



# 2017年永兴银都投资建设发展（集团）有限公司公司债券（第一期）、（第二期）2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



# 2017年永兴银都投资建设发展（集团）有限公司<sup>1</sup>公司债券（第一期）、（第二期）2021年跟踪评级报告

## 评级结果

|         | 本次         | 上次         |
|---------|------------|------------|
| 主体信用等级  | AA         | AA         |
| 评级展望    | 稳定         | 稳定         |
| 第一期信用等级 | AA         | AA         |
| 第二期信用等级 | AA         | AA         |
| 评级日期    | 2021-06-30 | 2020-06-29 |

## 评级观点

- 中证鹏元对永兴银都投资建设发展集团有限公司（以下简称“永兴银都集团”或“公司”）及其 2017 年 7 月 7 日发行的第一期公司债券“17 永兴债 01/PR 永兴 01”与 2017 年 8 月 14 日发行的第二期公司债券“17 永兴债 02/PR 永兴 02”的 2021 年度跟踪评级结果为：“17 永兴债 01/PR 永兴 01”和“17 永兴债 02/PR 永兴 02”（以下合并简称“本次债券”）的信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司基础设施代建业务收入来源有较好保障，继续获得当地政府的较大支持；但中证鹏元也关注到，公司资产整体流动性较弱，面临较大的偿债压力和资金压力，存在较大的担保代偿风险等风险因素。

## 债券概况

### 债券简称：

第一期：PR 永兴 01/17 永兴债 01；

第二期：PR 永兴 02/17 永兴债 02

**债券剩余规模：**12 亿元（其中：第一期 5.60 亿元，第二期 6.40 亿元）

### 债券到期日期：

第一期：2024-07-07；第二期：2024-08-14

**偿还方式：**两期债券均按年付息，在债券存续期第 3 年末至第 7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

## 联系方式

**项目负责人：张涛**

zhangt@cspengyuan.com

**项目组成员：蒋申**

jiangsh@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 290.28 | 271.32 | 248.98 |
| 所有者权益         | 196.83 | 190.98 | 172.63 |
| 总债务           | 81.97  | 70.02  | 63.91  |
| 资产负债率         | 32.19% | 29.61% | 30.67% |
| 现金短期债务比       | 0.55   | 0.48   | 1.14   |
| 营业收入          | 13.22  | 15.53  | 18.08  |
| 其他收益          | 1.41   | 0.84   | 1.00   |
| 利润总额          | 1.65   | 1.94   | 1.78   |
| 销售毛利率         | 12.87% | 13.24% | 11.71% |
| EBITDA        | 3.12   | 2.87   | 2.81   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.71   | 1.16   | 1.01   |
| 经营活动现金流净额     | 6.37   | 5.99   | 1.34   |
| 收现比           | 1.36   | 0.83   | 1.25   |

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 公司于 2019 年 3 月变更为现名。

## 优势

- **公司是永兴县重要的基础设施建设主体，基础设施代建业务收入来源有较好保障。**截至 2020 年末，公司主要在建代建项目计划总投资 81.18 亿元，累计已确认收入 63.34 亿元，未来收入来源仍有较好保障。
- **公司获得外部支持力度较大。**2020 年，公司获得资产注入 7.62 亿元、补贴资金 1.41 亿元，提升了资本实力和盈利水平。

## 关注

- **公司资产整体流动性较弱。**公司资产主要由土地使用权、应收款项等构成，且受限比例较高，考虑土地使用权集中变现有一定难度，公司资产流动性较差。
- **公司债务进一步增长，面临较大债务压力。**截至 2020 年末，公司总债务规模进一步增长至 81.97 亿元。公司现金短期债务比仍然较低。考虑到代建、自营项目仍需进一步投入，且资产流动性较差，公司仍面临较大债务压力。
- **公司存在较大代偿风险。**截至 2020 年末，公司对外担保金额为 9.22 亿元，占期末净资产的 4.68%，其中，不良类担保 0.04 亿元，对民企担保金额 2.76 亿元，存在较大代偿风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称     | 版本号                |
|---------------|--------------------|
| 城投公司信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2019V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法    | cspy_ff_2019V1.0   |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本次债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本次债券募集资金使用情况

公司分别于2017年7月7日和2017年8月14日公开发行7年期7亿元“17永兴债01”和7年期8亿元“17永兴债02”，募集资金中9亿元原计划用于永兴县新材料新能源产业园标准化厂房及配套设施建设项目，6亿元原计划用于补充运营资金。截至2021年1月13日，本次债券募集资金专项账户（与“20永兴债01”共用）余额为2.02万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，截至2020年末，公司注册资本及实收资本仍为88,039.19万元。2020年11月，由于机构改革，公司原控股股东永兴县国有资产管理局（属永兴县财政局二级局）予以撤销，公司控股股东变更为新设的永兴县国有资产事务中心，实际控制人仍为永兴县人民政府，持股比例为100%。

2020年9月，永兴县国有资产事务中心委派许军、曹永菊为公司董事，免去彭晗熙、廖云斌董事职务。

跟踪期内，公司营业范围无变动，仍从事永兴县的基础设施建设、水力发电、自来水供应等业务。2020年新纳入公司合并报表范围子公司2家，不再纳入合并范围子公司2家，截至2020年末纳入公司合并范围的子公司共17家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称        | 持股比例   | 主营业务         | 合并方式 |
|--------------|--------|--------------|------|
| 永兴龙华水利投资有限公司 | 61.69% | 水利基础设施项目投资建设 | 投资   |
| 永兴县柏源自来水有限公司 | 100%   | 自来水生产销售与供应   | 设立   |

### 2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称           | 原持股比例 | 主营业务 | 不再纳入的原因   |
|-----------------|-------|------|-----------|
| 永兴县国有资产经营管理有限公司 | 100%  | -    | 政府划拨丧失控制权 |
| 永兴县房地产开发有限公司    | 100%  | -    | 协议转让丧失控制权 |

资料来源：公司 2020 年审计报告

## 四、运营环境



## 宏观经济和政策环境

### 2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情



地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发〔2020〕23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

### 在投资带动下，永兴县经济保持增长，为公司提供较好的发展基础

2020年永兴县经济保持增长，实现地区生产总值（GDP）314.9亿元，按可比价格计算，同比增长2.8%；人均GDP为57,680元，为全国人均GDP的79.62%。第二和第三产业是拉动永兴县经济增长的主要动力，2020年三次产业对永兴县经济增长的贡献率分别为11.2%、25.0%和63.8%，三次产业结构由上年的9.8:37.6:52.6调整为11.1:36.9:52.0，变动不大。

永兴县传统支柱产业为稀贵金属回收利用产业和煤炭产业，其中永兴稀贵金属再生资源利用产业集中区被列为国家城市矿产示范基地。但近年稀贵金属和煤炭产能过剩，永兴县传统支柱产业增长乏力，为此永兴县大力发展新兴产业和服务业。目前永兴县初步构建了新型建材业、现代制造业、信息物流业、高分子材料业、电子信息等新兴产业集群。永兴县工业保持发展，2020年永兴县工业增加值同比增长1.4%，全县原煤产量47.96万吨，比上年增长69.2%；生产白银3,850吨、黄金7.6吨、10种有色金属17.3万吨。服务业方面，受疫情影响，2020年共接待游客645.2万人次，比上年下降20.7%；实现旅游总收入53.9亿元，下降28.3%。截至2020年末，永兴县国家等级旅游区（点）共有4家，其中国家4A级旅游区（点）1家。

需求方面，固定资产投资为永兴县经济增长的主引擎，但其增速略有放缓。2020年永兴县固定资产投资同比增长8.8%，增速较上年下降2.9个百分点；其中，工业投资增长30.8%，产业投资增长10.3%，民生投资增长183.3%，基础设施投资增长25.1%，高新技术产业投资下降1.3%，工业技改投资增长3.8%。



房地产市场方面，2020年房地产开发投资5.96亿元，比上年下降39.9%。房屋建筑施工面积88.2万平方米，下降9.3%；商品房销售面积46.0万平方米，增长15.6%，商品房销售额18.2亿元，增长11.9%。

表2 永兴县 2019-2020 年主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目              | 2020 年 |        | 2019 年 |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
|                 | 金额     | 金额     | 金额     | 增长率    |
| 地区生产总值（GDP）     | 314.9  | 2.8%   | 316.8  | 8.2%   |
| 第一产业增加值         | 34.8   | 4.0%   | 30.2   | 3.2%   |
| 第二产业增加值         | 116.2  | 1.6%   | 119.3  | 8.0%   |
| 第三产业增加值         | 163.9  | 3.8%   | 167.3  | 9.2%   |
| 工业增加值           | -      | 1.4%   | -      | 8.1%   |
| 固定资产投资          | -      | 8.8%   | -      | 11.7%  |
| 社会消费品零售总额       | 107.3  | -2.3%  | 102.7  | 10.3%  |
| 进出口总额（亿美元）      | 3.33   | -38.8% | 5.44   | 17.4%  |
| 存款余额            | 201.4  | 9.5%   | 183.9  | 1.7%   |
| 贷款余额            | 128.2  | 20.4%  | 106.5  | 23.3%  |
| 人均 GDP（元）       |        | 57,680 |        | 58,185 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP |        | 79.62% |        | 82.08% |

注：1）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2020 年永兴县国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年永兴县实现地方财政收入14.56亿元，比上年增长0.5%，获得上级补助23.91亿元；实现政府性基金收入9.42亿元；全县一般公共预算支出49.52亿元，增长1.3%。

## 五、经营与竞争

公司是永兴县重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，主要从事永兴县基础设施建设、水力发电、自来水供应等业务。2020年，公司实现营业收入13.22亿元，较上年有所下降，主要系基础设施项目收入下降较多；公司毛利率为12.87%，略有下滑。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目     | 2020 年 |        | 2019 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 金额     | 毛利率    | 金额     | 毛利率    |
| 基础设施项目 | 11.76  | 9.09%  | 14.14  | 9.09%  |
| 电费     | 0.25   | 43.32% | 0.37   | 58.43% |
| 水费     | 0.20   | 75.63% | 0.18   | 74.23% |
| 其他     | 1.02   | 36.97% | 0.84   | 50.23% |
| 合计     | 13.22  | 12.87% | 15.53  | 13.24% |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司承担的代建项目较多，未来收入持续性较好，但自营项目能否实现预期收益存在不确定，且项目资金需求较大，面临较大资金压力

公司基础设施业务主要由公司本部、永兴县城市基础设施建设投资有限公司、永兴县交通建设投资有限公司、永兴银都恒达实业有限公司等负责。永兴县人民政府每年按永兴县财政评审中心审定的



项目投资额的110%确定工程结算价款。公司根据永兴县财政局下发的工程价款结算确认函确认收入和结转成本。

公司承接基础设施项目较多，但规模普遍较小。2020年公司结算了93个基础设施项目，主要项目包括长鹿大道及长路支线道路工程项目、湖南长鹿国际旅游度假区等，共结转成本10.69亿元，确认收入11.76亿元，同比下降16.87%，毛利率为9.09%，保持稳定。

**表4 2020 年公司基础设施项目确认收入明细（单位：万元）**

| 项目明细              | 确认收入              | 结转成本              |
|-------------------|-------------------|-------------------|
| 长鹿大道及长路支线道路工程项目   | 24,770.51         | 22,518.65         |
| 湖南长鹿国际旅游度假区       | 12,018.74         | 10,926.13         |
| 人民公园二期            | 10,613.82         | 9,648.93          |
| 县高矿棚户区改造工程        | 10,233.77         | 9,303.43          |
| 永兴县小型水库除险加固项目     | 5,400.85          | 4,909.87          |
| 永兴县马三公路改扩建        | 4,899.27          | 4,453.88          |
| 土地储备中心            | 3,666.42          | 3,333.11          |
| 永兴碧塘至郴州道路建设(郴永大道) | 3,337.06          | 3,033.69          |
| 永康路项目             | 2,878.31          | 2,616.64          |
| 桃源河项目             | 2,423.67          | 2,203.33          |
| 其他 83 个项目         | 37,346.79         | 33,951.63         |
| <b>合计</b>         | <b>117,589.23</b> | <b>106,899.30</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司代建项目投资规模较大，基础设施代建业务收入来源较有保障。截至2020年末，公司主要在建代建项目计划总投资81.18亿元，尚需投资约16.60亿元，公司未来基础设施项目收入持续性较好，但面临较大资金压力。

**表5 截至 2020 年 12 月 31 日公司主要代建项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称              | 预计总投资        | 已投资          | 尚需投资         | 累计确认收入       |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 永兴碧塘至郴州道路建设(郴永大道) | 23.00        | 21.81        | 1.19         | 24.64        |
| S212 道路建设(银都大道)   | 13.00        | 11.46        | 1.54         | 12.50        |
| 城南保障性住房           | 5.00         | 3.90         | 1.10         | 4.40         |
| 智慧综治项目            | 5.00         | 3.62         | 1.38         | 0.00         |
| 农村综合服务平台          | 3.00         | 2.74         | 0.26         | 2.16         |
| 永兴县西河生态风光带        | 2.85         | 2.59         | 0.26         | 2.93         |
| 长鹿大道及长路支线道路工程     | 2.78         | 2.25         | 0.53         | 2.48         |
| 长鹿（永兴）休闲农庄        | 2.00         | 1.44         | 0.56         | 1.60         |
| 江左片区              | 2.00         | 0.59         | 1.41         | 0.00         |
| 桃源河项目             | 2.00         | 0.22         | 1.78         | 0.24         |
| 其他 41 个项目         | 20.55        | 13.97        | 6.59         | 12.40        |
| <b>合计</b>         | <b>81.18</b> | <b>64.58</b> | <b>16.60</b> | <b>63.34</b> |

注：1）部分项目预计总投资与上年披露不一致系公司根据项目实际情况进行调整。2）2）合计数与明细项加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司在建自营项目包括永兴县两区同建安置房建设工程项目、永兴县地下综合管廊



干线工程项目、永兴县旧城区提质改造项目。其中，永兴县两区同建安置房建设工程项目为“16永兴银都债”募投项目，该项目包括5个拆迁安置小区建设工程，计划总投资14.01亿元，规划建设工期3年，于2015年8月开工建设，但受部分拆迁工作进度延缓、部分工程需重新打基础等因素的影响，建设进度不及预期。该项目收益来源于住宅和商业物业的销售，其中住宅拟以低于市场价向安置居民出售，配套商业房则以市场价格对外出售，目前未实现房产销售收入。永兴县地下综合管廊干线工程项目为“20永兴债01”及“21永兴债01”的募投项目。该项目于7条道路建设地下综合管廊，总长度约19.974千米，分布于桂高公路永兴段（2.157千米）、银都大道（8.039千米）、永兴大道（2.230千米）、永碧路（0.700千米）、旧城区道路（3.723千米）、环城西路（1.437千米）、城南路网（1.688千米），计划总投资11.62亿元。该项目收益来源于入廊费和日常维护费。

此外，本次债券募投项目为永兴县新材料新能源产业园标准化厂房及配套设施建设项目，该项目总建筑面积73.80万平方米，包括标准厂房66万平方米，商业门店3.60万平方米，创业孵化中心3.50万平方米，服务中心0.70平方米；项目收益来源于标准厂房出租和出售、商业门面的出售以及办公楼和服务中心的出租。截至2020年末，该项目已完工。

受地区经济发展、项目施工进度、招商引资政策等因素影响，上述自营项目未来能否实现预期收益存在不确定性。

#### 其他业务为公司收入提供一定补充

公司水力发电业务由子公司永兴县二级水电站有限责任公司（以下简称“永兴水电站”）经营。永兴水电站生产的电能主要出售给湖南郴电国际发展股份有限公司永兴分公司，再由该分公司输配给终端用户。永兴水电站拥有一座便江二级水库，水库总库容为4,958万立方米；配备两台发电机组，总装机容量18MW。2020年受疫情及早期较长影响，发电量大幅下降，为5,368.42万千瓦时；电费收入为0.25亿元，毛利率43.32%，均较上年明显下滑。

公司自来水供应业务由子公司永兴县自来水公司（以下简称“永兴自来水”）经营。永兴自来水主要承担永兴县城区、国家循环经济示范园、便江镇、黄泥镇、塘门口镇部分村组的生产生活用水的供应以及城区供水管网兴建、扩建、维护的工作。目前永兴自来水拥有开陡坳水厂、一水厂、二水厂和一个取水泵站，其中一水厂、二水厂和取水泵站仅作为备用水厂和取水点。开陡坳水厂设计供水量为5万吨/日，已能满足永兴县城区的自来水供应。近年来永兴自来水的供水价格均无变化，居民生活用水三个阶梯价格<sup>2</sup>分别为1.86元/m<sup>3</sup>、2.79元/m<sup>3</sup>和3.72元/m<sup>3</sup>，非居民生活用水为2.79元/m<sup>3</sup>，特种用水7.44元/m<sup>3</sup>。2020年公司售水量和水费收入均有所上升，售水量为1,055.74万吨，较2019年有所增长；水费收入为

---

<sup>2</sup> 对4口及以下之家，每户每月的第一阶梯水量为15m<sup>3</sup>，第二阶梯水量为15m<sup>3</sup>-25m<sup>3</sup>（含），第三阶梯水量为25m<sup>3</sup>以上。



0.20亿元，小幅上升，毛利率较为稳定。

公司主要通过对外出租政府注入的房屋取得房屋出租收入。2020年公司实现房屋出租收入0.88亿元。截至2020年末，公司可供出租房屋面积为23.66万平方米，出租率100%，未来仍可为公司带来较为稳定的出租收入。

公司担保业务由子公司湖南永兴融资担保有限公司（以下简称“永兴担保”）经营。2020年公司实现担保收入61.50万元。截至2020年末，永兴担保注册资本及实收资本均为10,000.00万元，担保余额为3,401.07万元；2020年当期担保代偿额为1,200万元。永兴担保的担保对象主要为民营企业，仍存在一定的担保代偿风险。

### 公司获得外部支持力度较大

2020年，根据《关于划转78宗国有经营性资产至永兴银都投资发展集团有限公司暨收回部分资产的通知》，永兴县财政局将价值7.62亿元的房产划入公司（同时收回价值3.91亿元资产），主要系房屋建筑物、土地使用权等；此外，永兴县财政局拨付公司补贴资金1.41亿元。公司持续获得较多外部支持，提升了资本实力和盈利水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2020年末，公司合并范围子公司17家，详见附录四。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模保持增长，但流动性较差

受益于资产注入和业务发展，公司资产规模保持增长，2020年，公司资产规模增长至290.28亿元。

截至2020年末，公司拥有货币资金共9.67亿元，其中37.39%作为质押存单、存出担保保证金等适用受限。公司应收账款主要为对永兴县人民政府投融资建设管理中心等政府单位及关联方应收款，2020年随着资金回流大幅下降。公司其他应收款主要为往来款，规模较大，回收时间不确定，对资金形成一定占用。公司存货主要由土地使用权、代建项目、库存商品（主要系房屋建筑物）等构成，得益于资产注入及业务发展，2020年末增长至165.07亿元，其中土地使用权账面价值157.38亿元，因抵押受限54.84亿元。

2020年，公司长期股权投资大幅增长至7.27亿元，其中永兴龙山水务有限公司投资账面价值5.05亿元，主要系从可供出售金融资产变更为长期股权投资，并追加投资0.56亿元；对永兴县国有资产经营管



理有限公司投资账面价值2.02亿元，主要系公司因政府划拨丧失控制权，故剩余40%股权在长期股权投资科目核算。公司投资性房地产均为出租的房屋建筑物，采用成本法核算，2020年主要因外购、企业合并等增加13.30亿元，因政府收回资产、合并范围变动转出7.54亿元，期末账面价值为14.20亿元，其中11.59亿元因抵押受限。公司无形资产主要为土地使用权，其中公益性资产共23.47亿元，占比较高。

整体来看，公司资产主要由土地使用权、应收款项等构成，且受限比例较高，考虑土地使用权集中变现有一定难度，公司资产流动性较差。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目             | 2020 年        |                | 2019 年        |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| 货币资金           | 9.67          | 3.33%          | 6.53          | 2.41%          |
| 应收账款           | 8.56          | 2.95%          | 15.19         | 5.60%          |
| 其他应收款（合计）      | 40.07         | 13.80%         | 45.93         | 16.93%         |
| 存货             | 165.07        | 56.86%         | 153.49        | 56.57%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>225.59</b> | <b>77.71%</b>  | <b>222.88</b> | <b>82.15%</b>  |
| 长期股权投资         | 7.27          | 2.50%          | 0.19          | 0.07%          |
| 投资性房地产         | 14.20         | 4.89%          | 8.41          | 3.10%          |
| 无形资产           | 23.57         | 8.12%          | 23.93         | 8.82%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>64.70</b>  | <b>22.29%</b>  | <b>48.43</b>  | <b>17.85%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>290.28</b> | <b>100.00%</b> | <b>271.32</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

### 公司应收账款回流情况有所好转，政府补助对利润形成重要支撑

受项目结算进度影响，公司营业收入规模有所下降，考虑在建代建项目规模较大，未来持续性仍然较好。2020年，公司收现比随着应收账款回流得到提升。公司毛利率小幅下滑，但代建业务毛利率稳定，且得益于政府补助大幅增长，对公司利润形成重要支撑。

表7 公司主要盈利指标（单位：亿元）

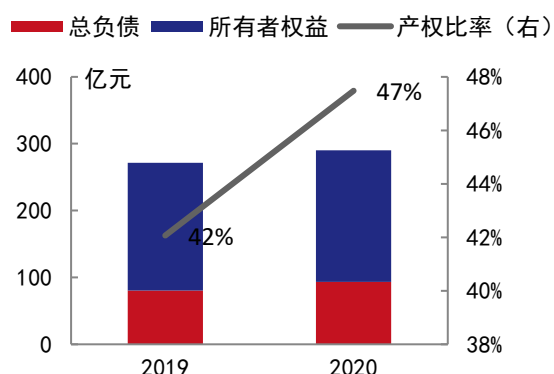
| 项目    | 2020 年 | 2019 年 |
|-------|--------|--------|
| 营业收入  | 13.22  | 15.53  |
| 收现比   | 1.36   | 0.83   |
| 营业利润  | 1.64   | 1.93   |
| 其他收益  | 1.41   | 0.84   |
| 利润总额  | 1.65   | 1.94   |
| 销售毛利率 | 12.87% | 13.24% |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

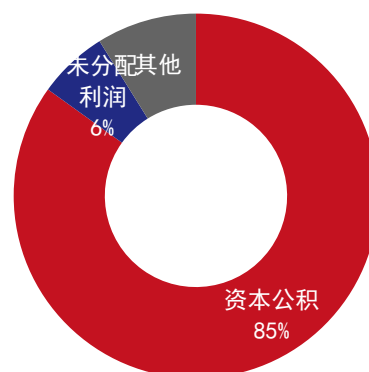
## 资本结构与偿债能力

### 公司债务进一步攀升，面临较大债务压力

公司负债水平仍然较低，但随着负债规模的扩大，产权比率有较大幅度攀升，所有者权益对负债保障能力进一步下降。

**图1 公司资本结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**图2 2020 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

随着对外融资规模增加，截至2020年末，公司总负债增长16.33%至93.46亿元。相较上年，公司短期借款减少，更多采用应付票据、长期借款、债券等渠道融资。2020年，公司新增应付票据5.21亿元。长期借款增长较快，2020年末余额为46.31亿元，其中一年内到期4.77亿元，主要放款银行包括国家开发银行、中国农业发展银行等。2020年末公司存续债券共4只，包括本次债券、“16永兴银都债”、20 永兴债01，以及长银-银都2019年应收账款融资产品。2020年末，长期应付款余额为5.53亿元，主要包括融资租赁款2.26亿元、国家开发基金有限公司0.79亿元。

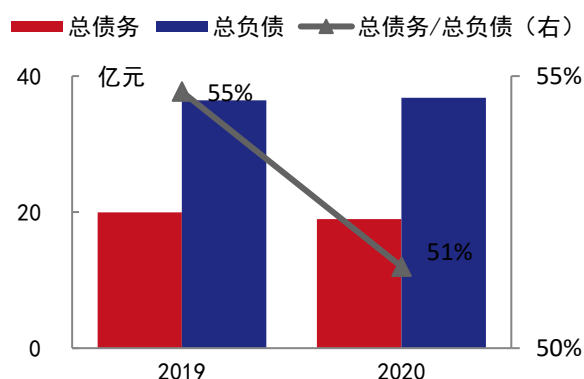
**表8 公司主要负债构成情况 (单位：亿元)**

| 项目             | 2020 年       |                | 2019 年       |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 短期借款           | 0.62         | 0.67%          | 2.22         | 2.76%          |
| 应付票据           | 5.21         | 5.57%          | 0.00         | 0.00%          |
| 应付账款           | 0.23         | 0.24%          | 0.02         | 0.02%          |
| 其他应付款（合计）      | 5.85         | 6.26%          | 4.95         | 6.16%          |
| 一年内到期的非流动负债    | 10.30        | 11.02%         | 11.37        | 14.15%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>26.49</b> | <b>28.34%</b>  | <b>22.16</b> | <b>27.58%</b>  |
| 长期借款           | 41.54        | 44.45%         | 33.00        | 41.07%         |
| 应付债券           | 19.71        | 21.09%         | 18.82        | 23.42%         |
| 长期应付款（合计）      | 5.53         | 5.92%          | 6.21         | 7.73%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>66.97</b> | <b>71.66%</b>  | <b>58.18</b> | <b>72.42%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>93.46</b> | <b>100.00%</b> | <b>80.34</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

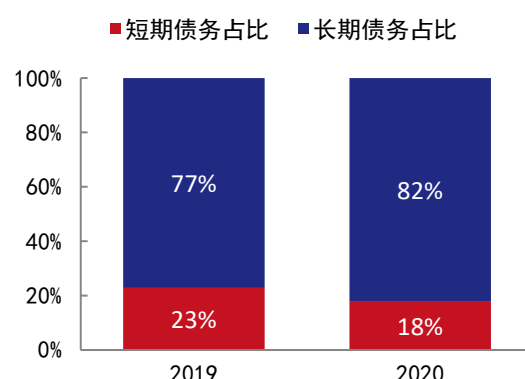
截至2020年末，公司总债务规模进一步增长至81.97亿元，其中短期债务占比18%，债务期限结构较为合理。

图3 公司债务占负债比重



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司负债水平增长较快，资产负债率有所上升。2020年末，公司账面货币资金有所增加，现金短期债务比有所改善，但仍然较低。考虑到公司代建、自营项目仍需进一步投入，且资产流动性较差，公司仍面临较大债务压力。

表9 公司偿债能力指标

| 项目            | 2020 年 | 2019 年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率         | 32.19% | 29.61% |
| 现金短期债务比       | 0.55   | 0.48   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.71   | 1.16   |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月14日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额为9.22亿元，占期末净资产的4.68%，其中，公司本部不良类对外担保0.04亿元，对民企担保金额2.76亿元，存在较大代偿风险。

表10 截至2020年12月31日公司对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保单位             | 担保金额 | 企业性质 | 担保形式     |
|-------------------|------|------|----------|
| 永兴园兴投资建设有限公司      | 5.75 | 国企   | 一般保证     |
| 永兴龙华水利投资有限公司      | 0.60 | 国企   | 一般保证     |
| 永兴佳盛环保科技有限公司      | 0.08 | 民企   | 一般保证、反担保 |
| 永兴县东宸有色金属再生利用有限公司 | 0.04 | 民企   | 一般保证、反担保 |



|                 |             |    |          |
|-----------------|-------------|----|----------|
| 永兴县西河铅业有限责任公司   | 0.07        | 民企 | 一般保证、反担保 |
| 永兴县元泰应用材料有限公司   | 0.07        | 民企 | 一般保证、反担保 |
| 永兴县鑫旺有色金属有限公司   | 0.07        | 民企 | 一般保证、反担保 |
| 永兴龙山水务有限公司      | 0.05        | 国企 | 一般保证     |
| 永兴县国有资产经营管理有限公司 | 0.05        | 国企 | 一般保证     |
| 湖南省闵信工程有限公司     | 0.66        | 民企 | 抵押担保     |
| 北京中财融信投资有限责任公司  | 1.77        | 民企 | 一般保证     |
| 永兴县夹口水轮泵电站      | 0.02        | 国企 | 一般保证     |
| <b>合计</b>       | <b>9.22</b> | -  | -        |

资料来源：公司提供

## 八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本次债券信用等级为AA。



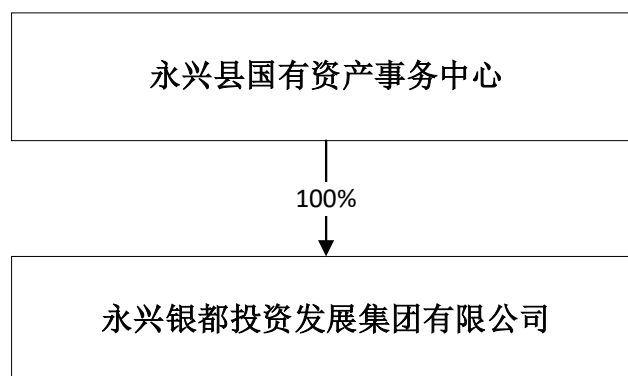
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 9.67   | 6.53   | 8.89   |
| 其他应收款（合计）     | 40.07  | 45.93  | 42.45  |
| 存货            | 165.07 | 153.49 | 139.45 |
| 流动资产合计        | 225.59 | 222.88 | 206.18 |
| 非流动资产合计       | 64.70  | 48.43  | 42.80  |
| 资产总计          | 290.28 | 271.32 | 248.98 |
| 短期借款          | 0.62   | 2.22   | 0.60   |
| 一年内到期的非流动负债   | 10.30  | 11.37  | 7.02   |
| 流动负债合计        | 26.49  | 22.16  | 17.49  |
| 长期借款          | 41.54  | 33.00  | 28.04  |
| 应付债券          | 19.71  | 18.82  | 21.87  |
| 长期应付款         | 3.96   | 4.62   | 0.00   |
| 非流动负债合计       | 66.97  | 58.18  | 58.86  |
| 负债合计          | 93.46  | 80.34  | 76.35  |
| 总债务           | 81.97  | 70.02  | 63.91  |
| 所有者权益         | 196.83 | 190.98 | 172.63 |
| 营业收入          | 13.22  | 15.53  | 18.08  |
| 营业利润          | 1.64   | 1.93   | 1.78   |
| 其他收益          | 1.41   | 0.84   | 1.00   |
| 利润总额          | 1.65   | 1.94   | 1.78   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 6.37   | 5.99   | 1.34   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -11.61 | -8.10  | -13.04 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 5.25   | -0.75  | -2.74  |
| 财务指标          | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 |
| 销售毛利率         | 12.87% | 13.24% | 11.71% |
| 收现比           | 1.36   | 0.83   | 1.25   |
| 资产负债率         | 32.19% | 29.61% | 30.67% |
| 现金短期债务比       | 0.55   | 0.48   | 1.14   |
| EBITDA（亿元）    | 3.12   | 2.87   | 2.81   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.71   | 1.16   | 1.01   |

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

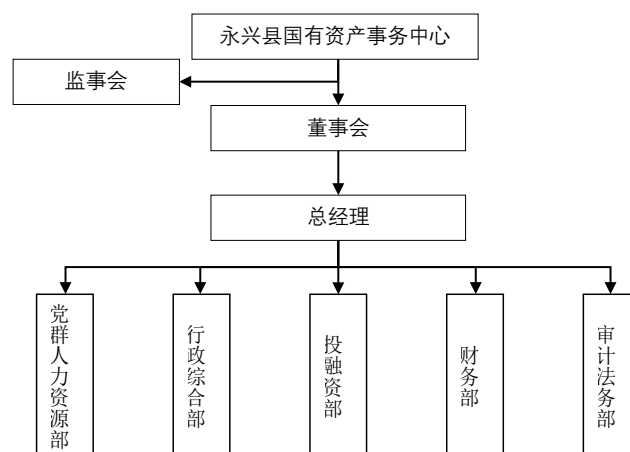


## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供



## 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

| 子公司名称             | 业务性质            | 持股比例 (%) |        | 表决权比例 (%) | 取得方式 |
|-------------------|-----------------|----------|--------|-----------|------|
|                   |                 | 直接       | 间接     |           |      |
| 永兴县交通建设投资有限公司     | 交通基础设施建设        | 100.00   |        | 100.00    | 划拨   |
| 永兴县自来水公司          | 自来水生产与供应        |          | 100.00 | 100.00    | 划拨   |
| 永兴县金辉文化旅游有限公司     | 农业产业化建设         |          | 100.00 | 100.00    | 划拨   |
| 永兴县城市基础设施建设投资有限公司 | 城市基础设施建设        | 54.95    |        | 100.00    | 投资   |
| 永兴县水利电力有限责任公司     | 水力发电、水力灌溉       |          | 94.09  | 94.09     | 划拨   |
| 永兴开元投资有限公司        | 项目投资与咨询服务       | 50.51    |        | 50.51     | 投资   |
| 永兴县保障性安居工程投资有限公司  | 保障性安居工程投资       | 100.00   |        | 100.00    | 投资   |
| 永兴县永兴冰糖橙有限责任公司    | 柑橘类的育苗、种植、加工、销售 | 65.00    |        | 65.00     | 投资   |
| 湖南永兴信用担保有限公司      | 信贷担保            | 80.00    |        | 80.00     | 投资   |
| 永兴县二级水电站有限责任公司    | 水利发电、养殖鱼        |          | 94.09  | 94.09     | 划拨   |
| 永兴县汇农扶贫开发投资有限公司   | 扶贫项目投资及管理费服务等   |          | 100.00 | 100.00    | 投资   |
| 永兴银都恒达实业有限公司      | 城市基础设施建设、其他商品销售 | 100.00   |        | 100.00    | 新设   |
| 永兴创元城建开发有限公司      | 房地产开发城市基础设施建设   |          | 100.00 | 100.00    | 新设   |
| 永兴银都水务有限公司        | 自来水生产销售与供应      |          | 100.00 | 100.00    | 新设   |
| 永兴县顺和殡仪服务有限公司     | 殡葬服务相关          |          | 100.00 | 100.00    | 新设   |
| 永兴龙华水利投资有限公司      | 水利基础设施项目投资建设    | 61.69    |        | 61.69     | 投资   |
| 永兴县柏源自来水有限公司      | 自来水生产销售与供应      |          | 100.00 | 100.00    | 新设   |

注：子公司永兴县城市基础设施建设投资有限公司注册资本为 18,200 万元，其中永兴银都投资发展集团有限公司认缴出资 10,000 万元，认缴出资比例为 54.95%。中国农发重点建设基金有限公司认缴出资 8,200 万元，认缴出资比例为 45.05%。中国农发重点建设基金有限公司名为股权投资，实际属于债权，已在负债中进行披露，故本集团对永兴县城市基础设施建设投资有限公司拥有 100% 的表决权。

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                                             |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 销售毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                         |
| 收现比           | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                               |
| 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                         |
| 现金短期债务比       | $\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$                                                   |
| 现金类资产         | $\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$                 |
| EBITDA        | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$ |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$                          |
| 短期债务          | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$              |
| 长期债务          | $\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$                                   |
| 总债务           | $\text{短期债务} + \text{长期债务}$                                                      |

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号  | 定义              |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C   | 债务无法得到偿还。       |

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                              |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC  | 在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。                         |

注：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。

### 三、展望符号及定义

| 类型 | 定义                 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |