



永兴银都投资发展集团有限公司及相关债券2022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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

永兴银都投资发展集团有限公司¹及相关债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 永银都/16 永 兴银都债	AA+	AA+
PR 永兴 01/17 永 兴债 01	AA	AA
PR 永兴 02/17 永 兴债 02	AA	AA
20 永兴 01/20 永 兴债 01	AAA	AAA
21 永银 01 /21 永 兴债 01	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持永兴银都投资发展集团有限公司（以下简称“永兴银都”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“PR 永银都/16 永兴银都债”的信用等级为 AA+，维持“PR 永兴 01/17 永兴债 01”“PR 永兴 02/17 永兴债 02”的信用等级为 AA，维持“20 永兴 01/20 永兴债 01”的信用等级为 AAA，维持“21 永银 01 /21 永兴债 01”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：公司是永兴县重要的基础设施建设主体，外部环境良好，基础设施代建业务收入来源仍有较好保障，并继续获得当地政府的较大支持，同时，重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）为“PR 永银都/16 永兴银都债”提供的连带责任保证担保、湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南担保”）为“20 永兴 01/20 永兴债 01”提供的连带责任保证担保和常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）为“21 永银 01 /21 永兴债 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效提升债券的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司自营项目建设进度及收益不及预期，资产整体流动性较弱，面临较大的债务压力，代偿风险大，对湖南省永兴县综合利用电厂有限公司借款存在较大坏账风险等风险因素。

评级日期

2022 年 5 月 31 日

未来展望

- 预计公司外部环境良好，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。

联系方式

项目负责人：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：张涛
zhangt@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	304.40	290.28	271.32
所有者权益	198.31	196.83	190.98
总债务	92.71	81.97	70.02
资产负债率	34.85%	32.19%	29.61%
现金短期债务比	0.45	0.55	0.48
营业收入	10.11	13.22	15.53
其他收益	1.63	1.41	0.84
利润总额	1.67	1.65	1.94
销售毛利率	13.45%	12.87%	13.24%
EBITDA	2.30	3.12	2.87
EBITDA 利息保障倍数	2.03	1.71	1.16
经营活动现金流净额	-4.36	6.37	5.99
收现比	149.41%	136.34%	83.22%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 公司原名“永兴银都投资建设发展(集团)有限公司”，于 2019 年 3 月变更为现名。

优势

- **公司外部环境良好。**金银回收为永兴县传统特色支柱产业，同时新兴产业和服务业得以大力发展，带动经济增速较快，经济总量在郴州市位于中等偏上，一般公共预算在郴州市排名靠前。
- **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 2021 年末，公司主要在在建代建项目计划总投资 12.23 亿元，尚需投资 3.81 亿元，未来收入来源具有较好保障。
- **公司继续获得当地政府的较大支持。**公司受到当地政府支持力度较大，2021 年，永兴县财政局无偿划拨湖南郴电国际发展股份有限公司（简称“郴电国际”，股票代码：600969）股权价值 0.87 亿元，政府补助 1.63 亿元，增强了公司的资本实力和利润水平。
- **重庆进出口担保提供的连带责任保证担保为“PR 永银都/16 永兴银都债”的本息偿付提供了较好的保障，仍可有效提升“PR 永银都/16 永兴银都债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，重庆进出口担保主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“PR 永银都/16 永兴银都债”的安全性。
- **湖南担保提供的连带责任保证担保为“20 永兴 01/20 永兴债 01”的本息偿付提供了较好的保障，仍可有效提升“20 永兴 01/20 永兴债 01”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖南担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“20 永兴 01/20 永兴债 01”的安全性。
- **常德财鑫担保为“21 永银 01 /21 永兴债 01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21 永银 01 /21 永兴债 01”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21 永银 01 /21 永兴债 01”的信用水平。

关注

- **自营项目建设进度及收益不及预期。**公司自营项目建设进度不及预期，截至 2021 年末未按预期实现收入。
- **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，土地使用权集中变现有一定难度。
- **公司债务持续攀升，面临较大债务压力。**公司总债务持续增长，截至 2021 年末增至 92.71 亿元，同比增长 13.10%，现金短期债务比处于较低水平，考虑到在建项目仍需进一步投入，且资产流动性较弱，公司面临较大债务压力。
- **公司代偿风险大。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 5.04 亿元，占期末净资产的 2.54%，其中，对民企担保余额 1.65 亿元。公司和永兴县交通建设投资有限公司（简称“永兴交投”）因为湖南省闽信工程有限公司、北京中财融信投资有限责任公司贷款提供担保（担保余额 1.44 亿元，含永兴交投不良担保 0.95 亿元），已被华融湘江银行股份有限公司（简称“华融湘江银行”）提起诉讼，公司代偿风险大。
- **公司对湖南省永兴县综合利用电厂有限公司借款存在较大坏账风险。**公司诉湖南省永兴县综合利用电厂有限公司借款合同纠纷所涉 1.33 亿元，因法院暂未发现被执行人有可供执行资产，已终止执行，该笔借款面临较大坏账风险。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险	有效净资产规模	6

GDP 规模	2	状况	资产负债率	6
GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	3
公共财政收入	2		收现比	7
区域风险状况调整分	0			
经营状况	强			
业务竞争力	7			
业务持续性和稳定性	5			
业务多样性	2			
业务状况等级	强	财务风险状况等级		很小
指示性信用评分				aa
调整因素	无	调整幅度		0
独立信用状况				aa
外部特殊支持调整				0
公司主体信用等级				AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-06-30	张涛、蒋申	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)	阅读全文
AA/稳定	AA	2021-06-30	张涛、蒋申	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2021-06-30	张涛、蒋申	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2016-07-27	魏榆峻、王一峰	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA+	2015-12-31	范刚强、陈远新	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
PR 永银都/16 永兴银都债	8.80	1.76	2021-06-30	2023-03-24
PR 永兴 01/17 永兴债 01	7.00	4.20	2021-06-30	2024-07-07
PR 永兴 02/17 永兴债 02	8.00	4.80	2021-06-30	2024-08-14
20 永兴 01/20 永兴债 01	6.00	6.00	2021-06-30	2027-08-28
21 永兴债 01/21 永银 01	3.50	3.50	2021-06-30	2028-01-26

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2016年3月24日发行7年期8.80亿元16永兴银都债，募集资金计划用于永兴县两区同建安置房建设工程项目。截至2022年3月21日，16永兴银都债募集资金专项账户余额为997,408.66元。

公司于2017年7月7日发行7年期7.00亿元17永兴债01，于2017年8月14日发行7年期8.00亿元17永兴债02，募集资金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和补充流动资金。截至2022年3月21日，17永兴债01、17永兴债02募集资金专项账户（与20永兴债01共用）余额为20,300.71元。

公司于2020年8月28日发行7年期6.00亿元20永兴债01，募集资金计划用于永兴县地下综合管廊干线工程项目和补充营运资金。截至2022年3月21日，20永兴债01募集资金专项账户之一（与17永兴债01、17永兴债02共用）余额为20,300.71元，募集资金专项账户之二（与21永兴债01共用）余额为6,546.06元。

公司于2021年1月26日发行7年期3.50亿元21永兴债01，募集资金原计划用于永兴县地下综合管廊干线工程项目和补充营运资金。截至2022年3月21日，21永兴债01募集资金专项账户（与20永兴债01共用）余额为6,546.06元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，截至2021年末，公司注册资本及实收资本仍为88,039.19万元。控股股东仍为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%。

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。2021年新纳入公司合并报表范围子公司4家，截至2021年末纳入公司合并范围的子公司共21家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围新增子公司情况（单位：%）

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
永兴银都新时代文化发展有限公司	51.00	广告设计、品牌推广、营销策划	新设
永兴银都众辉辉砂石经营有限公司	51.00	非金属矿采选业	新设
永兴金阳新能源有限公司	100.00	电力、热力、燃气及水生产和供应	新设
湖南润业建设工程有限公司	100.00	住宅房屋建筑	收购

资料来源：公司2021年审计报告

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加

大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

金银回收为永兴县传统特色支柱产业，同时新兴产业和服务业得以大力发展，带动经济增速较快，经济总量在郴州市位于中等偏上，一般公共预算在郴州市排名靠前，但财政自给能力弱，债务余额持续扩张

区位特征：永兴县隶属于郴州市，矿产资源丰富，从事金银回收行业的历史较为悠久，是经中国人民银行总行批准的允许自行销售“三废”回收金银产品的县。永兴县是湖南省郴州市的下辖县，位于湖南省东南部，郴州市北陲，东邻资兴，南连苏仙，西靠桂阳，北接安仁及耒阳。永兴县下辖2个街道办事处、10镇4乡，土地总面积1,979.4平方公里。2021年末永兴县常住人口为54.6万人，较第七次人口普查的53.85万人，人口呈净流入。永兴县交通相对较为便利，京广铁路、京珠高速公路、107国道、S212省道交叉穿越境内；便江上承东江，经湘江直入长江，是郴州市唯一的水运航线。

永兴县矿产资源较为丰富，已发现矿产21种，已探明资源储量的矿产8种，总资源储量3.38亿吨，是全国200个重点产煤县之一。此外，永兴县从事金银回收行业的历史较为悠久，金银回收企业较多。永兴县被世界白银协会和中国有色金属协会命名为中国银都，是经中国人民银行总行批准的允许自行销售“三废”回收金银产品的县。

经济发展水平：永兴县创新发展传统特色稀贵金属回收利用产业，同时大力发展新兴产业和服务业，带动经济持续增长，经济总量在郴州市11个区县中排名第5，经济水平尚可。依托于较为悠久的金银回收历史和较为丰富的煤炭资源，永兴县形成了以稀贵金属回收利用和煤炭为主导的传统产业体系，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。但稀贵金属产业附加值不高，且县内坚持“三去一降一补”，陆续关闭淘汰煤矿等原因，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。目前永兴县构建了以稀贵金属综合回收利用产业为主导，电子信息、新材料、装备制造、节能环保产业为协同的“1+4”产业体系，稀贵金属综合回收利用产业产值达800亿元，雄风、众德等十多家稀贵金属综合回收利用企业为湖南省有色金属50强，“联合国银”银饰等数十个产品认定为湖南名牌产品。第三产业方面，突出发展生态文化旅游，永兴丹霞森林公园被评为国家级森林公园。此外，乡镇电商物流服务覆盖全面，永兴冰糖橙、银制品线上销售比重达30%，被评为“全国电子商务进农村优秀示范县”。

2021年永兴县全县工业增加值增长9.2%，其中原煤产量4,520吨，比上年下降99.06%，生产白银4,220吨，黄金8吨、10种有色金属18.0万吨，分别同比增长9.61%、5.26%、4.05%，制造业增加值增长10.9%。服务业方面，2021年全年货物周转量545,33.1万吨公里，全年接待游客889.65万人次，同比增长37.88%，旅游综合收入70.71亿元，同比增长31.19%。在工业和服务业双推动下，近年永兴县经济保持较快增长，2021年全区实现地区生产总值347.8亿元，同比增长9.3%，增速高于全国和郴州市平均水平。经济总量在郴州市11个区县中排名第5，三次产业结构比由2020年的11.1:36.9:52.0调整为10.3:37.4:52.3，二三产业是经济主要增长点。2021年永兴县人均生产总值约为6.47万元，是全国平均水平的79.88%。从经济增长的驱动因素来看，固定资产投资近年增速较快，社会消费品零售总额波动较大，2021年社会消费品零售总额同比大增，主要受上年低基数影响。永兴县出口商品主要为二极管及类似半导体器件、集成电路、服装和纺织品等，2021年进出口总额呈大幅增长。

表2 2021年郴州市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	工业增加值	一般公共预算收入	政府性基金收入
北湖区	453.87	9.8%	7.88	80.76	7.06	11.18
桂阳县	413.13	8.8%	5.83	-	18.66	-
资兴市	361.8	8.8%	11.23	170.41	17.72	9.84
苏仙区	355.2	9.0%	8.14	-	6.98	6.75
永兴县	347.8	9.3%	6.47	-	16.02	9.87
宜章县	242.18	8.8%	4.26	-	9.9	-

临武县	163.7	9.0%	5.07	-	8.64	14.52
嘉禾县	157.5	8.9%	4.59	-	8.32	8.62
安仁县	124.3	8.0%	3.54	-	4.9	-
汝城县	100.06	8.2%	2.91	-	5.13	12.22
桂东县	50.53	8.2%	3.14	-	2.66	4.77

注：1) 宜章县、嘉禾县、临武县人均 GDP 采用第七次人口普查常住人口数据 567,970 人、343,169 人、322,987 人计算；
 2) “-”表示数据未公开披露。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 永兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	347.8	9.3%	314.9	2.8%	316.8	8.2%
固定资产投资	-	9.9%	-	8.8%	-	11.7%
社会消费品零售总额	123.1	14.8%	107.3	-2.3%	102.7	10.3%
进出口总额(亿美元)	4.29	27.0%	3.33	-38.8%	5.44	17.4%
人均 GDP（万元）		64,680		57,680		58,185
人均 GDP/全国人均 GDP		79.88%		80.71%		82.08%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：永兴县 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

发展规划及机遇：根据《永兴县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，永兴县以实施中国银都首选发展战略、乡村振兴战略、文旅产业提质升级战略“三大战略”、推进中部六省县域高质量发展特色区、国家稀贵金属综合利用示范区、大湘南承接产业转移集聚区、大湘南休闲康养生态旅游精品区、全省乡村振兴先行区“五区共建”为发展定位，主要布局稀贵金属再生资源综合回收和精深加工、废弃资源循环利用产业，做大做强节能环保、电子信息、旅游康养等产业链。规划仍以原支柱产业为核心，资源类产业向新兴产业转型，未来有较好的发展空间。

财政及债务水平：永兴县一般公共预算在郴州市排名靠前，但财政自给能力弱，债务余额持续扩张。2021年永兴县一般公共预算收入实现16.02亿元，在郴州排名第三，同比增长10.03%，主要来自于增值税、企业所得税增长，全年实现税收收入11.21亿元，同比增长12.89%，近年税收收入占一般公共预算收入的比例有所提升，财力来源持续优化。2021年全县实现政府性基金收入9.87亿元，同比增长4.78%，近三年永兴县政府性基金收入呈持续增长态势，主要得益于国有土地使用权出让收入保持增长。2021年全县实现一般公共预算支出40.89亿元，财政自给率39.18%，财政自给能力弱。近三年永兴县政府债务余额持续扩张，复合增长率为8.54%，债务规模持续攀升。

表4 永兴县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	16.02	14.56	14.49
税收收入占比	69.98%	68.20%	67.08%
财政自给率	39.18%	35.93%	36.23%

政府性基金收入	9.87	9.42	8.46
地方政府债务余额	62.89	57.33	53.38

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：永兴县财政预、决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，永兴县主要城投平台仅1家，为永兴银都投资发展集团有限公司，主要负责永兴县基础设施建设、水力发电、自来水供应等。

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。2021年，公司实现营业收入10.11亿元，较上年有所下降，主要系前期项目近期已陆续确认收入，可供结转已完工项目逐年下降，加之受湖南省“停缓调撤”政策影响，基础设施项目收入下降较多；公司毛利率为13.45%，略有增长。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施项目	8.72	9.09%	11.76	9.09%
电费	0.30	53.45%	0.25	43.32%
水费	0.21	75.79%	0.20	75.63%
其他	0.89	28.49%	1.02	36.97%
合计	10.11	13.45%	13.22	12.87%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司是永兴县重要的城市基础设施建设主体，基础设施代建业务收入来源仍有较好保障，但自营项目能否按期实现预期收益存在不确定性

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。

2021年公司结算主要项目包括农村综合服务平台项目、异地扶贫项目、长鹿大道及长路支线道路工程项目等，共结转成本7.93亿元，确认收入8.72亿元，同比下降25.83%，主要系前期项目近期已陆续确认收入，可供结转已完工项目逐年下降，加之受湖南省“停缓调撤”政策²的影响，毛利率为9.09%，保

² 湖南省财政厅于2018年4月印发《关于压减投资项目切实做好甄别核实政府性债务有关工作的紧急通知》，要求各地按照“停、缓、调、撤”的原则压减投资项目，并切实做好政府性债务甄别核实工作。对不属于中央重点项目和省委政府安排的12件民生实事的项目与省政府工作报告明确的重点项目，未开工建设

持稳定。

表6 2021年公司基础设施项目确认收入明细（单位：亿元）

项目明细	确认收入	结转成本
农村综合服务平台项目	1.24	1.13
异地扶贫项目	0.88	0.80
长鹿大道及长路支线道路工程项目	0.82	0.74
S213 项目指挥部（永兴至资兴段）	0.66	0.60
忠和区居民集中安置及配套基础设施项目	0.66	0.60
S212 道路建设(银都大道)	0.60	0.55
塘门口片避险安置工程及配套基础设施项目	0.52	0.47
其他项目	3.34	3.04
合计	8.72	7.93

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司作为永兴县重要的城市基础设施建设主体，基础设施代建业务收入来源仍有较好保障。截至2021年末，公司主要在建代建项目计划总投资12.23亿元，尚需投资3.81亿元，公司未来基础设施项目收入具有较好的持续性。

表7 截至2021年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
旧城区投资改造项目	5.60	7.60	-
易地扶贫搬迁项目	2.00	2.19	-
永兴县采煤沉陷区湘复片工程	1.98	0.69	1.29
采煤沉陷区胡碑下避险安置工程及配套	1.50	0.04	1.46
金龟采煤沉陷区	0.64	0.06	0.58
永兴县消防二站	0.52	0.03	0.49
合计	12.23	10.61	3.81

注：1) 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2021年末，公司自营项目包括永兴县两区同建安置房建设工程项目（PR 永银都/16永兴银都债募投项目）、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（PR 永兴01/17永兴债01、PR 永兴02/17永兴债02募投项目）、永兴县地下综合管廊干线工程项目（20永兴01/20永兴债01、21永银01/21永兴债01募投项目），受地区经济发展、招商引资政策等因素影响，上述自营项目存在建设进度、收入不及预期的风险。

的，一律停建；虽已开工建设，但停止之后无重大影响的，一律暂缓；已开工建设且停建会造成重大影响的项目，要从严调减投资规模；对于2017年7月15日以后筹措的系统外需要财政资金偿还的债务，撤销相应项目，筹措资金予以归还；对易地扶贫搬迁、棚户区改造等中央重点项目和省委省政府安排的12件民生实事项目以及省政府工作报告明确的重点项目，要通过统筹资金、盘活资产等方式重点保障，但不能作为违规举债的借口。

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。2021年发电量大幅增长，为8,653万千瓦时；电费收入为0.30亿元，毛利率53.45%，均较上年有所提升。

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。2021售水量为991.51万吨，较上年小幅下滑；水费收入为0.21亿元，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。2021年公司实现房屋出租收入0.69亿元。截至2021年末，公司可供出租房屋面积为19.26万平方米，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。2021年公司实现担保收入52.23万元。2022年1月，公司将所持永兴担保公司80%股权转让变更至永兴县国有资产事务中心名下，永兴担保不再纳入公司合并范围。

公司获得外部支持力度较大

2021年，根据《永兴县人民政府关于将县财政局所持郴电国际国有股份无偿划转至银都集团的批复》，永兴县财政局将所持郴电国际股份11,774,993股无偿划转到公司；此外，永兴县财政局拨付公司补贴资金1.63亿元。公司持续获得较多外部支持，提升了资本实力和盈利水平。

表8 2021年公司资本公积变动明细（单位：亿元）

变动明细	变动金额
划拨湖南郴电国际发展股份有限公司3.18%的股权	0.87
联营企业资本公积变动增加	0.20
收回房产	-0.06
合计	1.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年合并报表范围变化情况如表1所示。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但流动性较弱

受益于资产注入和业务发展，近年公司资产规模保持增长，2021年末，公司资产规模增长至304.40亿元，同比增长4.86%。

截至2021年末，公司拥有货币资金共8.14亿元，其中34.39%作为质押存单、存出担保保证金等，使用受限。公司应收账款主要为对永兴县财政局等政府单位及关联方应收款，2021年因项目回款有所下降。公司其他应收款主要为往来款，规模较大，2021年大幅下降主要系2021年政府划拨6.44亿元不动产抵减债务，以及部分其他应收款因自营工程项目结算转入存货科目，需要注意的是其他应收款回收时间不确定，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，由于资产注入以及其他应收款转入，近年保持增长，截至2021年末为186.03亿元，其中土地使用权账面价值164.08亿元，主要为国有出让用地，用途包括商住、城镇混合住宅用地、住宅用地、其他商服用地等，均已缴纳土地出让金，因抵押受限43.91亿元。

2021年长期股权投资变动不大，主要包括对永兴龙山水务有限公司股权投资5.05亿元，永兴县国有资产经营管理有限责任公司股权投资2.03亿元。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，2021年末账面价值为13.67亿元，其中11.71亿元因抵押受限。2021年末，公司固定资产账面价值增至11.39亿元，主要系公司于2021年购入2.40亿元房屋建筑物、政府划拨6.44亿元不动产抵减其他应收款所致，固定资产中公益性资产共1.10亿元。公司无形资产主要为土地使用权，其中林地、储备用地等公益性资产共23.85亿元，占比较高。公司其他非流动资产主要系对永兴园兴投资建设有限公司、永兴龙山水务有限公司股权预付款，永兴园兴投资建设有限公司、永兴龙山水务有限公司2021年末总资产分别为36.72亿元和19.14亿元，净资产分别为13.08亿元和10.36亿元，净利润分别为0.48亿元和7,551.25元。

整体来看，公司资产主要由土地使用权、应收款项等构成，且截至2021年末，受限资产合计62.99亿元，受限比例较高，考虑土地使用权集中变现有一定难度，公司资产流动性较弱。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.14	2.67%	9.67	3.33%
应收账款	5.62	1.85%	8.56	2.95%
其他应收款（合计）	25.22	8.28%	40.07	13.80%
存货	186.03	61.12%	165.07	56.86%
流动资产合计	228.82	75.17%	225.59	77.71%

长期股权投资	7.53	2.48%	7.27	2.50%
投资性房地产	13.67	4.49%	14.20	4.89%
固定资产	11.39	3.74%	2.67	0.92%
无形资产	23.96	7.87%	23.57	8.12%
其他非流动资产	15.38	5.05%	14.36	4.95%
非流动资产合计	75.58	24.83%	64.70	22.29%
资产总计	304.40	100.00%	290.28	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入规模持续下降，政府补助对公司利润形成重要支撑

2020-2021年，受前期项目近期已陆续确认收入，可供结转已完工项目逐年下降，加之湖南省“停缓调撤”政策影响，公司营业收入规模持续下降，考虑公司系永兴县重要的城市基础设施建设主体，且目前在手项目仍较充足，未来业务仍有较好持续性；公司收现比有所提升，整体维持在较高水平，业务回款情况较好。由于基础设施代建业务结算比例固定，公司销售毛利率较为稳定，且公司持续受到当地政府外部支持，2021年政府补助为1.63亿元，对公司利润形成重要支撑。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

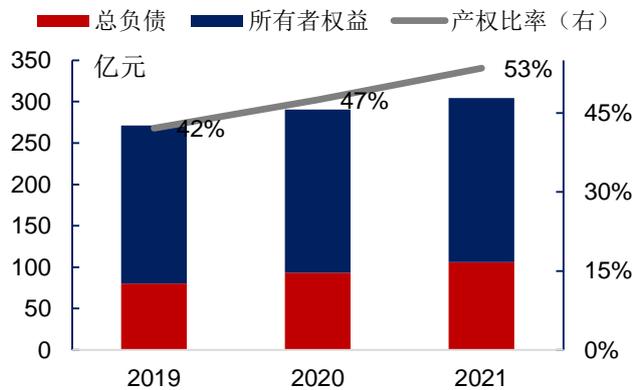
指标名称	2021年	2020年
收现比	149.41%	136.34%
营业收入	10.11	13.22
营业利润	1.67	1.64
其他收益	1.63	1.41
利润总额	1.67	1.65
销售毛利率	13.45%	12.87%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

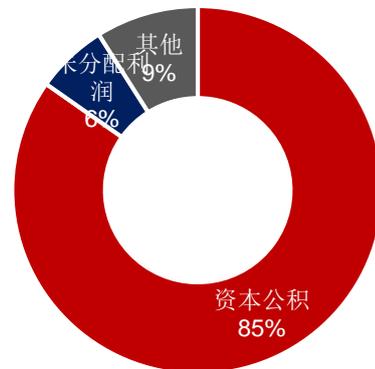
资本结构与偿债能力

公司债务持续攀升，面临较大债务压力

受益于资产注入，公司所有者权益保持增长，截至2021年末为198.31亿元。2021年，随着负债规模的扩大，公司产权比率较上年上升，所有者权益对负债保障能力有所下降。

图1 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2021 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

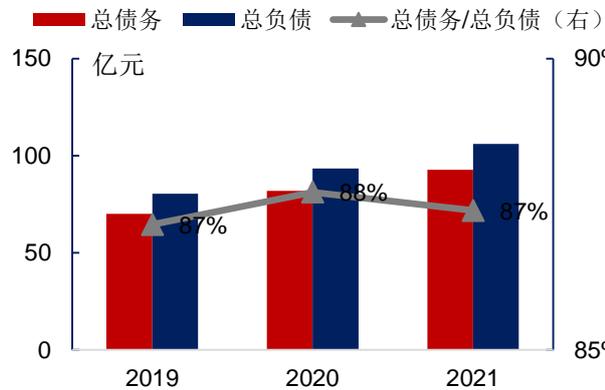
随着对外融资规模增加，公司总负债增至2021年末的106.08亿元，较上年增长13.52%。公司短期借款规模较小且存在波动，主要采用应付票据、长期借款、债券等渠道融资。2021年末，公司应付票据余额4.60亿元，其中银行承兑汇票2.80亿元，商业承兑汇票1.80亿元。长期借款增长较快，2021年末余额为51.86亿元，此外一年内到期5.59亿元，主要放款银行包括国家开发银行、中国农业发展银行等。2021年末公司存续债券共7只，包括16永兴银都债、17永兴债01、17永兴债02、20 永兴债01、21永兴债01、21银都01，以及长银-银都2019年应收账款融资产品。随着到期融资租赁款、扶贫小额信贷项目的偿还，长期应付款余额持续收缩至2021年末的5.00亿元，主要包括融资租赁款1.80亿元、国家开发基金公司0.73亿元。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

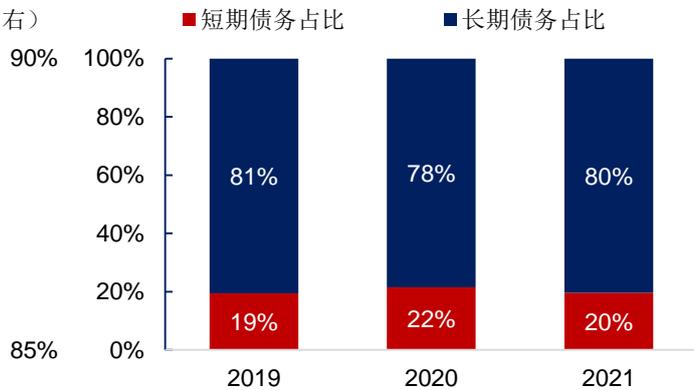
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.60	1.51%	0.62	0.67%
应付票据	4.60	4.34%	5.21	5.57%
其他应付款（合计）	6.97	6.57%	5.85	6.26%
一年内到期的非流动负债	11.18	10.54%	10.30	11.02%
流动负债合计	28.94	27.28%	26.49	28.34%
长期借款	51.86	48.89%	41.54	44.45%
应付债券	20.07	18.92%	19.71	21.09%
长期应付款（合计）	5.00	4.72%	5.53	5.92%
非流动负债合计	77.14	72.72%	66.97	71.66%
负债合计	106.08	100.00%	93.46	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务规模增长较快，截至2021年末增长至92.71亿元，同比增长13.10%，债务期限结构较为稳定，短期债务占总债务比例约20%，存在一定集中偿付压力。

图 3 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表

图 4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表

公司持续受到资产注入、股权划拨等外部支持，但负债规模增长较快，资产负债率上升。2020-2021年，现金短期债务比有所下降，且持续处于较低水平。考虑到公司代建、自营项目仍需进一步投入，且资产流动性较弱，公司面临较大债务压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	34.85%	32.19%
现金短期债务比	0.45	0.55
EBITDA 利息保障倍数	2.03	1.71

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，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2019年1月1日至报告查询日³，公司本部、子公司永兴县城市基础设施建设投资有限公司和永兴银都恒达实业有限公司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；子公司永兴交投存在不良类担保余额为0.95亿元，主要系对湖南省闽信工程有限公司、北京中财融信投资有限责任公司的担保逾期。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为5.04亿元（不含永兴担保对外担保余额），占期末净资产的2.54%，其中，公司对民企担保余额1.65亿元，其中公司和永兴交投因为湖南省闽信工程有限公司、北

³ 公司本部、永兴县城市基础设施建设投资有限公司和永兴县交通建设投资有限责任公司查询报告日为 2022 年 4 月 29 日，永兴银都恒达实业有限公司查询报告日为 2022 年 4 月 28 日。

京中财融信投资有限责任公司的贷款提供担保（担保余额合计1.44亿元，含永兴交投不良担保0.95亿元），已被华融湘江银行提起诉讼，公司代偿风险大。

表13 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保余额	企业性质	担保形式	是否设置反担保
永兴园兴投资建设有限公司	3.34	国企	一般保证	否
永兴县西河铅业有限责任公司	0.07	民企	一般保证	是
永兴县元泰应用材料有限公司	0.07	民企	一般保证	是
永兴县鑫旺有色金属有限公司	0.07	民企	一般保证	是
永兴县国有资产经营管理有限公司	0.05	国企	一般保证	否
湖南省闽信工程有限公司	0.75	民企	抵押担保	否
北京中财融信投资有限责任公司	0.69	民企	一般保证	否
合计	5.04	-	-	-

注：不含永兴担保对外担保余额。

资料来源：公司提供

根据公司提供的资料，截至2022年4月26日，公司（含子公司）主要诉讼情况如表17所示，主要系金融借款合同纠纷、建设工程施工合同纠纷、追偿权纠纷等。其中，根据公司提供的说明，公司与华融湘江银行金融借款合同纠纷已初步达成和解意向，预计可能最终赔偿金额约2,000万元，中证鹏元将持续关注该意向的后续进展；公司诉湖南省永兴县综合利用电厂有限公司借款合同纠纷所涉1.33亿元，因法院暂未发现被执行人有可供执行资产，已终止执行，该笔借款面临较大坏账风险。若公司被判决赔偿或无法追回款项，将对公司现金流造成不利影响。

表14 截至 2022 年 4 月 26 日公司主要诉讼情况（单位：万元）

原告	被告	诉讼事由	进展
华融湘江银行	北京中财融信投资有限责任公司、永兴县交通建设投资有限责任公司等	金融借款合同纠纷	已进入执行阶段
华融湘江银行	湖南闽信工程有限公司、公司、永兴县交通建设投资有限责任公司	金融借款合同纠纷	二审审理中
张明喜	永兴县交通建设投资有限责任公司、永兴县城市基础设施建设投资有限公司	建设工程施工合同纠纷	一审审理中
公司	永兴佳盛环保科技有限公司	追偿权纠纷	准备申请执行
公司	永兴县东宸有色金属再生利用有限公司	追偿权纠纷	准备申请执行
永兴县交通建设投资有限责任公司	张明喜、王孟国等	建设工程施工合同纠纷	郴州市检察院民事监督阶段
公司	湖南省永兴县综合利用电厂有限公司	借款合同纠纷	暂未发现被执行人有可供执行资产，已终止执行

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

永兴县经济总量在郴州市位于中等偏上，且增速较快，一般公共预算在郴州市排名靠前。公司作为

永兴县重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，受到当地政府的大力支持。同时，截至2021年末，公司尚余120.17亿元土地使用权未抵押，具有较强的再融资能力。同时，中证鹏元也关注到，公司收入持续下降，资产流动性较弱，债务规模增长较快，面临较大债务压力等风险因素。整体来看，公司抗风险能力尚可。

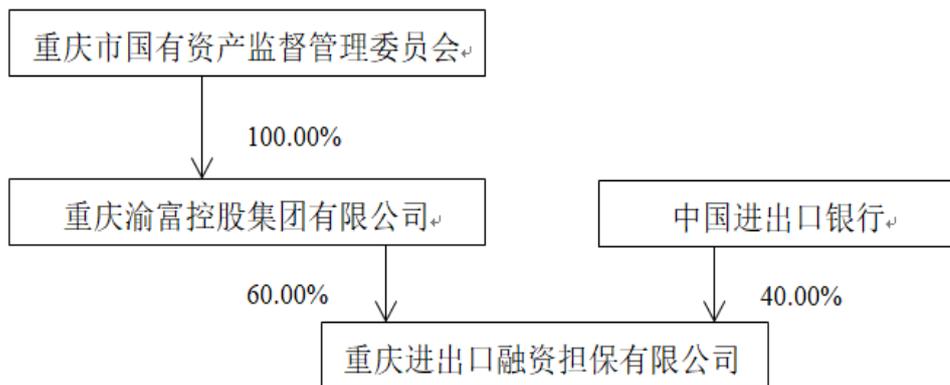
九、债券偿还保障分析

重庆进出口担保提供的连带责任保证担保为“PR 永银都/16永兴银都债”的本息偿付提供了较好的保障，仍可有效提升“PR 永银都/16永兴银都债”的信用水平

重庆进出口担保为“PR 永银都/16永兴银都债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保范围包括“PR 永银都/16永兴银都债”本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证期间为“PR 永银都/16永兴银都债”存续期及债券到期之日起二年内。

重庆进出口担保由重庆渝富资产经营管理集团有限公司和中国进出口银行于2009年共同组建，初始注册资本10亿元；2018年9月4日，重庆进出口担保第一大股东由重庆渝富资产经营管理集团有限公司变更为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）；历经多次增资，截至2020年末，重庆进出口担保注册资本和实收资本均为30亿元，重庆进出口担保股东为渝富集团和中国进出口银行，持股比例分别为60%和40%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，股权结构如下图所示。

图 5 截至 2020 年末重庆进出口股权结构图



资料来源：重庆进出口担保提供

重庆进出口担保主要从事融资性担保（债券融资担保、银行融资担保等）、非融资性担保（诉讼保函、履约保函等），以及委托贷款、财务顾问等业务。2018-2020年重庆进出口担保分别实现营业收入4.54亿元、5.61亿元和6.94亿元，营业收入规模整体保持增长。从收入结构来看，重庆进出口营业收入主要来源于担保费收入。

表15 重庆进出口担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	5.16	74.25%	3.47	61.85%	2.72	59.90%
利息收入	1.12	16.10%	1.21	21.69%	0.86	18.96%
投资收益	0.59	8.52%	0.84	15.01%	0.85	18.73%
其他收入	0.08	1.13%	0.08	1.45%	0.11	2.41%
合计	6.94	100.00%	5.61	100.00%	4.54	100.00%

资料来源：重庆进出口 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，重庆进出口担保资产总额为63.60亿元，所有者权益合计为38.37亿元；2020年度，重庆进出口实现营业总收入6.94亿元，净利润为2.03亿元。

表16 近年重庆进出口担保主要财务数据（亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
资产总额	63.60	61.72	56.52
所有者权益合计	38.37	36.72	35.43
营业收入	6.94	5.61	4.54
已赚担保费	5.16	3.47	2.72
净利润	2.03	1.74	1.53
净资产收益率	5.40%	4.83%	4.39%
融资担保余额	314.81	337.81	282.20
间接融资担保余额	137.01	34.24	25.59
直接融资担保余额	177.80	303.57	256.61
非融资担保余额	19.93	6.96	12.05
融资担保责任余额	290.28	300.93	282.20
融资担保放大倍数	7.61	8.19	7.96
当期担保代偿率	0.41%	1.63%	2.14%
拨备覆盖率	595.64%	416.55%	436.38%

资料来源：重庆进出口 2018-2020 年审计报告，重庆进出口提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，重庆进出口担保主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“PR 永银都/16 永兴银都债”的安全性。

湖南担保提供的连带责任保证担保为“20永兴01/20永兴债01”的本息偿付提供了较好的保障，仍可有效提升“20永兴01/20永兴债01”的信用水平

湖南担保前身为湖南担保有限责任公司，设立于2010年4月，初始注册资本为15.02亿元。2017年，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会整合湖南省属国有相关担保资源组建了湖南省担保集团有限公司，注册资本40亿元。2018年，湖南担保公司名称更改为现名。2019年6月，湖南担保控股股东由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为湖南省财政厅。2019年11月，湖南担保获得湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）增资20亿元，增资后湖南担保注册资本金达到60亿元，财信

金控持股比例为33.33%，湖南省财政厅持股比例为66.67%。2019年12月，财信金控将其持有的湖南担保33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至2021年末，湖南担保注册资本为60亿元，实收资本为53.53亿元，唯一股东为湖南省财政厅，实际控制人为湖南省人民政府。

公司主要从事湖南省内直接融资担保、间接融资担保和再担保业务，其中直接融资担保业务主要由公司本部运营，间接融资担保业务主要由子公司湖南省中小企业融资担保有限公司、湖南经济建设融资担保有限公司、湖南省文化旅游融资担保有限公司和湖南省湘诚融资担保有限责任公司运营，再担保业务由子公司湖南省融资再担保有限公司运营。随着担保业务规模的扩大，2019-2021年营业总收入规模保持增长。公司利息收入主要来自银行存款、理财产品利息收入，投资收益来自购买的理财计划、信托计划等，2019-2021年利息收入和投资收益合计数分别为1.12亿元、1.38亿元和1.57亿元。

表17 湖南担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	4.84	79.39%	3.05	73.18%	1.18	55.12%
减：提取未到期责任准备金	1.13	-	0.64	-	0.19	-
利息收入	0.42	6.82%	0.57	13.75%	0.61	28.42%
投资收益	1.15	18.87%	0.81	19.34%	0.51	23.61%
营业总收入	6.09	100.00%	4.17	100.00%	2.14	100.00%

资料来源：湖南担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，湖南担保资产总额为85.20亿元，所有者权益合计59.51亿元。2021年湖南担保实现营业总收入6.09亿元，实现净利润0.60亿元。

表18 湖南担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
资产总额	85.20	76.24	68.50
所有者权益合计	59.51	57.73	57.33
营业总收入	6.09	4.17	2.14
担保费收入	4.84	3.05	1.18
净利润	0.60	0.41	0.07
净资产收益率	1.02%	0.71%	0.15%
融资担保余额	-	695.83	365.06
间接融资担保余额	-	307.31	250.40
直接融资担保余额	-	178.43	47.31
再担保余额	-	210.09	67.35
非融资担保余额	-	0.92	0.89
融资担保放大倍数	-	4.07	1.47
当期担保代偿率	-	0.76%	2.80%

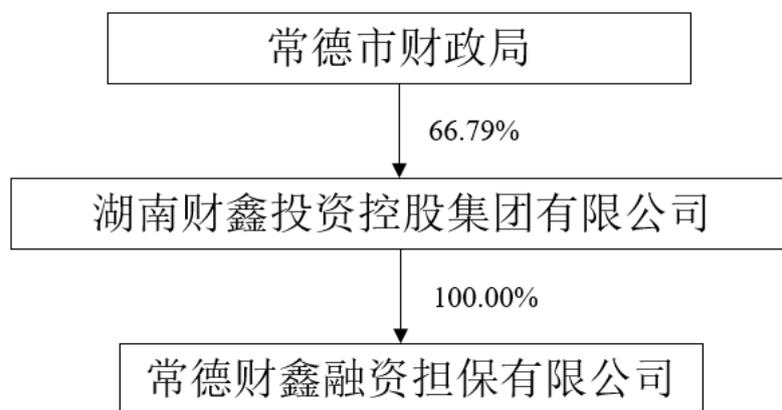
资料来源：湖南担保 2019-2021 年审计报告及湖南担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，湖南担保主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“20永兴01/20永兴债01”的安全性。

常德财鑫担保为“21永银01 /21永兴债01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21永银01 /21永兴债01”的信用水平

常德财鑫担保成立于2008年4月，初始注册资本为2.10亿元，实收资本0.80亿元。历经多次增资、股权变更和更名，截至2021年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为70.00亿元，为湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫投控”）的全资子公司，实际控制人为常德市财政局。

图 6 常德财鑫担保股权结构图



资料来源：常德财鑫担保提供

常德财鑫担保主要从事融资担保、小额贷款、委托贷款等业务。截至2021年末，常德财鑫担保有4家纳入合并范围的子公司，具体情况见下表。

表19 截至 2021 年末常德财鑫担保纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

名称	注册资本	持股比例	业务性质
常德市善德融资担保有限公司	20,000.00	100.00%	商务服务业
常德财科融资担保有限公司	30,000.00	99.00%	商务服务业
常德市圣禹基业融资担保有限公司	10,000.00	85.00%	金融业
常德双鑫小额贷款股份有限公司	18,000.00	50.00%	货币金融服务

资料来源：常德财鑫担保 2021 年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保主要在常德市范围内从事融资担保、小额贷款和委托贷款业务。担保费收入和利息收入是营业总收入的主要来源，2021年分别占营业总收入的90.33%和7.65%；利息收入来源于小额贷款和委托贷款利息收入；手续费及佣金收入为在经营担保和小贷业务时，向被担保人或借款人按比例收取的手续费。

表20 常德财鑫担保收入构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	41,326.79	90.33%	24,906.00	86.12%	23,175.67	79.17%
利息收入	3,501.33	7.65%	3,398.47	11.75%	5,169.85	17.66%
其中：小额贷款利息收入	3,310.03	7.23%	3,180.80	11.00%	3,901.51	13.33%
委托贷款利息收入	191.30	0.42%	217.67	0.75%	1,268.34	4.33%
手续费及佣金收入	295.71	0.65%	521.44	1.80%	860.26	2.94%
其他收入	631.56	1.37%	93.08	0.32%	67.90	0.23%
合计	45,755.39	100.00%	28,918.98	100.00%	29,273.67	100.00%

资料来源：常德财鑫担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保的营业网点已覆盖至常德市各区县，担保业务在常德市区域内竞争优势明显，目前担保业务集中于湖南省内，担保客户主要为湖南省和常德市中小企业和国有企业。近年担保业务规模持续快速增长，2020年和2021年当期担保发生额分别为102.22亿元和186.80亿元，分别同比增长14.78%和82.74%；截至2020年末和2021年末担保余额分别为134.45亿元和235.96亿元，分别同比增长41.07%和75.50%。

表21 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	186.80	102.22	89.06
当期解除担保额	99.30	63.08	61.40
期末担保余额	235.96	134.45	95.31
其中：期末融资担保余额	229.13	126.57	83.08
期末间接融资担保余额	110.77	73.51	65.43
期末直接融资担保余额	118.36	53.06	17.65
期末非融资担保余额	6.83	7.88	12.23
融资担保责任余额	211.30	115.90	79.96
当代偿率	1.16%	1.60%	2.53%
累计代偿回收率	86.45%	87.40%	76.73%
累计担保代偿率	1.88%	1.71%	1.01%
担保风险准备金	5.58	3.23	2.29
拨备覆盖率	199.64%	128.69%	104.91%
融资担保责任余额放大倍数	2.80	2.33	1.63

注：2019年审计报告中担保余额未包含债券担保余额，此表中已加回

资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

直接融资担保业务方面，常德财鑫担保自2018年起在湖南省内开展债券担保业务，重点拓展城投债担保业务，随着资本实力大幅提升，业务规模大幅增长，2020年和2021年当期担保发生额分别为102.22亿元和186.80亿元，同比增长分别为14.78%和82.74%，截至2021年末，常德财鑫担保的期末在保余额为

235.96亿元，同比增长75.50%。目前针对湖南省区域内发债担保项目，常德财鑫担保根据市场行情收取担保费，担保费率在1%左右，发行主体评级多数在AA，担保的债券期限集中在36个月以上。

间接融资担保业务方面，常德财鑫担保的间接融资担保业务主要为贷款担保业务，客户主要为常德市内的企业，收费标准根据不同的业务及担保对象有所区别，整体担保费率在0.475%-2.1%之间。常德财鑫担保以湖南省融资担保体系建设为契机，成功构建了“4321”新型政银担风险共担机制，该机制是由湖南省省级及以上财政和再担保机构、专业融资担保机构、银行、市州和县级人民政府分别按照40%（其中：国家融资担保基金承担20%、省财政承担10%、再担保机构承担10%）、30%、20%、10%的比例进行风险分担。常德财鑫担保与常德市内各主要银行建立了良好的合作关系，截至2021年末，常德财鑫担保获得26家银行的贷款担保授信额度合计为298.88亿元，已使用额度为97.38亿元，尚未使用的授信额度为201.50亿元，担保授信额度较为充足，为间接融资担保业务的稳健发展提供了保障。

常德财鑫担保非融资担保业务主要为履约担保，对常德财鑫担保收入和利润形成一定补充，近年业务规模持续下降。常德财鑫担保采取的反担保措施多为组合抵质押，主要包括被担保方出具承诺函、签订优先偿还委托函、第三方保证、保证金、抵质押以及地方财政支持等方式，一般实物资产占比约在40%。

担保业务质量方面，截至2021年末，常德财鑫担保当期代偿率为1.16%，应收代偿款账面余额为3.50亿元。常德财鑫担保累计代偿回收额为7.62亿元，累计代偿回收率为86.45%，整体回收情况较好。近年常德财鑫担保拨备覆盖率大幅上升，截至2021年末，常德财鑫担保的担保风险准备金为5.58亿元，拨备覆盖率由2019年末的104.91%提升至199.64%。

资产结构方面，截至2021年末，常德财鑫担保的其他应收款规模为33.26亿元，主要为与股东湖南财鑫投资控股集团有限公司和常德市其他国有企业的往来款，账龄集中在1年以内和1至2年，规模较大，回收时间不确定性较大，对营运资金形成较大占用，相关风险需要关注。截至2021年末，常德财鑫担保的货币资金为28.19亿元，其中因抵押、质押或冻结等的受限资金为8.60亿元；截至2021年末，常德财鑫担保的存出保证金为12.52亿元，系在开展担保业务时向合作银行缴纳的保证金，流动性受限，随着银行类担保业务在保规模的增加而增长。从三级资产占比情况来看，截至2021年末，常德财鑫担保本部I、II和III级资产占（总资产-应收代偿款）的比例分别为43.67%、26.50%和29.47%，达到III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款的30%的监管要求，常德财鑫担保本部I级资产规模较大，为36.82亿元，整体代偿能力很强。

负债及所有者权益方面，截至2021年末，常德财鑫担保的负债总额为14.81亿元，其中其他应付款和担保合同准备金分别为6.11亿元和5.13亿元；受益于股东增资，常德财鑫担保资本实力进一步增强，截至2021年末常德财鑫担保实收资本增加至70.00亿元，融资性担保余额为229.13亿元，融资担保责任余额放大倍数为2.80，放大倍数较低。

盈利能力方面，随着债券担保业务的开展，常德财鑫担保的担保费收入持续增长，2021年常德财鑫担保实现营业收入4.58亿元，其中担保费收入为4.13亿元。常德财鑫担保的减值损失主要为坏账损失和贷款减值损失，2021年常德财鑫担保的减值损失合计为4,915.48万元，占当期利润总额比例为35.33%，对利润形成较大侵蚀。2021年常德财鑫担保净资产收益率和营业费用率分别为1.65%和11.43%，近年来基本保持稳定。

表22 常德财鑫担保主要盈利指标（单位：万元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业总收入	45,755.38	28,918.98	29,273.67
营业总成本	29,946.24	15,574.39	18,025.89
其中：提取保险合同准备金净额	20,622.03	8,544.02	8,526.47
赔付支出净额	6,042.51	6,216.83	9,275.75
管理费用	5,231.65	2,841.18	3,872.89
投资收益	205.77	544.83	849.17
利润总额	1.39	1.21	1.12
净利润	1.03	0.86	0.83
资产减值损失（损失以“-号填列”）	-2,277.94	-3,779.87	-1,798.20
信用减值损失（损失以“-号填列”）	-2,637.54	-	-
净资产收益率	1.65%	1.74%	1.70%
营业费用率	11.43%	9.82%	13.23%

资料来源：常德财鑫担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保拥有较强的股东背景，可为常德财鑫担保提供较大的业务支持，其控股股东为财鑫投控，实际控制人为常德市财政局，2021年3月财鑫投控对常德财鑫担保增资25.00亿元，全部计入实收资本，使得常德财鑫担保的资本实力进一步增强，在常德市区域内竞争优势明显。

综上所述，常德财鑫担保获得股东的支持力度较大，其担保业务在区域内竞争优势明显，且融资担保放大倍数处于较低水平，担保业务发展空间大，I级资产规模为36.82亿元，整体代偿能力很强。但中证鹏元也关注到，常德财鑫担保的代偿规模较大，需关注其代偿和回收情况，且常德财鑫担保的其他应收款对营运资金占用大。经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21永银01/21永兴债01”的安全性。

十、结论

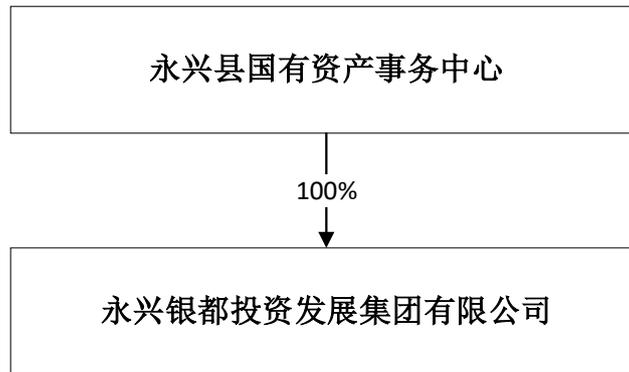
综上，中证鹏元维持公司的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“PR 永银都/16永兴银都债”的信用等级为AA+，维持“PR 永兴01/17永兴债01”“PR 永兴02/17永兴债02”的信用等级为AA，维持“20永兴01/20永兴债01”的信用等级为AAA，维持“21永兴债01/21永银01”的信用等级为AA+。

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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	8.14	9.67	6.53
应收账款	5.62	8.56	15.19
其他应收款（合计）	25.22	40.07	45.93
存货	186.03	165.07	153.49
流动资产合计	228.82	225.59	222.88
长期股权投资	7.53	7.27	0.19
投资性房地产	13.67	14.20	8.41
固定资产	11.39	2.67	2.75
无形资产	23.96	23.57	23.93
非流动资产合计	75.58	64.70	48.43
资产总计	304.40	290.28	271.32
短期借款	1.60	0.62	2.22
应付票据	4.60	5.21	0.00
其他应付款（合计）	6.97	5.85	4.95
一年内到期的非流动负债	11.18	10.30	11.37
流动负债合计	28.94	26.49	22.16
长期借款	51.86	41.54	33.00
应付债券	20.07	19.71	18.82
长期应付款（合计）	5.00	5.53	6.21
非流动负债合计	77.14	66.97	58.18
负债合计	106.08	93.46	80.34
总债务	92.71	81.97	70.02
营业收入	10.11	13.22	15.53
所有者权益	198.31	196.83	190.98
营业利润	1.67	1.64	1.93
其他收益	1.63	1.41	0.84
利润总额	1.67	1.65	1.94
经营活动产生的现金流量净额	-4.36	6.37	5.99
投资活动产生的现金流量净额	-4.13	-11.61	-8.10
筹资活动产生的现金流量净额	7.78	5.25	-0.75
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	13.45%	12.87%	13.24%
收现比	149.41%	136.34%	83.22%
资产负债率	34.85%	32.19%	29.61%
现金短期债务比	0.45	0.55	0.48
EBITDA（亿元）	2.30	3.12	2.87
EBITDA 利息保障倍数	2.03	1.71	1.16

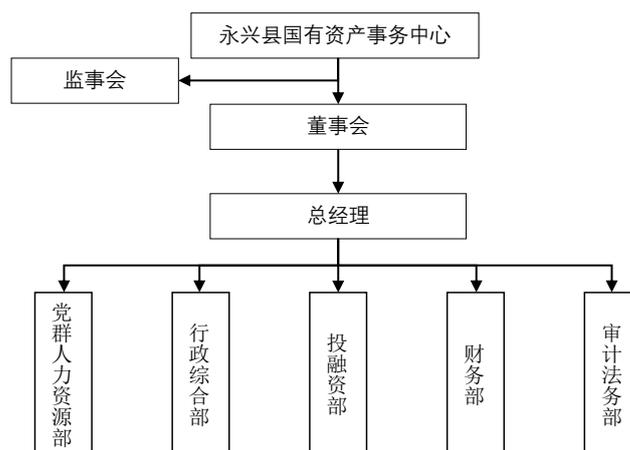
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2021 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责任公司	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	89.01		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	68.00	32.00	100.00	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
永兴银都新时代文化发展有限公司	广告设计、品牌推广、营销策划	51.00		51.00	新设
永兴银都众辉辉砂石经营有限公司	非金属矿采选业		51.00	51.00	新设
永兴金阳新能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应	100.00		100.00	新设
湖南润业建设工程有限公司	住宅房屋建筑	100.00		100.00	收购

资料来源：公司 2021 年审计报告

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。