



永兴银都投资发展集团有限公司2022年第一期公司债券信用评级报告

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。

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

2022年第一期公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2022-05-20

债券概况

发行规模：3.50 亿元（基础发行额为 2.1 亿元，弹性配售额为 1.4 亿元）

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本；附第 5 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

发行目的：60% 募集资金用于永兴县地下综合管廊干线工程项目，40% 募集资金用于补充营运资金

增信方式：保证担保

担保主体：常德财鑫融资担保有限公司

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

评级观点

- 中证鹏元评定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”）本次拟发行 3.5 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到：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有较好保障，并获得当地政府的较大支持，同时，常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）为本期债券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本期债券的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产整体流动性较弱，面临较大的债务压力，担保代偿风险大，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。

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。

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

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，一般公共预算收入在郴州市排名靠前。
- **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。
- **公司获得外部支持力度较大。**公司受到当地政府支持力度较大，2019-2021 年，永兴县财政局合计拨付公司财政补助 3.88 亿元，此外，通过资产和股权划拨等方式合计净增加公司资本公积 18.85 亿元，增强了公司的利润水平和资本实力。
- **常德财鑫担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为 AA+，常德财鑫担保为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

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，三年复合增长率为 15%，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	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	2		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	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

一、发行主体概况

公司前身为永兴县城市建设经营投资有限责任公司，于2004年5月由永兴县财政局出资成立，初始注册资本为0.14亿元。2012年11月，公司更名为永兴银都投资建设发展（集团）有限公司。2013年1月，根据“永政函（2013）6号”文，永兴县人民政府授权永兴县国有资产管理局（以下简称“永兴县国资局”）履行对公司的出资人职责，公司股东由永兴县财政局变更为永兴县国资局。2019年3月，公司更名为现名。2020年9月，根据“永政函（2020）76号”文，由于永兴县机构改革，永兴县国资局予以撤销，相关国有资产管理职能由新设的永兴县国有资产事务中心承担，永兴县人民政府授权永兴县国有资产事务中心作为公司唯一股东，代表政府履行出资人职责。经过多次增资，截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为8.80亿元，控股股东为永兴县国有资产事务中心，持股比例为100%，实际控制人为永兴县人民政府。

公司主要从事永兴县的基础设施建设、水力发电、自来水供应等业务。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。

二、本期债券概况

债券名称：2022年第一期永兴银都投资发展集团有限公司公司债券；

发行规模：注册金额13亿元，本期债券计划发行规模为人民币3.5亿元，其中基础发行额为人民币2.1亿元，弹性配售额为人民币1.4亿元；

债券期限和利率：7年期固定利率债券；在债券存续期的第5个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；

还本付息方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付；在债券存续期的第5个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；

增信方式：本期债券由常德财鑫担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金3.5亿元，其中基础发行额为2.1亿元，弹性配售额为1.4亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为2.1亿元，其中1.26亿元用于永兴县地下综合管廊干线工程项目，0.84亿元用于补充营运资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为3.5亿元，其中2.1亿元用于永兴县地下综合管廊干线工程项目，1.4亿元用于补充营运资金。详见下表：

表1 未行使弹性配售选择权时本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
永兴县地下综合管廊干线工程项目	11.62	1.26	10.84%
补充营运资金	-	0.84	-
合计	11.62	2.10	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表2 行使弹性配售选择权时本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
永兴县地下综合管廊干线工程项目	11.62	2.10	18.07%
补充营运资金	-	1.40	-
合计	11.62	3.50	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）项目建设内容

永兴县地下综合管廊干线工程的实施主体为公司本部及子公司，建设地点位于永兴县，在7条道路建设地下综合管廊，总长度约19.974千米，其中桂高速公路永兴段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，容纳的管线有10kv电力电缆、通信电缆、给水管线、中水管线和燃气管线，干线综合管廊采用双舱结构。

该项目估算总投资为116,188万元，其中工程费用99,162万元，工程建设其他费用6,160万元，预备费5,336万元，建设期利息5,530万元。项目建设工期24个月，已于2020年10月正式开工，截至2022年4月30日末，募投项目已投入资金7.85亿元。

（二）项目审批情况

本期债券募投项目具体批复情况详见表3。

表3 本期债券募投项目批复情况

批复时间	批复部门	批复内容	批复文号
2018-06-04	永兴县住房和城乡建设规划局	建设项目选址意见书	选字第 2018-T023 号
2018-09-03	永兴县环境保护局	关于《永兴县地下综合管廊干线工程项目环境影响报告表》的审查意见	永环评函〔2018〕3号
2018-09-06	永兴县国土资源局	关于永兴县地下综合管廊干线工程项目用地情况的说明	-
2018-11-07	永兴县发展和改革委员会	关于永兴县地下综合管廊干线工程项目可行性研究报告的批复	永发改复〔2018〕84号
2019-01-03	永兴县委维护稳定工作领导小组办公室	关于对《永兴县地下综合管廊干线工程项目社会稳定风险评估报告》的审核意见书	-

资料来源：公司提供

（二）项目经济效益

根据湖南日升工程咨询有限公司编制的《永兴县地下综合管廊干线工程可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），本期债券募投项目收入来源于入廊费和日常维护费。该项目计算期14年，其中建设期2年，运营期12年。

根据可研报告，本期债券募投项目税后静态投资回收期13.09年（含建设期2年），计算期前7年预计可实现的经营收入和净收益分别为7.18亿元和6.06亿元。但受项目施工进度、入廊管线数量、收费标准、运营成本等因素的影响，未来该项目能否按期实现预期收益存在一定的不确定性。

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。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，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。

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。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年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，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。

2019-2020年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021年随着经济增长压力减轻，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

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

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，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，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”。3月，中共中央政治局常务会议提出要加快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。

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。

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4 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5 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6 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、公司治理与管理

公司根据《公司法》《公司登记管理条例》等有关法律法规制定了公司章程，建立了相应的法人治理结构，设立了董事会、监事会和经理层，不设股东会。

公司董事会由5名董事组成，其中董事长1名，副董事长1名，其他董事3名，董事会成员中由股东委派3名，由职工代表大会民主选举2名，每届任期3年，可连任。公司董事会对股东负责，负责执行永兴县人民政府作出的决策，并向永兴县人民政府和股东汇报工作，决定公司的经营计划和投资方案等。公司监事会由5名监事组成，设监事会主席1名，其中非职工监事3名，由股东指定或委派，职工监事2名，

由公司职工通过职工代表大会民主选举产生，监事每届任期3年，可连任。公司董事、高级管理人员不得兼任公司监事。公司监事会对股东负责，负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。公司设总经理1名，总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施年度经营计划和投资方案等。

公司建立了与业务发展相适应的组织架构，截至2022年3月末，公司设党群人力资源部、行政综合部、投融资部、财务部、审计法务部等5个部门。公司设置了独立的财务部，建立了较为健全的财务管理制度。

六、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。其中基础设施代建业务为公司营业收入的最主要来源，小部分为水费、电费收入，其他收入主要为政府划拨房产的出租收入、担保收入等。公司近年业务销售毛利率相对稳定，但受代建项目结算规模下降的影响，营业收入持续下降。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施项目	8.72	9.09%	11.76	9.09%	14.14	9.09%
电费	0.30	53.45%	0.25	43.32%	0.37	58.43%
水费	0.21	75.79%	0.20	75.63%	0.18	74.23%
其他	0.89	28.49%	1.02	36.97%	0.84	50.23%
合计	10.11	13.45%	13.22	12.87%	15.53	13.24%

资料来源：公司 2019-2021 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

公司是永兴县重要的城市基础设施建设主体，按照委托代建模式开展城市基础设施建设业务。永兴县人民政府分别与公司或其子公司（主要为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（以下简称“永兴交投”）和永兴县金辉文化旅游有限公司）签订各项目的工程建设协议或委托代建协议，将协议约定的项目委托公司或公司子公司进行投融资和建设。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。

近年公司代建的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、城南保障性住房、永兴县银都大道建设项目等。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，

加之受湖南省“停缓调撤”政策¹影响，2019-2021年公司基础设施项目收入持续下降；基础设施代建业务毛利率稳定为9.09%。

表8 2019-2021年公司基础设施项目确认收入明细（单位：亿元）

年份	项目	确认收入	结转成本
2021	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
2020	长鹿大道及长路支线道路工程项目	2.48	2.25
	湖南长鹿国际旅游度假区	1.20	1.09
	人民公园二期	1.06	0.96
	县高矿棚户区改造工程	1.02	0.93
	永兴县小型水库除险加固项目	0.54	0.49
	永兴县马三公路改扩建	0.49	0.45
	土地储备中心	0.37	0.33
	永兴碧塘至郴州道路建设(郴永大道)	0.33	0.30
	永康路项目	0.29	0.26
	桃源河项目	0.24	0.22
	其他项目	3.73	3.40
	合计	11.76	10.69
2019年	城南保障性住房	2.12	1.93
	县经信系统棚户区项目改造	1.41	1.28
	永兴县西水河生态风光带项目	1.18	1.07
	永兴县“金太阳工程”项目	1.12	1.02
	汽车南站两厢土地开发	1.03	0.93

¹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省政府安排的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。

永兴县黄口堰水库扩建工程	0.84	0.76
银都广场项目	0.77	0.70
永兴县金属污染和湘江流域水污染综合防治	0.76	0.69
永湘路	0.68	0.62
永安公路大修	0.66	0.60
永兴县橙香路综合开发项目	0.63	0.58
永兴县供水改造（城乡安全引水）项目	0.56	0.51
其他项目	2.38	2.16
合计	14.14	12.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司系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较有保障。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9 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永兴债01和本期债券募投项目），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。

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。公司水力发电量受汛期持续时间、疫情影响波动较大，2019-2021年发电量分别为8,470万千瓦时、5,368万千瓦时和8,653万千瓦时；电费收入也有所波动。

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。截至2021年末，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。近三年自来水供应业务水费收入持续上升，2019-2021年售水量分别为899万吨、1,056万吨和991.51万吨；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。近年来，公司房屋出租收入有所波动，2019-2021年分别实现房屋出租收入0.73亿元、0.88亿元和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，2019-2021年，公司担保收入持续大幅下滑，分别为132.06万元和、61.50万元和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。

公司持续获得当地政府较大的支持

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，对永兴县开发建设起到重要的作用。为支持公司发展和保障开发项目顺利有序实施，近年当地政府在财政补助方面持续给予公司较大支持。2019-2021年，永兴县财政局合计拨付公司财政补助3.88亿元，有效提升了公司的盈利水平。

此外，2019-2021年永兴县财政局通过资产和股权划拨等方式合计净增加公司资本公积18.85亿元，增强了公司的资本实力。

表10 2019-2021年公司资本公积变动明细（单位：亿元）

年份	变动明细	变动金额
2021	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
2020	注入78宗土地使用权及房产	7.62
	收回房产20处、土地使用权12宗	-3.91
	永兴县房地产开发有限公司全部股权划出	-0.002
	收购永兴龙华水利投资有限公司产生资本公积	4.26
	永兴县国有资产经营管理有限公司部分股权划出	-3.04
	公司本部资产划拨至非全资子公司	-3.33
合计	1.59	
2019	注入50宗商住用地	20.22
	收回房产33处和土地使用权1宗	-8.19
	注入永兴县国有资产经营管理有限公司部分股权	4.51
	其他	-0.28

合计

16.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、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2019-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况如下表所示。

表11 2019-2021 年公司合并报表范围变化情况（单位：%）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

年份	子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
2019	永兴银都恒达实业有限公司	100	城市基础设施建设、其他商品销售	新设
	永兴创元城建开发有限公司	100	房地产开发城市基础设施建设	新设
	永兴县顺和殡仪服务有限公司	100	殡葬服务相关	新设
	永兴县国有资产经营管理有限公司	100	城市基础设施投资、建设、开发与资产管理	股权划入
	永兴银都水务有限公司	100	自来水生产销售与供应	新设
2020	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	新设
	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
2021	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

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

年份	子公司名称	持股比例	主营业务	不再纳入合并报表的原因
2020	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 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

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，2019-2021年复合增长率为5.92%。

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，近三年随着项目回款呈下降趋势。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、在建项目、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。

近年长期股权投资增长加快，主要系2020年公司将对永兴龙山水务有限公司股权投资从可供出售金融资产变更为长期股权投资并追加投资，截至2021年末其账面价值5.05亿元，此外2020年公司因政府划转股权丧失永兴县国有资产经营管理有限公司的控制权，故剩余40%股权在长期股权投资科目核算，截至2021年末其账面价值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，2020年增长较快，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12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.14	2.67%	9.67	3.33%	6.53	2.41%
应收账款	5.62	1.85%	8.56	2.95%	15.19	5.60%
其他应收款（合计）	25.22	8.28%	40.07	13.80%	45.93	16.93%
存货	186.03	61.12%	165.07	56.86%	153.49	56.57%
流动资产合计	228.82	75.17%	225.59	77.71%	222.88	82.15%
长期股权投资	7.53	2.48%	7.27	2.50%	0.19	0.07%
投资性房地产	13.67	4.49%	14.20	4.89%	8.41	3.10%
固定资产	11.39	3.74%	2.67	0.92%	2.75	1.01%
无形资产	23.96	7.87%	23.57	8.12%	23.93	8.82%
其他非流动资产	15.38	5.05%	14.36	4.95%	7.31	2.69%
非流动资产合计	75.58	24.83%	64.70	22.29%	48.43	17.85%
资产总计	304.40	100.00%	290.28	100.00%	271.32	100.00%

资料来源：公司2019-2021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

2019-2021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“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，目前在手项目仍较充足，未来业务仍具有较好持续性；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，2019-2021政府补助合计3.88亿元，对公司利润形成重要支撑。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年	2019年
收现比	149.41%	136.34%	83.22%
营业收入	10.11	13.22	15.53
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
销售毛利率	13.45%	12.87%	13.24%

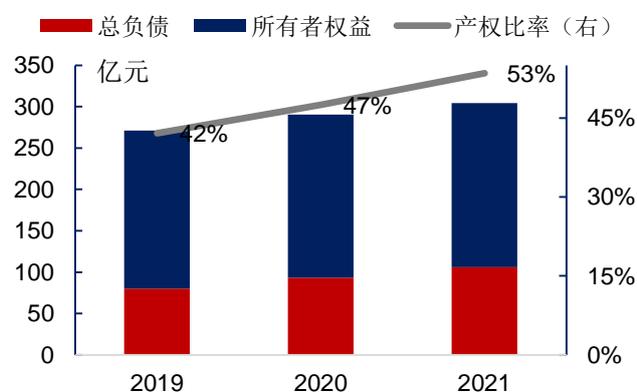
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

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

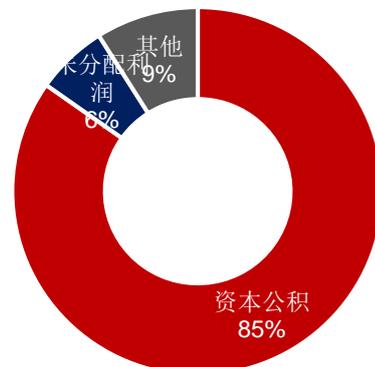
受益于资产注入，公司所有者权益保持增长，截至2021年末为198.31亿元。2019-2021年，随着负债规模的扩大，公司产权比率呈上升趋势，所有者权益对负债保障能力有所下降。

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，公司总负债由2019年末的80.34亿元迅速增至2021年末的106.08亿元，三年

复合增长率为15%。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、国家开发基金有限公司0.73亿元。

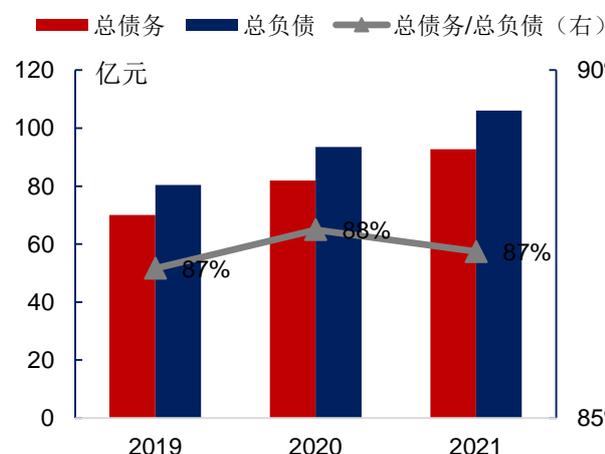
表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.60	1.51%	0.62	0.67%	2.22	2.76%
应付票据	4.60	4.34%	5.21	5.57%	0.00	0.00%
其他应付款（合计）	6.97	6.57%	5.85	6.26%	4.95	6.16%
一年内到期的非流动负债	11.18	10.54%	10.30	11.02%	11.37	14.15%
流动负债合计	28.94	27.28%	26.49	28.34%	22.16	27.58%
长期借款	51.86	48.89%	41.54	44.45%	33.00	41.07%
应付债券	20.07	18.92%	19.71	21.09%	18.82	23.42%
长期应付款（合计）	5.00	4.72%	5.53	5.92%	6.21	7.73%
非流动负债合计	77.14	72.72%	66.97	71.66%	58.18	72.42%
负债合计	106.08	100.00%	93.46	100.00%	80.34	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

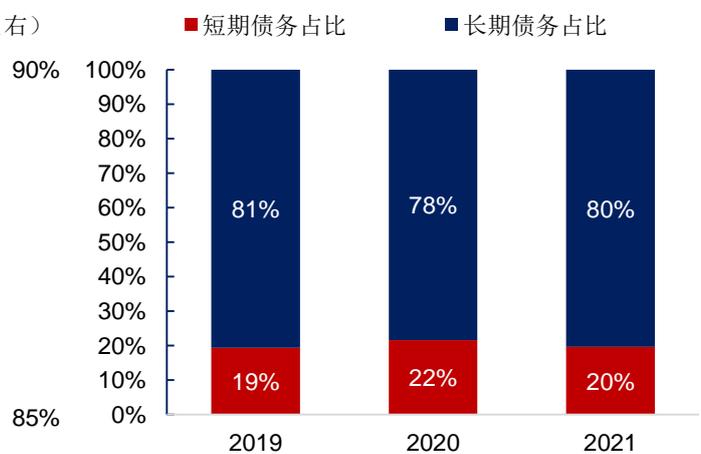
2019年以来，公司总债务规模增长较快，截至2021年末增长至92.71亿元，三年复合增长率为15%，债务期限结构较为稳定，短期债务占总债务比例约20%，存在一定集中偿付压力。

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。2019-2021年，现金短期债务比小幅波动，整体处于较低水平。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15 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年	2019年
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 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

八、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²，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16 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	-	-	-

² 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。

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17 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

九、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，具有一定再融资能力。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。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券募投项目未来产生的收益是本期债券偿付的第一资金来源。本期债券募投项目由公司建设并运营，估算总投资11.62亿元，收入来源于入廊费和日常维护费，根据项目可研报告，预计在计算期前7年可实现经营收入7.18亿元。但中证鹏元关注到，受项目施工进度、入廊管线数量、收费标准、运

营成本等因素的影响，本期债券募投项目能否实现预期收益存在一定不确定性。

公司日常经营活动产生的现金流是本期债券还本付息资金的重要资金来源。2019-2021年，公司经营活动现金流合计净流入8.00亿元。目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，未来收入来源有较好保障。但同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱、面临较大的债务压力，在本期债券募投项目收入无法覆盖本期债券本息偿还金额的情况下，是否有足够的现金流可供调剂存在一定不确定性。

此外，极端情况下，公司土地资产的变现或抵押融资也可作为偿债资金来源。截至2021年末，公司存货中未抵押土地资产账面价值为120.17亿元，极端情况下可转让变现或抵押融资，为本期债券偿付提供一定保障。但中证鹏元也关注到，受房地产市场景气波动的影响，公司土地资产能否及时变现并取得预期收益或顺利抵押融资存在一定不确定性。

本期债券保障措施分析

常德财鑫担保为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平

常德财鑫担保出具了《担保函》，约定为本期债券和“21永兴债01”³（面额不超过8亿元，以国家发改委最后核准的金额为准）的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围为本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用，保证期间为本期债券存续期及到期之日起两年。

经国家发展和改革委员会核准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另行经过担保人的书面同意。未经担保人书面同意而加重担保人担保责任的，担保人就加重部分不再承担担保责任。

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。历经数次增资、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，控股股东为常德财鑫金融控股集团有限责任公司，持股比例为100.00%，实际控制人为常德市财政局。

常德财鑫担保主要在湖南省常德市范围内从事融资担保、小额贷款、委托贷款等业务。2019-2021年常德财鑫担保实现营业收入2.93亿元、2.89亿元和4.58亿元，其中担保费收入分别为2.32亿、2.49亿元

³国家发展和改革委员会于2020年6月12日以《国家发展改革委关于永兴银都投资发展集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券〔2020〕153号）注册了永兴银都投资发展集团有限公司发行不超过人民币13亿元的公司债券，债券品种一（6亿元），品种二（7亿元）。常德财鑫为品种二的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。公司根据资金运用情况，分期发行；其中，品种一于2020年8月发行，债券名称为“2020年第一期永兴银都投资发展集团有限公司公司债券”，发行规模6亿元，品种二已于2021年1月发行第一期，债券名称为“2021年第一期永兴银都投资发展集团有限公司公司债券”，发行规模3.5亿元，本期债券系品种二第二期发行。

和4.13亿元；利息收入主要来自小额贷款业务和委托贷款业务，2019-2021年末常德财鑫担保小额贷款利息收入分别为0.39亿元、0.32亿元和0.33亿元；手续费及佣金收入系常德财鑫担保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。此外，常德财鑫担保利用闲置资金获取投资收益，201-2021年分别获得投资收益849.17万元、544.83万元和544.83万元。

表18 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：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

截至2021年末，常德财鑫担保资产总额90.26亿元，所有者权益合计为75.45亿元；2021年度，常德财鑫担保实现营业收入4.58亿元，利润总额1.39亿元。

表19 常德财鑫担保主要指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
资产总计	90.26	60.36	57.22
负债合计	14.81	10.60	8.13
所有者权益合计	75.45	49.75	49.08
营业总收入	4.58	2.89	2.93
担保费收入	4.13	2.49	2.32
利润总额	1.39	1.21	1.12
期末担保余额	205.12	134.45	95.31
期末融资担保担保余额	200.70	126.57	83.08
期末融资担保责任余额	4.42	115.90	79.96
融资担保责任余额放大倍数	2.03	2.33	1.63
融资担保余额放大倍数	2.27	2.54	1.69
当期担保代偿率	0.73%	1.60%	2.53%
拨备覆盖率	199.56%	128.69%	104.91%
净资产收益率	1.58%	1.74%	1.70%

资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

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本期债券的安全性。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

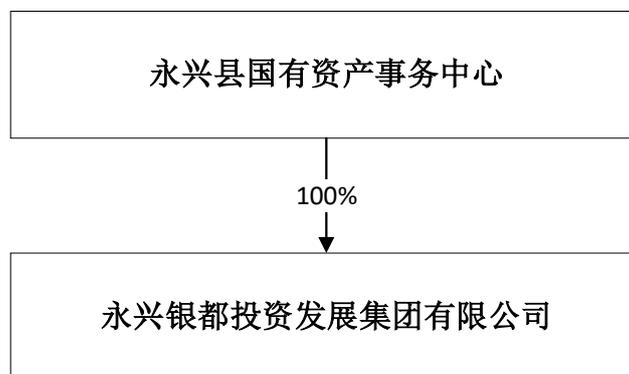
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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

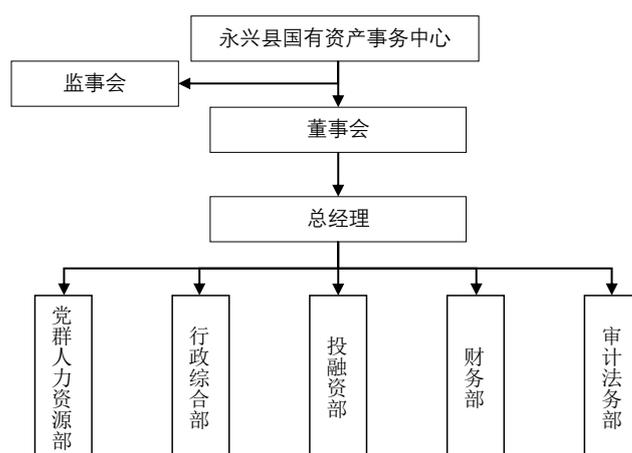
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

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。