

瑞丽仁隆投资开发有限责任公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1314号

瑞丽仁隆投资开发有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

评定“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”的信用等级¹为 **AA⁺_u**；维持“21 瑞丽仁隆债/21 瑞丽债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

¹ “19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”的信用等级在发行人主体信用水平的基础上考虑了担保主体的很强保障作用。我司对担保主体进行了主动评级，主体评级定义等相关信息详见我司披露的《中诚信国际主动评级业务制度》等，主动评级的评级符号加下标“u”，与委托评级进行区别。

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定云南省融资担保有限责任公司（以下简称“云南省担保”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”的债项信用等级为 **AA⁺**，该级别充分考虑了兴农担保和云南省担保按份为“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”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；维持“21 瑞丽仁隆债/21 瑞丽债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了瑞丽国家重点开发开放试验区（以下简称“瑞丽试验区”）突出的战略地位和政策优势、公司维持明确的业务定位和突出的区域地位等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到新冠疫情反复对区域经济的影响、公司未来资本支出压力和短期偿债压力较大、营业收入大幅下降，盈利能力对政府补助依赖较大及资产流动性较弱等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

概况数据

瑞丽仁隆（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	126.77	133.32	148.26
所有者权益合计（亿元）	86.16	85.32	84.99
总负债（亿元）	40.61	48.00	63.28
总债务（亿元）	33.50	33.01	46.46
营业总收入（亿元）	8.06	8.94	4.26
净利润（亿元）	1.18	0.76	0.13
资产负债率(%)	32.04	36.01	42.68
总资本化比率(%)	28.00	27.90	35.35

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际将各期其他应付款中的带息部分调入短期债务或长期债务核算，将各期长期应付款中带息部分调入长期债务核算；4、各期财务报表均使用期末数。

兴农担保（亿元）	2019	2020	2021
总资产	211.42	207.48	183.04
担保责任准备金	17.16	23.62	26.95
所有者权益	97.84	102.05	94.54
在保余额	549.19	537.37	590.13
净利润	2.57	3.11	2.07
平均资本回报率（%）	2.62	3.11	2.11
累计代偿率（%）	2.78	2.31	2.33

云南省担保（百万元）	2019	2020	2021
总资产	4,044.13	4,642.70	4,688.14
担保损失准备金	155.41	564.55	637.10
所有者权益	3,508.37	3,650.84	3,747.50
在保余额	19,980.24	23,020.31	23,804.79
净利润	71.60	90.11	79.34
平均资本回报率（%）	2.01	2.52	2.14
累计代偿率（%）	1.51	1.47	1.46

注：数据来源为云南省担保提供的经审计的 2019~2021 年财务报告及兴农担保提供的经审计的 2019~2021 年财务报告。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

瑞丽仁隆投资开发有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	0.34	6
	收现比(X)*	0.87	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.14	1
	受限资产占总资产的比重(X)	0.11	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	84.99	7
	总资本化比率(X)	0.35	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA

打分卡定性评估与调整说明：
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **瑞丽试验区突出的战略地位和政策优势。**瑞丽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。

■ **公司维持明确的业务定位和突出的区域地位。**公司仍作为德宏傣族景颇族自治州（以下简称“德宏州”）及瑞丽试验区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务定位明确，跟踪期内维持区域突出地位。公司在资产注入、财政补贴等方面获得股东的大力支持。2021 年，公司获得财政补贴 1.24 亿元。

■ **“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”具备有效的偿债保障措施。**“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”由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，具备有效的偿债保障措施。

关注

■ **新冠疫情反复对区域经济的影响。**2021 年，德宏州实现地区生产总值（GDP）556.21 亿元，同比下降 5.1%；同期，瑞丽市一般公共预算收入为 8.04 亿元，同比下降 11.45%，需关注新冠疫情反复对区域经济的影响。

■ **未来资本支出压力和短期偿债压力较大。**公司基础设施建设业务及土地开发整理业务的项目投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务仅为 0.14，且 2022 年需偿还债务 10.41 亿元，短期偿债压力较大。

■ **受疫情影响，公司 2021 年以来的基础业务进度缓慢，营业收入大幅下降。**2021 年公司营业收入大幅下降至 4.26 亿元，且经营性业务利润为负，期间费用仍较高，政府补助为 1.24 亿元，盈利能力对政府补助依赖较大。

■ **资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收类账款为主，存货主要为拟开发土地及开发成本，截至 2021 年末存货和应收类账款合计占总资产比重达 65.77%，资产流动性较弱，应收类款项资金占款规模仍较大。

评级展望

中诚信国际认为，瑞丽仁隆投资开发有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**德宏州经济实力显著及持续增强，债务负担下降；公司在德宏州区域地位提升，获取股东及相关各方支持力度大幅增强；公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**德宏州经济财政实力出现大幅下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，流动性风险加重等。

评级历史关键信息

瑞丽仁隆投资开发有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 瑞丽仁隆债/21 瑞丽债 (AA)	2021/07/30	王靖允、黄应裴	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读原文
AA/稳定	19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债 (AA ⁺)	2021/06/28	洪少育、黄应裴	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读原文
AA/稳定	19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债 (AA ⁺)	2019/08/20	李敏、郭静静、张雪飘	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读原文

同行业比较

部分同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
瑞丽仁隆	148.26	84.99	42.68	4.26	0.13	-5.39
蒙自新型城镇化	215.40	125.18	41.88	28.73	1.55	1.43

注：“蒙自新型城镇化”为“蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 瑞丽仁隆债 /19 瑞丽债	AA ⁺ _u	AA ⁺	2021/06/28	10.00	10.00	2019/09/20~2026/09/20	设置提前偿付条款，在本次债券存续期的第 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。
21 瑞丽仁隆债 /21 瑞丽债	AA	AA	2021/07/30	7.00	7.00	2021/09/10~2028/09/10	提前偿还条款：在当期债券存续期第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”募集资金 10.00 亿元，扣除募集费用，实际收到资金 9.57 亿元，计划用于补充公司流动资金 1.00 亿元，拨付瑞丽市瑞源丰投资开发有限公司（以下简称“瑞源丰投公司”）工程款 8.57 亿元，截至 2021 年末已全部使用完毕。

“21 瑞丽仁隆债/21 瑞丽债”募集资金 7.00 亿元，拟全部用于瑞丽市晚町生物制药大健康产业园区标准厂房建设项目，截至 2022 年 06 月 21 日，已使用 69,946.57 万元，尚余 53.43 万元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，

但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，

以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

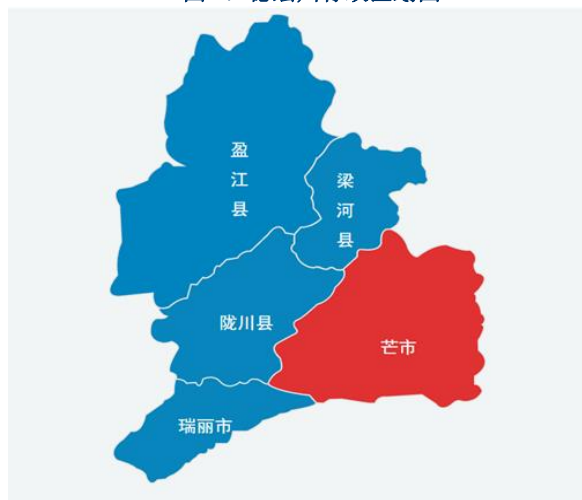
中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

跟踪期内，德宏州受国内外新冠肺炎疫情反复冲击，经济发展水平不高，2021 年政府债务水平持续攀升；德宏州位于中缅边境，仍需关注境外疫情输入压力对德宏州经济发展的影响

德宏州为云南省下属的地级行政区，位于云南省西部，祖国西南边陲，是美丽的孔雀之乡。德宏州三面与缅甸接壤，是中国面向西南开放的黄金通道，国家实施“一带一路”的重要一环、云南建设面向南亚东南亚辐射中心的关键节点、孟中印缅经济走廊建设的先行区。区域内民族特色浓厚、强大的政策红利及瑞丽试验区的开发和建设进一步有力推动了德宏州的经济的发展。德宏州幅员面积 1.15 万平方公里，辖 2 个县级市、3 个县，经济发展水平仍不高。2021 年，德宏州瑞丽市反复爆发新冠疫情，瑞丽市实施封城策略，需关注境外疫情输入压力对德宏州经济发展的影响。

图 1：德宏州行政区划图



图片来源：德宏州人民政府网站

2021 年，德宏州实现地区生产总值（GDP）556.21 亿元，同比下降 5.1%。其中，第一产业增加值 123.60 亿元，同比增长 5.3%，两年平均增长 5.5%；第二产业增加值 112.50 亿元，下降 14.8%，两年平均下降 2.2%；第三产业增加值 320.11 亿元，下降 5.4%，两年平均增长 0.6%。同期，德宏州固定资产投资（不含农户）同比下降 35.6%。

2021 年，德宏州一般公共预算收入为 46.22 亿元，同比增长 9.3%，其中税收收入 21.22 亿元，占比为 45.91%。同期，德宏州一般公共预算财政平衡率为 23.64%，财政自给能力依然较弱。2021 年，受房地产市场景气度不高等因素影响，德宏州政府性基金收入同比下降 10.42%至 35.18 亿元。截至 2021 年末，德宏州政府性债务余额为 277.48 亿元，较 2020 年末增加 19.36 亿元，债务水平较高。

2021 年以来，受新冠疫情影响，瑞丽市经济财政实力有所下滑，自给能力仍较弱，财政支出对政府性基金收入及转移支付具有一定依赖，地方政府债务余额规模较大，债务处于较高水平

瑞丽市地处云南省西南部，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。瑞丽是中国西南最大的内陆口岸，是西南沿边开放的重要城市。瑞丽市自然及文化旅游资源丰富。

2021 年受国内外新冠肺炎疫情反复冲击，瑞丽市经济发展受阻。2021 年预计实现地区生产总值 147.8 亿元²，同比下降 15%；社会消费品零售总额 114 亿元，同比下降 10.4%，固定资产投资 26 亿元，同比下降 70.4%。

2021 年，瑞丽市一般公共预算收入为 8.04 亿元，同比下降 11.45%，其中税收收入实现 3.51 亿元，占比 43.66%，受疫情影响，税收增收形势较为严峻，财源基础不稳固；同期，瑞丽市一般公共预算支出为 50.77 亿元，财政平衡率为 15.84%，自身财政平衡能力较弱。同期，瑞丽市政府性基金收入为 17.46 亿元，对土地的依存度较高。截至 2021 年末，瑞丽市政府性债务余额为 46.16 亿元，债务规模较大。

瑞丽试验区依托国家政策及区位优势，积极打造边境贸易区核心口岸，未来发展向好

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《瑞丽重点开发开放试验区实施方案》，2015 年 12 月，《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）确定瑞丽试验区为五个国家级重点开发开放试验区之一。瑞丽试验区是云南省、德宏州“十二五”的重要战略部署，也是德宏州“十三五”经济增长最重要的动力引擎。瑞丽试验区日常管理机构为瑞丽试验区管委会，为正厅级单位，试验区党工委书记、管委主任由德宏州委书记担任。

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。

特色的民族文化、优越的自然条件、突出的区位优势 and 强大的政策红利有力地推动了德宏州和瑞丽市的经济和产业发展。同时，瑞丽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，发展形势较好。根据瑞丽市“十四五”规划，未来五年将把瑞丽市建设成为全国民族团结进步示范区、创新创业生态宜居现代化口岸城市、面向南亚东南亚辐射中心先行区，全州经济高质量发展引擎。

2021 年公司仍是德宏州及瑞丽试验区重要的基础设施建设主体，业务模式明确，公司在建及拟建项目较多，业务稳定性及可持续性较好，但未来亦面临较大的资本支出压力

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瑞丽市人民政府有关规定，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。2021 年，公司确认代建收入 1.91 亿元，较 2020 年末大幅下降，主要系边境疫情防控瑞丽封城影响，代建项目无法正常开展所致。

已完工项目方面，截至 2021 年末，公司已完工项目主要为瑞丽市易地扶贫搬迁建设项目、瑞丽市勐卯镇勐力易地扶贫搬迁建设项目、环山工业园区市政道路建设项目、第三污水处理厂及配套管网工

² 数据来源于瑞丽市政府工作报告。

工程项目、瑞丽市弄岛镇水厂及配套管网工程项目、湖公园建设工程项目，上述项目已投资 21.47 亿元，瑞丽市城区河道综合治理工程项目和瑞丽市弄莫 已回款 21.95 亿元。

表 1：截至 2021 年末公司主要已完工基础设施项目建设情况（万元）

序号	项目名称	计划投资	已投资	建设周期	是否签订协议	已回款
1	瑞丽市弄岛镇水厂及配套管网工程项目	13,322.35	11,265.71	2014~2017	是	10,201.88
2	瑞丽市弄莫湖公园建设工程项目	45,689.04	39,194.28	2010~2017	是	43,532.96
3	瑞丽市易地扶贫搬迁建设项目	78,350.25	66,389.10	2015.10~2018.09	是	68,318.67
4	环山工业园区市政道路建设项目	76,948.25	48,473.43	2015.07~2017.06	是	53,834.40
5	第三污水处理厂及配套管网工程项目	13,523.40	13,758.48	2016.07~2018.07	是	15,607.31
6	2018 年易地扶贫搬迁项目（第一批）工程项目	7,607.71	5,472.74	2018.03~2019.03	是	4,000.00
7	瑞丽市勐卯镇勐力易地扶贫搬迁建设项目	25,993.79	19,960.65	2014.02~2016.10	是	12,759.00
8	瑞丽市城区河道综合治理工程项目	25,600.00	10,134.22	2015.06~2017.12	是	11,215.90
	合计	287,034.79	214,648.61	--	--	219,470.12

注：项目计划总投资与实际投资有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司主要在建的基础设施项目有 19 个，总投资 81.48 亿元，已投资 28.68 亿元，已回款 2.02 亿元，回款情况一般。其中瑞丽试验区产业孵化园（玺越广场）项目、云南瑞丽工业园区标准厂房聚集区建设项目、瑞丽市“十三五”加油

站项目、月亮岛橡胶坝建设项目、中国云南自由贸易试验区德宏片区瑞丽市科教文化产业园建设项目和东南亚文化交流中心项目为公司自营项目，待项目完工后，公司通过出租等方式获取收益。

表 2：截至 2021 年末公司主要在建基础设施及自营项目建设情况（亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资	建设周期	是否签订协议	已回款
1	瑞丽边境经济合作区（弄岛镇）农畜产品加工产业园暨瑞丽市工业园区弄岛片区土地开发整理项目	2.72	2.86	2017~2019	是	0.83
2	瑞丽市 2016 年城镇棚户区改造建设项目	2.11	1.13	2017~2021	是	0.82
3	弄莫湖东广场商业街建设项目	0.24	0.24	2018~2019	是	--
4	弄岛污水处理厂	1.20	0.04	2018~2019	是	--
5	瑞丽市农场海办办事处、勐卯村、勐力搬迁新村供水管网工程新建项目	0.70	0.12	2018~2019	是	--
6	瑞丽天然气区域储气调峰项目工程新建项目	2.48	0.009	2018~2020	是	--
7	瑞丽市畹町特色小镇道路基础设施项目	4.50	0.003	2018~2020	是	--
8	瑞丽市第二水厂及配套管网工程三标段工程项目	1.88	1.17	2015.12~2017.12	是	0.37
9	瑞丽江黄金旅游岸线综合开发项目工程（允井至畹町桥头示范段栈道	14.08	0.001	2021~2024	是	--
10	瑞丽市农村饮水工程项目	1.02	0.49	2018~2019	是	--
11	瑞丽市南哈解河工程项目	2.12	0.03	2021~2024	是	--
12	瑞丽市人民医院建设项目	4.08	0.003	2021~2024	是	--
13	畹町进出口生物产业园标准厂房建设项目	10.09	7.00	2020~2022	是	--
14	月亮岛橡胶坝建设项目	0.96	0.40	2020~2021	自营	--
15	中国云南自由贸易试验区德宏片区瑞丽市科教文化产业园建设项目	9.10	1.04	2021~2022	自营	--
16	瑞丽市“十三五”加油站项目	2.78	0.02	2019~2020	自营	--
17	瑞丽试验区产业孵化园（玺越广场）项目	5.00	2.90	2019~2021	自营	--
18	东南亚文化交流中心项目	3.40	0.14	2018~2021	自营	--
19	云南瑞丽工业园区标准厂房聚集区建设项目	13.02	11.08	2017~2019	自营	--
	合计	81.48	28.68	--	--	2.02

注：1、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；2、瑞丽边境经济合作区（弄岛镇）农畜产品加工产业园暨瑞丽市工业园区弄岛片区土地开发整理项目为原农畜产品加工产业区（土地开发整理）项目；3、合计数因四舍五入有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟建项目主要为云南省瑞丽国际陆港新城（物流枢纽）基础及配套设施建设项目、瑞丽市南哈解河水库工程、瑞丽市城市绿化、景观及提升改造项目和瑞丽中波台发射场搬迁重建项目，项目总投资 27.78 亿元。公司拟投资规模较大，未来或面临较大的资本支出压力。

表 3：截至 2021 年末公司拟建项目情况（万元）

序号	项目名称	总投资
1	云南省瑞丽国际陆港新城（物流枢纽）基础及配套设施建设项目	201,500.00
2	瑞丽市城市绿化、景观及提升改造项目	69,500.00
3	瑞丽中波台发射场搬迁重建项目	6,800.78
	合计	277,800.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司土地整理业务在瑞丽试验区仍具有专营优势，业务模式明确，但当期受疫情影响，营业收入大幅下降

公司土地开发整理业务由子公司瑞源丰投公司及瑞丽市经纬投资开发有限公司（以下简称“经纬投资公司”）负责。公司与瑞丽市人民政府或瑞丽市土储中心等签订项目协议。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。

公司已完工土地开发整理项目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，截至 2021 年末，上述项目已投资 5.04 亿元，已收到回款 5.60 亿元。截至 2021 年末，公司在整理土地项目为工业园区进出口加工制造基地（二期）项目，总投资 15.18 亿元，已投资 2.70 亿元，尚需投资 12.48 亿元。2021 年，公司实现土地整理相关业务收入 0.03 亿元，较上年大幅下降。

表 4：截至 2021 年末公司在建土地整理项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已回款
工业园区进出口加工制造基地（二期）项目	15.18	2.70	3.31
合计	15.18	2.70	3.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司已完工保障房项目回款进度仍较滞后，租赁收入较为稳定但规模偏小；无在建和拟建项目，保障房建设业务的持续性不佳

公司保障房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。经纬投资公司与瑞丽市人民政府签订项目协议，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；保障房后续由经纬投资公司管理运营，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。

截至 2021 年末，公司承接的保障房建设项目主要为瑞丽市公共租赁住房（目脑纵歌场片区）建设项目和瑞丽市公共租赁住房（弄莫湖片区 CC15 地块）建设项目，均已完工，项目总投资 4.63 亿元，已确认收入 4.86 亿元，因项目规模较大，竣工结算周期较长，回款期限较长，截至 2021 年末累计回款 1.25 亿元。公司完工的保障房项目交由经纬投资公司负责运营，截至 2021 年末，经纬投资公司运营公租房、廉租房共计 18,563 套，出租率为 100%，平均租金价格为 3.3 元/㎡·月。2019~2021 年，公司分别实现保障房租金收入 3,588.42 万元、3,568.75 万元和 3,642.79 万元，对公司收入形成一定补充。截至 2021 年末，公司无在建及拟建保障房项目。中诚信国际将对保障房建设及运营业务的可持续保持关注。

2021 年，公司贸易业务收入有所下降，盈利能力较弱，对利润贡献有限

公司贸易业务主要由瑞丽市浩觉再生资源有限公司（以下简称“浩觉资源”）负责，主要负责废旧物品回收业务，主要包括废旧钢材、废旧金属、塑料、纸制品等。2020~2021 年，分别实现贸易收入 2.27 亿元和 0.95 亿元，2021 年受新冠疫情影响，贸易收入大幅减少。公司贸易收入确认收入时不含增值税，故毛利为负，销项税额以补贴形式返还。

财务分析

以下分析基于由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 2019~2021 年审计报告。各期财务报表均按照新会计准则编制，各期数据均为当期审计报告期末数据。

2021 年，受新冠疫情影响，公司营业收入大幅下降，需关注新冠疫情对公司主营业务开展的影响；期间费用受利息支出增长影响有所提升，费用控制能力有待提高，公司部分板块毛利为负，盈利仍主要依赖政府补助

公司收入主要来源于基础设施建设业务、土地开发整理业务、贸易业务和保障房租金收入等。2021 年营业总收入较上年大幅下降，主要系受新冠疫情影响，主要业务板块收入大幅下降所致。具体来看，2021 年公司基础设施建设业务收入大幅下降，主要系边境疫情防控瑞丽封城影响，代建项目无法正常开展所致。同期，受新冠疫情影响，土地开发整理收入及贸易业务亦大幅下降。公司保障房租金收入保持稳定。2021 年，公司子公司新增消杀业务致使当期其他收入有所增长，对公司收入形成一定补充。

表 5：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2019	2020	2021
基础设施建设	6.98	3.45	1.91
土地开发整理	0.006	1.96	0.03
保障房租金收入	0.36	0.36	0.36
贸易收入	--	2.27	0.95
其他	0.71	0.90	1.00
合计	8.06	8.94	4.26
占比	2019	2020	2021

基础设施建设	86.63%	38.64%	0.72%
土地开发整理	0.08%	21.91%	44.80%
保障房租金收入	4.45%	3.99%	8.55%
贸易收入	--	25.42%	22.34%
其他	8.84%	10.03%	23.59%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：其他业务板块为消杀业务、管网收入、利息及融资服务收入和租赁租金收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司毛利率有所增长，主要系保障房租金收入毛利率由负转正及毛利率相对较高的其他业务收入占比提高所致。具体来看，公司基础设施建设和土地开发整理业务毛利率相对较为稳定；2021 年，受疫情影响，作为成本上缴财政的租金较少，致使公司保障房租赁业务毛利率由负转正。公司贸易收入确认收入时不含增值税，故当期毛利为负。同期，公司其他业务收入毛利率大幅增长，主要系当期新增消杀业务毛利率较高所致。

表 6：近年来公司主要板块毛利率(%)

项目	2019	2020	2021
基础设施建设	9.33	13.02	10.81
土地开发整理	9.09	13.04	13.04
保障房租金收入	-4.69	-12.06	3.50
贸易收入	--	-3.46	-3.53
其他	22.67	38.11	49.15
营业毛利率	9.88	10.35	16.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主。2021 年由于公司融资成本上升，利息支出增加，导致期间费用率同比有所上升，对利润侵蚀加重，期间费用控制能力有待提高。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2021 年受期间费用增长影响，经营性业务利润由正转负致使当期利润总额有所下降；同期，政府补助较 2020 年有所下降，为 1.24 亿元，利润对政府补助的依赖较大。

2021 年，受新冠疫情影响，公司土地业务及基础设施业务回款有所滞后，致使当期收现比下降至 0.71。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X、%）

	2019	2020	2021
期间费用合计	1.46	1.85	2.17
期间费用率	18.06	20.72	50.82
经营性业务利润	1.44	0.77	-0.37
投资收益	0.05	0.04	0.12
其他收益	2.20	1.82	1.24
利润总额	1.13	0.79	0.30
收现比	0.78	1.20	0.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年以来，公司资产和负债规模有所增长，债务规模增长较快，杠杆水平有所提高；资产中存货和应收类款项占比较高使得资产流动性和收益性一般

2021 年末，受益于业务规模的扩大，公司总资产有所增长。公司资产主要由货币资金、存货、其他应收款、应收账款、合同资产、投资性房地产和固定资产构成。截至 2021 年末，公司货币资金为 1.46 亿元，其中受限的货币资金为 0.04 亿元，为购房保证金。同期末，存货占总资产比重为 40.41%，主要为拟开发土地及开发成本，其中待开发土地主要为商业用地和住宅用地，截至 2021 年末，拟开发土地账面价值 43.62 亿元，但公司待开发土地大部分未缴纳土地出让金，中诚信国际将对此保持关注。公司其他应收款主要为与瑞丽市金瑞投资管理有限责任公司、瑞丽市财金投资管理有限责任公司、瑞丽建设投资控股集团有限公司、瑞丽市住房和城乡建设局和瑞丽市准经检验检测有限公司等政府单位或国有企业的往来款及资金拆借款，2021 年末其他应收款规模上升至 36.69 亿元，对公司资金形成较大占用。同期末，公司合同资产为 11.03 亿元，主要为已完工未结算资产。2021 年末公司投资性房地产因计提折旧同比小幅减少，且剩 2 处房产³产权证书正在办理中，账面价值 0.15 亿元。2021 年末，公司其他非流动资产为 4.12 亿元，主要为预付土地款及相关费用。

2021 年末，公司所有者权益有所减少，主要系

公司与政府进行土地置换及注销土地所致。具体来看，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2021 年末实收资本仍为 1.38 亿元；同期末资本公积较上年末小幅下降，为 74.08 亿元，其中公司与政府进行土地置换，使得当期因土地置换导致资本公积净减少 0.06 亿元；瑞丽市人民政府批复注销云（2018）瑞丽市不动产权第 0003027 号土地，减少资本公积 0.35 亿元；公司收到无偿划转瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司股权增加资本公积 0.05 亿元；子公司瑞丽市欣恒商业运营管理有限公司被无偿划转 100%股权至瑞丽市建设投资控股集团有限公司，减少资本公积 0.01 亿元。

2021 年以来，公司债务规模增长较快，截至 2021 年末，公司总债务为 46.46 亿元，较 2020 年末增长 12.96 亿元，主要系当期新发行“21 瑞丽仁隆债/21 瑞丽债”及长期借款增长所致。截至 2021 年末，公司总资本化比率为 35.35%，杠杆水平进一步升高；同期末，短期债务/总债务有所上升，同时货币资金减少，公司短期偿债压力有所增大。

公司资产规模逐年增长，但以存货和应收类账款为主，应收类账款的应收对象多为政府部门和国有企业，对公司的营运资金形成一定占用；存货以待开发土地和开发成本为主，其中待开发土地均未缴纳土地出让金，资产流动性及收益性一般。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元、%、X）

	2019	2020	2021
总资产	126.77	133.32	148.26
货币资金	4.45	1.48	1.46
存货	51.94	56.27	59.91
其他应收款	32.62	33.14	36.69
应收账款	9.18	9.71	0.91
合同资产	--	--	11.03
投资性房地产	18.96	18.68	18.41
固定资产	3.76	3.29	2.97
其他非流动资产	0.01	4.09	4.12
所有者权益	86.16	85.32	84.99
资本公积	75.97	74.45	74.08
未分配利润	7.56	8.27	8.30
总负债	40.61	48.00	63.28

³ 未办理产权证书房产为瑞丽市姐告中缅伯乐商城商住楼（8 套）和职工服务中心。

总债务	33.50	33.01	46.46
短期债务/总债务	0.14	0.19	0.22
一年内到期的非流动负债	3.55	3.05	6.35
长期借款	15.21	14.55	17.17
应付债券	11.53	11.62	16.72
资产负债率	32.04	36.01	42.68
总资本化比率	28.00	27.90	35.35
应收类款项/总资产	32.98	32.14	25.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司主营业务回款较为滞后，经营活动发现能力大幅弱化，无法覆盖债务本息；货币资金对短期债务的保障能力大幅下降，面临较大的短期偿债压力

2021 年，受新冠疫情影响，政府相关业务回款有所滞后及往来款支出增加，公司经营活动净现金流大幅净流出。同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加，致使投资活动净现金流大幅净流出。同期，受公司取得借款收到的现金大幅增长，融资规模显著增加，筹资活动现金流呈大幅净流入状态，公司资金平衡较为依赖外部融资，需关注公司融资渠道拓展情况。

2021 年，受融资成本上升，利息支出上升的影响，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力有所减弱，但总体上 EBITDA 能够对利息支出形成覆盖。同期，公司经营活动净现金流流入规模较小，无法对债务本息形成有效支撑。

2021 年末，受短期债务规模增长及货币资金减少影响，货币资金/短期债务仅为 0.14，面临较大的短期偿债压力。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-9.03	1.11	-5.39
投资活动净现金流	0.25	-0.38	-4.69
筹资活动净现金流	10.73	-3.70	10.03
经营活动净现金流/总债务	-0.27	0.03	-0.12
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-6.39	0.52	-3.21
EBITDA	2.90	2.75	2.53
EBITDA 利息覆盖倍数	2.05	1.29	1.51
货币资金/短期债务	0.92	0.23	0.14
总债务/EBITDA	11.57	12.02	18.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司面临短期债务集中到期压力，备用流动性支持较少；对外担保存在一定的或有负债风险

截至 2021 年末，公司总债务为 46.46 亿元，其中 2022~2024 年分别到期 10.41 亿元、5.79 亿元和 5.45 亿元，2022 年面临较大的债务到期压力。

截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度 35.08 亿元，其中未使用授信额度为 6.37 亿元，备用流动性较少。

截至 2021 年末，公司受限资产合计为 16.46 亿元，占总资产的比例为 11.10%，主要为待开发土地及城市综合管网。

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 8.04 亿元，占公司净资产的比例为 9.46%，担保对象为国有企业和事业单位，公司面临一定或有负债风险。此外，公司对瑞丽市职业中学一笔 463.08 万元的担保涉及融资租赁合同纠纷，根据公司提供的《和解协议》，出租人聚信国际融资租赁股份有限公司、承租人瑞丽市职业中学和担保人瑞丽仁隆投资开发有限公司已于 2022 年 3 月 23 号签订和解协议，承租人瑞丽市职业中学应按协议中约定的支付日期、金额按时足额向出租人支付剩余未偿还款项 460.01 万元。中诚信国际将持续关注融资租赁合同纠纷中承租人的后续偿还资金安排。

表 10：截至 2021 年末公司对外担保概况（亿元）

担保对象	担保金额
瑞丽市第一民族中学	0.28
瑞丽市汇凝建筑有限公司	0.06
瑞丽市人民医院	0.09
瑞丽市经济开发区宏大投资开发有限公司	3.97
瑞丽市畹町经济开发区中学	0.03
瑞丽市职业中学	0.12
瑞丽市第三民族中学	0.05
瑞丽建设投资控股集团有限公司	3.44
合计	8.04

注：1、公司子公司瑞丽市万诚银瑞股权投资基金合伙企业（有限合伙）持有瑞丽建设投资控股集团有限公司 6.44% 的股权；2、因四舍五入，合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信

用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 7 日，公司无其他未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

外部支持

作为德宏州重要的基础设施建设主体，2021 年公司在股权划转和财政补贴等方面获得了股东的有力支持

公司是德宏州重要的基础设施建设主体和投融资主体之一，也是瑞丽试验区最重要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。

资产注入及股权划转方面，2020 年公司收到瑞丽市政府无偿划转的瑞丽市建设工程质量检测有限公司和瑞丽市欣恒文化传媒有限公司，合计增加资本公积 1,763.02 万元。2020 年子公司瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司收到住建局拨付《瑞丽市二水厂及配套管网工程》的项目贷款配套资金，增加资本公积 1,700.00 万元。2021 年公司收到无偿划转瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司股权增加资本公积 490 万元。

政府补贴方面，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。2019~2021 年，公司分别获得政府补助 2.20 亿元、1.82 亿元和 1.24 亿元。

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的连带责任保证担保对“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”债券本息偿还有很强的保障作用

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。

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，由重庆市国资委牵头组建的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，经过多次增资，截至 2021 年末实收资本达到 58.00 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%、28.51%和 11.49%；重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）为兴农担保的实际控制人。

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成立于 2004 年，是经重庆市政府批准设立的首家地方国有独资综合性资产经营管理公司，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。截至 2021 年末，渝富控股合并总资产 2,343.82 亿元，所有者权益 928.72 亿元，资产负债率 60.38%。此外，兴农担保是由重庆市政府间接全额出资的大型国有担保集团，重庆市政府具有较强的能力和意愿在有需要时对兴农担保给予支持。

兴农担保致力于为全市中小企业、“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。随着市场化转型的逐步推进，兴农担保逐步剥离成立以来托管的区县担保公司，并根据当地担保企业整合要求，新纳入重庆市交通融资担保有限公司。截至 2021 年末，兴农担保纳入合并范围的子公司共 4 家，包括重庆兴农资产价格评估房地产土地估价有限公司、重庆兴农资产管理有限公司（以下称“兴农资产”）、重庆兴农智能科技有限公司和重庆市交通融资担保有限公司，参股了重庆市渝中区兴农投小额贷款有限公司等。

截至 2021 年末，兴农担保合并口径总资产为 183.04 亿元，所有者权益为 94.54 亿元；全年实现

担保业务收入 9.23 亿元，同比增长 3.66%，实现净利润 2.07 亿元，同比下降 33.52%。从业务结构来看，截至 2021 年末，兴农担保合并口径在保余额 901.60 亿元，其中融资担保责任余额 562.67 亿元，净资产放大倍数为 5.95 倍；本部口径在保责任余额为 590.13 亿元，含融资担保责任余额 554.08 亿元和非融资担保责任余额 36.05 亿元，非融资担保主要涉及工程履约担保等业务。随着区县担保公司托管工作的退出，兴农担保逐步调整自身组织架构和目标市场，逐步由政策性担保公司向市场化转型，重点拓展国有企业、上市公司、中小企业债券担保业务以及重庆地区“三农”相关基础设施建设项目等融资担保业务，不断丰富业务种类，提升业务服务规模。

综上，中诚信国际维持重庆兴农融资担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

云南省担保

云南省融资担保有限责任公司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。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省国有金融资本控股集团有限公司（以下简称“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。截至 2021 年末，云南省担保注册资本和实收资本为 22.00 亿元，唯一股东为云南金控，实际控制人为云南省财政厅。

云南省担保以建立云南省担保体系为目标，充分发挥财政资金在担保行业的引导作用，加大对中小微企业和涉农企业的信贷支持，解决中小微企业融资难、融资贵的问题。云南省担保按照“政府主

导、多元投资、市场运作”的原则运营，业务主要涵盖直保和再担保两大板块。截至 2021 年末，云南省担保资产总额 46.88 亿元，净资产 37.48 亿元，2021 年云南省担保实现净利润 0.79 亿元。截至 2021 年末，云南省担保在保余额 238.05 亿元，其中直保和再保余额分别为 179.57 亿元和 58.48 亿元，在保责任余额 56.24 亿元。

受经济持续底部震荡及疫情不断反复影响，部分企业经营出现困难，云南省担保早期承做的担保项目风险逐步显现。2021 年，云南省担保共计代偿金额 2.69 亿元，同比增长 23.33%，行业分布较为分散，主要集中在民营企业。云南省担保通过诉讼、债务重组、处置抵押物等措施处置代偿项目，截至 2021 年末累计回收代偿 1.68 亿元，但受代偿金额增加影响，应收代偿款账面价值较上年末增长 22.69% 至 7.33 亿元，年内代偿率为 1.43%，累计代偿率为 1.46%，分别较上年上升 0.03 个百分点和下降 0.01 个百分点。

2021 年云南省担保担保业务增速放缓，当年计提担保损失准备金（即担保赔偿准备金和未到期责任准备金之和）0.89 亿元，较上年减少 59.28%。截至 2021 年末，云南省担保的担保损失准备金余额为 6.37 亿元，较上年末增长 12.85%。

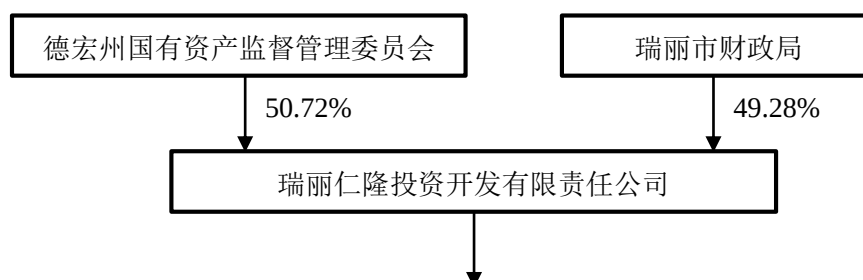
作为云南省唯一的政策性担保和再担保机构，云南省担保承担构建全省政策性担保体系的主要职责，主要以参股方式配合地方政府组建政策性担保机构。此外，云南省担保代为履行省政府出资设立的政府引导基金和中央财政引导基金的出资人职责，对政府引导基金进行集中管理和运营，承担中央和省财政各类专项资金直接投资向基金方式投资转型的职能。因此，中诚信国际认为，云南省人民政府以及云南省财政厅具有很强的意愿在必要时给予云南省担保支持，且该支持在未来较长一段时间内不会改变。

综上，中诚信国际评定云南省融资担保有限责任公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

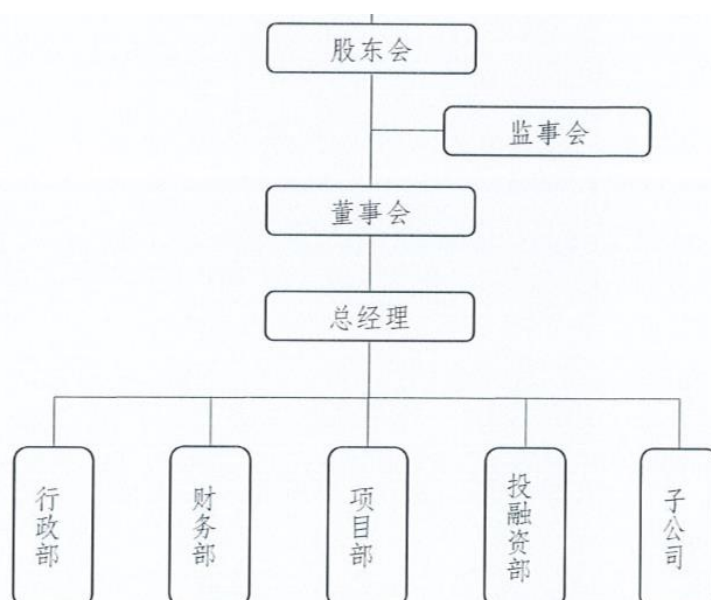
评级结论

综上所述，中诚信国际维持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“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”的债项信用等级为 **AA⁺**；维持“21 瑞丽仁隆债/21 瑞丽债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：瑞丽仁隆投资开发有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

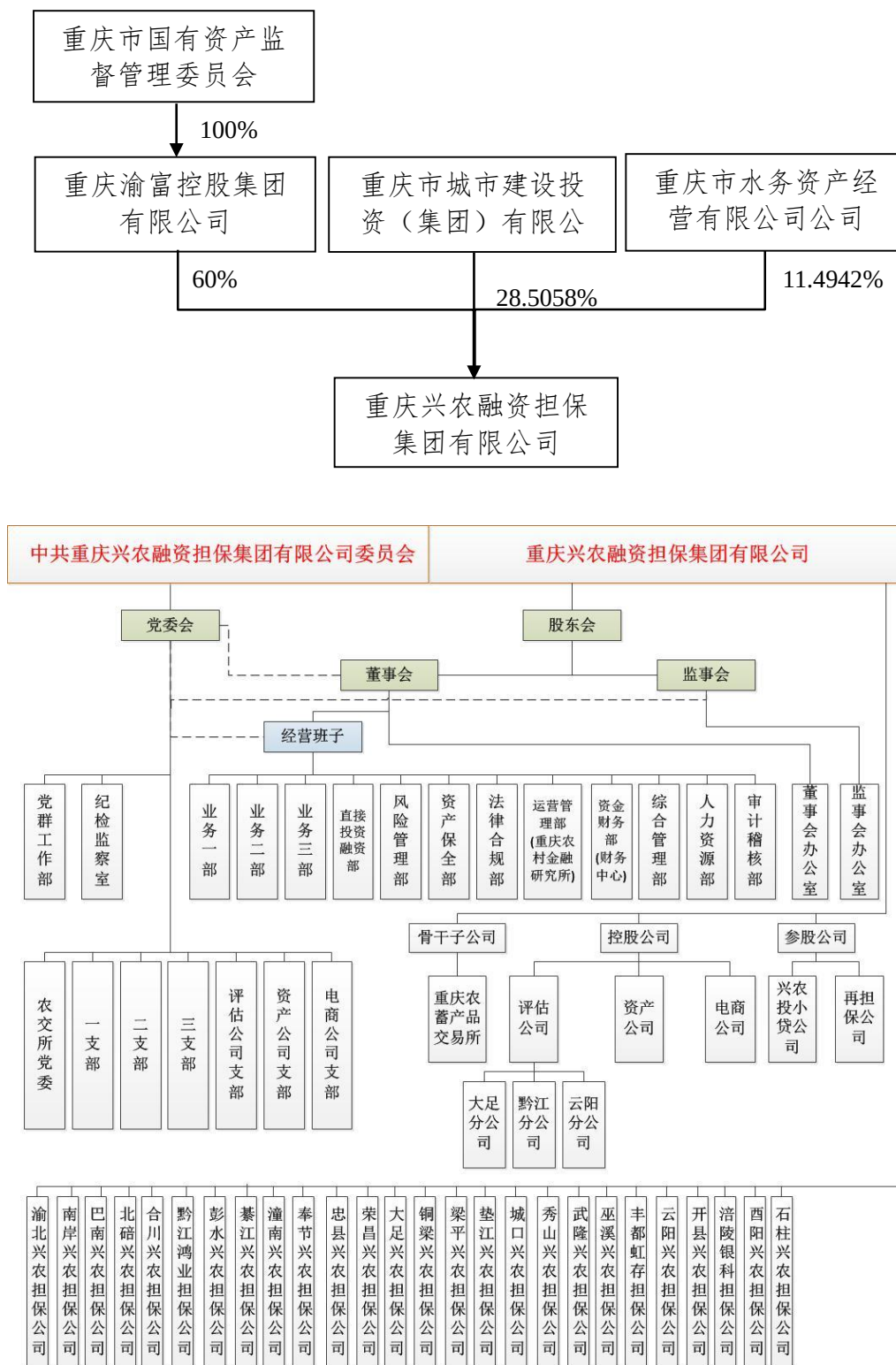


一级子公司全称	简称	持股比例
瑞丽市经纬投资开发有限公司	经纬投资公司	100.00%
瑞丽市瑞源丰投资开发有限公司	瑞源丰投公司	100.00%
瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司	瑞丽城投	73.17%
瑞丽市文化旅游投资有限公司	瑞丽文旅	100.00%
云南万诚股权投资基金管理有限公司	云南万诚	83.34%
瑞丽市万诚银瑞股权投资基金合伙企业（有限合伙）	万诚银瑞	99.80%
瑞丽市宝玉物业管理有限公司	宝玉物业	100.00%
瑞丽市竞翔置业有限公司	竞翔置业	100.00%
瑞丽市聚昊民置业有限公司	聚昊民置业	100.00%
瑞丽市聚晟通置业有限公司	聚晟通置业	100.00%
瑞丽市勐源水务投资有限公司	勐源水务	100.00%
瑞丽市建设工程质量检测有限公司	质量检测	100.00%
瑞丽市浩觉再生资源有限公司	浩觉资源	70.00%
瑞丽市壹铭教育投资有限公司	壹铭教育	100.00%
瑞丽市国悦投资开发有限责任公司	国悦投资	100.00%



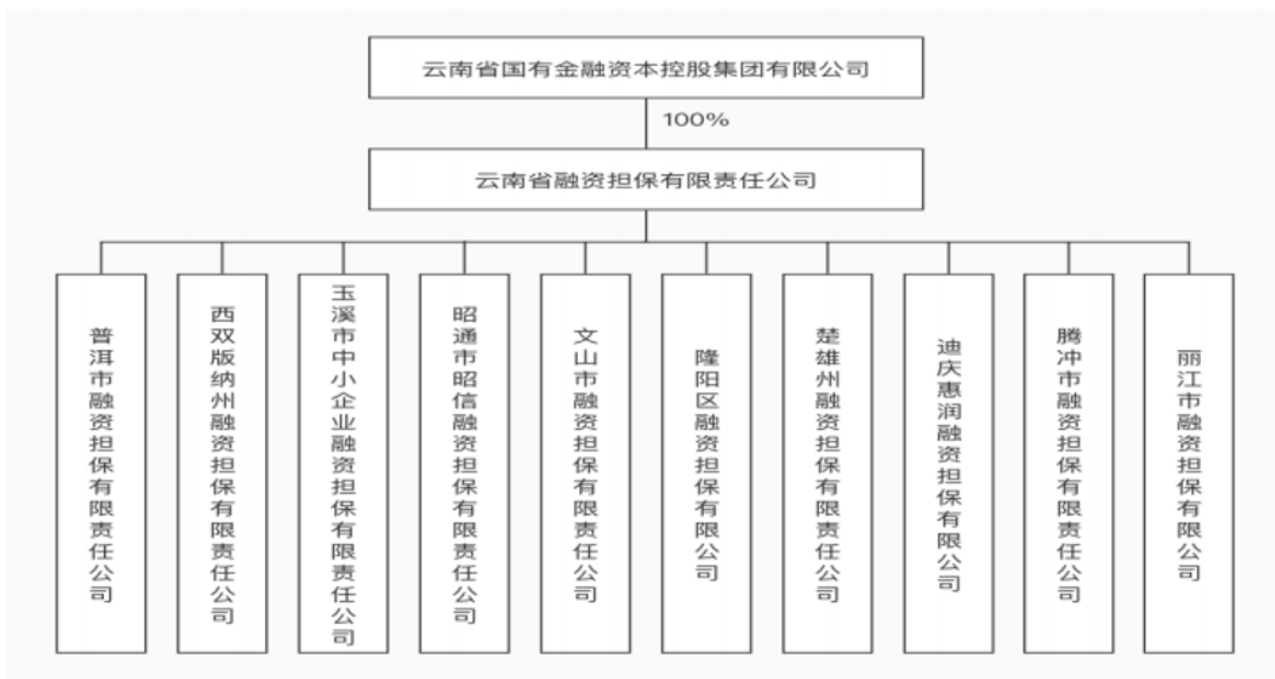
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：重庆兴农融资担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）

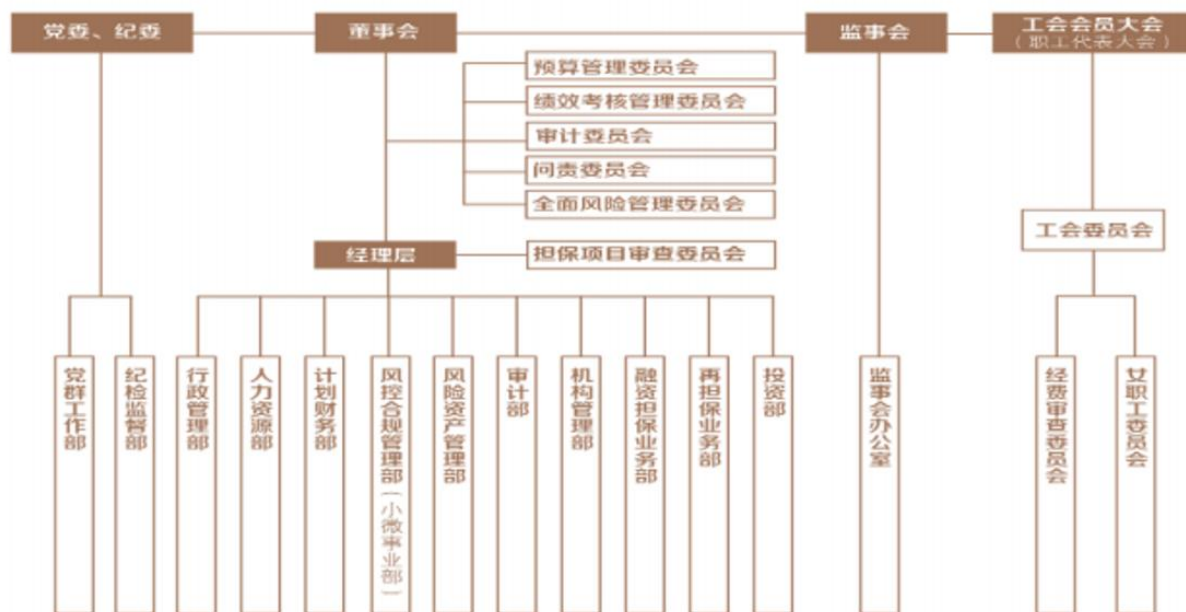


资料来源：兴农担保提供

附三：云南省融资担保有限责任公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)



注：上图仅列示合并范围单担保子公司，未包括祥云财信资本运营有限公司



资料来源：云南省担保提供

附四：瑞丽仁隆投资开发有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	44,542.71	14,848.41	14,631.36
应收账款	91,810.91	97,105.52	9,140.28
其他应收款	326,245.92	331,446.69	366,920.76
存货	519,432.88	562,657.48	599,126.06
长期投资	26,214.08	30,040.95	30,033.39
在建工程	89.09	762.06	20,069.83
无形资产	892.83	9,796.10	52,485.60
总资产	1,267,710.62	1,333,233.21	1,482,642.89
其他应付款	55,843.19	115,881.45	104,627.31
短期债务	48,496.55	63,525.93	104,086.18
长期债务	286,542.12	266,597.99	360,543.20
总债务	335,038.67	330,123.92	464,629.38
总负债	406,128.65	480,042.81	632,767.42
费用化利息支出	9,593.37	11,019.98	13,733.86
资本化利息支出	4,542.68	10,290.36	3,033.40
实收资本	13,800.00	13,800.00	13,800.00
少数股东权益	10,293.78	9,948.16	9,993.20
所有者权益合计	861,581.97	853,190.40	849,875.47
营业总收入	80,629.59	89,366.05	42,615.38
经营性业务利润	14,366.25	7,730.59	-3,653.05
投资收益	487.30	357.60	1,206.99
净利润	11,772.76	7,562.47	1,274.29
EBIT	20,894.80	18,951.97	16,749.07
EBITDA	28,955.16	27,454.04	25,278.86
销售商品、提供劳务收到的现金	63,145.67	107,172.69	30,361.00
收到其他与经营活动有关的现金	345,698.36	334,320.95	497,620.35
购买商品、接受劳务支付的现金	93,319.06	97,843.74	60,237.30
支付其他与经营活动有关的现金	401,942.25	327,277.84	516,559.80
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	1,168.85	1,036.58	47,102.99
经营活动产生现金净流量	-90,305.52	11,080.38	-53,902.60
投资活动产生现金净流量	2,452.03	-3,817.09	-46,918.74
筹资活动产生现金净流量	107,273.45	-36,957.59	100,250.26
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	9.88	10.35	16.04
期间费用率(%)	18.06	20.72	50.82
应收类款项/总资产(%)	32.98	32.14	25.36
收现比(X)	0.78	1.20	0.71
总资产收益率(%)	1.74	1.46	1.19
资产负债率(%)	32.04	36.01	42.68
总资本化比率(%)	28.00	27.90	35.35
短期债务/总债务(X)	0.14	0.19	0.22
FFO/总债务(X)	0.10	0.09	0.05
FFO 利息倍数(X)	2.32	1.37	1.26
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-6.39	0.52	-3.21
总债务/EBITDA(X)	11.57	12.02	18.38
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.43	0.24
货币资金/短期债务(X)	0.92	0.23	0.14
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.05	1.29	1.51

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际将各期其他应付款中的带息部分调入短期债务或长期债务核算，将各期长期应付款中带息部分调入长期债务核算；4、各期财务报表均使用期末数。

附五：重庆兴农融资担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	5,774.52	3,162.33	4,157.93
存出担保保证金	627.23	577.43	559.02
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	28	--	--
金融投资：交易性金融资产	--	3,101.90	2,068.26
金融投资：债权投资	0	923.26	729.42
金融投资：其他债权投资	0	0	0
金融投资：其他权益工具投资	0	299.17	258.17
可供出售金融资产	736.88	--	--
持有至到期投资	588.35	--	--
长期股权投资	37.53	103.71	90.33
资产合计	21,141.71	20,747.52	18,303.55
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,716.47	2,361.74	2,695.21
实收资本	5,219.82	5,799.82	5,799.82
所有者权益合计	9,784.14	10,204.59	9,454.22
利润表摘要			
担保业务收入	832.44	890.51	923.09
担保赔偿准备金支出	-341.94	-372.49	-411.9
提取未到期责任准备	-126.04	-136.65	66.74
利息净收入	161.84	238.63	262.88
投资收益	26.34	44.03	36.16
业务及管理费用	-197.46	-153.17	-182.58
税金及附加	-7.67	-9.06	-6.74
税前利润	305.57	366.07	248.7
净利润	256.92	311.25	206.93
担保组合			
在保余额	61,642.90	59,636.49	65,980.00
在保责任余额	54,919.43	53,737.21	59,013.00
财务指标	2019	2020	2021
年增长率(%)			
总资产	-7.93	-1.86	-11.78
担保损失准备金合计	-1.24	37.59	14.12
所有者权益	-0.59	4.3	-7.35
担保业务收入	53.84	6.98	3.66
业务及管理费用	0.25	-22.43	19.2
税前利润	38.56	19.8	-32.06
净利润	19.15	21.15	-33.52
在保责任余额	-1.19	-2.15	9.82
盈利能力(%)			
平均资产回报率	1.17	1.49	1.06
平均资本回报率	2.62	3.11	2.11
担保项目质量(%)			
累计代偿率	2.78	2.31	2.33
担保损失准备金/在保余额	2.78	3.96	4.08
最大单一客户在保余额/核心资本	14.92	9.63	9.15
最大十家客户在保余额/核心资本	121.94	84.73	91.33
资本充足性			
净资产（百万元）	9,784.14	10,204.59	9,454.22
核心资本（百万元）	10,726.20	12,462.61	12,059.11
净资产放大倍数（X）	5.61	5.27	6.24
核心资本放大倍数（X）	5.12	4.31	4.89
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	27.18	23.3	32.21
高流动性资产/在保责任余额	10.46	9	9.99

注：[1]公司自 2019 年起在保责任余额按照《融资担保责任余额计量办法》确定；[2]2019 年解除担保额包含 21 家区县担保子公司剥离的业务；[3]2020 年、2021 年在保余额、在保责任余额、代偿额等业务数据未包含子公司重庆市交通融资担保有限公司。

附六：云南省融资担保有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	1,909.26	1,623.02	2,142.29
存出担保保证金	23.72	73.42	19.85
可供出售金融资产	40.31	--	--
持有至到期投资	1,435.40	--	--
交易性金融资产	--	57.11	243.11
债权投资	--	1,620.00	792.7
资产合计	4,044.13	4,642.70	4,688.14
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	155.41	564.55	637.1
实收资本	2,200.00	2,200.00	2,200.00
所有者权益合计	3,508.37	3,650.84	3,747.50
利润表摘要			
担保业务收入	115.39	107.12	134.63
担保赔偿准备金支出	-131.81	-223.07	-74.64
提取未到期责任准备	-1.35	3.96	-14.41
利息净收入	64.62	65.93	58.72
投资收益	104.62	114.45	108.18
业务及管理费用	-83.25	-75.83	-76.19
税金及附加	-1.87	-1.92	-2.08
税前利润	94.22	120.01	107.12
净利润	71.6	90.11	79.34
担保组合			
在保余额	19,980.24	23,020.31	23,804.79
在保责任余额	6,220.91	6,993.18	5,624.12
财务指标	2019	2020	2021
年增长率（%）			
总资产	0.73	14.8	0.98
担保损失准备金合计	20.81	263.26	12.85
所有者权益	-3.29	4.06	2.65
担保业务收入	9.94	-7.17	25.68
业务及管理费用	4.65	-8.91	0.47
税前利润	20.57	27.37	-10.75
净利润	22.4	25.86	-11.95
在保余额	19.99	15.22	3.41
盈利能力（%）			
平均资产回报率	1.78	2.07	1.7
平均资本回报率	2.01	2.52	2.14
担保项目质量（%）			
累计代偿率	1.51	1.47	1.46
担保损失准备金/在保责任余额	2.5	8.07	11.33
最大单一客户在保余额/核心资本	11.73	10.16	9.76
最大十家客户在保余额/核心资本	76.83	66.49	55.88
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	3,508.37	3,650.84	3,747.50
核心资本（百万元）	3,623.47	4,184.09	4,353.30
净资产放大倍数（X）	1.77	1.92	1.5
核心资本放大倍数（X）	1.72	1.67	1.29
融资担保放大倍数（X）	2.6	2.7	2.29
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	46.44	35.51	50.21
高流动性资产/在保责任余额	30.19	23.58	41.86

附七：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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
	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+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附八：重庆兴农融资担保集团有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	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]
资产质量	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-相关受限资产
资本充足性	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
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(所有者权益-对其他担保公司的长期股权投资)

附九：云南省融资担保有限责任公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	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]
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务收入+其他业务收入-其他业务支出+利息净收入+投资收益)
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
资本充足性	核心资本	所有者权益+风险准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	融资担保放大倍数	融资担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附十：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。