



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） 2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

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：

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） 2022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
18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01	AAA	AAA
19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01”和“19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：弥勒市经济实力居红河州 13 个县市之首，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 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01”和“19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02”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，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。

评级日期

2022 年 6 月 22 日

联系方式

项目负责人：刘玮
liuw@cspengyuan.com

项目组成员：何贺
heh@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	2021	2020	2019
总资产	95.15	84.06	79.82
所有者权益	66.33	64.09	61.45
总债务	21.00	14.04	14.22
资产负债率	30.29%	23.76%	23.02%
现金短期债务比	0.24	0.17	1.41
营业收入	6.79	5.71	5.74
其他收益	2.01	2.90	1.52
利润总额	2.06	2.69	1.75
销售毛利率	13.70%	8.89%	13.85%
EBITDA	2.70	2.94	1.85
EBITDA 利息保障倍数	1.48	3.60	2.55
经营活动现金流净额	1.37	0.05	-3.41
收现比	92.71%	100.16%	99.08%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

优势

- **弥勒市经济实力居红河州 13 个县市之首。**弥勒市主要发展高原特色现代农业及食品加工、现代烟草加工及其配套、文化旅游及大健康、现代通用航空四大产业，固定资产投资对当地经济拉动作用较大。
- **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运营工作，截至 2021 年末公司主要在建拟建项目规模较大。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2021 年公司获得财政及经费补贴金额较大，有效提升了当年利润水平。
- **三峡担保提供的保证担保有效提升了“18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01”和“19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡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有效提升了“18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01”和“19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02”信用水平。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**2021 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。
- **公司项目建设面临较大资金压力。**截至 2021 年末，公司主要代建及自营项目尚需投资规模较大。
- **公司偿债压力加大。**2021 年末公司总债务增加，资产负债率升高，现金短期债务比仍表现较弱，EBITDA 利息保障倍数下降。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对民营企业担保金额较大，且均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
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

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
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	6
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa

外部特殊支持调整	0
公司主体信用等级	AA

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	AAA	2021-6-28	万蕾、罗力	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)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2018-9-11	罗力、王贞姬	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

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
18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01	5.00	4.00	2021-6-28	2025-10-25
19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02	5.00	4.00	2021-6-28	2026-02-27

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弥勒农投债01/PR弥勒01”发行5亿元，“19弥勒农投债01/PR弥勒02”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弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”募集资金专项账户为同一账户，截至2022年5月31日，募集资金专项账户余额为7,952.16元。

三、发行主体概况

2021年公司名称、注册资本、实际控制人均未发生变更，截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为2.27亿元。

2021年10月，公司股权结构发生变更，原控股股东弥勒市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“弥勒国资局”）将持有公司的股权划转给弥勒市产业发展集团有限公司（以下简称“弥勒产发”），弥勒国资局仍为公司实际控制人。2021年10月，公司董事长、法定代表人及总理由陈英变更为鲁发勇；免去原董事姚迎秋，任命李卫明为公司董事；免去原监事杨平、付芳，委派张晋瑜、杨天燕为公司监事。

2021年新纳入公司合并报表范围的子公司为2家，具体情况如表1所示。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共8家，详见附录四。

表1 2021年新纳入公司合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
弥勒市乡村开发投资有限公司	100%	1,000.00	水利管理业	划拨
红河弥勒润诚地热水资源开发有限公司	52%	5,000.00	金融业	设立

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

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供

给供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。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。7月,银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》(银保监发[2021]15号),要求对承担地方隐性债务的客户,银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施,交易商协会出台新政策,对所有红橙色地区(债务率 $\geq 200\%$)客户只能借新还旧。

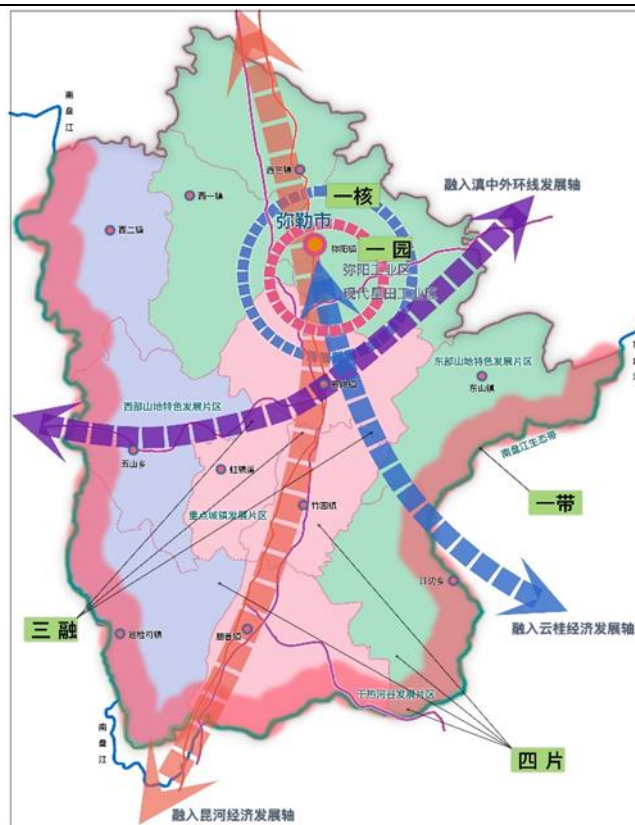
另一方面,化解隐性债务需“有保有压”,不能引发系统性风险。2021年12月,国务院政策例行吹风会明确指出,要建立市场化、法治化的债务违约处置机制,稳妥化解隐性债务存量,依法实现债务人、债权人合理分担风险,防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂,后续政策重心仍是稳杠杆,取得防风险与稳增长的再平衡,预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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,部分地区城投公司非标违约等风险事件增加,城投区域分化加剧,且2022年城投债偿付规模较大,需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域经济环境

弥勒市经济实力居红河州13个县市之首,但仍属欠发达边疆民族地区,主要发展高原特色现代农业及食品加工、现代烟草加工及其配套、文化旅游及大健康、现代通用航空四大产业,固定资产投资对当地经济拉动作用较大

区位优势:弥勒市是“接轨滇中、连接两广”的交通枢纽,水、温泉、煤炭等资源丰富,是云南省重要的食品、药品原料产地。弥勒市是云南省红河哈尼族彝族自治州(本文简称“红河州”)下属的县级市,位于云南省东南部,红河州北部。交通方面,弥勒市是“接轨滇中、连接两广”重要枢纽,“出境入海、辐射东盟”的重要节点,有平锁高速、石锁高速、锁蒙高速、泸弥高速、石泸高速5条高速公路主干线过境,南昆高铁在弥勒设站,距昆明长水国际机场120公里,距国家级口岸河口316公里。弥勒市自然资源丰富,水资源总量达7.9亿立方米,温泉资源年可开采量约600万立方米,境内煤炭储藏量达19亿吨,是云南省重要的食品、药品原料产地。全市面积4,004平方公里,截至2021年末,建成区面积扩展到30.7平方公里,规划面积为190平方公里,设9镇、2乡、1个街道和1个农场管理局。根据《弥勒市第七次全国人口普查主要数据公报》,2020年弥勒市常住人口为53.81万人,较2010年略有下降。

图1 弥勒市“十四五”发展布局规划示意图


资料来源：弥勒市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，中证鹏元整理

经济发展水平：弥勒市经济总量（GDP）居红河州13个县市之首，固定资产投资对当地经济拉动作用较大，消费市场复苏较为缓慢。近年弥勒市经济保持增长，2021年实现地区生产总值496.1亿元，在红河州13个区县中排名第1，经济增速为7.6%，高于云南省平均增速（7.3%）0.3个百分点、但低于全州（9.1%）1.5个百分点；三次产业结构比由2019年的9.2：51.1：39.7调整为2021年的10.1：50.8：39.1，产业结构相对稳定，第二产业的支柱作用突出。2021年弥勒市人均生产总值约为9.22万元，是全国平均水平的113.86%。从经济增长的驱动因素来看，得益于旅游主题街区、一体化物流配送中心以及食品加工园冷链物流等项目建设，2021年弥勒市第三产业投资同比增长23.4%，带动固定资产投资持续增长12.4%，但因新材料、新能源等新兴产业培育缓慢，工业投资同比下降28.6%。近年弥勒市消费增速有所波动，疫情对消费持续影响，2021年局部地区仍有疫情散发，导致旅游业客流量减少，住宿和餐饮业增速放缓，消费复苏较为缓慢。

表2 2021年红河州部分县级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
弥勒市	496.10	7.6%	9.22	20.26	15.47
蒙自市	447.74	10.0%	7.64	16.92	8.70
开远市	303.40	8.1%	9.39	16.57	13.42
石屏县	148.18	8.5%	5.45	6.23	4.53

屏边县	68.27	8.2%	5.27	1.81	0.45
绿春县	58.99	9.1%	2.81	1.69	0.66

注：人均GDP系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：各市/县市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 弥勒市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	496.10	7.6%	442	3.6%	398.38	7.1%
固定资产投资	346.55	12.4%	308.32	11.4%	276.76	-4.0%
社会消费品零售总额	109.59	5.3%	104.07	0.4%	42.11	11.6%
人均GDP（元）		92,197		82,143		70,050
人均GDP/全国人均GDP		113.86%		113.38%		98.81%

注：2020年和2021年人均GDP=当年GDP/弥勒市第七次全国人口普查常住人口数。

资料来源：弥勒市2019年国民经济和社会发展统计公报、弥勒市2020-2021年政府工作报告，中证鹏元整理

产业情况：弥勒市主要发展高原特色现代农业及食品加工、现代烟草加工及其配套、文化旅游及大健康、现代通用航空四大产业。高原特色现代农业及食品加工业方面，2021年末弥勒市粮食、水果、蔬菜、花卉、中药材种植面积分别达82.8万亩、34.93万亩、27.02万亩、5.53万亩、3.6万亩，在温氏集团、金锣集团、山东天同、新广农牧等龙头企业的引领下，绿色食品基地、原料、主体、市场全产业链初步成型，并被列入“国家农业绿色发展先行区”；现代烟草加工及其配套方面，弥勒市高标准建设37万亩基本烟田，支持当地的红河卷烟厂易地技改全面达产达效，大力促进烟草配套产业发展；文化旅游及大健康方面，弥勒市以红河水乡小镇、红河东风韵小镇、弥勒太平湖森林小镇、弥勒可邑小镇4个特色小镇为重点，全力建设国家全域旅游示范区，并积极引进知名医疗机构，打造“康养+”产业融合发展新业态；现代通用航空方面，依托弥勒通用机场和浩翔科技，打通制造端和运营端链接，瞄准低空空域资源开发，发展通航飞机展示、销售、维修及飞行培训、低空旅游、航空运动、抢险救灾、应急救援、航拍航测、农牧作业等业务。

财政及债务水平：弥勒市财政实力相对较弱，政府债务余额增速较快。2021年弥勒市实现一般公共预算收入20.26亿元，近年增幅较小，其中税收收入占一般公共预算收入的比例持续上升。近年弥勒市财政自给率稳定在47%左右，财政自给能力一般。同期实现政府性基金收入15.47亿元，其中国有土地使用权出让收入13.94亿元，同比增长114%。区域债务方面，2019-2021年弥勒市政府债务余额持续扩张，复合增长率为37.46%，增速较快。

表4 弥勒市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	20.26	19.45	19.03
税收收入占比	58.56%	52.35%	50.49%
财政自给率	46.64%	47.50%	40.27%
政府性基金收入	15.47	7.31	4.80

地方政府债务余额 67.40 57.95 35.67

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：弥勒市人民政府门户网站，中证鹏元整理

投融资平台：弥勒市主要有弥勒产发和弥勒市城市发展集团有限公司（以下简称“弥勒城发”）两大一级平台，实际控制人均为弥勒国资局。其中弥勒产发主要负责工业类基础配套设施的建设运营，土地整理和农业生产设施建设，发展特色农业产业等业务；弥勒城发主要负责城区内基础设施建设、商品房开发等业务。具体情况详见下表

表5 截至 2021 年末弥勒市主要城投公司（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
弥勒产发	弥勒国资局	-	-	-	-	工业类基础配套设施的建设运营，土地整理和农业生产设施建设，发展特色农业产业
弥勒城发	弥勒国资局	-	-	-	-	城区内基础设施建设、商品房开发
弥勒农投	弥勒产发	66.33	30.29%	6.79	21.00	农业基础设施建设
弥勒市工业园区投资发展有限责任公司	弥勒产发	70.04	32.43%	5.29	20.05	园区土地的前期开发和取得土地使用权的开发
弥勒市城市建设投资开发有限责任公司	弥勒城发	-	-	-	-	城市基础设施建设及旅游基础设施投资、开发、建设、经营

注：弥勒市已发债平台为弥勒农投和弥勒市工业园区投资发展有限责任公司两家，其余平台无公开财务数据，上表总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

五、经营与竞争

2021年公司主业及收入来源未发生变化，当年公司营业收入有所增长，主要系项目建设和环境治理收入增加所致。主要受土地租金业务毛利率上升影响，2021年公司销售毛利率有所提高。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目建设	34,265.04	13.04%	26,274.08	13.04%
环境治理	20,388.60	13.04%	16,037.34	13.04%
土地租金	10,781.19	7.72%	12,494.27	-5.03%
苗圃、种植基地及养殖场收入	247.97	17.89%	299.46	-300.97%
主营业务	65,682.80	12.19%	55,105.15	7.24%
其他业务	2,240.50	57.91%	2,013.96	53.93%
合计	67,923.30	13.70%	57,119.11	8.89%

资料来源：公司提供，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之一，2021年基建业务收入保持增长

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，2021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建设。根据相应项目建设进度及项目结算单，2021年公司确认上述两项目建设收入3.43亿元，较上年有所增长；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7 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
2021年	东风片区整体城镇化项目	27,477.58	31,599.22
	弥勒市城市面山和通道绿化项目	2,318.10	2,665.82
	合计	29,795.68	34,265.04
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

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。2021年公司通过该项目确认收入2.04亿元，较上年有所增加，毛利率仍为13.04%。

表8 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
2021年	甸溪河治理工程	17,729.22	20,388.60
2020年	甸溪河治理工程	13,945.51	16,037.34

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弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”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。2021年公司新增弥勒市朋普镇乡村振兴示范园（一期）项目，该项目收益来自集贸市场摊位和车位出租、冷链物流收入等。未来自营项目完工有助于拓宽公司收入来源。截至2021年末，公司主要在建项目计划总投资55.50亿元，尚需投资27.79亿元，未来项目建设面临较大资金压力。

表9 截至 2021 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	是否签订委托建设协议
甸溪河环境治理项目	125,600.00	137,639.72	是
弥勒市城市面山和通道绿化项目	75,426.63	38,354.29	是
弥勒食品加工园（一期）建设项目	139,975.80	89,294.04	否
弥勒市虹溪镇 2 万亩核心烟区基础设施建设	11,070.47	2,201.27	否
弥勒市太平湖环湖截污生态治理项目	85,580.36	10,296.83	否
弥勒市城市停车场工程（一期）	50,847.98	10,408.16	否
弥勒市朋普镇乡村振兴示范园（一期）	66,514.77	1,000.00	否
合计	555,016.01	289,194.31	-

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，2021年土地租金收入有所下降，但毛利率有所增加

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。2021年公司土地出租收入主要来自于新哨镇、太平湖、黑果坝土地流转租金收入，2020年因虹溪镇土地出租业务开展前期产生费用较大导致当年毛利率较低，2021年相关费用支出下降，导致公司土地出租业务毛利率提高。

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。2021年公司获得租赁收入1,850.65

万元，计入其他业务收入，但仍未签订新的租赁协议。此外，公司还有水电费收入、苗圃、种植基地及养殖场收入，但收入规模较小。

2021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之一，2021年弥勒国资局将弥勒市乡村开发投资有限公司100%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积0.02亿元。2021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2.01亿元，计入其他收益；获得0.24亿元经费补助，计入营业外收入，有效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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年新纳入公司合并报表范围的子公司为2家，具体情况如表1所示。截至2021年末公司纳入合并报表范围的子公司共8家，详见附录四。

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

随着债务规模加大及利润累积，2021年末公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。

2021年末，公司货币资金有所增加，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8.55亿元，部分款项较长；预付款项大幅减少主要系将预计形成长期资产的项目预付款重分类至其他非流动资产核算；其他应收款因与其他单位往来款增加而有所增长，主要包括应收弥勒市农业综合服务中心2.40亿元、弥勒市财政局1.10亿元、弥勒市城投建设工程有限公司1.04亿元、弥勒市城市建设投资开发有限责任公司0.70亿元和云南太平湖投资开发有限责任公司0.53亿元；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7.37亿元已抵押。

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。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，其中0.65亿元固定资产已用于抵押。2021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8.93亿元、弥勒市太平湖环湖截污生态治理项目1.03亿元和弥勒市城市停车场1.04亿元。2021年末公司其他非流动资产大幅增加，主要系预付账款中形成长期资产项目重分类至本科目结算所致，其中主要包括城市停车场项目、弥勒市农村人居环境整治工程建设项目等项目。

综合来看，2021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，2021年末账面价值合计8.02亿元的土地及房产已用于抵押，资产流动性仍较弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.41	1.48%	0.41	0.49%
应收账款	8.71	9.16%	6.74	8.02%
预付款项	0.15	0.16%	4.52	5.38%
其他应收款	7.76	8.16%	6.10	7.26%
存货	49.94	52.48%	51.54	61.31%
流动资产合计	68.10	71.57%	69.38	82.53%
投资性房地产	3.18	3.34%	3.27	3.89%
固定资产	1.45	1.52%	1.53	1.82%
在建工程	11.79	12.40%	8.53	10.15%
其他非流动资产	9.30	9.77%	0.05	0.05%
非流动资产合计	27.05	28.43%	14.68	17.47%
资产总计	95.15	100.00%	84.06	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司主业盈利能力上升，利润水平较大程度依赖政府补助

2021年公司主业及收入来源未发生变化，当年公司营业收入有所增长，主要系项目建设和环境治理收入增加所致。主要受土地流转业务收入毛利率上升影响，2021年公司销售毛利率有所提高。由于2021年计入其他收益的政府补助下降，当年公司利润水平有所下降，公司利润水平仍较大程度依赖于政府补助。2021年公司收现比有所下降，但收现情况尚可。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
营业收入	6.79	5.71
收现比	92.71%	100.16%
营业利润	1.87	2.46
其他收益	2.01	2.90
利润总额	2.06	2.69
销售毛利率	13.70%	8.89%

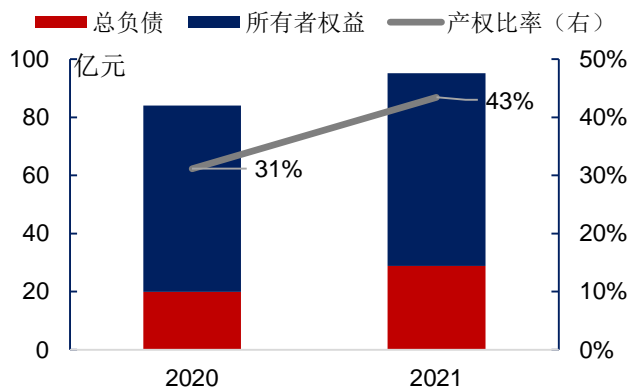
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2021年公司总债务继续增长，偿债压力加大

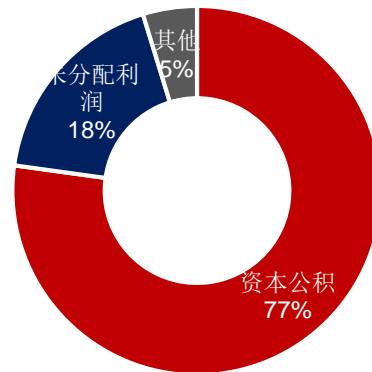
公司融资规模扩大，导致2021年末公司负债保持增长；利润累积推动公司权益资产亦保持增长，以资本公积和未分配利润为主；受债务增长较快影响，公司产权比率提高，公司所有者权益对负债的保障程度有所减弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债仍以非流动负债为主。2021年末公司短期借款主要包括保证、质押借款等，较2020年有所增加；2021年末公司其他应付款主要包括与其他单位往来款、保证金及押金等。2021年末公司一年内到期的非流动负债中主要包括一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。

非流动负债方面，2021年末公司长期借款规模有所增加，主要包括保证借款和质押、抵押及保证借款。受公司2021年发行“21滇农投停车场债”的影响，公司应付债券规模有所增加。2021年末公司长期应付款增加，主要系政府拨入农村饮水安全巩固提升项目专款所致。

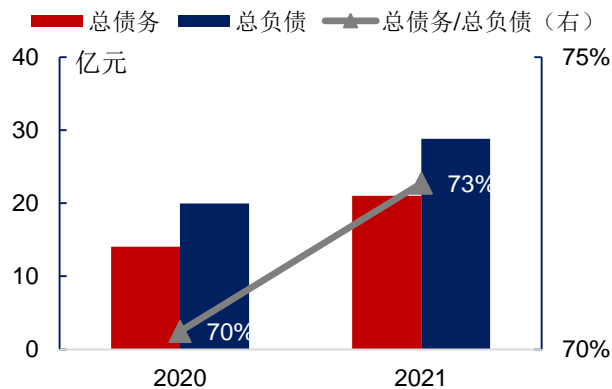
表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.05	10.59%	1.30	6.51%
应交税费	1.28	4.44%	1.12	5.58%
其他应付款	3.51	12.19%	2.01	10.04%
一年内到期的非流动负债	2.76	9.57%	1.20	6.01%
流动负债合计	11.42	39.61%	6.43	32.20%
长期借款	5.22	18.11%	3.04	15.24%
应付债券	9.96	34.56%	8.45	42.32%
长期应付款	2.23	7.72%	2.05	10.24%
非流动负债合计	17.41	60.39%	13.54	67.80%
负债合计	28.83	100.00%	19.97	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

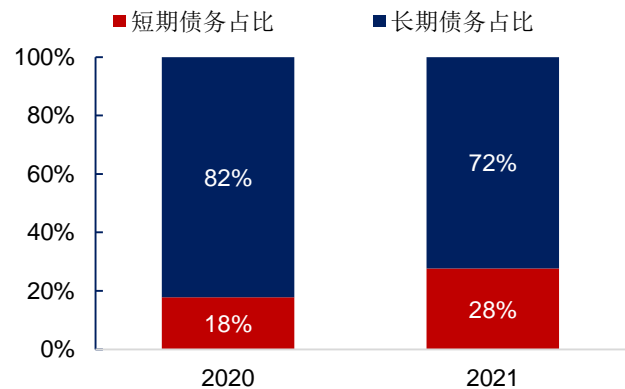
2021年末公司总债务规模增长至21.00亿元，其中短期债务增长较快，公司短期偿付压力加大。

图4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债率上升，但仍处于较低水平。2021年末公司现金短期债务比有所提高，但仍处于较低水平，短期偿债压力仍较大。2021年利润水平下降和利息支出增加综合导致公司EBITDA及其对债务利息的保障能力下降，公司偿债压力加大。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	30.29%	23.76%
现金短期债务比	0.24	0.17
EBITDA 利息保障倍数	1.48	3.60

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日2022年5月20日）、弥勒市智创扶贫开发有限责任公司（查询日2022年5月20日）、弥勒市投资开发有限公司（查询日2022年5月24日）、弥勒市恒源花卉有限责任公司（查询日2022年5月25日）、弥勒市林业投资开发有限公司（查询日2022年5月25日）和弥勒市水利投资开发有限公司（查询日2022年5月25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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计3.05亿元，其中对民营企业担保的金额合计1.74亿元，公司

对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	企业性质
	513.25	2023/1/11	
	313.62	2023/4/17	
弥勒市中医院	313.62	2023/4/18	事业单位
	313.57	2023/3/18	
	3,888.00	2025/7/18	
弥勒致诚物业服务有限公司	500.00	2023/1/11	国企
弥勒市文化产业投资开发有限公司	500.00	2022/9/15	国企
	500.00	2022/11/25	
弥勒市城投商贸有限公司	430.00	2022/9/24	国企
	70.00	2022/10/28	
弥勒云帆酒店管理有限公司	300.00	2024/9/15	国企
	500.00	2022/11/25	
	5,444.00	2027/9/29	
	3,111.11	2027/9/29	
云南弥勒博康中医医院管理有限公司	3,000.00	2027/9/29	民企
	3,000.00	2027/9/29	
	2,888.89	2027/9/29	
	156.81	2023/1/8	
弥勒市第二中学	114.95	2022/12/5	事业单位
	65.33	2022/11/5	
	1,098.51	2022/8/18	
弥勒工业园区投资开发有限公司	1,091.60	2022/9/22	国企
	887.45	2022/10/31	
弥勒市第一中学	313.62	2023/1/8	事业单位
	208.91	2022/12/5	
	198.62	2023/1/8	
弥勒市第四中学	156.75	2022/12/5	事业单位
	74.67	2022/11/5	
合计	30,453.28	-	-

资料来源：公司 2021 年审计报告、企查查，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司是弥勒市重要的基础设施建设投融资主体之一，弥勒市经济实力居红河州13个县市之首，主要发展高原特色现代农业及食品加工、现代烟草加工及其配套、文化旅游及大健康、现代通用航空四大产

业，为公司发展提供了良好的基础。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运营工作，截至2021年末公司主要在建拟建项目规模较大，未来业务持续性较好。

同时考虑到，2021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，资产流动性较弱；截至2021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；2021年末公司总债务增加，资产负债率升高，现金短期债务比表现较弱，EBITDA利息保障倍数下降，公司偿债压力加大；截至2021年末，公司对民营企业担保金额较大，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

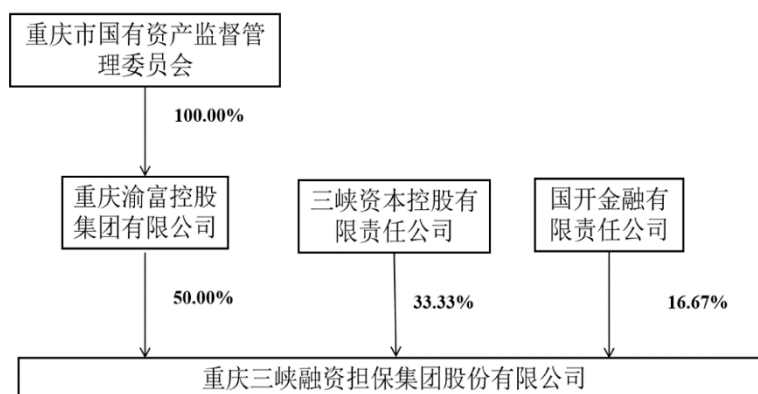
九、债券偿还保障分析

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弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”的信用水平

“18弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”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，初始注册资本为5.00亿元。三峡担保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“渝富集团”）。截至2021年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富集团，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（以下简称“重庆国资委”）。

图6 截至2021年末三峡担保股权结构图



资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事融资担保、非融资担保、小额贷款、自有资金投资、投资咨询及财务顾问等业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2021年实现营业收入12.95亿元，其中已赚担保费、利息净收入和投资收益分别占当期营业收入的69.81%、25.64%和1.24%。随着担保业务规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.64%，但受资产结构调整和执行新金融工具准则影响，债券收益由投资收益科目调整至利息净收入，投资收益下滑明显而利息净收入规模有所增长。

表15 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	9.04	69.81%	6.92	64.45%	6.41	57.69%
利息净收入	3.32	25.64%	2.18	20.31%	2.66	23.99%
投资收益	0.16	1.24%	1.11	10.30%	1.44	13.00%
其他收入	0.50	3.86%	0.53	4.94%	0.59	5.32%
合计	12.95	100.00%	10.74	100.00%	11.11	100.00%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资担保等，以债券担保为主，2021年当期担保发生额为658.33亿元，同比增加131.52%，主要系借款类担保和债券担保业务大幅增长所致。

表16 母公司担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	658.33	284.35	252.82
当期解除担保额	605.66	276.97	218.93
期末在保余额	901.12	848.44	841.06
其中：融资担保	818.55	757.49	781.02
发行债券担保	651.32	619.81	664.81
借款类担保	165.98	135.27	112.62
其他融资担保	1.25	2.41	3.59
非融资担保	82.57	90.96	60.04
融资担保责任余额	480.20	356.28	294.29
当期担保代偿项目数	32	41	26
当期担保代偿额	5.88	3.68	3.71
当期担保代偿率	0.97%	1.33%	1.69%
累计担保代偿额	41.52	35.64	31.96
累计担保代偿率	1.35%	1.44%	1.46%
累计代偿回收额	16.97	12.41	11.22
累计代偿回收率	40.87%	34.81%	35.09%
融资担保放大倍数	8.49	6.33	5.45

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，三峡担保在保债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、

PPN等债券品种。2021年三峡担保债券担保业务规模大幅增长，当期担保发生额同比上升334.79%，在保余额同比增长5.08%。三峡担保的债券担保业务客户主要分布在重庆、湖北、江西、四川、山东和湖南等地，截至2021年末，三峡担保债券担保业务前五大客户的担保余额为56.08亿元，占母公司净资产的91.95%；在保债券主要为城投类企业发行的企业债，发行人主体信用级别以AA为主；反担保措施一般为不动产抵押、第三方连带责任保证等。

三峡担保借款类担保主要为银行贷款担保。为支持中小微企业和三农企业的发展，2018年以来三峡担保加大业务投入和产品创新力度，陆续开发推出速贷保、结算流量贷、政府采购贷等标准化产品。标准化产品坚持小额分散原则，单笔担保金额一般在500万元以下。2020年以来三峡担保加快标准化产品担保业务的推广，与重庆农商行合作，面向“三农”、小微客户推出了“旺农贷-渝农贷”互联网贷款担保产品，业务上线以来累计为近30万户“三农”、小微客户提供普惠金融服务，借款类担保业务规模进一步上升，2021年母公司借款类担保发生额为192.48亿元，同比增加334.79%；截至2021年末借款类担保余额为165.98亿元，同比增长22.71%。

三峡担保非融资担保业务主要为履约保函担保和诉讼保全担保等。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，开始开展电子投标保函业务，于当年4月初开具首单电子投标保函。2021年非融资担保发生额为150.62亿元，同比增长10.78%；非融资担保的担保余额有所下降，截至2021年末担保余额为82.57亿元，同比下降9.23%。

担保业务质量方面，三峡担保担保代偿项目主要为借款类担保项目，2021年当期担保代偿额整体较上年有所增加，但受2021年当期解保规模大幅增加的影响，2021年当期担保代偿率同比下降了0.36个百分点至0.97%，累计担保代偿率同比下降了0.09个百分点至1.35%。三峡担保的担保代偿回收情况有所改善，2021年累计代偿回收额为16.97亿元，累计代偿回收率为40.87%，同比上升6.06个百分点。截至2021年末三峡担保应收代偿款账面价值为9.28亿元，较年初上升了27.22%。代偿项目主要来自制造业、建筑业、租赁和商务服务业等行业。在新冠疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注三峡担保在保项目的风险情况和代偿项目回收情况。

截至2021年末三峡担保的总资产规模为110.25亿元，较2019年末下降了13.78%，主要系重庆市小微企业融资担保有限公司股权划出所致。资产结构方面，截至2021年末货币资金余额为18.09亿元，其中受限货币资金余额为2.39亿元，主要为开展担保业务而质押给银行的定期存款。应收代偿款账面价值为9.28亿元，同比增长27.22%；已累计计提坏账准备10.45亿元，计提比例为52.97%，需关注应收代偿款的回收风险。三峡担保债权投资主要是委托贷款，截至2021年末净值为8.29亿元，同比增长24.29%，已计提1.26亿元减值准备，需关注委托贷款的回收风险。三峡担保发放贷款主要为小额贷款业务，2021年末净值为4.56亿元，较上年末小幅增加，需关注小额贷款的回收风险。截至2021年末三峡担保其他债权投资账面价值为18.47亿元，同比增长33.65%，投资资产配置以债券为主。从资产分类来看，截至2021年末三峡担保母公司I级资产占比为57.64%、I级和II级资产合计占比为80.78%，III级资产占比为18.09%，

均满足相关监管规定，整体资产流动性较好。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，三峡担保负债总额为43.40亿元，包括未到期责任准备金16.21亿元、担保赔偿准备金11.05亿元、应付债券5.87亿元和存入保证金2.53亿元，合计占负债总额的比例为82.16%。截至2021年末三峡担保所有者权益66.85亿元，其中实收资本仍为48.30亿元，一般风险准备金5.28亿元。截至2021年末三峡担保融资担保放大倍数为8.49，整体而言，融资担保放大倍数处于较高水平。

盈利能力方面，随着在保规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.56%，带动当年三峡担保的营业收入同比增长20.60%。三峡担保营业支出主要为提取担保赔偿准备金、业务及管理费和信用减值损失，2021年计提的信用减值损失有所上升，主要系应收代偿款减值损失增加所致；2021年三峡担保利润规模有所增加，利润总额同比增长了34.01%，净资产收益率同比上升1.27个百分点至5.57%，近年整体盈利能力持续增强。

表17 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	12.95	10.74	11.11
其中：已赚担保费	9.04	6.92	6.41
利息收入	3.32	2.18	2.66
投资收益	0.16	1.11	1.44
营业支出	7.59	6.69	7.92
其中：提取担保赔偿准备金	2.14	1.93	2.10
业务及管理费	1.83	1.85	2.26
信用减值损失	2.25	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	2.03	3.28
营业利润	5.36	4.05	3.18
利润总额	5.32	3.97	3.20
净利润	3.76	2.95	2.85
净资产收益率	5.57%	4.30%	4.13%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆国资委，股东实力强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务等方面给予三峡担保较大力度支持。

综上，三峡担保的控股股东背景强，可提供有力支持，此外三峡担保担保业务发展基础好，资本实力较强，近年整体盈利能力持续增强，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，三峡担保代偿规模仍较大，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款存在一定回收风险等风险因素。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，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弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”的安全性。

十、结论

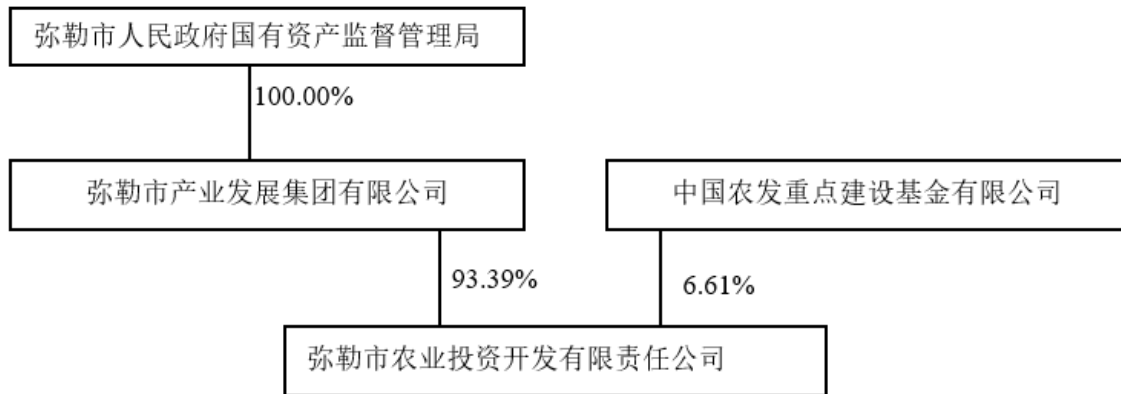
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持“18弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”的信用等级为AAA。

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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	1.41	0.41	1.63
存货	49.94	51.54	55.24
流动资产合计	68.10	69.38	70.19
在建工程	11.79	8.53	3.97
非流动资产合计	27.05	14.68	9.63
资产总计	95.15	84.06	79.82
短期借款	3.05	1.30	0.10
其他应付款	3.51	2.01	2.52
一年内到期的非流动负债	2.76	1.20	1.06
流动负债合计	11.42	6.43	5.31
长期借款	5.22	3.04	3.00
应付债券	9.96	8.45	9.87
长期应付款	0.05	0.05	0.20
非流动负债合计	17.41	13.54	13.07
负债合计	28.83	19.97	18.38
总债务	21.00	14.04	14.22
营业收入	6.79	5.71	5.74
所有者权益	66.33	64.09	61.45
营业利润	1.87	2.46	1.76
其他收益	2.01	2.90	1.52
利润总额	2.06	2.69	1.75
经营活动产生的现金流量净额	1.37	0.05	-3.41
投资活动产生的现金流量净额	-5.33	-1.29	-1.29
筹资活动产生的现金流量净额	4.96	0.02	2.81
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	13.70%	8.89%	13.85%
收现比	92.71%	100.16%	99.08%
资产负债率	30.29%	23.76%	23.02%
现金短期债务比	0.24	0.17	1.41
EBITDA（亿元）	2.70	2.94	1.85
EBITDA 利息保障倍数	1.48	3.60	2.55

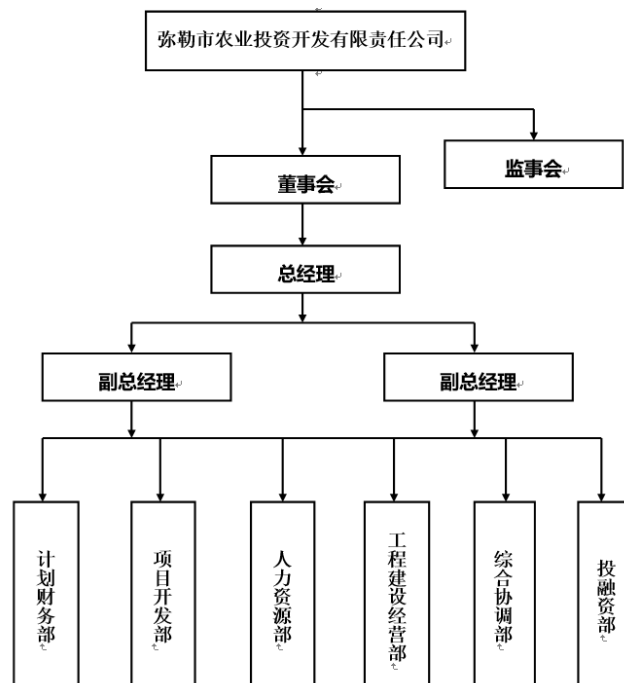
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 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	1,000.00	100%	租赁和商务服务业
弥勒市垦源农业开发有限责任公司	200.00	100%	农、林、牧、渔业
弥勒市林业投资开发有限责任公司	30,000.00	100%	租赁和商务服务业
弥勒市水利投资开发有限责任公司	30,000.00	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	1,000.00	100%	批发和零售业
弥勒市智创扶贫开发有限责任公司	2,000.00	100%	金融业
弥勒市乡村开发投资有限公司	1,000.00	100 %	水利管理业
红河弥勒润诚地热水资源开发有限公司	5,000.00	52%	金融业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
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、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。