

# 2018 年弥勒市农业投资开发有限责任公司公司债券 (第一期)、2019 年弥勒市农业投资开发有限责任 公司公司债券(第一期)2019 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：  
中鹏信评【2019】跟踪  
第【547】号 01

债券简称：第一期：18  
弥勒 01/18 弥勒农投债  
01；第二期：19 弥勒  
01/19 弥勒农投债 01

增信方式：保证担保

担保主体：重庆三峡融  
资担保集团股份有限公司

债券剩余规模：10 亿元  
(其中第一期 5 亿元，  
第二期 5 亿元)

债券到期日期：第一期：  
2025 年 10 月 25 日，第  
二期：2026 年 2 月 27 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，债券存续期第  
3-7 年末分别按 20%的  
比例偿还债券本金

分析师

姓名：

罗力 王贞姬

电话：

010-66216006

邮箱：

luol@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
城投公司主体长期信用  
评级方法，该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 2018 年弥勒市农业投资开发有限公司公司债券（第一 期）、2019 年弥勒市农业投资开发有限公司公司债券 （第一期）2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期：AAA;第二期：AAA	第一期：AAA;第二期：AAA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 06 月 26 日	第一期：2018 年 09 月 11 日 第二期：2019 年 01 月 22 日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对弥勒市农业投资开发有限公司（以下简称“弥勒农投”或“公司”）及其 2018 年 10 月 25 日发行的第一期公司债券（以下简称“18 弥勒 01”）和 2019 年 2 月 27 日发行的第二期公司债券（以下简称“19 弥勒 01”）的 2019 年度跟踪评级结果为：“18 弥勒 01”和“19 弥勒 01”信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司基建业务持续性较好、继续获得较大力度外部支持，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）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“18 弥勒 01”和“19 弥勒 01”信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司经营活动现金流变差、项目建设面临较大资金压力，土地资产未缴纳土地出让金，资产流动性较弱，偿债压力加大以及存在一定或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 公司基建业务持续性较好。截至 2018 年末，公司主要在建项目计划总投资 31.88 亿元，未来业务持续性较好。
- 公司继续获得较大力度外部支持。2018 年弥勒市人民政府豁免弥勒市水利投资开发有限公司（以下简称“弥勒水投”）4,249.32 万元债务，同年公司获得政府补助 10,738.70 万元。
- 三峡担保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“18 弥勒 01”和“19 弥勒 01”的信用水平。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级

为 AAA,其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“18 弥勒 01”和“19 弥勒 01”的安全性。

### 关注:

- **公司经营活动现金流变差,项目建设面临较大资金压力。**受项目建设投入增加影响,2018 年公司经营活动现金净流出 2.79 亿元,年末主要在建项目尚需投资 26.40 亿元,面临较大资金压力。
- **公司土地资产未缴纳土地出让金,资产流动性较弱。**截至 2018 年末,公司土地资产 46.75 亿元,占总资产的比重为 63.08%,均未缴纳土地出让金;经营性应收款项对营运资金形成占用;受限资产占总资产的比重为 40.26%,整体资产流动性较弱。
- **公司偿债压力加大。**截至 2018 年末,公司有息债务同比增长 67.38%至 10.33 亿元,而 2018 年公司 EBITDA 减少,其对有息债务本息偿还的保障能力亦有所下降,未来偿债压力加大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2018 年末,公司对外担保余额合计 17.22 亿元,占期末净资产的比重为 28.69%,且均无反担保措施,存在一定或有负债风险。

**公司主要财务指标（单位：万元）**

项目	2018年	2017年	2016年
总资产	741,109.16	717,797.83	594,189.20
所有者权益	600,105.74	583,075.96	548,838.20
有息债务	103,275.30	61,699.68	18,000.00
资产负债率	19.03%	18.77%	7.63%
流动比率	13.08	8.61	20.39
营业收入	52,495.59	56,914.28	76,379.95
其他收益	10,738.70	7,100.00	0.00
利润总额	13,581.96	13,816.20	21,338.95
综合毛利率	13.24%	16.01%	16.71%
EBITDA	14,659.86	15,309.98	22,335.90
EBITDA 利息保障倍数	2.17	3.86	65.78
经营活动现金流净额	-27,882.69	3,060.40	-3,792.58

资料来源：公司 2015-2017 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

**担保方主要财务指标（单位：万元）**

项目	2018年	2017年	2016年
总资产	1,170,048.19	1,231,190.51	1,112,662.33
所有者权益	686,503.67	661,430.73	645,880.57
担保余额*	8,071,721.26	9,389,829.58	10,844,110.33
准备金覆盖率*	6.08%	10.50%	7.51%
融资担保放大倍数*	8.92	4.53	5.93
当期担保代偿率*	1.08%	1.16%	2.14%

注：“\*”表示数据为母公司口径。

资料来源：三峡担保 2017-2018 年审计报告以及三峡担保提供，中证鹏元整理

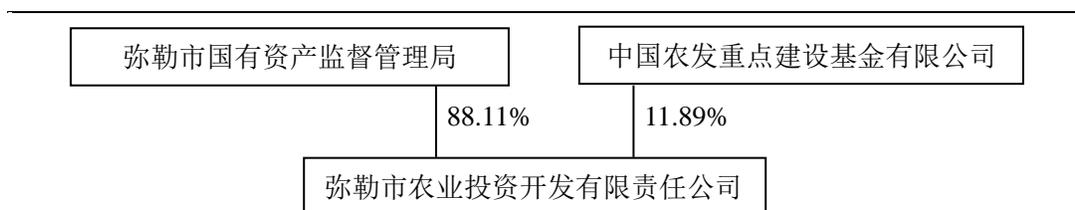
## 一、本期债券募集资金使用情况

公司分别于2018年10月25日及2019年2月27日合计发行10亿元公司债券，其中“18弥勒01”发行5亿元，“19弥勒01”发行5亿元。募集资金计划9亿元用于弥勒食品加工园（一期）建设项目，1亿元用于补充流动资金。截至2019年5月10日，“18弥勒01”及“19弥勒01”募集资金专项账户余额为154,320.95元。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及其持股比例均未发生变更，截至2018年12月31日，公司注册资本及实收资本均为22,700.00万元，其中弥勒市国有资产监督管理局持有公司88.11%股权，为公司控股股东及实际控制人。

**图1 截至2018年12月31日公司股权关系图**



资料来源：公司提供

公司仍主要从事城市基础设施建设、环境治理以及土地开发整理与流转等业务。2018年公司投资设立弥勒市恒源花卉有限责任公司、弥勒市智创扶贫开发有限责任公司，截至2018年末公司纳入合并报表范围的子公司共6家，详见附录二。

**表1 2018年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
弥勒市恒源花卉有限责任公司	1,000	100%	花卉、苗木、蔬菜、中草药的种植、销售等	投资设立
弥勒市智创扶贫开发有限责任公司	2,000	100%	水果、蔬菜的种植、销售；家禽、家畜养殖、销售等	投资设立

资料来源：公司提供

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏**

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03万亿元，比上年增长6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长8.9%。高技术制造业增加值增长11.7%。装备制造业增加值增长8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

## 2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

**表 2 2018 年城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194 号)	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度, 严禁党政机关工作人员未经批准在企业兼职(任职), 严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产, 不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩, 严格 PPP 模式适用范围, 严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34 号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配, 提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23 号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外, 不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资, 不得违规新增地方融资平台公司贷款, 不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任, 不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 资本金
2018 年 5 月	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61 号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”, 统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型, 鼓励地方政府债券投资主体多元化, 要求加强债券资金管理
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101 号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度; 金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上, 按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求; 在不增加地方政府隐性债务规模的前提下, 对存量隐性债务难以偿还的, 允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转; 支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业, 依法合规承接政府公益性项目, 实行市场化经营、自负盈亏, 地方政府以出资额为限承担责任

资料来源: 各政府部门网站, 中证鹏元整理

## (二) 区域环境

### 2018年弥勒市高投资与高消费推动经济平稳增长, 但工业总产值绝对值下降明显

2018年弥勒市经济平稳增长, 当年实现地区生产总值300.46亿元, 同比增长7%。从三次产业结构来看, 2018年弥勒市第三产业加速发展, 当年实现增加值88.33亿元, 同比增长13.1%, 较2017年提高4.4个百分点; 第二产业在弥勒市仍处于主导地位, 当年实现增加值181.52亿元, 增速同比下降1.7个百分点至4.7%; 第一产业实现增加值30.6亿元, 同比增长6.3%。2018年弥勒市实现人均GDP53,320元, 同比增长4.10%, 占当年全国人均GDP的82.48%。

工业方面，2018年重点打造食品加工园、烟草产业园，工业园区聚集企业36户，完成工业总产值81.02亿元，绝对值同比下降明显。此外，红河烟草产业园项目实现烟草产业增加值127亿元。

固定资产投资方面，2018年弥勒市实施省州市重点项目215个，完成投资98.6亿元，弥蒙铁路、石泸高速开工建设，弥勒通用机场、弥玉高速有序推进，洗洒水库扩建、太平雨补水库输水干渠工程加快推进，甸溪河治理工程（一期）基本建成，旅游项目及特色小镇建设等共同推动弥勒市2018年固定资产投资同比增长17.1%。

消费方面，在推进53个重点旅游项目建设，旅游配套设施不断完善的基础上，2018年弥勒市接待海内外游客突破1,000万人次，旅游收入突破100亿元，推动餐饮、批发、零售、住宿等社会消费品零售总额同比增长12.1%至37.75亿元。

**表 3 弥勒市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	300.46	7.0%	287.6	7.0%
第一产业增加值	30.6	6.3%	29.5	6.1%
第二产业增加值	181.53	4.7%	179.9	6.4%
第三产业增加值	88.33	13.1%	78.2	8.7%
固定资产投资	-	17.1%	338.00	21.1%
社会消费品零售总额	37.75	12.1%	44.85	12.3%
存款余额	248.53	6.7%	233.01	4.4%
贷款余额	172.6	7.3%	160.90	6.8%
人均 GDP（元）	53,320		51,220	
人均 GDP/全国人均 GDP	82.48%		85.85%	

注：弥勒市 2018 年人均 GDP=2018 年 GDP/常住人口。

资料来源：弥勒市 2017 年国民经济与社会发展统计公报、2018 年数据来自弥勒市政府网站，中证鹏元整理

2018年弥勒市实现公共财政收入18.26亿元，同比增长6.1%，其中税收收入9.31亿元，占公共财政收入比重为50.99%；实现政府性基金收入4.89亿元，同比增长7.03%；同期弥勒市公共财政支出为45.44亿元，同比增长15.9%，财政自给率为40.18%。

## 四、经营与竞争

2018年公司主营业务未发生变化，收入仍主要来自项目建设、环境治理及土地流转等业务。受环境治理业务收入下降影响，2018年公司实现营业收入52,495.59万元，同比下降7.76%。2018年公司项目建设及环境治理业务毛利率均有所下降，导致公司当年综合毛利

率同比下降2.77个百分点至13.24%。

**表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目建设	29,633.68	12.86%	27,318.09	16.67%
环境治理	16,768.60	13.04%	22,874.67	16.67%
土地流转	4,094.05	-1.55%	4,855.00	-3.28%
其他	5.55	-174.95%	-	-
<b>主营业务</b>	<b>50,501.87</b>	<b>11.73%</b>	<b>55,047.76</b>	<b>14.91%</b>
其他业务	1,993.72	51.40%	1,866.52	48.39%
<b>合计</b>	<b>52,495.59</b>	<b>13.24%</b>	<b>56,914.28</b>	<b>16.01%</b>

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

#### 公司基建业务持续性较好，但2018年收入及毛利率水平下降，未来项目建设面临较大资金压力

公司是弥勒市农业基础设施建设的投资主体，受弥勒市人民政府授权或委托，主要负责弥勒市土地开发整理、环境治理、市政基础设施等项目建设工作。根据弥勒市人民政府出具的《弥勒市人民政府关于调整委托建设合作项目相关事项的通知》（弥政发【2018】160号），公司与子公司负责的基础设施建设项目，除另行约定外，自2018年开始统一按照项目投资额的15%核算投资收益。

2018年公司及子公司主要推动了东风片区整体城镇化基础设施工程、弥勒市城市面山和通道绿化项目及甸溪河环境治理项目（锦屏山至弥师路段）等建设。城市基础设施建设项目由公司本部及弥勒水投负责。根据相应项目建设进度及项目结算单，2018年公司确认项目建设收入29,633.68万元，毛利率下降主要系政府下调项目投资回报率所致。

**表 5 公司项目建设业务成本及收入明细情况（单位：万元）**

时间	项目名称	确认成本	确认收入
2018 年	弥勒市城市面山和通道绿化项目-工程建设	6,829.96	7,791.96
	东风片区整体城镇化基础设施工程-工程建设	18,992.80	21,841.72
	<b>合计</b>	<b>25,822.76</b>	<b>29,633.68</b>
2017 年	东风片区整体城镇化基础设施工程-工程建设	16,919.87	20,303.84
	弥勒市城市面山和通道绿化项目-工程建设	3,955.21	4,746.25
	东风片区高效节水灌溉项目-工程建设	1,162.00	1,394.40
	弥勒市污水处理建设项目	368.06	441.67
	弥勒市垃圾处理建设项目	149.30	179.16
	弥勒市供水建设项目	122.64	147.16

	朋普片区高效节水灌溉工程-工程建设	88.00	105.60
	<b>合计</b>	<b>22,765.07</b>	<b>27,318.09</b>

资料来源：公司提供

公司环境治理业务系受弥勒市人民政府委托，由弥勒市投资开发有限公司（以下简称“弥勒投资”）对甸溪河环境治理项目（锦屏山至弥师路段）进行环境治理，工程内容包括污水生态修复、土方工程、生态护岸工程、景观工程、拦河建筑物、沿河两岸土地整理等。根据弥勒投资与弥勒市财政局签订的《甸溪河环境治理项目（锦屏山至弥师路段）委托建设合作协议书》，弥勒投资按照工程实际开展情况，定期向弥勒市财政局方出具《项目结算单》，经弥勒市财政局审核通过后予以确认收入。2018年甸溪河环境治理项目（锦屏山至弥师路段）确认收入16,768.60万元，毛利率下降主要系政府下调项目投资回报率所致。2018年末公司存货中甸溪河环境治理项目（锦屏山至弥师路段）待结转成本2.19亿元，环境治理业务无在建项目，未来业务持续性尚待观察。

**表 6 公司环境治理成本及收入明细情况（单位：万元）**

时间	项目	确认成本	确认收入
2018 年	甸溪河环境治理项目（锦屏山至弥师路段）	14,581.39	16,768.60
2017 年	甸溪河环境治理项目（锦屏山至弥师路段）	19,062.23	22,874.67

资料来源：公司提供

在建项目方面，除上述委托建设项目外，公司还负责推动弥勒食品加工园（一期）建设项目。截至2018年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资31.88亿元，尚需投资26.40亿元，未来业务持续性较好，但面临较大资金压力。

**表 7 截至 2018 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	已结转成本	是否签订委托建设协议
弥勒市垃圾处理建设项目	25,098.72	1,882.41	1,882.41	是
弥勒市污水处理建设项目	54,198.15	4,241.71	4,241.71	是
弥勒市供水建设项目	13,498.99	1,513.44	1,513.44	是
弥勒市城市面山和通道绿化项目	75,426.63	27,681.76	10,785.17	是
东风片区高效节水灌溉项目	6,910.28	1,162.00	1,162.00	是
朋普片区高效节水灌溉工程	3,712.35	88.00	88.00	是
弥勒食品加工园（一期）建设项目	139,975.80	18,301.06	-	否
<b>合计</b>	<b>318,820.92</b>	<b>54,870.38</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体而言，公司基建业务规模较大，未来业务持续性较好，但2018年公司项目建设及环境治理合计实现收入4.64亿元，同比下降7.55%，毛利率亦有所下滑，同时项目建设面

临较大资金压力。

### **公司土地流转及房屋租赁业务丰富了公司收入来源，但该等业务收入规模较小，土地流转业务仍亏损**

土地流转业务由公司本部负责运营，业务流程为公司通过与当地村委会村民小组签订非宅基地土地流转合同，将土地流转给公司，公司再将土地流转给从事农业生产的企业或个人进行农产品生产。公司与当地村委会村民小组签订的土地流转继存期限一般为50年，土地流转价款：水田1,500元/（亩·年），旱地1,000元/（亩·年），林地600元/（亩·年），矿区用地1,000元/（亩·年），其他用地800元/（亩·年）。公司与农业生产企业签订土地流转继存期限及价格视具体合同而定。2018年公司获得土地流转收入4,094.05万元，但该业务仍处亏损状态。

公司其他业务主要来自房屋租赁业务，由弥勒投资管理运营，可租赁房产面积3.14万平方米。2015年2月弥勒市财政局出具了《弥勒市财政局关于市直机关单位房屋建筑物租赁费及管理费收取的通知》（弥财发【2015】6号），自2015年9月1日起，弥勒投资统一对弥勒市本级党政机关、人民团体、事业单位占用、使用的房屋（含铺面）、土地等国有资产实行综合管理，对于已过户至弥勒投资的房屋建筑物及土地等国有资产产权，弥勒投资按标准收取租赁及管理费，其中商铺按40元/（平方米·月）、酒店按照70元/（平方米·月）、其他按照30元/（平方米·月），收费标准有效期暂定为3年，弥勒市财政局采取“按日计提、按年支付”的方式定期将房屋租赁费及管理费统一支付给弥勒投资。根据弥勒市财政局出具的《弥勒市财政局关于弥勒市投资开发有限公司2018年度房屋租赁费及管理费的说明》，2018年公司获得租金收入1,850.95万元。

### **公司继续获得较大力度外部支持**

2018年公司继续获得较大外部支持，当年弥勒市人民政府豁免弥勒水投4,249.32万元债务，将其作为资本性投入计入资本公积；同年公司获得政府补助10,738.70万元，计入其他收益。

## **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兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告，2017年数据采用2018年审计报告年初数，报告均采用新会计准则编制。2018年公司投资设立弥勒市恒源花卉有限责任公司和弥勒市智创扶贫开发

有限责任公司，截至2018年末，公司纳入合并报表范围的子公司共6家。

## 资产结构与质量

**公司资产规模保持增长，但规模较大的土地资产未缴纳土地出让金，经营性应收款项对营运资金形成占用，受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱**

随着经营发展，2018年末公司资产总额同比增长3.25%至74.11亿元，其中流动资产合计68.07亿元，占比91.85%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据及应收账款、预付款项、其他应收款及存货。随着项目建设投入，2018年末公司货币资金减少至3.78亿元，其中0.25亿元使用受限。

随着前期欠款回收，2018年末公司应收票据及应收账款账面价值减少至2.78亿元，均为应收账款，其中2.69亿元系应收弥勒市财政局工程款，账龄在1年以内。随着项目建设推进，2018年末公司预付款项增至3.91亿元，其中主要包括弥勒工业园区投资开发有限公司工程款2.74亿元，弥阳镇土地流转中心、虹溪镇财政所、朋普镇财政所及竹园镇财政所项目征地款合计1.16亿元；账龄在1年以内的3.16亿元，占比80.78%，1-2年的0.75亿元，占比19.22%。公司其他应收款主要为与当地政府和附属单位往来款项，2018年末总额2.00亿元，其中往来款1.97亿元，主要包括应收弥勒市财政局0.41亿元、云南通捷水务有限公司（关联方）0.24亿元、弥勒市农业与科学技术局0.23亿元、红河锦东化工股份有限公司0.14亿元和弥阳镇农村财务管理办公室0.14亿元；按风险分类，包括无风险组合1.76亿元，按账龄分析法提坏账准备的其他应收款0.24亿元，账龄集中在2年以内。综合来看，公司应收账款、预付款项及其他应收款主要为与政府及附属单位款项，坏账风险不大，但对营运资金形成一定占用。

公司存货主要包括政府注入的土地及基础设施建设成本，2018年末账面价值随项目投入增加至55.63亿元，其中包括土地资产46.75亿元（多为商住地）、基础设施成本8.84亿元，其中26.14亿元的土地资产已抵押；此外，公司土地均未缴纳土地出让金。

公司非流动资产主要包括投资性房地产及在建工程。公司投资性房地产系弥勒市人民政府注入的房产，2018年末账面价值3.44亿元，已全部用于抵押。公司在建工程主要为本期债券募投项目投入，2018年末账面价值1.83亿元。

整体来看，公司资产规模有所增加，但规模较大的土地资产未缴纳土地出让金，经营性应收款项对营运资金形成占用，且2018年末受限资产账面价值29.84亿元，占总资产的比重为40.26%，整体资产流动性仍较弱。

**表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	37,752.54	5.09%	75,393.08	10.50%
应收票据及应收账款	27,817.41	3.75%	50,630.59	7.05%
预付款项	39,114.61	5.28%	9,822.11	1.37%
其他应收款	19,749.20	2.66%	34,739.20	4.84%
存货	556,298.65	75.06%	492,774.96	68.65%
<b>流动资产合计</b>	<b>680,732.41</b>	<b>91.85%</b>	<b>663,359.94</b>	<b>92.42%</b>
投资性房地产	34,447.26	4.65%	35,335.72	4.92%
在建工程	18,301.06	2.47%	15,504.31	2.16%
<b>非流动资产合计</b>	<b>60,376.75</b>	<b>8.15%</b>	<b>54,437.89</b>	<b>7.58%</b>
<b>资产总计</b>	<b>741,109.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>717,797.83</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司主业盈利能力下降，政府补助增加维持其盈利水平稳定

2018年公司营业收入受环境治理收入减少影响同比下降7.76%至5.25亿元，综合毛利率受政府下调项目投资回报率影响下降至13.24%，同比下降2.77个百分点；当年公司获得东风片区、甸溪河、城市面山和绿化等项目补助款合计1.07亿元，同比增长51.25%，提升了公司利润水平。2018年公司实现利润总额1.36亿元，净利润为1.29亿元，同比变化不大。

整体来看，2018年公司主业盈利能力下降，得益于政府补助增加，公司盈利水平得以维持。

**表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年
营业收入	52,495.59	56,914.28
其他收益	10,738.70	7,100.00
营业利润	13,597.37	13,697.43
利润总额	13,581.96	13,816.20
净利润	12,852.46	12,168.77
综合毛利率	13.24%	16.01%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司经营活动现金流变差，未来项目建设资金缺口仍需依赖筹资活动

随着前期欠款回笼，2018年公司收现比同比增长0.24至1.36，主业收现能力提升，当年销售商品、提供劳务收到的现金7.13亿元，主要来自项目建设及环境治理等业务；随项目建设投入增加，2018年公司购买商品、接受劳务支付的现金增加明显。除收到政府补助款外，2018年公司收到与支付其他与经营活动有关的现金主要系与其他单位往来款项。综合来看，受项目建设投入增加影响，2018年公司经营活动现金净流出2.79亿元。

投资活动方面，2018年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金4.51亿元，主要系弥勒食品加工园（一期）建设项目投入及预付工程款，导致投资活动现金净流出4.49亿元。2018年公司筹资活动现金流入来自发行“18弥勒01”收到的现金5.00亿元，筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。

整体来看，2018年公司经营活动现金流变差，难以满足项目建设资金需求，筹资活动缓解了建设资金压力，但2018年末公司主要在建项目尚需投资26.40亿元，项目建设资金压力仍需依赖筹资活动缓解。

**表 10 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年
收现比	<b>1.36</b>	<b>1.12</b>
销售商品、提供劳务收到的现金	71,323.75	63,473.29
收到其他与经营活动有关的现金	205,066.84	142,634.07
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>276,390.59</b>	<b>206,107.36</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	98,586.29	26,443.46
支付其他与经营活动有关的现金	202,214.22	174,861.51
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>304,273.28</b>	<b>203,046.96</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-27,882.69</b>	<b>3,060.40</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-44,910.55</b>	<b>-3,051.54</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>35,152.70</b>	<b>59,811.60</b>
现金及现金等价物净增加额	-37,640.54	59,820.46

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司债务结构有所优化，但有息债务规模大幅增加，偿债能力指标弱化，未来偿债压力加大

2018年末公司负债总额14.10亿元，同比增长4.66%。得益于利润累积及债务豁免转增资本公积，2018年末公司所有者权益增加至60.01亿元，同比增长2.92%。综合来看，2018年末公司产权比率略升至23.50%。

**表 11 公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年
负债总额	141,003.42	134,721.86
所有者权益	600,105.74	583,075.96
产权比率	23.50%	23.11%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

随着发行“18弥勒01”，公司债务期限结构有所优化，2018年末公司非流动负债占总负债的比重提高20.27个百分点至63.10%。

公司流动负债主要包括预收款项、应交税费、其他应付款及一年内到期的非流动负债。公司预收款项为预收项目建设款及土地流转费等，随着项目结转，2018年末余额减少至0.56亿元。公司应交税费主要系应交企业所得税及增值税，2018年末余额增加至0.84亿元。公司其他应付款主要为往来款及保证金，随着往来款及保证金较少，2018年末余额下降至2.24亿元，其中往来款2.00亿元、保证金0.16亿元。2018年末公司一年内到期的非流动负债1.43亿元，包括一年内到期的长期借款1.03亿元和一年内到期的长期应付款0.40亿元。

**表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
预收款项	5,555.18	3.94%	9,487.65	7.04%
应交税费	8,426.07	5.98%	7,106.98	5.28%
其他应付款	22,405.98	15.89%	40,297.71	29.91%
一年内到期的非流动负债	14,303.13	10.14%	4,004.37	2.97%
<b>流动负债合计</b>	<b>52,031.25</b>	<b>36.90%</b>	<b>77,026.56</b>	<b>57.17%</b>
长期借款	32,970.00	23.38%	47,690.00	35.40%
应付债券	50,000.00	35.46%	0.00	0.00%
长期应付款	6,002.17	4.26%	10,005.31	7.43%
<b>非流动负债合计</b>	<b>88,972.17</b>	<b>63.10%</b>	<b>57,695.31</b>	<b>42.83%</b>
<b>负债合计</b>	<b>141,003.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>134,721.86</b>	<b>100.00%</b>

其中：有息债务	103,275.30	73.24%	61,699.68	45.80%
---------	------------	--------	-----------	--------

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2018年末公司长期借款 3.30 亿元，包括 3.00 亿元抵押+质押借款、0.30 亿元保证借款。公司应付债券系 2018 年发行的“18 弥勒 01”，年末余额 5.00 亿元，2019 年 2 月 27 日公司发行 5 亿元“19 弥勒 01”。公司长期应付款系江苏金融租赁股份有限公司融资租赁款，随部分款项转至一年内到期的非流动负债，2018 年末余额 0.60 亿元。

2018 年末公司包括一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款在内的有息债务合计 10.33 亿元，同比增长 67.38%，占期末负债总的比重为 73.24%，其中 2019-2021 年分别需偿还 1.43 亿元、0.70 亿元和 1.20 亿元，有息债务期限结构相对合理。

**表 13 截至 2018 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
待偿金额	14,303.13	6,951.80	12,000.37	70,020.00

资料来源：公司提供

偿债能力指标方面，随着债务规模增加，2018 年末公司资产负债率提高至 19.03%。流动比率及速动比率受流动资产增加及流动负债减少影响均有所提高。2018 年公司 EBITDA 同比减少，同时有息债务增加，导致 EBITDA 对有息债务本息的保障能力有所下降。

整体而言，2018 年公司债务期限结构有所优化，但有息债务规模大幅增加，EBITDA 同比减少，且其对有息债务本息偿还的保障能力有所下降，未来偿债压力加大，考虑到项目建设资金缺口较依赖融资，未来偿债压力预计将进一步加大。

**表 14 公司偿债能力指标**

项目	2018 年	2017 年
资产负债率	19.03%	18.77%
流动比率	13.08	8.61
速动比率	2.39	2.21
EBITDA（万元）	14,659.86	15,309.98
EBITDA 利息保障倍数	2.17	3.86
有息债务/EBITDA	7.04	4.03

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

三峡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“18 弥勒 01”和“19 弥勒 01”的信用水平

“18 弥勒 01”和“19 弥勒 01”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于 2006 年 4 月，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本 5.00 亿元。三峡担保 2010 年 1 月更名为重庆市三峡担保集团有限公司，2015 年 5 月更名为重庆三峡担保集团股份有限公司，2018 年 6 月变更为现名。2016 年 11 月，三峡担保以资本公积 5.85 亿元和未分配利润 4.65 亿元，转增股本 10.50 亿元。2018 年 6 月，渝富资管将持有公司 50% 股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至 2019 年 4 月 30 日，三峡担保注册资本及实收资本均为 46.50 亿元，控股股东为渝富控股，其持股比例为 50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，三峡担保股权结构如表 15 所示。

**表 15 截至 2019 年 4 月 30 日三峡担保股权结构情况**

股东名称	出资额（万元）	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	232,500.00	50.00%
三峡资本控股有限责任公司	155,000.00	33.33%
国开金融有限责任公司	77,500.00	16.67%
<b>合计</b>	<b>465,000.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事担保、投资、委托贷款和小额贷款等四大业务。担保业务收入为三峡担保最重要收入来源，2018 年已赚担保费、投资收益、利息净收入分别占营业收入的 52.41%、23.61% 和 18.02%。受担保业务收入下滑的影响，2018 年三峡担保实现营业收入 11.39 亿元，同比下降 7.98%；其中，已赚担保费 5.97 亿元，同比下降 19.48%。三峡担保投资收益主要来自可供出售金融资产持有期间取得的投资收益，2018 年实现投资收益 2.69 亿元，同比增长 40.63%。三峡担保利息收入主要来源于委托贷款、小额贷款和存款利息收入，2018 年三峡担保实现利息净收入 2.05 亿元，同比下降 1.2%。受借款类担保和保本基金担保规模下降的影响，三峡担保的担保业务规模有所下降，2018 年当期担保发生额为 279.86 亿元，同比下降 7.92%；截至 2018 年末，担保余额为 807.17 亿元，同比下降 14.04%；

融资担保责任余额为 471.99 亿元，融资担保净资产放大倍数为 8.92 倍。

三峡担保风险准备金计提充分，截至 2018 年末担保风险准备金余额为 28.72 亿元，同比增长 7.96%；拨备覆盖率 293.50%，同比提升 18.52 个百分点；准备金覆盖率为 6.08%。代偿方面，得益于业务结构的调整，近年三峡担保担保代偿情况有所好转，2018 年当期担保代偿额 4.44 亿元，同比下降 14.64%；当期担保代偿率为 1.08%，同比下降 0.08 个百分点；2018 年末累计担保代偿率为 1.43%，同比下降 0.09 个百分点。同时中证鹏元也关注到三峡担保营业收入和盈利规模继续下滑，代偿规模仍较大，担保业务行业和客户集中度较高，委托贷款和小额贷款仍存在一定回收风险等风险因素。

截至 2018 年 12 月 31 日，三峡担保资产总额为 117.00 亿元，所有者权益合计为 68.65 亿元；2018 年度，三峡担保实现营业收入 11.39 亿元，利润总额 3.49 亿元。

**表 16 2016-2018 年三峡担保主要财务指标（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	1,170,048.19	1,231,190.51	1,112,662.33
所有者权益合计	686,503.67	661,430.73	645,880.57
现金类资产	149,806.92	201,917.41	197,086.14
营业收入	113,903.27	123,776.37	149,555.53
已赚担保费	59,693.62	74,138.87	99,012.31
利息净收入	20,520.16	20,768.37	22,460.46
投资收益	26,896.30	19,125.10	24,165.13
利润总额	34,934.97	48,870.92	72,959.24
净资产收益率	4.46%	6.12%	9.60%
担保余额*	8,071,721.26	9,389,829.58	10,844,110.33
融资担保责任余额*	4,719,862.32	2,532,665.80	3,262,135.72
当期担保发生额*	2,798,614.21	3,039,484.48	6,047,279.67
拨备覆盖率*	293.50%	274.98%	256.28%
准备金覆盖率*	6.08%	10.50%	7.51%
融资担保放大倍数*	8.92	4.53	5.93
当期担保代偿率*	1.08%	1.16%	2.14%
累计代偿回收率*	53.91%	44.23%	44.78%

注：（1）“\*”表示数据为母公司口径。（2）2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数。（3）融资担保责任余额和融资担保放大倍数 2016-2017 年根据重庆市金融工作办公室出具的《关于重庆三峡担保集团股份有限公司相关请示的复函》计算，2018 年根据《融资担保公司监督管理条例》及配套制度计算。资料来源：三峡担保 2017-2018 年审计报告以及三峡担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“18 弥勒 01”和“19 弥勒 01”的安全性。

## 七、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年6月4日），公司不存在未结清不良类信贷记录；2017年5月21日公司产生1笔欠息14.57万元，于2017年5月22日结清，根据银行提供的说明，非公司原因所致，除此之外，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析

截至2018年末，公司对外担保余额合计17.22亿元，占期末净资产的比重为28.69%，且均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表 17 截至 2018 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	企业类型	担保余额	担保到期日	有无反担保
弥勒市城市建设投资开发有限责任公司	国有企业	50,000	2034.01	无
弥勒工业园区投资开发有限公司	国有企业	8,000	2019.06	无
弥勒工业园区投资开发有限公司	国有企业	2,200	2019.09	无
弥勒工业园区投资开发有限公司	国有企业	20,000	2025.10	无
弥勒市中医院	事业单位	6,000	2023.04	无
弥勒市中医院	事业单位	3,000	2023.03	
弥勒市中医院	事业单位	12,000	2020.12	无
弥勒县第四中学	事业单位	1,900	2023.01	无
弥勒县第四中学	事业单位	1,600	2022.11	无
弥勒县第四中学	事业单位	1,500	2022.12	无
弥勒县第二中学	事业单位	1,500	2023.01	无
弥勒县第二中学	事业单位	1,400	2022.11	无
弥勒县第二中学	事业单位	1,100	2022.12	无
弥勒县第一中学	事业单位	3,000	2023.01	无
弥勒县第一中学	事业单位	2,000	2022.12	无
弥勒市城市建设投资开发有限责任公司	国有企业	30,000	2035.06	无
云南弥勒博康中医医院管理有限公司	民营企业	27,000	2027.09	无
<b>合计</b>		<b>172,200</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

公司包括市政基础设施建设、环境治理等在内的基建项目投资规模较大，未来业务持续性较好，2018年公司在债务豁免及政府补助方面继续获得较大力度外部支持；三峡担保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“18弥勒01”和“19弥勒01”的安全性。

同时中证鹏元关注到，2018年公司受项目建设投入增加影响，经营活动现金流变差，年末主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力；公司规模较大的土地资产均未缴纳入地出让金、经营性应收款项对营运资金形成占用，受限资产规模较大，资产流动性较弱；公司有息债务增加，EBITDA对有息债务本息偿还的保障能力减弱，未来偿债压力加大；公司对外担保规模较大且均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18弥勒01”和“19弥勒01”信用等级为AAA，评级展望维持为稳定。

## 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：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	37,752.54	75,393.08	8,658.43
存货	556,298.65	492,774.96	470,128.89
总资产	741,109.16	717,797.83	594,189.20
其他应付款	22,405.98	40,297.71	5,358.16
一年内到期的非流动负债	14,303.13	4,004.37	0.00
长期借款	32,970.00	47,690.00	18,000.00
应付债券	50,000.00	0.00	0.00
长期应付款	6,002.17	10,005.31	0.00
总负债	141,003.42	134,721.86	45,351.00
有息债务	103,275.30	61,699.68	18,000.00
所有者权益	600,105.74	583,075.96	548,838.20
营业收入	52,495.59	56,914.28	76,379.95
营业利润	13,597.37	13,697.43	11,923.33
净利润	12,852.46	12,168.77	18,332.06
经营活动产生的现金流量净额	-27,882.69	3,060.40	-3,792.58
投资活动产生的现金流量净额	-44,910.55	-3,051.54	-352.88
筹资活动产生的现金流量净额	35,152.70	59,811.60	6,360.43
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	13.24%	16.01%	16.71%
收现比	1.36	1.12	0.89
产权比率	23.50%	23.11%	8.26%
资产负债率	19.03%	18.77%	7.63%
流动比率	13.08	8.61	20.39
速动比率	2.39	2.21	3.20
EBITDA（万元）	14,659.86	15,309.98	22,335.90
EBITDA 利息保障倍数	2.17	3.86	65.78
有息债务/EBITDA	7.04	4.03	0.81

资料来源：公司 2015-2017 年、2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
弥勒市投资开发有限公司	1,000	100%	基础性产业进行投资开发、对政府委托项目进行投资开发和管理
弥勒市垦源农业开发有限责任公司	200	100%	水果、蔬菜种植、销售；农产品的初加工等
弥勒市林业投资开发有限责任公司	30,000	100%	林业基础设施建设及林业产业项目的投资、开发、建设等
弥勒市水利投资开发有限责任公司	30,000	100%	水利工程投资、建设及管理
弥勒市恒源花卉有限责任公司	1,000	100%	花卉、苗木、蔬菜、中草药的种植、销售等
弥勒市智创扶贫开发有限责任公司	2,000	100%	水果、蔬菜的种植、销售；家禽、家畜养殖、销售等

资料来源：公司提供

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款

## 附录四 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、债务人主体长期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。