



2017年第一期、2019年蒙自市城市建设投资有限责任公司城市停车场建设专项债券 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年第一期、2019年蒙自市城市建设投资有限责任公司城市停车场建设专项债券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
PR 蒙自 01/17 蒙自专项债 01	AA	AA
PR 蒙自债/19 蒙自专项债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持蒙自市城市建设投资有限责任公司（以下简称“蒙自城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“PR 蒙自 01/17 蒙自专项债 01”、“PR 蒙自债/19 蒙自专项债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：蒙自市农业资源丰富，具备较好的出口加工型经济的区位优势，近年经济总量持续增长，公司基础设施建设业务具有较好的持续性，并持续获得政府支持；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，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，且将持续获得政府的外部支持。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 06 月 28 日

联系方式

项目负责人：游云星
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：汪永乐
wangyl@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 年	2020 年	2019 年
总资产	135.49	127.61	121.21
所有者权益	69.83	67.61	66.24
总债务	34.21	42.45	41.32
资产负债率	48.46%	47.02%	45.35%
现金短期债务比	0.58	0.38	0.83
营业收入	10.37	9.20	8.44
其他收益	0.04	0.25	0.26
利润总额	1.91	1.55	1.48
销售毛利率	22.91%	23.80%	19.36%
EBITDA	2.53	1.91	1.65
EBITDA 利息保障倍数	2.16	0.64	1.09
经营活动现金流净额	1.77	2.40	0.28
收现比	101.18%	91.51%	52.12%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **蒙自市农业资源丰富，近年经济总量持续增长。**蒙自市拥有石榴、蓝莓等一批现代化农业示范产业，且具备发展出口加工型经济的区位优势，已形成制造业、有色金属及新材料产业、现代物流业、文化旅游业和高原特色农业五大支柱产业，具备一定发展空间。
- **公司基础设施建设具有较好的业务持续性。**公司主要从事蒙自市基础设施建设业务，截至 2021 年底，公司在建业务规模较大，基础设施建设业务持续性较好。
- **公司持续得到政府一定支持。**2021 年公司收到政府无偿划拨的运输工具及其他设备等固定资产，还获得财政补助。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末公司土地资产账面价值较大，部分土地使用受限；应收款项规模较大，对公司营运资金形成一定占用。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2021 年底，公司主要在建项目尚需投入资金规模较大，随着蒙自市建设的推进，作为蒙自市基础设施建设主体，公司还需投入大量建设资金。
- **面临较大的偿债压力。**截至 2021 年末，公司债务规模持续上升，资产负债率水平持续抬升，现金短期债务比表现较差，公司面临较大的短期债务压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保金额占年末净资产规模比重较大，担保对象为当地事业单位和国有企业，均未采取反担保措施。

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	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	3
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	2			
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	AA	2021-06-28	陈刚、郜宇鸿	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)	阅读原文
AA/稳定	AA	2017-08-01	刘红、董斌	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)	阅读原文

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
PR 蒙自 01/17 蒙自专项债 01	6.00	3.60	2021-06-28	2024-09-25
PR 蒙自债/19 蒙自专项债	6.00	4.80	2021-06-28	2026-03-25



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2017年9月25日和2019年3月25日发行7年期城市停车场建设专项债券“PR蒙自01/17蒙自专项债01”和“PR蒙自债/19蒙自专项债”，两期发行总额为12亿元（各期均为6亿元），其中9亿元计划用于蒙自市城市停车场建设项目，3亿元用于补充公司流动资金。截至2022年4月30日，“PR蒙自01/17蒙自专项债01”、“PR蒙自债/19蒙自专项债”债券募集资金专项账户余额合计为17.63万元。

三、发行主体概况

2021年，公司注册资本、控股股东、实际控制人和主营业务均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为1.00亿元，控股股东和实际控制人均为蒙自市财政局，持有公司100%的股权。详见附录二。

2021年4月，公司董事会成员、总理由师向忠变更为石珂屹。2021年公司合并报表范围未发生变动，纳入公司合并报表范围的子公司共4家，明细见附录四。

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。

区域经济环境

蒙自市农业资源丰富，具备发展出口加工型经济的区位优势，已形成制造业、有色金属及新材料产业、现代物流业、文化旅游业和高原特色农业五大支柱产业，近年经济总量持续增长，具备一定发展空间

区位特征：蒙自市为红河州首府，位于云南省东南部，拥有丰富的农业资源。蒙自市隶属于红河哈尼族彝族自治州（本文简称“红河州”），北融滇中、南接越南、东联两广、西通缅老，是滇中经济圈通往中国——中南半岛经济走廊和粤港澳大湾区的十字路口。蒙自市现已完成绕城高速羊街至鸡街段、新安所至鸡街段、蒙文砚高速公路建设，形成滇南中心城市环状绕城高速，实现羊鸡、新鸡、蒙文砚、石蒙、蒙河、鸡石6条高速公路的互通衔接，截至2020年末全市公路通车里程达2,000.2公里。为助力滇中与滇南城市群综合交通一体化，蒙自市计划于“十四五”期间新建蒙自到个旧高速公路以及个旧风筝山到蒙自二级公路、启动蒙文铁路建设。蒙自气候温润，年平均气温18.6℃，适合发展农业，拥有石榴、蓝莓等一批现代化农业示范产业，成功入选全国农业全产业链典型县。蒙自市下辖13个乡镇（街道），根据第七次全国人口普查数据，全市常住人口58.60万人，与2010年的41.72万人相比，人口呈现净流入状态。全市城镇化率达73.44%，较2010年提高17.03个百分点。

图 1 蒙自市开发开放示意图



资料来源：《蒙自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》

经济发展水平：蒙自市经济总量持续增长，在红河州 13 个县级行政区中排名第 2。近年来，蒙自市地区生产总值（GDP）不断增长。固定资产投资增速持续放缓，其中由于工业投资、生态保护等投资减少，2020 年蒙自市固定资产投资增速下降 12.5 个百分点。社会消费品零售总额增速受疫情影响而呈现较大的波动性。随着蒙自市与红河综保区、蒙自经开区、中国（云南）自贸区红河片区不断融合发展，蒙自市 2021 年外贸进出口总额是 2016 年的 2.65 倍。近年来蒙自市人均 GDP 有所波动，2021 年人均 GDP 占全国人均 GDP 的 94.36%。

表1 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
河口县	125.51	10.0%	12.31	3.68	5.35
红河县	78.93	9.2%	2.77	1.81	0.68
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

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2 蒙自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）	447.74	10.0%	390.85	6.6%	355.15	13.6%
固定资产投资	-	1.8%	-	2.7%	-	15.2%
社会消费品零售总额	170.80	5.9%	161.30	-2.2%	121.85	12.0%



进出口总额	-	-	4.65	-	8,037 万美元	336.1%
人均 GDP（元）	76,409			68,714		73,813
人均 GDP/全国人均 GDP	94.36%			95.66%		105.33%

注：2021 年人均 GDP 系根据第七次全国人口普查数据计算，“-”表示未披露。

资料来源：蒙自市 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报、蒙自市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：蒙自市已形成制造业、有色金属及新材料产业、现代物流业、文化旅游业、高原特色农业五大支柱产业。制造业方面，依托蒙自经开区电子信息产业园区，引入以晴集团、宝创集团等重点企业，重点发展以集成电路芯片、收集、平板电报、电视等产品为主的出口加工型经济；协助红钢加快技改扩能进度，推动蒙自绿色新型建筑材料产业园项目。有色金属及新材料产业方面，依托蒙自矿冶公司积极推进铜、银、锌、铅、钢材等出具产品生产向延伸产业链和产品深加工转变，形成铝、铅、锌、锡深加工聚集区。现代物流业方面，依托城乡高效配送园区、蒙自市滇南中心空铁数字物流园区，建设中国东盟重要的果蔬仓储冷链物流中心。文化旅游业方面，凭借碧色寨滇越铁路历史文化公园、查尼皮红色旅游景区等资源，2020 年蒙自市共接待国内外游客 363.87 万人次，实现旅游收入 45.3 亿元。高原特色农业方面，蒙自市已成功引进陕西海升、联想佳沃等 10 多家企业在蒙自建设乡村振兴万亩现代农业产业园和现代畜牧产业园；重点实施了百万林果百亿产值乡村振兴现代农业产业园、百万牲畜百亿产值乡村振兴现代畜牧产业园区建设，建成了石榴核心示范基地 5,000 亩、现代化基质蓝莓基地 6,749 亩，2016-2021 年间规模农产品加工产值年均增长 18.6%。

发展规划及机遇：根据《蒙自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》，产业方面，蒙自市将按照“两型三化”方向，巩固制造业、有色金属及新材料产业、现代物流业、文化旅游业、高原特色农业的支柱地位，打造五个在全省具有较强影响力的百亿级产业集群。

财政及债务水平：近年来蒙自市综合财力稳步提升，但财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续扩张。2019-2021 年蒙自市一般公共预算收入持续增长，2021 年增长至 16.92 亿元，同比增长 5.29%。近三年税收收入占比波动下降，2021 年为 60.11%，主要是契税、增值税等减少所致。2021 年财政自给率为 40.43%，财政自给能力较弱。2019-2021 年全市政府性基金收入大幅波动，其中 2021 年同比大幅减少 68.79%，主要是国有土地使用权出让收入减少 18.93 亿元所致。蒙自市地方政府债务余额持续扩张，截至 2021 年末蒙自市政府一般债务 9.89 亿元、专项债务 49.03 亿元，政府债务余额控制在法定限额 80.98 亿元之内。

表3 蒙自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	16.92	16.07	15.98
一般公共预算收入增速	5.3%	0.6%	4.5%
税收收入占比	60.11%	71.31%	68.10%
财政自给率	40.43%	40.33%	43.54%
政府性基金收入	8.70	27.88	16.79



地方政府债务余额	58.92	56.51	-
----------	-------	-------	---

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：蒙自市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，蒙自市主要市属的投融资平台有 2 家，分别为蒙自城投和蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司（以下简称“蒙自新城”）。蒙自城投主要从事蒙自市的基础设施项目建设，蒙自新城除负责蒙自市部分基础设施建设业务外还经营国有资产运营业务，营业收入主要来源于商品贸易业务。

表4 截至 2021 年末蒙自市主要市属投融资平台（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
蒙自市城市建设投资有限责任公司	蒙自市财政局	69.83	48.46%	10.37	34.21	蒙自市重要的基础设施投融资主体
蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司	蒙自市财政局	125.18	41.88%	28.73	48.35	蒙自市重要的基础设施投融资主体和国有资产运营主体

注：蒙自新城总债务数据=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：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要从事蒙自市的基础设施项目建设业务，该业务收入为公司营业收入最主要的来源。2021年公司实现营业收入10.37亿元，同比增长12.72%。毛利率方面，2021年公司整体销售毛利率较为稳定，但分业务看，绿化工程因人工、转运等相关费用支出增加而导致毛利率下降，公交运营业务毛利率因政府补贴力度较大而有所上升。

表5 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
基础设施建设	85,130.06	18.25%	81,283.10	18.25%
绿化工程	5,044.53	8.71%	1,890.80	18.63%
公交运营收入	4,297.84	37.91%	2,522.21	19.32%
其他	9,274.45	66.46%	6,343.07	98.85%
合计	103,746.89	22.91%	92,039.18	23.80%

注：其他业务包括租赁、软件开发、苗圃销售等业务

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建基础设施建设规模较大，业务持续性较好，但面临较大资金支出压力，同时回款规模受财政资金安排影响较大，存在不确定性

公司是蒙自市重要的投融资主体，主要承担了蒙自市基础设施建设业务。公司与蒙自市人民政府签订《蒙自市城市基础设施项目委托代建框架协议》，负责协议标的项目的投资管理和工程建设管理，委托代建款一般按照项目建设成本加计委托代建酬劳的一定比例计算，如遇宏观经济影响，该比例可根据

实际情况进行协商调整。项目建设资金主要由公司自筹，公司可根据项目进度向蒙自市人民政府提出投资计划申请，政府根据项目建设需要先行拨付项目建设资金，抵冲委托代建款。账务处理上，公司每年根据蒙自市财政局出具的项目确认函结转当年的建设成本，同时确认相应基础设施建设收入。

2021年委托待建项目结算收入为8.51亿元，确认收入的项目主要为石榴庄园项目、农村公路和红河交通枢纽通道及道路基础设施建设项目等项目。

表6 截至 2021 年末公司委托代建项目成本和收入情况（单位：万元）

项目名称	结算收入	结算成本
石榴庄园项目	20,055.99	16,394.97
农村公路	19,539.75	15,972.97
红河交通枢纽通道及道路基础设施建设项目	15,602.37	12,754.32
红河机场快速通道项目（永宁段、民航段、长冲段）	14,785.06	12,086.20
凤凰路与学海路人行天桥项目	6,707.11	5,482.80
蒙自十里长街道路工程	4,513.98	3,690.00
学府路与红河大道交叉开口工程	1,827.03	1,493.52
法式小镇项目	1,243.11	1,016.19
蒙自市智慧城市运营管理中心信息系统及数字展示厅建设项目	669.24	547.08
石榴交易市场项目	111.01	90.75
站前广场项目	39.30	32.12
长桥海快速通道及综合物流园区	36.11	29.52
合计	85,130.06	69,590.44

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年底，公司主要在建项目计划总投资额合计82.92亿元，累计已投资35.43亿元，其中“PR蒙自01/17蒙自专项债01”、“PR蒙自债/19蒙自专项债”的募投项目蒙自市城市停车场建设项目累计已投资9.68亿元，截至报告出具日部分停车场已完成建设并投入使用，截至目前尚未实现收益。整体来看，公司基础设施建设业务量规模较大，业务持续性较好。作为蒙自市主要的基础设施建设主体，公司未来仍可能承担其他项目的建设任务。但考虑到基础设施建项目回款时间易受当地财政资金安排的影响而存在不确定性，公司仍存在较大的资金支出压力。

表7 截至 2021 年末公司在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	是否为代建项目
红河综合交通枢纽项目	19.30	8.06	是
蒙自市城市停车场建设项目*	14.07	9.68	否
红河交通枢纽通道及道路基础设施建设项目	12.72	1.28	是
石榴庄园项目	11.40	8.29	是
大台子民族文化风情旅游小镇工程项目	7.50	2.87	是
红河机场快速通道项目（永宁段、民航段、长冲段）	6.04	1.21	是



法式小镇项目	4.66	0.25	是
站前广场项目	4.05	0.16	是
蒙自十里长街道路工程	1.23	0.37	是
农村公路	0.90	2.46	是
凤凰路与学海路人行天桥项目	0.57	0.55	是
昭忠祠项目	0.24	0.05	是
学府路与红河大道交叉开口工程	0.16	0.15	是
蒙自市智慧城市运营管理中心信息系统及数字展示厅建设项目	0.08	0.05	是
合计	82.92	35.43	-

注：标*项目为“PR 蒙自 01/17 蒙自专项债 01”、“PR 蒙自债/19 蒙自专项债”募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公交运营、绿化工程和苗圃销售业务收入规模波动较大，未来收入存在一定的不确定性

2021年公司公交运营、绿化工程业务收入大幅增长，以苗圃销售为主的其他业务收入增加明显。此外，公司软件开发收入也对公司收入形成一定补充，但以上业务收入规模呈现较大波动，未来收入存在一定的不确定性。

公司获得一定的外部支持

公司是蒙自市基础设施项目建设的重要主体，2021年公司在财政补贴及资产划拨方面均获得一定的外部支持。2021年子公司蒙自市建业经济开发投资有限责任公司收到蒙自市水务投资有限公司代蒙自市财政局拨付的工作经费补贴400万元，政府补助对公司利润水平形成一定补充。同时，2021年公司收到政府无偿划拨运输工具及其他设备等固定资产，增加资本公积8,588.90万元。

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年公司合并报表范围无变动。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但仍以土地资产、应收款项为主，部分土地使用受限，资产整体流动性仍较弱

2021年公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，其中存货和应收款项占比较高。

表8 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	6.35	4.69%	7.62	5.97%
应收账款	8.26	6.09%	9.37	7.34%
其他应收款	16.88	12.46%	18.51	14.50%
存货	67.46	49.78%	64.32	50.40%
流动资产合计	99.42	73.37%	99.89	78.28%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	9.11	7.14%
投资性房地产	8.25	6.09%	8.02	6.29%
在建工程	9.68	7.14%	8.55	6.70%
其他非流动资产	14.43	10.65%	0.00	0.00%
非流动资产合计	36.08	26.63%	27.72	21.72%
资产总计	135.49	100.00%	127.61	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司货币资金规模有所下降，其中3.01亿元资金使用受限，占货币资金总额的47.42%。截至2021年末，应收账款账面价值有所下降，主要系应收蒙自市财政局的工程款。2021年末其他应收款账面价值同比有所下降，主要系公司应收蒙自市土地收购储备中心、蒙自市新型城镇化开发投资有限责任公司、蒙自市旅游文化投资开发有限责任公司等当地国有企业的往来款，但账龄较长，账龄在1年以上的应收账款余额占比达43.52%。截至2021年末，公司存货账面价值有所增加，主要是基础设施建设项目投入增加所致。存货以土地开发成本、基础设施为主，其中土地均为出让性质的商业用地、住宅用地和交通服务场站用地，共计53宗，合计总面积337.47万平方米，其中7.90亿元的土地使用权已用于抵押，占存货中土地开发成本账面价值的14.27%。

截至2021年末，公司无可供出售金融资产，主要系公司收回建信（北京）投资基金管理有限责任公司投资、光大信托-蒙自水利单一资金信托到期所致，此外公司对江信基金管理有限公司江信基金聚合29号单一资产管理计划的投资转至“债权投资”科目所致。2021年公司投资性房地产小幅减少，主要是公允价值变动所致。公司在建工程为本期募投项目，建设投入较上年有所增加，截至2021年末工程累计投入占预算收入的45.85%。2021年公司新增其他非流动资产14.43亿元，包括预付工程款5.13亿元、对云南锡业集团（控股）有限责任公司的委托贷款1.3亿元和支付蒙自东部河库水利工程有限责任公司股权回购款8亿元¹。

总体来看，公司资产规模持续增长，但仍以土地资产、应收款项为主，2021年末土地资产占总资产的比重为40.86%，且部分土地使用权已用于抵押；应收款项占总资产的比重为18.55%，对公司营运资金形成一定占用，资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

¹ 截至报告出具日，蒙自东部河库水利工程有限责任公司股权转让及工商变更手续尚未完成。

公司营业收入规模有所增长，业务回款情况良好

2021年公司营业收入规模有所增长，其中以基础设施建设为主，绿化工程、公交运营、苗圃业务等业务对公司收入形成有效补充。2021年公司收现比有所上升，业务回款状况良好。公司销售毛利率较为稳定。伴随着公司主营业务收入增长，2021年公司营业利润和利润总额均有所增长。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
营业收入	10.37	9.20
收现比	101.18%	91.51%
其他收益	0.04	0.25
销售毛利率	22.91%	23.80%
营业利润	1.93	1.55
利润总额	1.91	1.55

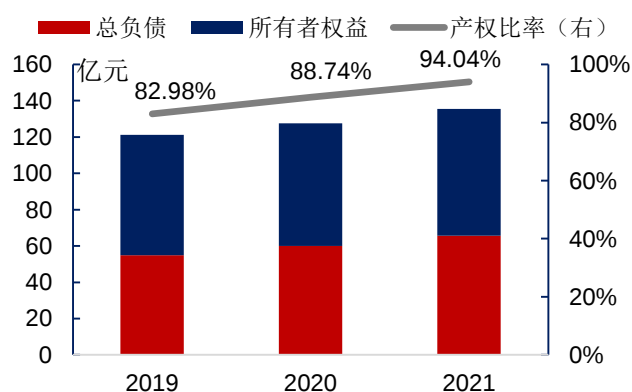
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司负债总额持续增长，现金短期债务比水平较低，偿债压力仍较大

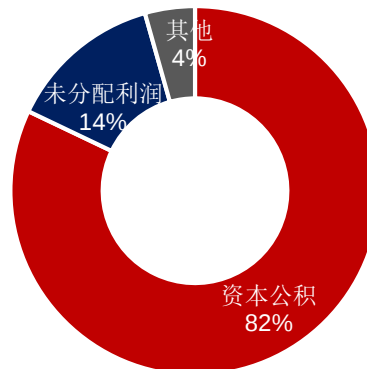
受公司应付当地其他国有企往来款和项目建设专项应付款规模增加，2021年公司负债总额持续增长。受益于股东注入资产和经营积累，2021年末所有者权益规模有所增长。综合来看，产权比率持续上升至 94.04%，权益对负债的保障程度较弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 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

2021年末公司负债规模同比有所增加，负债结构由以流动负债为主转变为以非流动负债为主。2021年末公司短期借款规模同比大幅下降，全部为保证借款。2021年末，其他应付款规模大幅增长，主要为公司应付红河交通枢纽投资发展有限公司、滇南实业（红河）有限公司等当地国有企业的往来款。2021年末，公司一年内到期的非流动负债规模下降明显，主要包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应

付债券和一年内到期的长期应付款。

2021年末公司长期借款账面余额有所减少，主要为保证借款、抵押及质押借款，借款利率区间为4.90%-7.55%。2021年末，公司应付债券规模有所下降，主要包括“17蒙自专项债01”、“19蒙自专项债”以及蒙自城投2020年债权资产。其中，蒙自城投2020年债权资产发行于2020年10月，本期新增发行1.37亿元。2021年末长期应付款规模大幅增加至21.91亿元，其中定向融资款和融资租赁借款等非标借款规模下降至12.50亿元，非标借款规模占总债务规模的36.54%；专项应付款规模上升至13.15亿元，主要是2021年新增政府拨付用于蒙自市立体停车场建设的专用资金5.63亿元。

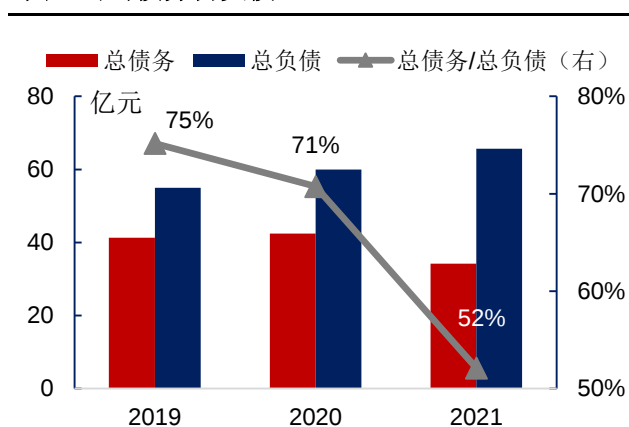
表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.56	3.89%	6.24	10.41%
其他应付款	16.45	25.05%	10.47	17.45%
一年内到期的非流动负债	8.43	12.83%	12.14	20.23%
流动负债合计	29.23	44.51%	30.22	50.36%
长期借款	5.31	8.08%	6.55	10.91%
应付债券	9.16	13.95%	10.18	16.96%
长期应付款	21.91	33.36%	13.06	21.77%
非流动负债合计	36.44	55.49%	29.79	49.64%
负债合计	65.67	100.00%	60.00	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

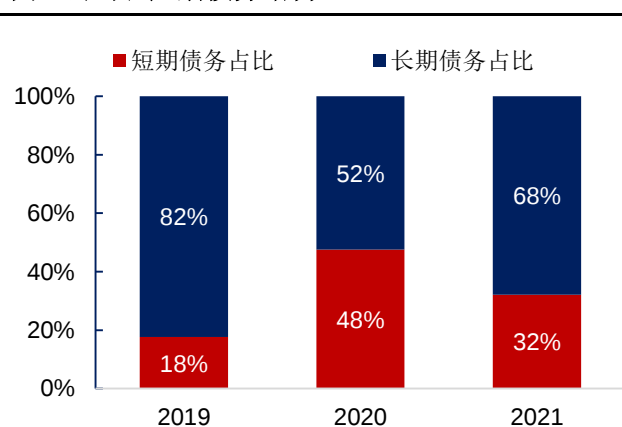
2021年末公司总债务规模下降明显，总债务在总负债中的占比有所下降。公司以长期债务为主，长期债务占比达67.90%，公司面临一定的偿债压力。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 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 2019-2021 年审计报告,中证鹏元整理

从偿债能力指标看，2021年末公司资产负债率有所上升。2021年末公司现金短期债务比有所回升，但仍处于较低水平。2021年EBITDA利息保障倍数同比大幅增长，盈利能力对利息支付的保障程度较好。



整体来看，公司偿债压力仍较大。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	48.46%	47.02%
现金短期债务比	0.58	0.38
EBITDA 利息保障倍数	2.16	0.64

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，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，2019年1月1日至报告查询日（2022年6月7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；公司公开发行的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。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计39.28亿元，占2021年末净资产的56.25%。担保对象均为当地事业单位和国有企业，但均未设置反担保措施，公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

表12 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	是否有反担保
蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司	190,863.25	否
蒙自市水务投资有限公司	30,750.00	否
蒙自市扶贫开发投资有限公司	29,800.00	否
蒙自市林产业投资有限责任公司	29,400.00	否
红河哈尼族彝族自治州水利水电投资有限公司	28,800.00	否
蒙自市鹏达实业有限公司	25,000.00	否
蒙自市人民医院	18,677.58	否
蒙自市城镇供水有限责任公司	18,500.00	否
蒙自市粮食购销公司	8,000.00	否
蒙自市城市排水有限责任公司	7,200.00	否
蒙自市妇幼保健计划生育服务中心	4,400.00	否
蒙自市大健康产业投资开发有限责任公司	1,400.00	否
合计	392,790.83	否

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析



蒙自市农业资源丰富，近年经济总量持续增长，仍存较大的发展空间。公司作为蒙自市重要的基础设施建设和投融资主体，主要承担基础设施建设业务，虽然公司资产整体流动性较弱，面临较大的资金压力，公司负债总额持续上升，现金短期债务比表现较弱，面临较大的偿债压力，存在较大的或有负债风险。但公司基础设施建设业务持续性强，收入较有保障，抗风险能力尚可。

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“PR蒙自01/17蒙自专项债01”、“PR蒙自债/19蒙自专项债”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）

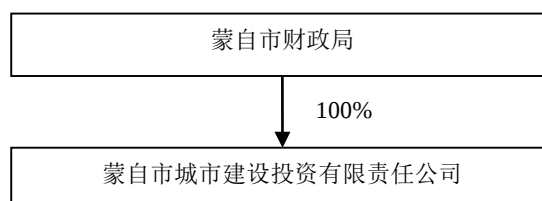
财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	6.35	7.62	6.08
应收账款	8.26	9.37	9.90
其他应收款	16.88	18.51	19.94
存货	67.46	64.32	59.59
流动资产合计	99.42	99.89	95.75
可供出售金融资产	0.00	9.11	9.24
投资性房地产	8.25	8.02	8.11
在建工程	9.68	8.55	6.49
其他非流动资产	14.43	0.00	0.00
非流动资产合计	36.08	27.72	25.46
资产总计	135.49	127.61	121.21
短期借款	2.56	6.24	3.33
其他应付款	16.45	10.47	9.51
一年内到期的非流动负债	8.43	12.14	3.97
流动负债合计	29.23	30.22	20.41
长期借款	5.31	6.55	8.16
应付债券	9.16	10.18	13.29
长期应付款	21.91	13.06	13.10
非流动负债合计	36.44	29.79	34.56
负债合计	65.67	60.00	54.97
总债务	34.21	42.45	41.32
营业收入	10.37	9.20	8.44
所有者权益	69.83	67.61	66.24
营业利润	1.93	1.55	1.50
其他收益	0.04	0.25	0.26
利润总额	1.91	1.55	1.48
经营活动产生的现金流量净额	1.77	2.40	0.28
投资活动产生的现金流量净额	-25.72	-7.59	-1.41
筹资活动产生的现金流量净额	19.67	6.72	1.05
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	22.91%	23.80%	19.36%
收现比	101.18%	91.51%	52.12%
资产负债率	48.46%	47.02%	45.35%
现金短期债务比	0.58	0.38	0.83
EBITDA	2.53	1.91	1.65
EBITDA 利息保障倍数	2.16	0.64	1.09



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



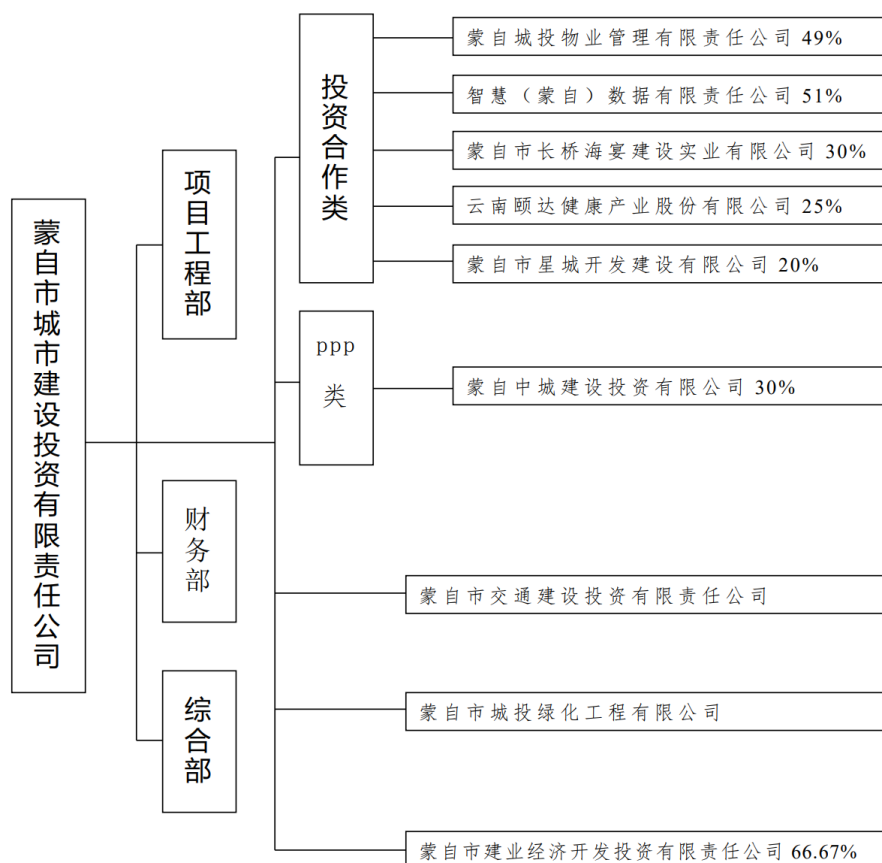
附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2021 年 12 月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
蒙自市建业经济开发投资有限责任公司	7.50	68.67%	商务服务业
蒙自市城投绿化工程有限公司	0.50	100.00%	林业
蒙自市交通建设投资有限责任公司	2.00	100.00%	商务服务业
智慧（蒙自）数据有限责任公司	0.10	51.00%	互联网和相关服务

资料来源：公司 2021 审计报告、公开信息，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	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
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。