

永兴银都投资发展集团有限公司 及相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【79】号 01

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。

永兴银都投资发展集团有限公司及相关债券2025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 永兴债		
01/20 永兴 01	AAA	AAA
21 永兴债		
01/21 永银 01	AA+	AA+
22 永兴债		
01/22 永银 01	AA+	AA+

评级日期

2025 年 5 月 30 日

联系方式

项目负责人：刘诗绮
liushq@cspengyuan.com

项目组成员：王玉婷
wangyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：永兴县被誉为“冶炼之乡”和“中国银都”，近年来凭借工业发展与固定资产投资驱动，区域经济保持稳健增长态势，永兴银都投资发展集团有限公司（以下简称“银都投资”或“公司”）作为永兴县重要的基础设施建设和国有资产运营主体，承担重要职能定位，在区域内核心业务领域具备垄断优势，且在财政补助方面继续获得了当地政府的大力支持。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 永兴债 01/20 永兴 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 永兴债 01/21 永银 01”及“22 永兴债 01/22 永银 01”提供的保证担保仍能有效提升相关债券的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产主要由集中变现能力较弱的土地、房产和应收类款项等构成，受限资产占比相对较高，整体资产流动性较弱，伴随业务发展，2024 年总债务有所上升，偿债指标表现欠佳，面临较大的债务压力和一定的或有负债风险等风险因素。

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，公司在当地城市建设和运营中扮演了重要角色，整体业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	333.13	327.35	317.23
所有者权益	189.86	194.29	195.31
总债务	130.87	117.90	107.72
资产负债率	43.01%	40.65%	38.43%
现金短期债务比	0.70	0.35	0.52
营业收入	11.05	8.53	8.50
其他收益	2.30	2.69	2.72
利润总额	1.36	1.30	1.30
销售毛利率	16.43%	15.08%	15.77%
EBITDA	3.77	3.28	3.02
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.85	0.96
经营活动现金流净额	-1.68	-5.64	-6.41

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **永兴县被誉为“中国银都”，近年来经济增速较快。**永兴县被誉为“冶炼之乡”和“中国银都”，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，近年工业及固定资产投资带动经济维持较好增速，2024年经济总量在郴州市排名升至第四位，财政收入保持增势且排名靠前。
- **公司是永兴县重要的基础设施建设主体，整体业务持续性较好。**作为永兴县重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司从事的永兴县基础设施建设、水力发电、自来水供应、牲畜屠宰销售等业务均具有不同程度的专营优势，在建代建项目尚有一定投资需求，且2024年末代建业务未结算金额相对较大。
- **公司在财政补助方面继续获得了当地政府的大力支持。**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大力支持，2024年公司继续获得计入其他收益科目的政府补助2.30亿元，有效提升了利润水平。
- **湖南融担集团提供的保证担保仍可有效提升“20 永兴债 01/20 永兴 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“21 永兴债 01/21 永银 01”、“22 永兴债 01/22 永银 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 永兴债 01/21 永银 01”、“22 永兴债 01/22 永银 01”的信用水平。

关注

- **公司资产主要由集中变现能力较弱的土地、房产和应收类款项等构成。**公司资产以土地、房产和应收类款项为主，2024年末上述资产合计占总资产的比重达84%以上，土地和房产集中变现能力较弱，23.57亿元的林地资产收益性较弱，应收类款项占用较大资金且回款时间存在不确定性，同时受限资产占总资产比重25%左右，整体资产流动性较弱。
- **公司总债务持续增长，偿债指标表现欠佳，整体面临较大的债务压力。**2024年公司总债务保持增势，杠杆水平上升，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欠佳，经营活动现金流净额持续为负，难以持续覆盖还本付息和项目开支需求。
- **公司存在一定的或有负债风险。**根据公司提供的企业信用报告，截至查询日2025年4月3日，公司本部存在关注类担保余额0.85亿元，被担保方为当地国企永兴园兴投资建设有限公司（以下简称“园兴投资”）；存在损失类担保余额0.13亿元，被担保方均为民企；除上述担保外，另有对当地国企的担保余额1.35亿元，未设置反担保措施。

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	3/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				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	bbb+
外部特殊支持	5
主体信用等级	AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）截至 2025 年 4 月 3 日，公司本部存在关注类担保余额 0.85 亿元，损失类担保余额 0.13 亿元；截至 2025 年 2 月 11 日，被担保方园兴投资存在关注类贷款余额 1.62 亿元，因此在指示性信用级别基础上向下调整 1 个子级别；（3）作为永兴县重要的基础设施建设和国有资产运营主体，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，同时，中证鹏元认为永兴县人民政府提供支持的能力很强，故在公司个体信用状况基础上上调 5 个子级别。

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 永兴债 01/20 永兴 01	6.0	3.6	2025-3-21	2027-8-28
21 永兴债 01/21 永银 01	3.5	2.1	2025-3-21	2028-1-26
22 永兴债 01/22 永银 01	3.5	3.5	2025-3-21	2029-6-8

一、 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永兴债01/20永兴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；于2021年1月发行7年期3.50亿元“21永兴债01/21永银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；于2022年6月发行7年期3.50亿元“22永兴债01/22永银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。上述债券募集资金账户共两个，截至2024年12月31日，账户之一（“20永兴债01/20永兴01”及“22永兴债01/22永银01”共用）账户余额508.42万元，账户之二（“20永兴债01/20永兴01”及“21永兴债01/21永银01”共用）账户余额0.66万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变化。2024年2月，公司董事何航航变更为邓志斌。2025年3月，公司董事会成员由5人增至7人，新增董事黄焯和刘小萍；任命黄焯为副董事长，兼任总经理（任命前公司暂无总经理）；撤销监事会，设立审计委员会，免去袁朝晖等5人的监事职务，任命黄焯、邓志斌、邓名琰、曹永菊、许军为审计委员会成员，由黄焯担任审计委员会主席。2025年3月，因永兴县人民政府进一步优化国有资本布局，公司唯一股东由永兴县国有资产事务中心变更为永兴银都控股集团有限公司（由永兴县国有资产事务中心100%持股，以下简称“银都控股”）。

截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为8.80亿元，唯一股东为银都控股，实际控制人为永兴县人民政府。跟踪期内，公司定位仍为永兴县重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，主要从事永兴县的基础设施建设、水力发电、自来水供应、农副产品销售、房屋租赁、林场和殡仪馆运营等业务。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求

不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

区位特征：永兴县被誉为“冶炼之乡”和“中国银都”，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，2024年末常住人口为52.40万人，城镇化率57.52%。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，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；被世界白银协会和中国有色金属协会命名为“中国银都”，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，稀贵金属冶炼业为支柱产业，被誉为“冶炼之乡”。

经济发展水平：永兴县经济总量在郴州市排名靠前，近年在工业以及固定资产投资增长拉动下经济维持较好增势。近年永兴县经济保持增长，增速高于全省和郴州市的平均水平，2024年经济总量在市内11个区县中排名第4位，较上年提升1位，获评全省县域经济突出贡献县，三次产业结构为9.8:39.0:51.2，第二产业占比有所提升。工业增长和固定资产投资是永兴县经济增长的主要驱动力，近年制造业和园区规模工业实现较快增长，但采矿业有所下滑；固定资产投资中工业、产业、生态及基础设施领域投资增势较好，房地产投资规模偏小，销售端持续低迷；2024年外贸进出口总额实现较快增长，贸易方主要为香港和欧盟。

表1 2024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	546.8	5.8%	9.53	9.43	2.01
苏仙区	454.6	6.3%	10.40	8.66	6.26
永兴县	434.3	6.1%	8.27	21.45	5.42
资兴市	422.8	5.2%	13.44	24.98	5.16
宜章县	298.5	6.0%	5.38	12.60	7.72
安仁县	154.2	5.7%	4.51	6.51	12.43
汝城县	120.8	4.9%	3.57	6.14	11.71

注：人均 GDP=当年 GDP/年末常住人口数计算，其中北湖区、苏仙区、永兴县、资兴市、安仁县人均 GDP 均直接取自2024年统计公报数据。

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，中证鹏元数据库，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	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	434.3	6.1%	398.1	5.6%	379.0	6.0%
固定资产投资	-	7.9%	-	7.7%	-	12.5%
社会消费品零售总额	146.8	6.8%	137.5	8.4%	126.81	3.0%
进出口总额（亿美元）	6.46	26.3%	5.11	7.9%	4.74	15.0%
人均 GDP（万元）		8.27		7.16		7.09
人均 GDP/全国人均 GDP		86.36%		80.13%		82.73%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：永兴县 2022-2024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，产业结构较为单一，近年积极推动农业、旅游服务业、新兴产业等发展。依托于较为悠久的金银回收历史和煤炭资源，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，但面临环保和产业结构单一压力，近年来积极推动由资源类产业向新兴产业转型。2023年永兴县稀贵金属主导产业产值达1,050亿元，2024年该产业营业收入增长15%，年产白银6,000吨、黄金15.0吨、其他有色金属22.0万吨，白银产量稳占全国四分之一，铋、碲、铂族金属年产量占全国60%以上，已入选省先进制造业集群，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。随着永兴县推进“三去一降一补”，陆续关闭淘汰煤矿等，2023-2024年采矿业增加值分别下降8.6%和26.0%。新兴产业方面，2024年晶讯光电单色液晶显示获全国第八批制造业单项冠军，昌威树脂、永鹏新材料等项目重新启动建设。此外，永兴县还形成了以优质米、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；2024年旅游总收入61.0亿元，同比增长8.3%。

财政及债务水平：近年永兴县一般公共预算收入持续增长且市内排名靠前，在政策支持下化债有序**推进**。受益于征管机制完善、税源培育等措施，近年来永兴县一般公共预算收入规模持续上升，在郴州市排名第三，税收收入保持小幅增长，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，政府性基金收入持续下滑。2024年永兴县全年化解隐债5.83亿元，分批获得新增政府债券限额11.33亿元，到位再融资一般债券9.15亿元、再融资专项债券4.06亿元，全县全年共计到位地方政府转贷收入24.54亿元，化债工作有序推进。

表3 永兴县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	21.45	20.14	18.86
税收收入占比	69.85%	72.21%	74.13%
财政自给率	43.22%	39.56%	39.86%
政府性基金收入	5.42	6.99	8.64
地方政府债务余额	97.19	82.70	72.32

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 2022-2023 年财政决算报告和 2024 年预算执行报告，中证鹏元整理

四、经营与竞争

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，基础设施代建业务仍为公司2024年营业收入和毛利润的最主要来源，水费、电费、房屋租赁、牲畜屠宰销售等其他业务对收入形成重要补充。受益于新增牲畜屠宰业务带来的农副产品销售收入以及工程建设、电力和供水业务收入整体增长，2024年公司营业收入整体有所增长，毛利率亦小幅提升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率

工程建设	8.01	72.47%	9.09%	6.63	77.78%	9.09%
租赁	1.09	9.87%	26.34%	1.21	14.14%	29.23%
农副产品	0.74	6.73%	7.10%	-	-	-
电费收入	0.38	3.42%	80.04%	0.24	2.85%	57.12%
水费收入	0.29	2.61%	68.47%	0.24	2.84%	72.09%
其他	0.54	4.89%	45.75%	0.20	2.39%	8.29%
合计	11.05	100.00%	16.43%	8.53	100.00%	15.08%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司近年承担了当地较多重要基础设施项目的建设任务，在建项目尚有一定投入需求，2024年末已投资未结算规模较大，未来代建项目的陆续结算仍可继续为公司代建收入提供一定保障

跟踪期内，公司仍按照委托代建模式开展城市基础设施建设业务，永兴县人民政府或财政局分别与公司或子公司签订各项目的委托代建协议，由公司或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。2024年公司收入主要来源于两区同建安置房项目、九个建制镇污水处理项目、永兴县屋顶分布式光伏发电项目便江片区1-4号工程等，收入规模整体有所增长，毛利率稳定。

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2024年末，公司主要在建代建项目尚有一定投入需求，且计入存货开发成本的工程投入账面金额为18.71亿元，未来项目的陆续结算将为公司继续带来一定的收入。

表5 截至 2024 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
永兴县两区同建安置房建设工程项目	14.01	11.05
采煤沉陷区胡碑下避险安置工程及配套	1.50	0.28
永兴县屋顶分布式光伏发电项目	2.41	2.20
永兴柏林工业园污水处理二厂	0.99	1.06
永兴县消防二站	0.52	0.07
永兴县城区建筑垃圾消纳场	0.08	0.07
合计	19.51	14.73

注：1) 合计数与明细项加总不一致系四舍五入所致；2) 部分项目建设进度未及预期。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）其他业务

公司水力发电和2024年新增的牲畜屠宰销售业务在永兴县具有垄断性，供水业务覆盖范围较广，预计未来整体业务持续性较好，但也需关注租赁业务回款情况

租赁业务主要由公司本部、子公司永兴银都恒达实业有限公司、永兴开元投资有限公司出租名下的办公用房、商铺、公租房、厂房等资产产生，相关资产主要在投资性房地产科目核算。截至2024年末，

公司可供租赁面积约43.55万平方米，2024年收入有所下滑，毛利率同比小幅降低，租赁回款整体有所滞后。

公司农副产品销售收入由2023年底无偿划入的子公司永兴县华泰肉食品有限责任公司开展，该子公司主营生猪、牛、羊等牲畜屠宰及销售等业务，拥有永兴县最大的正规牲畜屠宰场，具备区域垄断优势，2024年共计实现销售收入0.74亿元，出售生猪肉5,869.62吨，但该业务毛利率相对不高。

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”）负责运营。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，再由其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，2023-2024发电量分别为0.68亿千瓦时和1.02亿千瓦时，电费收入分别为0.24亿元和0.38亿元，2024年毛利率和收入均整体有所提高。

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”）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。2024公司供水量由上年的1,357万吨提升至1,458万吨，水费收入亦有所增长。

此外，公司自营项目永兴县地下综合管廊干线工程项目（为“20永兴债01/20永兴01”、“21永兴债01/21永银01”、“22永兴债01/22永银01”募投项目）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，计划总投11.62亿元，2024年末累计已投9.01亿元，收入来源于入廊费和日常维护费，但受地区经济发展、招商引资政策等因素影响，存在建设进度和收入不及预期的风险。

（三）外部支持

公司继续获得了当地政府在政府补助方面的大力支持

公司是永兴县重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在当地城市建设和运营中扮演了重要角色。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大力支持，2024年公司计入其他收益科目的政府补助为2.30亿元，有效提升了利润水平。

五、 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2023年审计报告以及经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024

年审计报告。

资本实力与资产质量

公司资产仍以土地、房产和应收类款项为主，土地和房产集中变现能力较弱，林地资产收益性较弱，应收类款项占用较大资金且回款时间存在不确定性，受限资产占比较高，整体资产流动性较弱

在项目建设持续推动下，公司2024年债务规模继续增长，利润分配后所有者权益有所降低，对负债的保障程度整体尚可。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1 公司资本结构

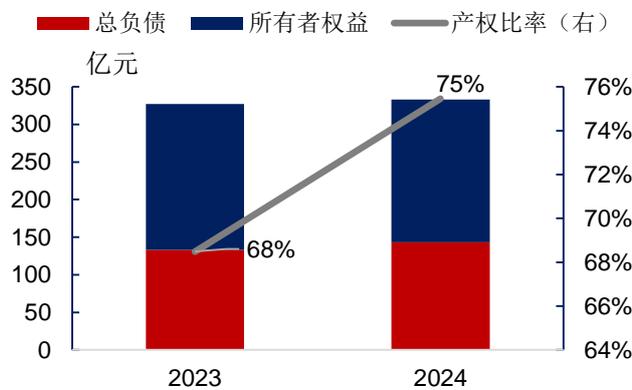
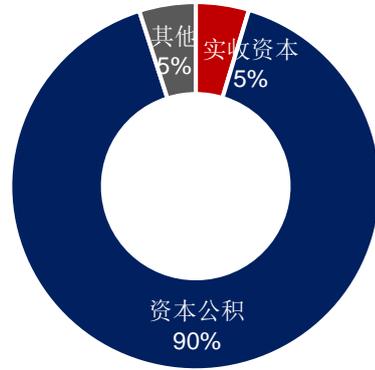


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要以代建形成的存货、应收款项以及土地和房产等为主，土地和房产占比约68%。截至2024年末，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，4宗为公共或公用设施用地，账面金额1.41亿元；开发成本18.71亿元主要是基础设施建设项目投入，账面金额随2024年度结转收入有所降低，未来仍可陆续结转代建收入。公司应收账款主要为应收永兴县财政局的代建工程款，2024年末因回款滞后同比有所增长；其他应收款主要是应收永兴县政府部门和关联企业的往来款，前五大合计占比62.57%，部分款项账龄较长，对资金形成较大占用，2024年末计提的坏账准备金额为2.32亿元。投资性房地产采用成本法计量，主要为公司出租的各类房产，2024年末账面金额同比变动不大。

其他资产方面，2024年末公司货币资金增长主要受新增融资流入所致。公司无形资产主要为林地使用权，收益性较弱。2024年末公司其他非流动资产大幅减少，主要是公司预付给当地其他国企的股权投资款因股权交易未获得政府最终批准转为和其他应收款的往来款冲抵所致。截至2024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，占总资产的比重为24.91%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.32	4.00%	7.19	2.19%

应收账款	9.42	2.83%	7.25	2.21%
其他应收款	47.27	14.19%	37.09	11.33%
存货	199.28	59.82%	199.71	61.01%
流动资产合计	273.50	82.10%	252.81	77.23%
投资性房地产	20.42	6.13%	21.15	6.46%
无形资产	23.95	7.19%	23.96	7.32%
其他非流动资产	0.34	0.10%	15.59	4.76%
非流动资产合计	59.63	17.90%	74.54	22.77%
资产总计	333.13	100.00%	327.35	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2024年公司债务规模继续增长，期限仍以长期债务为主，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欠佳，面临较大的债务压力

随着项目建设的持续投入，公司2024年对外融资规模继续保持增长，结构仍以长期债务为主。公司债务中银行借款占比超过80%，主要合作银行有国开银行、工商银行、建设银行、长沙银行、湖南银行、中国银行、农发行等，银行借款利率成本为2.65%-7.05%；债券融资为公司本部发行的企业债和私募公司债，票面利率为3.99%-6.20%，债券余额近年随部分债券到期偿还有所降低；其他非标等有息债务规模相对较小。其他负债方面，公司其他应付款主要是与其他单位的往来款。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.63	3.93%	3.29	2.47%
其他应付款	4.54	3.17%	8.10	6.09%
一年内到期的非流动负债	13.42	9.36%	15.76	11.85%
流动负债合计	29.86	20.84%	33.33	25.05%
长期借款	101.02	70.51%	83.48	62.74%
应付债券	9.23	6.44%	11.43	8.59%
长期应付款	3.01	2.10%	4.67	3.51%
非流动负债合计	113.41	79.16%	99.73	74.95%
负债合计	143.28	100.00%	133.06	100.00%
总债务	130.87	91.34%	117.90	88.61%
其中：短期债务	19.04	14.55%	20.31	17.22%
长期债务	111.82	85.45%	97.60	82.78%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

随着总债务的增长，公司2024年末资产负债率进一步上升；因筹资流入带来货币资金增加，2024年末公司现金短期债务比增至0.70，但现金类资产对短期债务的保障程度仍一般，EBITDA利息保障倍数水平不高。截至2024年末，公司剩余可用授信金额为31.09亿元。公司资金需求主要来自债务还本付息

和项目开支，经营活动现金流净额持续为负，公司仍需通过外部融资补充资金，需持续关注相关融资政策及市场环境变化带来的流动性风险。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	43.01%	40.65%
现金短期债务比	0.70	0.35
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.85

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 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2022年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2025年4月3日）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，但存在关注类担保余额8,530.00万元，据公司提供的由中国工商银行于2023年出具的说明，主要系被担保方园兴投资（截至查询日2025年2月11日该公司存在关注类贷款余额1.62亿元）在中国工商银行贷款展期次数较多，根据银行相关规定，将该笔贷款调整为关注类所致；存在损失类担保余额1,318.77万元，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”）两家企业向银行的贷款提供担保，其贷款逾期导致公司担保不良。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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年5月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，除对园兴投资的关注类担保和永兴元泰、永兴鑫旺不良担保外，公司其他对外担保余额合计1.35亿元，被担保方为当地国企永兴县中心商城有限公司和永兴县国有资产经营管理有限公司，均未设置反担保措施。

七、 外部特殊支持分析

公司是永兴县政府下属重要企业，永兴县国资事务中心通过银都控股持有公司100%股权。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。公司由政府间接全资拥有，与母公司银都控股为同一套领导班子，公司主营业务基础设施建设业务受政府政策影响较大，代建项目的回款进度也受政府回款进度影响，当地政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权；公司近年来代建收入均来源于政府单位，

与政府的业务联系较紧密，且在资产划入和财政补助等方面获得了当地政府的大力支持，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。公司近年来承担了当地重要基础设施建设职能，并开展水利发电、供水、牲畜屠宰等民生相关业务，在上述方面作出了重大贡献，政府需付出一定的努力和成本才能取代公司；且公司为公开发债主体，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。

八、 本期债券偿还保障分析

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

根据湖南融担集团出具的《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，上述债券利率、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。

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。后经多次增资扩股和股东变更，截至2024年末，湖南融担集团注册资本和实收资本均为60.00亿元，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、湖南省科技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，担保业务在湖南省内具有较强的区域竞争优势。2023年以来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明显下降趋势。另外，湖南融担集团积极开发批量化线上贷款担保产品，间接融资担保余额整体提升，再担保业务规模保持快速增长。综合影响下，截至2024年6月末湖南融担集团融资担保余额为1,529.58亿元，较2021年末增长46.05%。湖南融担集团除再担保业务外的担保代偿项目主要来自间接融资担保项目，截至2024年6月末，湖南融担集团累计担保代偿额为29.63亿元，累计担保代偿率为1.88%，较2021年末下降1.14个百分点。

表9 湖南融担集团担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	103.94	91.33	92.31
货币资金	49.73	34.68	39.36
应收代偿款余额	13.91	12.05	9.47

应收代偿款减值准备	1.25	0.89	0.08
所有者权益合计	77.14	64.99	63.07
营业总收入	8.15	9.74	7.46
担保业务收入	3.95	5.47	5.58
净利润	1.63	1.81	0.70
净资产收益率	2.29%	2.92%	1.14%
项目	2024.06	2023	2022
融资担保余额	1,529.58	1,652.41	1,401.34
直接融资担保余额	268.22	342.13	377.51
间接融资担保余额	483.39	537.30	461.49
再担保余额	777.97	772.99	562.34
非融资担保余额*	17.46	26.25	8.46
融资担保责任余额*	403.44	473.02	464.46
融资担保责任余额放大倍数 (X) *	6.47	7.78	7.77
当期担保代偿率*	0.53%	0.67%	0.85%
拨备覆盖率	211.14%	213.32%	123.91%

注：拨备覆盖率=（未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备+应收代偿款减值准备）/应收代偿款余额，所用数据均为母公司口径；标*指标均未考虑再担保业务

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及湖南融担集团提供，中证鹏元整理

截至 2024 年末，湖南融担集团资产总额为 103.94 亿元，其中货币资金、金融投资和应收代偿款规模分别为 49.73 亿元、32.10 亿元和 12.66 亿元；金融投资资产主要包括理财产品和股权投资资产，其中交易性金融资产为 8.68 亿元，主要为持有的理财产品投资；其他权益工具投资 23.41 亿元，主要包括对湖南财信金融控股集团有限公司的 20 亿元投资。截至 2024 年 6 月末，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 53.65%、36.83%和 13.31%，满足监管部门相应要求。截至 2024 年末，湖南融担集团负债总额为 26.80 亿元，主要由准备金负债和合同负债构成；所有者权益为 77.14 亿元，其中实收资本为 60.00 亿元，资本实力较强。2024 年 6 月末，湖南融担集团融资担保责任余额放大倍数为 6.47，较 2023 年末有所下降。2024 年湖南融担集团实现营业收入 8.15 亿元，同比下降 16.25%，其中担保业务收入 3.95 亿元，同比下降 27.72%，主要是 2023 年以来受城投类企业融资政策收紧等因素影响，直接融资担保业务发展有所放缓。2024 年湖南融担集团实现净利润 1.63 亿元，同比下降 9.77%；净资产收益率为 2.29%，同比下降 0.63 个百分点，盈利水平有所下滑。

综上，湖南融担集团由湖南省财政厅全资持股，承担构建全省政府性融资担保体系职能，在资金投入、业务拓展及风险分担等方面得到当地政府大力支持；担保业务区域竞争力较强，间接融资担保和再担保业务规模整体呈快速增长态势；资本实力强。同时中证鹏元也关注到，湖南融担集团直接融资担保业务客户群体城投类企业以及间接融资担保业务客户群体中小微企业，在宏观经济增长承压以及城投类企业融资政策收紧等因素的影响下，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；盈利能力有待进一步提升；应收代偿款规模较大等风险因素。

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仍可有效提升“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 永兴债 01/21 永银 01”、“22 永兴债 01/22 永银 01”的信用水平

根据常德财鑫担保出具的《担保函》，约定为“21 永兴债 01/21 永银 01”、“22 永兴债 01/22 永银 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，上述债券利率、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10 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、市州和县市人民政府分别按照 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11 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12 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
当时代偿率	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13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。

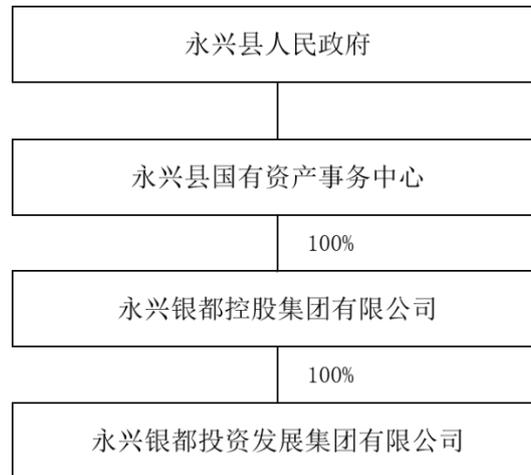
经中证鹏元综合评定，常德财鑫担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，常德财鑫担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21 永银 01/21 永兴债 01”、“22 永银 01/22 永银债 01”的信用水平。

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）	2024年	2023年	2022年
货币资金	13.32	7.19	10.61
应收账款	9.42	7.25	6.66
其他应收款	47.27	37.09	38.07
存货	199.28	199.71	187.18
流动资产合计	273.50	252.81	242.84
投资性房地产	20.42	21.15	16.82
无形资产	23.95	23.96	23.96
其他非流动资产	0.34	15.59	15.59
非流动资产合计	59.63	74.54	74.39
资产总计	333.13	327.35	317.23
短期借款	5.63	3.29	2.68
其他应付款	4.54	8.10	6.83
一年内到期的非流动负债	13.42	15.76	13.44
流动负债合计	29.86	33.33	31.84
长期借款	101.02	83.48	66.46
应付债券	9.23	11.43	17.20
长期应付款	3.01	4.67	6.24
非流动负债合计	113.41	99.73	90.08
负债合计	143.28	133.06	121.92
总债务	130.87	117.90	107.72
其中：短期债务	19.04	20.31	20.45
长期债务	111.82	97.60	87.27
所有者权益	189.86	194.29	195.31
营业收入	11.05	8.53	8.50
营业利润	1.58	1.37	1.33
其他收益	2.30	2.69	2.72
利润总额	1.36	1.30	1.30
经营活动产生的现金流量净额	-1.68	-5.64	-6.41
投资活动产生的现金流量净额	-0.90	-0.37	-0.30
筹资活动产生的现金流量净额	7.21	4.78	8.22
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	16.43%	15.08%	15.77%
资产负债率	43.01%	40.65%	38.43%
短期债务/总债务	14.55%	17.22%	18.99%
现金短期债务比	0.70	0.35	0.52
EBITDA（亿元）	3.77	3.28	3.02
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.85	0.96

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况

公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
永兴县自来水公司	自来水生产与供应	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%	设立
永兴县水利电力有限责任公司	水力发电、水力灌溉	94.09%	划拨
永兴开元投资有限公司	项目投资与	100.00%	设立
永兴银都拓疆能源有限公司	保障性安居工程投资	100.00%	设立
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	100.00%	设立
永兴县二级水电站有限责任公司	水力发电、养殖鱼	100.00%	划拨
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%	设立
永兴县顺和殡仪服务有限公司	殡葬服务	100.00%	设立
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%	设立
永兴县华泰肉食品有限责任公司	牲畜屠宰销售	100.00%	划拨
永兴县创兴基地林场有限责任公司	苗木培育及销售	100.00%	收购

资料来源：公司提供

附录四 担保方评级模型结果

湖南融担集团

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	+3
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）湖南融担集团由湖南省财政厅全资持股，承担构建全省政府性融资担保体系职能，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，中证鹏元认为在湖南融担集团面临困难时，湖南省人民政府向其提供支持的意愿极其强，同时湖南省人民政府提供支持的能力极强，因此在湖南融担集团个体信用状况基础上上调3个子级。

常德财鑫担保

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）常德财鑫担保作为常德市规模最大的融资担保机构，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，中证鹏元认为在常德财鑫担保面临债务困难时，控股股东财鑫投控和实际控制人常德市人民政府向公司提供支持的意愿强，同时股东和实际控制人提供支持的能力很强，因此在常德财鑫担保个体信用状况基础上上调2个子级。

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+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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号