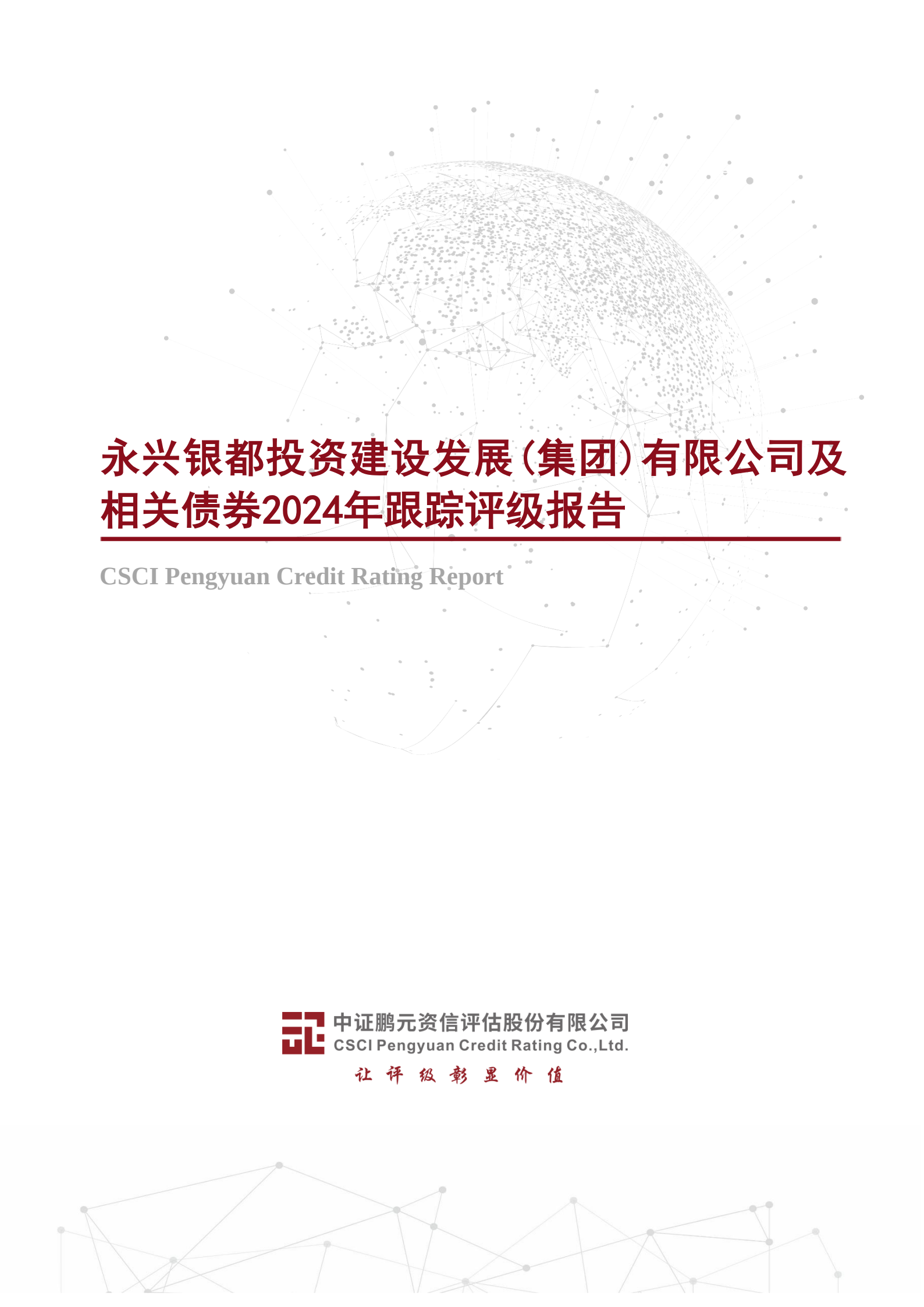




永兴银都投资建设发展(集团)有限公司及 相关债券2024年跟踪评级报告

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

永兴银都投资建设发展(集团)有限公司¹及相关债券2024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
20 永兴 01/20 永兴债 01	AAA	AAA
21 永银 01/21 永兴债 01	AA+	AA+
22 永银 01/22 永兴债 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：永兴县传统特色支柱产业为金银回收，同时新兴产业和服务业持续发展，工业及产业投资带动经济增速较快，经济总量在郴州市位于中等偏上，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”）作为永兴县重要的基础设施建设主体，2023 年末已投资未结算规模较大，公司后续的收入来源有一定保障，并继续获得当地政府的较大支持。同时，湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南融担集团”）为“20 永兴 01/20 永兴债 01”提供的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”及“22 永银 01/22 永兴债 01”提供的保证担保可有效提升相关债券的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产主要由土地使用权、应收类款项构成，整体流动性较弱，面临较大的债务压力，且面临较大的或有负债风险。

评级日期

2024 年 07 月 30 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为永兴县重要的基础设施建设主体，代建业务收入来源有较好保证，有望持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：刘诗绮
 liushq@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
 hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	327.35	317.23	304.40
所有者权益	194.29	195.31	198.31
总债务	117.90	107.72	92.71
资产负债率	40.65%	38.43%	34.85%
现金短期债务比	0.35	0.52	0.45
营业收入	8.53	8.50	10.11
其他收益	2.69	2.72	1.63
利润总额	1.30	1.30	1.67
销售毛利率	15.08%	15.77%	13.45%
EBITDA	3.28	3.02	3.14
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.96	1.59
经营活动现金流净额	-5.64	-6.41	-4.36

资料来源：公司 2021-2023 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 月更名为“永兴银都投资发展集团有限公司”。

优势

- **金银回收为永兴县传统特色支柱产业，近年来经济增速较快。**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，2023 年永兴县 GDP 为 398.1 亿元，同比增长 5.6%，经济总量在郴州市下辖区县位于中等偏上。
- **公司是永兴县重要的基础设施建设主体，已投资未结算规模较大，未来项目的结算将为公司收入带来一定保障。**公司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，截至 2023 年末，公司待回购项目建设成本 18.94 亿元，未来项目的结算将为公司收入来源提供一定保障。
- **公司继续获得当地政府较大支持。**2023 年公司收到政府补助 2.69 亿元，计入其他收益，提高了公司利润水平。
- **湖南融担集团提供的保证担保仍可有效提升“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。
- **常德财鑫担保提供的保证担保仍能有效提升“21 永银 01 /21 永兴债 01”、“22 永银 01 /22 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”、“22 永银 01 /22 永兴债 01”的信用水平。

关注

- **公司资产主要由土地使用权、应收类款项构成，资产流动性较弱。**截至 2023 年末公司应收类款项、土地合计占总资产的 75.81%，受限资产占总资产比例 25.35%，无形资产中有较多无法产生收益的林地，整体资产流动性较弱。
- **公司总债务持续增长，面临较大的债务压力。**截至 2023 年末公司总债务增至 117.90 亿元，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数均处于较低水平，考虑到在建项目仍需进一步投入，公司面临较大债务压力。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为合计 9.64 亿元，占期末净资产的 4.96%，其中对民营企业的担保余额 0.92 亿元，均未设置反担保措施，并且存在关注类担保余额 10,530.00 万元，损失类担保余额 1,357.57 万元，存在较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	3/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	5/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				-1
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，表示公司在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是永兴县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，永兴县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司由永兴县人民政府全资拥有，主营业务中基础设施建设业务受政府政策影响较大，公司在经营管理控制、业务联系和政府支持等方面与永兴县人民政府联系非常密切，公司在基础设施建设方面对永兴县人民政府贡献很大，对永兴县人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为永兴县人民政府提供支持的能力很强，主要是考虑到金银回收为永兴县传统特色支柱产业，近年来永兴县经济增速较快。

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
20 永兴 01/20 永兴债 01	6.00	4.80	2023-6-28	2027-08-28
21 永银 01/21 永兴债 01	3.50	2.80	2023-6-28	2028-01-26
22 永银 01/22 永兴债 01	3.50	3.50	2023-6-28	2029-06-08

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2020年8月发行7年期6.00亿元“20永兴01/20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。公司于2021年1月发行7年期3.50亿元“21永银01/21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。公司于2022年6月发行7年期3.50亿元“22永银01/22永兴债01”，其中基础发行额为2.1亿元，弹性配售额为1.4亿元，募集资金中计划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。

相关募集资金账户共两个，截至2023年12月31日，账户之一（“17永兴债02”、“20永兴债01”及“22永兴债01”共用）账户余额455.06万元，账户之二（“20永兴债01”及“21永兴债01”共用）账户余额6,579.42元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2023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，持股比例为100%，实际控制人仍为永兴县人民政府。

跟踪期内，公司仍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。2023年新纳入公司合并报表范围子公司3家，截至2023年末纳入公司合并范围的子公司共26家，详见附录四。

表1 2023年公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	经营范围	合并方式
永兴县华泰商业有限责任公司	100.00%	50.00	食品销售等	无偿划入
永兴县华泰肉食品有限责任公司	100.00%	118.14	生猪、牛、羊等牲畜屠宰及销售等	无偿划入
永兴县大布江水电有限责任公司	100.00%	109.00	水力发电等	无偿划入

资料来源：公司2023年审计报告、公开查询，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区

域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

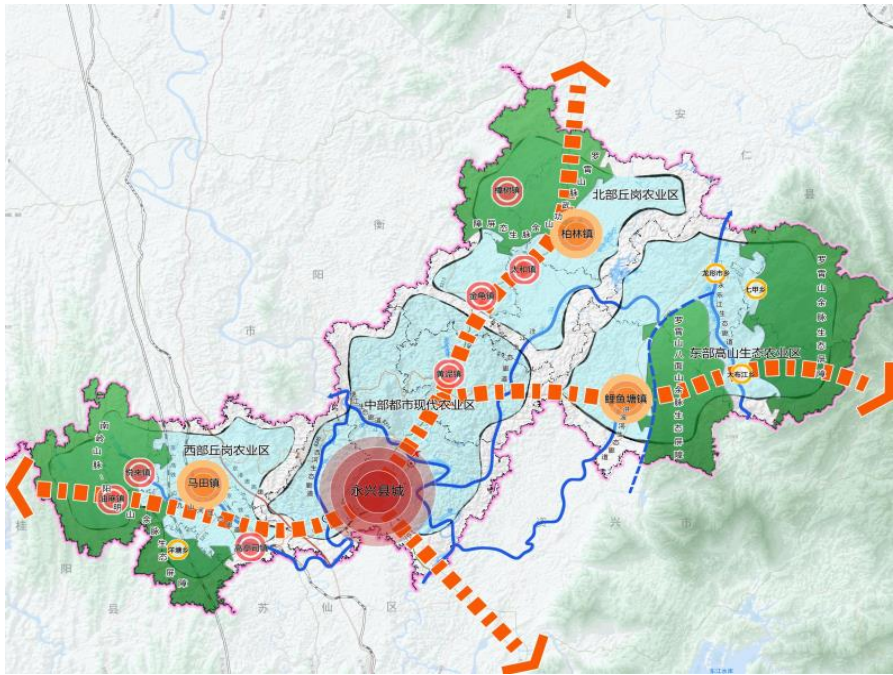
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

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持续发展，工业及固定资产投资带动经济维持一定增速，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，但财政自给能力弱，债务余额持续扩张

区位特征：永兴县矿产资源丰富，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。永兴县位于湖南省东南部，郴州市北陲，北接衡阳，土地面积1,979.4平方公里，辖10镇4乡2街道办事处，2023年末常住人口为52.63万人，较上年小幅下降，城镇化率56.57%。永兴县以公路干线、水路交通为主，机场建设正处于规划阶段，京珠高速公路、G107国道、S212省道纵横境内；便江上承东江，经湘江直入长江，是郴州市唯一的水运航线。永兴县是全国200个重点产煤县之一，境内已发现矿产21种，已探明资源储量的矿产8种，总资源储量3.38亿吨；板梁古村景区为4A级景区。此外，永兴县从事金银回收行业的历史较为悠久，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。

图1 永兴县构建“一主两轴三副、四屏四区多带”总体格局



资料来源：《永兴县国土空间总体规划（2021-2035 年）》（公示版）

经济发展水平：永兴县经济总量在郴州市位于中等偏上，在工业以及固定资产投资增长下经济维持一定增速。2023年实现地区生产总值398.1亿元，同比增长5.6%，经济总量在郴州市11个区县中排名第5，增速高于全国和郴州市平均水平。三次产业结构比由2021年的10.3:37.4:52.3调整为2023年的10.1:37.5:52.4，二三产业占比提升，经济结构持续改善。工业增长和固定资产投资是经济增长的主要驱动力，2023年规模以上工业增加值同比增长9.0%，主要是制造业和园区规模工业实现较快增长，采矿业有所下滑；固定资产投资增长7.7%，工业、产业、生态及基础设施领域投资增势较好；2023年外贸进出口总额实现较快增长，但出口总额下降7.6%，出口产品主要是机电产品。房地产投资方面，2023年实现开发投资9.1亿元，比上年下降5.6%，当年商品房销售面积和销售额分别为29.5万平方米、10.3亿元，分别同比下降35.4%、下降49.0%。

表1 2023 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）	一般公共预算收入	政府性基金收入
北湖区	514.5	5.3%	8.96	8.37	0.03
桂阳县	464.89	5.1%	6.69	23.1	10.31
苏仙区	423.8	5.1%	9.7	8.08	7.41
资兴市	398.19	5.3%	12.52	23.57	4.65
永兴县	398.1	5.6%	7.16	19.8	8.61
宜章县	276.29	5.1%	4.96	11.74	7.04
临武县	174.9	4.2%	5.53	9.02	12.44
嘉禾县	156.92	2.2%	4.56	10.35	10.62

安仁县	140.3	5.1%	4.05	6.1	16.19
汝城县	109.56	4.2%	3.22	5.77	10.64
桂东县	53.06	4.1%	3.52	3.4	3.02

注：1）部分地区未公布人均 GDP 数据，采用人均 GDP=当年 GDP/年末常住人口数计算；2）北湖区人均 GDP 采用 2022 年末常住人口数据 57.45 万人计算。

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2 永兴县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	398.1	5.6%	379.0	6.0%	347.8	9.3%
固定资产投资	-	7.7%	-	12.5%	-	9.9%
社会消费品零售总额	137.5	8.4%	126.81	3.0%	123.1	14.8%
进出口总额（亿美元）	5.11	7.9%	4.74	15.0%	4.29	27.0%
人均 GDP（万元）		7.16		7.09		6.47
人均 GDP/全国人均 GDP		80.13%		82.73%		79.48%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：永兴县 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报及统计年鉴，中证鹏元整理

产业情况：永兴县以稀贵金属产业为传统支柱产业，农业、旅游服务业、新兴产业持续发展。依托于较为悠久的金银回收历史和较为丰富的煤炭资源，永兴县构建了稀贵金属回收利用和煤炭为主导的传统产业体系，近年来积极推动由资源类产业向新兴产业转型。2023年县稀贵金属主导产业产值达1,050亿元，入选省先进制造业集群，全年共生产白银5,000吨、黄金10.5吨、十种有色金属21万吨，全省有色金属行业50强企业中永兴县企业占据近1/3席位,产业集聚度达81.5%，“联合国银”银饰等数十个产品认定为湖南名牌产品；县内坚持“三去一降一补”，陆续关闭淘汰煤矿等，2023年采矿业增加值下降8.6%。永兴形成了以优质米、冰糖橙、油茶、烤烟等为主的农业产业体系，永兴冰糖橙认定为中国驰名商标和国家地理标志保护产品，列入全国农业品牌培育计划；2023年末全县共有市级以上农业产业化龙头企业27家，农产品加工业总产值176亿元，比上年增长13.99%；文旅服务业方面，2023年共接待游客541万人次，旅游总收入增长46.04%。新能源开发建设方面，“三一”重能雷坪二期风电场等3个风电项目以及龙源电力等5个集中光伏项目建成并投入使用。

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”为发展定位，实施“一主一特多强”工业发展路径，“一主”即稀贵金属综合回收及精深加工产业；“一特”即精细化工新材料产业；“多强”即电子信息、能源、装备制造等产业；依托冰糖橙、油茶、烤烟等特色农业资源，引领和带动一二三产业融合发展。统筹推进农村各项建设，推进农业农村现代化，争创湖南省乡村振兴先行区；以便江风景区、西河风光带为双轴，以“中国银都”工业旅游为支撑，打造“碧水丹霞·橙缘银都”品牌，争创大湘南休闲康养生态旅游精品区。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收入在郴州市排名靠前，但财政自给能力弱，债务余额持续扩张。受益于征管机制完善、税源培育等措施，近年来永兴市一般公共预算收入规模持续上升，2023年永兴县一般公共预算收入实现19.80亿元，在郴州市排名第三，全年实现税收收入14.26亿元，税收收入占一般公共预算收入的比例略有下降，主要税源来自稀贵金属产业；财政自给率有所提升但仍维持较低水平，财政自给水平弱。2023年永兴县到位再融资债券7.92亿元，近年来债务余额持续扩张，2023年末债务余额为82.67亿元，同比增长14.31%。

表3 永兴县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	19.80	18.86	16.19
税收收入占比	72.02%	74.13%	72.99%
财政自给率	39.70%	39.86%	37.94%
政府性基金收入	8.61	8.64	10.22
地方政府债务余额	82.67	72.32	62.88

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、统计公报，中证鹏元整理

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，2023年收入仍主要来自基础设施建设业务，水力发电、自来水供应等业务对公司收入形成补充

2023年公司仍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仍为公司营业收入和毛利润的最主要来源，水费、电费收入对收入形成补充，其他收入主要为政府划拨房产的出租收入、殡葬服务业务及销售收入等。2023年公司毛利率有所下降，主要受代建结算规模下降的影响。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施项目	6.63	90.59%	9.09%	6.75	89.52%	9.09%
电费	0.24	3.32%	57.12%	0.31	4.11%	67.08%
水费	0.24	3.31%	72.09%	0.23	3.05%	74.48%
其他	0.20	2.79%	8.29%	0.25	3.32%	11.05%
合计	7.32	100.00%	12.75%	7.54	100%	13.53%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司是永兴县重要的城市基础设施建设主体，已投资未结算规模较大，代建项目的陆续结算可为公司代建收入提供一定保障，但公司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。

2023年公司结算主要项目包括九个建制镇污水处理项目、永兴县城南新区保障性安居工程建设指挥部、永兴县屋顶分布式光伏发电项目便江片区1-4号工程等，收入规模同比有所下降，毛利率保持稳定。

表5 2023 年公司基础设施项目确认收入明细（单位：万元）

项目明细	结转成本	确认收入
九个建制镇污水处理项目	19,361.25	21,297.37
永兴县城南新区保障性安居工程建设指挥部	9,538.98	10,492.88
永兴县屋顶分布式光伏发电项目便江片区 1-4 号工程	9,396.11	10,335.72
永兴经济开发区湘阴度化工园区污水处理厂及配套管网项目	4,324.91	4,757.40
马田自来水公司水厂扩建及旧管网改造升级项目	2,930.17	3,223.19
永兴县采煤沉陷区胡碑下居民集中安置项目指挥部	2,157.80	2,373.58
永兴县老旧小区改造项目	2,122.56	2,334.81
永兴县同心新村安置小区项目	1,763.81	1,940.19
康养一体化项目	1,704.52	1,874.97
永兴县水南村李家组安置小区项目	1,493.41	1,642.75
永兴县西水路项目	1,268.93	1,395.82
永兴县马田镇污水处理厂项目建设指挥部	1,212.47	1,333.72
永兴县殡仪馆屋顶分布式光伏发电项目	1,074.95	1,182.45
智慧城市项目	982.21	1,080.43
柏林污水处理二期	973.36	1,070.70
合计	60,305.43	66,335.97

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一定保障。截至2023年末，公司主要在建代建项目计划总投资4.37亿元，尚需投资2.00亿元；公司待回购项目建设成本18.94亿元，未来项目的结算将为公司带来一定的收入。

表6 截至 2023 年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
永兴柏林工业园污水处理二厂	9,945.30	9,132.11	813.19
永兴县城区建筑垃圾消纳场	820.91	707.68	113.23
永兴县屋顶分布式光伏发电项目	12,689.00	10,335.72	2,353.28
采煤沉陷区胡碑下避险安置工程及配套	15,000.00	2,778.23	12,221.77

永兴县消防二站	5,200.00	719.33	4,480.67
合计	43,655.21	23,673.07	19,982.14

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

根据《永兴银都投资发展集团有限公司重大未回购项目投资情况复核表》，公司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）按照代建项目模式由政府进行回购，永兴县两区同建安置房建设工程项目及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预计总投资分别为14.01亿元及14.21亿元，截至2023年末，累计已投资额分别为9.03亿元及9.42亿元，建设进度不及预期。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、22永银01/22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，存在建设进度、收入不及预期的风险。

（二）其他业务

公司水力发电业务在永兴县具有垄断性，供水业务覆盖范围较广，供电及供水业务对公司收入形成补充

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”）负责，主业经营在永兴县具备区域垄断优势。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，再由该分公司供向永兴县各地居民。永兴水电站旗下拥有便江二级水库一座，水库总库容为4,958万立方米。电站总装机容量为18MW，2022-2023公司发电量分别为8,600万千瓦时和6,818万千瓦时；电费收入分别为0.31亿元和0.24亿元，毛利率分别为67.08%和57.12%，2023年公司发电业务收入和毛利率较上年有所下降。

公司自来水供应业务由子公司永兴县自来水有限责任公司（以下简称“永兴自来水”）²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。永兴自来水现有开陡坳水厂一座，水厂生产能力为5万吨/日、实际日均供水量约3万吨。另有一个取水泵站和两个制水厂均作为备用的取水点和制水厂，水源地为便江，其中一水厂供水能力1万吨/日，二水厂供水能力3万吨/日。原水来自龙潭水库，引水管网总长35km，城区DN100口径以上管网长度达200余公里，供水人口约15万，可满足永兴县城区的自来水供应。2022-2023公司供水量分别为1,335万吨、1,356.5万吨，供水量同比略有提升；水费收入为0.24亿元，毛利率较为稳定。

（三）外部支持

² 永兴自来水原名“永兴县自来水公司”，2021年9月更至现名。

2023年公司继续获得政府在补助方面的大力支持

根据《永兴县关于对永兴银都投资发展集团有限公司各公司给予财政补贴的函》，2023年永兴县财政局拨付公司补贴资金2.69亿元，占同期利润总额的比重为207.42%，政府补助有效提升公司利润水平。

六、 财务分析

财务分析基础说明

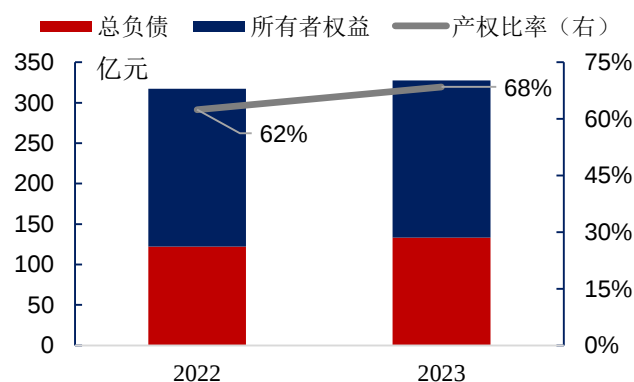
以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司增加3家纳入合并范围的子公司，合并报表范围子公司详见附录四。

资本实力与资产质量

2023年公司总资产有所增长，但债务融资进一步攀升，财务杠杆水平有所抬升；公司资产仍以土地资产和应收款项为主，土地资产集中变现能力较弱；应收款项对公司资金形成较大占用且回款时间存在不确定性，公司整体资产流动性较弱

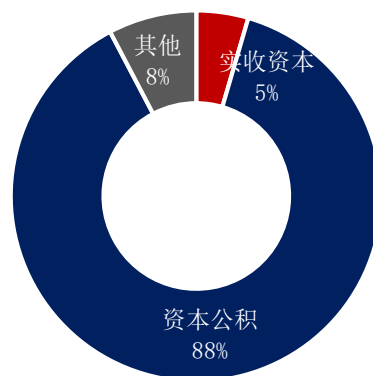
2023年公司其他综合收益下降及未分配利润减少使得所有者权益小幅下降，同期公司负债规模有所上升，使得2023年产权比率有所上升，所有者权益对负债的保障程度有所下降。从净资产结构来看，公司所有者权益仍主要为当地政府注入资产形成的资本公积。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司仍主要从事永兴县基础设施建设等业务，资产主要以上述业务形成的存货和应收款项为主。截至2023年末，公司受限资产主要为存货、投资性房地产等，账面价值合计82.99亿元，占总资产的比重25.35%。

公司存货主要由土地和开发成本构成，其中土地179.88亿元，主要为国有出让用地，用途主要为商

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，包括4宗账面价值1.40亿元的公共设施用地。其中2023年新增土地20宗，合计账面价值13.31亿元，均为招拍挂取得，土地用途多为商住用地及其他商服用地，存在3宗公共设施用地；开发成本主要是基础设施建设项目。公司应收账款主要为应收永兴县财政局的工程款；其他应收款主要应收永兴县建筑工程有限责任公司、永兴龙山水务有限公司、永兴县国有资产经营管理有限公司、永兴园兴投资建设有限公司与永兴县征拆管理办公室等政府和关联企业的往来款，回收风险不大，但由于款项回收时间存在不确定性，对资金形成占用。

其他资产方面，2023年末公司无形资产主要为土地使用权，其中账面价值23.57亿元的土地用途为林地，收益性较弱。2023年末公司投资性房地产账面价值有所增长，主要为从固定资产转入所致。公司其他非流动资产主要是公司预付给国有资产事务中心的永兴龙山水务有限公司及永兴园兴投资建设有限公司股权投资款。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.19	2.19%	10.61	3.35%
应收账款	7.25	2.21%	6.66	2.10%
其他应收款	37.09	11.33%	38.07	12.00%
存货	199.71	61.01%	187.18	59.01%
流动资产合计	252.81	77.23%	242.84	76.55%
投资性房地产	21.15	6.46%	16.82	5.30%
无形资产	23.96	7.32%	23.96	7.55%
其他非流动资产	15.59	4.76%	15.59	4.91%
非流动资产合计	74.54	22.77%	74.39	23.45%
资产总计	327.35	100.00%	317.23	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司收入和营业利润有所增长，政府补助对公司利润贡献度较大

公司营业收入主要来源于基础设施项目，供水业务、电力业务及其他业务对公司营业收入形成补充。公司基础设施项目业务毛利率较为稳定，但受代建结算规模下降的影响，2023年基础设施业务收入下降，考虑公司系永兴县重要的城市基础设施建设主体，目前已投资尚未结算成本较大，为公司的收入来源提供一定的保障。公司水力发电业务在永兴县区域具有垄断性，供水业务可覆盖永兴县大部分区域，上述两项业务收入来源较为稳定，可持续性较好。

2023年公司收到政府补助收入2.69亿元，计入其他收益，政府补助占公司利润总额的207.42%，大幅提高了公司的利润水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	8.53	8.50
营业利润	1.37	1.33
其他收益	2.69	2.72
利润总额	1.30	1.30
销售毛利率	15.08%	15.77%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司债务规模有所增长，仍以长期债务为主，现金类资产对短期债务的覆盖程度、盈利对债务的保障程度均较弱，公司债务压力进一步加重

随着项目建设的持续投入和新增购买土地资产，2023年公司的对外融资规模保持增长。公司总债务以长期债务为主，2023年末公司长期债务占总债务比重82.78%。公司债务类型主要包括银行借款、应付债券、非标融资和其他融资，2023年末占比分别为82.00%、14.19%、1.48%和2.33%。公司银行借款主要授信机构有工商银行、建设银行、长沙银行、湖南银行、中国银行、农发行等，利率成本区间在2.04%-7.20%。债券融资主要为“22永兴债01”、“21永兴债01”、“20永兴债01”、“17永兴债02”、“17永兴债01”、“16永兴银都债”，票面利率区间5.00%-6.93%，其中“17永兴债01”已于2024年7月到期，“17永兴债02”将于2024年8月到期兑付，需关注公司偿债资金的准备情况。2024年3月公司发行2.00亿元“24银都01”，用于偿还到期/回售公司债券“21银都01”本金。公司非标融资主要包括上海歆华融资租赁有限公司及国银金融租赁股份有限公司的融资租赁款，合计1.74亿元（包括一年内到期部分）。其他负债构成方面，2023年末公司其他应付款主要是与其他单位的往来款。

表9 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本（区间）	融资余额	占比	1 年内	1 年以上
银行借款	2.04%-7.20%	96.69	82.00%	13.21	83.48
债券融资	5.00%-6.93%	16.73	14.19%	5.30	11.43
非标融资	5.75% -6.125%	1.74	1.48%	0.92	0.82
其他融资	-	2.75	2.33%	0.88	1.87
合计	-	117.90	100.00%	20.31	97.60

注：应付票据列示于银行借款下，其他融资主要系与其他单位借款。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.29	2.47%	2.68	2.19%
其他应付款	8.10	6.09%	6.83	5.60%
一年内到期的非流动负债	15.76	11.85%	13.44	11.02%

流动负债合计	33.33	25.05%	31.84	26.12%
长期借款	83.48	62.74%	66.46	54.51%
应付债券	11.43	8.59%	17.20	14.11%
长期应付款	4.67	3.51%	6.24	5.11%
非流动负债合计	99.73	74.95%	90.08	73.88%
负债合计	133.06	100.00%	121.92	100.00%
总债务	117.90	88.61%	107.72	88.35%
其中：短期债务	20.31	15.26%	20.45	16.78%
长期债务	97.60	73.35%	87.27	71.57%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

由于公司债务的增长，公司现金短期债务比有所下降，EBITDA利息保障倍数偏低。公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，2022-2023年公司经营活动现金流均为净流出，难以有效覆盖项目建设支出及未来投资计划，公司资金来源对外部融资依赖很大，需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	40.65%	38.43%
现金短期债务比	0.35	0.52
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.96

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平暂无重大不利影响

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但根据公司提供的说明，公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。2024年5月公司因担保不良被纳入被执行人，被执行金额1,456.33万元，但总体看来对公司信用风险暂无影响。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2024年2月2日，公司董事何航航变更为邓志斌。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2024年4月25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；存在关注类担保余额10,530.00万元，损失类担保余额1,357.57万元；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

2023年末公司对外担保余额合计9.64亿元，占期末净资产的4.96%，均未设置反担保措施，公司对外担保中涉及1笔对民营企业的担保。存在关注类担保余额10,530.00万元，主要系公司对永兴园兴投资建设有限公司（以下简称“园兴投资”）向中国工商银行贷款进行担保，因园兴投资贷款展期次数较多，根据银行相关规定，将该笔贷款调整为关注类；此外，公司存在损失类担保余额1,357.57万元，系对永兴县元泰应用材料有限公司（以下简称“永兴元泰”）及永兴县鑫旺有色金属有限责任公司（以下简称“永兴鑫旺”）两家企业向农商行的贷款提供担保，其贷款逾期导致公司担保不良。公司面临较大或有负债风险。

表12截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	有无反担保措施
永兴园兴投资建设有限公司	37,800.00	2027-6-30	无
永兴园兴投资建设有限公司	21,000.00	2027-6-30	无
永兴园兴投资建设有限公司	9,000.00	2024-2-28	无
上海歆华融资租赁有限公司	9,200.00	2024-9-21	无
永兴县中心商城有限公司	850.00	2026-3-15	无
永兴园兴投资建设有限公司	4,000.00	2024-2-28	无
永兴县国有资产经营管理有限公司	14,500.00	2024-9-19	无
合计	96,350.00	-	-

注：永兴元泰及永兴鑫旺的已逾期担保未列示于表中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

截至2024年4月25日，公司存在关注类担保余额10,530.00万元，损失类担保余额1,357.57万元，在指示性信用级别基础上向下调整1个级别。

八、外部特殊支持分析

公司是永兴县政府下属重要企业，截至2023年末永兴县国有资产事务中心持股比例100%。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，永兴县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与永兴县政府的联系非常紧密。公司由政府全资拥有，公司主营业务基础设施建设业务

受政府政策影响较大，公司代建项目的回款进度也受政府回款进度影响，政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权；公司近年来收入基本来源于政府单位，与政府的业务联系较紧密；近五年来公司收到政府资产注入及补贴次数较多，预计未来公司与政府的关系将保持稳定。

（2）公司对永兴县政府非常重要。公司近三年对当地政府提供了对当地社会和经济至关重要的产品和服务；政府付出一定的努力和成本才能取代公司；公司作为当地的基础设施建设主体，在基础设施领域对政府贡献很大；公司为公开发债主体，公司违约会对当地的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、 债券偿还保障分析

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

湖南融担集团出具了《担保函》，约定为“20永兴债01/20永兴01”债券（面额不超过6亿元，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“20永兴债01/20永兴01”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“20永兴债01/20永兴01”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，本期债券品种一利率、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。

湖南融担集团前身为湖南融担集团有限责任公司，成立于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（以下简称“湖南省国资委”）整合湖南省属相关国有担保资源组建了湖南融担集团，注册资本40亿元。2018年，湖南融担集团名称更改为现名。2019年6月，湖南融担集团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，湖南融担集团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，增资完成后，注册资本达到60亿元；湖南省财政厅和财信金控分别持有湖南融担集团66.67%和33.33%的股权。2019年12月，财信金控将其持有的湖南融担集团33.33%股权无偿划转至湖南省财政厅。截至2023年末，湖南融担集团注册资本为60亿元，实收资本为57.79亿元，唯一股东为湖南省财政厅。

湖南融担集团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（以下简称“湖南省中小担保”）、湖南经济建设融资担保有限公司（以下简称“经建担保”）和湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湘诚担保”）运营；再担保业务由子公司湖南省融资再担保有限公司（以下简称“湖南再担保”）运营。

湖南融担集团直接融资担保业务均为债券担保，重点服务于湖南省内城投类企业，客户主体评级主

要为AA级，截至2023年末，直接融资担保余额为342.13亿元。随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，公司的债券担保业务未来增长承压，面临较大的业务转型压力。

湖南融担集团间接融资担保业务主要包括贷款担保和置业担保，截至2023年末，间接融资担保余额为537.30亿元，2021-2023年复合增长率为18.88%。湖南省中小担保定位于为湖南省范围内的中小微企业提供担保服务，2020年10月被纳入湖南省政府性融资担保机构名单。湖南省中小担保根据各级园区、优势产业链企业、小微企业的融资需求，开发推出了“湘汇担”、“银担普惠信用贷”等批量化线上贷款担保产品。经建担保主要为湖南省内政府平台公司、国有企业、上市公司和拟上市公司等提供增信服务，通过融资担保的方式主要支持公路、铁路、水利工程和工业园区等基础设施建设项目；湘诚担保于2019年纳入湖南融担集团合并范围，主要开展住房公积金贷款担保业务。

2020年以前，湖南融担集团再担保业务全部由湖南融担集团本部经营；2020年1月，湖南融担集团新设子公司湖南再担保，再担保业务全部转由子公司湖南再担保经营。湖南再担保为湖南省唯一一家省属再担保机构，2020年10月被纳入湖南省政府性融资再担保机构名单，其中银担“总对总”批量业务于2021年初在湖南省启动，已实现该项业务在湖南省全部14个市州的覆盖。具体分担比例方面，对于符合条件的融资担保业务代偿风险，原则上由湖南再担保、直保机构、银行、市州及县级人民政府按照40%、30%、20%、10%的比例进行风险分担，其中湖南再担保承担的40%部分，国家融担基金分担代偿风险的20%，湖南省财政厅分担代偿风险的10%。湖南融担集团再担保业务政策性较强，获得当地政府大力支持，近年来再担保业务规模持续增加，截至2023年末再担保余额为772.99亿元，近三年复合增长率为54.10%。

表13湖南融担集团担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	1,018.46	843.68	651.72
当期解除担保额	849.76	483.79	306.58
期末担保余额	1,678.67	1,409.80	1,049.91
其中：融资担保余额	1,652.41	1,401.34	1,047.27
间接融资担保余额	537.30	461.49	380.22
直接融资担保余额	342.13	377.51	341.53
再担保余额	772.99	562.34	325.52
非融资担保余额	26.25	8.46	2.64
融资担保责任余额*	782.24	464.46	386.70
融资担保责任余额放大倍数*	7.78	7.77	6.98

注：*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团提供，中证鹏元整理

湖南融担集团发生代偿的项目主要来自湖南省中小担保的中小微企业间接融资担保项目，2023年湖

南融担集团当期担保代偿率为 0.67%，同比下降 0.18 个百分点。截至 2023 年末，湖南融担集团应收代偿款余额为 11.16 亿元。湖南融担集团积极推进历史风险项目诉讼进程，2023 年末累计代偿回收率为 48.88%。由于法律诉讼程序通常较长，现阶段代偿回收进度整体较为缓慢，未来湖南融担集团代偿回收效率仍需持续提升。截至 2023 年末，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为 2.80 亿元、13.09 亿元和 1.55 亿元，担保风险准备金合计为 17.44 亿元，同比增长 32.52%；拨备覆盖率为 156.27%，总体看湖南融担集团风险准备金提取水平较为充足。

表14湖南融担集团主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	91.33	92.31	85.20
货币资金	34.68	39.36	37.25
应收代偿款净额	11.16	9.39	11.95
所有者权益合计	64.99	63.07	59.51
营业收入	9.74	7.46	6.09
净利润	1.81	0.70	0.60
净资产收益率	2.83%	1.14%	1.01%
当年代偿率*	0.67%	0.85%	1.17%
累计担保代偿率*	2.17%	2.63%	3.02%
累计代偿回收率*	48.88%	46.50%	40.55%
拨备覆盖率	156.27%	140.21%	90.37%

注：*均不含再担保业务

资料来源：湖南融担集团 2021-2023 年审计报告及湖南融担集团提供，中证鹏元整理

2023 年末湖南融担集团资产总额为 91.33 亿元，主要由货币资金、应收代偿款和金融投资构成。截至 2023 年末，湖南融担集团货币资金为 34.68 亿元，其中银行存款 33.89 亿元，受限货币资金账面价值 1.96 亿元，主要为备付金和公积金监管资金。湖南融担集团投资资产主要包括理财产品和股权投资资产，截至 2023 年末投资资产规模 36.00 亿元，其中交易性金融资产为 12.57 亿元，主要为持有的信托计划投资产品；同期末湖南融担集团其他权益工具投资 23.43 亿元，主要包括对财信金控的 20 亿元投资，根据双方签订的《权益投资合同》，该笔投资年化收益率为 3.92%，且自投资生效日满 7 年后及此后的任一投资周期末，财信金控有权赎回投资权益，该笔投资约定期限为 2019 年 12 月至 2026 年 12 月，期限较长，可获得稳定的投资收益。截至 2023 年末，湖南融担集团本部 I、II 级和 III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为 37.44%、46.42%和 20.58%，以对其他融资担保公司或再担保公司的股权投资为主的 II 级资产占比较高，资产流动性一般。

2023 年末湖南融担集团负债总额为 26.34 亿元，主要包括准备金负债和其他应付款。随着担保业务规模的增加，湖南融担集团未到期责任准备金、担保赔偿准备金逐年增加，2023 年末分别为 2.80 亿元、13.09 亿元。

2023 年末湖南融担集团所有者权益合计 64.99 亿元，其中实收资本为 57.79 亿元，资本实力较强。

2023 年末湖南融担集团融资担保责任余额放大倍数为 7.78，近三年呈现一定上涨趋势。

受益于担保业务规模增长，2021-2023 年湖南融担集团营业收入复合增长率为 26.47%。2023 年湖南融担集团实现营业收入 9.74 亿元，同比增长 30.56%；其中担保业务收入 5.47 亿元，2021-2023 年复合增长率为 6.31%。湖南融担集团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，2023 年实现利息收入和投资收益合计 2.70 亿元。2023 年湖南融担集团实现净利润 1.81 亿元，同比增长 158.57%，2023 年湖南融担集团净资产收益率为 2.83%，同比上涨幅度较大，盈利能力有一定提升。

表15湖南融担集团收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	5.47	56.16%	5.58	74.82%	4.84	79.47%
提取未到期责任准备金	0.006	0.06%	(0.55)	(7.41%)	(1.13)	(18.56%)
已赚担保费	5.48	56.26%	5.03	67.41%	3.70	60.76%
利息收入	0.60	6.16%	0.46	6.17%	0.42	6.90%
投资收益	2.10	21.56%	0.98	13.16%	1.15	18.88%
其他收入	1.56	16.06%	0.99	13.26%	0.82	13.46%
营业收入合计	9.74	100.00%	7.46	100.00%	6.09	100.00%

注：湖南融担集团其他收入包括政府补助、租金收入、资产处置收益等。

资料来源：湖南融担集团 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

湖南融担集团是湖南省内融资担保行业龙头企业和政策性担保体系组织单位，担保业务在湖南省具有较强的区域优势，唯一股东为湖南省财政厅，股东背景强，可为湖南融担集团在资金及业务拓展方面提供较大支持。

综上，湖南融担集团由湖南省财政厅全资持股，其子公司承担政策性担保业务，在资金注入、业务拓展及风险分担等方面得到当地政府大力支持；业务发展态势良好，担保业务规模保持增长，资本实力强。同时中证鹏元也关注到在宏观经济增长承压、城投类企业融资政策收紧等因素的影响下，湖南融担集团主要客户群体城投类企业、中小微企业均面临较大的经营压力，对其风险管理能力提出了更高要求；应收代偿款规模较大，代偿回收率较低等风险因素。

经中证鹏元综合评定，湖南融担集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，湖南融担集团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“20永兴债01/20永兴01”的信用水平。

常德财鑫担保提供的保证担保仍能有效提升为“21永银01/21永兴债01”、“22永银01/22永兴债01”的信用水平

常德财鑫担保出具了《担保函》，约定为“21永银01/21永兴债01”、“22永银01/22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，保证范围为债券本金、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，本期债券品种二利率、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。

常德财鑫担保前身为常德财鑫投资担保有限责任公司，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）于2008年3月出资设立，初始注册资本为2.10亿元，实收资本为0.80亿元。2008-2013年，常德市国资委通过资产划拨、资金注入等方式持续对常德财鑫担保增资。截至2013年末，常德财鑫担保实收资本为10.00亿元。2016年，常德财鑫担保将持有的5家子公司股权转让至湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫投控”），同时常德市国资委将常德财鑫担保全部股权转让至财鑫投控，常德财鑫担保成为财鑫投控全资子公司。2017年、2021年和2023年，财鑫投控分别向常德财鑫担保增资35.00亿元、25.00亿元和10.00亿元。截至2023年末，常德财鑫担保注册资本和实收资本均为80.00亿元，唯一股东为财鑫投控，持股比例为100.00%，常德市财政局持有财鑫投控66.79%的股权，常德财鑫担保的实际控制人为常德市人民政府。

表16截至 2023 年末纳入常德财鑫担保合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	投资额	股权比例	简称
常德财科融资担保有限公司	10.00	9.78	97.80%	财科担保
常德市善德融资担保有限公司	1.00	1.00	100.00%	善德担保
常德市圣禹基业融资担保有限公司	1.00	0.85	85.00%	圣禹担保

资料来源：常德财鑫担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

常德财鑫担保主要经营融资担保业务，现阶段常德财鑫担保本部主要为湖南省城投企业提供债券担保以及为常德市国有企业提供大额贷款担保，子公司常德财科融资担保有限公司主营政策性担保业务和中小额贷款担保业务。随着债券担保市场需求的增加以及2021年以来常德财鑫担保合并财科担保等3家担保公司，近年来担保业务规模快速增长。截至2023年末，常德财鑫担保的担保余额为371.67亿元，2021-2023年末担保余额复合增长率为25.50%，其中直接融资担保余额为234.21亿元，在全部担保余额中的占比为63.01%。

常德财鑫担保自2018年起在湖南省内开展债券担保业务，通过银行或同业推荐、自主拓展等方式获取客源，重点拓展湖南省政府融资平台发行债券的担保业务。随着市场需求的增加，直接融资担保业务规模快速增长，截至2023年末，常德财鑫担保直接融资担保业务余额为234.21亿元，较2021年末增长97.88%。近年直接融资担保业务解保规模较小，未发生代偿。但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业资本市场融资收紧，债券担保业务未来增长承压，常德财鑫担保的直接融资担保业务未来面临一定的业务转型压力。截至2023年末，常德财鑫担保直接融资担保业务客户均为城投企业，除3家主体评级为AA-之外，其余主体评级均为AA。

常德财鑫担保的间接融资担保业务分为政策性担保业务和市场化担保业务。对于因单笔金额或所属行业不符合政策性担保业务准入条件的客户，如建筑公司和城投企业，常德财鑫担保将其纳入市场化担

保业务。对于政策性担保业务，常德财鑫担保的主要客户群体为小微企业、“三农”和创业创新、以及符合条件的战略性新兴产业项目，单户金额不超过1,000万元，并引入政银担风险分担机制。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。截至2023年末，常德财鑫担保间接融资担保余额为132.79亿元，其中市场化融资担保业务余额为91.18亿元，在全部间接融资担保余额中的占比为68.66%。

常德财鑫担保非融资担保业务主要为工程款支付履约保函，客户群体主要为常德市内国有企业，受房地产行业景气度较低影响，非融资担保业务规模持续下降，截至2023年末常德财鑫担保非融资担保业务余额为4.68亿元，尚未发生代偿。

表17常德财鑫担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	175.05	184.44	186.80
当期解除担保额	131.60	92.19	99.30
期末担保余额	371.67	328.22	235.96
其中：直接融资担保余额	234.21	196.09	118.36
间接融资担保余额	132.79	128.17	110.77
非融资担保余额	4.68	3.96	6.83
融资担保责任余额	321.55	287.94	211.30
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.31	4.34	2.80

资料来源：常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

2023年常德财鑫担保代偿规模继续增长，2021-2023年，常德财鑫担保当期担保代偿额分别为0.72亿元、1.54亿元和2.20亿元，均来源于间接融资担保项目。2023年，常德财鑫担保当期担保代偿率为2.73%，较2021年上升1.57个百分点，已上升至较高水平，需关注未来代偿风险。截至2023年末，常德财鑫担保累计代偿回收额为9.31亿元，累计代偿回收率为74.11%，但考虑到部分代偿项目发生时间较长，仍面临一定的回收风险。截至2023年末，常德财鑫担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为7.33亿元、3.72亿元和0.81亿元，担保风险准备金合计为11.85亿元，同比增长27.30%；拨备覆盖率为260.97%，总体来看常德财鑫担保风险准备金提取较为充足，拨备覆盖率维持在较高水平。

为提高闲置资金的使用效率，常德财鑫担保在符合监管要求及风险可控情况下，利用闲置资金开展一定规模的债权投资业务。截至2023年末，常德财鑫担保债权投资余额为11.05亿元，底层资产为常德市及下属区县的城投企业发行的私募债，年化利率区间为5.10-8.00%，总体来看现阶段信用风险可控。

表18常德财鑫担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	101.28	90.01	90.26
货币资金	42.35	36.55	28.19

应收代偿款净额	4.54	3.39	2.80
存出保证金	12.42	12.42	12.52
其他应收款	24.52	17.80	33.26
债权投资	11.05	13.53	2.00
所有者权益合计	85.10	74.70	75.45
营业收入	5.62	6.17	4.58
担保费收入	5.54	5.36	4.13
净利润	2.20	1.08	1.03
净资产收益率	2.75%	1.44%	1.65%
当期担保代偿额	2.20	1.54	0.72
当期担保代偿率	2.73%	2.37%	1.16%
累计担保代偿率	2.05%	1.94%	1.84%
累计代偿回收率	74.11%	84.46%	83.26%
拨备覆盖率	260.97%	274.94%	199.64%

资料来源：常德财鑫担保 2021-2023 年审计报告及常德财鑫担保提供，中证鹏元整理

截至2023年末，常德财鑫担保资产总额为101.28亿元，主要由货币资金、应收代偿款、存出保证金、其他应收款及债权投资组成。截至2023年末，货币资金余额为42.35亿元，其中因抵押、质押或冻结等对使用有限制的款项为17.55亿元；应收代偿款余额为5.50亿元，已计提0.96亿元减值准备；存出保证金账面价值为12.42亿元，为在开展担保业务时向合作银行缴纳的保证金，随着贷款类担保业务规模的增加，存出保证金规模持续增加。常德财鑫担保其他应收款主要为与股东财鑫投控及其关联方的往来款，截至2023年末账面价值为24.52亿元，占资产总额的比例为24.21%，其他应收款规模较大，回收时间不确定性较大，对营运资金形成明显占用。债权投资为常德财鑫担保购买的固定收益产品，底层资产为常德市及下属区县的城投企业发行的私募债，截至2023年末账面余额为11.05亿元，未计提减值准备。常德财鑫担保I级资产主要为银行存款和存出保证金，II级资产主要为债券信用评级AA级、AA+级的债券以及对其他融资担保公司或再担保公司的股权，III级资产主要为其他应收款。截至2023年末，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为46.55%，I级资产和II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为72.51%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为27.16%。三级资产占比符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，但较大规模的其他应收款降低了常德财鑫担保的资产流动性。

截至2023年末，常德财鑫担保的负债总额为16.19亿元，其中担保合同准备金、存入保证金和其他应付款分别为11.04亿元、1.77亿元和2.70亿元。其他应付款为常德财鑫担保与政府及企业之间的往来款和托管资金。

受益于股东增资，2023年以来常德财鑫担保所有者权益规模同比有所增长，截至2023年末为85.10亿元，较2022年末增长13.92%，其中实收资本80.00亿元，资本实力较强；常德财鑫担保融资担保责任余额放大倍数为4.31倍，放大倍数较低，未来具备较大的业务发展空间。

表19常德财鑫担保收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
担保费收入	5.54	5.36	4.13
利息收入	0.02	0.75	0.35
手续费及佣金收入	0.00	0.00	0.03
其他业务收入	0.05	0.05	0.06
营业收入合计	5.62	6.17	4.58
投资收益	0.71	0.08	0.02

注：2023 年公司将投资债券产生的利息收入计入投资收益，导致投资收益规模大幅增长，营业收入中利息收入有明显下降。

资料来源：常德财鑫担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着债券担保业务开展力度的加大，常德财鑫担保的担保费收入持续增长，是营业收入的最重要来源，2023年实现担保费收入5.54亿元，2021-2023年复合增长率为15.82%。在担保费收入增长的带动下，近年来常德财鑫担保含投资收益的营业总收入呈持续增长态势。受担保业务规模快速增长的影响，近年常德财鑫担保每年均提取较大规模担保风险准备金。在收入增长的带动下，常德财鑫担保的净利润逐年增长，2023年常德财鑫担保实现净利润2.20亿元，2021-2023年复合增长率为46.11%。2023年，常德财鑫担保总资产收益率和净资产收益率分别为2.30%和2.75%，虽然整体有所增长，但均处于较低水平。

常德财鑫担保的控股股东为财鑫投控，实际控制人为常德市人民政府。常德财鑫担保作为常德市规模最大的融资担保机构，本部主营债券担保业务，子公司财科担保主营政策性担保业务和市场化贷款担保业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设等方面具有较高重要性，在资本注入和业务开展方面获得股东及常德市人民政府的大力支持。

综上，常德财鑫担保股东实力强，对常德财鑫担保支持力度较大；常德财鑫担保近年直接融资担保余额保持较快增长；融资担保责任余额放大倍数较低，未来业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到，随着城投类企业资本市场融资收紧，债券担保业务未来增长承压，常德财鑫担保的直接融资担保业务未来面临一定的业务转型压力；常德财鑫担保代偿规模逐年上升，需关注未来代偿风险表现；股东及关联方对常德财鑫担保的资金占用规模较大。

经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，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“21永银01/21永兴债01”、“22永银01/22永银债01”的信用水平。

十、 结论

永兴县传统特色支柱产业为金银回收，同时新兴产业和服务业持续发展，工业及产业投资带动经济增速较快，经济总量在郴州市位于中等偏上。公司是永兴县主要的基础设施建设平台，在基础设施建设行业具有区域主导地位，资产以存货、应收类款项等为主，整体流动性较弱，总债务规模较大、扩张较

快，偿债能力指标表现较弱，且近年经营活动产生的现金流量净额为负，难以有效覆盖项目建设支出及未来投资计划，公司面临一定的资金支出压力和较大的债务压力。但公司已投资待结算成本较大，随着项目结算，未来的收入来源较有保障；且供电业务在当地具有垄断性，供水业务覆盖范围较广，对公司的收入形成一定的补充。此外，近年来公司持续获得当地政府资产注入和补贴等外部支持，预计未来公司仍能获得较大力度政府支持。总体而言，公司整体抗风险能力尚可。此外，湖南融担集团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“20永兴债01/20永兴01”的安全性，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“21永银01/21永兴债01”、“22永银01/22永兴债01”的安全性。

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“20永兴债01/20永兴01”的信用等级为AAA，维持“21永银01/21永兴债01”、“22永银01/22永兴债01”的信用等级均为AA+。

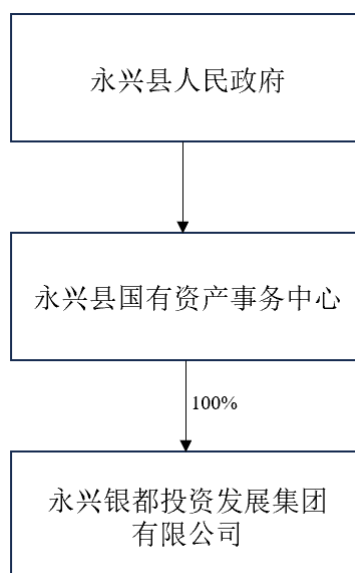
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	7.19	10.61	8.14
应收账款	7.25	6.66	5.62
其他应收款	37.09	38.07	25.22
存货	199.71	187.18	186.03
流动资产合计	252.81	242.84	228.82
固定资产	3.05	7.57	11.39
长期股权投资	7.40	7.49	7.53
投资性房地产	21.15	16.82	13.67
无形资产	23.96	23.96	23.96
其他非流动资产	15.59	15.59	15.38
非流动资产合计	74.54	74.39	75.58
资产总计	327.35	317.23	304.40
短期借款	3.29	2.68	1.60
应付账款	0.04	0.04	0.03
应交税费	4.66	4.39	4.05
其他应付款	8.10	6.83	6.97
一年内到期的非流动负债	15.76	13.44	11.18
流动负债合计	33.33	31.84	28.94
长期借款	83.48	66.46	51.86
应付债券	11.43	17.20	20.07
长期应付款	4.67	6.24	5.00
非流动负债合计	99.73	90.08	77.14
负债合计	133.06	121.92	106.08
所有者权益	194.29	195.31	198.31
营业收入	8.53	8.50	10.11
营业利润	1.37	1.33	1.67
其他收益	2.69	2.72	1.63
利润总额	1.30	1.30	1.67
经营活动产生的现金流量净额	-5.64	-6.41	-4.36
投资活动产生的现金流量净额	-0.37	-0.30	-4.13
筹资活动产生的现金流量净额	4.78	8.22	7.78
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	15.08%	15.77%	13.45%
资产负债率	40.65%	38.43%	34.85%
短期债务/总债务	17.22%	18.99%	19.66%
现金短期债务比	0.35	0.52	0.45

EBITDA（亿元）	3.28	3.02	3.14
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.96	1.59

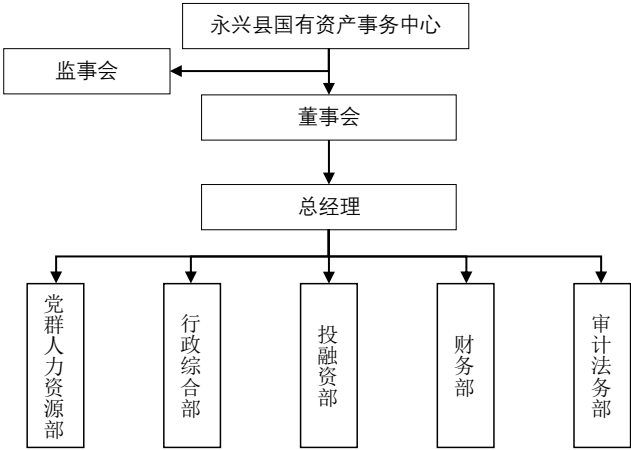
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
永兴县交通建设投资有限公司	1.53	100%	交通基础设施建设
永兴县自来水有限责任公司	0.10	100%	自来水生产与供应
永兴县金辉文化旅游有限公司	0.80	100%	农业产业化建设
永兴县城市基础设施建设投资有限公司	1.82	100%	城市基础设施建设
永兴县水利电力有限责任公司	1.67	94.09%	水力发电、水力灌溉
永兴开元投资有限公司	4.99	85.47%	项目投资与咨询服务
永兴县保障性安居工程投资有限公司	0.50	100%	保障性安居工程投资
永兴县永兴冰糖橙有限责任公司	1.02	100%	柑橘类的育苗、种植、加工、销售
永兴县二级水电站有限责任公司	0.32	94.09%	水利发电、养殖鱼
永兴银都恒达实业有限公司	1.00	100%	城市基础设施建设、其他商品销售
永兴创元城建开发有限公司	0.50	100%	房地产开发城市基础设施建设
永兴银都水务有限公司	0.05	100%	自来水生产销售与供应
永兴县顺和殡仪服务有限公司	0.50	100%	殡葬服务相关
永兴龙华水利投资有限公司	5.22	61.69%	水利基础设施项目投资建设
永兴县柏源自来水有限公司	1.00	100%	自来水生产销售与供应
永兴银都新时代文化发展有限公司	0.50	51.00%	广告设计、品牌推广、营销策划
永兴银都众辉砂石经营有限公司	0.10	51.00%	非金属矿采选业
永兴金阳新能源有限公司	1.00	100%	电力、热力、燃气及水生产和供应
湖南润业建设工程有限公司	0.10	100%	住宅房屋建筑
永兴县恒科实业投资有限公司	1.00	100%	建设工程施工、河道采砂、发电、输电业务
永兴银都矿业有限公司	3.00	100%	矿产资源、煤炭开采
永兴银都恒达智慧汽车租赁服务有限公司	0.10	100%	汽车租赁
深圳银都恒昌贸易有限公司	0.02	100%	金属矿石、非金属矿及制品销售
永兴县华泰商业有限责任公司	50.00万元	100%	食品销售等
永兴县华泰肉食品有限责任公司	0.01	100%	生猪、牛、羊等牲畜屠宰及销售等
永兴县大布江水电有限责任公司	0.01	100%	水力发电等

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开查询，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。