业”）完成发行股份购买资产事项，控股股东和实际控制人发生变更，不再纳入公司合并范围。

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（以下简称“黄金集团”）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（以下简称“宝山矿业”）100%股权。

2023年12月26日，金贵银业发布《关于股东一致行动协议到期暨权益变动的提示性公告》称：金贵银业控股股东郴州市发展投资集团产业投资经营有限公司与其一致行动人财信资产管理（郴州）有限公司、中国长城资产管理股份有限公司之间的《关于合作重整郴州市金贵银业股份有限公司的一致行动协议书》已于2023年12月10日到期。该协议到期后，各方不再续签，各方所持有的股份不再合并计算。郴州市发展投资集团产业投资经营有限公司承诺自一致行动协议到期后六个月内不减持公司股票。

2024年1月26日，中国证券监督管理委员会发布《关于同意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注册的批复》（证监许可〔2024〕174号），同意金贵银业向有色集团和黄金集团发行股份购买宝山矿业股权有关事项。

2024年2月29日，金贵银业发布《关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之发行股份购买资产实施完成的公告》称：有色集团和黄金集团合计持有的宝山矿业100%股权已全部过户登记至金贵银业名下。截至2024年2月18日，金贵银业已收到交易对方以其持有的标的资产出资缴纳的新增注册资本4.81亿元，金贵银业变更后的注册资本为26.91亿元。同日，金贵银业发布《关于股东权益变动暨控股股东变更的提示性公告》称：本次交易完成后，金贵银业控股股东为有色集团（截至该公告出具日有色集团持有金贵银业10.75%股份），实际控制人为湖南省人民政府国有资产监督管理委员会。

金贵银业不再纳入公司合并范围，但仍计划持续与公司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“郴州供应链公司”）开展原材料购销合作。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入同比增幅较大，主要收入来源为有色金属冶炼及销售业务收入，综合毛利率同比有所增长。

2023年，公司营业总收入规模同比增长35.33%，主要系有色金属冶炼及销售收入大幅增长所致。有色金属冶炼及销售收入为公司营业总收入的最主要来源。

毛利率方面，2023年，受白银等贵金属价格上升影响，有色金属冶炼及销售业务毛利率同比小幅上升，公司综合毛利率同比有所上升。

2024年1—3月，公司营业总收入同比增长39.39%，仍主要来源于有色金属冶炼及销售收入，综合毛利率水平略有下降。

图表5• 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
工程建设	7.77	17.04	7.08	0.40	0.64	39.84	0.00	0.00	--

有色金属冶炼及销售	33.63	73.75	0.36	54.74	88.70	1.95	15.88	92.08	1.23
其他	4.20	9.21	18.78	6.58	10.66	39.55	1.37	7.92	43.33
合计	45.60	100.00	5.26	61.72	100.00	6.20	17.25	100.00	4.56

注：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
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(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。2023 年，受结算进度影响，公司工程建设业务收入同比大幅下降。公司基础设施建设业务在建项目已完成投资规模较上年同期变化不大，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。

2023 年，受结算进度影响，公司确认工程建设收入同比大幅下降；业务毛利率同比有所上升，系项目结算加成比例差异所致。2024 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 2024 年 3 月底，公司重点在建委托代建项目情况详见图表 6，公司在建委托代建项目已完成投资规模较上年同期变化不大；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 4.51 亿元。拟建项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司拟建项目合计计划投资 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。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司重点在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	资金筹措方式	
				贷款	自筹
苏仙区上白水村民集中安置点*	2016—2025 年	33000.00	37426.03	23100.00	9900.00
郴州市人民东路延伸段建设工程*	2016—2025 年	68151.00	77161.41	50000.00	18151.00
郴州北湖机场大道建设工程*	2015—2025 年	21677.00	26625.07	15100.00	6577.00
郴州市同福路建设工程*	2016—2025 年	38876.00	44679.15	30000.00	8876.00
郴州市同福路地下综合管廊建设工程*	2016—2025 年	11250.00	12787.87	7800.00	3450.00
郴州市一中新校区建设*	2016—2025 年	68320.00	81801.64	47000.00	21320.00
市文化艺术中心项目*	2014—2025 年	89381.00	95114.85	62500.00	26881.00
郴州市公共卫生中心建设*	2015—2025 年	31486.00	34788.06	22040.00	9446.00
2014-2015 年棚户区改造（一期）	2015—2025 年	339442.00	230591.21	264100.00	75342.00
2014-2015 年棚户区改造（二期）	2015—2025 年	160577.30	120034.84	126000.00	34577.30
合计	--	862160.30	761010.13	647640.00	214520.30

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，由于物价上涨、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

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司拟建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资
苏仙岭索道提质改造	8279.30
郴州市救助站整体搬迁	5373.00
郴江河“一江两岸”及爱莲湖周边楼宇提质夜景项目	1500.00
郴江河提质工程项目	2300.00
郴州市中心城区市政设施提质项目	6830.00
城区绿心绿道提质项目	2000.00

五岭广场-青年大道-郴永大道沿线提质项目	5968.00
南岭大道-天堂温泉沿线提质项目	7070.00
郴州大道沿线提质项目	7390.00
郴州市高铁站出入口提质项目	5000.00
北湖机场出入口提质项目	5000.00
博物馆、科技馆建设项目	18900.00
合计	75610.30

资料来源：公司提供

（2）有色金属冶炼及销售业务

2023 年，公司有色金属冶炼及销售业务收入同比大幅增长，毛利率略有增长但仍维持在较低水平。随着金贵银业不再纳入公司合并范围，公司不再产生有色金属冶炼及销售收入，金贵银业未来仍计划与公司子公司开展购销合作。

公司有色金属冶炼及销售业务主要由金贵银业开展。金贵银业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。2023 年，金贵银业有色金属冶炼及销售业务收入同比大幅增长，随着国际金价与其他贵金属价格上升，该业务毛利率水平同比小幅上升但仍维持在较低水平。

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，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。

图表 8 • 2022—2023 年金贵银业主要经营品种生产销售情况

项目名称		2022 年		2023 年	
		数量	同比增长（%）	数量	同比增长（%）
白银	销售量（吨）	304.91	62.47	536.08	75.82
	生产量（吨）	287.05	18.31	592.99	106.58
	库存量（吨）	1.09	-97.98	3.82	250.46
电铅	销售量（吨）	80311.73	61.08	68011.59	-15.32
	生产量（吨）	80509.21	61.41	68318.35	-15.14
	库存量（吨）	86.68	350.75	157.644	81.87
黄金	销售量（公斤）	1027.65	220.34	2018.54	96.42
	生产量（公斤）	1027.65	144.50	1979.99	92.67
	库存量（公斤）	168.59	67.92	54.45	-67.70

资料来源：金贵银业 2023 年年度报告

金贵银业上游供应商集中度较高，下游销售集中度一般，具体情况详见图表 9 和图表 10。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。

图表 9 • 2023 年金贵银业前五大供应商情况

项目名称	采购额（亿元）	占比（%）
郴州供应链公司	24.12	46.12
郴州环丰矿业贸易有限公司	10.95	20.93
湖南有色产业投资集团郴州有限责任公司	2.67	5.10
湖南瀚宁环保科技有限公司	2.29	4.38
宝山矿业	2.11	4.03
合计	42.14	80.56

资料来源：金贵银业 2023 年年度报告

图表 10 • 2023 年金贵银业前五大销售客户情况

项目名称	销售额（亿元）	占比（%）
永兴贵研资源有限公司	10.10	19.65
济源市浩聚贸易有限公司	10.05	19.57
天津远目贸易有限公司	3.25	6.32
上海九石金属材料有限公司	2.58	5.03
广州银鑫国际贸易有限公司	2.10	4.09
合计	28.09	54.67

资料来源：金贵银业 2023 年年度报告

随着金贵银业不再纳入公司合并范围，或对公司营业收入规模产生一定影响，但金贵银业仍计划与郴州供应链公司开展原材料购销合作。

（3）其他业务

公司其他业务主要为市场化经营业务，业务较为多元。随着当地经济持续发展，2023 年，公司其他业务收入规模同比大幅增长，毛利率处于较高水平。

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、加油站运营等经营性业务，业务较为多元。随着当地经济持续发展，2023 年，公司其他业务收入规模同比增长 56.67%，毛利率同比上升 20.77 个百分点，处于较高水平。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；2023 年公司实现租赁收入 1.02 亿元。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、国际会展中心和竹园宾馆等酒店业务收入；2023 年公司实现酒店服务收入 0.83 亿元。安保服务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；2023 年公司实现安保服务收入 0.88 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 2024 年 3 月底，兴盛能源拥有 2 家加油站，2023 年实现加油站收入 0.78 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建自营项目为旅游景区改造升级项目和郴州市餐厨垃圾无害化处理项目建设，预计总投资 4.22 亿元，已完成投资 1.08 亿元。

2 未来发展

公司未来发展战略规划清晰，在推动主营业务基础上继续增强自身市场化运营实力。

根据公司发展规划，公司将进一步扩大有效投资和推进文旅、基础设施等重大项目建设，开展项目精细化管理，按节点要求推进项目建设。未来，公司将突出市场化运作模式，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；推进与获得商务预审核批文的拟新建社会加油站的合作，推进加油站建设，盘活土地资源，适时启动房地产开发项目；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。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，深圳久安会计师事务所（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 2024 年一季报未经审计。

2023 年，公司合并范围增加 5 家子公司（投资设立），注销 2 家子公司。2024 年 1—3 月，公司合并范围减少 9 家子公司，系金贵银业不再纳入合并范围。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围子公司共 49 家。跟踪期内，金贵银业不再纳入公司合并范围对公司财务数据可比性产生一定影响，2024 年 1—3 月，公司资产总额、所有者权益和负债规模较上年底均有所下降。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底变化不大，资产中存货、应收类款项、无形资产和固定资产占比较高，应收类款项和存货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 2023 年底，公司资产总额较上年底变化不大，资产构成仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	417.80	74.22	423.63	74.70	418.28	77.44
货币资金	18.05	3.21	16.72	2.95	14.25	2.64
应收账款	24.05	4.27	3.95	0.70	13.40	2.48
预付款项	55.27	9.82	57.07	10.06	54.71	10.13
其他应收款（合计）	104.39	18.55	101.76	17.94	101.53	18.80
存货	212.92	37.83	238.98	42.14	228.65	42.33
非流动资产	145.10	25.78	143.47	25.30	121.89	22.56
固定资产	54.41	9.67	62.00	10.93	52.07	9.64
无形资产	61.60	10.94	62.09	10.95	50.17	9.29
资产总额	562.89	100.00	567.11	100.00	540.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 1.40%，主要由预付款项、其他应收款（合计）和存货构成。公司货币资金较上年底下降 7.35%。公司货币资金中有 0.42 亿元受限资金，主要为电子征信保证金，受限比例为 2.52%。公司应收账款账面价值较上年底下降 83.56%，主要系郴州市财政局大额回款所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 83.34 万元；应收账款主要欠款方为郴州市财政局，欠款金额占比 40.65%，集中度一般。公司预付款项较上年底增长 3.26%，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 40.95 亿元，合计占比 71.75%，集中度较高，具体情况详见图表 12。公司其他应收款（合计）较上年底下降 2.52%，系收回部分往来款所致。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 9.27%，1~2 年的占 9.94%，2~3 年的占 10.55%，3 年以上的占 70.24%，公司账龄整体偏长；从集中度来看，公司前五大其他应收款（不含应收利息）对象金额合计为 72.38 亿元，占比 71.86%，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占用。公司存货较上年底增长 12.24%，主要系项目投入增加所致。存货主要由 13.76 亿元开发产品、146.39 亿元开发成本和 61.77 亿元合同履约成本构成，累计计提跌价准备 0.06 亿元，计提比例为 0.02%。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。

图表 12 • 公司 2023 年底预付款项前五名单位明细

名称	期末余额（亿元）	占预付款项总额的比例（%）
湖南相山投资有限公司	12.35	21.63
郴州市城市管理和行政执法局	9.88	17.31
郴州市住房和城乡建设局	7.54	13.22
中冶天工集团有限公司	5.75	10.08
郴州市征地拆迁事务中心	5.43	9.51
合计	40.95	71.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
郴州市财政局	44.27	0~3 年及以上	43.95
郴州市经济技术开发区管理委员会	15.06	3 年以上	14.95
郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司	7.95	3 年以上	7.89
郴州市新天投资有限公司	2.89	0~2 年	2.87
郴州市行政事业单位资产管理处	2.22	3 年以上	2.21
合计	72.38	--	71.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底下降 1.12%，主要由固定资产和无形资产构成。公司固定资产较上年底增长 13.95%，主要系房屋建筑物增加所致。公司无形资产较上年底增长 0.80%，主要由土地使用权（16.59 亿元）和特许经营权（36.21 亿元）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 4.75%，主要系金贵银业不再纳入合并范围后存货、固定资产及无形资产下降所致，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产合计 45.88 亿元，受限比例 8.49%。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系发行永续中期票据所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性仍较好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.47%，主要系公司发行永续中票，其他权益工具增加所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.22%、79.50%和 9.01%，所有者权益稳定性较好。公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底变化不大；公司未分配利润较上年底增长 3.33%，主要系利润积累。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 5.00%，主要系金贵银业不再纳入合并范围后少数股东权益下降所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.00	3.26	10.00	3.22	10.00	3.38
资本公积	247.09	80.63	247.19	79.50	247.45	83.76
未分配利润	27.11	8.85	28.01	9.01	27.22	9.21
归属于母公司所有者权益合计	288.81	94.24	294.82	94.81	294.22	99.59
少数股东权益	17.64	5.76	16.12	5.19	1.21	0.41
所有者权益合计	306.45	100.00	310.95	100.00	295.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所下降，债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担轻，2024 年面临一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底变化不大。公司经营性负债主要体现为与同区域国有企业往来款形成的其他应付款。公司长期应付款中主要为专项应付款。

图表 15 • 公司主要负债情况

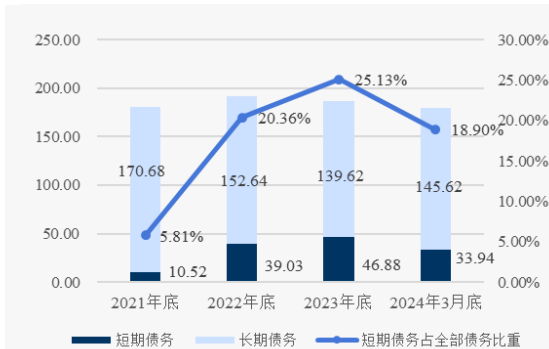
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	60.76	23.69	72.27	28.21	54.99	22.47
短期借款	18.54	7.23	16.84	6.57	19.31	7.89
其他应付款（合计）	12.48	4.87	14.51	5.66	12.94	5.29
一年内到期的非流动负债	20.49	7.99	30.04	11.73	14.63	5.98
非流动负债	195.68	76.31	183.89	71.79	189.74	77.53
长期借款	57.38	22.38	52.99	20.69	58.99	24.10
应付债券	87.56	34.14	84.96	33.17	86.63	35.40
长期应付款（合计）	45.14	17.60	45.48	17.75	44.12	18.03
负债总额	256.44	100.00	256.16	100.00	244.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，本报告将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 2.70%，以长期债务为主。公司有息债务中债券占比为 56.17%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2023 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均较上年底有所下降。公司债务负担轻。

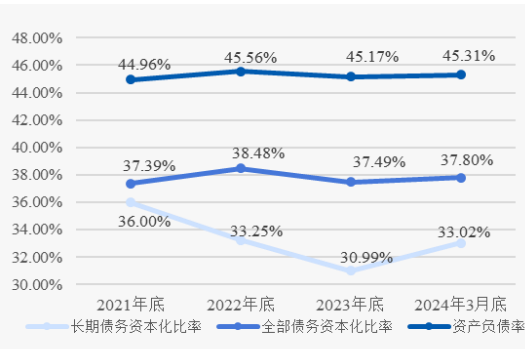
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 4.46%，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司全部债务较上年底下降 3.73%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有上升。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 17 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司一年内到期的有息债务规模为 33.94 亿元，占全部债务比重为 18.90%，面临一定债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比增幅较大，财政补贴对利润总额贡献度高，整体盈利指标表现较弱。

2023 年，公司实现营业总收入同比增长 35.33%，主要系有色金属冶炼及销售收入增加所致，该业务成本投入相应增加，营业成本同比增长 34.02%；营业利润率同比有所增加。

非经营性损益方面，2023 年，财政补贴对公司利润总额贡献度高。

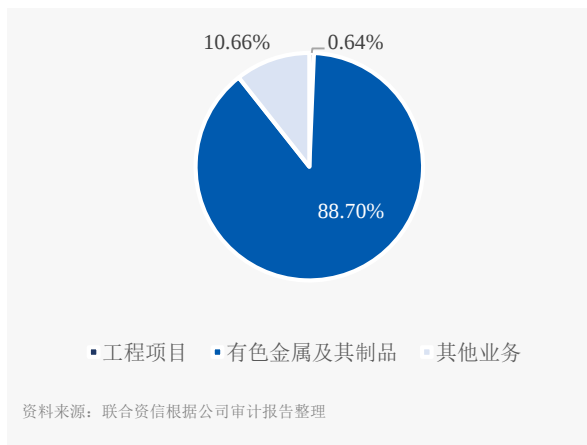
盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2022 年有所上升，但让处于较低水平，公司盈利指标表现较弱。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	45.60	61.72	17.25
营业成本	43.20	57.89	16.46
期间费用	6.48	7.04	2.01
其他收益	4.44	4.63	0.03
利润总额	0.29	0.60	-0.72
营业利润率（%）	4.27	5.24	2.71
总资本收益率（%）	0.20	0.29	--
净资产收益率（%）	0.07	0.15	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 19 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.25 亿元，占 2023 年全年收入的 27.95%。

(4) 现金流

2023 年，受业务回款增加影响，公司经营活动现金流净额由负转正，收入实现质量好；公司投资活动现金流规模较小；受偿还债务支出增加影响，筹资活动现金流净额由正转负。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	57.55	100.37
经营活动现金流出小计	61.55	90.56

经营活动现金流量净额	-4.00	9.81
投资活动现金流入小计	1.83	1.31
投资活动现金流出小计	3.45	2.36
投资活动现金流量净额	-1.62	-1.05
筹资活动前现金流量净额	-5.62	8.75
筹资活动现金流入小计	50.66	71.71
筹资活动现金流出小计	49.04	82.16
筹资活动现金流量净额	1.61	-10.46
现金收入比（%）	99.43	141.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，受郴州市财政局回款规模大幅增加及有色金属冶炼及销售收入大幅增加影响，2023 年，公司经营活动现金流入同比大幅增长 74.41%；有色金属冶炼及销售业务毛利率水平低，该业务成本投入相应增加，公司经营活动现金流出同比增长 47.14%，经营活动现金同比净流出转为净流入。2023 年，公司现金收入比同比提高 42.12 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，主要为理财产品的赎回与购买以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，投资活动现金净额继续为负。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 41.56%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增加所致；筹资活动现金流出同比大幅增长 67.52%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金同比净流入转为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般。公司有一定或有负债风险，间接融资渠道通畅。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	687.60	586.15	760.68
	速动比率（%）	337.18	255.50	344.86
	现金类资产/短期债务（倍）	0.46	0.36	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.89	6.58	--
	全部债务/EBITDA（倍）	32.51	28.32	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.63	0.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所下降，但流动资产对流动负债的保障指标表现仍强；公司现金短期债务比下降至 0.36 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现较低。2024 年 3 月底，公司上述指标均有所增长。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 11.70%，EBITDA 对利息支出的覆盖指标表现变化不大；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 99.45 亿元，担保比率为 33.66%，被担保对象均为当地国有企业，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 174.25 亿元，未使用额度为 96.51 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益和负债占合并口径比例较大，债务负担轻。公司营业总收入主要来源于下属子公司收入，公司对下属子公司管控能力强。

公司业务主要由下属子公司承担，公司对下属子公司持股比例均较高，能够实现有效控制，对下属子公司管控能力强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 374.91 亿元，较上年底下降 1.10%。其中，流动资产占比 74.42%，非流动资产占比 25.58%，占合并口径的 66.11%；公司本部所有者权益为 213.44 亿元，较上年底增长 2.25%，公司本部所有者权益中，实收资本占 4.69%、资本公积占 82.82%、未分配利润占 8.01%，所有者权益稳定性较好，公司本部所有者权益占合并口径 68.64%；截至 2023 年底，公司本部负债总额 161.48 亿元（占合并口径 63.04%），全部债务 125.73 亿元。其中，短期债务占 21.98%、长期债务占 78.02%，公司本部全部债务资本化比率 37.07%，债务负担轻。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与当地基础设施建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。

七、外部支持

跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人为郴州市人民政府。2023 年，郴州市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，地区生产总值和一般公共预算收入均排名湖南省第 6 位。截至 2023 年底，郴州市政府债务余额 1195.91 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得有力的外部支持。

财政补贴

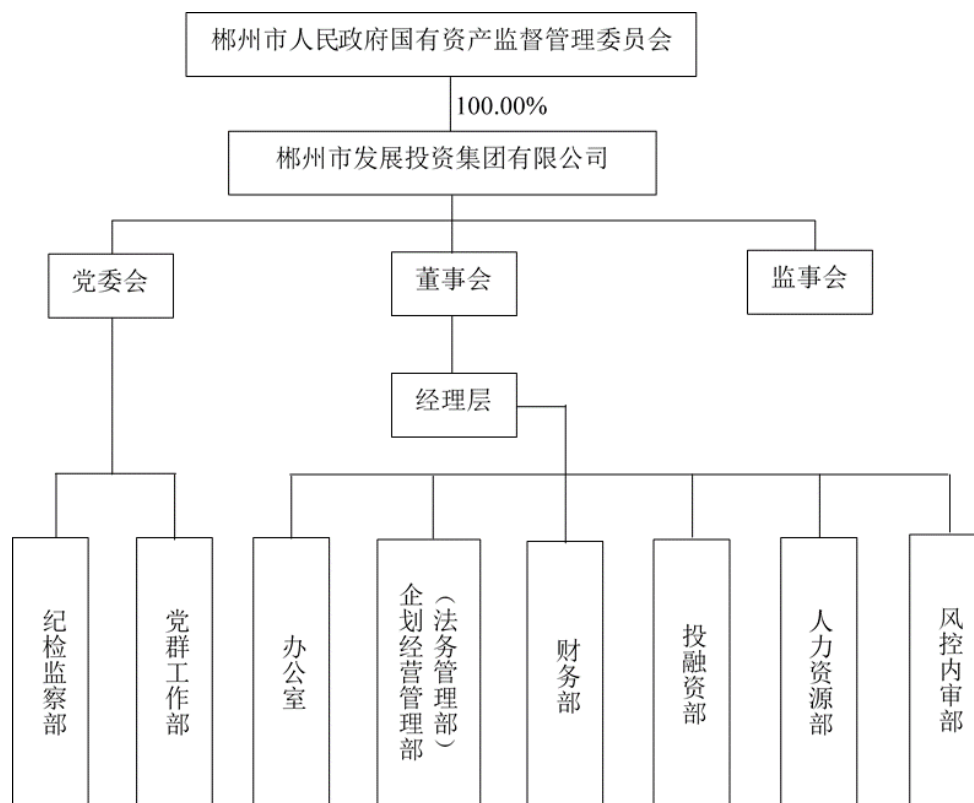
2023 年，公司收到财政补贴 4.63 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，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。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

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	--	91.88	投资
3	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
4	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
5	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
6	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
7	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
8	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
9	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
10	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
11	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
12	郴州市矿业发展集团有限公司	20000.00	矿产投资	100.00	--	划拨
13	郴州市发展投资集团城市开发有限公司	5000.00	房地产开发	100.00	--	划拨

资料来源：公司 2023 年审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.05	18.05	16.72	14.25
应收账款（亿元）	17.66	24.05	3.95	13.40
其他应收款（亿元）	98.78	104.39	101.76	101.53
存货（亿元）	211.83	212.92	238.98	228.65
长期股权投资（亿元）	5.76	5.72	5.63	8.26
固定资产（亿元）	55.45	54.41	62.00	52.07
在建工程（亿元）	0.85	0.53	1.17	1.46
资产总额（亿元）	551.31	562.89	567.11	540.17
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	18.81	17.64	16.12	1.21
所有者权益（亿元）	303.47	306.45	310.95	295.44
短期债务（亿元）	10.52	39.03	46.88	33.94
长期债务（亿元）	170.68	152.64	139.62	145.62
全部债务（亿元）	181.20	191.67	186.50	179.55
营业总收入（亿元）	28.62	45.60	61.72	17.25
营业成本（亿元）	25.61	43.20	57.89	16.46
其他收益（亿元）	4.41	4.44	4.63	0.03
利润总额（亿元）	1.76	0.29	0.60	-0.72
EBITDA（亿元）	6.11	5.89	6.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.66	45.34	87.36	--
经营活动现金流入小计（亿元）	44.65	57.55	100.37	--
经营活动现金流量净额（亿元）	-14.86	-4.00	9.81	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.63	-1.62	-1.05	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.38	1.61	-10.46	--
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.72	2.19	4.41	--
存货周转次数（次）	0.13	0.20	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.11	--
现金收入比（%）	86.18	99.43	141.55	147.93
营业利润率（%）	7.51	4.27	5.24	2.71
总资本收益率（%）	0.41	0.20	0.29	--
净资产收益率（%）	0.56	0.07	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	36.00	33.25	30.99	33.02
全部债务资本化比率（%）	37.39	38.48	37.49	37.80
资产负债率（%）	44.96	45.56	45.17	45.31
流动比率（%）	1193.01	687.60	586.15	760.68
速动比率（%）	568.23	337.18	255.50	344.86
经营现金流动负债比（%）	-43.83	-6.59	13.57	--
现金短期债务比（倍）	2.10	0.46	0.36	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.63	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.67	32.51	28.32	--

注：1.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；2.公司提供的 2024 年一季报未经审计；3. “--” 代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.60	3.90	5.58	2.24
应收账款（亿元）	23.79	30.95	12.38	12.03
其他应收款（亿元）	71.31	79.40	77.77	78.68
存货（亿元）	151.91	150.81	163.95	167.30
长期股权投资（亿元）	39.88	40.61	40.52	40.75
固定资产（亿元）	39.20	30.84	42.30	41.99
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	375.45	379.09	374.91	374.66
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	214.11	208.74	213.44	213.18
短期债务（亿元）	4.00	19.78	27.63	17.58
长期债务（亿元）	115.73	106.48	98.10	107.83
全部债务（亿元）	119.73	126.26	125.73	125.41
营业总收入（亿元）	6.88	8.30	1.66	0.09
营业成本（亿元）	5.12	6.86	0.48	2.24
其他收益（亿元）	1.20	0.75	1.07	0.00
利润总额（亿元）	0.49	0.38	0.48	-2.64
EBITDA（亿元）	2.20	2.01	1.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.80	4.05	22.01	2.24
经营活动现金流入小计（亿元）	36.35	28.67	53.78	--
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.64	-3.60	3.69	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.38	-1.18	0.51	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.81	0.08	-2.52	--
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.30	0.30	0.08	--
存货周转次数（次）	0.04	0.05	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.00	--
现金收入比（%）	98.72	48.78	1325.98	2380.17
营业利润率（%）	15.37	14.76	56.86	-2353.24
总资本收益率（%）	0.15	0.11	0.13	--
净资产收益率（%）	0.23	0.18	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	35.09	33.78	31.49	33.59
全部债务资本化比率（%）	35.86	37.69	37.07	37.04
资产负债率（%）	42.97	44.94	43.07	43.10
流动比率（%）	595.33	442.51	440.23	519.98
速动比率（%）	262.26	206.39	181.56	208.11
经营现金流动负债比（%）	-23.32	-5.64	5.83	--
现金短期债务比（倍）	2.15	0.20	0.20	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	54.32	62.75	63.20	--

注：1. “/”代表数据未获得，“--”代表数据不适用；2. 公司提供的 2024 年一季度未经审计；3. 公司本部存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.003 和 0.004 次，过小在表格中以“0.00”列示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×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