



信用等级通知书

信评委函字[2019]Y047号

中诚信证券评估有限公司对瑞丽仁隆投资开发有限责任公司及其拟发行的“2019年瑞丽仁隆投资开发有限责任公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，瑞丽仁隆投资开发有限责任公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；“2019年瑞丽仁隆投资开发有限责任公司公司债券”的信用等级为**AA⁺**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年九月六日

2019 年瑞丽仁隆投资开发有限责任公司 公司债券信用评级报告

债券级别	AA ⁺
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	瑞丽仁隆投资开发有限责任公司
发行规模	10亿元
债券期限	7年
债券利率	固定利率
偿还方式	每年付息一次，在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，后5年利息随本金的兑付一起支付
担保主体	重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）；云南省融资担保有限责任公司（原云南省信用再担保有限责任公司，以下简称“云南省担保”）
担保方式	本期债券由兴农担保和云南省担保按份提供无条件不可撤销连带责任保证担保，其中兴农担保承保比例为75%，云南省担保承保比例为25%

概况数据

瑞丽仁隆 (合并口径)	2016	2017	2018
总资产（亿元）	101.35	113.93	113.83
所有者权益合计（亿元）	78.21	82.85	84.99
总负债（亿元）	23.14	31.08	28.84
总债务（亿元）	14.70	23.21	20.60
营业总收入（亿元）	7.62	9.00	7.97
经营性业务利润（亿元）	0.58	1.78	1.73
净利润（亿元）	2.17	1.65	1.61
EBIT（亿元）	2.37	2.07	2.50
EBITDA（亿元）	2.66	2.85	3.29
经营活动净现金流 （亿元）	-6.28	-9.00	0.83
收现比（X）	0.49	0.57	1.16
总资产收益率（%）	2.68	1.93	2.19
营业毛利率（%）	13.89	13.86	13.36
应收类款项/总资产 （%）	15.19	22.96	29.50
资产负债率（%）	22.83	27.28	25.33
总资本化比率（%）	15.82	21.89	19.51
总债务/EBITDA（X）	5.53	8.16	6.27
EBITDA 利息倍数（X）	4.55	3.39	2.53

注：1、公司各年度财务报告均依据新会计准则编制；2、中诚信证评将长期应付款中带息部分调入长期债务。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2019 年瑞丽仁隆投资开发有限责任公司公司债券”的信用等级为 AA⁺，该级别反映了本期债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低，该信用等级充分考虑了重庆兴农融资担保集团有限公司和云南省融资担保有限责任公司按份提供的无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

中诚信证评评定瑞丽仁隆投资开发有限责任公司（以下简称“瑞丽仁隆”或“公司”）主体信用级别为 AA，评级展望为稳定。该级别反映了瑞丽仁隆偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了瑞丽国家重点开发开放试验区突出的战略地位和政策优势以及公司业务定位明确和区域地位突出等因素对公司信用状况的支撑作用；同时，中诚信证评也关注到公司未来资本支出压力较大及盈利能力对政府补助依赖较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

正 面

- 瑞丽国家重点开发开放试验区突出的战略地位和政策优势。瑞丽国家重点开发开放试验区以瑞丽市全境为核心，两翼包含芒市和陇川县，拥有重要的战略地位，在开发建设及招商引资方面享受多项国家级、省级及州级优惠政策。
- 公司业务定位明确，区域地位突出。公司是德宏傣族景颇族自治州重要的基础设施建设主体和投融资主体，也是瑞丽国家重点开发开放试验区唯一的基础设施建设投融资主体和国有资产运营主体，业务定位明确，区域地位突出，并且，近年来公司在资产注入以及财政补贴等方面受到股东的大力支持，具有一定的抗风险能力。
- 担保主体实力很强。兴农担保和云南省担保按

担保主体概况数据

兴农担保	2016	2017	2018
总资产（亿元）	156.31	221.10	229.63
担保损失准备金（亿元）	13.35	15.61	17.38
所有者权益（亿元）	87.45	95.06	98.42
总在保余额（亿元）	251.32	384.29	555.80
年新增担保额（亿元）	201.14	289.72	306.15
担保业务收入（亿元）	4.49	4.73	5.41
利息净收入（亿元）	1.44	1.04	1.49
投资收益（亿元）	0.17	0.22	0.32
净利润（亿元）	1.87	0.09	2.16
平均资本回报率（%）	2.78	0.10	2.23
累计代偿率（%）	2.71	2.47	3.52
核心资本放大倍数（X）	2.54	3.51	5.07
净资产放大倍数（X）	2.87	4.04	5.65

注：数据来源为兴农担保提供的经审计的 2016 年、2017 年和 2018 年财务报告。

云南省担保 (单位:百万元) (合并口径)	2016	2017	2018
总资产	2,691.50	3,460.52	4,014.69
担保损失准备金	54.22	110.50	128.65
所有者权益	2,514.01	3,160.51	3,627.59
在保余额	2,681.00	13,913.00	16,652.00
其中:直保余额	2,669.00	5,563.00	9,717.00
再保余额	12.00	8,350.00	6,935.00
当年新增担保额	2,420.00	13,723.00	13,487.00
担保业务收入	56.12	92.92	104.96
投资收益及利息收入	54.07	103.12	139.88
净利润	37.81	54.07	58.50
平均资本回报率（%）	1.56	1.91	1.72
累计代偿率（%）	0.00	1.30	1.96
核心资本放大倍数 (X)	1.23	4.84	4.54
净资产放大倍数(X)	1.00	4.24	4.09

注：1、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信证评统计口径；2、计算净资产和核心资本放大倍数时，对机构一般保证再担保余额按 10%系数进行了调整。

份提供无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券还本付息提供了强有力的保障。兴农担保是重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点企业；云南省担保是云南省唯一的政策性再担保机构，承担着构建云南省政策性担保机构体系的主要职责，综合实力均很强。

关 注

- 未来资本支出压力较大。公司基础设施建设业务及土地开发整理业务的在建项目规模较大，仍需投资金额较多，公司未来面临较大资本支出压力。
- 盈利能力对政府补助依赖较大。2016~2018 年，公司利润总额分别为 2.26 亿元、1.73 亿元和 1.56 亿元，其中政府补助分别为 1.69 亿元、1.86 亿元和 2.20 亿元，盈利能力对政府补助依赖较大。

分 析 师

翟贵筠 jyzhai@ccxr.com.cn

刘衍青 yqliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年9月6日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对瑞丽仁隆投资开发有限责任公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

瑞丽仁隆投资开发有限责任公司原名系瑞丽市仁隆投资开发有限责任公司，系根据德政复[2007]79号文件，于2008年4月由瑞丽市财政局以股权出资成立的国有企业，公司设立时注册资本为2,800万元；2012年1月瑞丽市财政局以货币资金追加公司注册资本4,000万元，将注册资本增加至6,800万元；2014年9月，瑞丽国家重点开发开放试验区管理委员会（以下简称“瑞丽试验区管委会”）以货币资金对公司增资7,000万元，公司注册资本及实收资本增至13,800万元，瑞丽试验区管委会持股比例为50.72%，瑞丽市财政局持股比例为49.28%；2016年10月，瑞丽试验区管委会将其持有的公司股份全部无偿划转至瑞丽市财政局，瑞丽市财政局对公司的持股比例增至100%；2017年3月，瑞丽市财政局将其对公司持有的50.72%的股权无偿划转至德宏傣族景颇族自治州国有资产监督管理委员会（以下简称“德宏州国资委”）。2017年5月，根据公司股东决议，公司更名为现名。截至2018年末，瑞丽市财政局对公司持股49.28%，德宏州国资委对公司持股50.72%，德宏州国资委¹为公司的控股股东及实际控制人。

截至2018年末，公司下属一级子公司共8家，分别为瑞丽市金边文化旅游投资有限责任公司、瑞丽市万诚银瑞股权投资基金合伙企业、云南万诚股权投资基金管理有限公司、瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“瑞丽城投”）、瑞丽市瑞源丰投资开发有限公司（以下简称“瑞源丰投资公司”）、瑞丽市经纬投资开发有限公司（以下简称“经纬投资公司”）、瑞丽市宝玉物业管理有限公司、瑞丽市竞翔置业有限公司；下属二级子公司2家，为瑞丽市政通自来水有限责任公司、瑞丽市翱创置业有限责任公司。

公司是德宏傣族景颇族自治州（以下简称“德宏州”）最为重要的基础设施建设主体和投融资主体之一，也是瑞丽国家重点开发开放试验区唯一的

基础设施建设投融资主体和国有资产运营主体。根据德宏州人民政府的授权，公司主要负责瑞丽国家重点开发开放试验区基础设施建设、土地开发整理、公租房运营以及德宏州重点基础设施项目。

截至2018年末，公司的总资产为113.83亿元，总负债为28.84亿元，所有者权益合计为84.99亿元，资产负债率为25.33%。2018年，公司实现营业收入总收入7.97亿元，净利润1.61亿元，经营活动净现金流为0.83亿元。

募集资金概况

本期债券拟发行总额为10亿元，期限为7年，每年付息一次，自债券发行后第3年起，分5年等额偿还债券本金，即在本期债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，后5年利息随本金的兑付一起支付。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

募集资金用途

本期债券募集资金为10亿元人民币，其中9亿元用于云南瑞丽工业园区标准厂房聚集区建设项目，1亿元用于补充运营资金。

云南瑞丽工业园区标准厂房聚集区建设项目总投资13.02亿元，总用地面积700.9亩，总建筑面积54.13万平方米，建设内容包括标准厂房、综合楼、研发大楼、宿舍楼、食堂及配套设施，项目建设周期为2年。

表 1：公司募集资金用途

项目名称	项目总投资额 (亿元)	募集资金使用额度 (亿元)	占项目总投资比例 (%)
云南瑞丽工业园区标准厂房聚集区建设项目	13.02	9.00	69.14
补充运营资金	--	1.00	--
合计	--	10.00	--

注：募集资金使用额度占项目总投资比例以万元为单位计算。

资料来源：募集说明书

行业及区域经济概况

德宏州区域经济

德宏傣族景颇族自治州位于祖国西南边陲、中缅边境，是著名的孔雀之乡。全州辖三县两市，即：

¹ 德宏州国资委、德宏州财政局、德宏州金融办合署办公。

中国咖啡之乡州府芒市、葫芦丝之乡梁河县、中华翡翠毛料城盈江县、目瑙纵歌之乡陇川县和东方珠宝城瑞丽市，全州国土面积 11,526 平方公里。德宏州是中国 30 个、云南省 8 个少数民族自治州之一，少数民族占总人口的 48%。

自然环境方面，德宏州属亚热带气候，全州森林覆盖率达 67.1%，远远高于全国全省平均水平。优越的光、热、水、土、气资源，使德宏州成为了中国小粒咖啡、柠檬、坚果、橡胶、香料烟、优质大米的重要生产基地；良好的自然环境，吸引了众多的中外人士到德宏州安居乐业。此外，德宏州紧邻世界著名珠宝玉石、名贵硬木产地缅甸，成为中国最大的珠宝翡翠、红木制品交易市场和集散地之一。

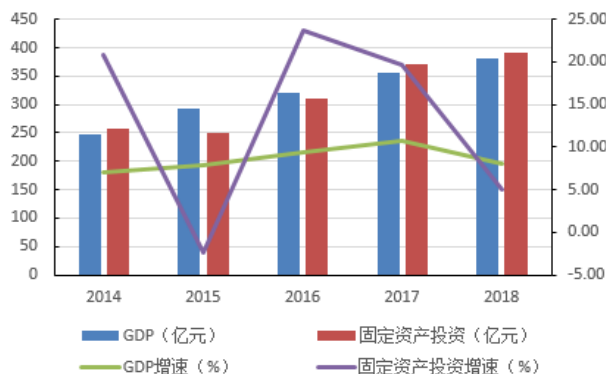
区位优势方面，德宏州三面与缅甸接壤，历史上，是南方古丝绸之路的要塞，现在是史迪威公路与中缅公路的交汇点，德宏州毗邻的南亚、东南亚国家以及国内长江经济带中东部地区，与德宏州在产业结构上存在梯度差距，具有较强的互补性。德宏州拥有瑞丽、畹町两个国家一类口岸，章凤、盈江两个国家二类口岸，有 9 条公路、28 个渡口、64 条通道及 1 条国际通信光缆、9 条输电线路连通缅甸。从昆明市经德宏州出境缅甸至印度洋，比从东部沿海绕道马六甲海峡，运距可缩短 3,600 公里、运输成本降低 40~60%，是中国走向印度洋最安全、最便捷、最经济的陆上通道。

近年来，德宏州经济实力稳步增长，2016~2018 年德宏州分别实现地区生产总值 320.99 亿元、356.97 亿元和 381.06 亿元，按可比价格计算，较上年同期分别增长 9.4%、10.7% 和 8%。其中，第一产业实现增加值 85.07 亿元，增长 6.2%；第二产业实现增加值 92.67 亿元，增长 7.0%；第三产业实现增加值 203.32 亿元，增长 9.2%。一、二、三产业对总体经济贡献率分别为 18.1%、22.2%、59.7%，三次产业结构由上年的 22.9: 25.0: 52.1 调为 22.3: 24.3: 53.4。人均 GDP 达 29,033 元，增长 7.1%。

固定资产投资方面，2016~2018 年德宏州分别完成固定资产投资总额 310.57 亿元、371.39 亿元和 390.33 亿元，较上年同期分别增长 23.7%、19.6%

和 5.1%。其中，第一产业投资增长 150.5%；第二产业投资下降 12.6%；第三产业投资增长 6.6%。全州房地产开发投资比上年下降 5.9%，占投资总额的 12.4%。商品房施工面积 581.66 万平方米，增长 0.8%；商品房竣工面积 35.60 万平方米，下降 15.9%；商品房销售面积 89.43 万平方米，增长 15.9%；商品房销售额 34.46 亿元，增长 24.2%。

图 1：2014~2018 年德宏州主要经济指标情况



资料来源：德宏州统计局

根据《德宏州国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（2016~2020）》（以下简称“《德宏州十三五规划纲要》”），“十三五”十三五期间，德宏州在建设丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路、孟中印缅经济走廊、长江经济带、昆明-保山-芒市-瑞丽对外开放经济带、打造中国-东盟自贸区升级板块、深化大湄公河次区域合作等国家战略中都占有重要一席，经济社会发展将迎来前所未有的新机遇。“十三五”期间，德宏州将加快推进形成“一核、三带、五城”的空间发展格局，其中“一核”即以瑞丽试验区为全州跨越发展核心区域，“三带”即瑞丽—畹町—遮放—芒市经济带，瑞丽—陇川—盈江经济带和芒市—梁河—盈江经济带，“五城”即将瑞丽市、芒市、陇川、盈江和梁河中心城镇作为瑞芒陇盈国际口岸城市群建设的主体。《德宏州十三五规划纲要》提出到 2020 年，全面建成瑞丽国家重点开发开放试验区，建立健全“瑞丽体制”，形成引领沿边金融综合改革的“瑞丽金融”和积极有效承接国际国内产业转移的“瑞丽招商”，实现规范、高效、便利、安全的“瑞丽通关”，打造面向南亚东南亚的“瑞丽制造”，创建“瑞丽合作”。

总的来看，特色的民族文化、优越的自然条件、突出的区位优势和强大的政策红利有力地推动了

德宏州的经济和产业发展，为区域内的企业发展提供了良好的外部环境。同时，瑞丽国家重点开发开放试验区的开发和建设在德宏州的整体规划建设中地位突出。

瑞丽市经济概况

瑞丽市地处云南省西南部，隶属于德宏州的县级市，下辖瑞丽市姐告边境贸易区、畹町经济开发区 2 区，勐卯、畹町、弄岛 3 镇，姐相、勐秀、户育 3 乡，总面积 1,020 平方公里，是中国大西南沿边开放的重要城市，拥有瑞丽、畹町两个国家一类口岸。截至 2017 年末，瑞丽市常住总人口为 21.02 万人，其中少数民族人口为 8.68 万人，占总人口的比重为 41.3%。

瑞丽市区位优势明显、自然及文化资源丰富。区位优势方面，瑞丽市陆路距州府芒市 99 公里，是昆瑞公路与史迪威公路的交汇处；瑞丽市有 169.8 公里的国境线，陆上具备多条自然通道，与缅甸的木姐市、南坎县相连；瑞丽市是中国四大珠宝市场之一，是国内各大珠宝市场的主要商品提供地，是走向东南亚、南亚的桥头堡。自然及文化资源方面，瑞丽市属南亚热带季风性湿润气候，拥有美丽的亚热带风光；同时，瑞丽市是古代滇越乘象国、勐卯果占壁王国、麓川王国三大古国的国都，是古代西南丝路的重要通道；瑞丽市的世居民族为傣族、景颇族和德昂族，民族文化丰富。

2016~2018 年，瑞丽市分别实现地区生产总值 86.1 亿元、103.6 亿元和 107.4 亿元，各年增速分别为 15.0%、16.0%和 6.1%，持续增长。其中：第一产业实现增加值 10.5 亿元，增长 6.1%；第二产业实现增加值 20.3 亿元，同比下降 3.9%；第三产业实现增加值 76.6 亿元，增长 9.3%。三次产业结构由上年的 9.9:22.0:68.1 调整为 9.8:18.9:71.3。

2016~2018 年，瑞丽市分别完成全社会固定资产投资 98.7 亿元、123.6 亿元和 81.9 亿元，各年增速分别为 33.0%、25.3%和-25.4%，完成全年投资计划的 59.6%。2018 年规模以上固定资产累计完成 65.4 亿元，同比下降 20.1%；房地产累计完成投资 16.5 亿元，同比下降 41.1%，房屋施工面积 336.9 万平方米，同比下降 3.0%；商品房销售面积 41.2

万平方米，同比增长 26.7%；商品房销售额 15.2 亿元，同比增长 28.1%。

2018 年瑞丽市外贸进出口总额完成 716.9 亿元（海关口岸数），比上年增长 65.1%，其中：进口完成 472.3 亿元，同比增长 113.2%；出口完成 244.6 亿元，同比增长 15.1%。

2018 年瑞丽市共接待国内外游客 601.7 万人次，同比增长 18.8%，累计实现旅游总收入 136.4 亿元，同比增长 35.1%。

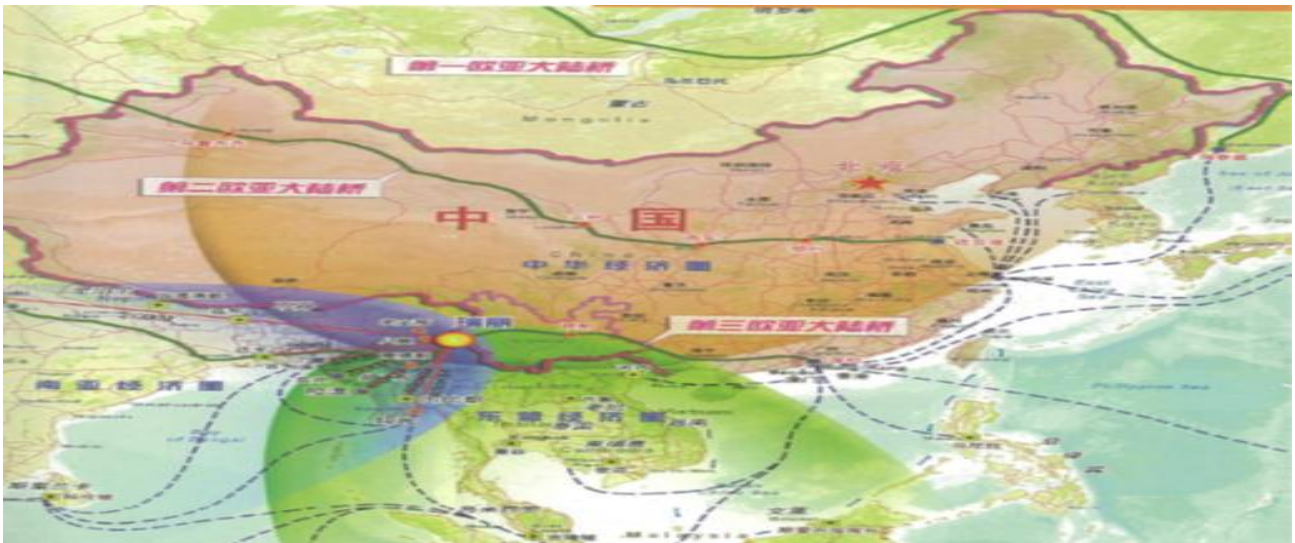
总体来看，瑞丽市依托自身资源优势，近年经济发展较平稳，产业结构以第三产业为主。

瑞丽国家重点开发开放试验区概况

2010 年 6 月，中共中央、国务院出台《关于深入实施西部大开发战略的若干意见》，明确提出“积极建设广西东兴、云南瑞丽、内蒙古满洲里等重点开发开放试验区”，瑞丽被确定为国家重点开发开放试验区。2012 年 7 月，国务院正式批准《云南瑞丽重点开发开放实验区建设实施方案》，该方案明确了瑞丽国家重点开发开放试验区（以下简称“瑞丽试验区”）的战略定位为中缅边境经济贸易中心、西南开放重要国际陆港、国际文化交流窗口、沿边统筹城乡发展示范区和睦邻安邻富邻示范区。

瑞丽试验区的日常管理机构为瑞丽试验区管委会，瑞丽试验区以瑞丽市全境为核心，两翼包含芒市和陇川县，内有瑞丽、畹町 2 个国家一类口岸和陇川章凤国家二类口岸，瑞丽、畹町 2 个国家级边境经济合作区，以及与上海自由贸易试验区相近的实行“境内关外”海关特殊监管模式的姐告边境贸易区。瑞丽试验区建设按照“一核两翼、联动发展，一区多园、政策叠加”的工作思路，实施瑞丽畹町姐告同城化、芒市瑞丽陇川一体化发展，政策项目覆盖德宏州所有县市。此外，瑞丽试验区享受国家新一轮西部大开发、沿边、少数民族等多重政策，特别是国家赋予试验区的财政税收、投融资、产业与贸易、土地资源、对外开放等特殊优惠政策。截至 2018 年末，中信集团、中冶集团、太平洋集团、修正药业、中石油、华大基因、北汽集团、重庆银翔摩托等央企、著名民企已入驻瑞丽试验区。

图 2：瑞丽试验区区位示意图



资料来源：公开资料

表 2：瑞丽试验区开发建设及招商引资享受的主要优惠政策

文件名称	出台部门	优惠政策
《国家发展改革委关于印发沿边重点开发开放试验区建设专项资金管理暂行办法的通知》发改西部[2016]905 号	国家发展改革委	在 2016 年中央预算内投资安排专项资金，支持沿边重点开发开放试验区建设发展。重点用于试验区内园区或市政基础设施投资项目，展示中心等公共服务设施投资项目，教育、医疗卫生、文化等领域重点投资项目等需要政府支持的经济和社会领域；专项资金采取投资补助的支持方式，按项目固定资产投资额的 30~40% 进行安排，单个项目的投资补助额度原则上不超过 1,000 万元；单个项目的投资补助为一次性安排；专项资金优先支持采用政府和社会资本合作（PPP）模式的建设项目。
《国务院关于支持沿边重点地区开发开放若干政策措施的意见》国发[2015]72 号	国务院	就支持沿边重点地区开发开放若干措施提出意见：1.深入推进兴边富民行动，实现稳边安边兴边；2.改革体制机制，促进要素流动便利化；3.调整贸易结构，大力推进贸易方式转变；4.实施差异化扶持政策，促进特色优势产业发展；5.提升旅游开放水平，促进边境旅游繁荣发展；6.加强基础设施建设，提高支撑保障水平；7.加大财税等支持力度，促进经济社会跨越式发展；8.鼓励金融创新与开放，提升金融服务水平。
《云南省人民政府关于印发加快推进瑞丽重点开发开放试验区建设若干政策的通知》云政发[2013]52 号	云南省人民政府	提供财税、投融资、产业、土地、公共服务等方面政策支持。财税政策如 2013~2020 年，省财政继续每年给予 1 亿元综合财力补助对新入驻的新办企业，除国家禁止和限制的产业外，应缴纳企业所得税地方分享部分实行“五免五减半”优惠，即自取得生产经营第一笔收入年度起，前 5 年免征、后 5 年减半征收企业所得税地方分享部分；允许试验区收取城市和集镇基础设施配套费等。投融资政策如鼓励类、允许类外商投资项目省级核准权下放瑞丽试验区主管部门；对中央和省安排的公益性建设项目，争取中央加大投资比例，省直有关部门给予倾斜支持；支持各类金融机构到试验区设立分支机构；鼓励各银行业金融机构建立贷款审批快速通道，把瑞丽试验区列为业务发展和信贷支持重点区域等。
《德宏州人民政府关于加快推进瑞丽重点开发开放试验区建设的若干政策》	德宏州人民政府	提供财税、投融资、产业与贸易、土地资源、口岸通关与旅游管理、公共服务管理等方面的政策支持。如 2014~2020 年，州财政每年给予瑞丽试验区 5,000 万元专项补助；州级财政在资金调度上和预算内安排的重大项目资金向试验区倾斜；支持瑞丽试验区发行城乡投资债券，设立城乡发展投资基金，重点支持瑞丽试验区符合条件的企业发行中小企业集合债券；赋予瑞丽市州级土地管理权限；在全州范围内统筹征占用林地指标，重点支持试验区的发展等。

资料来源：瑞丽试验区网站，中诚信证评整理

总体来看，瑞丽试验区作为国家重点开发开放试验区，拥有重要的战略地位和多重政策支持。公司作为瑞丽试验区唯一的基础设施建设投融资主体和国有资产运营主体，未来在项目建设和投融资方面也将获得地方政府的大力支持。

竞争实力

公司是德宏州最为重要的基础设施建设主体和投融资主体之一，也是瑞丽试验区唯一的基础设施建设投融资主体和国有资产运营主体，具有较强

的区域竞争优势。

在资产注入方面，2016~2018 年，公司收到瑞丽市人民政府和瑞丽试验区管委会注入的大量资产，资本实力进一步增强。2016 年，公司收到瑞丽市政府无偿划拨土地资产、子公司瑞源丰投资公司股权、主城区综合管网等，共增加资本公积 15.23 亿元。2017 年，公司收到瑞丽市政府划拨管网、无偿划转子公司以及政府置换土地资产等，共增加资本公积 2.32 亿元。2018 年，公司收到瑞丽市政府无偿划转子公司股权以及子公司瑞丽城投收到瑞丽市合宏股权投资基金合伙企业（有限合伙）资本性投入，共增加资本公积 0.51 亿元。

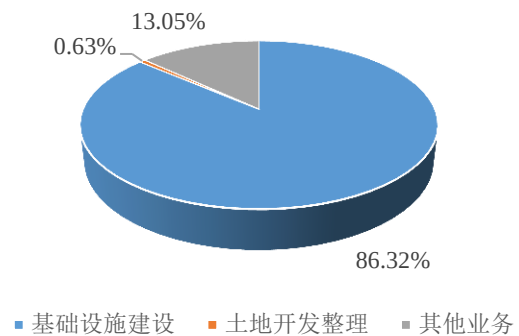
政府补贴方面，2016~2018 年，公司分别获得政府补助 1.69 亿元、1.86 亿元和 2.20 亿元，2016 年以来，随着公司各建设项目陆续开工，公司持续获得项目贷款补贴和项目建设补贴。

总体来看，作为瑞丽试验区唯一的基础设施建设和投融资主体和国有资产运营主体，公司在资产注入以及财政补贴等方面得到股东的支持，自有资本实力逐步增强、盈利水平得以保障，具有一定的抗风险能力。

业务运营

2016~2018 年，公司分别实现营业总收入 7.62 亿元、9.00 亿元和 7.97 亿元，收入规模有所波动。公司主营业务主要为基础设施建设业务、土地开发整理业务和保障房建设业务，同期，公司基础设施建设业务收入分别为 3.30 亿元、4.47 亿元和 6.88 亿元，分别占营业总收入的 43.29%、49.70%和 86.32%；2016~2018 年公司土地开发整理业务收入分别为 3.61 亿元、3.51 亿元和 0.05 亿元，分别占营业总收入的 47.37%、39.06%和 0.63%。截至 2018 年末，公司暂未实现保障房建设业务收入，保障房出租业务收入计入其他业务收入。

图 3：2018 年公司营业总收入构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

基础设施建设业务

公司是德宏州重要的基础设施建设主体和投融资主体，是瑞丽试验区唯一的基础设施建设和投融资主体。公司基础设施建设业务由本部、子公司瑞丽城投及瑞源丰投资公司负责运营。

业务模式方面，公司或公司下属子公司与瑞丽市人民政府签订项目协议。公司根据协议约定并依照市政府有关规定，按照市场化原则操作，负责项目融资、项目建设、项目管理及项目竣工验收等事宜；在项目竣工后配合完成项目验收及相关文件的移交。在项目建设过程中，公司按工程进度与委托方结算，每年年末，委托方对工程进度进行确认，并按项目支出成本加成 10%~15%的项目收益支付公司结算款；公司据此结转基础设施工程建设成本，并确认营业收入。

截至 2018 年末，公司已完工的基础设施建设项目为瑞丽市勐卯镇勐力易地扶贫搬迁建设项目，该项目总投资 2.60 亿元，已确认收入 2.34 亿元，已回款 1.28 亿元。截至 2018 年末，公司主要的在建工程为瑞丽市易地扶贫搬迁建设项目、环山工业园区市政道路建设项目等项目，项目均与瑞丽市人民政府签订项目建设协议。上述工程预计总投资为 37.03 亿元，截至 2018 年末公司累计已完成投资 16.64 亿元，未来仍需投资 20.39 亿元。

此外，公司还承担了云南瑞丽工业园区标准厂房聚集区建设项目，计划总投资预计约为 13.02 亿元，建设周期为 2 年左右，截至 2018 年末，已投资 0.71 亿元，后续投资款将通过发行企业债解决。

2016~2018 年，公司基础设施建设业务收入分

别为 3.30 亿元、4.47 亿元和 6.88 亿元，其中 2018 年主要系确认环山工业园区市政道路建设项目、瑞

丽市易地扶贫搬迁建设项目的项目建设收入。截至 2018 年末，已累计回款 14.34 亿元。

表 3：截至 2018 年末公司在建基础设施建设项目情况（万元）

序号	项目名称	总投资	已投资	建设周期	是否签订项目协议	已回款金额
1	瑞丽市易地扶贫搬迁建设项目	78,350.25	45,668.07	2015.10~2018.09	是	33,018.67
2	环山工业园区市政道路建设项目	76,948.25	43,235.04	2015.07~2017.06	是	41,638.98
3	瑞丽市弄莫湖公园建设工程项目	45,689.04	33,699.24	2010.06~2017.06	是	34,401.41
4	瑞丽市“十三五”加油站项目	27,813.00	38.53	--	是	--
5	农畜产品加工产业区	27,248.79	970.87	--	是	--
6	瑞丽市城区河道综合治理工程项目	25,602.40	10,121.37	2015.06~2017.12	是	11,215.9
7	瑞丽市 2016 年城镇棚户区改造建设项目	21,050.07	4,805.9	2017.02~2021.02	是	--
8	瑞丽市第二水厂及配套管网工程三标段工程项目	18,763.90	2,613.03	2015.12~2017.12	是	--
9	第三污水处理厂及配套管网工程项目	13,523.40	12,119.32	2016.07~2018.07	是	13,147.42
10	瑞丽市弄岛镇水厂及配套管网工程项目	13,322.35	10,104.44	2014.11~2017.11	是	9,949.1
11	弄岛污水处理厂	11,976.79	144.5	2018.07~2019.12	是	--
12	2018 年易地扶贫搬迁项目（第一批）工程项目	7,607.71	2,434.36	2018.03~2019.03	是	--
13	弄莫湖东广场商业街建设项目	2,407.29	477.87	2018.01~2019.06	是	--
合计		370,303.24	166,432.54	--	--	143,371.48

注：表内部分建设周期截至时间与项目实际完工时间存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，公司承担了瑞丽试验区主要的建设任务，未来投资压力较大，中诚信证评持续关注未来支出及后续回款情况。

土地开发整理业务

作为德宏州及瑞丽试验区重要的土地开发整理主体，公司根据地方政府、国土资源局的征地、用地规划等开展土地开发整理业务。公司土地开发整理业务由子公司瑞源丰投资公司及经纬投资公司实施。

在具体操作模式上，下属子公司与瑞丽市人民政府或瑞丽市土储中心等政府或政府相关部门签订项目协议。公司根据协议约定并依照政府有关规定，负责土地开发整理项目的融资、整治、开发与管理，土地整治开发完成后移交给委托人，委托人按公司实际支付的土地开发整理成本加成 9%~10% 项目收益支付公司结算款。在土地开发整治过程中，公司按工程进度与委托方结算；每年年末，委托方根据公司当年土地开发情况确认项目进度，公司据此结转土地开发整理成本，并确认相应营业收入。

2016~2018 年公司土地开发整理业务收入分别为 3.61 亿元、3.51 亿元和 0.05 亿元，其中 2018 年土地开发业务收入大幅下降主要系当期公司基础设施类项目较多，投资额较大，公司优先将资金投入到基础设施建设项目所致。土地整理成本方面，2016 年公司平均土地开发成本为 13.29 万元/亩、32.53 万元/亩和 41.18 万元/亩，2016 年的瑞丽市银翔摩托产业园综合开发项目平场土方工程项目整理的土地主要系工业用地，项目在建设时已经完成土地收储工作，因此平均土地开发成本较低；2017~2018 年，由于工业园区进出口加工制造基地（二期）项目涉及土地平整面积较大，因此开展土地的征用、拆迁等费用支出较高，故 2017~2018 年单位平均开发支出同比大幅上升。

表 4：2016~2018 年公司土地整理情况

项目名称	2016	2017	2018
土地开发整理面积（亩）	2,454.82	982.04	10.98
平均开发整理成本（万元/亩）	13.29	32.53	41.18
土地开发整理总成本（亿元）	3.26	3.19	0.045
平均开发整理收入（万元/亩）	14.70	35.78	45.30
土地开发整理总收入（亿元）	3.61	3.51	0.05

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司已完工土地开发整理项目

表 5：截至 2018 年末公司主要土地开发整理项目情况（亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资	建设周期	是否完工	是否签订建设协议	已回款金额
已完工项目	1 瑞丽市银翔摩托产业园综合开发项目平场土方工程项目	2.00	2.57	2016年2月完工	是	是	2.86
	2 2015年第一批城镇建设用地“五通一平”土地整治项目	2.85	2.47	2015年7月至2017年6月	是	是	2.13
	小计	4.85	5.04	--	--	--	4.99
在建项目	1 工业园区进出口加工制造基地（二期）项目	15.18	2.56	2016年12月至2021年12月	否	是	3.13
	小计	15.18	2.56	--	--	--	3.13

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的看来，公司承担了瑞丽试验区的土地整理开发任务，在建土地整理项目的总投资规模较大，未来存在一定的投资压力。

保障房建设及运营业务

公司作为德宏州及瑞丽试验区保障房建设的牵头单位，在政府的安排下，开展与保障房相关的各项工作。公司保障房建设运营业务主要由子公司经纬投资公司负责实施。保障房建设项目以公租房、廉租房建设为主。

经瑞丽市人民政府授权，经纬投资公司与瑞丽市人民政府签订项目协议，经纬投资公司通过自建、收购、改造、共建、配建等途径完成项目建设。住房建设完毕后，瑞丽市人民政府按公司实际支付的成本加成 10%项目收益支付公司结算款，相应保障房项目移交给政府，且保障房后续将由经纬投资公司管理运营。截至 2018 年末，公司尚无已完工保障房建设项目，尚未实现保障房建设业务收入。

截至 2018 年末，经纬投资公司主要在建保障房项目为瑞丽市目瑙纵歌场片区及弄莫湖片区 CC15 地块公共租赁住房建设项目，总投资 4.63 亿元，已投资 4.42 亿元，二者均已与瑞丽市人民政府

主要系瑞丽市银翔摩托产业园综合开发项目平场土方工程项目和2015年第一批城镇建设用地“五通一平”土地整治项目，已收到回款4.99亿元；公司主要的在建项目为工业园区进出口加工制造基地（二期）项目，公司累计已完成投资2.56亿元，未来仍需投资12.62亿元。截至2018年末，公司暂无拟建土地开发整理项目。

签订项目协议。目瑙纵歌场片区公租房位于瑞丽市环城北路北侧、瑞章路西侧区域，占地面积 87.89 亩，总建筑面积 7.62 万平方米，建设公共租赁住房 41 栋，解决保障性住房 1,264 套，建成后可改善约 4,000 人的居住条件；弄莫湖片区 CC15 地块公租房位于瑞丽市金泉路南侧、CC15 号路西侧区域，占地面积 30.21 亩，总建筑面积 5.13 万平方米，建设公共租赁住房 5 栋，解决保障性住房 790 套，建成后可解决约 3,000 人的住房困难问题；截至 2018 年末，上述项目均已完成建筑主体工程，房屋装修工作已基本结束；此外上述项目均已进入竣工验收阶段，因涉及规模较大，竣工结算周期较长，暂未形成保障房建设收入。截至 2018 年末，公司暂无拟建保障房项目。

表 6：截至 2018 年末公司主要在建保障住房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
瑞丽市公共租赁住房（目瑙纵歌场片区）建设项目	2014.3~2017.3	2.68	2.51
瑞丽市公共租赁住房（弄莫湖片区 CC15 地块）建设项目	2014.6~2017.6	1.95	1.91
合计	--	4.63	4.42

资料来源：公司提供

在保障房运营方面，经纬投资公司负责瑞丽试验区范围内公租房、廉租房的运营管理，按照规定的租金标准定期向租户收缴公租房及廉租房租金，对保障房出租情况定期实施巡查，做好对配租家庭的动态监管工作，建立配租家庭的租赁台帐记录，实现“一户一档”，有序开展公租管理业务。对于租赁期限届满未续签协议以及解除租赁关系的承租家庭或单位实施住房清退，实现资产保值增值。截至 2018 年末，经纬投资公司运营公租房、廉租房共计 16,509 套，出租率为 100%，平均租金价格为 4.02 元/m²/月。2016~2018 年分别实现公租房租金收入分别为 3,589.21 万元、3,589.21 万元和 3,590.65 万元，计入其他业务收入。

总的看来，公司承担了瑞丽市保障房建设及运营任务，保障房建设项目尚需投资规模较小，保障房运营业务每年为公司提供较为稳定的租金收入。

战略规划

“十三五”时期内，公司将在大力发展城市基础设施建设业务、土地开发整理业务的基础上，进一步完善公司治理结构，打造更加专业化管理团队，同时积极拓展公司多元化发展及融资渠道，提升企业的综合竞争力。

第一，夯实现有业务基础。根据云南省、德宏州及瑞丽市等各级政府的规划纲要，德宏州、瑞丽试验区及瑞丽市将在构建城乡现代化交通网络、完善城乡水利基础设施、加强城乡信息基础设施建设等方面加大投入。公司将全面参与新一轮开发建设，进一步提高自身城市基础设施建设和土地整理开发的投资能力和管理效率，不断做大做强公司现有业务，壮大公司整体实力，为多元化开展业务奠定坚实基础。

第二，探索多元化发展渠道。对公司及区域内优势资源进行深度开发，积极拓展多元化发展渠道，稳步探索公司业务转型升级。公司结合当地特色旅游风光，已投资设立瑞丽市金边文化旅游有限责任公司。未来随着德宏州的投资环境不断改善，公司将积极探索新的发展方向，致力于实现公司业务多元化发展。

第三，拓展多元化融资渠道。公司已与中国农

业发展银行、富滇银行等国内大中型金融机构建立了良好、长久的合作关系。未来公司项目越来越多，资金需求不断加大。目前公司正积极拓展多元化融资渠道，创新融资方式，以增强融资能力，做好新形势下政府项目融资工作，提升公司发展活力。

第四，实现公司治理模式、经营模式的重大创新。目前，公司已初步建立现代企业制度，逐渐由传统的政府主导扶持模式转变为市场主导的治理模式。未来，公司将进一步完善公司董事会、监事会、高管成员结构，实行集体决策、个人负责，积极吸收外部董事参与董事会决策，提高决策水平；构建股东会、董事会、监事会和经理层各司其职、协调运转、有效制衡的公司治理结构；发挥市场对经理人的配置作用，实现现代化的企业管理模式和多元化的经营模式。

公司治理和管理

产权结构

截至 2018 年末，瑞丽市财政局对公司持股 49.28%，德宏州国资委对公司持股 50.72%，德宏州国资委为公司的控股股东及实际控制人。截至 2018 年末，公司纳入合并财务报表范围内的一级子公司有 8 家，二级子公司 2 家。

法人治理结构

公司依《中华人民共和国公司法》和其他有关法律、行政法规的规定设立，科学合理设立法人治理结构，设立股东会、董事会和监事会，并明确了股东会、董事会和监事会在决策、执行、监督等方面的职责权限、程序以及应履行的义务。公司法定代表人由总经理担任。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，行使下列职权：决定公司的经营方针，审议批准重要经营计划、重大投融资方案和为他人提供大额担保等重要事项；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会和监事（会）的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案；对公司增加或减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出

决议；修改公司章程等。股东会会议应对所议事项作出决议，决议应由代表三分之二以上表决权的股东表决通过。

公司设董事会，由 5 人组成，由股东会委派产生 4 名，职工代表大会选举产生 1 名。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。董事及董事长任期 3 年，任期届满，可连选连任。

公司设立监事会，由 5 人组成，由股东会委派产生 3 名，职工代表大会产生 2 名。监事任期每届三年，任期届满，可连选连任。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

管理水平

公司治理结构较为完善，从内部组织结构、财务会计管理、关联交易和合同管理等方面构建了完备的风控体系。

内部组织结构上，由总经理组织统筹公司的日常经营管理活动，公司设有行政部、财务部、项目部和融资部四个主要部门，并设有多个子公司。

财务会计管理方面，公司针对本部及下属全资、控股子公司制定了全面而细致的财务会计管理基本制度。公司董事会为财务会计管理工作的决策机构，总经理履行财务管理工作的领导职责，财务负责人履行工作职责，并对以上各方及财务管理部门的权责作了明确规定。公司还对会计核算、货币资金管理、存货管理、工程项目管理和对外投资管理等作了明确而详细的规定。此外，公司还制定了资金支出管理办法。

关联交易方面，为保证公司关联交易的公允性，确保公司的关联交易行为不损害公司和全体股东的利益，公司制定了关联交易管理制度，就关联人和关联关系、关联交易作了明确界定，同时规定了关联交易的决策权限和决策程序及关联交易的定价。

合同管理方面，公司制定了合同管理办法，就合同的签订、履行和合同文本的管理等做出了明确规定。同时，公司制定了内部审计管理制度，强化

公司的内部控制。

总体来看，公司建立了完善的现代治理结构，内部组织结构较为健全，制定了符合自身发展的管理体制，各项管理制度较为规范，保障了公司的健康运行和未来的良好发展。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家，二级子公司 2 家。

资本结构

近年来公司总资产规模有所波动，2016~2018 年末分别为 101.35 亿元、113.93 亿元和 113.83 亿元，其中 2018 年末较上年末略有下降主要系融资租赁设备计提折旧所致。从资产结构上看，公司以流动资产为主，2016~2018 年末流动资产占总资产的比例分别为 76.62%、76.52%和 77.07%。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。截至 2018 年末，以上科目分别占公司流动资产的 57.99%、30.18%、8.10%和 2.86%。存货方面，2016~2018 年末，公司存货分别为 55.05 亿元、55.13 亿元和 50.87 亿元，其中 2018 年较上年末减少 4.26 亿元，主要系瑞丽市勐卯镇勐力易地扶贫搬迁建设项目等项目移交政府所致；截至 2018 年末，公司存货主要系待开发土地及开发成本，其中待开发土地账面价值 44.84 亿元，均为土地使用权；开发成本主要系基础设施建设及保障房建设项目。近年来公司其他应收款呈现逐年上升趋势。2016~2018 年末，公司其他应收款分别为 8.55 亿元、14.57 亿元和 26.48 亿元，截至 2018 年末主要系与瑞丽市瑞净美生态环保投资开发有限公司、北汽云南瑞丽汽车有限公司、瑞丽市交通运输局、瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司和瑞丽市住房和城乡建设局等的往来款，账龄在 1 年以内的为 10.23 亿元，其中其他应收款前五名占其他应收款总额的比例为 54.39%，集中度较高。2016~2018 年末，公司应收账款分别为 6.85 亿元、

11.59 亿元和 7.10 亿元，有所波动，截至 2018 年末主要系应收瑞丽市财政局的建设款项和易地扶贫搬迁民房建设委托贷款资本金等。货币资金方面，2016~2018 年末，公司货币资金分别为 6.82 亿元、5.50 亿元和 2.51 亿元，逐年下降，其中 2018 年较上年末下降 2.99 亿元至 2.51 亿元，主要系偿还部分到期借款所致。截至 2018 年末，公司无受限货币资金。

表 7：截至 2018 年末期末余额前五名的其他应收款情况

项目	账面余额 (亿元)	所占比例 (%)	款项性质
瑞丽市瑞净美生态环保投资开发有限公司	4.78	17.86	往来款
北汽云南瑞丽汽车有限公司	3.50	13.09	往来款
瑞丽市交通运输局	2.67	9.99	往来款
瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司	2.01	7.51	往来款
瑞丽市住房和城乡建设局	1.59	5.94	往来款
合 计	14.55	54.39	--

资料来源：公司财务报告

2016~2018 年末，公司非流动资产分别为 23.70 亿元、26.75 亿元和 26.10 亿元，有所波动，主要由投资性房地产、固定资产和可供出售金融资产构成。投资性房地产方面，2016~2018 年末，公司投资性房地产分别为 19.61 亿元、19.33 亿元和 19.14 亿元，系公司运营的公租房和廉租房。2016~2018 年末公司固定资产分别为 3.00 亿元、4.74 亿元和 4.23 亿元，主要系政府注入城市管网资产。可供出售金融资产方面，2017~2018 年末公司可供出售金融资产分别为 2.48 亿元和 2.48 亿元，主要系瑞丽建设投资控股集团有限公司 6.44% 的股权。

负债方面，2016~2018 年末，公司总负债分别为 23.14 亿元、31.08 亿元和 28.84 亿元，有所波动。负债结构方面，公司的流动负债占比逐年增加，2016~2018 年末分别为 36.45%、40.62% 和 50.06%。流动负债主要为其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款和应付账款。其他应付款方面，2016~2018 年末，公司其他应付款分别为 6.33 亿元、7.75 亿元和 6.56 亿元。2017 年受公司向江苏开金互联网金融资产交易有限责任公司融资本金 2.00 亿元影响，期末其他应付款同比上升 22.28%；2018

年因偿还江苏开金互联网金融资产交易有限责任公司融资款，期末其他应付款同比下降 15.35%。

2018 年，公司短期借款 1.80 亿元，主要系来自恒丰银行的保证担保借款。应付账款方面，2016~2018 年末公司应付账款分别为 1.83 亿元、1.40 亿元和 1.48 亿元，主要系应付工程款。

表 8：截至 2018 年末账龄超过一年的重要其他应付款情况

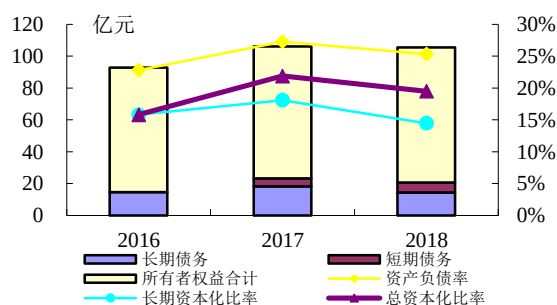
债权单位名称	金额 (亿元)	款项性质
云南喜洲建设工程有限公司	0.97	往来款
德宏城乡投资开发有限公司	0.97	往来款
云南保山鹏程建设工程有限公司	0.42	往来款
瑞丽市土地房屋征收管理领导小组	0.30	往来款
瑞丽市勐卯镇农村经济经营管理办公室	0.29	往来款
合 计	2.95	--

资料来源：公司财务报告

2016~2018 年末，公司非流动负债分别为 14.70 亿元、18.45 亿元和 14.40 亿元，其中长期借款分别为 12.68 亿元、15.85 亿元和 12.77 亿元，有所波动，主要是保证借款及质押和保证借款，借款单位主要为中国农业发展银行和中国农发重点建设基金有限公司。长期应付款方面，2016~2018 年末，公司长期应付款分别为 2.03 亿元、2.47 亿元和 1.62 亿元，主要系融资租赁款。

所有者权益方面，2016~2018 年末，公司所有者权益合计分别为 78.21 亿元、82.85 亿元和 84.99 亿元，年均复合增长率为 4.24%，主要系资本公积及未分配利润的逐年增长，公司各年实收资本均为 1.38 亿元。2016~2018 年末，公司资本公积分别为 73.45 亿元、75.65 亿元和 75.93 亿元，其中公司各年获得政府以货币或实物等形式的资本性投入分别为 15.23 亿元、2.32 亿元和 0.51 亿元，增加了资本公积。

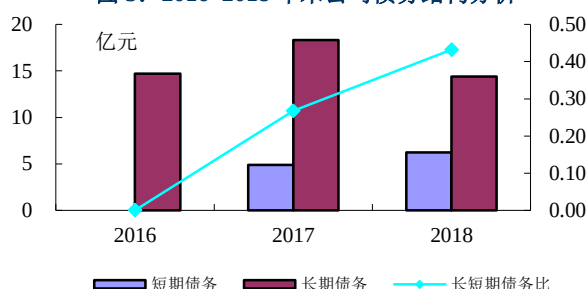
图 4：2016~2018 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

2016~2018 年末，公司资产负债率分别为 22.83%、27.28%和 25.33%，杠杆水平维持较低水平。公司债务规模相对较小，2016~2018 年末，公司总债务分别为 14.70 亿元、23.21 亿元和 20.60 亿元，其中 2017 年较上年末大幅上升 57.89%，主要系公司基础设施建设业务规模扩大，长期借款的增加所致。债务结构方面，2016 年末，公司总债务全部是长期债务；2017~2018 年末，公司总债务以长期债务为主，公司长短期债务比分别为 0.27 倍和 0.43 倍，债务结构较为合理。由于公司基础设施建设业务投资规模较大且投资回收期较长，预计未来债务规模将有所上升。

图 5：2016~2018 年末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告

表 9：2016~2018 年公司营业总收入构成及毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	3.30	11.05	4.47	11.26	6.88	9.88
土地开发整理	3.61	9.64	3.51	9.08	0.05	9.09
其他业务	0.71	48.66	1.01	41.91	1.04	36.51
合计/综合	7.62	13.89	9.00	13.86	7.97	13.36

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2016~2018 年，公司三费合计分别为 0.26 亿元、0.80 亿元和 1.38 亿元，呈增长

总体来看，得益于股东的大力支持，公司资本公积规模稳步增长，自有资本实力较强，债务结构较合理。未来，随着公司业务的发展，其债务规模或将进一步上升。

盈利能力

近年来，公司营业总收入有所波动，2016~2018 年分别为 7.62 亿元、9.00 亿元和 7.97 亿元。基础设施建设业务和土地开发整理业务是营业总收入的主要来源，2016~2018 年，公司基础设施建设业务收入分别为 3.30 亿元、4.47 亿元和 6.88 亿元，2016 年以来随着项目投入增加及项目结算，公司该项业务收入逐渐上升。随着公司土地开发整理业务的逐步推进，2016~2017 年分别确认土地开发整理业务收入 3.61 亿元和 3.51 亿元，2018 年，公司土地开发整理业务输入较上年大幅下滑，主要系当期公司优先将资金投入基础设施建设项目所致。

从毛利率水平看，由于公司基础设施建设业务和土地开发整理业务均按照成本加成模式确认收入，公司 2016~2018 年营业毛利率水平保持稳定，分别为 13.89%、13.86%和 13.36%。

趋势，三费收入占比分别为 3.37%、8.91%和 17.37%，持续上升。从期间费用构成看，公司期间

费用主要为管理费用和财务费用。管理费用方面，2016~2018 年公司管理费用分别为 0.06 亿元、0.34 亿元和 0.41 亿元，其中 2017 年受折旧费用增加影响，当期管理费用同比大幅上升，2018 年受薪酬支出增加影响，当期管理费用小幅提升。财务费用方面，2016~2018 年公司财务费用分别为 0.19 亿元、0.46 亿元和 0.98 亿元，其中 2018 年利息较上年增加 0.52 亿元至 0.98 亿元，主要系 2017 年下半年新增加信托资金 2.2 亿元等融资资金，使 2018 年利息支出大幅增加所致。公司的三费控制能力有待加强。

表 10：2016~2018 年公司期间费用情况

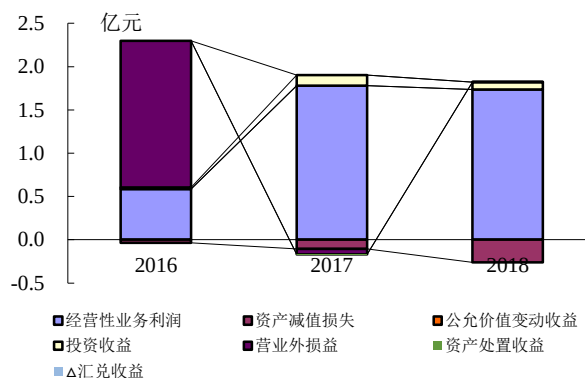
项目名称	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	0.00	0.00	0.00
管理费用（亿元）	0.06	0.34	0.41
财务费用（亿元）	0.19	0.46	0.98
三费合计（亿元）	0.26	0.80	1.38
营业总收入（亿元）	7.62	9.00	7.97
三费收入占比（%）	3.37	8.91	17.37

注：2017 年销售费用为 31.50 万元，2018 年销售费用为 27.85 万元。
资料来源：公司财务报告

2016~2018 年，公司利润总额分别为 2.26 亿元、1.73 亿元和 1.56 亿元，经营性业务利润分别为 0.58 亿元、1.78 亿元和 1.73 亿元²，公司经营性业务保持盈利状态。此外，公司利润总额对政府补助依赖较大，2016~2018 年公司政府补助分别为 1.69 亿元、1.86 亿元和 2.20 亿元。同时，2016~2018 年，公司每年还有少量的投资收益，分别为 194.03 万元、1,197.20 万元和 858.61 万元。2017 年投资收益同比大幅增加主要系公司转让瑞丽重点开发开放试验区高速公路开发有限公司股权确认 0.10 亿元的投资收益所致。

² 2017 年经营性业务利润包含其他收益中的政府补助 1.44 亿元；同期政府补助收入为计入递延收益的政府补助、计入其他收益的政府补助、计入营业外收入的政府以及冲减成本费用的政府补助，合计 1.86 亿元。2018 年经营性业务利润包含其他收益中的政府补助 2.16 亿元；同期政府补助收入为计入递延收益的政府补助、计入其他收益的政府补助、计入营业外收入的政府以及冲减成本费用的政府补助，合计 2.20 亿元。

图 6：2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司主营业务毛利率稳定，能够为公司提供稳定的经营收入，但公司盈利能力对政府补助依赖较大。同时，公司三费收入占比持续上升，中诚信证评将继续关注公司期间费用的管控情况。

偿债能力

偿债能力指标方面，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 2.66 亿元、2.85 亿元和 3.29 亿元，呈逐年增长趋势。2016~2018 年，公司总债务/EBITDA 分别为 5.53 倍、8.16 倍和 6.27 倍，同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.55 倍、3.39 倍和 2.53 倍，公司 EBITDA 对债务利息支出的覆盖能力有所下降，但仍能较好的覆盖当期利息支出。2016~2017 年，公司经营活动净现金流均呈净流出状态，无法对债务本息提供保障，2018 年公司经营活动净现金流/总债务倍数和经营活动净现金流利息保障倍数分别为 0.04 倍和 0.63 倍，公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力较弱。

表 11：2016~2018 年公司偿债能力指标

项目名称	2016	2017	2018
长期债务（亿元）	14.70	18.32	14.39
总债务（亿元）	14.70	23.21	20.60
经营活动净现金流（亿元）	-6.28	-9.00	0.83
EBITDA（亿元）	2.66	2.85	3.29
总债务/EBITDA（X）	5.53	8.16	6.27
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.43	-0.39	0.04
EBITDA 利息保障系数（X）	4.55	3.39	2.53
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	-10.75	-10.72	0.63

资料来源：公司财务报告

到期债务分布方面，公司 2019~2022 年到期债

务本息合计分别为 6.21 亿元、3.43 亿元、2.92 亿元和 1.51 亿元。整体来看，公司存在一定债务偿还压力。

表 12：截至 2018 年末公司未来债务到期情况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022	2023 及以后
到期金额	6.21	3.43	2.92	1.51	6.53

资料来源：公司提供

对外担保方面，截至 2018 年末，公司对瑞丽建设投资控股集团有限公司的担保金额为 6.58 亿元，对瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司的担保金额为 2.41 亿元，对瑞丽市畹町经济开发区中学的担保金额为 0.16 亿元，对瑞丽市职业中学担保金额 0.16 亿元，对瑞丽市第一民族中学担保金额 0.14 亿元，合计担保金额为 9.44 亿元，占当期净资产的比例为 11.11%。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产账面净值合计为 17.98 亿元，占总资产的 15.80%，其中 13.77 亿元为存货中的土地使用权，4.21 亿元为固定资产中的售后租回的综合管网。

截至 2018 年末，公司在多家银行共取得授信额度 21.90 亿元，已使用 17.90 亿元，备用流动性一般。

偿债保障措施

兴农担保及云南省担保按份提供无条件不可撤销连带责任保证担保，其中兴农担保承保比例为 75%，云南省担保承保比例为 25%。如公司到期未能清偿债务，担保人实际代为清偿债务金额为公司未清偿债务总金额乘以各自承保比例。

担保主体实力

兴农担保

兴农担保成立于 2011 年 8 月，是经重庆市政府批准同意，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点企业。兴农担保成立时注册资本 30.00 亿元，截至 2018 年末实收资本 29.50 亿元，股东分别为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司、重庆市水务

资产经营有限公司，持股比例分别为 60.00%、20.00%和 20.00%。重庆市国资委为实际控制人。

兴农担保的三家股东均为重庆市国资委直接持股的国有独资市级重点企业。其中第一大股东渝富控股是市属国有重点企业，是国有资本运营公司试点企业，注册资本金 1,000.00 万元。渝富控股以债务重组、土地重组、资产重组和战略投资为主要发展方向。在新一轮国资国企改革中，渝富控股正在走市场化转型发展之路，加快发展成为以“股权投资、产融协同，价值管理、资本运作”为主要特征的国有资本运营公司。截至 2018 年末，渝富控股总资产达到 1,882.52 亿元，所有者权益为 822.39 亿元，全年实现净利润 26.34 亿元。

作为地方政府实际控制企业，兴农担保致力于成为重庆市中小企业、“三农”产业提供融资性和非融资性担保。自成立以来，兴农担保始终坚持政策性目标与市场化并重的经营理念，业务规模保持稳健增长。目前兴农担保在重庆市主要涉农区县与当地财政合资发起设立了 25 家区县兴农担保子公司，并控股或参股了 4 家公司，包括重庆兴农价格评估公司、重庆兴农资产管理公司、重庆市渝中区兴农小额贷款公司和重庆兴农鑫电子商务公司，构建了覆盖重庆市农村产权抵押融资服务的伞形担保体系架构和融资担保服务产业链。

截至 2018 年末，兴农担保总资产为 229.63 亿元，所有者权益为 98.42 亿元。同期，兴农担保在保余额为 555.80 亿元，较上年末增长 44.63%；全年实现担保业务收入 5.41 亿元，同比增长 14.33%。从业务结构来看，截至 2018 年末，兴农担保融资担保在保余额 542.41 亿元，净资产放大倍数 5.65 倍。兴农担保非融资担保 13.39 亿元，占比 2.41%，主要涉及诉讼保全担保和履约担保等业务。

综上，中诚信证评认为兴农担保具有较强的综合财务实力，能够对本期债务融资工具的偿还提供较为有力的保障。

云南省担保

云南省担保的前身云南省信用再担保有限责任公司，成立于 2015 年 5 月 20 日，成立时注册资本为 20.00 亿元，由云南省人民政府授权云南省财

政厅全资设立。2018 年 8 月，云南省担保通过资本公积转增增资 6.00 亿元，截至 2018 年末，该增资事项尚未办理工商登记，故云南省担保实收资本为 26.00 亿元，注册资本为 20.00 亿元。2019 年，按照《中共云南省委办公厅云南省人民政府办公厅关于同意组建云南省国有金融资本控股集团有限公司的批复》（云办复（2019）1 号）及《中共云南省财政厅党组关于印发云南省国有金融资本控股集团有限公司章程及组织架构搭建等方案的通知》（云财党组（2019）48 号）的要求，云南省信用再担保有限责任公司转隶为云南金控的一级子公司并更名为云南省融资担保有限责任公司，同时根据云南金控改组方案，云南省担保将 4.00 亿元转为资本公积，截至 2019 年 5 月 22 日，云南省担保注册资本和实收资本为 22.00 亿元。

云南省担保是云南省唯一的政策性担保和再担保机构，承担着构建全省政策性担保体系的主要职责。云南省担保按照“政府主导、多元投资、市场运作”的原则运营，截至 2018 年末，业务主要涵盖直保、再担保和基金投资运营三大板块，此外，云南省担保还受托管理政府专项资金。截至 2018 年末，云南省担保拥有 18 家子公司，包括 7 家主营基金投资运营的子公司、与州、市、县财政局共同出资设立的 8 家融资担保公司以及参与出资的 3 家融资担保公司，分别位于普洱市、楚雄州、西双版纳州、保山市隆阳区、易门县、玉溪市、迪庆州、腾冲市、昭通市、文山市和丽江市。

截至 2018 年末，云南省担保资产总额 40.15 亿元，净资产总额 36.28 亿元，担保业务在保余额为 166.52 亿元，其中直保业务在保余额 97.17 亿元，再担保业务在保余额 69.35 亿元，云南省担保在保责任余额 148.39 亿元，2018 年实现净利润 0.58 亿元。

综上，中诚信证评认为云南省担保具有较强的综合财务实力，能够对本期债务融资工具的偿还提供较为有力的保障。

未来一段时期，瑞丽国家重点开发开放试验区仍具有突出的战略地位和政策优势，公司作为试验区唯一基础设施建设主体，可获得股东大力支持。

同时中诚信证评也关注到公司未来资本支出压力较大及盈利能力对政府补助依赖较大等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

结 论

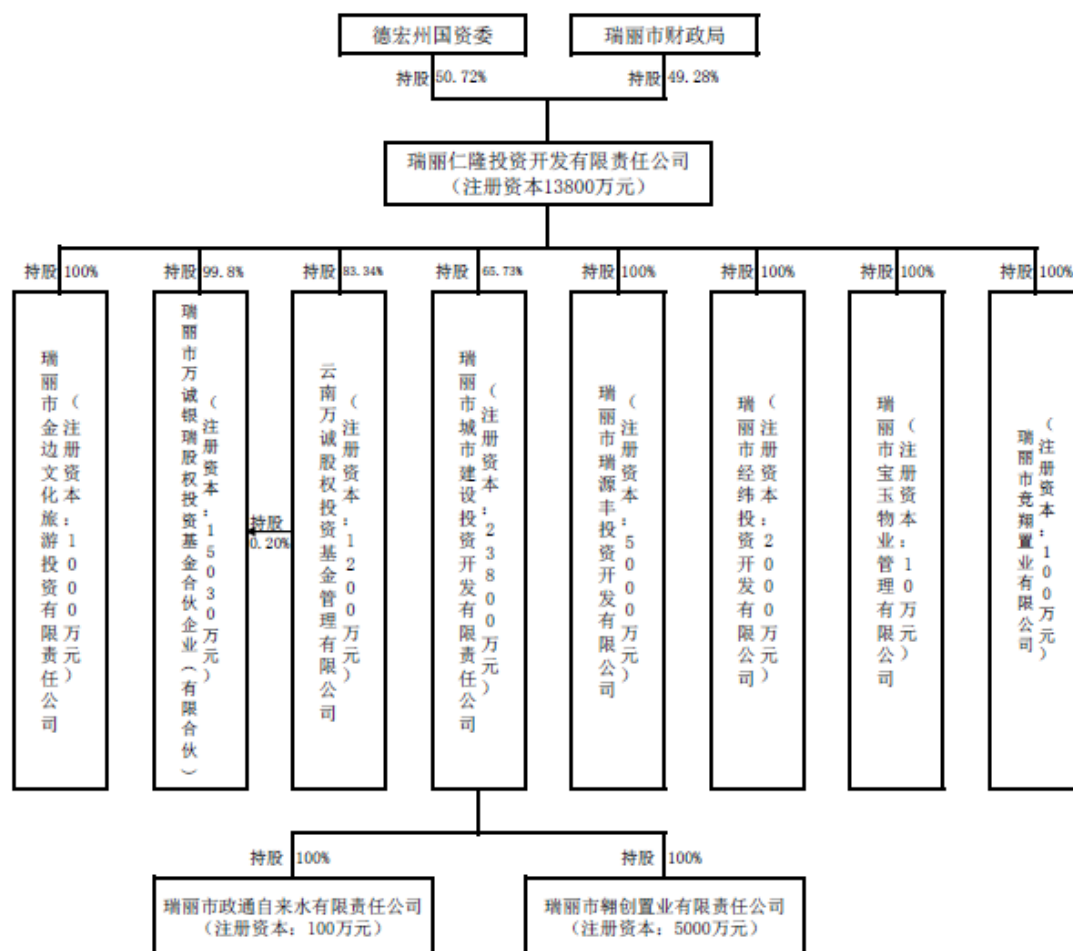
综上，中诚信证评评定瑞丽仁隆投资开发有限责任公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2019 年瑞丽仁隆投资开发有限责任公司公司债券”债项的信用等级为 **AA⁺**，该级别充分考虑了兴农担保和云南省担保按份提供的无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

关于2019年瑞丽仁隆投资开发有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

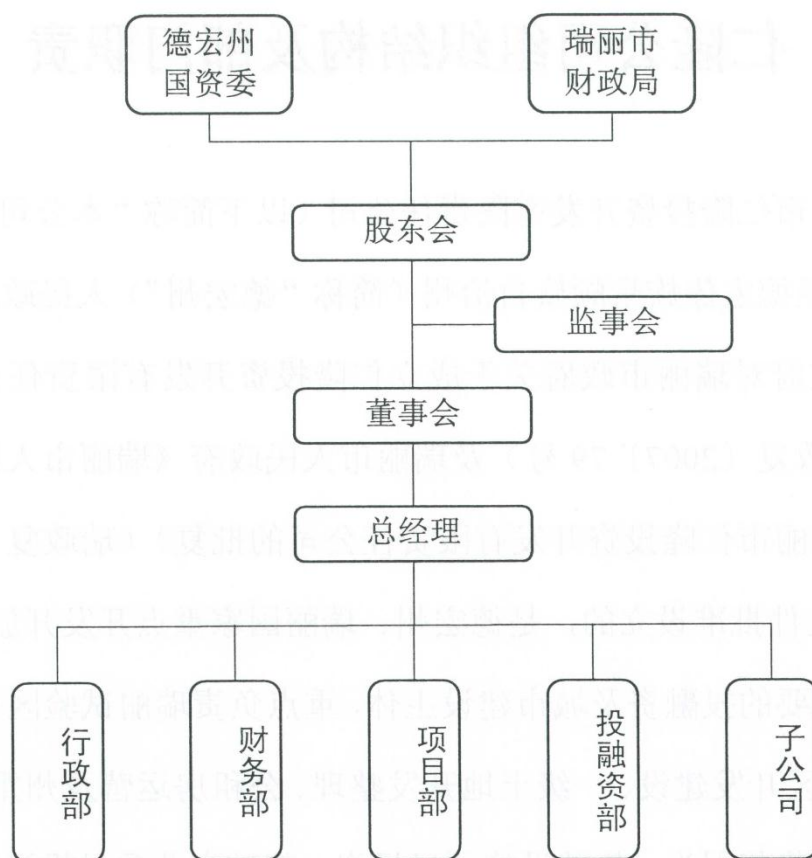
同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：瑞丽仁隆投资开发有限责任公司股权结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附二：瑞丽仁隆投资开发有限责任公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：瑞丽仁隆投资开发有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	68,207.37	54,962.32	25,122.75
应收账款	68,456.09	115,860.35	71,020.26
其他应收款	85,536.38	145,683.52	264,754.22
存货	550,496.49	551,305.72	508,741.10
可供出售金融资产	0.00	24,800.00	24,804.40
长期股权投资	10,800.00	1,408.28	1,409.32
在建工程	0.00	123.28	154.43
无形资产	3.87	8.70	25.56
总资产	1,013,512.57	1,139,252.06	1,138,321.84
其他应付款	63,290.72	77,516.18	65,627.53
短期债务	0.00	48,962.91	62,130.74
长期债务	147,039.09	183,186.20	143,866.88
总债务	147,039.09	232,149.11	205,997.63
总负债	231,382.22	310,797.39	288,373.97
费用化利息支出	1,054.08	3,410.22	9,364.26
资本化利息支出	4,786.42	4,988.07	3,630.19
实收资本	13,800.00	13,800.00	13,800.00
少数股东权益	0.00	7,763.61	10,369.53
所有者权益合计	782,130.35	828,454.67	849,947.87
营业总收入	76,198.81	89,968.97	79,708.52
经营性业务利润	5,839.39	17,815.47	17,344.48
投资收益	194.03	1,197.20	858.61
营业外收入	16,931.57	128.80	29.86
净利润	21,711.69	16,452.57	16,053.93
EBIT	23,657.39	20,741.42	24,970.73
EBITDA	26,598.29	28,457.86	32,873.84
销售商品、提供劳务收到的现金	37,419.75	51,263.15	92,227.31
收到其他与经营活动有关的现金	203,944.56	336,314.40	174,148.91
购买商品、接受劳务支付的现金	81,848.20	72,750.52	14,946.51
支付其他与经营活动有关的现金	207,801.90	399,830.40	232,201.23
吸收投资收到的现金	5,000.00	51.00	4,356.00
资本支出	13.23	74.76	1,137.51
经营活动产生现金净流量	-62,793.94	-90,008.49	8,250.42
投资活动产生现金净流量	1,240.52	-8,175.25	-1,668.14
筹资活动产生现金净流量	80,699.50	84,938.69	-36,421.84

财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	13.89	13.86	13.36
三费收入比 (%)	3.37	8.91	17.37
应收类款项/总资产 (%)	15.19	22.96	29.50
收现比 (X)	0.49	0.57	1.16
总资产收益率 (%)	2.68	1.93	2.19
流动比率 (X)	9.21	6.91	6.08
速动比率 (X)	2.68	2.54	2.55
资产负债率 (%)	22.83	27.28	25.33
总资本化比率 (%)	15.82	21.89	19.51
长短期债务比 (X)	0.00	0.27	0.43
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.43	-0.39	0.04
经营活动净现金流/短期债务 (X)	--	-1.84	0.13
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-10.75	-10.72	0.63
总债务/EBITDA (X)	5.53	8.16	6.27
EBITDA/短期债务 (X)	--	0.58	0.53
货币资金/短期债务 (X)	--	1.12	0.40
EBITDA 利息倍数 (X)	4.55	3.39	2.53

注：1、公司各年度财务报告均依据新会计准则编制；2、中诚信证评将长期应付款中带息部分调入长期债务；3、公司 2016 年短期债务为 0，故相关指标失效。

附四：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务数据及担保组合数据

(金额单位：百万元)	2016	2017	2018
资产			
货币资金	3,217.51	5,062.90	3,960.39
存出担保保证金	1,576.72	1,361.01	1,277.81
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	6.16	62.50	18.00
可供出售金融资产	100.71	105.45	586.07
持有至到期投资	382.98	517.68	611.68
长期股权投资	77.42	19.29	20.50
资产合计	15,630.81	22,109.91	22,963.43
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,335.23	1,561.22	1,737.96
实收资本	1,950.00	2,950.00	2,950.00
所有者权益合计	8,745.26	9,505.72	9,841.78
利润表摘要			
担保业务收入	449.05	473.28	541.10
担保赔偿准备金支出	(275.09)	(255.31)	(249.28)
提取未到期责任准备	55.01	32.89	(30.08)
利息净收入	144.22	104.38	148.65
投资收益	16.79	21.91	31.92
业务及管理费用	(180.13)	(184.58)	(196.96)
税金及附加	(8.97)	(7.74)	(4.52)
税前利润	223.70	43.28	220.54
净利润	186.89	8.95	215.62
担保组合			
在保余额	25,123.02	38,428.60	55,579.70
在保责任余额	25,123.02	38,428.60	55,579.70

注：数据来源为公司提供的经审计的 2016 年、2017 年和 2018 年财务报告。

附五：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务指标

	2016	2017	2018
年增长率（%）			
总资产	123.43	41.45	3.86
担保损失准备金合计	17.98	16.92	11.32
所有者权益	86.32	8.70	3.54
担保业务收入	(8.72)	5.40	14.33
业务及管理费用	21.41	2.47	6.71
税前利润	(20.01)	(80.65)	409.55
净利润	(14.47)	(95.21)	2,307.87
在保余额	24.24	52.96	44.63
盈利能力（%）			
平均资产回报率	1.65	0.05	0.96
平均资本回报率	2.78	0.10	2.23
担保项目质量（%）			
累计代偿率	2.71	2.47	3.52
担保损失准备金/在保责任余额	5.31	4.06	3.13
最大单一客户在保余额/核心资本	6.06	12.79	13.84
最大十家客户在保余额/核心资本	22.82	109.65	113.16
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	8,745.26	9,505.72	9,841.78
核心资本（百万元）	9,902.37	10,944.21	10,973.16
净资产放大倍数（X）	2.87	4.04	5.65
核心资本放大倍数（X）	2.54	3.51	5.07
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	31.36	29.81	25.44
高流动性资产/在保责任余额	19.51	17.15	10.51

注：数据来源为公司提供的经审计的 2016 年、2017 年和 2018 年财务报告。

附六：云南省融资担保有限责任公司主要财务数据

(金额单位：百万元)	2016	2017	2018
资产			
货币资金	2,052.25	2,476.29	1,839.53
存出担保保证金	0.00	3.30	26.86
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	525.58	503.40	487.14
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	187.20	1,188.08
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	0.00	82.20	105.00
现金及投资资产合计	2,578.67	3,253.24	3,651.48
应收账款净额（含应收利息）	5.11	32.73	195.44
资产合计	2,691.50	3,460.52	4,014.69
负债及所有者权益			
短期借款	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	29.45	47.18	54.11
担保赔偿准备金	24.76	63.32	74.53
担保损失准备金合计	54.22	110.50	128.65
存入担保保证金	19.25	21.72	40.27
其它负债	104.02	166.29	218.18
负债合计	177.49	300.01	387.10
实收资本	2,000.00	2,000.00	2,600.00
所有者权益合计	2,514.01	3,160.51	3,627.59
利润表摘要			
担保业务收入	56.12	92.92	104.96
担保赔偿准备金支出	(17.75)	(49.71)	(75.97)
提取未到期责任准备	(18.52)	(17.86)	(3.77)
担保业务净收入	19.85	25.35	24.86
投资收益（含利息净收入）	54.07	103.12	139.88
其它业务净收入	6.05	17.74	18.82
营业费用	(29.17)	(52.90)	(79.55)
税金及附加	(1.08)	(1.24)	(1.50)
营业利润	49.71	72.44	78.31
营业外收支净额	0.98	(0.33)	(0.16)
税前利润	50.69	72.12	78.15
所得税	(12.89)	(18.05)	(19.65)
净利润	37.81	54.07	58.50
担保组合			
在保余额	2,681.33	13,913.57	16,652.00
其中：直保在保余额	2,669.33	5,563.44	9,717.00
再担保在保余额	12.00	8,350.13	6,935.00
年新增担保额	2,420.33	13,723.27	13,487.00

注：1、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信证评统计口径；2、计算净资产和核心资本放大倍数时，对机构一般保证再担保余额按 10%系数进行了调整。

附七：云南省融资担保有限责任公司主要财务指标

	2016	2017	2018
年增长率（%）			
现金及投资资产	8.25	26.16	12.24
总资产	12.88	28.57	16.01
担保损失准备金	202.09	103.81	16.42
所有者权益	8.23	25.72	14.78
担保业务收入	156.57	65.58	12.95
担保业务成本	102.09	86.31	18.54
担保业务净收入	405.52	27.70	(1.95)
投资收益（含利息净收入）	48.02	90.71	35.64
净利润	61.44	43.01	8.20
年新增担保额	245.22	467.07	(1.72)
在保余额	282.45	418.95	19.69
盈利能力（%）			
成本费用率	36.48	36.18	43.34
投资回报率	2.18	3.54	4.05
担保业务收入/年度新增担保额	2.32	0.68	0.78
平均资产回报率	1.49	1.76	1.57
平均资本回报率	1.56	1.91	1.72
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	0.00	38.15	230.47
年内回收额（百万元）	0.00	0.00	31.08
年内代偿率	0.00	1.53	2.14
累计代偿率	0.00	1.30	1.96
累计回收率	0.00	0.00	11.57
担保损失准备金/在保余额	2.02	0.79	0.77
最大单一客户在保责任余额/核心资本	33.78	24.93	11.62
资本充足性			
净资产（百万元）	2,514.01	3,160.51	3,627.59
核心资本（百万元）	2,042.65	2,767.61	3,269.10
净资产放大倍数（X）*	1.00	4.24	4.09
核心资本放大倍数（X）*	1.23	4.84	4.54
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	76.25	71.65	46.49
高流动性资产/在保责任余额	81.62	18.52	12.58

注：1、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信证评统计口径；2、计算净资产和核心资本放大倍数时，对机构一般保证再担保余额按 10%系数进行了调整。

附八：公司基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息支出）

附九：担保主体主要财务指标计算公式

担保损失准备金合计=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

业务及管理费用=销售费用+管理费用

高流动性资产=货币资金+存出担保保证金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具

累计代偿率=累计代偿额/累计解除担保额

平均资产回报率=净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]

核心资本担保放大倍数=在保责任余额/核心资本

附十：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。