

郴州市发展投资集团有限公司

2025 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〔2025〕4108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

二〇二五年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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

2025 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	2025/06/24
20 郴投集团 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 郴投集团 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

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建设与国有资本运营主体。郴州市区位优势明显，2024 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，且在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司唯一股东发生变更，实收资本增加，注册资本及实际控制人未发生变化。此外，公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。经营方面，受子公司湖南白银股份有限公司（以下简称“湖南白银”）出表影响，2024 年，公司营业总收入同比有所下降，收入结构转为以材料销售业务为主，综合毛利率同比小幅上升。公司主要在建基础设施建设项目已基本完成建设，未来投资需求不大；材料销售业务规模较大，对公司资金形成一定占用，下游销售客户为两家经历破产重整后的企业，目前湖南白银经营状况基本恢复正常，下游销售回款风险有待持续关注。财务方面，公司资产中应收类款项、存货、固定资产和无形资产合计占比较高，资产流动性较弱；公司整体债务负担一般，债券融资占比较高；利润总额受政府补助及非经常性的投资收益影响大，整体盈利指标表现一般；偿债指标整体表现尚可，但面临一定的短期偿债压力；间接融资渠道畅通；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等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，资产质量和盈利能力的大幅提升。

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。**郴州市地处湘粤赣三省边界，地理位置优越，重点发展有色金属、电子电池、文化旅游“三大主导产业”。2024 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 5.6%和 3.00%。
- **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，跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2024 年和 2025 年一季度，郴州市人民政府国有资产监督管理委员会分别向公司货币注资 10.61 亿元和 1.65 亿元，增加公司实收资本；2024 年，公司收到政府补助 5.58 亿元。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2025 年 3 月底，公司存货、应收类款项（应收账款+其他应收款）、无形资产和固定资产合计占资产总额的比重为 80.45%，土地资产、基建及棚改项目成本和往来款项对资金形成较大占用。
- **债券融资占比较高，且面临一定的短期偿债压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 181.72 亿元，其中债券融资占比 55.79%；短期债务规模 46.30 亿元，现金短期债务比 0.46 倍。
- **公司利润总额受政府补助及非经常性的投资收益影响大。**2024 年，公司投资收益 3.44 亿元，主要系丧失对湖南白银的控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得；其他收益中政府补助金额 5.58 亿元。公司当期利润总额 5.78 亿元。

- 受湖南白银出表影响，2024 年，公司营业总收入同比有所下降，收入结构转为以材料销售业务为主。公司材料销售业务规模较大，对公司资金形成一定占用，下游销售客户为两家经历破产重整后的企业，目前湖南白银经营状况基本恢复正常，下游销售回款风险有待持续关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
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	4
			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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

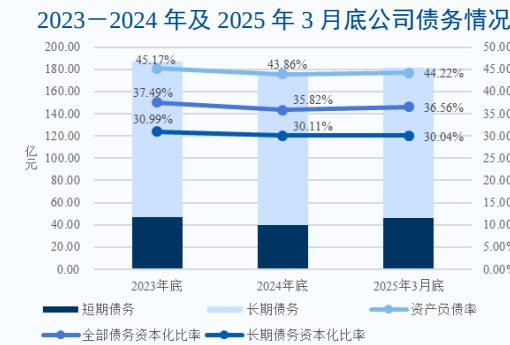
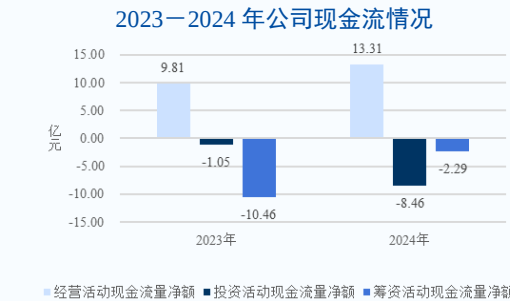
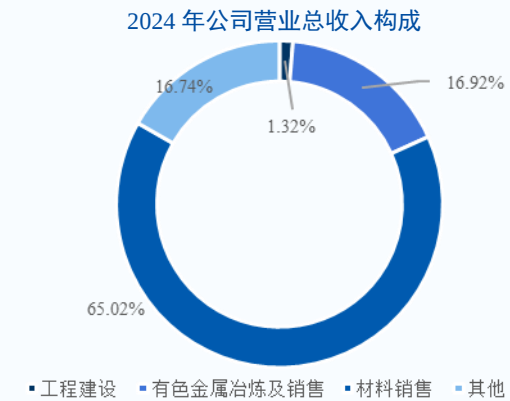
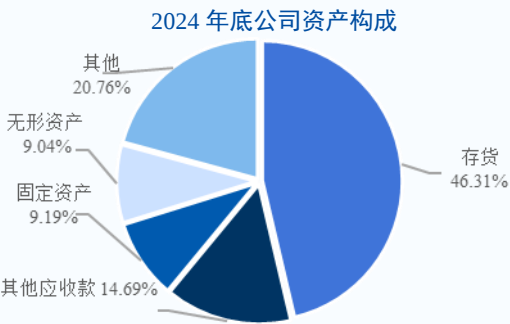
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	16.72	20.29	21.18
资产总额（亿元）	567.11	558.81	565.40
所有者权益（亿元）	310.95	313.71	315.36
短期债务（亿元）	46.88	39.96	46.30
长期债务（亿元）	139.62	135.14	135.42
全部债务（亿元）	186.50	175.09	181.72
营业总收入（亿元）	61.72	50.27	14.80
利润总额（亿元）	0.60	5.78	0.06
EBITDA（亿元）	6.58	10.83	--
经营性净现金流（亿元）	9.81	13.31	-5.77
营业利润率（%）	5.24	5.98	5.11
净资产收益率（%）	0.15	1.78	--
资产负债率（%）	45.17	43.86	44.22
全部债务资本化比率（%）	37.49	35.82	36.56
流动比率（%）	586.15	644.71	604.96
经营现金流动负债比（%）	13.57	20.19	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.51	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.32	16.16	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	374.91	381.07	387.45
所有者权益（亿元）	213.44	224.09	225.77
全部债务（亿元）	127.28	122.93	124.41
营业总收入（亿元）	1.66	1.11	0.06
利润总额（亿元）	0.48	0.60	0.03
资产负债率（%）	43.07	41.20	41.73
全部债务资本化比率（%）	37.36	35.42	35.53
流动比率（%）	440.23	479.71	437.08
经营现金流动负债比（%）	5.83	22.38	--

注：1.2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.本报告将公司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 2025 年一季度财务数据未经审计；5. “--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理



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	2024/06/24	李晓晓 张 宇	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、历史评级项目的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：谢 晨 xiachen1@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，公司注册资本和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元。2024 年和 2025 年一季度，公司原股东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”）分别对公司货币注资 10.61 亿元和 1.65 亿元；截至 2025 年 3 月底，公司实收资本增至 22.26 亿元。根据《郴州市人民政府办公室关于印发<郴州市国有资本控股集团有限公司组建方案>等五个方案的通知》（郴政办发〔2025〕9 号）、《郴州市发展投资集团有限公司关于划出郴州市国资控股集团有限公司的公告》以及《郴州市发展投资集团有限公司股权转让协议》等文件，公司原子公司郴州市发展投资集团产业投资经营有限公司（实际工商登记更名为郴州市国资控股集团有限公司，以下简称“郴州国资控股”）出资人由公司变更为郴州市国资委，郴州市国资委将持有的公司 100.00%股权转让给郴州国资控股。截至本报告出具日，上述股权变更事项已全部完成工商变更登记，公司唯一股东变更为郴州国资控股，实际控制人仍为郴州市人民政府。

跟踪期内，公司职能定位和业务范围未发生变化。公司仍是湖南省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。

截至 2025 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；截至 2024 年底，公司纳入合并范围内一级子公司共 12 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 558.81 亿元，所有者权益 313.71 亿元（含少数股东权益 2.50 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 50.27 亿元，利润总额 5.78 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 565.40 亿元，所有者权益 315.36 亿元（含少数股东权益 2.43 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.80 亿元，利润总额 0.06 亿元。

公司注册地址：中国（湖南）自由贸易试验区郴州片区郴州市白露塘镇福园路有色金属产业园相山标准厂房 3#栋 401-A45 室；法定代表人：潘郴华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，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。跟踪期内，“20 郴投集团 MTN001”和“21 郴投集团 MTN001”在付息日均正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

郴州市地处湘粤赣三省边界，地理位置优越，重点发展有色金属、电子电池、文化旅游“三大主导产业”。2024 年，郴州市经济总量和一般公共预算收入均保持增长。公司整体外部发展环境良好。

郴州市位于湖南省东南部，处于湘粤赣三省边界，总面积 1.94 万平方公里，下辖 2 个市辖区（北湖区、苏仙区）、1 个县级市和 8 个县，2024 年底郴州市常住人口 457.78 万人。郴州市区位交通优势明显，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。郴州市矿产资源丰富，现已发现的矿种达 110 种，其中钨和铋储量全球第一，钼和石墨储量全国第一，锡储量全国第三，锌储量全国第四，白银产量约占全国产量的 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等优势产业。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	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	3110.58	3327.80
GDP 增速（%）	5.0	5.6
固定资产投资增速（%）	7.3	8.1
三产结构	10.4:38.6:51.0	10.3:39.1:50.6
人均 GDP（万元）	6.73	7.25

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《郴州市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，郴州市地区生产总值比上年增长 5.6%，郴州市 GDP 在湖南省下辖 14 个地市（州）中排名第 6 位。2024 年，郴州市全年工业增加值 1142.3 亿元，比上年增长 8.0%，规模以上工业增加值同比增长 9.5%，其中高技术制造业增加值同比增长 11.4%，占规模以上工业的比重为 8.9%；省级以上产业园区工业增加值同比增长 16.2%，占规模以上工业的比重 77.4%。固定资产方面，郴州市 2024 年固定资产投资比上年增长 8.1%，其中基础设施投资下降 14.6%，产业投资同比增长 11.4%，高新技术产业投资同比增长 17.9%。

图表 3 • 郴州市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	188.03	193.67
一般公共预算收入增速（%）	5.65	3.00
税收收入（亿元）	130.54	130.67
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.43	67.47
一般公共预算支出（亿元）	560.82	566.13
财政自给率（%）	33.53	34.21
政府性基金收入（亿元）	120.37	135.96
地方政府债务余额（亿元）	1196.55	1388.05

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《郴州市 2024 年预算执行情况与 2025 年预算草案》，2024 年，郴州市一般公共预算收入同比保持增长，郴州市一般公共预算收入在湖南省下辖地市（州）中排名第 5 位；税收收入占比有所下降但仍处于较高水平，一般公共预算收入整体质量良好；财政自给率处于较低水平，财政自给能力较弱。2024 年，郴州市加大土地市场运营，加快闲置土地资产盘活，政府性基金收入较上年增长 13.00%。

截至 2024 年底，郴州市政府债务余额 1388.05 亿元，其中专项债务余额 761.34 亿元、一般债务余额 626.71 亿元。

根据郴州市统计局公布的数据，2025 年一季度，郴州市实现地区生产总值（GDP）774.35 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.4%。郴州市固定资产投资同比增长 9.6%，从投资方向看，其中基础设施投资、民生工程投资和生态环境投资分别增长 6.0%、14.1%、60.0%。同期，郴州市完成一般公共预算收入 64.22 亿元，同比增长 3.7%。其中，税收收入 34.18 亿元，增长 1.1%，税收占比 53.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 22.26 亿元。截至本报告出具日，公司唯一股东变更为郴州国资控股，公司实际控制人仍为郴州市人民政府。

2 企业规模和竞争力

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，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保持区域专营优势。郴州市主要的基础设施建设和开发主体情况详见图表 4。整体看，公司业务与郴州市内其他基础设施建设主体不存在明显交叉。

图表 4 • 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
公司	郴州国资控股	郴州市基础设施投资建设与国有资本运营	558.81	313.71	50.27	5.78	43.86%
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	476.39	282.45	48.42	3.82	40.71%

		开发建设					
郴州市百福投资集团有限公司	郴州市百福控股集团有限公司	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	431.27	208.59	16.09	2.19	51.63%
郴州市新天投资有限公司	郴州市新天世纪控股集团有限公司	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	348.14	210.13	10.01	1.74	39.64%
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	108.42	80.31	6.35	1.08	25.93%

注：上表中所列数据节点为 2024 年/2024 年底；郴州市百福控股集团有限公司和郴州市新天世纪控股集团有限公司控股股东均为郴州市国资委
 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，公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子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 2025 年 4 月 8 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录。

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：91431000058016793G），截至 2025 年 6 月 13 日，子公司郴州市发展投资集团资本运营有限公司（以下简称“郴发投资资本运营公司”）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 2025 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司郴发投资资本运营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、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）重大事项

2025 年 5 月，公司无偿划出子公司，导致公司持有的上市公司湖南白银股份有限公司（以下简称“湖南白银¹”，原名郴州市金贵银业股份有限公司，以下简称“金贵银业”）股权（合并报表层面在长期股权投资科目核算）出表。上述股权划转事项对公司的收入和利润影响明显，对资产和权益影响相对有限，且未对公司职能定位造成影响。

2025 年 5 月，公司无偿划出郴州国资控股股权。公司及郴州国资控股 2024 年（底）部分财务数据及指标情况见下图表 5。

图表 5 • 公司及郴州国资控股 2024 年（底）部分财务数据及指标情况（单位：亿元）

项目	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
公司	558.81	313.71	50.27	5.59
郴州国资控股	5.65	5.61	8.52	2.73
郴州国资控股占公司合并口径的比重	1.01%	1.79%	16.94%	48.92%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年底，郴州国资控股资产总额 5.65 亿元，其中长期股权投资 5.64 亿元，主要系对上市公司湖南白银的股权投资（持股比例 7.44%）。2024 年，郴州国资控股实现营业总收入 8.52 亿元，主要系湖南白银出表前产生的有色金属冶炼及销售收入，综合毛利率为-4.55%；利润总额 2.73 亿元，主要由 3.10 亿元的投资收益构成，投资收益主要系持有的白银股份股权由成本法改为公允价值计量模式形成的浮动收益，未来投资收益具有不确定性。上述股权划转事项对公司的收入和利润影响明显，对资产和权益影响相对有限，且未对公司职能定位造成影响。

¹ 根据公开信息，湖南白银 2025 年新增 1 条限制高消费记录；新增两条被执行人记录，执行标的合计 2557.076 万元。

(四) 经营方面

1 业务经营分析

受湖南白银出表影响，2024 年，公司营业总收入同比有所下降，收入结构转为以材料销售业务为主，综合毛利率同比小幅上升。

2024 年，受湖南白银出表影响，有色金属冶炼及销售收入同比大幅下降 84.47%；当期公司新增与湖南白银及湖南华信稀贵科技股份有限公司（以下简称“华信科技”）之间的材料销售收入 32.69 亿元，成为公司最主要的收入来源；其他业务收入主要为租赁经营、安保服务、酒店服务、加油站运营、景区运营等，2024 年同比增长 27.96%。受上述因素综合影响，公司营业总收入同比下降 18.54%。同期，受毛利率水平较高的其他业务收入占比上升影响，公司综合毛利率同比小幅上升。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 29.44%，仍主要来源于材料销售业务；由于一季度低毛利率水平的材料销售业务收入占比上升同时其他业务毛利率有所下降，综合毛利率较 2024 年有所下降。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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（%）
工程建设	0.40	0.64	39.84	0.66	1.32	8.49	0.15	1.01	12.66
有色金属冶炼及销售	54.74	88.70	1.95	8.50	16.92	-0.68	0.00	0.00	*
材料销售	0.00	0.00	*	32.69	65.02	0.81	12.66	85.54	2.12
其他	6.58	10.66	39.55	8.42	16.74	39.41	1.99	13.45	28.09
合计	61.72	100.00	6.20	50.27	100.00	7.12	14.80	100.00	5.72

注：“*”表示分母为零，相关指标无意义
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

公司主要在建基础设施建设项目已基本完成建设，未来投资需求不大。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。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。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。

2024 年，公司确认工程建设收入同比有所回升；由于项目结算加成比例差异，业务毛利率同比大幅回落。2025 年 1—3 月，公司确认工程建设收入 0.15 亿元，毛利率较 2024 年有所上升。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建委托代建项目情况详见图表 7，已基本完成建设。拟建项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司拟建项目计划总投资 7.56 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（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	231265.86	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	761684.78	647640.00	214520.30

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

图表 8 • 截至 2025 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）材料销售业务

受湖南白银出表影响，2024 年，公司原合并报表层面抵消的内部交易转变为与湖南白银²之间的材料销售业务收入；同期公司新增对华信科技³的材料销售。公司材料销售业务毛利率水平低，对公司资金形成一定占用，下游销售客户为两家经历破产重整的企业，目前湖南白银经营状况基本恢复正常，下游销售回款风险有待持续关注。

公司材料销售业务由二级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“供应链管理公司”）开展。供应链管理公司主要依托当地资源与行业优势，开展铅精矿、银精矿、粗铅、粗银等有色金属（贵金属）冶炼原材料的商品贸易业务。

金贵银业于 2021 年初完成破产重整，拟于 2021 年 3 月中上旬复工复产，为支持金贵银业尽快复工复产，2021 年 2 月，供应链管理公司与金贵银业签订了《金贵银业生产原材料采购及销售合作协议》。金贵银业根据其生产计划的原材料需求，按月或按季度提前 10 日提供委托采购及供应清单给供应链管理公司，由供应链管理公司出资组织采购，并以赊销的方式出售供应给金贵银业，依规签订单笔采购协议，结算方式、交货验收等具体内容依据本协议的约定在具体的采购协议中明确。供应链管理公司对金贵银业的销售价格为供应链管理公司向上游供应商采购价和资金成本的基础上加成合理销售利润率（1%）的方式确定，资金成本加合理销售利润值的总和不超过 7%的年化成本。结算方面，原则上按季度结算，如金贵银业流动资金周转困难，经协商一致可适当顺延。

2024 年 4 月，供应链管理公司与华信科技签订了《关于开展供应链业务的合作协议》。华信科技于 2022 年 6 月进行破产重整，引入湖南驰承环保有限公司（公司持股 23.75%，为其第二大股东）作为重整投资人，持有华信科技 95.56%股权。协议约定，华信科技生产所需原辅料原则上都应通过供应链管理公司采购。华信科技根据其生产计划的原辅料需求，按月或按季度提前提供委托采购清单给供应链管理公司，由供应链管理公司出资组织采购，并以赊销或其他方式供应给华信科技，依规签订单笔采购协议，结算方式、交货验收等具体内容依据本协议的约定在具体的采购协议中明确。定价方面，供应链管理公司对华信科技的销售价格为供应链管理公司向上游供应商采购总价以及资金成本（原则上，年化不超过 8.00%）加上销售收益，资金成本和销售收益在单笔协议内

² 根据湖南白银公开披露的 2024 年度审计报告，截至 2024 年底，湖南白银资产总额 55.21 亿元，所有者权益 32.90 亿元；2024 年，湖南白银实现营业总收入 83.13 亿元，毛利率为 6.54%，净利润 1.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 6.98 亿元。

³ 华信科技非上市及发债企业，公开渠道未获取其财务数据。

明确。结算周期方面，华信科技应在办理结算的 60 天内支付相应款项给供应链管理公司，如未按期支付款项，则按未付总金额的万分之三日息向方支付违约金。根据上述协议约定，公司采取的风控措施包括但不限于以下内容：对华信科技购买的货物和销售专户实施监管和管控；华信科技的实际控制人对公司因供应链业务形成的对华信科技的债权提供无限连带责任保证担保；华信科技通过供应链管理公司预付款的风险敞口不超过 3000.00 万元，且产生的风险由华信科技及其实际控制人、主要股东及高级管理人员共同承担。

上游采购方面，公司一般需预结算，2024 年，公司上游采购前五供应商情况见下图表 9。

图表 9 • 2024 年公司材料销售业务前五名供应商明细

供应商名称	采购金额（亿元）	占公司年度采购总额的比例（%）
湖南腾驰环保科技有限公司	6.05	16.82
湖南林星有色金属有限公司	5.38	14.94
湖南华信稀贵科技股份有限公司	2.94	8.18
湖南省勃中汇供应链有限公司	2.23	6.20
托克有限公司	1.96	5.44
合计	18.56	51.58

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司自 2021 年 10 月 1 日起取得湖南白银实际控制权，将其纳入合并报表范围，因此自 2022 年起公司合并报表层面内部交易合并抵消，无材料销售业务收入。2024 年 3 月 1 日起，公司丧失对湖南白银的控制权，湖南白银出表。2024 年 1—2 月，公司合并报表层面确认湖南白银产生的有色金属冶炼及销售收入 8.50 亿元，毛利率为负；同年 3—12 月，公司合并报表层面确认材料销售收入 32.69 亿元，毛利率 0.81%，其中对华信科技的销售占比接近 20%，材料销售业务对公司资金形成一定占用。2025 年一季度，公司确认材料销售收入 12.66 亿元，毛利率较 2024 年有所上升。

（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。2024 年，公司其他业务收入规模同比增长明显，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、矿石销售、景区运营等经营性业务，业务较为多元。随着业务的拓展，2024 年，公司其他业务收入规模同比增长 27.96%，毛利率同比变化不大，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；2024 年公司实现租赁收入 1.09 亿元，同比变化不大。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；2024 年公司实现酒店服务收入 0.76 亿元，同比有所下降。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；2024 年公司实现安保服务收入 0.89 亿元，同比变化不大。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”）和郴州郴投石化能源有限公司（以下简称“郴投石化⁴”）负责运营；截至 2025 年 3 月底，兴盛能源和郴投石化共拥有 6 座加油站，2024 年实现加油站收入 1.01 亿元，较 2023 年有所增长，主要系郴资加油站于 2024 年投入运营所致。公司矿石销售业务主要由郴州市郴投大源矿业有限公司负责，由于茶常高速用料需求增加，2024 年，公司矿石销售收入同比增幅较大，当期实现矿石销售收入 1.19 亿元。2024 年，公司实现旅游景区收入 0.86 亿元，同比增幅较大，主要系公司当期新增高椅岭景区运营所致。

截至 2025 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 2.24 亿元⁵（财务口径）。同期末，公司拟建自营项目为郴州市城区智慧停车场及充电桩建设项目，计划投资 2.96 亿元，该项目计划对郴州市城区 53 处停车场进行提质改造，停车位共计 9691 个，配套建设 120KW 直流快充桩 1261 个；项目收益来源主要为停车费和充电服务费，未来收益实现情况存在一定不确定性

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。

⁴ 郴投石化系公司子公司郴州市发展投资集团城市开发有限公司和中国石化销售股份有限公司的合资企业，公司持股 50.00%，公司将郴投石化纳入合并报表核算。

⁵ 已投资数据为财务口径在建工程数据。

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 2024 年合并财务报告，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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围增加 6 家子公司，其中 5 家系新设，1 家为协议安排⁶；减少 13 家子公司，其中 4 家系注销，9 家系湖南白银出表所致。截至 2024 年底，公司合并范围子公司共 51 家，其中一级子公司 12 家。报告期内，公司无重大会计政策和会计估计变更，湖南白银出表对公司财务数据可比性产生一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅波动，资产中存货、应收类款项、无形资产和固定资产合计占比较高，土地资产、基建及棚改项目成本和往来款项对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底小幅下降，资产结构较上年底变动不大，仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 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	423.63	74.70	424.82	76.02	431.74	76.36
货币资金	16.72	2.95	20.26	3.63	21.18	3.75
应收账款	3.95	0.70	8.74	1.56	12.80	2.26
预付款项	57.07	10.06	49.54	8.87	51.45	9.10
其他应收款（合计）	101.76	17.94	82.10	14.69	82.58	14.61
存货	238.98	42.14	258.80	46.31	258.49	45.72
非流动资产	143.47	25.30	133.99	23.98	133.67	23.64
固定资产	62.00	10.93	51.36	9.19	50.93	9.01
无形资产	62.09	10.95	50.54	9.04	50.05	8.85
其他非流动资产	0.00	0.00	7.51	1.34	7.80	1.38
资产总额	567.11	100.00	558.81	100.00	565.40	100.00

注：其他应收款（合计）包含应收利息（下同）

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底小幅增长。其中，公司货币资金较上年底增长 21.20%，主要系往来现金净流入增加所致；货币资金中有 1.40 亿元使用受限，主要为信用证保证金及定期存款，受限比例为 6.92%。公司应收账款账面价值较上年底大幅增长 121.03%，主要系湖南白银出表所致；应收账款账龄集中在 1 年以内，占比 96.69%。预付款项主要为公司预付的项目建设工程款及土地拆迁款，较上年底下降 13.19%，主要系部分款项结算所致；公司前五大预付对象金额合计占比 82.66%，集中度高，具体情况见图表 11。其他应收款（合计）较上年底下降 19.33%，系收回部分往来款所致；从集中度来看，公司前五大应收对象金额（不含应收利息）合计占比 69.35%，集中度较高；从账龄来看，公司其他应收款（不含应收利息）账龄在 3 年以上的占 83.49%，整体账龄偏长，对公司资金形成较大占用。存货较上年底增长 8.30%，主要系利息资本化、购入土地及项目投入增加所致；存货主要由 166.33 亿元开发成本、65.21 亿元合同履约成本和 19.18 亿元开发产品构成，其中开发产品、合同履约成本及开发成本主要由

⁶ 2024 年，公司合并范围新增郴州市高椅岭旅游投资有限公司（以下简称“高椅岭”），该公司由公司一级子公司郴州市文化旅游发展投资集团有限公司（以下简称“郴州文旅”）持股 30.73%。郴州文旅与高椅岭其他股东于 2024 年 3 月 22 日签订《一致行动人协议》，合计持有高椅岭 58.46% 股权，形成对其财务和经营决策的共同控制，公司自 2024 年 4 月 1 日起将其纳入合并财务报表范围。

土地资产（其中 98.98 亿元土地资产主要取得年份在 2008 年—2016 年之间，主要性质为城镇住宅用地、商服用地、经营性用地，均已取得权证；2024 年新摘牌土地 10.59 亿元）、代建基础设施项目以及棚改项目构成；存货未计提跌价准备。

图表 11 • 公司 2024 年底预付款项前五单位明细

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	12.70	25.64
郴州市城市管理和综合执法局	9.91	20.01
郴州市住房和城乡建设局	7.54	15.23
中冶天工集团有限公司	5.98	12.08
郴州市房屋征收管理事务处	4.81	9.7
合计	40.95	82.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 公司 2024 年底其他应收款前五单位明细

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	28.15	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上	35.22
郴州市经济技术开发区管委会	15.06	3 年以上	18.84
郴州市北湖区保障性安居工程投资有限公司	7.62	3 年以上	9.53
郴州市新天投资有限公司	2.59	1 年以内、1-2 年、2-3 年	3.24
郴州市百福投资有限公司	2.01	3 年以上	2.52
合计	55.42	--	69.35

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底下降 6.61%。其中，受湖南白银出表影响，固定资产较上年底下降 17.17%，无形资产较上年底下降 18.61%；公司无形资产主要由土地使用权（14.09 亿元）和特许经营权（35.76 亿元，主要为苏仙岭-万华岩风景名胜区内特许经营权）构成。截至 2024 年底，公司新增其他非流动资产 7.51 亿元，主要系预付的门面和户外广告特许经营权等三资盘活资产项目款。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变化均较小。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产明细见下图表 13，资产受限比例为 3.86%，受限比例低。

图表 13 • 截至 2025 年 3 月底公司受限资产情况

项目名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.39	保证金、存单质押等
存货	6.39	银行贷款抵押
投资性房地产	5.70	银行贷款抵押
固定资产	8.20	银行贷款抵押
无形资产	0.13	银行贷款抵押
合计	21.81	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，受益于股东注资及利润积累，公司所有者权益保持小幅增长；公司所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，所有者权益中实收资本和资本公积合计占 85.50%，所有者权益结构稳定性较好。

2024 年，公司收到郴州市国资委的 10.61 亿元货币增资，截至 2024 年底，公司实收资本增至 20.61 亿元。截至 2024 年底，资本公积较上年底略有增长；公司未分配利润较上年底增长 19.10%，主要系利润积累；少数股东权益较上年底大幅下降 84.51%，主要系湖南白银出表所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅增长，其中实收资本较上年底增加 1.65 亿元，系郴州市国资委的货币增资。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.00	3.22	20.61	6.57	22.26	7.06
资本公积	247.19	79.50	247.62	78.93	247.62	78.52
未分配利润	28.01	9.01	33.36	10.64	33.43	10.60
归属于母公司所有者权益合计	294.82	94.81	311.21	99.20	312.93	99.23
少数股东权益	16.12	5.19	2.50	0.80	2.43	0.77
所有者权益合计	310.95	100.00	313.71	100.00	315.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

② 负债

跟踪期内，公司全部债务小幅下降，整体债务负担一般，债券融资占比较高，面临一定债务集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 4.32%，主要系部分债务到期偿付所致。公司经营性负债主要体现为与同区域国有企业往来形成的其他应付款。公司长期应付款中均为专项应付款，构成主要为郴州北湖机场项目资金和债务置换资金等。

图表 15 • 公司主要负债情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 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	72.27	28.21	65.89	26.88	71.37	28.54
短期借款	16.84	6.57	18.70	7.63	23.09	9.23
其他应付款（合计）	14.51	5.66	12.21	4.98	13.52	5.41
一年内到期的非流动负债	30.04	11.73	20.36	8.31	22.31	8.92
非流动负债	183.89	71.79	179.20	73.12	178.68	71.46
长期借款	52.99	20.69	54.21	22.12	57.97	23.18
应付债券	84.96	33.17	80.92	33.02	77.45	30.98
长期应付款（合计）	45.48	17.75	44.06	17.98	43.25	17.30
负债总额	256.16	100.00	245.10	100.00	250.04	100.00

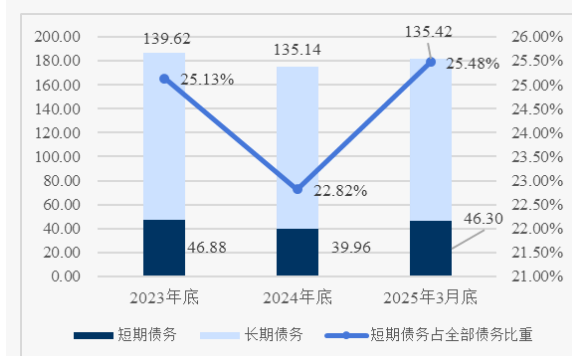
注：其他应付款（合计）包含应付利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 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 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 6.12%，以长期债务为主。公司有息债务中债券占比为 55.79%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2024 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。

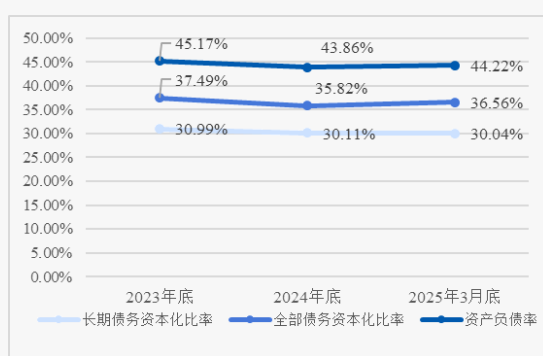
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.02%，主要系银行借款增加所致；负债结构较上年底变动不大。同期末，公司全部债务较上年底增长 3.78%，资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底略有回升，长期债务资本化比率较上年底继续下降。公司债务负担一般。

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

公司未提供未来债务到期期限分布情况。截至 2025 年 3 月底，公司一年内到期的有息债务规模为 46.30 亿元，占全部债务比重为 25.48%，面临一定债务集中兑付压力。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，利润总额受政府补助及非经常性的投资收益影响大，整体盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 18.54%和 19.34%，营业利润率同比上升 0.74 个百分点。

受湖南白银出表影响，公司 2024 年期间费用同比下降 11.27%；期间费用率⁷为 12.42%，同比上升 1.02 个百分点。同期，公司投资收益 3.44 亿元，主要系丧失对湖南白银的控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得；其他收益中政府补助金额 5.58 亿元。公司利润总额受政府补助及非经常性的投资收益影响大。

盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，公司盈利指标整体表现一般。

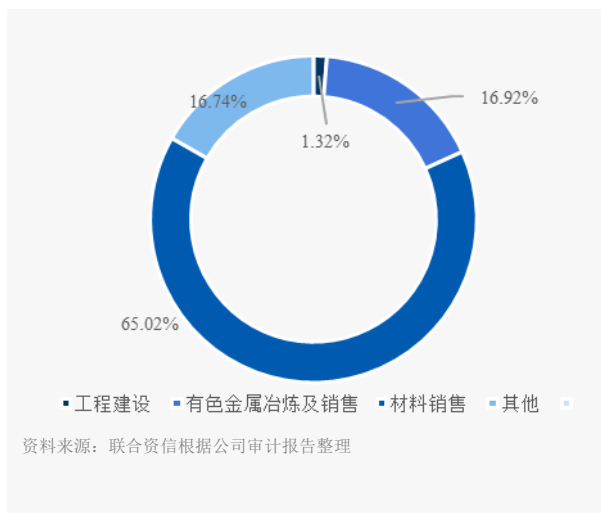
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.80 亿元，相当于 2024 年全年收入的 29.44%。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	61.72	50.27	14.80
营业成本	57.89	46.69	13.95
期间费用	7.04	6.25	1.58
其他收益	4.63	5.63	0.70
投资收益	0.17	3.44	0.16
利润总额	0.60	5.78	0.06
营业利润率（%）	5.24	5.98	5.11
总资本收益率（%）	0.29	1.29	--
净资产收益率（%）	0.15	1.78	--

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
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 • 2024 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

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，现金收入比较上年有所上升；由于预付长期资产购买款，投资活动资金缺口有所扩大；筹资活动现金维持净流出，受股东注资影响，资金缺口有所收窄。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	100.37	95.04	27.15
经营活动现金流出小计	90.56	81.74	32.92

⁷ 期间费用率=期间费用/当期营业总收入*100%

经营活动现金流量净额	9.81	13.31	-5.77
投资活动现金流入小计	1.31	0.81	0.01
投资活动现金流出小计	2.36	9.27	0.34
投资活动现金流量净额	-1.05	-8.46	-0.33
筹资活动前现金流量净额	8.75	4.85	-6.10
筹资活动现金流入小计	71.71	77.79	15.91
筹资活动现金流出小计	82.16	80.08	8.79
筹资活动现金流量净额	-10.46	-2.29	7.12
现金收入比 (%)	141.55	153.01	64.20

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，2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 11.95%，构成主要为材料销售、有色金属冶炼及销售、工程建设等业务回款；现金收入比较上年有所上升。公司收到其他与经营活动有关的现金同比增长 39.52%，主要为政府补贴、往来款等资金的流入；经营活动现金流入量同比下降 5.30%。公司购买商品、接受劳务支付的现金同比小幅下降，构成主要为材料销售、有色金属冶炼及销售、工程建设等业务支出；支付其他与经营活动有关的现金同比下降 49.17%，主要系往来款资金流出；经营活动现金流出量同比下降 9.74%。公司经营活动现金流量维持净流入，且资金净流入规模有所扩大。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小。2024 年，公司投资活动现金流出同比增长明显，主要系预付三资盘活资产项目款所致；投资活动现金净额继续为负，资金缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2024 年，公司吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金同比大幅增长，收到其他与筹资活动有关的现金（主要为关联方拆借款）同比大幅下降，筹资活动现金流入同比增长 8.49%；偿还债务本息支付的现金同比有所下降，支付其他与筹资活动有关的现金同比大幅增长，筹资活动现金流出同比下降 2.53%。公司筹资活动现金维持净流出，资金缺口有所收窄。

2025 年一季度，由于往来现金净流出，公司经营活动现金流量净额由正转负；投资活动现金维持净流出；由于当期借款资金流入，筹资活动现金转为净流入。

2 偿债指标变化

公司偿债指标整体表现尚可，间接融资渠道畅通；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	586.15	644.71	604.96
	速动比率 (%)	255.50	251.95	242.75
	现金短期债务比 (倍)	0.36	0.51	0.46
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	6.58	10.83	--
	全部债务/EBITDA (倍)	28.32	16.16	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.62	1.19	--

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 2024 年底，公司流动比率较上年底大幅上升，流动资产对流动负债的保障指标表现良好；速动比率较上年底小幅下降；公司现金短期债务比上升至 0.51 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现一般。2025 年 3 月底，公司上述指标均较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 64.52%，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 指标同比均有所改善，EBITDA 对公司全部债务和利息的保障程度有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 72.64 亿元，担保率为 23.04%，被担保对象均为当地国有企业，存在一定或有负债风险。

截至 2025 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 179.75 亿元，未使用额度为 84.17 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、所有者权益和负债占合并口径比重较大，债务负担一般，短期偿债压力大。公司营业总收入及利润总额主要来源于下属子公司，公司对下属子公司管控能力很强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 381.07 亿元，较上年底增长 1.64%，占合并口径的 68.19%；资产结构以流动资产为主。公司本部所有者权益为 224.09 亿元，较上年底增长 4.99%，占合并口径的 71.43%；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比占 88.09%，所有者权益结构稳定性较好。公司本部负债总额 156.99 亿元，较上年下降 2.78%，占合并口径的 64.05%；负债结构以非流动负债为主；公司本部全部债务 122.93 亿元，占合并口径的 70.21%，其中短期债务占 17.57%，全部债务资本化比率 35.42%，现金短期债务比 0.06 倍，公司本部债务负担轻，短期偿债压力大。

2024 年，公司本部营业总收入为 1.11 亿元，占合并口径的 2.20%；利润总额为 0.60 亿元，占合并口径的 10.41%。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很强。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 12.46 亿元，投资活动现金流净额-18.40 亿元，筹资活动现金流净额 1.61 亿元。

（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。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为郴州市人民政府。2024 年，郴州市经济总量和一般公共预算收入均保持增长。截至 2024 年底，郴州市政府债务余额 1388.05 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，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

资金注入

2024 年和 2025 年一季度，郴州市国资委分别向公司货币注资 10.61 亿元和 1.65 亿元，增加公司实收资本。

政府补助

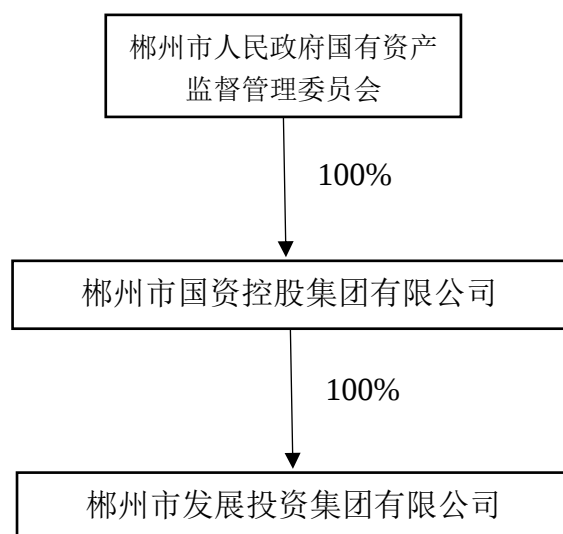
2024 年，公司收到政府补助 5.58 亿元，计入“其他收益”。

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

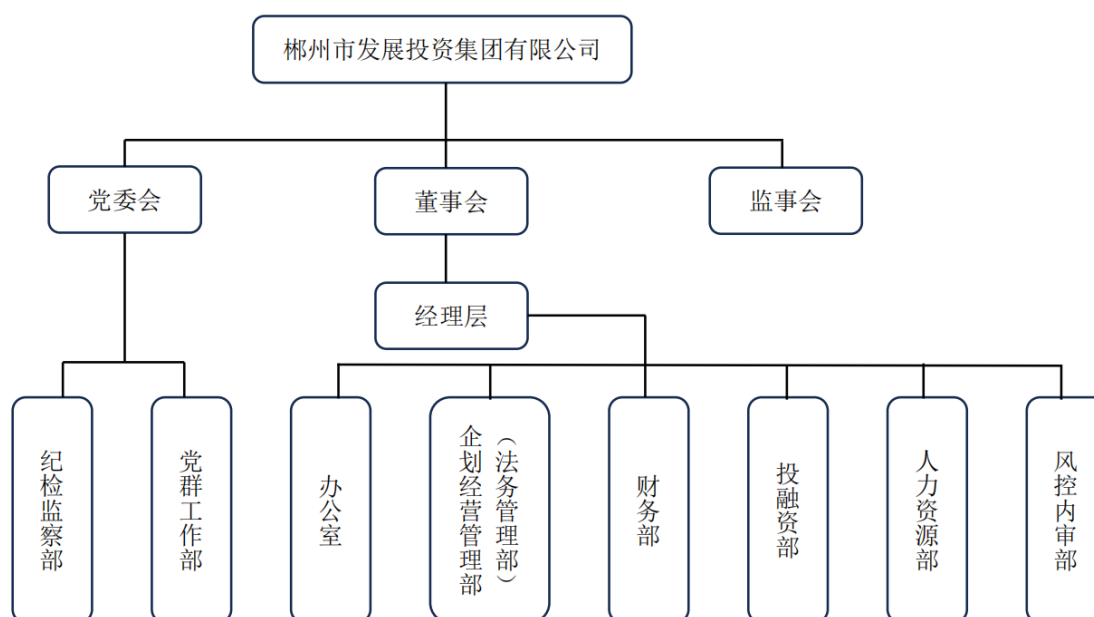
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 郴投集团 MTN001”和“21 郴投集团 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月 24 日）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
郴州市国有资产经营投资有限责任公司	国有资产投资、经营及相关咨询服务	100.00%	--	划拨
郴州市交通建设投资有限责任公司	基础设施建设	100.00%	--	划拨
郴州市发展投资集团资本运营有限公司	资产管理	100.00%	--	投资
郴州市文化旅游发展投资集团有限公司	文旅产业投资	100.00%	--	投资
郴州市发展投资集团城市建设有限公司	基础设施建设	100.00%	--	投资
郴州市发展投资集团产业投资经营有限公司	酒店管理	100.00%	--	投资
郴州方圆建设发展有限公司	基础设施建设	100.00%	--	划拨
郴州市发展投资集团城市运营有限公司	基础设施建设	100.00%	--	划拨
郴州市矿业发展集团有限公司	矿产投资	100.00%	--	划拨
郴州市郴投航凯环保有限公司	垃圾回收	55.00%	--	投资
郴州市发展投资集团城市开发有限公司	房地产开发	100.00%	--	划拨
郴州通用航空发展有限公司	通用航空服务	100.00%	--	设立

注：2025 年 5 月，郴州市发展投资集团产业投资经营有限公司已更名为郴州市国资控股集团有限公司，唯一股东变更为郴州市国资委；郴州方圆建设发展有限公司已更名为郴州市郴投健康养老服务有限公司，唯一股东变更为郴州市发展投资集团城市运营有限公司
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年 3 月底）

被担保企业	担保余额（万元）	企业性质
安仁县大源投资有限责任公司	10997.63	国有企业
郴州百福投资集团有限公司	268000.00	国有企业
郴州产业投资集团有限公司	73059.86	国有企业
郴州福城高新投资有限公司	40200.00	国有企业
郴州市郴投狮子口矿业有限公司	1997.00	国有企业
郴州市新天投资有限公司	110000.00	国有企业
湖南省棚户区改造投资有限公司	222179.00	国有企业
总计	726433.49	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.72	20.29	21.18
应收账款（亿元）	3.95	8.74	12.80
其他应收款（亿元）	101.76	82.10	82.58
存货（亿元）	238.98	258.80	258.49
长期股权投资（亿元）	5.63	12.31	12.47
固定资产（亿元）	62.00	51.36	50.93
在建工程（亿元）	1.17	2.25	2.38
资产总额（亿元）	567.11	558.81	565.40
实收资本（亿元）	10.00	20.61	22.26
少数股东权益（亿元）	16.12	2.50	2.43
所有者权益（亿元）	310.95	313.71	315.36
短期债务（亿元）	46.88	39.96	46.30
长期债务（亿元）	139.62	135.14	135.42
全部债务（亿元）	186.50	175.09	181.72
营业总收入（亿元）	61.72	50.27	14.80
营业成本（亿元）	57.89	46.69	13.95
其他收益（亿元）	4.63	5.63	0.70
利润总额（亿元）	0.60	5.78	0.06
EBITDA（亿元）	6.58	10.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	87.36	76.92	9.50
经营活动现金流入小计（亿元）	100.37	95.04	27.15
经营活动现金流量净额（亿元）	9.81	13.31	-5.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.05	-8.46	-0.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.46	-2.29	7.12
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.41	7.90	--
存货周转次数（次）	0.26	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	--
现金收入比（%）	141.55	153.01	64.20
营业利润率（%）	5.24	5.98	5.11
总资本收益率（%）	0.29	1.29	--
净资产收益率（%）	0.15	1.78	--
长期债务资本化比率（%）	30.99	30.11	30.04
全部债务资本化比率（%）	37.49	35.82	36.56
资产负债率（%）	45.17	43.86	44.22
流动比率（%）	586.15	644.71	604.96
速动比率（%）	255.50	251.95	242.75
经营现金流动负债比（%）	13.57	20.19	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.51	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.32	16.16	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；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. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据审计报告、2025 年一季度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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.58	1.34	6.44
应收账款（亿元）	12.38	0.42	0.44
其他应收款（亿元）	77.77	74.17	73.81
存货（亿元）	163.95	173.70	175.60
长期股权投资（亿元）	40.52	60.23	60.26
固定资产（亿元）	42.30	41.09	40.79
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	374.91	381.07	387.45
实收资本（亿元）	10.00	20.61	22.26
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	213.44	224.09	225.77
短期债务（亿元）	27.63	21.60	25.36
长期债务（亿元）	99.65	101.33	99.05
全部债务（亿元）	127.28	122.93	124.41
营业总收入（亿元）	1.66	1.11	0.06
营业成本（亿元）	0.48	0.22	0.00
其他收益（亿元）	1.07	1.66	0.40
利润总额（亿元）	0.48	0.60	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	22.01	13.64	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	53.78	37.97	6.27
经营活动现金流量净额（亿元）	3.69	12.46	2.71
投资活动现金流量净额（亿元）	0.51	-18.40	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.52	1.61	2.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.08	0.17	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	1325.98	1233.21	5.05
营业利润率（%）	56.86	64.30	43.70
总资本收益率（%）	0.13	0.17	--
净资产收益率（%）	0.21	0.27	--
长期债务资本化比率（%）	31.83	31.14	30.49
全部债务资本化比率（%）	37.36	35.42	35.53
资产负债率（%）	43.07	41.20	41.73
流动比率（%）	440.23	479.71	437.08
速动比率（%）	181.56	167.62	156.68
经营现金流动负债比（%）	5.83	22.38	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.06	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将公司本部口径中长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；4. “--”代表数据不适用；5. 公司本部存货周转次数和总资产周转次数过小

资料来源：联合资信根据审计报告、2025 年一季度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