



# 瑞丽仁隆投资开发有限责任公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1902 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

**本次跟踪发行人及评级结果** 瑞丽仁隆投资开发有限责任公司 **AA/稳定**

**本次跟踪担保主体及评级结果** 重庆兴农融资担保集团有限公司 **AAA/稳定**  
云南省融资担保有限责任公司 **AA+/稳定**

**本次跟踪债项及评级结果** “19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债” **AA+**  
“21 瑞丽仁隆债/21 瑞丽债” **AA**

**评级观点** 本次跟踪维持主体及债项上次评级信用等级，“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”的债项级别充分考虑了重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）和云南省融资担保有限责任公司（以下简称“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。中诚信国际认为瑞丽试验区具有突出的地位和政策优势，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”）维持明确的业务定位并持续得到政府支持。同时，需关注区域财政实力有所下滑，受负面舆情影响，再融资环境较差、公司流动性趋紧，面临很大的短期偿债压力、部分业务停滞，回款较差，业务结构单一、担保对象多次出现负面舆情，公司面临较大的代偿风险、过往债务履约情况不佳及资产流动性较弱等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**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。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**区域财政实力显著增强，区域融资环境有效改善；公司获得来自外部的强有力支持，资本实力显著扩充，资产质量明显提升，主营业务恢复情况良好且经营回款状况大幅改善；流动性压力显著缓解；各项财务指标均大幅改善且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**区域经济进一步下滑且短期内难以恢复；公司地位下降，股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；公司主营业务持续停滞且短期内无法恢复；偿债能力持续弱化、融资环境继续恶化且难以获得其他有力支持，流动性压力无法获得有效改善；公司对外担保代偿风险持续加大；涉及的相关诉讼对公司造成重大损失等。

## 正面

- **瑞丽试验区突出的地位和政策优势。**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并持续得到政府支持。**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。2022年，公司获得财政补贴1.78亿元。
- **“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

- **区域财政实力有所下滑，受负面舆情影响，再融资环境较差。**2022年，受不可抗力因素影响，德宏州及瑞丽市一般公共预算收入和基金收入均下降较大，财政实力有所下滑。此外，区域内相关企业多次出现负面事件，受负面舆情的影响，再融资环境较差。
- **流动性趋紧，面临很大的短期偿债压力。**受区域融资环境恶化以及公司负面舆情等不利影响，公司筹资活动净现金流呈流出状态，现金及现金等价物净增加额持续为负，流动性趋紧；截至2022年末，公司非受限货币资金规模较小，流动性缺口较大，短期偿债压力很大，需持续关注公司偿债资金实际到位情况。
- **公司部分业务停滞，回款较差，业务结构单一。**2022年以来，公司基础设施建设项目进度滞缓，回款情况较差，土地开发整治项目停工，未开展贸易业务，业务结构单一，需关注未来公司业务恢复情况。
- **担保对象多次出现负面事件，公司面临较大的代偿风险。**截至2022年末，公司对外担保余额为7.21亿元，跟踪期内，公司多次因担保对象融资租赁逾期被列入被执行人名单，未来面临较大的代偿风险。

- **过往债务履约情况不佳。**根据公司提供的《企业信用报告》，公司未结清信贷信息存在2户关注类贷款，余额为2.75亿元，另有逾期利息137.50万元；相关还款责任信息存在关注类其他借贷交易余额11.70亿元，未来履约情况有待关注。
- **资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收类款项为主，存货主要为拟开发土地及开发成本，截至2022年末存货和应收类款项合计占总资产比重达61.98%，资产流动性较弱，应收类款项资金占款规模仍较大。

项目负责人：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

项目组成员：袁野 yyuan@ccxi.com.cn

李梓玉 zyli.zoey@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

瑞丽仁隆（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	133.36	148.26	149.82
经调整的所有者权益合计（亿元）	85.28	84.99	86.23
总负债（亿元）	48.08	63.28	63.59
总债务（亿元）	33.09	47.79	42.72
营业总收入（亿元）	8.94	4.26	4.81
经营性业务利润（亿元）	0.77	-0.37	0.49
净利润（亿元）	0.76	0.13	0.66
EBITDA（亿元）	2.73	2.50	3.01
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.11	-5.39	4.80
总资本化比率(%)	27.95	35.99	33.13
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.28	1.49	1.89

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2020~2021 年度审计报告、经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中 2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将瑞丽仁隆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；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 担保主体概况数据

兴农担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	207.48	183.04	183.34
担保损失准备金（亿元）	23.62	26.95	28.95
所有者权益（亿元）	102.05	94.54	96.37
在保责任余额（亿元）	521.07	554.11	533.10
净利润（亿元）	3.11	2.07	3.19
平均资本回报率（%）	3.11	2.11	3.34
累计代偿率（%）	2.49	2.59	2.07

注：1、数据来源为兴农担保提供的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

云南省担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	46.43	46.88	48.68
担保损失准备金（亿元）	5.65	6.37	7.60
所有者权益（亿元）	36.51	37.48	38.21
在保余额（亿元）	230.20	238.05	266.01
净利润（亿元）	0.90	0.79	0.59
平均资本回报率（%）	2.52	2.14	1.56
累计代偿率（%）	2.48	2.13	3.01

注：1、数据来源为云南省担保提供的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 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	19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债 <sup>1</sup> (AA <sup>+</sup> <sub>u</sub> ) 21 瑞丽仁隆债/21 瑞丽债 (AA)	2022/06/27	袁野、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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债 (AA <sup>+</sup> )	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	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

<sup>1</sup> 中诚信国际信用评级符号体系各等级符号加下标“u”表示主动评级（主权评级符号除外），主动评级定义及作业规范见《中诚信国际主动评级业务制度》。

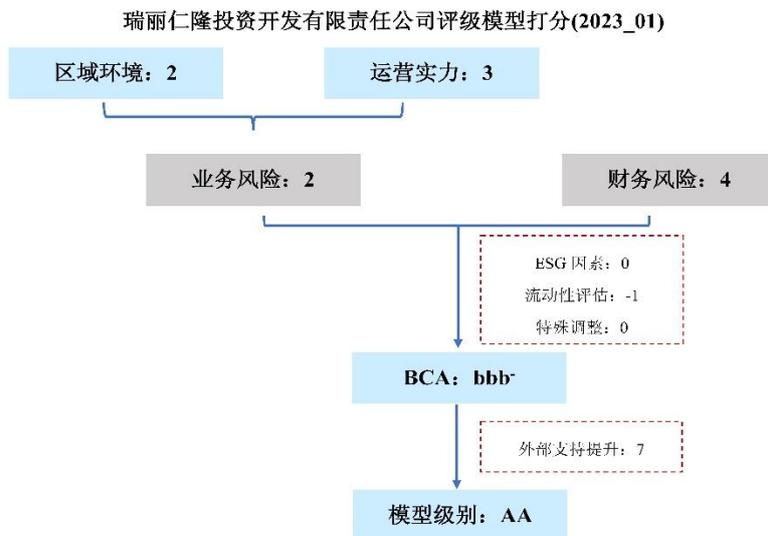
项目	瑞丽仁隆	蒙自新城	伊宁国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	德宏州	蒙自市	伊宁市
GDP (亿元)	587.12	474.81	350.24
一般公共预算收入 (亿元)	29.30	10.35	24.32
所有者权益合计 (亿元)	86.23	127.11	156.96
总资本化比率 (%)	33.13	30.92	55.06
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.89	1.37	1.12

注：“蒙自新城”系“蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司”的全称；“伊宁国资”系“伊宁市国有资产投资经营(集团)有限责任公司”的简称。  
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 瑞丽仁隆债 /19 瑞丽债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup> <sub>u</sub>	2022/06/27	10.00	8.00	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	2022/06/27	7.00	7.00	2021/09/10~2028/09/10	提前偿还条款：在本期债券存续期第 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。

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,公司职能定位仍较明确,具有一定专营优势,但2022年以来基础设施建设项目进度滞缓,回款情况较差,土地开发整治项目停工,未开展贸易业务,营业收入多样性降低,业务结构较为单一,业务稳定性和可持续下降,需关注未来公司业务恢复情况、后续项目投资压力及自营项目完工后的资金平衡情况。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,公司资产规模及资本实力均小幅增长,但整体资产流动性及收益性较弱;同时,短期债务占比上升,且非受限货币资金保障能力处于很低水平,公司面临很大的短期偿债压力,需关注公司未来的债务偿还安排及资金到位情况;公司收入质量不佳,经营获现能力一般,利润总额较为依赖政府补助;受负面舆情的影响,公司筹资活动净现金流呈流出状态,现金及现金等价物净增加额持续为负,需关注整体再融资环境变化对公司融资能力的影响;此外,部分担保对象多次出现负面事件,公司面临较大的代偿风险。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,瑞丽仁隆具有bbb的个体基础信用等级,反映了其很高的业务风险和中等的财务水平及流动性不足的不利影响。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为,德宏州政府支持能力较强,对公司支持意愿较强,主要体现在2022年德宏州经济发展水平有所增强,瑞丽试验区享受多重特殊优惠政策;瑞丽仁隆作为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,近年来获得了政府在股权划转及财政补贴等方面的支持,具备较高的重要性及与政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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“瑞源丰投资公司”）工程款 8.57 亿元，截至 2022 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，拟全部用于瑞丽市畹町生物制药大健康产业园区标准厂房建设项目，截至 2022 年末已全部使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中

央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

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。德宏州幅员面积 1.15 万平方公里，辖 2 个县级市、3 个县，截至 2022 年末的常住人口为 132.1 万人。德宏州经济发展水平不高，2022 年实现地区生产总值 587.12 亿元，在云南省各市州排名靠后，同比增长 3.9%，增速明显放缓；同年，德宏州人均 GDP4.44 万元，居省内下游水平。

受留抵退税及宏观不利因素影响，2022 年德宏州一般公共预算收入出现明显下滑，同比下降 36.6%，扣除增值税留抵退税（地方 50%部分）因素，同口径完成地方一般公共预算收入 36.05 亿元，较上年决算数下降 22%，同年德宏州税收收入 14.38 亿元，较上年下降 6.84 亿元；政府性基金收入是德宏州地方政府财力的重要补充，但近年来受土地市场行情景气度下行影响，德宏州政府性基金收入下降明显。德宏州财政自给能力较差，2022 年财政平衡情况进一步走弱，对转移支付的依赖程度加深。2023 年 1~5 月，德宏州一般公共预算收入完成 11.51 亿元，同比增长 1,667.1%。其中，税收收入 8.53 亿元，增长 559.2%；非税收入 2.98 亿元，增长 18.6%，随着不可抗力因素消失，未来德宏州财政实力或将恢复。

再融资环境方面，近年来德宏州政府债务水平持续攀升，2022 年末政府债务余额达 300.42 亿元，债务率超过国际 100%警戒标准，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和非标融资等渠道，直融市场活跃度较差，2022 年末未发行债券，直融市场净融资额呈净流出状态，且部分发债主体多次因担保对象被列入被执行人名单，区域整体再融资环境较差。

表 1：近年来德宏州地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~5
GDP（亿元）	575.54	556.21	587.12	155.11
GDP 增速（%）	7.9	-5.1	3.9	5.8
人均 GDP（万元）	4.35	4.23	4.44	--
固定资产投资增速（%）	15.5	-35.6	13.7	-11.0
一般公共预算收入（亿元）	42.31	46.22	29.30	11.51
政府性基金收入（亿元）	39.27	35.18	19.97	--
税收收入占比（%）	57.60	45.91	49.08	74.11

公共财政平衡率 (%)	23.15	23.64	15.92	20.51
地方政府债务余额 (亿元)	256.47	277.48	300.42	--

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、2022 年的人均 GDP 系根据常住人口计算所得。3、2023 年 GDP 与 GDP 增速数据为 1~3 月数据。

资料来源：德宏州人民政府网站，中诚信国际整理

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。2022 年瑞丽市实现地区生产总值 153.18 亿元，增速为 4.2%，GDP 在德宏州内仅次于芒市。

2022 年以来瑞丽市因不可抗力因素，经济发展继续受阻，一般公共预算收入持续下降，财政自给能力很弱；2022 年瑞丽市完成政府性基金收入 5.40 亿元，较 2021 年下降 12.06 亿元，未来需关注瑞丽市财政收入和土地市场的恢复情况。再融资环境方面，瑞丽市广义债务率在省内处于偏高水平，直融市场活跃度较差，且城投企业因担保对象融资租赁逾期多次被纳入被执行人名单，整体再融资环境较差。

鉴于不可抗力因素不具备持续性，未来德宏州及瑞丽市经济与财政实力或将恢复。

表 2：近年来瑞丽市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP (亿元)	167.02	142.5	153.18	43.97
GDP 增速 (%)	8.1	-18.0	4.2	6.8
人均 GDP (万元)	6.35	5.32	--	--
固定资产投资增速 (%)	2.1	-70.2	--	34.4
一般公共预算收入 (亿元)	9.08	8.04	5.28	1.09
政府性基金收入 (亿元)	18.29	17.46	5.40	--
税收收入占比 (%)	59.14	43.66	44.32	--
公共财政平衡率 (%)	23.43	15.84	13.67	23.21
地方政府债务余额 (亿元)	44.91	46.16	54.11	--

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、2022 年的人均 GDP 系根据常住人口计算所得。

资料来源：瑞丽市人民政府网站，中诚信国际整理

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、突出的区位优势和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。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司职能定位不变，系德宏州及瑞丽试验区重要的基础设施建设和土地开发整治主体，业务仍具有一定专营优势；2022 年以来，公司基础设施建设项目进度滞缓，回款情况较差，土地开发整治项目停工，未开展贸易业务，营业收入多样性降低，业务结构较为单一，业务稳定性和可持续下降，需关注未来公司业务恢复情况。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	3.45	38.64	13.02	1.91	0.72	10.81	3.17	65.86	14.76
土地开发整理	1.96	21.91	13.04	0.03	44.80	13.04	--	--	--
保障房租金收入	0.36	3.99	-12.06	0.36	8.55	3.50	0.34	7.09	3.57
贸易收入	2.27	25.42	-3.46	0.95	22.34	-3.53	--	--	--
其他	0.90	10.03	38.11	1.00	23.59	49.15	1.30	27.05	47.61
合计/综合	8.94	100.00	10.35	4.26	100.00	16.04	4.81	100.00	22.85

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

## 基础设施建设业务

跟踪期内，公司仍是德宏州及瑞丽试验区重要的基础设施建设主体，业务模式不变，项目量依旧充足；但 2022 年以来受不可抗力因素影响，公司项目进度滞缓，回款情况较差，且未来仍面临较大的投资压力，自营项目后续资金平衡情况亦有待关注。

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，但 2022 年以来工程进度较慢，部分项目处于停工状态，需关注后续基础设施建设情况。

公司基础设施建设业务主要由本部及子公司负责开展。业务模式较往年不变，代建类项目仍由瑞丽市人民政府与公司签订项目协议，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；自营类项目则待项目完工后通过出租等方式获取收益，实现资金平衡。从业务开展情况来看，2022 年公司确认代建收入 3.17 亿元，较 2021 年有所回升，但仍未恢复至 2020 年以前水平，受不可抗力因素影响，瑞丽市代建项目无法正常展开，部分项目处于停工状态，项目进度晚于预期；截至 2022 年末，公司已完工项目已投资 21.48 亿元，已回款 21.95 亿元。同期末，公司主要在建的基础设施项目总投资 81.48 亿元，已投资 32.84 亿元，已回款 3.02 亿元，回款情况较差。其中在建项目中自营项目总投资 44.35 亿元，已投资 24.66 亿元。同期末，公司拟建项目计划总投资 27.78 亿元，其中云南省瑞丽国际陆港新城（物流枢纽）基础及配套基础设施建设项目规模较大，需关注资金来源和资金平衡情况。总体来看，公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，且考虑到不可抗力因素对瑞丽市经济发展、人口流动、用工成本等方面的影响，公司自营项目建成后的出租情况存在较大不确定性，需关注未来项目资金平衡情况。

表 4：截至 2022 年末公司完工基础设施建设项目情况（万元）

项目名称	计划投资	已投资	建设周期	是否签订协议	已回款
瑞丽市弄岛水厂及配套管网工程项目	13,322.35	11,293.78	2014~2017	是	10,201.88
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
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
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
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
2018 年易地扶贫搬迁项目（第一批）工程项目	7,607.71	5,597.39	2018.03~2019.03	是	4,000.00
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
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
<b>合计</b>	<b>287,034.79</b>	<b>214,801.33</b>	--	--	<b>219,470.12</b>

注：项目计划总投资与实际投资有所差异；各数加总与合计数之间的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要在建基础设施及自营项目建设情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	是否签订协议	已回款
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	2.87	2017~2019	是	1.83
瑞丽市 2016 年城镇棚户区改造建设项目	2.11	1.78	2017~2021	是	0.82
弄莫湖东广场商业街建设项目	0.24	0.25	2018~2019	是	--
弄岛污水处理厂	1.20	0.70	2018~2019	是	--
瑞丽市农场飞海办事处、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	--
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	--
瑞丽市畹町特色小镇道路基础设施项目	4.5	0.003	2018~2020	是	--
瑞丽市第二水厂及配套管网工程三标段工程项目	1.88	1.21	2015.12~2017.12	是	0.37
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	--
瑞丽市农村饮水工程项目	1.02	0.49	2018~2019	是	--
瑞丽市南哈解河工程项目	2.12	0.32	2021~2024	是	--
瑞丽市人民医院建设项目	4.08	0.43	2021~2024	是	--
<b>小计</b>	<b>37.13</b>	<b>8.18</b>	--	--	<b>3.02</b>
畹町进出口生物产业园标准厂房建设项目	10.09	7.0	2020~2022	是	--
月亮岛橡胶坝建设项目	0.96	0.39	2020~2021	自营	--
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	1.91	2021~2022	自营	--
瑞丽市“十三五”加油站项目	2.78	0.15	2019~2020	自营	--
瑞丽试验区产业孵化园（玺越广场）项目	5.00	3.00	2019~2021	自营	--
东南亚文化交流中心项目	3.40	0.16	2018~2021	自营	--
云南瑞丽工业园区标准厂房聚集区建设项目	13.02	12.05	2017~2019	自营	--
<b>小计</b>	<b>44.35</b>	<b>24.66</b>	--	--	--
<b>合计</b>	<b>81.48</b>	<b>32.84</b>	--	--	<b>3.02</b>

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

表 6：截至 2022 年末公司主要拟建基建项目情况（万元）

项目名称	总投资
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
瑞丽市城市绿化、景观及提升改造项目	69,500.00
瑞丽中波台发射场搬迁重建项目	6,800.78
<b>合计</b>	<b>277,800.78</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地整理业务

**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，业务模式不变，但 2022 年以来公司土地整理业务停滞，未确认土地开发整理业务收入，重新开工时间尚未确定。**

公司土地开发整理业务仍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。2022 年公司土地整理业务停滞，未确认土地开发整理业务收入，重新开工时间尚未确定，业务稳定性不佳。

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 2022 年末，上述项目已投资 5.04 亿元，已收到回款 5.60 亿元。截至 2022 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，较 2021 年末情况无变化，土地整治项目重新开工时间有待关注。

表 7：截至 2022 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

## 保障房建设及出租业务

**跟踪期内，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，保障房建设业务的可持续性不佳。**

公司保障房业务仍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。

从业务开展情况来看，截至 2022 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 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 2022 年末累计回款 1.25 亿元，回款情况仍较滞后。公司完工的保障房项目仍交由经纬投资公司负责运营，截至 2022 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/m<sup>2</sup>·月。2020~2022 年，公司分别实现保障房租金收入

3,568.75 万元、3,642.79 万元和 3,409.57 万元，对公司收入形成一定补充。截至 2022 年末，公司无在建及拟建保障房项目，保障房建设及运营业务的可持续性有待关注。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模及资本实力均小幅增长，但整体资产流动性及收益性较弱；同时，短期债务占比上升，且非受限货币资金保障能力处于很低水平，公司面临很大的短期偿债压力，需关注公司未来的债务偿还安排及资金到位情况；公司收入质量不佳，经营获现能力一般，利润总额较为依赖政府补助；受负面舆情的影响，公司筹资活动净现金流呈流出状态，现金及现金等价物净增加额持续为负，需关注整体再融资环境变化对公司融资能力的影响；此外，部分担保对象多次出现负面事件，公司面临较大的代偿风险。

## 资本实力与结构

跟踪期内，公司资产和权益规模小幅增长，但资产中存货和应收类款项占比较高，且存货中部分土地未交纳土地出让金，整体资产流动性及收益性较弱；公司财务杠杆水平不高，但短期债务占比上升，债务结构有待优化，且因区域融资环境下行影响，公司融资渠道受限，面临很大的短期偿债压力。

2022 年，公司继续推进工程建设工作，但受宏观不利因素影响进度滞缓，项目投入规模较小，公司总资产规模同比增长 1.05%至 149.82 亿元，增长规模较小。

目前，公司业务仍以基础设施建设、土地开发整治和保障房运营为主，资产主要由上述业务形成的土地、合同履行成本、开发成本、应收类款项及投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2022 年末其占总资产的比重为 74.03%。如前所述，公司账面积累了较多待开发土地及开发成本计入存货科目，截至 2022 年末，存货占总资产比重为 40.01%，其中待开发土地主要为商业用地和住宅用地，账面价值合计 43.50 亿元，但公司待开发土地大部分未缴纳土地出让金，后续出让金缴纳和闲置土地处置情况仍需关注；合同履行成本及开发成本账面价值合计 16.43 亿元，主要为项目投入成本，变现能力较差。公司其他应收款主要系与政府单位或国有企业的往来款及资金拆借款，2022 年末规模下降至 31.69 亿元，但仍对公司资金形成较大占用。同期末，公司合同资产规模上升至 14.24 亿元，主要系已完工未结算资产。2022 年末，公司部分投资性房地产转入固定资产，投资性房地产与固定资产合计账面价值因计提折旧同比小幅减少，每年可贡献一定租金收益，且其他业务尚有一定现金流入，但规模较小。整体看来，公司资产流动性和收益性均较弱。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况

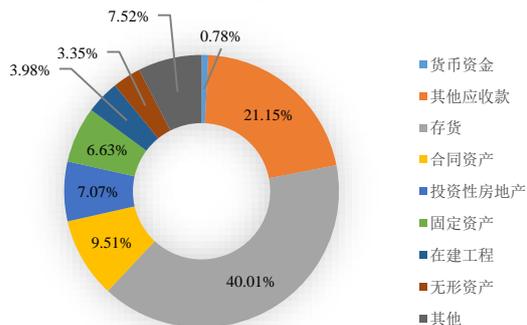
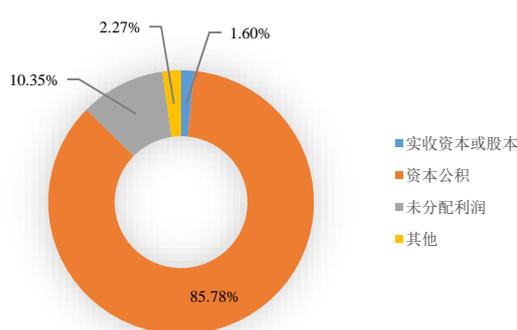


图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受益于少数股东权益增加和利润累积，2022 年末公司所有者权益同比增长 1.46%至 86.23 亿元。其中，资本公积减少 0.12 亿元系瑞丽市人民政府批复注销云（2018）瑞丽市不动产权第 0003088 号土地所致，增加 0.07 亿元主要来自于公司收到瑞丽市人民政府无偿划转云南兴素建设工程有限公司 100%股权。预计未来公司仍将作为德宏州及瑞丽试验区重要的基础设施投融资建设主体继续获得政府支持，但土地整治业务停滞导致公司账面大规模待开发土地闲置，后续是否被政府收回或注销有待观察，未来公司综合资本实力有待关注。

受项目建设投入滞缓及区域融资环境下行影响，公司外部融资规模减小，2022 年末公司财务杠杆水平小幅下降。后续项目建设将有所恢复，但受区域融资环境不佳的影响，公司净债务或将增加，但增长幅度或将有限。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
货币资金	1.48	1.46	1.17
其他应收款	33.14	36.69	31.69
存货	56.27	59.91	59.94
合同资产	8.46	11.03	14.24
投资性房地产	18.68	18.41	10.59
固定资产	3.29	2.97	9.93
在建工程	0.08	2.01	5.97
<b>总资产</b>	<b>133.36</b>	<b>148.26</b>	<b>149.82</b>
<b>流动资产占比</b>	<b>77.21</b>	<b>75.79</b>	<b>74.03</b>
实收资本	1.38	1.38	1.38
资本公积	74.45	74.08	73.97
<b>所有者权益合计</b>	<b>85.28</b>	<b>84.99</b>	<b>86.23</b>
<b>资产负债率</b>	<b>36.05</b>	<b>42.68</b>	<b>42.44</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>27.95</b>	<b>35.99</b>	<b>33.13</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**2022 年公司收入质量不佳，经营获现能力表现一般；2022 年受负面舆情影响，公司融资渠道受限，筹资活动净现金流呈流出状态，现金及现金等价物净增加额持续为负，需关注公司融资渠道拓展情况及融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。**

跟踪期内，公司营业收入较上年小幅增长，但仍未恢复至 2020 年以前水平，且公司基础设施建设项目回款较滞后，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模难以与营业收入相匹配，收现比持续下降至 0.41，公司收入质量不佳。

2022 年公司其他与经营活动有关的现金由净流出转为净流入状态，导致经营活动产生的现金流量净额由负转正，但净流入规模较小，公司经营活动获现能力总体表现一般。

因自营项目的投入及购置机器、电子等设备，2022 年公司投资活动现金流仍呈净流出状态，但受自营项目建设进度滞缓影响，净流出规模较 2021 年有所减少。预计未来两三年公司投资活动现金流随着项目建设进度变动而变动，缺口依赖外部融资或经营活现金流入进行覆盖。

跟踪期内，公司依靠银行借款、外部企业拆借等来弥补投资和债务偿还的资金缺口；同时，受益

于股东的支持，2022 年公司吸收投资收到的现金合计 0.21 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，近年来公司资金平衡较为依赖对外债务融资，随着债务的陆续到期，公司未来仍有较大融资需求，但受公司负面舆情的影响，需关注公司融资渠道拓展情况及融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。

**表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）**

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	1.11	-5.39	4.80
投资活动产生的现金流量净额	-0.38	-4.69	-0.78
筹资活动产生的现金流量净额	-3.70	10.03	-4.42
现金及现金等价物净增加额	-2.97	-0.06	-0.39
收现比	1.20	0.71	0.41

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**跟踪期内，公司债务规模小幅下降，但短期债务占比上升，且非受限货币资金对短期债务的保障能力处于很低水平，公司面临很大的短期偿债压力，需关注未来的债务偿还安排及资金到位情况；此外，公司对外担保金额较大，且部分担保对象多次出现负面事件，考虑到德宏州及瑞丽市财政实力下降且区域融资环境变差，未来公司面临较大的代偿风险。**

跟踪期内，公司债务规模小幅下降，主要由银行借款、债券融资构成，同时保有一定规模的非标借款、外部企业拆借款及一般债权产品认购构成。具体来看，银行借款平均融资成本相对较低，放款银行主要为中国农业发展银行、富滇银行、恒丰银行、中国银行和农村信用合作联社等金融机构；非标融资放款机构主要为徽银金融租赁有限公司等机构。从期限结构来看，2022 年末公司短期债务占比为 28.51%，较上年上升 6.73 个百分点，债务期限结构有待优化。2023 年，公司到期的债务本金为 12.18 亿元，但受负面舆情影响，公司融资渠道受限，短期偿债压力进一步增大，需关注公司未来的债务偿还安排及资金到位情况。

**表 10：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

	平均融资成本	融资余额	2023 年到期	2024 年到期	2025 年到期	2026 及以后到期
银行借款	5.1%	22.07	6.50	2.78	3.16	9.63
债券融资	7.9%	15.26	2.00	3.40	3.40	6.46
非标融资	6.3%	2.94	1.27	0.64	0.43	0.60
其他	9.8%	2.41	2.38	0.03	--	--
<b>合计</b>	<b>5.9%</b>	<b>42.68</b>	<b>12.15</b>	<b>6.85</b>	<b>6.99</b>	<b>16.69</b>

注：1、“其他”指外部企业拆借及一般债权产品认购；2、尾差系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 的主要构成为利润总额及费用化利息支出，2022 年二者规模均出现小幅上升，导致公司 EBITDA 有所上升，但公司利润总额较为依赖政府补助，总体上 EBITDA 能够对利息支出形成覆盖，但无法覆盖债务本息。同期，如前所述公司经营活动净现金流因往来款净流入呈现净流入状态，当期经营活动净现金流对利息的保障能力较强，但公司经营活动现金流净额具有较大不确定性，其未来对债务本息的支撑能力有待关注。此外，短期债务占比上升，非受限货币资金/短期债务进一步下降至 0.08，处于很低水平，公司面临很大的短期偿债压力。

**表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）**

	2020	2021	2022
总债务	33.09	47.79	42.72
短期债务占比	19.26	21.78	28.51
EBITDA	2.73	2.50	3.01
EBITDA 利息覆盖倍数	1.28	1.49	1.89
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.52	-3.21	3.02
非受限货币资金/短期债务	0.23	0.14	0.08

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产包括货币资金 0.14 亿元、存货 16.77 亿元、固定资产 8.77 亿元、无形资产 0.16 亿元和其他非流动金融资产 0.58 亿元等，合计占当期末总资产的 17.64%，仍存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 7.21 亿元，占同期末净资产的比例为 8.36%，担保对象为瑞丽市国有企业、事业单位和个人面临很大的或有负债风险。

此外，2023 年 3 月，根据公开披露的信息且经中国执行信息公开网查询，上海市浦东新区人民法院因瑞丽市畹町供排水有限公司、瑞丽市职业中学和瑞丽市畹町经济开发区中学等公司担保对象融资租赁逾期将公司及担保对象均纳入被执行人名单。执行案号分别为（2023）沪 0115 执 7363 号、（2023）沪 0115 执 7366 号、（2023）沪 0115 执 7373 号、（2023）沪 0115 执 7328 号和（2023）沪 0115 执 7322 号，执行标的金额合计为 1,566.65 万元。公司及担保对象积极与上述案件债权人远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）商谈融资租赁展期，公司面临很大的代偿风险。截至本报告出具日，经中国执行信息公开网查询，上述被执行案件已撤销；

2023 年 4 月，厦门市思明区人民法院因担保对象瑞丽市人民医院融资租赁逾期将公司纳入被执行人名单，执行案号分别为（2023）闽 0203 执 5170 号和（2023）闽 0203 执 5169 号，执行标的金额合计为 3,313.20 万元，债权人为厦门弘信博格融资租赁有限公司。截至本报告出具日，经中国执行信息公开网查询，上述被执行案件已撤销。如前所述，跟踪期内，部分担保对象多次出现负面事件，未来公司面临较大的代偿风险。

**表 12：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）**

序号	被担保对象	性质	担保事项	担保余额
1	瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司	国有企业	融资租赁	3.97
2	瑞丽市人民医院	事业单位	融资租赁	0.66
3	个人商业购房款	个人	个人住房商业贷款	0.52
4	瑞丽市第一民族中学	事业单位	融资租赁	0.24
5	瑞丽市畹町经济开发区中学	事业单位	融资租赁	0.13
6	瑞丽市职业中学	事业单位	融资租赁	0.07
7	瑞丽市傲晨林业投资开发有限公司	国有企业	项目融资	0.07
8	瑞丽市汇凝建筑有限公司	国有企业	融资租赁	0.06
9	瑞丽市第三民族中学	事业单位	融资租赁	0.04
10	瑞丽市畹町供排水有限公司	国有企业	融资租赁	1.46
	<b>合计</b>	--	--	<b>7.21</b>

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年

5 月，公司未结清信贷信息存在 2 户关注类贷款，余额为 2.75 亿元，另有逾期利息 137.50 万元；相关还款责任信息存在关注类其他借贷交易余额 11.70 亿元。根据公司提供的说明，未结清信贷信息中 2 户关注类贷款分别为中国农业发展银行瑞丽市支行为公司提供的两笔金额均为 2.00 亿元的项目贷款，每半年不等额支付本息，贷款余额分别为 12,480 万元和 14,970 万元，第一笔于 2023 年 4 月 10 日逾期本金 470 万元，第二笔于 2023 年 4 月 30 日逾期本金 570 万元，故中国农业发展银行将上述两笔贷款列为关注类。同时，公司逾期利息 137.50 万元源于中国农业银行股份有限公司云南省分行营业部的 5,500 万元贷款，公司按季付息，到期还本。此外，相关还款责任信息存在关注类其他借贷交易余额 11.70 亿元主要来自于子公司瑞丽市经纬投资开发有限公司、瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司、瑞丽市瑞源丰投资开发有限公司、瑞丽市勐源水务投资有限公司分别有一笔或多笔中国农业发展银行瑞丽市支行贷款本金逾期，逾期本金合计 2,937 万元，公司对上述子公司的关注类银行贷款担保余额合计为 98,322.90 万元；外部担保对象瑞丽市第一民族中学、瑞丽市第三民族中学分别逾期远东租赁 730.29 万元和 350.51 万元租金，公司对上述两笔融资租赁的担保余额亦为 730.29 万元和 350.51 万元；子公司瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司逾期徽银金融租赁有限公司 1,514.40 万元租金，公司对该笔融资租赁的担保余额为 17,575.80 万元。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍系德宏州及瑞丽试验区重要的基础设施投融资建设主体，预计没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司土地开发整治及贸易业务无明确恢复计划，基础设施建设及保障房租金收入预计不会有大规模变化。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 3~8 亿元。
- 公司债务规模变化趋势视区域融资渠道拓展情况而定，2023 年预计净新增债务类融资约 0~3 亿元。

### 预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	35.99	33.13	26.81~45.21
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.49	1.89	0.89~2.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为 ESG、特殊事项等方面对公司基础信用评估等级基本无影响，但公司现有账面资金及银行授

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

信余额无法覆盖资金需求，叠加区域融资渠道收窄、融资环境恶化，未来一年流动性来源无法对流动性需求形成有效覆盖，流动性不足及较大的短期偿债压力对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，受区域内融资环境恶化以及公司自身负面舆情影响，公司流动性趋紧，未来一年现有流动性来源无法覆盖流动性需求，故将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。**

2022 年，公司经营活动现金流净额由负转正，呈现小幅净流入状态，当期末公司可动用账面资金为 1.03 亿元，非受限货币资金/短期债务仅为 0.08，无法覆盖公司日常经营及债务偿还所需的资金。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 32.34 亿元，尚未使用授信额度为 10.27 亿元，但受公司征信影响及负面舆情冲击，可用授信额度的提款有待考量，公司将面临较大的流动性缺口。此外，德宏州及瑞丽市经济发展放缓，一般公共预算收入大幅度下降，综合财力下降明显，面临较大的收支压力，且区域内国有企业存在一定流动性压力，资金拆借和外部支持空间有限。公司目前主要通过银行借款进行融资，跟踪期内，区域内融资环境恶化，融资渠道收窄明显，公司在债券市场活跃度不足，2022 年以来未新发行债券，预计短期内公司再融资渠道难以改善，且需持续关注相关政策及云南省整体融资环境变化对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于主营业务的支出及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中在项目建设投入，资金需求为 3~8 亿元。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务本金为 12.18 亿元，此外还需支付一定的债务利息及应付类款项。综上所述，公司流动性趋紧，现有账面资金及银行授信余额无法覆盖资金需求，叠加区域融资渠道收窄、融资环境恶化，未来一年流动性来源无法对流动性需求形成有效覆盖，故将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司 2022 年以来未发生劳动诉讼事项、安全生产事故或产品质量事故，但曾因欠缴城镇土地使用税被国家税务总局云南省税务局公示，叠加原董事长因严重违纪违法被开除党籍和公职后公司董事长、总经理、财务负责人均发生变更，公司治理管控能力需进一步加强。**

环境方面，公司在项目建设过程中可能会发生安全事故以及环境污染问题，因此公司对于生产安全、生态环境保护方面高度注重，目前尚未受到相关监管处罚。

社会方面，公司 2022 年以来未发生劳动诉讼事项，未发生安全生产事故或产品质量事故，但 2022 年 12 月，国家税务总局云南省税务局网站显示，公司欠缴城镇土地使用税 189.95 万元，欠税原因系年末公司资金紧张，综上公司社会贡献方面表现一般。

治理方面，公司职能定位明确，对下属子公司在战略发展、投融资等方面均可实际管控。2023 年 3 月公司原董事长因严重违法违纪被开除党籍和公职，2023 年 4 月公司董事长、法定代表人、总经理、财务负责人及信息披露负责人发生变动，公司内控管理和高管行为表现一般，中诚信国际

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

将对公司治理管控保持持续关注。

## 外部支持

**中诚信国际认为，德宏州政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：**

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，2022 年德宏州及瑞丽市经济发展水平较上年有所上升，但一般公共预算收入出现大幅下降。同时，城市建设发展进一步推升了政府的债务余额，整体债务水平偏高，2022 年末德宏州政府债务余额 300.42 亿元，瑞丽市政府债务余额 54.11 亿元，政府债务率均超过国际 100%警戒标准，同时需关注区域融资渠道收窄可能带来的系统性风险。

**同时，德宏州政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性较强：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，与德宏州及瑞丽市其他平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：德宏州财政局及瑞丽市财政局分别持有公司 50.72%和 49.28%股权，公司根据政府意图承担所属领域的重大项目投融资建设任务，股权结构和业务开展均与政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：近年来，公司主要在股权划转及财政补贴方面获得政府有力支持，公司先后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、瑞丽市欣恒文化传媒有限公司、瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司股权、云南兴素建设工程有限公司，合计增加资本公积 2318.08 万元；此外，2020~2022 年公司分别获得财政补贴 1.82 亿元、1.24 亿元和 1.78 亿元，进一步充实了利润规模，缓解了公司的资金压力。

**表 14：德宏州及瑞丽市级主要平台比较（亿元、%）**

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
瑞丽仁隆投资开发有限责任公司	德宏州财政局 50.72%	德宏州及瑞丽市重要的基础设施建设投融资主体和国有资产运营主体，负责瑞丽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投融资建设	149.82	86.23	42.44	4.81	0.49	15.51
德宏州国有资本投资控股集团有限公司	德宏州财政局 100%	德宏州基础设施建设投融资主体，负责德宏州本机基础设施建设任务	--	--	--	--	--	--
瑞丽重点开发开放试验区城市投资开发有限公司	瑞丽市财政局 100%	瑞丽试验区国有资产运营主体，从事搅拌站、贸易等业务	--	--	--	--	--	--

注：债券余额数据截至 2023 年 6 月 4 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，德宏州政府的支持能力较强，对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，瑞丽仁隆与蒙自新城、伊宁国资等可比公司的外部经营环境风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，德宏州与蒙自市的经济发展水平接近，与伊宁市的财政实力处于同一水平，市场融资环境基本相近，整体来看，德宏州、蒙自市与伊宁市对当地平台企业的支持能力处于同一档次。瑞丽仁隆与上述对比企业均为当地市（州）财政局或国资局实际控制的重要的基础设施建设投融资及国有资产运营主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，瑞丽仁隆的外部经营环境风险与可比对象相比并没有显著差异，但瑞丽仁隆土地整治及贸易业务停滞，基础设施建设业务进度滞缓，且德宏州及瑞丽市财政实力下滑明显，业务回款情况较差，业务风险相对高于可比对象。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，职能定位明确，承担了当地政府下达的重要建设任务，但也存在后续项目投资压力较大、现阶段自营项目资金平衡情况不确定等问题。

然后，瑞丽仁隆的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模在对比企业中处于偏低水平，总体资本实力一般，财务杠杆水平适中；营业收入及净利润指标在对比企业中表现较差，EBITDA 能完全覆盖利息，经营活动净现金流规模适中；公司在债券市场的认可度较弱，跟踪期内出现负面事件，备用流动性无法覆盖偿债所需资金，流动性不足，再融资能力较差。

表 15：2022 年同行业对比表

	瑞丽仁隆	蒙自新城	伊宁国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	德宏州	蒙自市	伊宁市
GDP（亿元）	587.12	474.81	350.24
GDP 增速（%）	3.9	4.0	1.0
人均 GDP（万元）	4.44	7.19	5.78
一般公共预算收入（亿元）	29.30	10.35	24.32
公共财政平衡率（%）	15.92	30.92	31.95
政府债务余额（亿元）	300.42	73.85	126.22
控股股东及持股比例	德宏州财政局 50.72%	蒙自市财政局 100%	伊宁市国资局 100%
职能及地位	德宏州及瑞丽试验区重要的基础设施投融资建设主体	蒙自市农林水利及教育卫生领域重要的投融资建设主体	伊宁市最重要的国有资产投资运营主体
核心业务及收入占比	基础设施建设 65.86%、保障房租金收入 7.09%	基础设施建设 34.31%、商品贸易 59.85%	工程收入 43.24%、粮食购销 12.46%、房地产收入 7.19%
总资产（亿元）	149.82	225.53	388.36
经调整的所有者权益合计（亿元）	86.23	127.11	156.96
总债务（亿元）	42.72	56.88	192.27
总资本化比率（%）	33.13	30.92	55.06
营业总收入（亿元）	4.81	29.16	31.87
净利润（亿元）	0.66	1.49	1.73
EBITDA（亿元）	3.01	2.01	8.00
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.89	1.37	1.12
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.80	0.15	4.47

可用银行授信余额（亿元）	10.27	16.35	146.41
债券融资余额（亿元）	15.51	8.00	37.02

注：伊宁国资的可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末的数据；债务融资余额系 2023 年 5 月 24 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

兴农担保和云南省担保按份为“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”提供了无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

### 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，经过多次增资，截至 2022 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、重庆水务环境控股集团有限公司，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全国首家地方国有独资综合性资产管理公司，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。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，公司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 2022 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、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。

截至 2022 年末，兴农担保合并口径总资产为 183.34 亿元，所有者权益为 96.37 亿元；全年实现担保业务收入 9.38 亿元，同比增长 1.60%，实现净利润 3.19 亿元，同比增长 54.21%。从业务结构来看，截至 2022 年末，兴农担保本部口径在保余额 871.32 亿元，其中融资担保责任余额 533.10 亿元，净资产放大倍数为 5.53 倍，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，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”相关基础设施建设等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。兴农担保按份提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”的还本付息提供有力的保障。

## 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 2022 年末，云南省担保注册资本和实收资本为 26.00 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 2022 年末，云南省担保资产总额 48.68 亿元，净资产 38.21 亿元，2022 年云南省担保实现净利润 0.59 亿元。截至 2022 年末，云南省担保在保余额 266.01 亿元，其中直保和再保余额分别为 206.28 亿元和 59.73 亿元，在保责任余额 62.80 亿元。

担保组合质量方面，随着宏观经济下行，区域代偿风险增加，代偿额逐年上升。2020~2022 年，云南省担保新增代偿额分别为 2.81 亿、2.98 亿元和 5.79 亿元，2022 年代偿额大幅增加，其中对 4 家民营企业的代偿金额单户均在 5,000 万以上。云南省担保代偿主要集中在加工制造业、批发零售相关行业等，且多为中小型民营企业。此外云南省担保经营范围遍及全省，人员规模有限，也给云南省担保控制代偿带来一定困难。截至 2022 年末，云南省担保累计代偿额为 15.91 亿元，累计代偿率 2.00%，整体偏高。代偿回收方面，云南省担保主要回收手段为诉讼清偿，处置进程较为依赖法院诉讼进程，回收进度不确定性较高。截至 2022 年末，云南省担保累计回收额 2.62 亿元，累计回收率 16.45%，相对较低。

截至 2022 年末，云南省担保担保损失准备金余额（即担保赔偿准备金和未到期责任准备金余额之和）为 7.60 亿元，担保损失准备金余额与在保责任余额之比为 12.10%，处于很高水平。

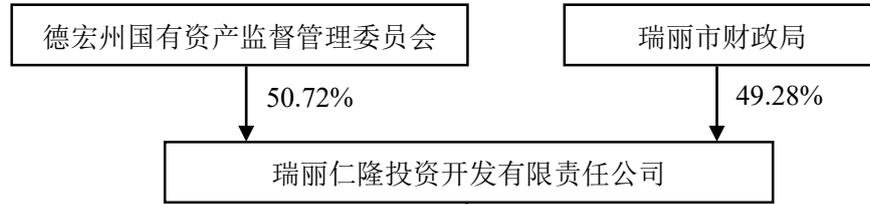
作为云南省唯一的政策性担保和再担保机构，云南省担保承担构建全省政策性担保体系的主要职责，主要以参股方式配合地方政府组建政策性担保机构。此外，云南省担保代为履行省政府出资设定的政府引导基金和中央财政引导基金的出资人职责，对政府引导基金进行集中管理和运营，承担中央和省财政各类专项资金直接投资向基金方式投资转型的职能。因此，中诚信国际认为，云南省人民政府以及云南省财政厅具有很强的意愿在必要时给予云南省担保支持，且该支持在未来较长一点时间内不会改变。

综上，中诚信国际维持云南省融资担保有限责任公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。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能够为“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”的还本付息提供有效的保障。

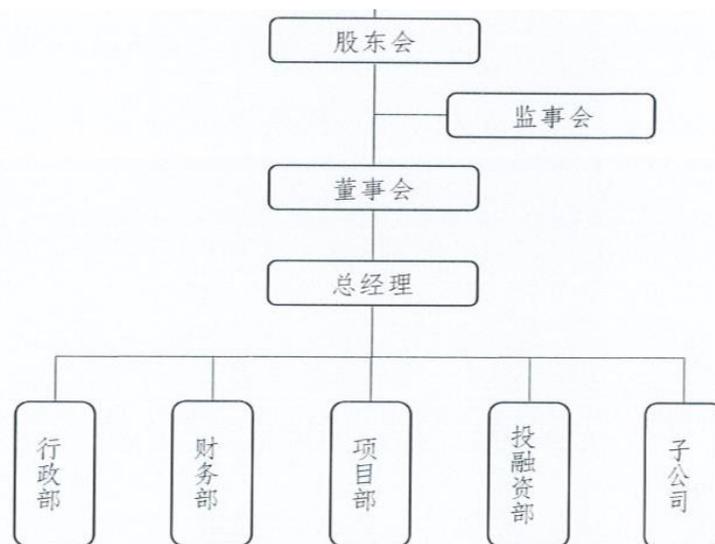
## 评级结论

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主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“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 2022 年末）

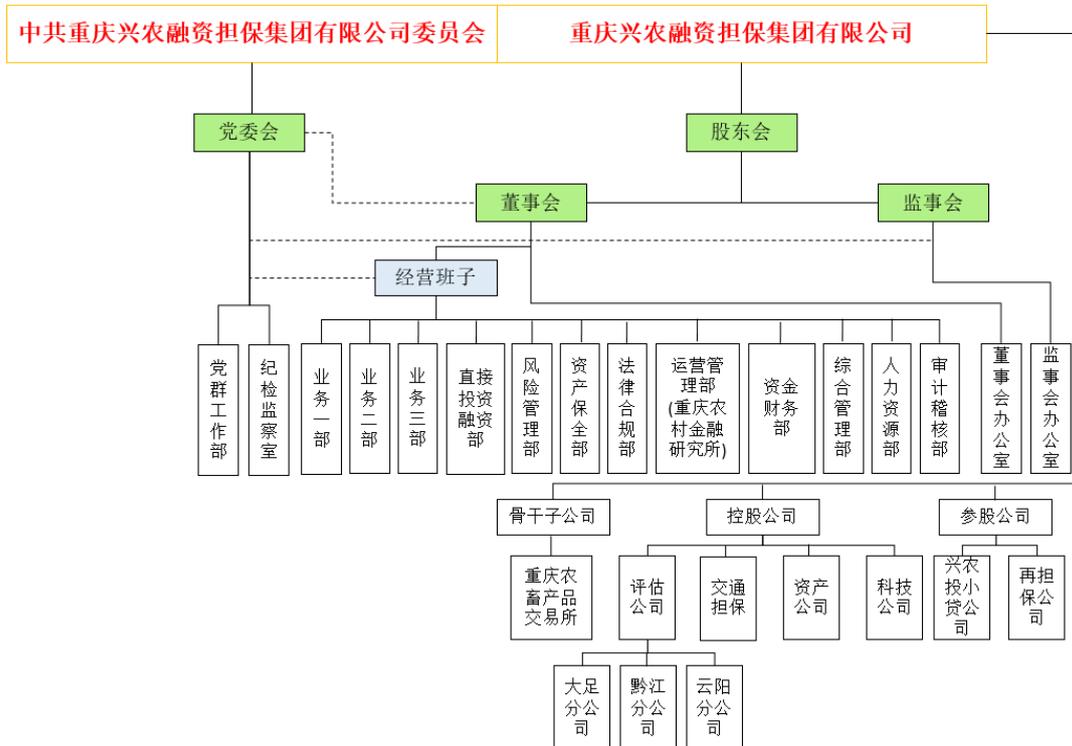
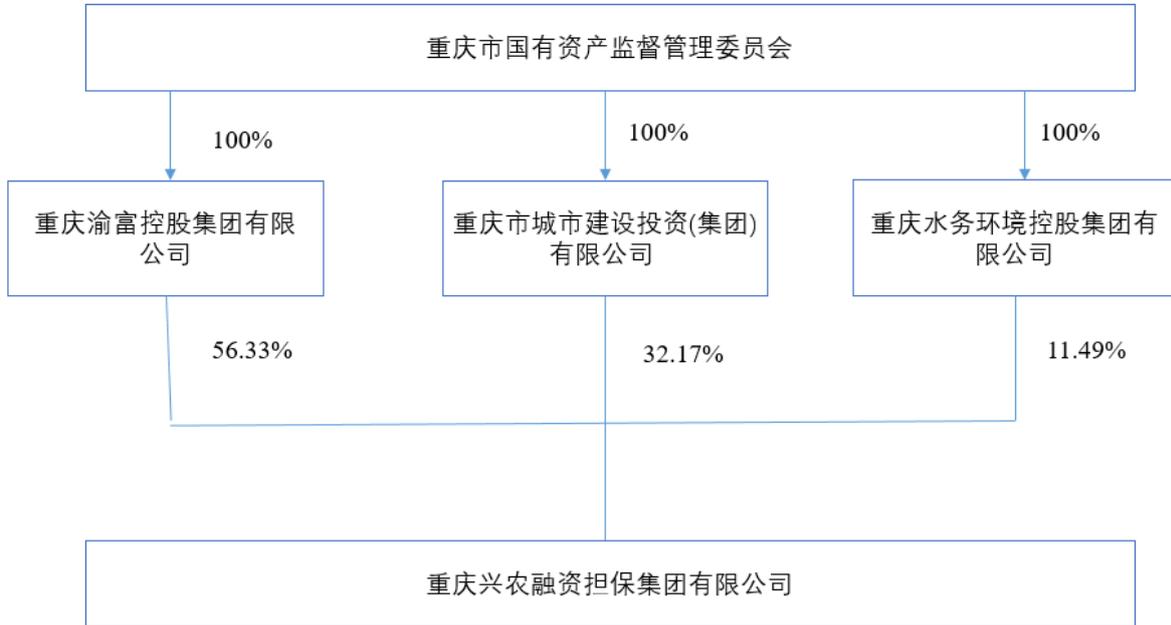


一级子公司全称	取得方式	持股比例
云南万诚股权投资基金管理有限公司	非同一控制下企业合并	83.34
瑞丽市经纬投资开发有限公司	无偿划转	100.00
瑞丽市瑞源丰投资开发有限公司	无偿划转	100.00
瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司	同一控制下企业合并	76.49
瑞丽市文化旅游投资有限公司	投资设立	100.00
瑞丽市万诚银瑞股权投资基金合伙企业	投资设立	100.00
瑞丽市宝玉物业管理有限公司	非同一控制下企业合并	100.00
瑞丽市竞翔置业有限公司	投资设立	100.00
瑞丽市聚昊民商贸有限公司	投资设立	100.00
瑞丽市聚晟通置业有限公司	投资设立	100.00
瑞丽市浩觉再生资源有限公司	投资设立	70.00
瑞丽市勐源水务投资有限公司	投资设立	100.00
瑞丽市壹铭教育投资有限公司	投资设立	100.00
瑞丽市建设工程质量检测有限公司	无偿划转	100.00
瑞丽市国悦投资开发有限责任公司	投资设立	100.00
瑞丽市傣王宫遗址公园文化旅游有限责任公司	非同一控制下企业合并	60.00
瑞丽市边合区境元投资开发有限公司	投资设立	100.00
瑞丽市隆投能源科技有限责任公司	投资设立	100.00
瑞丽市邦农农业开发有限公司	投资设立	100.00
云南兴素建设工程有限公司	非同一控制下企业合并	100.00
瑞丽市鸿众商贸有限公司	非同一控制下企业合并	100.00



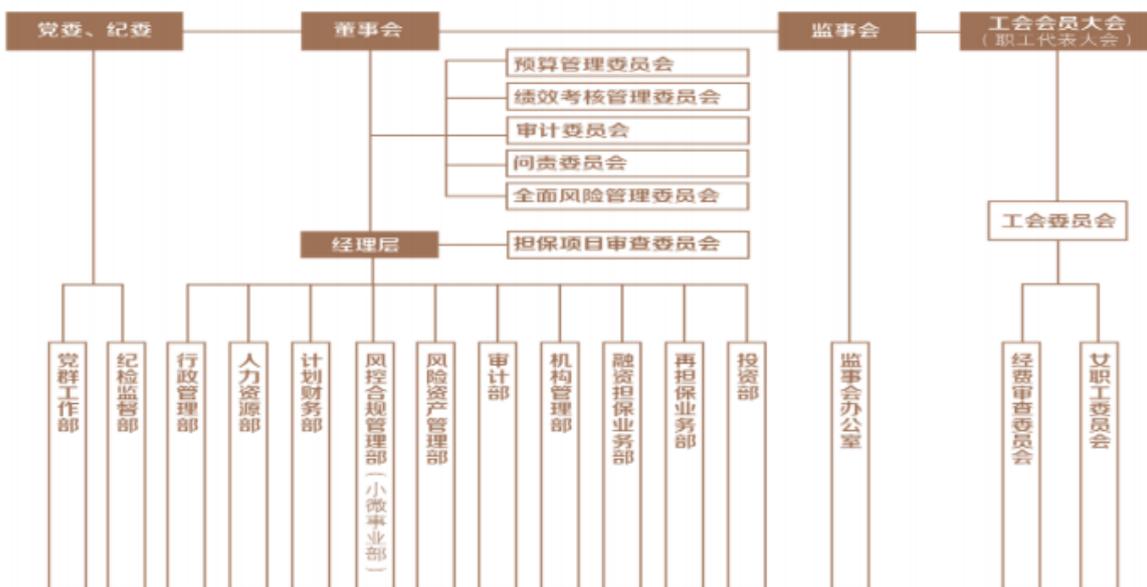
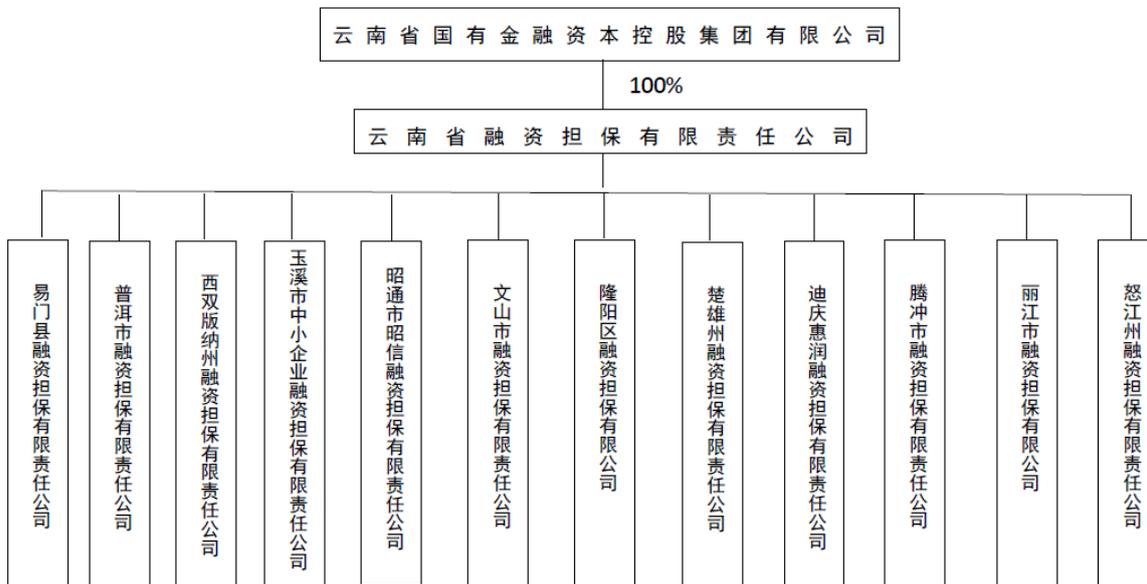
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 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 2022 年末）



资料来源：兴农担保提供，中诚信国际整理

### 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 2022 年末）



资料来源：云南省担保，中诚信国际整理

## 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）	2020	2021	2022
货币资金	14,848.41	14,631.36	11,730.69
非受限货币资金	14,848.41	14,277.33	10,347.29
应收账款	12,536.26	9,140.28	12,314.49
其他应收款	331,446.69	366,920.76	316,934.14
存货	562,657.48	599,126.06	599,387.59
长期投资	29,509.48	30,033.39	28,560.97
在建工程	762.06	20,069.83	59,669.80
无形资产	9,796.10	52,485.60	50,170.65
总资产	1,333,577.86	1,482,642.89	1,498,208.76
其他应付款	115,881.45	104,627.31	112,282.17
短期债务	63,724.60	104,086.18	121,778.00
长期债务	267,142.57	373,799.01	305,372.33
总债务	330,867.17	477,885.19	427,150.32
总负债	480,786.07	632,767.42	635,902.21
利息支出	21,310.34	16,767.26	15,918.65
经调整的所有者权益合计	852,791.80	849,875.47	862,306.55
营业总收入	89,366.05	42,615.38	48,079.04
经营性业务利润	7,730.59	-3,653.05	4,889.69
其他收益	18,228.80	12,405.88	17,834.40
投资收益	357.60	1,206.99	1,009.63
营业外收入	173.73	312.56	1,912.28
净利润	7,562.47	1,274.29	6,619.26
EBIT	18,798.14	16,701.50	21,273.47
EBITDA	27,300.20	25,045.48	30,100.41
销售商品、提供劳务收到的现金	107,172.69	30,361.00	19,656.88
收到其他与经营活动有关的现金	334,320.95	497,620.35	248,875.17
购买商品、接受劳务支付的现金	97,843.74	60,237.30	26,494.43
支付其他与经营活动有关的现金	327,277.84	516,559.80	193,431.60
吸收投资收到的现金	--	--	2,083.37
资本支出	1,036.58	47,102.99	5,904.90
经营活动产生的现金流量净额	11,080.38	-53,902.60	48,022.90
投资活动产生的现金流量净额	-3,817.09	-46,918.74	-7,792.25
筹资活动产生的现金流量净额	-36,957.59	100,250.26	-44,160.68
现金及现金等价物净增加额	-29,694.30	-571.08	-3,930.03
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	10.35	16.04	22.85
期间费用率(%)	20.72	50.82	47.80
应收类款项/总资产(%)	25.79	25.36	21.98
收现比(X)	1.20	0.71	0.41
资产负债率(%)	36.05	42.68	42.44
总资本化比率(%)	27.95	35.99	33.13
短期债务/总债务(%)	19.26	21.78	28.51
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.52	-3.21	3.02
总债务/EBITDA(X)	12.12	19.08	14.19
EBITDA/短期债务(X)	0.43	0.24	0.25
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.28	1.49	1.89

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2020~2021 年度审计报告、经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中 2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将瑞丽仁隆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；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 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）	2020	2021	2022
<b>资产</b>			
货币资金	3,162.33	4,157.93	4,411.20
存出担保保证金	577.43	559.02	556.05
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
债权投资	923.26	729.42	119.63
长期股权投资	103.71	90.33	104.19
资产合计	20,747.52	18,303.55	18,334.48
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	2,361.74	2,695.21	2,894.61
实收资本	5,799.82	5,799.82	5,799.82
所有者权益合计	10,204.59	9,454.22	9,637.11
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	890.51	923.09	937.89
担保赔偿准备金支出	(372.49)	(411.90)	(310.79)
提取未到期责任准备	(136.65)	66.74	14.26
利息净收入	238.63	262.88	219.27
投资收益	44.03	36.16	46.02
业务及管理费用	(153.17)	(182.58)	(162.16)
税金及附加	(9.06)	(6.74)	(7.19)
税前利润	366.07	248.70	352.13
净利润	311.25	206.93	319.11
<b>担保组合</b>			
在保余额（母公司口径）	91,746.49	89,250.51	87,132.49
在保责任余额（母公司口径）	52,107.32	55,410.61	53,309.79
<b>财务指标</b>			
年增长率(%)	(1.86)	(11.78)	0.17
总资产	37.59	14.12	7.40
担保损失准备金	4.30	(7.35)	1.93
所有者权益	6.98	3.66	1.60
担保业务收入	(1.86)	(11.78)	0.17
业务及管理费用	(22.43)	19.20	(11.19)
税前利润	19.80	(32.06)	41.59
净利润	21.15	(33.52)	54.21
<b>盈利能力(%)</b>			
平均资产回报率	1.49	1.06	1.74
平均资本回报率	3.11	2.11	3.34
<b>担保项目质量(%)</b>			
累计代偿率（母公司口径）	2.49	2.59	2.07
担保损失准备金/在保责任余额	4.53	4.86	5.43
最大单一客户在保责任余额/核心资本	9.63	9.15	8.05
最大十家客户在保责任余额/核心资本	84.73	91.33	76.68
<b>资本充足性</b>			
净资产（百万元）	10,204.59	9,454.22	9,637.11
核心资本（百万元）	12,462.61	12,059.11	12,427.53
净资产放大倍数(X)	5.11	5.86	5.53
核心资本放大倍数(X)	4.18	4.59	4.29
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	23.30	27.13	35.54
高流动性资产/在保责任余额	9.28	8.96	12.22

注：中诚信国际根据兴农担保 2020-2022 年审计报告整理。

## 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）	2020	2021	2022
<b>资产</b>			
货币资金（含存出担保保证金）	1,696.45	2,162.14	2,058.21
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	57.11	243.11	298.66
债权投资	1,620.00	792.70	659.60
委托贷款	407.93	388.59	125.87
长期股权投资	0.00	25.20	5.13
资产合计	4,642.70	4,688.14	4,868.48
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	51.42	65.82	40.81
担保赔偿准备金	513.13	571.28	718.97
担保损失准备金合计	564.55	637.10	759.78
存入担保保证金	21.16	15.48	11.49
负债合计	991.86	940.63	1,047.51
实收资本	2,200.00	2,200.00	2,600.00
一般风险准备	21.83	27.23	30.74
所有者权益合计	3,650.84	3,747.50	3,820.97
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	107.12	132.43	84.31
担保赔偿准备金支出	(223.07)	(74.64)	(79.64)
提取未到期责任准备	3.96	(14.41)	25.01
担保业务净收入	(113.03)	42.78	26.93
利息净收入	65.93	58.72	91.34
投资收益	114.45	108.18	45.93
其他业务净收入	84.45	66.47	65.44
营业费用	(75.83)	(76.19)	(75.15)
税金及附加	(1.92)	(2.08)	(1.71)
营业利润	119.96	107.15	78.08
营业外收支净额	0.05	(0.04)	(0.06)
税前利润	120.01	107.12	78.02
所得税费用	(29.90)	(27.77)	(19.14)
净利润	90.11	79.34	58.88
<b>担保组合</b>			
在保责任余额	6,993.18	5,624.13	6,280.46
当年新增担保额	18,643.56	19,509.86	21,377.41

财务指标	2020	2021	2022
<b>年增长率(%)</b>			
总资产	14.80	0.98	3.85
担保损失准备金	263.26	12.85	19.26
所有者权益	4.06	2.65	1.96
担保业务收入	(7.17)	23.63	(36.34)
担保业务成本	64.72	(59.28)	(35.99)
担保业务净收入	--	--	(37.06)
利息净收入	2.03	(10.93)	55.54
投资收益	9.40	(5.48)	(57.54)
营业费用	(8.91)	0.47	(1.37)
营业利润	27.07	(10.68)	(27.13)
税前利润	27.37	(10.75)	(27.17)
净利润	25.86	(11.95)	(25.79)
年新增担保额	13.21	4.65	9.57
在保责任余额	9.37	(19.58)	11.67
<b>盈利能力(%)</b>			
营业费用率	49.95	27.59	32.72
投资回报率	4.83	4.51	4.06
平均资产回报率	2.07	1.70	1.23
平均资本回报率	2.52	2.14	1.56
<b>担保项目质量(%)</b>			
年内代偿额(百万元)	281.00	298.39	578.87
年内回收额(百万元)	60.76	81.58	58.06
年内代偿率	1.80	1.59	3.12
累计代偿率	1.68	1.65	2.00
累计回收率	17.11	20.13	16.45
担保损失准备金/在保责任余额	8.07	11.33	12.10
最大单一客户在保责任余额/核心资本	11.86	11.47	10.93
最大十家客户在保责任余额/核心资本	76.88	69.25	62.88
<b>资本充足性</b>			
净资产(百万元)	3,650.84	3,747.50	3,820.97
核心资本(百万元)	4,215.40	4,359.40	4,575.62
净资产放大倍数(X)	1.92	1.50	1.64
核心资本放大倍数(X)	1.66	1.29	1.37
融资担保放大倍数(X)	2.93	2.29	2.55
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	35.51	50.21	47.40
高流动性资产/在保责任余额	23.58	41.86	36.75

注：中诚信国际根据云南省担保提供的 2020-2022 年审计报告整理。

## 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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附八：重庆兴农融资担保集团有限公司、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	
营业费用	销售费用+管理费用	
盈利能力	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/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
	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
风险抵御能力	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-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/(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)

## 附九：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)