



# 2017年永兴银都投资建设发展(集团)有限公司公司债券(第一期)、(第二期) 2023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：

# 2017年永兴银都投资建设发展(集团)有限公司<sup>1</sup>公司债券(第一期)、(第二期) 2023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 永兴 01/17 永兴债 01	AA	AA
PR 永兴 02/17 永兴债 02	AA	AA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：郴州市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，2022 年末已投资未结算规模较大，公司后续的收入来源较有保障；并继续获得当地政府的较大支持。但中证鹏元也关注到，公司资产整体流动性较弱，面临较大的债务压力，代偿风险较大。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司代建业务收入来源有较好保证，将持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2023 年 6 月 28 日

## 联系方式

项目负责人：陈良玮  
 chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞  
 hanf@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	2022	2021	2020
总资产	317.23	304.40	290.28
所有者权益	195.31	198.31	196.83
总债务	107.72	92.71	81.97
资产负债率	38.43%	34.85%	32.19%
现金短期债务比	0.52	0.45	0.55
营业收入	8.50	10.11	13.22
其他收益	2.72	1.63	1.41
利润总额	1.30	1.67	1.65
销售毛利率	15.77%	13.45%	12.87%
EBITDA	3.02	2.30	3.12
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.59	1.71
经营活动现金流净额	-6.41	-4.36	6.37

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 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

- **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，2022年永兴县GDP为379.00亿元，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，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较好保障；**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2022年末，公司存货中开发成本及代建项目合计17.28亿元，未来项目的结算将为公司收入来源提供较好保障。
- **跟踪期内公司继续获得当地政府较大支持。**2022年公司收到政府补助2.72亿元计入其他收益，提高了公司利润水平。

## 关注

- **公司资产主要由土地使用权、应收类款项构成，资产流动性较弱且面临坏账风险。**截至2022年末公司应收类款项、土地合计占总资产的73.11%，受限资产占总资产比例27.04%，此外公司还有较多无法产生收益的林地，整体资产流动性较弱。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。
- **公司总债务持续增长，面临较大的债务压力。**截至2022年末公司总债务增至107.72亿元，同比增长16.19%，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。
- **公司面临较大或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额为合计11.68亿元，占期末净资产的5.98%，且包含民营企业，其中公司和子公司因为湖南省闽信工程有限公司的贷款提供担保，已被华融湘江银行提起诉讼，公司被列为被执行人。

## 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	<a href="#">cspv_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	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

## 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

- 公司是永兴县地区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，永兴县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与永兴县政府的联系非常紧密以及对永兴县政府非常重要。同时，中证鹏元认为永兴县政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 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/PR 永兴 01/17 永兴债 01	2022-5-31	蒋申、张涛	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA+/16 永银都 /16 永兴银都债	2016-07-27	魏榆峻、王一峰	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA+/16 永银都 /16 永兴银都债	2015-12-31	范刚强、陈远新	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 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 永兴 01/17 永兴债 01	7.00	2.80	2022-5-31	2024-07-07
PR 永兴 02/17 永兴债 02	8.00	3.20	2022-5-31	2024-08-14

## 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2017年7月发行7年期7.00亿元“PR永兴01/17永兴债01”，于2017年8月14日发行7年期8.00亿元“PR永兴02/17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2023年5月31日，“PR永兴01/17永兴债01”、“PR永兴02/17永兴债02”募集资金专项账户（与20永兴债01、22永兴债01共用）余额为14,532,858.97元。

## 三、发行主体概况

2022年公司名称、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2022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。2022年新纳入公司合并报表范围子公司4家，不再纳入合并范围的子公司2家，截至2022年末纳入公司合并范围的子公司共23家，详见附录四。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 1、2022年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
永兴县恒科实业投资有限公司	100%	1.00	建设工程施工、河道采砂、发电、输电业务	新设
永兴银都矿业有限公司	100%	3.00	矿产资源、煤炭开采	新设
深圳银都恒昌贸易有限公司	100%	0.02	金属矿石、非金属矿及制品销售	新设
永兴银都恒达智慧汽车租赁服务有限公司	100%	0.10	汽车租赁	新设

### 2、2022年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
永兴县汇农扶贫开发投资有限公司	100%	0.20	扶贫项目投资及管理费服务等	注销
湖南永兴融资担保有限公司	80%	1.00	信贷担保	股权转让

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升。**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要

在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 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，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：**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1979.4平方公里，辖10镇4乡2街道办事处，2022年末永兴县常住人口为53.21万人，较上年小幅下降。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。

**经济发展水平：**永兴县经济总量在郴州市位于中等偏上，在工业以及产业投资增长下经济实现较快增长。2022年实现地区生产总值379.0亿元，同比增长6.0%，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2020年的11.1:36.9:52.0调整为2022年的10.3:37.1:52.6，二三产业占比提升，经济结构持续改善。工业增长和产业投资是经济增长的主要驱动力，2022年规模以上工业增加值同比增长8.8%，主要是制造业和建筑业实现较快增长，采矿业有所下滑；固定资产投资增长12.5%，主要由工业投资和产业投资拉动，整体质量较高；2021-2022年外贸进出口实现



较快增长，但2022年出口规模下降7.1%至2.66亿美元，主要出口产品为二极管及类似半导体器件、集成电路。房地产投资方面，2022年实现开发投资9.7亿元，逆市增长4.2%，当年商品房销售面积和销售额分别为48万平方米、20.68亿元，分别同比下降11.5%、下降13.0%。

**表2 2022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	485.7	6.30%	8.44	-	8.3	4.69
桂阳县	441.29	5.80%	6.19	-	21.75	-
资兴市	386.73	6.20%	12.07	180.3	22.02	16.80
苏仙区	385.70	6.10%	8.84	172.8	7.62	12.7
<b>永兴县</b>	<b>379.00</b>	<b>6.00%</b>	<b>7.09</b>	-	<b>17.64</b>	<b>9.45</b>
宜章县	262.09	5.80%	4.66	-	11.07	5.65
临武县	176.12	5.20%	5.51	-	8.9	11.85
嘉禾县	169.13	5.80%	4.95	-	9.86	10.19
安仁县	134.4	5.80%	3.84	28.79	5.7	-
汝城县	108.18	5.70%	3.17	-	5.64	12.23
桂东县	52.26	5.00%	3.26	10.2	3.2	6.02

注：1）北湖区、嘉禾县人均 GDP 采用 2021 年末常住人口数据 57.58 万人、34.17 万人计算；宜章县、临武县、汝城县人均 GDP 采用 2022 年末常住人口数据 56.29 万人、31.97 万人、34.15 万人计算；2）政府性基金收入均来自各区县 2022 年预算执行情况报告的预计数；3）“-”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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	379.0	6.0%	347.8	9.3%	314.9	2.8%
固定资产投资	-	12.5%	-	9.9%	-	8.8%
社会消费品零售总额	126.81	3.0%	123.1	14.8%	107.3	-2.3%
进出口总额(亿美元)	4.74	15.0%	4.29	27.0%	3.33	-38.8%
人均 GDP（元）		70,949		64,680		58,581
人均 GDP/全国人均 GDP		82.79%		79.88%		81.62%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：永兴县 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报，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，永兴县早期构建了稀贵金属回收利用和煤炭为主导的传统产业体系，但县内坚持“三去一降一补”，陆续关闭淘汰煤矿等，煤炭产业增长乏力，2022年采矿业增加值下降10.3%。稀贵金属产业是永兴县支柱产业，2022年稀贵金属主导产业产值达850亿元，占全省三分之一以上，全年共生产白银4,280吨、黄金10吨、十种有色金属19万吨，雄风、众德等十多家稀贵金属综合回收利用企业进入湖南省有色金属50强，“联合国银”银饰等数十个产品认定为湖南名牌产品。农业蓬勃发展，形成了以优质米、冰糖橙、油茶、烤烟等为主的产业体系，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，2022年末全县共有市级以上农业产业化龙头企业22家，企业总

产值176.36亿元，比上年增长7.98%；文旅服务业产业化进程提速，2022年共接待游客550.75万人次，实现旅游综合收入53.93亿元。新能源开发建设加速推进，实施风电项目4个，地面集中式光伏项目5个，整县屋顶分布式光伏发电分3个片区18个子工程，总投资52.87亿元。

**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量质齐升，2022年永兴县一般公共预算收入实现18.86亿元，在郴州市排名第三，同比增长16.5%，全年实现税收收入13.98亿元，同比增长18.3%，主要税源来自稀贵金属产业；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。受房地产行业景气度不佳影响，2022年政府性基金收入小幅下滑至9.45亿元。中证鹏元关注到，永兴县债务余额持续扩张，2022年末债务余额为72.32亿元，同比增长15.01%；近年财政自给率有所提升但仍维持较低水平，财政自给水平弱。

**表4 永兴县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	17.64	16.19	14.56
税收收入占比	74.13%	72.99%	68.20%
财政自给率	39.86%	37.94%	35.93%
政府性基金收入	9.45	10.22	9.42
地方政府债务余额	72.32	62.88	57.33

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

**投融资平台：**截至2022年末，永兴县主要城投平台仅1家，为公司。

## 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，2022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

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，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、殡葬服务业务等。2022年公司毛利率有所提升，但是受代建结算规模下降的影响，近年来营业收入持续下降。

**表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施项目	6.75	89.52%	9.09%	8.72	93.34%	9.09%
电费	0.31	4.11%	67.08%	0.30	3.17%	53.45%
水费	0.23	3.05%	74.48%	0.21	2.20%	75.79%
其他	0.25	3.32%	11.05%	0.12	1.28%	-17.24%
<b>合计</b>	<b>7.54</b>	<b>100%</b>	<b>13.53%</b>	<b>9.34</b>	<b>100%</b>	<b>11.63%</b>

资料来源：公司 2021-2022 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，已投资未结算规模较大，未来项目的结算为公司收入提供保障；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。

2022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、江左片采煤沉陷区湘复片区居民集中安置及配套基础设施建设项目及永兴县马三公路改扩建工程项目等，共结转成本6.13亿元，确认收入6.75亿元，毛利率为9.09%，保持稳定。

**表6 2022 年公司基础设施项目确认收入明细（单位：万元）**

项目明细	确认收入	结转成本
农村综合服务平台项目	470.53	427.75
异地扶贫项目	2,3741.20	21,582.91
忠和区居民集中安置及配套基础设施项目	1,995.16	1,813.78
S212 道路建设(银都大道)	343.88	312.62
塘门口片避险安置工程及配套基础设施项目	1,020.38	927.62
江左片采煤沉陷区湘复片区居民集中安置及配套基础设施建设项目	11,445.28	10,404.80
永兴县马三公路改扩建工程项目	14,410.23	13,100.21
旧城区提质改造项目	9,351.50	8,501.37
其他项目	4,696.83	4,269.85
<b>合计</b>	<b>67,474.99</b>	<b>61,340.90</b>

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2022年末，公司主要在建代建项目计划总投资4.64亿元，尚需投资4.21亿元；公司开发成本主要为项目的开发成本，合计17.02亿元，此外代建项目中已投资尚未结算的成本0.27亿元，未来项目的结算将为公司带来一定的收入。

**表7 截至2022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
永兴县采煤沉陷区湘复片工程	19,800.00	800.00	19,000.00
采煤沉陷区胡碑下避险安置工程及配套	15,000.00	1,371.00	13,629.00
金龟采煤沉陷区	6,400.00	1,423.43	4,976.57
永兴县消防二站	5,200.00	665.33	4,534.67
<b>合计</b>	<b>46,400.00</b>	<b>4,259.76</b>	<b>42,140.24</b>

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2022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、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，上述自营项目存在建设进度、收入不及预期的风险。

### 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，2021-2022公司发电量分别为8,653万千瓦时和8,600万千瓦时；电费收入分别为0.30亿元和0.31亿元，毛利率分别为53.45%和67.08%，2022年公司发电业务收入和毛利率较上年有所提升。

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。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3万吨，水量回收率为68%。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。2021-2022公司供水量分别为991.51万吨、1,335万吨，2022年供水量较上年大幅上升主要系新建水厂投入运营；水费收入为0.23亿元，毛利率较为稳定。

公司其他收入主要为政府注入房产的租赁以及殡葬服务等业务，2022年公司其他业务板块营业收入、营业成本、毛利率均较上年大幅增加主要系公司对近年购置的物业资产进行了整合，投入运营的经营性物业面积大幅增加，使得租赁业务收入、成本、毛利率同步增长。

### 公司获得外部支持力度较大

2022年，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》，永兴县财政局拨付公司补贴资金2.72亿元。2022年公司资本公积增加主要系国开发展湖南“两型”元鼎基金企业（有限合伙）转让永兴开元投资有限公司20.24%股权至公司；资本公积减少主要系划出永兴园兴投资建设有限公司20%股权至永兴县国有资产事务中心，此外永兴县财政局收回公司名下一宗房产减少公司资本公积0.43亿元。

**表8 2022年公司资本公积变动明细（单位：亿元）**

变动明细	变动金额
永兴开元投资有限公司少数股权变动	3.01
恒达房产（财政收回）	-0.43
永兴园兴投资建设有限公司股权划出减少	-0.21
<b>合计</b>	<b>2.37</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

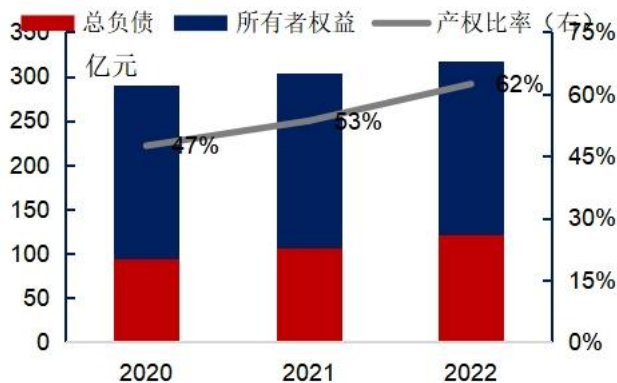
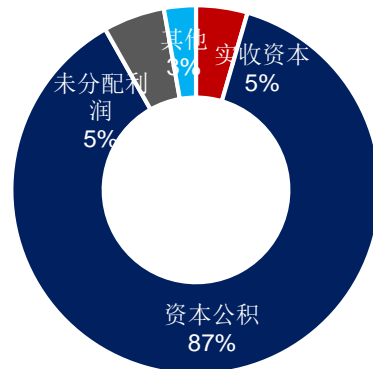
### 财务分析基础说明

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2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司增加4家纳入合并范围的子公司，减少2家纳入合并范围的子公司，详见附录四。

### 资本实力与资产质量

**2022年公司总资产有所增长，但债务融资进一步攀升，财务杠杆水平较高且有所抬升；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**

2022年公司所有者权益小幅下降，负债规模有所上升，使得2022年产权比率上升明显，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 2022 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年公司资产总规模有所增加，以流动性资产为主，存在一定的资产受限情况。公司资产主要以应收类款项和存货为主，上述资产合计占总资产的73.11%。截至2022年末，公司受限资产合计85.78亿元，占总资产比例为27.04%，主要为受限银行存款3.76亿元，受限存货58.38亿元，受限投资性房地产13.95亿元，受限固定资产5.11亿元，受限无形资产4.57亿元，公司受限资产规模较大。

公司存货主要土地和开发成本构成，其中土地166.56亿元，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，其中账面价值1.00亿元的土地用途为公共设施用地，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与永兴县农业产业发展服务中心的工程款，二者合计占应收账款比例为99.11%；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，对资金形成一定占用。

其他资产方面，公司无形资产账面价值为23.96亿元，其中98.40%的土地用途为林地，收益性较弱。2022年末公司投资性房地产账面价值增长至16.82亿元，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股权投资款。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.61	3.35%	8.14	2.67%
应收账款	6.66	2.10%	5.62	1.85%
其他应收款（合计）	38.07	12.00%	25.22	8.28%
存货	187.18	59.01%	186.03	61.12%
<b>流动资产合计</b>	<b>242.84</b>	<b>76.55%</b>	<b>228.82</b>	<b>75.17%</b>
固定资产	7.57	2.39%	11.39	3.74%

长期股权投资	7.49	2.36%	7.53	2.48%
投资性房地产	16.82	5.30%	13.67	4.49%
无形资产	23.96	7.55%	23.96	7.87%
其他非流动资产	15.59	4.91%	15.38	5.05%
<b>非流动资产合计</b>	<b>74.39</b>	<b>23.45%</b>	<b>75.58</b>	<b>24.83%</b>
<b>资产总计</b>	<b>317.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>304.40</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2022年公司收入和营业利润有所下滑，公司利润对政府补助依赖较大

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。2022年公司基础设施项目收入占主营业收入89.52%，该业务毛利率较为稳定，但受代建结算规模下降的影响2022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。

2022年公司收到政府补助收入2.72亿元，计入其他收益，政府补助占公司利润总额的209.23%，大幅提高了公司的利润水平。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年	2021年
营业收入	8.50	10.11
营业利润	1.33	1.67
其他收益	2.72	1.63
利润总额	1.30	1.67
销售毛利率	15.77%	13.45%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 2022年公司债务规模大幅攀升，仍以长期债务为主，经营活动净现金流表现较差，盈利对债务的保障程度较弱，公司债务压力有所加重

随着项目建设的持续投入，近年来公司的对外融资规模增长较快。截至2022年末公司总债务达到107.72亿元，占总负债的88.35%，2022年总债务同比增长16.19%。公司总债务以长期债务为主，截至2022年末公司长期债务占总债务比重81.01%。公司债务类型主要包括银行借款、应付债券和非标融资，占比分别为74.17%、22.19%和3.64%。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1.20%-7.20%之间。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%。公司非标融资为融资租赁，2022年账面余额3.73亿元，融资成本6.13%。

其他负债构成方面，2022年公司其他应付款主要是与其他单位的往来款。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.68	2.19%	1.60	1.51%
应付票据	4.00	3.28%	4.60	4.34%
其他应付款（合计）	6.83	5.60%	6.97	6.57%
一年内到期的非流动负债	13.44	11.02%	11.18	10.54%
<b>流动负债合计</b>	<b>31.84</b>	<b>26.12%</b>	<b>28.94</b>	<b>27.28%</b>
长期借款	66.46	54.51%	51.86	48.89%
应付债券	17.20	14.11%	20.07	18.92%
<b>非流动负债合计</b>	<b>90.08</b>	<b>73.88%</b>	<b>77.14</b>	<b>72.72%</b>
<b>负债合计</b>	<b>121.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>106.08</b>	<b>100.00%</b>
总债务	107.72	88.35%	92.71	87.39%
其中：短期债务	20.45	16.78%	18.23	17.18%
长期债务	87.27	71.57%	74.48	70.21%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

由于公司债务的快速增长，公司现金短期债务比有所上升但仍处于较低水平，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，2021-2022年公司经营活动现金流均为净流出且缺口增大，难以有效覆盖项目建设支出及未来投资计划；近三年来公司投资现金流也持续净流出，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12 公司偿债能力指标**

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	38.43%	34.85%
现金短期债务比	0.52	0.45
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.59

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元注意到，跟踪期内公司多次因违反税收管理，未按时报送纳税资料而受到税务局行政监管措施，此外还因违法占地被处以罚款，对公司信用水平造成一定影响

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《关于是否存在环境、社会责任、公司 (ESG) 重大负面因素的说明》，公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。



社会方面，跟踪期内公司多次因违反税收管理，未按照规定期限办理纳税申报和报送纳税资料而受到税务局行政监管措施，此外还因违法占地被郴州市自然资源和规划局处以 7.17 万元处罚。

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。2023 年 3 月 14 日，公司董事会成员由周碧祥（董事长）、许以平、邓明琰、曹永菊和许军变更为许以平（董事长）、邓明琰、曹永菊、何航航及许军。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月11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12,030万元，不良类担保余额1,400万元；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

2022年末公司对外余额保合计11.68亿元，占期末净资产的5.98%，公司对外担保中涉及多笔对民营企业的担保，存在较大的代偿风险。其中公司和永兴交投因为湖南省闽信工程有限公司的贷款提供担保，已被华融湘江银行提起诉讼，公司被列为被执行人。

**表13 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	有无反担保措施
永兴园兴投资建设有限公司	37,800.00	无
永兴园兴投资建设有限公司	21,000.00	无
上海歆华融资租赁有限公司	19,200.00	无
永兴园兴投资建设有限公司	10,500.00	无
永兴园兴投资建设有限公司	12,000.00	无
湖南省闽信工程有限公司	7,514.46	无
永兴园兴投资建设有限公司	4,000.00	无
永兴园兴投资建设有限公司	4,000.00	无
永兴县国有资产经营管理有限公司	500.00	无
永兴县中心商城有限公司	260.00	无
<b>合计</b>	<b>116,774.46</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据公司提供的资料，截至 2023 年 4 月 14 日，公司（含子公司）主要诉讼情况如下表所示，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。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。

**表14 截至 2023 年 4 月 14 日公司主要诉讼情况**

原告	被告	诉讼事由	进展
北京国安电气有限责任公司	中诚数据股份有限公司、公司	建设工程合同纠纷	已进入执行阶段
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公司	金融借款合同纠纷	已进入执行阶段
公司	永兴佳盛环保科技有限公司	追偿权纠纷	已进入执行阶段
公司	永兴县东宸有色金属再生利用有限公司	追偿权纠纷	已进入执行阶段
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、外部特殊支持分析

公司是永兴县政府下属重要企业，截至2022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。公司由政府接近全资拥有，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、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偿债压力。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。

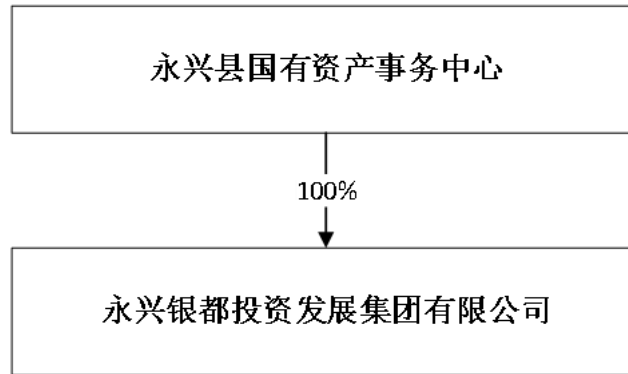
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR永兴01/17永兴债01”、“PR永兴02/17永兴债02”的信用等级均为AA。

## 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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	10.61	8.14	9.67
其他应收款（合计）	38.07	25.22	40.07
其他应收款	38.06	25.21	40.06
存货	187.18	186.03	165.07
流动资产合计	242.84	228.82	225.59
固定资产	7.57	11.39	2.67
在建工程	0.04	0.04	0.04
非流动资产合计	74.39	75.58	64.70
资产总计	317.23	304.40	290.28
短期借款	2.68	1.60	0.62
应付账款	0.04	0.03	0.23
一年内到期的非流动负债	13.44	11.18	10.30
流动负债合计	31.84	28.94	26.49
长期借款	66.46	51.86	41.54
应付债券	17.20	20.07	19.71
长期应付款	5.17	3.44	3.96
非流动负债合计	90.08	77.14	66.97
负债合计	121.92	106.08	93.46
其中：短期债务	20.45	18.23	17.67
总债务	107.72	92.71	81.97
所有者权益	195.31	198.31	196.83
营业收入	8.50	10.11	13.22
营业利润	1.33	1.67	1.64
其他收益	2.72	1.63	1.41
利润总额	1.30	1.67	1.65
经营活动产生的现金流量净额	-6.41	-4.36	6.37
投资活动产生的现金流量净额	-0.30	-4.13	-11.61
筹资活动产生的现金流量净额	8.22	7.78	5.25
<b>财务指标</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	15.77%	13.45%	12.87%
资产负债率	38.43%	34.85%	32.19%
短期债务/总债务	18.98%	19.66%	21.55%
现金短期债务比	0.52	0.45	0.55
EBITDA（亿元）	3.02	2.30	3.12
EBITDA 利息保障倍数	0.96	1.59	1.71

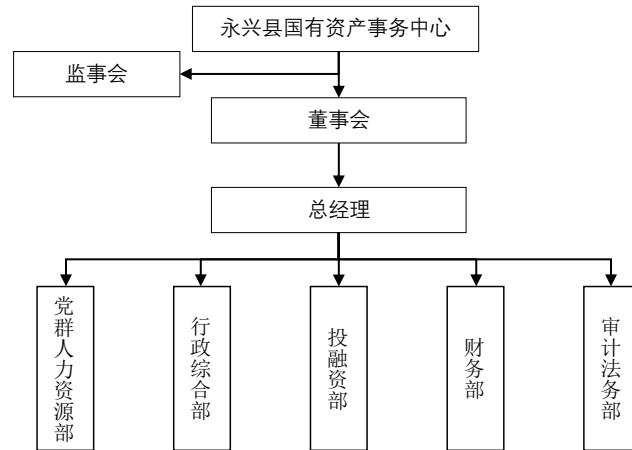
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 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

资料来源：公司提供

## 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	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
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、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。