



# 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 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：

# 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
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

- 本次评级结果是考虑到：蒙自市为红河州首府，近年区域经济保持增长，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”）仍是蒙自市重要的基础设施建设投融资主体，在建项目规模较大，基础设施建设业务持续性较好；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，在建项目面临较大的资金压力，短期债务压力较大，且对外担保存在较大的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司仍将保持在蒙自市的基础设施建设地位，业务持续性较好，且将持续获得政府的外部支持。

## 评级日期

2023 年 06 月 27 日

## 联系方式

项目负责人：蒋申  
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄  
zouhx@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 年	2021 年	2020 年
总资产	143.87	135.49	127.61
所有者权益	70.99	69.83	67.61
总债务	33.06	34.21	42.45
资产负债率	50.66%	48.46%	47.02%
现金短期债务比	0.29	0.30	0.33
营业收入	9.72	10.37	9.20
其他收益	0.00	0.04	0.25
利润总额	1.52	1.91	1.55
销售毛利率	19.95%	22.91%	23.80%
EBITDA	2.13	2.53	1.91
EBITDA 利息保障倍数	1.00	2.16	0.64
经营活动现金流净额	1.13	1.77	2.40

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **蒙自市为红河州首府，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，2022 年实现 GDP 为 474.81 亿元，同比增长 4.0%。
- **公司仍是蒙自市重要的基础设施建设主体，业务持续性较好。**公司主要从事蒙自市的基础设施项目建设业务，截至 2022 年末，公司在建项目较多且投资规模较大，基础设施项目建设业务具有较好的持续性。

## 关注

- **公司资产整体流动性较弱。**应收款项、土地资产和基础设施项目建设成本等占公司总资产比重较大，其中项目建设成本结算及应收款项受政府财政安排的影响较大，回收时间存在不确定性，且部分土地使用权因借款抵押受限。
- **公司财务杠杆水平有所上升，后续项目建设资金需求较大，债务压力仍较大。**公司项目建设资金主要通过自筹，项目建设投入需求使公司债务规模维持在较高水平，且存在一定规模的非标融资，现金短期债务比仍较低，公司债务偿还压力较大。
- **公司面临较大的或有负债风险。**2022 年末公司对外担保规模较大，担保对象主要为当地事业单位和国有企业，且部分未采取反担保措施，面临较大或有负债风险。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
蒙自城投	蒙自市重要的基础设施投融资主体	143.87	70.99	9.72
蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司	蒙自市重要的基础设施投融资主体 和国有资产运营主体	225.53	127.11	29.16

注：以上各指标均为 2022 年/2022 年末数据。

资料来源：Wind，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	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分 3/7	经营状况	5/7
	区域状况初始评分 3/7	城投经营&财务状况	4/7
	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			bbb+
外部特殊支持			5

**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 bbb+，反映了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。

**外部特殊支持**

- 公司是蒙自市重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，蒙自市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与蒙自市政府的联系非常紧密以及对蒙自市政府非常重要。同时，中证鹏元认为蒙自市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、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	AA/PR 蒙自 01/17 蒙自专项债 01/PR 蒙自债/19 蒙自专项债	2022-06-28	游云星、汪永乐	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA/PR 蒙自 01/17 蒙自专项债 01	2017-08-01	刘红、董斌	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**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	2.40	2022-06-28	2024-09-25
PR 蒙自债/19 蒙自专项债	6.00	3.60	2022-06-28	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2023年5月9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17.69万元。

## 三、发行主体概况

2022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2022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。

截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共7家，详见附录四。其中2022年新增合并子公司共3家，减少合并子公司1家，详见表1。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
蒙自市文华综合开发投资有限责任公司	100.00%	1.00	文化艺术业	划拨
蒙自城投物业管理有限责任公司	100.00%	0.50	房地产业	划拨
蒙自市蒙安物业服务有限责任公司	51.00%	0.01	房地产业	划拨

### 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
智慧（蒙自）数据有限责任公司	51.00%	0.10	商务服务业	注销

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

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。

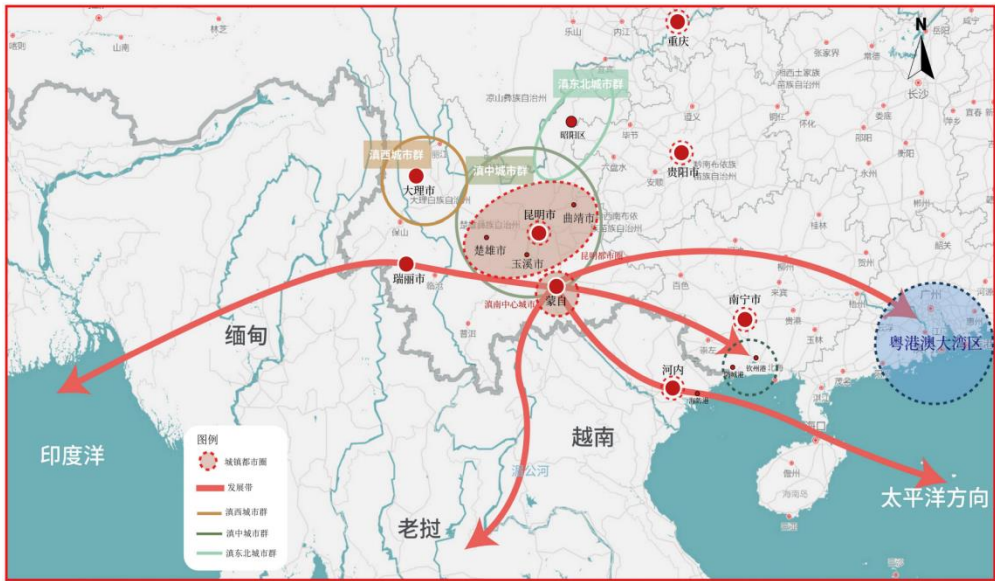
## 区域经济环境

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，全力打造高原特色现代农业、有色金属及新材料产业、建筑服务业、装备制造及配套产业、现代物流产业、过桥米线产业6个百亿级产业集群，近年经济总量持续增长，具备一定发展空间，但2022年一般公共预算收入大幅下滑，财政自给能力较弱

**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，位于中国东盟两大市场的结合部、昆明河内两大城市辐射交汇点，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，拥有国家级蒙自经济技术开发区。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2021年末全市公路通车里程达2,030.4公里。2022年12月，弥蒙高铁正式通车，架起了西南地区出境至东盟国家的铁路大通道和滇中、滇东南两大城市群间的便携通道。此外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箐山到蒙自二级公路、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。同时，蒙自市拥有丰富的银、锡、铅、锌、铜、锰、煤、大理石等矿石资源，建有世界最大规模的钢冶炼生产基地。蒙自市下辖13个乡镇（街道），2021年末全市常住人口59.03万人，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74.47%。



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，2022 年同比增速为 4.0%，高于红河州 2.1% 的增速水平。固定资产投资增速持续放缓，2022 年蒙自市固定资产投资增速为 0.3%，其中工业投资同比下降 11.7%，房地产业投资同比下降 14.4%，农林牧渔业投资大幅增加 57.3%，旅游投资增加 31.5%。2022 年，蒙自市立足交通、餐饮、旅游等资源，抢抓消费需求，社会消费品零售总额同比增长 5.0%。近年来蒙自市人均 GDP 逐步增长，2022 年人均 GDP 占全国人均 GDP 的 93.86%。

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%	8.04	10.35	8.79
个旧市	427.89	3.1%	10.20	12.71	2.97
开远市	320.23	3.0%	9.89	13.48	10.81
建水县	262.32	3.0%	4.91	12.39	5.34
泸西县	177.14	2.7%	4.70	14.04	1.50
石屏县	144.04	8.5%	5.30	6.09	1.08
河口县	122.30	-4.5%	11.99	3.06	1.50
屏边县	72.71	5.0%	5.62	1.87	0.76
绿春县	60.88	2.6%	2.00	1.79	0.32

注：1）“--”表示数据未公开披露；2）人均GDP按照第七次人口普查数据计算，弥勒市、个旧市、开远市、泸西县及绿春县人均GDP来自统计公报。

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 蒙自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）	474.81	4.0%	447.74	10.0%	390.85	6.6%
固定资产投资	-	0.3%	-	1.8%	-	2.7%
社会消费品零售总额	179.40	5.0%	170.80	5.9%	161.30	-2.2%
进出口总额	23.9	416.0%	4.93	-	4.65	-
人均 GDP（元）	80,435		76,126		68,714	
人均 GDP/全国人均 GDP	93.86%		94.01%		95.66%	

注：2022 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 2020-2021 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：**蒙自市正全力打造高原特色现代农业、有色金属及新材料产业、建筑服务业、装备制造及配套产业、现代物流产业、过桥米线产业 6 个百亿级产业集群。蒙自市产业结构以第二、三产业为主，三次产业结构从 2021 年的 8.9:45.0:46.1 调整至 2022 年的 8.6:45.2:46.2，近年全力打造高原特色现代农业、有色金属及新材料产业、建筑服务业、装备制造及配套产业、现代物流产业、过桥米线产业 6 个百亿级产业集群。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，已建成 30 万亩特色水果的种植区和 25 万亩高原特色现代农业示范区，2022 年农业增加值增长 5.8%。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、钢材等促进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。建筑服务业方面，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，力争建筑服务业产值突破百亿大关。装备制造及配套产业方面，引进金风科技蒙自经开区风电装备制造产业园、云南昊华风电设备有限公司年产 6 万吨风电塔筒项目等新能源装备制造项目。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，启动建设滇南国际（蒙自）供应链中心，将蒙自建设成为区域物流枢纽中心。过桥米线产业方面，蒙自市现有米线生产单位 21 家，年产值约 1.6 亿元。2022 年，蒙自市实现工业总产值 521.47 亿元，同比下降 3.2%，规模以上工业增加值同比增长 8%。

第三产业方面，立足蒙自交通、气候、海拔、医疗、餐饮、旅游等资源，蒙自市大力发展康养产业，稳步推进蒙自洲际酒店、中大达安滇南国际医养综合体等项目建设；同时完善旅游基础设施、丰富旅游业态，推动申报昆明—蒙自—河内等跨境自驾游路线。此外，依托弥蒙高铁开通聚集消费人流扩大消费努力把蒙自打造成为区域消费中心。

**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波动较大，2022 年一般公共预算收入大幅下滑，财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续扩张。2020-2022 年蒙自市一般公共预算收入有所波动，2022 年受

大规模留抵退税政策等因素影响，一般公共预算收入同比下降 38.8%。2020-2022 年税收收入占比有所波动，2022 年上升至 65.22%，主要是增值税、契税等组成。2022 年财政自给率为 30.92%，同比下降 9.51 个百分点，财政自给能力较弱。2022 年全市政府性基金收入与上年持平，国有土地使用权出让收入规模仍较低。2020-2022 年蒙自市地方政府债务余额持续扩张，地方政府经营收入对债务的覆盖能力较弱。

**表4 蒙自市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	10.35	16.92	16.07
一般公共预算收入增速	-38.8%	5.3%	0.6%
税收收入占比	65.17%	60.11%	71.31%
财政自给率	30.93%	40.43%	40.33%
政府性基金收入	8.79	8.70	27.88
地方政府债务余额	73.85	61.73	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

## 五、经营与竞争

公司仍是蒙自市重要的基础设施建设主体，基础设施建设业务是营业收入的主要来源，在建项目投资规模仍较大，业务持续性较好

2022年公司实现营业收入9.72亿元，同比降低6.33%，基础设施建设业务随政府结算和建设进度影响有所下降；公交运营收入大幅增长，但绿化工程项目规模减少明显，综合来看，公司营业收入有所下降。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

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	8.08	83.15%	18.25%	8.51	82.06%	18.25%
公交运营收入	0.83	8.56%	60.76%	0.43	4.14%	37.91%
绿化工程	0.16	1.63%	31.65%	0.50	4.86%	8.71%
其他	0.65	6.66%	-14.09%	0.93	8.94%	66.46%
合计	9.72	100.00%	19.95%	10.37	100.00%	22.91%

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 2021-2022 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。

2022年委托待建项目结算收入为8.08亿元，确认收入的项目主要为农村公路、红河交通枢纽通道及道路基础设施建设、石榴庄园等项目。

**表6 截至 2022 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	结算成本	结算收入
石榴庄园项目	9,401.64	11,501.04
站前广场项目	677.49	828.77
法式小镇项目	5.87	7.18
农村公路	28,203.85	34,501.79
学府路与红河大道交叉开口工程	350.03	428.19
凤凰路与学海路人行天桥项目	63.91	78.19
红河交通枢纽通道及道路基础设施建设项目	12,380.39	15,144.95
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	21.30	26.06
红河机场快速通道项目（永宁段、民航段、长冲段）	6,342.68	7,759.00
蒙自十里长街道路工程	8,610.00	10,532.62
<b>合计</b>	<b>66,057.16</b>	<b>80,807.79</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022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52.53亿元，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10.68亿元，截至报告出具日部分停车场已完成建设并投入使用，尚未实现收益。整体来看，作为蒙自市主要的基础设施建设主体，公司基础设施建设业务量规模较大，业务持续性较好。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 2022 年 12 月 31 日公司在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资
红河综合交通枢纽项目	19.30	17.54
蒙自市城市停车场建设项目*	14.07	10.68
石榴庄园项目	11.40	9.23
大台子民族文化风情旅游小镇工程项目	7.50	2.87
法式小镇项目	4.66	0.25
站前广场项目	4.05	0.23
农村公路	0.90	5.28

昭忠祠项目	0.24	0.05
学府路与红河大道交叉开口工程	0.16	0.19
凤凰路与学海路人行天桥项目	0.57	0.56
红河交通枢纽通道及道路基础设施建设项目	12.72	2.52
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	0.06
红河机场快速通道项目（永宁段、民航段、长冲段）	6.04	1.84
蒙自十里长街道路工程	1.23	1.23
<b>合计</b>	<b>82.92</b>	<b>52.53</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，2022年公司公交运营收入随公交路线的不断开通而大幅增长，且公司向云南锡业集团（控股）有限责任公司提供借款（该款项已收回），2022年委托贷款利息收入大幅增长，为公司收入提供一定补充。但同时，2022年绿化工程业务营业收入因业务量减少而大幅下降，苗圃销售业务未实现收入且存在较高的成本。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。

### 公司持续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，2022年公司在资产划拨方面获得一定的外部支持。2022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957.82万元，以及蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司根据《股权无偿转让协议》将蒙自市文华综合开发投资有限责任公司、蒙自城投物业管理有限责任公司、蒙自市蒙安物业服务有限责任公司股权无偿划转至公司，增加资本公积346.03万元，合计增加公司资本公积1,303.85万元。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

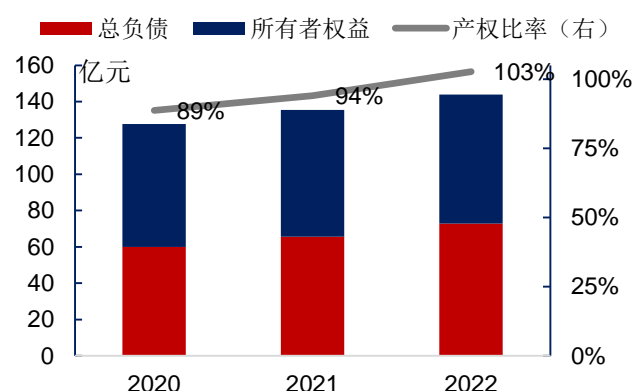
以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告。报告均采用新会计准则编制。截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共7家，详见附录四。其中，2022年新增合并子公司共3家，减少合并子公司1家。

### 资本实力与资产质量

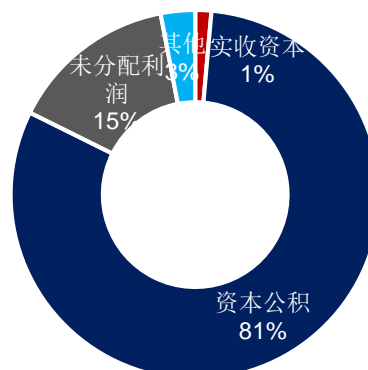
受项目建设持续投入和完工结算等因素影响，公司资产规模进一步扩张，以应收款项、存货为主，应收款项回收时间不确定且受限资产规模较大，资产整体流动性较弱

受益于日常经营积累和政府资产注入的影响，2022年末所有者权益增至70.99亿元，仍主要由资本公积和未分配利润构成，随着负债增长，2022年末公司产权比例升至103%，所有者权益对负债的保障力度减弱。从权益结构来看，公司所有者权益以资本公积为主。



**图 2 公司资本结构**


资料来源：公司 2020-2022 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

公司资产规模保持增长趋势，2022年末增量主要来自应收款项和存货。截至2022年末，公司应收账款有所上升，主要系应收蒙自市财政局的工程款。2022年末其他应收款同比有所上升，主要系公司应收蒙自市土地收购储备中心、蒙自市保障性住房管理中心、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。公司应收款项规模较大且回收时间受当地政府财政安排的影响较大，对公司资金占用较大。

截至2022年末，公司存货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、基础设施项目为主，其中2022年土地开发成本较2021年无变化，价值为55.37亿元，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，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；随着项目建设投入，2022年末公司存货中基础设施项目开发成本增加至20.18亿元。

其他资产方面，截至2022年末，公司货币资金规模有所下降，其中1.05亿元资金使用受限。公司在建工程为本期募投项目，建设投入较上年有所增加。2022年公司投资性房地产小幅增长，主要是公允价值变动所致。2022年末公司其他非流动资产13.10亿元，主要系长期预付款5.10亿元和预付蒙自东部河库水利工程有限责任公司股权回购款8.00亿元。

受限资产方面，2022年末公司使用权受到限制的资产合计8.95亿元，其中含货币资金1.05亿元、存货-土地使用权7.90亿元，合计占公司总资产规模的6.22%。

**表8 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	3.33	2.31%	6.35	4.69%
应收账款	10.69	7.43%	8.26	6.09%
其他应收款	17.94	12.47%	16.88	12.46%
存货	75.55	52.51%	67.46	49.78%



<b>流动资产合计</b>	<b>109.09</b>	<b>75.83%</b>	<b>99.42</b>	<b>73.37%</b>
在建工程	10.68	7.42%	9.68	7.14%
投资性房地产	8.42	5.86%	8.25	6.09%
其他非流动资产	13.10	9.10%	14.43	10.65%
<b>非流动资产合计</b>	<b>34.78</b>	<b>24.17%</b>	<b>36.08</b>	<b>26.63%</b>
<b>资产总计</b>	<b>143.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>135.49</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入规模有所下降，仍以基础设施建设业务为主要来源，基础设施建设业务中已投入待结算项目规模较大，收入持续性较有保障

2022年公司营业收入规模有所下降，其中以基础设施建设为主，业务收入随政府结算和建设进度影响有所下降，绿化工程、公交运营、苗圃业务等业务对公司收入形成补充。伴随着公司主营业务收入下降及其他业务中苗圃业务毛利率的大幅下降，2022年公司营业利润和利润总额均有所下降。作为蒙自市主要的基础设施建设主体，截至2022年底，基础设施建设业务中已投入待结算项目规模较大，收入持续性较有保障，但收入规模受项目建设进度和结算安排等影响存在波动。

**表9 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）**

<b>指标名称</b>	<b>2022 年</b>	<b>2021 年</b>
营业收入	9.72	10.37
营业利润	1.53	1.93
其他收益	0.00	0.04
利润总额	1.52	1.91
销售毛利率	19.95%	22.91%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司债务总额略有下降增长，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等影响，2022年公司负债总额上升。公司外部融资主要通过银行借款、债券融资和融资租赁等，2022年末公司银行借款有所增长，长期银行借款利率在4.90%-7.55%左右；应付债券主要为“17蒙自专项债01”、“19蒙自专项债”以及债权资产、应收账款权益融资工具。2022年末公司长期应付款规模增加至25.41亿元，其中专项应付款规模上升至17.13亿元，主要是2022年新增政府拨付用于红河综合交通枢纽项目专用资金4亿元；定向融资款和融资租赁借款等非标借款规模下降至8.95亿元（含一年内到期2.45亿元）。

其他负债中，2022年末公司其他应付款规模增长，主要为公司应付蒙自市土地收购储备中心、蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司等当地国有企业的代垫款和蒙自市保障性住房管理中心的暂借款。

**表10 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	4.46	6.13%	2.56	3.89%
其他应付款（合计）	18.39	25.23%	16.45	25.05%
一年内到期的非流动负债	6.57	9.01%	8.43	12.83%
<b>流动负债合计</b>	<b>31.82</b>	<b>43.67%</b>	<b>29.23</b>	<b>44.51%</b>
长期借款	8.01	10.99%	5.31	8.08%
应付债券	7.52	10.32%	9.16	13.95%
长期应付款（合计）	25.41	34.87%	21.91	33.36%
<b>非流动负债合计</b>	<b>41.05</b>	<b>56.33%</b>	<b>36.44</b>	<b>55.49%</b>
<b>负债合计</b>	<b>72.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>65.67</b>	<b>100.00%</b>
总债务	33.06	45.37%	34.21	52.10%
其中：短期债务	11.03	15.14%	10.98	16.72%
长期债务	22.03	30.23%	23.23	35.38%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标看，2022年末公司资产负债率有所上升，现金短期债务比下降，且仍处于较低水平。随着融资规模的扩大和盈利能力的减弱，2022年公司EBITDA利息保障倍数有所下降，盈利能力对利息支付的保障程度一般。由于公司总债务规模持续扩大，同时存在较大规模的非标融资款，公司债务偿还压力仍较大。

**表11 公司偿债能力指标**

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	50.66%	48.46%
现金短期债务比	0.29	0.30
EBITDA 利息保障倍数	1.00	2.16

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 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《行政处罚情况说明》及公开信息查询，过去一年公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《行政处罚情况说明》及公开信息查询，过去一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，根据《公司法》及有关法律法规，公司制定了公司章程，并设立了包括董事会、监事会、经营管理机构在内的法人治理机构，2022年公司法定代表人、董事、总经理等高级管理人员发生较大变动。2022年8月原法定代表人、董事长杨杰，总经理、董事石珂屹，副总经理、董事仵新云，董事廉静离任，新一届董事会成员由汤旭、张俊、沈一阳、陈文弼、孔勇组成，其中汤旭担任法定代表人、副董事长，张俊担任总经理、董事。2023年3月，汤旭由法定代表人、副董事长变更为总经理、董事，新任命何进策为法定代表人、董事长。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，2020年1月1日至报告查询日（2023年4月11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

#### 公司对外担保规模较大，且未设置反担保措施，存在较大或有负债风险

截至2022年末，公司对外担保余额合计30.68亿元，占2022年末净资产的43.22%，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 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	是否有反担保
蒙自市交通投资有限责任公司	3.96	是
蒙自市瑞民资产运行管理服务有限责任公司	3.38	是
蒙自市鹏达实业有限公司	2.50	是
蒙自市大健康产业投资开发有限责任公司	2.34	是
蒙自市兴蒙资产运营管理服务有限责任公司	2.00	否
蒙自新型城镇化投资开发有限责任公司	1.98	是
云南省蒙自经济开发实业有限责任公司	1.55	是
云南省蒙自经济开发实业有限责任公司	1.50	否
红河哈尼族彝族自治州水利水电投资有限责任公司	1.48	是
红河哈尼族彝族自治州水利水电投资有限责任公司	1.29	是
蒙自鑫恒产业投资集团有限公司	1.25	是
云南省蒙自经济实业有限责任公司	1.11	是
云南省蒙自经济开发实业有限责任公司	1.00	否
蒙自市林产业投资有限责任公司	0.94	是
蒙自市粮油购销有限责任公司	0.80	是
蒙自市交通建设投资有限责任公司	0.77	是
蒙自鑫恒产业投资集团有限公司	0.50	是
蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司	0.50	是

蒙自市大健康产业投资开发有限责任公司	0.45	否
蒙自市妇幼保健计划生育服务中心	0.35	是
蒙自建业开发投资有限责任公司	0.26	是
蒙自市教投餐饮经营管理有限公司	0.10	是
蒙自市民政事业投资发展有限责任公司	0.10	是
蒙自鑫恒产业投资集团有限公司	0.10	是
蒙自市城投绿化工程有限公司	0.10	是
蒙自市城市建设投资有限责任公司绿化工程有限公司	0.10	是
蒙自市城投绿化工程有限公司	0.10	否
蒙自市城投物业管理有限责任公司	0.10	否
蒙自市大健康产业投资开发有限责任公司	0.05	是
蒙自市民政事业投资发展有限责任公司	0.05	是
<b>合计</b>	<b>30.68</b>	<b>-</b>

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是蒙自市政府下属重要企业，蒙自市政府直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，蒙自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）公司与蒙自市政府的联系非常紧密。蒙自市财政局持有公司100.00%股权，且蒙自市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司是蒙自市重要的基础设施建设主体，业务基本来源于政府及其相关单位，近5年收到政府支持的次数多且支持力度大，展望未来，公司与蒙自市政府的关系将比较稳定。

（2）公司对蒙自市政府非常重要。公司承担了蒙自市基础设施建设和公交运营业务，；政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代受评主体的；公司作为蒙自市重要的基础设施建设主体，对政府在基础设施建设方面的贡献很大；若公司违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、结论

蒙自市为红河州首府，近年经济总量持续增长。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，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等，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。

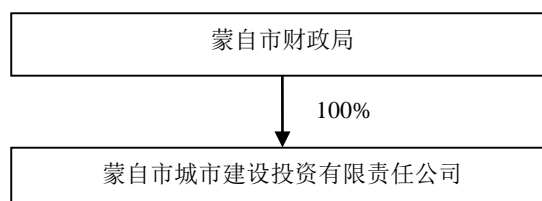
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR蒙自01/17蒙自专项债01”、“PR蒙自债/19蒙自专项债”的信用等级均为AA。

## 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）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	3.33	6.35	7.62
其他应收款	17.94	16.88	18.51
存货	75.55	67.46	64.32
流动资产合计	109.09	99.42	99.89
固定资产	1.56	1.82	1.28
在建工程	10.68	9.68	8.55
非流动资产合计	34.78	36.08	27.72
总资产	143.87	135.49	127.61
短期借款	4.46	2.56	6.24
应付账款	0.74	0.19	0.34
其他应付款	18.39	16.45	10.47
一年内到期的非流动负债	6.57	8.43	12.14
流动负债合计	31.82	29.23	30.22
长期借款	8.01	5.31	6.55
应付债券	7.52	9.16	10.18
长期应付款	25.41	21.91	13.06
非流动负债合计	41.05	36.44	29.79
负债合计	72.88	65.67	60.00
短期债务	11.03	10.98	20.18
总债务	33.06	34.21	42.45
所有者权益	70.99	69.83	67.61
营业收入	9.72	10.37	9.20
营业利润	1.53	1.93	1.55
其他收益	0.00	0.04	0.25
利润总额	1.52	1.91	1.55
经营活动产生的现金流量净额	1.13	1.77	2.40
投资活动产生的现金流量净额	-25.87	-25.72	-7.59
筹资活动产生的现金流量净额	23.68	19.67	6.72
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	19.95%	22.91%	23.80%
资产负债率	50.66%	48.46%	47.02%
短期债务/总债务	33.37%	32.10%	47.55%
现金短期债务比	0.29	0.30	0.33
EBITDA（亿元）	2.13	2.53	1.91
EBITDA 利息保障倍数	1.00	2.16	0.64

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 12 月末）

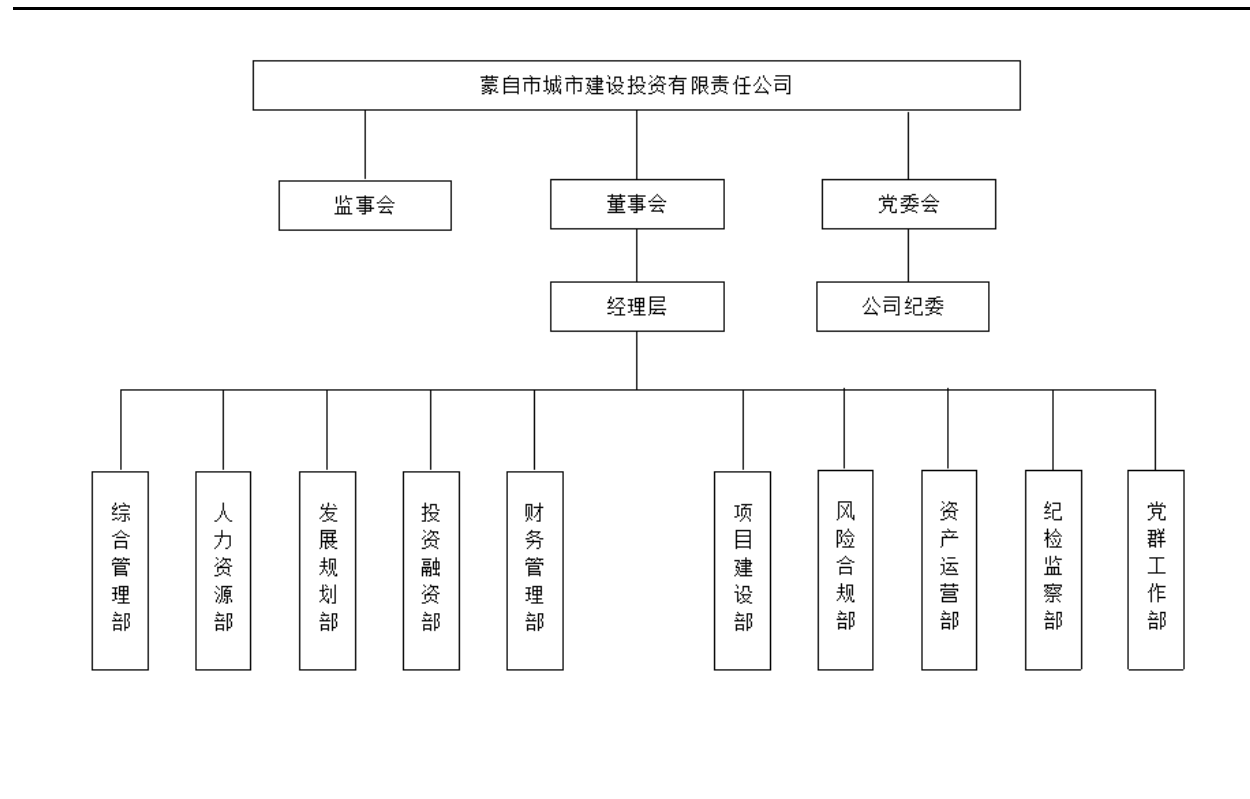


---

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 2022 年 12 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2022 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公司	2.00	100.00%	商务服务业
蒙自经济开发区市政工程有限责任公司	0.005	80.00%	公共设施管理业
蒙自市文华综合开发投资有限责任公司	1.00	100.00%	文化艺术业
蒙自城投物业管理有限责任公司	0.50	100.00%	房地产业
蒙自市蒙安物业服务有限责任公司	0.01	51.00%	房地产业

资料来源：公司 2022 年审计报告、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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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。