

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） 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：

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）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
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

- 本次评级结果是考虑到：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”）是弥勒市重要的农业基础设施建设主体，基础设施建设业务持续性较好，且继续获得较大力度外部支持，此外，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。同时中证鹏元关注到，公司资产主要由应收款项、土地开发成本和项目建设成本构成，资金沉淀较多，部分资产受限，资产整体流动性较弱，公司债务规模继续增长，在建项目资金需求较大，面临较大的短期债务压力和资金支出压力，且存在一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司预计在未来较长一段时间内仍为弥勒市重要的农业基础设施建设主体，并持续获得外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 25 日

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：朱小万
zhuxw@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	102.10	95.15	84.06
所有者权益	67.81	66.33	64.09
总债务	24.96	21.00	14.04
资产负债率	33.59%	30.29%	23.76%
现金短期债务比	0.12	0.24	0.17
营业收入	5.41	6.79	5.71
其他收益	1.89	2.01	2.90
利润总额	1.86	2.06	2.69
销售毛利率	25.02%	13.70%	8.89%
EBITDA	3.80	2.70	2.94
EBITDA 利息保障倍数	7.48	1.48	3.60
经营活动现金流净额	1.19	1.37	0.05

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司仍为弥勒市重要的农业基础设施建设主体，基础设施建设业务持续性较好。**公司主要负责弥勒市农业基础设施的投资建设，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和运营工作，基础设施建设业务是公司营业收入的主要来源，截至 2022 年末公司主要在建项目较多。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2022 年公司获得弥勒市财政局拨付的财政补贴资金合计 1.89 亿元，有助于提升公司利润水平。
- **三峡担保提供的保证担保有效提升了债券的信用水平。**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

- **公司资产主要由应收款项、土地开发成本和项目建设成本构成，资金沉淀较多，且部分资产受限，资产整体流动性较弱。**基于业务属性，应收款项、土地开发成本和项目建设成本是公司资产的主要构成，同时部分土地使用权、投资性房地产因借款抵押使用权受到限制，应收款项的回收受财政统筹安排影响较大，资金回收存在滞后，对公司营运资金占用明显。
- **公司短期债务规模有所增长，在建项目资金需求较大，面临较大的短期债务压力和资金支出压力。**2022 年末公司新增租赁负债，债务规模扩张至 24.96 亿元，现金短期债务比有所下滑且仍处于较低水平，且主要在建项目计划总投资 59.20 亿元，尚需投资规模较大；公司对外担保金额合计 7.90 亿元，占同期末公司净资产 11.65%，其中对民营企业担保金额合计 1.49 亿元。

同业比较（单位：亿元）

企业名称	职能及定位	净资产	资产负债率	营业收入
弥勒农投	农业、城市、旅游基础设施投资、开发、建设及管理	67.81	33.59%	5.41
弥勒工投	园区土地的前期开发和取得土地使用权的开发	70.95	31.82%	4.53
弥勒城建	城市基础设施建设及旅游基础设施投资、开发、建设、经营	-	-	-

注：1) 弥勒工投为弥勒市工业园区投资发展有限责任公司的简称、弥勒城建为弥勒市城市建设投资开发有限责任公司简称；2) 弥勒市已发债平台为弥勒农投资和弥勒工投两家，其余平台无公开财务数据；3) 上表中数据采用 2022 年末数据。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	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-，反映了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

- 公司是弥勒市农业基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，弥勒市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与弥勒市政府的联系非常紧密以及对弥勒市政府非常重要。同时，中证鹏元认为弥勒市政府提供支持的能力很强，主要体现在很强的经济实力、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	AAA/18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01/19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02	2022-6-22	刘玮、何贺	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/18 弥勒农投债 01/PR 弥勒 01	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	3.00	2022-6-22	2025-10-25
19 弥勒农投债 01/PR 弥勒 02	5.00	3.00	2022-6-22	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月分别发行5亿元“18弥勒农投债01/PR弥勒01”和5亿元“19弥勒农投债01/PR弥勒02”。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2023年4月30日，募集资金专项账户余额为8,397.01元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2022年末，公司注册资本及实收资本均为2.27亿元；控股股东仍为弥勒市产业发展集团有限公司（以下简称“弥勒产发”），实际控制人仍为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”）。

2022年公司新纳入合并报表范围子公司6家，具体情况见下表。截至2022年末纳入公司合并报表范围内子公司共14家，详细附录四。

表1 2022年公司新纳入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
弥勒产发土地管理有限公司	100%	8,000.00	土地管理业	投资设立
弥勒市兴农机动车驾驶技术培训有限公司	100%	32.56	租赁业	划拨
弥勒市朋普供水有限公司	100%	284.95	水的生产和供应业	划拨
弥勒市云洞发电有限公司	100%	178.18	电力、热力生产和供应业	划拨
弥勒市卫泸自来水有限公司	100%	139.68	水的生产和供应业	划拨
弥勒市润泽自来水有限公司	100%	12.63	水的生产和供应业	划拨

资料来源：公司2022年审计报告，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

弥勒市经济实力稳居红河州下属区县市之首，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，第二产业发展对当地经济发展贡献较大；近年弥勒市财政实力有所波动，地方政府债务余额持续扩张

区位特征：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2022年10月末，弥勒市下辖3个街道、9个镇、2个乡。根据《弥勒市2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年末全市户籍总人口为55.35万人。

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，第二产业支柱作用明显，文旅康养融合发展，对当地经济发展贡献突出。近年弥勒市经济保持增长，2022年实现地区生产总值524.74亿元，在红河州13个区县中排名第1，连续6年进入云南省县域经济10强县；经济增速为3.1%，分别高于全国（3.0%）、红河州（2.1%）0.1个、1个百分点，低于云南省（4.3%）1.2个百分点。产业结构方面，弥勒市三次产业结构比由2020年的10.1：50.8：39.1调整为2022年的9.4:52.2:38.4，产业结构相对稳定，第二产业的支柱作用突出。2022年弥勒市人均生产总值为9.73万元，是全国平均水平的113.56%。近年弥勒市固定资产投资增速出现较为明显下滑，2022年弥勒市固定资产投资增速为3%，较2020年下降8.4个百分点，受房地产市场行情波动影响较大，2022年弥勒市房地产开发投资32.29亿元，较2020年下降45.94%，固定资产投资增量主要源于城镇投资。从经济增长的驱动因素来看，得益于新建工业项目10个、技改项目6个，烟叶醇化库等项目有序推进，雄风异地技改、金锣生猪屠宰项目具备生产条件，云华高温5万吨耐火材料、上海麦金地中央厨房等项目建成投产，2022年弥勒市规模以上工业增加值增长3.5%。文旅康养融合发展，2022年弥勒市上榜“中国县域旅游综合竞争力百强县市”，全年接待游客1,173万人次，实现旅游总收入127.28亿元。

表2 2022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	524.74	3.1%	9.73	18.23	6.16

蒙自市	474.81	4.0%	7.88	10.36	8.85
个旧市	417.04	4.0%	9.94	12.71	2.97
开远市	320.23	3.1%	9.90	13.48	10.81
建水县	262.32	3.1%	4.91	12.39	5.34
绿春县	60.88	2.6%	2.96	1.79	-

注：1) 个旧市未公布2022年GDP数据，基于2021年GDP数据按照已经公布的GDP增速估算得出；2) 各县市人均GDP系根据第七次全国人口普查数据计算，弥勒市人均GDP取自弥勒市2022年国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：各市/县市政府工作报告、财政预算执行情况等，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	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）	524.74	3.10%	496.10	7.60%	442.00	3.60%
固定资产投资	--	3.00%	346.55	12.40%	308.32	11.40%
社会消费品零售总额	111.18	1.40%	109.59	5.30%	104.07	0.40%
人均GDP（元）		97,319		92,108		82,012
人均GDP/全国人均GDP		113.56%		113.86%		113.38%

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2020-2021年政府工作报告、弥勒市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：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，2022年末弥勒市粮食、水果、蔬菜种植面积分别达83.15万亩、36.24万亩、27.83万亩，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，2022年全市烟草工业增加值同比增长6.1%。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，2022年东风韵、太平湖列入省级向国家推荐特色小镇名单，髯翁森林公园创建为国家3A级旅游景区，东风韵景区获评省级文明旅游示范单位，获国家“避暑旅游目的地”称号。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：近年弥勒市财政实力有所波动，受房地产景气度下行等影响，2022年全市政府性基金收入规模大幅下降，政府债务余额增速较快。2022年弥勒市实现一般公共预算收入18.23亿元，近年小幅波动，其中税收收入占一般公共预算收入的比例波动上升，但收入质量仍偏弱。近年弥勒市财政自给率稳定在47%左右，财政自给能力偏弱。受房地产市场行情波动影响，2022年弥勒市国有土地使用

权出让收入4.13亿元，同比下降70.4%，国有土地出让收入下降导致全市政府性基金收入同比下滑幅度较大。区域债务方面，2020-2022年弥勒市政府债务余额持续扩张，复合增长率为14.10%，增速较快。

表4 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	18.23	20.26	19.45
税收收入占比	55.13%	58.56%	52.35%
财政自给率	47.51%	46.64%	47.50%
政府性基金收入	6.16	15.47	7.31
地方政府债务余额	75.44	67.40	57.95

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

五、经营与竞争

公司仍是弥勒市重要的农业基础设施建设主体，基础设施建设业务是公司营业收入的主要来源，业务可持续性较好；受益于土地租金业务毛利率水平大幅上升，公司业务盈利能力有所增强

公司营业收入仍主要源于基础设施建设业务，受项目建设进度和结算安排影响，2022年公司基础设施建设业务收入规模有所下降，导致公司整体营业收入规模也同比减少。受土地租金业务毛利率大幅上升的影响，公司业务整体毛利率水平上升较多。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	37,195.04	68.71%	12.76%	54,653.64	80.46%	13.04%
土地租金	14,192.54	26.22%	54.77%	10,781.19	15.87%	7.72%
苗圃、种植基地及养殖场收入	113.13	0.21%	-95.60%	247.97	0.37%	17.89%
驾校收入	267.54	0.49%	7.03%	-	-	57.91%
其他收入	2,366.18	4.37%	47.04%	2,240.50	3.30%	13.70%
合计	54,134.43	100.00%	24.01%	67,923.30	1.00%	13.70%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司仍主要负债弥勒市农业基础设施投资建设任务，受项目建设进度和结算安排影响，业务收入规模下滑，在建项目较多，业务具有较好的可持续性

公司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，公司基础设施建设业务含城市基础设施建设（含土地整理）和环境治理业务。

城市基础设施建设项目由公司本部、弥勒市水利投资开发有限责任公司、弥勒市乡村开发投资有限

公司（以下简称“弥勒村投”）以及弥勒市投资开发有限公司（以下简称“弥勒投资”）负责，公司及其下属子公司弥勒投资与土地整理项目委托方（弥勒市政府、弥勒市财政局）签订的《委托土地开发协议》，项目完工经审核后，委托方按照投资成本加计20%的收益将相关费用支付给公司相关子公司，2018年公司及其子公司弥勒投资将上述土地整理收入并入相关项目的城市基础设施建设收入中。2022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；2022年弥勒村投就城市防洪排涝工程（二期）项目、老旧小区配套基础设施建设项目与弥勒市人民政府签订项目授权书，约定项目投资收益率为10%。

公司环境治理业务系受弥勒市人民政府委托，由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。

2022年公司基础设施建设业务收入为3.72亿元，较上年有所下滑，主要系受项目建设进度和结算安排影响所致；同时业务毛利率水平同比小幅下滑，主要系新增代建项目成本加成比例降低所致。

截至2022年末公司主要在建的代建项目（含签订授权协议项目）累计已投资23.80亿元，未来业务收入实现较有保障。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。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2022年末，公司主要在建项目计划总投资59.20亿元，未来项目建设面临较大资金压力。

表6 截至2022年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	是否签订代建协议
在建项目			
甸溪河环境治理项目	12.56	15.14	是
弥勒市城市面山和通道绿化项目	7.54	5.49	是

2022年老旧小区配套基础设施建设项目（一期）	2.5	0.07	签订授权协议
弥勒市城市防洪排涝工程（二期）建设项目	1.2	0.14	签订授权协议
弥勒食品加工园（一期）建设项目	14.00	9.86	否
弥勒市虹溪镇2万亩核心烟区基础设施建设	1.11	0.23	否
弥勒市太平湖环湖截污生态治理项目	8.56	1.08	否
弥勒市城市停车场工程（一期）	5.08	3.43	否
弥勒市朋普镇乡村振兴示范园（一期）	6.65	0.14	否
合计	59.20	35.58	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地租赁业务

土地及房屋出租业务丰富了公司收入来源，收入规模和毛利率水平均有所提升

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），且上述各性质的土地流转价格每隔一定时期每亩会增加一定金额，租金支付方式为一年一付或三年一付，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。因土地出租业务开展前期产生费用较大导致业务初期毛利率较低，2022年相关费用支出下降，导致公司土地出租业务毛利率提高。

公司房屋租赁业务仍由弥勒投资管理运营，运营资产仍系弥勒市人民政府于2015年注入的17宗商业房产，面积合计3.14万平方米。2022年公司房租租赁的收费标准未发生变化，仍为：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），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。2022年公司获得租赁收入1.42亿元。此外，公司还有水电费收入、苗圃、种植基地及养殖场等收入，但收入规模较小。

2022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一，2022年弥勒市卫泸自来水厂、弥勒市朋普镇自来水厂、弥勒市云洞发电厂、弥勒市润泽自来水厂100%股权被无偿划转至公司，增加公司资本公积120.38万元。2022年弥勒市财政局拨付公司财政补贴资金合计1.89亿元，计入其他收益。

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

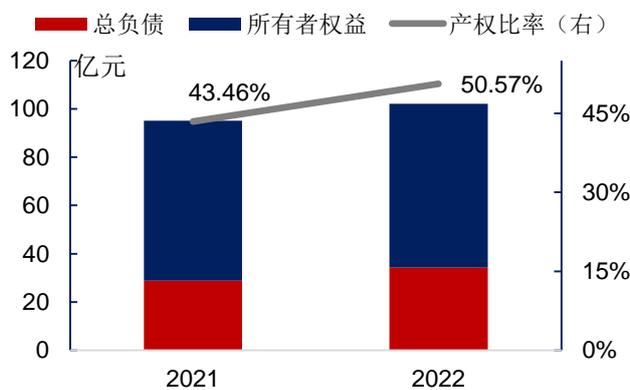
2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新纳入合并报表范围的子公司为6家，具体情况如表1所示。截至2022年末，纳入公司合并报表范围的子公司共14家，详见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产总额持续提升，主要由当地政府单位以及国企的往来应收款项、土地开发成本以及项目建设成本构成，资金占用明显，且部分资产使用受限，资产整体流动性较弱

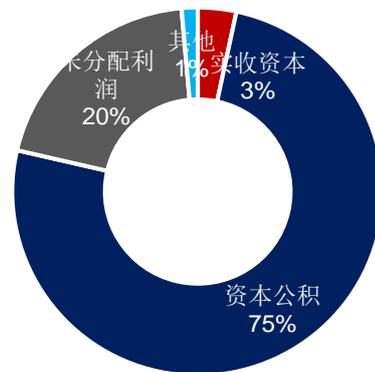
2022年末公司所有者权益仍主要由未分配利润和资本公积构成，受益于公司经营积累，所有者权益小幅增至67.81亿元，同期末公司债务规模扩张较快，产权比例上升至50.57%，所有者权益对负债的覆盖程度仍较强。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要由应收款项（代建工程款、往来款项）、存货（土地开发成本）和在建工程构成，2022年末公司总资产规模增至102.10亿元，同比增幅为7.20%。2022年末公司应收款项规模有所增长，为代建工程款，主要包含弥勒市财政局9.22亿元和云南国惠农业产业投资公司0.63亿元，账龄主要分布于1年以内和1至2年，其中云南国惠农业产业投资公司为民营企业且存在业务纠纷记录，相关款项回收存在一定风险。2022年末其他应收款主要为往来款项，主要包含弥勒市城市建设投资开发有限责任公司2.11亿元、弥勒工业园区投资开发有限公司1.79亿元等，账龄主要分布于1年以内。公司应收款项规模增速较快且回收时间存在一定不确定性，2022年末公司应收款项占比19.59%，对公司经营资金占用明显。公司存货仍主要由政府注入的土地使用权构成，共计36宗土地，面积合计389.53万平方米，账面价值共46.75亿元，土地用途主要为商业、工业和住宅用地，其中3宗土地账面价值7.37亿元因抵押借款使用权受到限制。在建工程主要包含弥勒食品加工园建设项目、弥勒市太平湖环湖截污生态治理项目以及弥勒市城市停车场等，受项目建设资金持续投入影响，公司在建工程规模保持较快增速。

其他资产方面，2022年末公司货币资金规模较小，由银行存款构成。投资性房地产由房屋、建筑物构成，2022年末公司投资性房地产因在建工程完工转入，规模有所增加，其中因抵押受限的投资性房地

产合计1.39亿元。2022年末，由于实施新会计准则，公司新增使用权资产，主要系公司通过租赁取得土地，用于建设农业示范园所致。非流动资产主要为项目建设款，其中主要包括弥勒市农村人居环境整治工程建设项目款、弥勒食品加工园建设项目款等。

表7 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	0.83	0.81%	1.41	1.48%
应收账款	10.11	9.90%	8.71	9.16%
其他应收款	9.89	9.69%	7.76	8.16%
存货	46.84	45.87%	49.94	52.48%
流动资产合计	67.77	66.37%	68.10	71.57%
在建工程	15.89	15.56%	11.79	12.40%
投资性房地产	4.42	4.33%	3.18	3.34%
使用权资产	5.15	5.05%	0.00	0.00%
其他非流动资产	6.92	6.78%	9.30	9.77%
非流动资产合计	34.33	33.63%	27.05	28.43%
资产总计	102.10	100.00%	95.15	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

受项目建设和结算安排影响，2022年公司基础设施建设业务收入规模有所下降，导致营业收入同比下降，但业务可持续性较好，土地租金业务毛利率水平大幅提升，提高了公司业务的整体盈利能力，此外，公司继续获得较大金额的财政补贴，对公司盈利形成有效支撑

公司主要负责弥勒市农业基础投资建设，营业收入主要源于基础设施建设和土地租金业务，2022年上述两项业务收入占比超过80%。受基础设施建设项目建设和进度和结算安排的影响，公司2022年营业收入同比有所下降，但公司主要在建的代建项目已投资待结算规模较大，基础设施建设业务可持续性较好。毛利率方面，公司基础设施建设业务毛利率水平相对稳定，受土地租金业务毛利率水平大幅上升影响，2022年公司业务盈利能力有所提升。政府补贴对公司整体盈利能力形成有效支撑，2022年公司收到政府补贴1.89亿元，为利润总额的101.61%。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	5.41	6.79
营业利润	1.87	1.87
其他收益	1.89	2.01
利润总额	1.86	2.06
销售毛利率	25.02%	13.70%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模有所增加，以长期债务为主，现金短期债务比继续低位下探，同时项目建设持续投入和存量债务的滚续，公司面临较大的短期债务压力及资金支出压力

公司负债规模保持增长趋势，2022年末增至34.29亿元，同比增长18.94%，其中有息债务占比较大。2022年末公司总债务规模为24.96亿元，同比增加18.86%，主要系公司因租赁土地形成租赁负债等所致，其中长短期债务比约为7:3。公司主要融资渠道包括银行借款和债券融资，其中银行借款主要为保证、抵押、保证及质押借款等，长期借款融资成本分布于3.80%-6.27%。应付债券中含“18弥勒农投债01/PR弥勒01”、“19弥勒农投债01/PR弥勒02”以及“21滇农投停车场债”，一年内到期规模为2.00亿元。

表9 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	3.39	9.87%	3.05	10.59%
应付账款	1.20	3.50%	0.18	0.62%
其他应付款	3.92	11.44%	2.96	10.26%
一年内到期的非流动负债	3.55	10.34%	2.76	9.57%
流动负债合计	13.91	40.55%	11.42	39.61%
长期借款	4.69	13.67%	5.22	18.11%
应付债券	8.48	24.74%	9.96	34.56%
租赁负债	4.86	14.17%	0.00	0.00%
非流动负债合计	20.39	59.45%	17.41	60.39%
负债合计	34.29	100.00%	28.83	100.00%
总债务	24.96	72.80%	21.00	72.84%
其中：短期债务	6.93	20.22%	5.81	20.17%
长期债务	18.03	52.58%	15.18	52.67%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司财务杠杆水平有所上升，2022年末资产负债率上升至33.59%，受公司对外融资力度加大和部分债务临近到期影响，公司现金短期债务比下滑至0.12，现金类资产对短期债务的覆盖程度较差；由于公司部分存量债务偿还，新增债务暂未形成利息支出，2022年公司利息支付规模同比下滑，EBITDA利息保障倍数升至7.48，EBITDA对利息的支出形成有效保障。

公司资金需求主要源于基础设施建设投资和债务本息偿还，随项目建设规模扩大和债务的滚续，公司仍需依赖外部融资来平衡资金缺口。公司未来投资性支出主要集中于项目建设，截至2022年末，公司在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。截至2022年末，公司授信额度共计10.08亿元，无尚未使用授信额度。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	33.59%	30.29%
现金短期债务比	0.12	0.24
EBITDA 利息保障倍数	7.48	1.48

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

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司近年未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，近年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司设股东会，公司股东为弥勒产发和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），后者不参与公司经营和委派董事、监事和高级管理人员，由弥勒产发做出股东决定，农发基金予以确认；2021 年至今，公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司未因信息披露不合规而受到处罚。

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，公司本部（查询日2023年4月17日）、弥勒市智创扶贫开发有限责任公司（查询日2023年4月17日）、弥勒市投资开发有限公司（查询日2023年4月14日）、弥勒市恒源花卉有限责任公司¹（查询日2023年4月17日）、弥勒市林业投资开发有限公司（查询日2023年4月17日）和弥勒市水利投资开发有限公司（查询日2023年4月17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2022年末，公司对外担保金额合计7.90亿元，占同期末公司净资产11.65%，其中对民营企业担保的金额合计1.49亿元，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。

¹ 弥勒市恒源花卉有限责任公司的征信报告中，于 2022 年 5 月 28 日存在关注类已结清账户记录，涉及金额 440 万元，截至报告出具日，相关款项已经偿还。

表11 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保金额	企业性质	起止日期
弥勒市中医院	266.13	公立医院	2018-1-11 至 2023-1-11
弥勒云帆酒店管理有限公司	255.00	国企	2021-9-15 至 2024-9-15
弥勒市城市发展集团有限公司	38,000.00	国企	2022-12-30 至 2042-12-30
弥勒市城市建设投资开发有限责任公司	20,015.00	国企	2017-6-30 至 2035-6-29
弥勒工业园区投资开发有限公司	878.74	国企	2018-1-2 至 2022-10-31
云南弥勒博康中医医院管理有限公司	5,444.00	民营企业	2018-10-31 至 2027-9-29
云南弥勒博康中医医院管理有限公司	3,000.00	民营企业	2018-9-30 至 2027-9-29
云南弥勒博康中医医院管理有限公司	3,000.00	民营企业	2018-4-19 至 2027-9-29
云南弥勒博康中医医院管理有限公司	2,888.89	民营企业	2018-3-14 至 2027-9-29
云南弥勒博康中医医院管理有限公司	611.11	民营企业	2017-12-1 至 2027-9-29
弥勒市中医院	3,888.00	公立医院	2020-7-21 至 2025-7-18
弥勒市中医院	140.00	公立医院	2018-4-27 至 2023-4-17
弥勒市中医院	140.00	公立医院	2018-4-28 至 2023-4-18
弥勒市中医院	139.98	公立医院	2018-3-29 至 2023-3-18
弥勒市第一中学	140.00	公立学校	2018-1-18 至 2023-1-8
弥勒市第四中学	88.66	公立学校	2018-1-18 至 2023-1-8
弥勒市第二中学	70.00	公立学校	2018-1-18 至 2023-1-8

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是弥勒市政府下属重要企业，弥勒市政府是公司的实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，弥勒市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与弥勒市政府的联系非常紧密。弥勒市政府对公司的经营战略和业务运营拥有强大的影响力；近年公司受到弥勒市政府较大力度的外部支持，且未来公司与弥勒市政府关系将保持稳定。

（2）公司对弥勒市政府较非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，可替代性一般，公司在税收、就业和基础设施建设等方面对当地政府贡献很大，如果公司发生债务违约将会对弥勒市的金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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。

三峡担保成立于2006年4月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（原重庆渝富资产管理集团有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至2022年末，三峡担保注册资本为51.00亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股50.00%，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持股33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务板块主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。虽然2021年债券类担保和借款类担保规模大幅增长，但同期解除担保规模较大，三峡担保的期末担保余额增幅不大。2022年三峡担保进行了业务调整，借款类融资担保发生额大幅下降，非融资担保业务发生额大幅增长。截至2022年末，三峡担保的担保余额为952.79亿元，其中债券类担保余额占比为71.89%。

表12 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	584.35	658.33	284.35
其中：债券类担保	178.90	192.48	44.27
借款类担保	153.61	315.59	104.44
其他融资担保	4.50	0.00	0.00
非融资担保	247.34	150.26	135.64
当期解除担保额	532.67	605.66	276.97
期末担保余额	952.79	901.12	848.44
其中：债券类担保余额	684.96	651.32	619.81
借款类担保余额	161.04	165.98	135.27
其他融资担保	4.17	1.25	2.41
非融资担保余额	102.63	82.57	90.96
融资担保责任余额	494.87	480.20	356.28
融资担保责任余额放大倍数（X）	7.19	8.49	6.33

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用级别以AA为主，客户主要分布在重庆、湖北、四川、江西、山东和湖南等地，担保的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，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费标准平均为1.2%/年左右。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市38个区县，另有少量位于成都市，相关业务余额基本保持稳定。为支持中小微企业和三农的发展，近年来三峡担保

持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至2022年末，三峡担保的借款类担保余额为161.04亿元。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。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，于当年4月开具首单电子投标保函，近年来非融资担保业务规模快速增长，2022年非融资担保发生额为247.34亿元，期末余额为102.63亿元。

截至2022年末三峡担保的资产总额为119.83亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金、和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为18.20亿元、38.22亿元、31.51亿元和10.56亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信，截至2022年末委托贷款和债券投资的账面价值分别为8.29亿元和27.89亿元，累计计提的减值准备分别为1.21亿元和0.03亿元，考虑到逾期委托贷款比例较高，需关注委托贷款的信用风险。

截至2022年末三峡担保的负债总额为41.21亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为17.94亿元、11.10亿元、3.40亿元和2.38亿元，其中其他应付款主要包括应付债权受让款1.71亿元和应付借款1.09亿元。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，三峡担保的营业收入和盈利能力持续提升，2022年三峡担保实现营业收入11.34亿元，其中已赚担保费的收入占比为74.95%，当期实现净利润4.49亿元，净资产收益率为6.17%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，近年来三峡担保的当期代偿额持续增长，2022年发生代偿6.70亿元，当期回收2.20亿元。截至2022年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为1.34%和40.19%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。

表13 三峡担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	119.83	110.25	108.61
其中：货币资金	18.20	18.09	17.82
应收代偿款净额	10.56	9.28	7.29
所有者权益合计	78.63	66.85	67.90
营业收入	15.13	12.95	10.74
其中：已赚担保费	11.34	9.04	6.92
利息收入	3.32	3.31	2.18
净利润	4.49	3.76	2.95
净资产收益率	6.17%	5.57%	4.30%
累计担保代偿率	1.34%	1.35%	1.44%
累计代偿回收率	40.19%	40.87%	34.81%

拨备覆盖率	329.56%	350.74%	379.05%
-------	---------	---------	---------

资料来源：三峡担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保的控股股东为渝富控股，其余股东三峡资本和国开金融均为实力强劲的地方国企、央企，实际控制人为重庆市国资委。近年来三峡担保积极为重庆市中小微企业提供融资担保服务，提升中小微企业融资能力，在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，重庆市政府对其具有较强的支持意愿，为三峡担保长期稳定发展提供了保障。

综上，三峡担保股东综合实力雄厚，可在业务拓展、资本补充等方面为三峡担保提供较大力度的支持；受益于担保业务规模的较快增长，近年来三峡担保已赚担保费持续攀升，利润规模不断增长。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的代偿规模较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；担保业务区域集中度较高；融资担保责任余额放大倍数高，面临一定的资本补充压力。

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，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，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。

十、结论

公司是弥勒市重要的农业基础设施建设主体，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2022年末公司主要在建项目规模较大，未来业务持续性较好。

同时考虑到，2022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2022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；2022年末公司总债务增加，现金短期债务比表现较弱，公司偿债压力加大；截至2022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。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。整体来看，公司抗风险能力尚可。

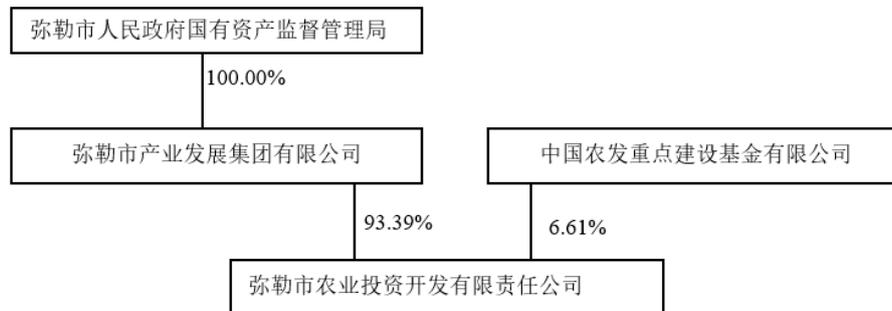
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持展望为稳定，维持“18弥勒农投债01/PR弥勒01”和“19弥勒农投债01/PR弥勒02”的信用等级为AAA。

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	0.83	1.41	0.41
存货	46.84	49.94	51.54
流动资产合计	67.77	68.10	69.38
固定资产	0.67	1.45	1.53
在建工程	15.89	11.79	8.53
非流动资产合计	34.33	27.05	14.68
资产总计	102.10	95.15	84.06
短期借款	3.39	3.05	1.30
应付账款	1.20	0.18	0.15
其他应付款	3.92	2.96	1.61
一年内到期的非流动负债	3.55	2.76	1.20
流动负债合计	13.91	11.42	6.43
长期借款	4.69	5.22	3.04
应付债券	8.48	9.96	8.45
长期应付款	0.05	0.05	0.05
非流动负债合计	20.39	17.41	13.54
负债合计	34.29	28.83	19.97
租赁负债	4.86	0.00	0.00
其中：短期债务	6.93	5.81	2.50
总债务	24.96	21.00	14.04
所有者权益	67.81	66.33	64.09
营业收入	5.41	6.79	5.71
营业利润	1.87	1.87	2.46
其他收益	1.89	2.01	2.90
利润总额	1.86	2.06	2.69
经营活动产生的现金流量净额	1.19	1.37	0.05
投资活动产生的现金流量净额	-1.29	-5.33	-1.29
筹资活动产生的现金流量净额	-0.48	4.96	0.02
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	25.02%	13.70%	8.89%
资产负债率	33.59%	30.29%	23.76%
短期债务/总债务	27.77%	27.69%	17.81%
现金短期债务比	0.12	0.24	0.17
EBITDA（亿元）	3.80	2.70	2.94
EBITDA 利息保障倍数	7.48	1.48	3.60

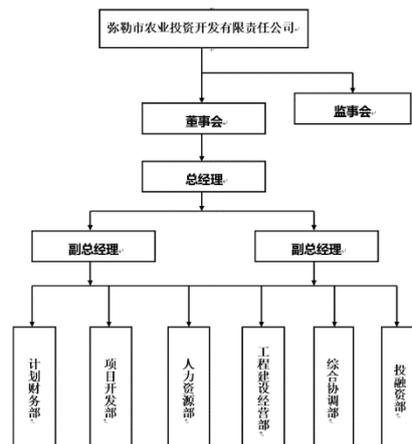
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

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

公司名称	持股比例	主营业务
弥勒市投资开发有限公司	100%	租赁和商务服务业
弥勒市垦源农业开发有限责任公司	100%	农、林、牧、渔业
弥勒市林业投资开发有限责任公司	100%	租赁和商务服务业
弥勒市水利投资开发有限责任公司	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	100%	批发和零售业
弥勒市智创扶贫开发有限责任公司	100%	金融业
弥勒市乡村开发投资有限公司	100 %	金融业
红河弥勒润诚地热水资源开发有限公司	52%	水利管理业
弥勒市朋普供水有限公司	100%	水的生产和供应业
弥勒市云洞发电有限公司	100%	水的生产和供应业
弥勒市卫泸自来水有限公司	100%	水的生产和供应业
弥勒市润泽自来水有限公司	100%	租赁业
弥勒市兴农机动车驾驶技术培训有限公司	100%	租赁业
弥勒产发土地管理有限公司	100%	土地管理业

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
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。