

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）2021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.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



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） 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
18 弥勒 01 等级	AAA	AAA
19 弥勒 01 等级	AAA	AAA
评级日期	2021-6-28	2020-6-22

债券概况

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

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

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

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

联系方式

项目负责人：万蕾
wanl@cspengyuan.com

项目组成员：罗力
luol@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对弥勒市农业投资开发有限责任公司（以下简称“弥勒农投”或“公司”）及其 2018 年 10 月发行的第一期公司债券（以下简称“18 弥勒 01”）和 2019 年 2 月发行的第二期公司债券（以下简称“19 弥勒 01”）的 2021 年度跟踪评级结果为：“18 弥勒 01”和“19 弥勒 01”信用等级均维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：弥勒市经济保持增长，为公司发展提供了良好基础，公司主业持续性较好，继续获得较大力度外部支持，且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”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍较弱，项目建设面临较大资金压力，短期偿债压力加大且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	84.06	79.82	74.11
所有者权益	64.09	61.45	60.01
总债务	14.04	14.22	10.33
资产负债率	23.76%	23.02%	19.03%
现金短期债务比	0.17	1.41	2.64
营业收入	5.71	5.74	5.25
其他收益	2.90	1.52	1.07
利润总额	2.69	1.75	1.36
销售毛利率	8.89%	13.85%	13.24%
EBITDA	2.94	1.85	1.47
EBITDA 利息保障倍数	3.60	2.55	2.17
经营活动现金流净额	0.05	-3.41	-2.79
收现比	1.00	0.99	1.36

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

优势

- **2020 年弥勒市经济保持增长，为公司发展提供良好基础。**弥勒市结合当地资源优势，重点打造食品加工园及烟草产业园等农副产品加工为主的产业园区，2020 年当地 GDP 增速仍高于全国 1.3 个百分点，为公司发展提供良好外部环境。
- **公司系弥勒市重要的基础设施建设投融资主体，未来主业持续性较好。**作为弥勒市重要的基础设施建设投融资主体，公司主要承担了弥勒市市政基础设施、环境治理以及涉农等项目建设及经营工作，公司主要在建拟建项目规模较大，未来业务持续性较好。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2020 年公司获得财政及经费补贴金额较大，提升了当年利润水平。
- **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。**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”信用水平。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**2020 年末公司以土地及项目建设投入为主的存货和在建工程在资产中占比较高，存货中较大规模土地均未缴纳土地出让金，规模较大的经营性应收款项对营运资金形成占用，部分土地及房产已用于抵押，资产流动性仍较弱。
- **公司项目建设面临较大资金压力。**截至 2020 年末，公司主要代建及自营项目尚需投资规模较大，未来仍面临较大资金压力。
- **公司短期偿债压力加大。**2020 年末公司短期债务增加，而短期偿债能力指标弱化，短期偿债压力加大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保金额较大且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于“18弥勒01”和“19弥勒01”的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、“18弥勒01”和“19弥勒01”募集资金使用情况

公司分别于2018年10月及2019年2月合计发行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。“18弥勒01”和“19弥勒01”募集资金专项账户为同一账户，截至2021年5月28日，募集资金专项账户余额为7,924.01元。

三、发行主体概况

2020年公司名称、注册资本、控股股东及其持股比例、实际控制人均未发生变更，截至2020年末，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。2020年8月公司董事长、法定代表人及总经理变更为陈英，任命姚迎秋为公司董事、副董事长，赵燕萍为公司监事会主席，同时公司营业范围增加了水资源管理，林业产品、五金、建材（粘土实心砖、瓦除外）的销售，水果、蔬菜、苗木种植及销售，家禽、家畜养殖及销售。2020年公司纳入合并报表范围的子公司未发生变化，截至2020年末公司纳入合并报表范围的子公司共6家。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产

投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据

等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

弥勒市经济以第二产业为主导，2020年经济保持增长态势，但受疫情影响增速放缓

弥勒市是云南省红河哈尼族彝族自治州（以下简称“红河州”）下辖县级市，位于云南省东南部、红河州北部，北依昆明市石林县、南接本州开远市、东邻文山州丘北县、西连玉溪市华宁县，处于昆明、个旧、开远三个城市和滇中滇南两个经济区的结合部，是红河州的北大门。行政区域国土面积4,004平方公里，下设10个镇、2个乡和1个农场管理局，居住着汉、彝、苗、回、壮等21个少数民族，少数民族占全市总人口的44%，人口和国土面积均居红河州首位。

弥勒市北距省城昆明市132公里，南距州府蒙自129公里，是“滇中城市经济圈”、“滇南城市经济圈”及昆河经济带上的重要节点城市。随着石蒙高速公路和云桂铁路的建成通车，弥勒市将成为云南省跨河口通边、经“两广”达海最便捷的大通道。弥勒市地处北回归线附近，属亚热带季风气候区，降水充沛、光照充足，依托优厚的自然条件，弥勒市葡萄、甘蔗、林木、花卉、烤烟等物产资源丰富，是红河香烟、竹园红糖、云南红葡萄酒的生产基地。此外，弥勒市矿藏资源品种多、储量大，褐煤储量达10亿吨以上，还有丰富的风能、太阳能、地热资源，可开拓电力及载能产业；水资源总量13.15亿立方米，水能蕴藏量54.5万千瓦，可开发能量42.15万千瓦。

2020年疫情影响下弥勒市GDP增速下滑，但仍高于全国平均水平。从三次产业结构来看，弥勒市第二产业仍为当地主导产业，但增速下滑明显，一、三产业增速有所提升；三次产业结构由2019年的9.2:51.1:39.7调整为2020年的10.1:50.8:39.1。2020年弥勒市人均GDP增至7.75万元，为当年全国人均GDP的107.02%。

弥勒市工业以农副产品加工以及煤炭、黄磷等矿产采掘为主，近年重点打造了食品加工园、烟草产业园，红河烟草产业园项目顺利推进，但受疫情影响，2020年弥勒市规模以上工业总产值同比下降2.1%。投资方面，2020年弥勒市投资加速，全年完成固定资产投资308.32亿元，同比增长11.4%；其中房地产开发投资59.73亿元，同比增长64.5%。2020年受疫情影响，弥勒市消费增速明显放缓至0.4%，其中餐饮收入同比下降0.9%。

表1 弥勒市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	442.00	3.6%	398.38	7.1%
第一产业增加值	44.65	6.0%	36.73	5.6%
第二产业增加值	224.30	2.4%	203.38	9.5%
第三产业增加值	173.05	5.0%	158.27	3.8%
规模以上工业总产值	272.10	-2.1%	277.78	5.6%
固定资产投资	308.32	11.4%	-	-4%
社会消费品零售总额	104.07	0.4%	42.11	11.6%
进出口总额（万美元）	-	-	504	-14.3%
存款余额	267.08	8%	247.27	-0.5%
贷款余额	201.73	7.1%	188.42	9.2%
人均GDP（元）		77,530		70,050
人均GDP/全国人均GDP		107.02%		98.81%

注：表中“-”系因未公开披露相关数据，2020年人均GDP根据2019年末常住人口57.01万人测算。

资料来源：弥勒市2019年国民经济与社会发展统计公报、2020年数据来自弥勒市政府网站，中证鹏元整理

2020年弥勒市实现一般公共预算收入19.45亿元，同比增长2.2%，一般公共预算支出完成40.94亿元，同比下降13.4%，财政自给率为47.51%。

五、经营与竞争

2020年公司主业及收入来源未发生变化，项目建设、环境治理及土地租金收入互有涨跌，当年公司营业收入相对稳定。受土地流转业务收入占比提升且其毛利率下滑影响，2020年公司销售毛利率下降4.96个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目建设	26,274.08	13.04%	37,186.24	13.04%
环境治理	16,037.34	13.04%	12,821.30	13.04%
土地租金	12,494.27	-5.03%	4,647.22	-1.01%
其他	299.46	-300.97%	126.10	28.79%
主营业务	55,105.15	7.24%	54,780.87	11.89%
其他业务	2,013.96	53.93%	2,643.76	54.47%
合计	57,119.11	8.89%	57,424.63	13.85%

资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

公司系弥勒市重要的基础设施建设投融资主体，2020年基建业务经营稳定，但整体收入有所下降

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。

城市基础设施建设项目由公司本部及弥勒市水利投资开发有限责任公司负责，2020年公司及其子公司继续推动弥勒市东风片区整体城镇化项目、弥勒市城市面山和通道绿化项目。根据相应项目建设进度及项目结算单，2020年公司确认项目建设收入2.63亿元，来自上述两项目，较上年下降较多；由于投资回报率约定为15%，当年公司项目建设业务毛利率仍为13.04%。

表3 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
2020年	东风片区整体城镇化项目	21,370.60	24,576.19
	弥勒市城市面山和通道绿化项目	1,476.42	1,697.89
	合计	22,847.03	26,274.08
2019年	东风片区整体城镇化项目	25,651.75	29,499.52
	弥勒市城市面山和通道绿化项目	6,684.11	7,686.73
	合计	32,335.86	37,186.24

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。2020年公司通过该项目确认收入1.60亿元，较上年有所增加，毛利率仍为13.04%。

表4 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
2020年	甸溪河治理工程	13,945.51	16,037.34
2019年	甸溪河环境治理项目	11,148.96	12,821.30

资料来源：公司提供

公司代建业务仍具有一定持续性，自营项目有助于拓宽公司收入来源，但项目建设面临较大资金压力

除上述委托代建项目外，近年公司还陆续推动了弥勒食品加工园（一期）、弥勒市城市停车场工程（一期）、弥勒市虹溪镇2万亩核心烟区基础设施和弥勒市太平湖环湖截污生态治理等自营项目建设。

弥勒食品加工园（一期）项目系“18弥勒01”和“19弥勒01”募投项目，收入来源于厂房、检测、会展中心出租；弥勒市城市停车场工程（一期）项目系“21滇农投停车场债”募投项目，收入来自停车位销售、停车费、充电桩出售及出租、车位广告等；弥勒市虹溪镇2万亩核心烟区基础设施建设项目收益来自土地流转业务；弥勒市太平湖环湖截污生态治理项目收益来自污水处理、再生水回用和垃圾处理费，以及环湖封闭交通旅游、停车费、摊位出租及路灯广告等。未来自营项目完工有助于拓宽公司收入来源。公司主要在建项目计划总投资48.85亿元，截至2020年末尚需投资24.90亿元，未来项目建设面临较大资金压力。

表5 截至 2020 年末公司主要在建基础设施工程情况（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
甸溪河环境治理项目	125,600.00	119,910.50	71,723.41	是
弥勒市城市面山和通道绿化项目	75,426.63	36,036.19	20,195.71	是
弥勒食品加工园（一期）建设项目	139,975.80	72,381.29	-	否
弥勒市虹溪镇 2 万亩核心烟区基础设施建设	11,070.47	1,494.20	-	否
弥勒市太平湖环湖截污生态治理项目	85,580.36	9,610.82	-	否
弥勒市城市停车场工程（一期）	50,847.98	95.47	-	否
合计	488,501.24	239,528.47	91,919.12	-

资料来源：公司提供

土地及房屋出租等业务丰富了公司收入来源，2020年土地租金收入大幅增长，但亏损幅度加大

土地出租业务由公司本部及弥勒市恒源花卉有限责任公司（以下简称“恒源花卉”）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。得益于恒源花卉新增虹溪镇土地租金收入，2020年公司获得土地出租收入1.25亿元，毛利率下滑主要因虹溪镇土地出租业务开展前期产生费用较大。

公司房屋租赁业务由弥勒投资管理运营，根据《弥勒市人民政府关于将17宗房产注入弥勒市投资开发有限公司的通知》（弥政发【2015】5号），2015年1月弥勒市人民政府将17宗弥勒市各单位持有的经营性房产无偿划转给公司弥勒投资所有，该等房产面积合计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。2020年公司获得租赁收入1,850.95万元，计入其他业务收入，但仍未签订新的租赁协议。

2020年公司继续获得较大力度外部支持

作为弥勒市重要的基础设施建设投融资主体，2020年弥勒市财政局在财政补贴方面继续给予公司较大力度支持，当年公司获得财政补贴合计2.90亿元，计入其他收益；获得0.22亿元经费补助，计入营业外收入，提升了公司当年利润水平。

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、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司纳入合并报表范围的子公司未发生变化，仍为6家。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但存货及在建工程占比较高，应收款项对营运资金形成较大占用，存货中土地均未缴纳土地出让金，部分资产已用于抵押，资产流动性仍较弱

随着利润累积及债务增加，2020年末公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主：其中货币资金受项目建设支出影响减少，均为银行存款，无使用受限情况；应收账款随应收委托代建款增加而有所增长，其中应收弥勒市财政局6.57亿元，部分款项较长；预付款项随预付工程款结转至在建工程有所减少，其中主要包括预付弥勒工业园区投资开发有限公司3.23亿元、云南太平湖投资开发有限责任公司1.00亿元；其他应收款因与其他单位往来款增加而增长明显，主要包括应收弥勒市城市建设投资开发有限责任公司2.12亿元、弥勒市城投建设工程有限公司1.03亿元和弥勒市财政局0.60亿元；公司存货主要系政府注入的土地资产及基础设施项目，土地资产46.75亿元，均为出让地，用途多为商住用地，均未缴纳土地出让金，其中26.14亿元已抵押。

公司投资性房地产系弥勒市人民政府注入的房产，随折旧账面价值有所下降，已全部用于抵押。公司固定资产主要系购置的雨补水库综合楼及社会保障局办公楼资产。2020年末公司在建工程随项目建设投入大幅增加，其中主要包括弥勒食品加工园（一期）项目7.24亿元、弥勒市太平湖环湖截污生态治理项目0.96亿元。

综合来看，2020年公司资产规模保持增长，但以土地及项目建设投入为主的存货和在建工程占比较大，应收款项对营运资金形成占用，2020年末账面价值合计29.41亿元的土地及房产已用于抵押，资产

流动性仍较弱。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.41	0.49%	1.63	2.04%
应收账款	6.74	8.02%	4.92	6.16%
预付款项	4.52	5.38%	6.80	8.52%
其他应收款	6.10	7.26%	1.59	2.00%
存货	51.54	61.31%	55.24	69.21%
流动资产合计	69.38	82.53%	70.19	87.94%
投资性房地产	3.27	3.89%	3.36	4.20%
固定资产	1.53	1.82%	1.24	1.55%
在建工程	8.53	10.15%	3.97	4.98%
非流动资产合计	14.68	17.47%	9.63	12.06%
资产总计	84.06	100.00%	79.82	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年公司主业盈利能力下降，政府补助提高推动公司利润水平提升

2020年公司营业收入下降，同时土地流转业务毛利率下降且在收入中占比提高导致公司销售毛利率下滑，但得益于计入其他收益的政府补助提升，当年公司利润水平提高。2020年公司收现比保持稳定，收入质量尚可。

表7 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年
营业收入	5.71	5.74
收现比	1.00	0.99
营业利润	2.46	1.76
其他收益	2.90	1.52
利润总额	2.69	1.75
销售毛利率	8.89%	13.85%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

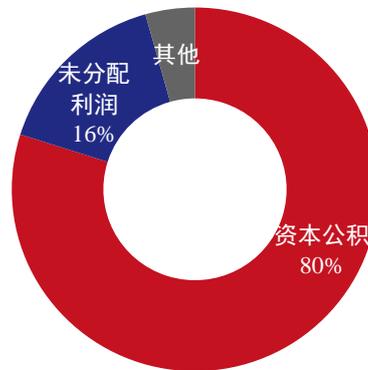
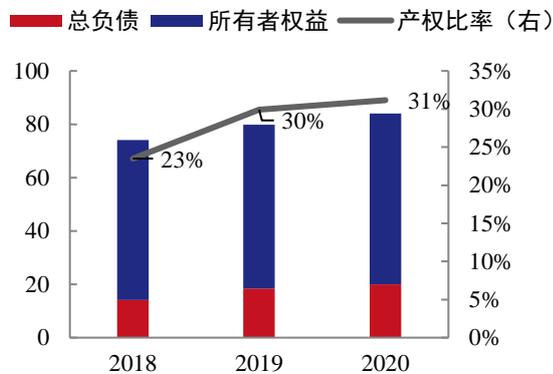
2020年公司总债务稳中略降，但短期债务增加且短期偿债能力指标趋弱，短期偿债压力加大

随着政府专项拨付弥勒市太平湖环湖截污生态治理项目和弥勒市太平湖国家农村产业融合发展示范园建设项目款项2亿元计入专项应付款，2020年末公司负债保持增长；利润累积推动公司权益资产亦保

持续增长，以资本公积和未分配利润为主；受债务增长较快影响，公司产权比率略微提高。

图1 公司资本结构（单位：亿元）

图2 2020年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

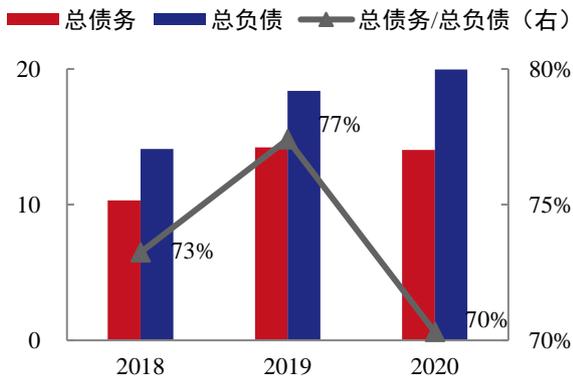
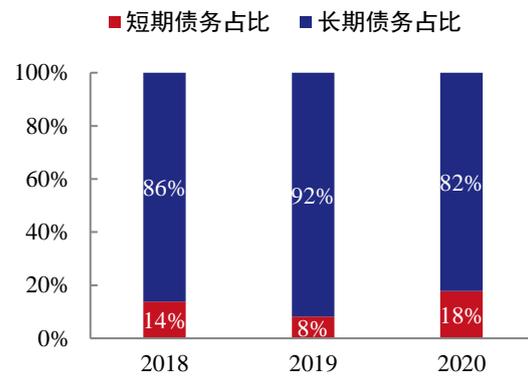
公司负债仍以非流动负债为主。公司短期借款主要系保证、质押借款。其他应付款系与其他单位往来借款，2020年末前五大应付对象余额合计占比63.83%。公司发行的“18弥勒01”2021年本金20%到期部分及0.20亿元长期应付款重分类至一年内到期的非流动负债系该科目2020年末构成。2020年末公司长期借款包括质押、抵押及保证借款3.00亿元和抵押借款0.04亿元。2020年末公司应付债券为“18弥勒01”和“19弥勒01”余额。2020年末公司长期应付款主要系政府拨入太平湖环湖截污生态治理项目和弥勒市太平湖国家农村产业融合发展示范园建设项目专款2亿元，其余450万元系弥勒市下属乡镇合作出资款，约定每年按不低于出资额8%比例分红，五年后公司归还出资款。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.30	6.51%	0.10	0.54%
其他应付款	2.01	10.04%	2.52	13.69%
一年内到期的非流动负债	1.20	6.01%	1.06	5.74%
流动负债合计	6.43	32.20%	5.31	28.88%
长期借款	3.04	15.24%	3.00	16.33%
应付债券	8.45	42.32%	9.87	53.71%
长期应付款	2.05	10.24%	0.20	1.09%
非流动负债合计	13.54	67.80%	13.07	71.12%
负债合计	19.97	100.00%	18.38	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司总债务略降至14.04亿元，其在总负债中占比降至70.31%，但公司短期债务在总债务中占比有所提高。此外，公司2021年发行3.5亿元“21滇农投停车场债”，未来公司总债务或将提高。

图3 公司债务占负债比重（单位：亿元）

图4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司资产负债率稳中略升，仍处于较低水平。随着短期债务增长及现金类资产减少，公司现金短期债务比下降，短期偿债压力加大。2020年利润水平提高推动公司EBITDA及其对债务利息的保障能力提升。

表9 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2019 年
资产负债率	23.76%	23.02%
现金短期债务比	0.17	1.41
EBITDA 利息保障倍数	3.60	2.55

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

七、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2018年1月1日至报告查询日（2021年5月24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。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额合计12.70亿元，占年末净资产的比重为19.82%，担保金额较大且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表10 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	企业类型	担保金额	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	国企	50,000.00	2034.1.20	无
弥勒工业园区投资开发有限公司	国企	20,000.00	2025.10.27	无
弥勒县第四中学	学校	1,900.00	2023.1.8	无
弥勒县第四中学	学校	1,600.00	2022.11.5	无

弥勒县第四中学	学校	1,500.00	2022.12.5	无
弥勒县第二中学	学校	1,500.00	2023.1.8	无
弥勒县第二中学	学校	1,400.00	2022.11.5	无
弥勒县第二中学	学校	1,100.00	2022.12.5	无
弥勒县第一中学	学校	3,000.00	2023.1.8	无
弥勒县第一中学	学校	2,000.00	2022.12.5	无
弥勒市中医医院	医院	3,000.00	2023.4.17	无
弥勒市中医医院	医院	3,000.00	2023.3.18	无
弥勒市中医医院	医院	3,000.00	2023.4.18	无
弥勒市城市建设投资开发有限责任公司	国企	30,000.00	2035.6.29	无
弥勒市中医医院	医院	4,000.00	2025.7.18	无
合计		127,000.00	-	-

资料来源：公司提供

八、“18弥勒01”和“19弥勒01”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。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“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月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%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2020年，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，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。

表11 截至2020年末三峡担保股权结构情况（单位：万元）

股东名称	投资金额	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	241,500.00	50.00%
三峡资本控股有限责任公司	161,000.00	33.33%
国开金融有限责任公司	80,500.00	16.67%
合计	483,000.00	100.00%

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、利息净收入和投

投资收益是三峡担保的主要收入来源，2020年已赚担保费、利息净收入、投资收益分别占营业收入的64.45%、20.31%和10.30%。随着在保规模的上升，三峡担保已赚担保费保持持续增长，但受资产结构调整的影响，投资收益和利息净收入之和整体下降，致使营业收入进一步下滑。

表12 三峡担保营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	69,215.13	64.45%	64,060.86	57.69%	59,693.62	52.41%
利息净收入	21,811.77	20.31%	26,640.28	23.99%	20,520.16	18.02%
投资收益	11,066.61	10.30%	14,440.34	13.00%	26,896.30	23.61%
其他收入	5,306.55	4.94%	5,908.67	5.32%	6,793.19	5.96%
合计	107,400.06	100.00%	111,050.16	100.00%	113,903.27	100.00%

资料来源：三峡担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，三峡担保资产总额为108.61亿元，所有者权益合计为67.90亿元；2020年度，三峡担保实现利润总额3.97亿元。

表13 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	108.61	127.87	117.00
所有者权益合计	67.90	69.34	68.65
营业收入	10.74	11.11	11.39
担保费收入	6.92	6.41	5.97
利润总额	3.97	3.20	3.49
净资产收益率	4.30%	4.13%	4.46%
融资担保责任余额*	-	294.29	471.99
准备金覆盖率*	-	9.88%	6.08%
融资担保放大倍数*	-	5.45	8.92

注：“*”表示数据为母公司口径。

资料来源：三峡担保 2018-2020 年审计报告及三峡担保提供，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有效提升了“18弥勒01”和“19弥勒01”的安全性。

九、结论

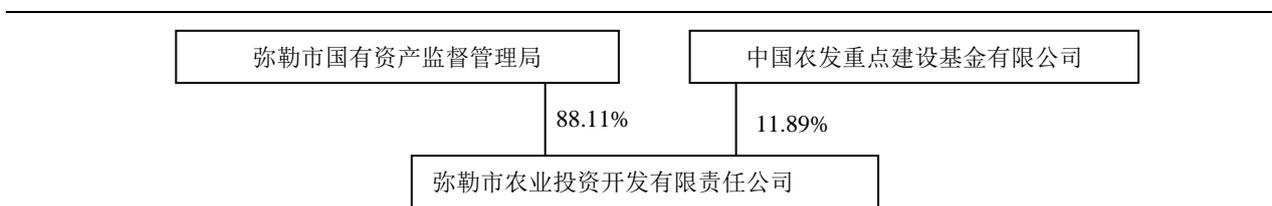
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“18弥勒01”和“19弥勒01”信用等级均为AAA。

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）	2020年	2019年	2018年
货币资金	0.41	1.63	3.78
存货	51.54	55.24	55.63
流动资产合计	69.38	70.19	68.07
在建工程	8.53	3.97	1.83
非流动资产合计	14.68	9.63	6.04
资产总计	84.06	79.82	74.11
短期借款	1.30	0.10	0.00
其他应付款	2.01	2.52	2.24
一年内到期的非流动负债	1.20	1.06	1.43
流动负债合计	6.43	5.31	5.20
长期借款	3.04	3.00	3.30
应付债券	8.45	9.87	5.00
长期应付款	2.05	0.20	0.60
非流动负债合计	13.54	13.07	8.90
负债合计	19.97	18.38	14.10
总债务	14.04	14.22	10.33
所有者权益	64.09	61.45	60.01
营业收入	5.71	5.74	5.25
营业利润	2.46	1.76	1.36
其他收益	2.90	1.52	1.07
利润总额	2.69	1.75	1.36
经营活动产生的现金流量净额	0.05	-3.41	-2.79
投资活动产生的现金流量净额	-1.29	-1.29	-4.49
筹资活动产生的现金流量净额	0.02	2.81	3.52
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	8.89%	13.85%	13.24%
收现比	1.00	0.99	1.36
资产负债率	23.76%	23.02%	19.03%
现金短期债务比	0.17	1.41	2.64
EBITDA（亿元）	2.94	1.85	1.47
EBITDA 利息保障倍数	3.60	2.55	2.17

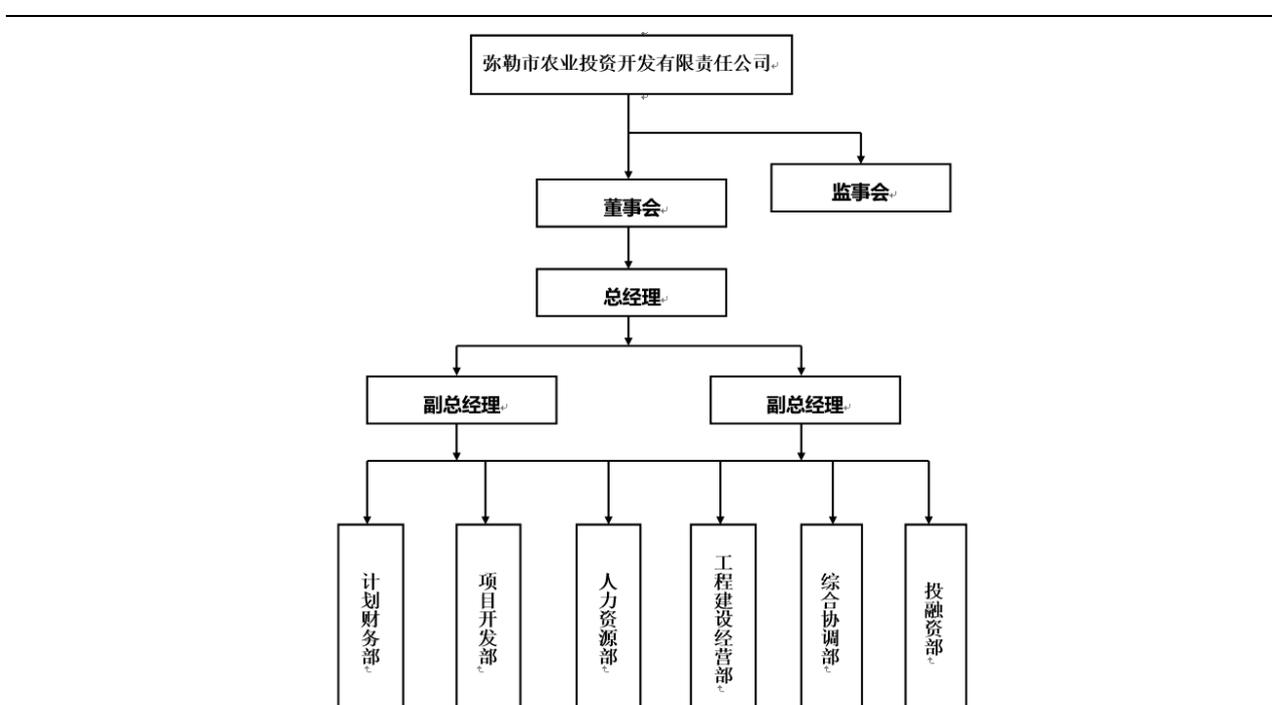
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（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%	租赁和商务服务业
弥勒市垦源农业开发有限责任公司	200	100%	农、林、牧、渔业
弥勒市林业投资开发有限责任公司	30,000	100%	租赁和商务服务业
弥勒市水利投资开发有限责任公司	30,000	100%	水利、环境和公共设施管理业
弥勒市恒源花卉有限责任公司	1,000	100%	批发和零售业
弥勒市智创扶贫开发有限责任公司	2,000	100%	金融业

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	货币资金
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+1年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券+长期应付款中有息债务
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。