



瑞丽仁隆投资开发有限责任公司 2025 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[2025]跟踪 2118 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 30 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 |

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。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“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，需关注公司项目建设进度及资金平衡情况；资本实力减弱，资产流动性仍较弱；流动性紧张，仍面临很大的短期偿债压力；再融资环境较差，过往债务履约情况不佳，面临较大的代偿风险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：区域经济财政实力显著增强，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”）最重要的德宏州口岸基础设施建设主体、瑞丽试验区重要的基础设施建设主体，业务定位明确，跟踪期内维持区域突出地位。公司在财政补贴等方面继续获得股东的大力支持，2024年获得财政补贴3.01亿元。
- **“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

- **项目建设进度及资金平衡情况有待关注。**跟踪期内，受区域融资环境及行业政策影响，公司项目建设及回款仍较为缓慢，基础设施建设收入进一步下降，且土地开发整治项目仍处于停工状态，公共租赁住房资产被进一步划出，公司业务稳定性及可持续性有待关注。同时，公司自营性项目后续建设运营及资金平衡情况亦有待关注。
- **资本实力减弱，资产流动性仍较弱。**受土地及公租房资产无偿划出等因素影响，公司权益规模有所减少，资本实力进一步减弱。同时，公司待开发土地及开发成本、应收类款项占比较高且短期内难以变现，资产流动性较弱。
- **流动性紧张，仍面临很大的短期偿债压力。**跟踪期内，受益于政府化债支持及债务到期偿付，公司债务规模有所减少，总资本化比率亦小幅下降；但公司非受限货币资金仍储备不足，银行授信提款受限，叠加负面舆情对企业融资环境的影响尚未完全修复，公司筹资活动净现金流仍呈流出状态，公司流动性仍紧张，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。
- **再融资环境较差，过往债务履约情况不佳，面临较大的代偿风险。**跟踪期内公司仍存在票据逾期余额30.60万元，《企业信用报告》中未结清贷款及相关还款责任信息中其他借贷交易存在关注类余额，子公司存在债务利息逾期但已偿清，过往债务履约情况整体不佳；同时，截至2024年末，公司对外担保余额为9.29亿元，较多款项到期后已签订展期协议，未来面临较大的代偿风险。

项目负责人：李 昊 hli@ccxi.com.cn

项目组成员：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） | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 149.82 | 144.15 | 138.81 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元） | 86.23 | 78.13 | 70.89 |
| 总负债（亿元） | 63.59 | 66.03 | 67.92 |
| 总债务（亿元） | 42.72 | 38.20 | 31.42 |
| 营业总收入（亿元） | 4.81 | 4.10 | 4.94 |
| 经营性业务利润（亿元） | 0.49 | 1.45 | 0.86 |
| 净利润（亿元） | 0.66 | 0.07 | 0.21 |
| EBITDA（亿元） | 3.01 | 3.18 | 3.17 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 4.80 | 1.39 | 4.56 |
| 总资本化比率（%） | 33.13 | 32.84 | 30.71 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 1.89 | 1.92 | 1.28 |

注：1、中诚信国际根据瑞丽仁隆提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度、2024 年度审计报告整理。2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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核算，将 2024 年末其他流动负债中的带息部分调入短期债务，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。

担保主体财务概况

| 兴农担保（合并口径） | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 181.66 | 207.19 | 211.91 |
| 担保损失准备金（亿元） | 27.28 | 29.28 | 34.49 |
| 所有者权益（亿元） | 96.35 | 123.51 | 125.48 |
| 在保余额（亿元）（母公司口径） | 679.83 | 709.94 | 917.72 |
| 担保业务收入（亿元） | 9.40 | 9.58 | 11.26 |
| 利息净收入及投资收益（亿元） | 2.59 | 3.13 | 4.27 |
| 净利润（亿元） | 3.19 | 3.75 | 6.64 |
| 平均资本回报率（%） | 3.34 | 3.41 | 5.33 |
| 累计代偿率（%）（母公司口径） | 2.07 | 1.68 | 1.33 |
| 净资产放大倍数（X） | 7.12 | 5.85 | 7.49 |
| 融资性担保放大倍数（X）（母公司口径） | 8.32 | 6.03 | 6.80 |

注：1、中诚信国际根据兴农担保提供的经重庆康华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022 年财务报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2023~2024 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、表中在保余额为审计报告披露口径，不含分保金额；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

| 云南担保（合并口径） | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 48.68 | 50.29 | 50.89 |
| 担保损失准备金（亿元） | 7.60 | 8.90 | 10.97 |
| 所有者权益（亿元） | 38.21 | 38.29 | 37.85 |
| 在保余额（亿元） | 266.01 | 202.02 | 244.08 |
| 年新增担保额（亿元） | 213.77 | 110.54 | 186.30 |
| 担保业务收入（亿元） | 1.42 | 1.91 | 2.80 |
| 利息净收入（亿元） | 0.91 | 0.56 | 0.77 |
| 投资收益（亿元） | 0.46 | 0.38 | 0.11 |
| 净利润（亿元） | 0.59 | 0.62 | 1.10 |
| 平均资本回报率（%） | 1.56 | 1.62 | 2.88 |
| 累计代偿率（%） | 2.00 | 1.80 | 1.74 |
| 净资产放大倍数（X） | 1.64 | 2.31 | 4.05 |

注：1、中诚信国际根据公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所审计的 2022~2024 年审计报告整理，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见。其中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

同行业比较（2024 年数据）

| 项目 | 瑞丽仁隆 | 广元投资 | 黔西南水投 |
|----------|---------|---------|----------|
| 最新主体信用等级 | AA | AA | AA |
| 地区 | 云南省-德宏州 | 四川省-广元市 | 贵州省-黔西南州 |

| | | | |
|-------------------|--------|----------|----------|
| GDP (亿元) | 620.12 | 1,279.33 | 1,478.86 |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 40.73 | 73.32 | 95.27 |
| 所有者权益合计 (亿元) | 70.89 | 211.17 | 116.43 |
| 总资本化比率 (%) | 30.71 | 59.15 | 53.64 |
| EBITDA 利息保障倍数 (X) | 1.28 | 1.04 | 0.87 |

中诚信国际认为，德宏州与广元市、黔西南州行政地位相同，但经济发展水平和财政实力相对较弱，整体支持能力处于同等水平；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主体；瑞丽仁隆在可比对象中资产和权益规模在对比企业中处于偏低水平，总体资本实力较弱，财务杠杆水平偏低，偿债指标稍好但流动性不足。

注：“广元投资”系“广元市投资发展集团有限公司”的简称，“黔西南水投”系“黔西南州水资源开发投资(集团)有限公司”的简称；广元投资的财务数据为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

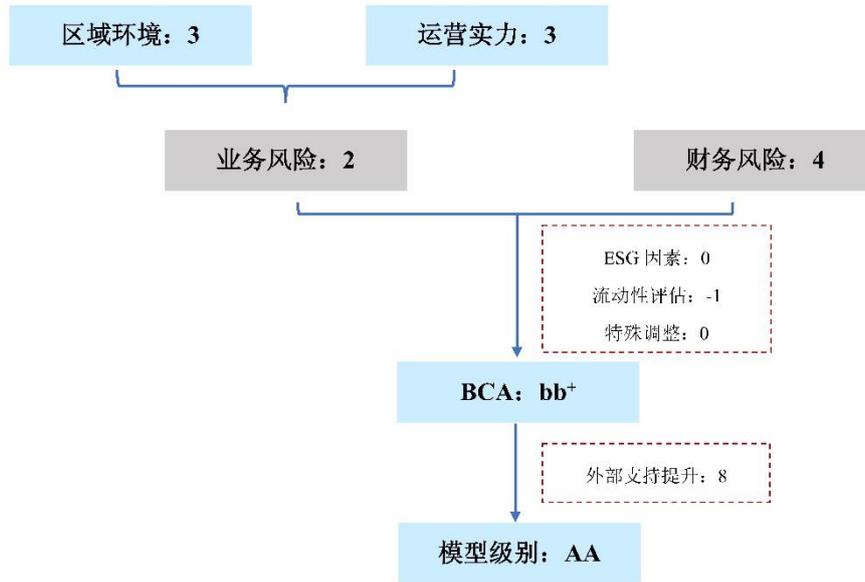
本次跟踪情况

| 债项简称 | 本次债项 评级结果 | 上次债项 评级结果 | 上次评级 有效期 | 发行金额/债项余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|-------------------|-----------------------|---|
| 19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债 | AA ⁺ | AA ⁺ | 2024/06/14 至本报告出具日 | 10.00/4.00 | 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 | 2024/06/14 至本报告出具日 | 7.00/5.60 | 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。 |

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期 |
|------|--------|--------|--------------------|
| 瑞丽仁隆 | AA/稳定 | AA/稳定 | 2024/06/14 至本报告出具日 |

● 评级模型

瑞丽仁隆投资开发有限责任公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

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，本次在流动性评估中将个体基础信用得分下调 1 个子级。

外部支持: 中诚信国际认为，德宏州政府支持能力较强，对公司支持意愿很强，主要体现在瑞丽试验区享受多重特殊优惠政策；瑞丽仁隆作为德宏州最重要的德宏州口岸基础设施建设主体，是德宏州唯一拥有公募存续债的主体，也是瑞丽试验区最重要的基础设施建设投融资主体，此外公租房运营业务覆盖德宏州级部分区域，近年来公司获得了政府在股权划转及财政补贴等方面的支持，具备高的重要性及很高的政府关联性。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，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，近年来经济发展水平逐年提升，2024 年财政实力有所下降，潜在的支持能力仍较强；区域内城投企业虽未发生过公开债违约事件，但部分企业负面舆情较多，对区域融资环境产生较大冲击，整体再融资环境有待改善，后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战。

德宏州近年来地区生产总值（GDP）逐年升高，但整体经济发展水平不高，在云南省各市州排名靠后，2024 年一般公共预算收入有所下降，税收收入占比亦有所降低；政府性基金收入仍为德宏州地方政府财力提供一定补充，但受土地市场行情景气度下行影响，2024 年仍呈下降趋势。同期德宏州财政自给能力较上年下降且仍处于较差水平，对转移支付依赖程度高。再融资环境方面，近年来德宏州政府债务水平持续攀升，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，2024 年未发行债券，直融市场净融资额呈净流出状态，且发债主体存在承兑票据逾期记录、债务展期或逾期等情况，对区域融资环境产生较大冲击，整体再融资环境有待改善，后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战。

表 1：近年来德宏州地方经济财政实力

| 项目 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------|--------|--------|--------|
| GDP（亿元） | 587.12 | 595.28 | 620.12 |
| GDP 增速（%） | 3.9 | 2.1 | 3.0 |
| 人均 GDP（万元） | 4.44 | 4.45 | 4.64 |
| 固定资产投资增速（%） | 13.7 | -9.49 | -14.67 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 29.30 | 41.77 | 40.73 |
| 政府性基金收入（亿元） | 19.97 | 17.98 | 14.90 |
| 税收收入占比（%） | 49.08 | 53.54 | 51.31 |
| 公共财政平衡率（%） | 15.92 | 23.78 | 22.90 |
| 地方政府债务余额（亿元） | 300.42 | 423.77 | 487.52 |

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 及

2023 年的人均 GDP 系根据常住人口计算所得。

资料来源：德宏州人民政府网站，中诚信国际整理

瑞丽市是中国西南最大的内陆口岸，是西南沿边开放的重要城市，2024 年一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入较上年有所回升，对瑞丽市地方财力的补充能力增强。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，且城投企业存在承兑票据和银行借款逾期记录，整体再融资环境较差。

表 2：近年来瑞丽市地方经济财政实力

| 项目 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------|--------|--------|--------|
| GDP（亿元） | 153.18 | 159.66 | 150.37 |
| GDP 增速（%） | 4.2 | 5.7 | 7.2 |
| 固定资产投资增速（%） | 113.6 | 23.0 | -4.7 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 5.28 | 7.80 | 7.04 |
| 政府性基金收入（亿元） | 5.40 | 4.33 | 5.79 |
| 税收收入占比（%） | 44.32 | 48.08 | 56.15 |
| 公共财政平衡率（%） | 13.67 | 25.91 | 23.01 |
| 地方政府债务余额（亿元） | 54.11 | 94.07 | 110.22 |

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%。

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 2 个国家二类口岸，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，公司仍系德宏州及瑞丽试验区重要的基础设施建设主体，业务仍具有一定专营优势；2024 年以来，公司基础设施建设项目进度仍较慢，结算及回款情况较差；土地开发整治项目停工，部分公租房资产被进一步划出，保障房租赁和销售业务稳定性和可持续性不佳。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

| | 2022 年 | | | 2023 年 | | | 2024 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 | 3.17 | 65.86 | 14.76 | 1.40 | 34.24 | 14.09 | 0.52 | 10.57 | 5.73 |
| 保障房租金收入 | 0.34 | 7.09 | 3.57 | 0.25 | 6.07 | 36.58 | 0.22 | 4.39 | 44.06 |
| 销售公租房 | -- | -- | -- | 1.55 | 37.82 | 5.22 | 3.15 | 63.83 | 5.22 |
| 其他 | 1.30 | 27.05 | 47.61 | 0.90 | 21.87 | 22.80 | 1.05 | 21.22 | 33.54 |
| 合计/综合 | 4.81 | 100.00 | 22.85 | 4.10 | 100.00 | 14.00 | 4.94 | 100.00 | 12.98 |

注：其他收入主要包括管网收入、工程收入、租赁收入、水电费收入、服务收入、停车收入等。

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，业务模式明确且较往年不变，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，2024 年公司确认代建收入 0.52 亿元，当期结算规模进一步减小，代建项目虽陆续恢复建设但工程进度仍较慢，且结算进度仍然较为滞后。公司在建及拟建项目较多，其中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规模较大，运营模式预计为委托代建，代建协议尚未签订，项目建成后委托专业团队进行市场化运营，未来需关注资金来源和回款情况。总体来看，公司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 2024 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 | 2.00 |
| 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 | 1.12 | 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 | 0.0007 | 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 | 1.28 | 2015.12~2017.12 | 是 | 1.05 |
| 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 | 2021~2025 | 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 | 0.032 | 2021~2025 | 是 | -- |
| 瑞丽市人民医院建设项目 | 4.08 | 0.71 | 2021~2025 | 是 | -- |
| 小计 | 37.13 | 8.66 | -- | -- | 3.87 |
| 畹町进出口生物产业园标准厂房建设项目* | 10.09 | 7.0 | 2021~2024 | 自营 | -- |
| 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 | 2.18 | 2021~2023 | 自营 | -- |
| 瑞丽市“十三五”加油站项目 | 2.78 | 0.21 | 2019~2020 | 自营 | -- |
| 瑞丽试验区产业孵化园（玺越广场）项目 | 5.00 | 3.58 | 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 | 14.96 | 2017~2019 | 自营 | -- |
| 瑞丽市帕色水库引水工程建设项目 | 0.17 | 0.15 | 2020~2021 | 自营 | -- |
| 瑞丽市傣王宫遗址公园建设项目 | 2.20 | 1.72 | 2021~2025 | 自营 | -- |
| 小计 | 46.72 | 30.35 | -- | -- | -- |
| 合计 | 83.85 | 39.01 | -- | -- | 3.87 |

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、*为企业债募投项目；4、部分经重新核对已投资金额进行了修正；5、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 5：截至 2024 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 |
| 合计 | 277,800.78 |

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，公司土地整理业务仍未恢复，仍未确认土地开发整理业务收入。截至 2024 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，已回款 3.31 亿元，暂无明确重新开工计划。

保障房建设及出租业务，跟踪期内，公司保障房业务运营主体不变，仍以公租房、廉租房建设为主，业务模式未发生变化。从业务开展情况来看，截至 2024 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，截至 2024 年末累计回款 1.74 亿元，回款情况仍较滞后。完工的保障房项目仍交由公司负责运营，截至 2024 年末，公司运营公租房、廉租房共计 5,030 套，出租率为 100%，平均租金价格为 3.3 元/m²·月，2022~2024 年，公司分别实现保障房租金收入 3,409.57 万元、2,488.05 万元和 2,167.45 万元。跟踪期内公司运营公租房、廉租房租金收入有所下降，主要系部分公租房资产被无偿划出所致，此外 2024 年实现公租房销售收入 3.15 亿元，由政府回购，但应收账款随之上升，回款情况较差。截至 2024 年末，公司计入投资房地产的公租房账面价值为 2.70 亿元，较上年减少较多，未来进一步回购计划尚未确定，且公司当前无在建及拟建保障房项目，跟踪期内公司部分公租房资产被进一步划出，保障房建设及运营业务的稳定性和可持续性不佳。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受资产无偿划出影响，公司资产规模及资本实力均有所下降，且整体资产流动性及收益性较弱，但债务规模亦有所下降，财务杠杆仍处于合理区间；同时，公司非受限货币资金储备不足，银行授信提款受限，筹资活动净现金流呈流出状态，仍面临很大的短期偿债压力，需关注公司再融资环境恢复以及未来的债务偿还安排及资金到位情况；此外，公司履约情况不佳，存在关注类款项，担保对象存在银行借款利息逾期，公司面临较大的代偿风险。

资本实力与结构

公司业务仍以基础设施建设和保障房运营为主，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，其中房屋建筑物等每年可贡献一定租金收益但规模较小，整体呈现以流动资产为主的资产结构。跟踪期内，受土地注销及无偿划出、公共租赁住房资产无偿划出等影响，叠加公司项目投入规模较小，公司总资产和净资产规模均出现下降。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 2024 年末，存货占总资产比重为 47.17%，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 39.55 亿元，但公司待开发土地大部分未缴纳土地出让金，跟踪期内部分土地资产被划出或注销，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 24.81 亿元，主要为项目

投入成本，变现能力较差。公司应收账款跟踪期内增长较多，主要系公租房收回新增瑞丽市财政局应收款所致；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，2024 年末规模下降至 25.23 亿元，但仍对公司资金形成较大占用。2024 年，公司投资性房地产中房屋建筑物因政府回购、无偿划转等相应减少，投资性房地产规模由年初的 9.13 亿元下降至年末的 2.70 亿元。整体看来，公司资产流动性和收益性均较弱。

跟踪期内，受项目建设投入滞缓、政府化债资金拨付以及到期债务偿付，公司债务规模继续下降，仍以长期债务为主，且短期债务占比进一步下降。2024 年公司资产无偿划出导致所有者权益下降至 70.89 亿元，公司资本实力有所减弱。资本公积变化方面，公司名下 8 宗土地无偿划出累计减少资本公积合计 0.75 亿元，瑞丽市人民政府将公司名下 3 宗土地进行注销减少资本公积 0.52 亿元，无偿划出公司名下公共租赁住房资产减少资本公积 6.29 亿元，无偿划出子公司云南兴粟建设工程有限公司 100% 股权减少资本公积 65.06 万元，注销子公司瑞丽市浩觉再生资源有限公司导致少数股东亏损冲抵留存收益减少资本公积 19.10 万元；无偿划入瑞丽市骨干冷链物流基地有限公司 100% 股权和瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司部分股权分别增加资本公积 1,022.13 万元和 790.00 万元。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。虽然公司资本实力有所减弱，但受益于债务规模减少，公司总资本化比率同比小幅下降，财务杠杆仍处合理范围内。

表 6：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

| | 融资余额 | 2025 年到期 | 2026 年到期 | 2027 年到期 | 2028 及以后到期 |
|------|-------|----------|----------|----------|------------|
| 银行借款 | 18.02 | 2.33 | 3.87 | 3.65 | 8.17 |
| 债券融资 | 9.49 | 3.40 | 3.40 | 1.40 | 1.29 |
| 非标借款 | 3.07 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 2.95 |
| 其他 | 1.08 | 0.33 | 0.75 | - | - |
| 合计 | 31.65 | 6.09 | 8.06 | 5.09 | 12.41 |

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

现金流及偿债能力

跟踪期内公司营业收入有所上升，主要来自公租房销售收入，但房屋销售及基础设施建设项目回款仍较滞后，收现比表现进一步减弱，收入质量不佳。跟踪期内公司经营活动现金净流入主要依靠往来款净流入，2024 年经营活动现金净流入规模大幅增加。公司自营项目建设进度仍较慢，投资活动现金流仍呈小规模净流出状态。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，但区域融资环境下行背景下融资活动现金流仍呈净流出态势。此外，公司一般债权产品包含仁隆-债权融资计划(华企)、仁隆-债权融资计划(益金所)、仁隆-直接融资项目(凌峰)、仁隆-瑞丽 2022 债券计划 1-5 号、仁隆-德宏瑞丽投开 1 号、仁隆-债权融资计划(金牛)共计融资金额 27,555.00 万元，截至 2025 年 4 月末，公司尚未支付本金 6,606.50 万元。2024 年公司 EBITDA 变动不大，EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出保障能力较好，但货币资金储备较少，截至 2024 年末非受限货币资金/短期债务仍处于低水平，公司面临很大的短期偿债压力。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元，%，X）

| 项目 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 1.17 | 0.51 | 1.42 |
| 应收账款 | 1.23 | 2.59 | 6.26 |
| 其他应收款 | 31.69 | 28.88 | 25.23 |
| 存货 | 59.94 | 64.86 | 65.47 |
| 合同资产 | 14.24 | 15.03 | 14.18 |
| 投资性房地产 | 10.59 | 9.13 | 2.70 |
| 固定资产 | 9.93 | 1.84 | 1.30 |
| 在建工程 | 5.97 | 6.89 | 7.22 |
| 无形资产 | 5.02 | 4.78 | 4.93 |
| 资产总计 | 149.82 | 144.15 | 138.81 |
| 资本公积 | 73.97 | 65.92 | 58.53 |
| 所有者权益合计 | 86.23 | 78.13 | 70.89 |
| 总债务 | 42.72 | 38.20 | 31.42 |
| 短期债务占比 | 28.51 | 24.35 | 21.86 |
| 非受限货币资金/短期债务 | 0.08 | 0.04 | 0.21 |
| 资产负债率 | 42.44 | 45.80 | 48.93 |
| 总资本化比率 | 33.13 | 32.84 | 30.71 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 4.80 | 1.39 | 4.56 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.78 | -0.14 | -0.81 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -4.42 | -1.91 | -2.71 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -0.39 | -0.66 | 1.03 |
| 收现比（X） | 0.41 | 0.53 | 0.32 |
| EBITDA | 3.01 | 3.18 | 3.17 |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 1.89 | 1.92 | 1.28 |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 3.02 | 0.84 | 1.84 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产 24.66 亿元，包括货币资金 0.01 亿元、存货 22.87 亿元、固定资产 0.64 亿元、无形资产 0.57 亿元及其他非流动金融资产 0.58 亿元等，合计占当期末总资产的 17.77%。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 9.29 亿元¹，占同期末净资产的比例为 13.10%，担保对象主要为当地国有企业、事业单位和个人。值得注意的是，外部单位瑞丽市第一中学同中建投租赁股份有限公司签订融资租赁合同，租赁期间为 2019.03-2024.03，借款金额 3,000.00 万元，瑞丽市第一中学因无法筹集足够资金偿还融资租赁费用，于 2023 年 6 月向中建投租赁股份有限公司申请展期，双方就展期事项协商出展期归还计划，展期至 2025 年 3 月 28 日，瑞丽市第一中学期后所支付租赁款均按照协商后的展期归还计划还款，公司提供连带担保，担保余额 1,588.15 万元，担保时间亦延长至 2025 年 3 月 28 日，三方就尚未支付租赁款项达成一致，约定在 2025 年 4 月 30 日前结清全部款项，截至本报告出具日该款项已全部结清；外部单位瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司同中航国际融资租赁有限公司签订融资租赁协议，2023 年 7 月 1 日瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司同中航国际融资租赁有限公司签订补充协议，将上述融资租赁款项的租期延长至 2033 年 7 月 1 日。总体来看，公司存在较大代偿风险。

票据逾期事项：根据公开信息披露且经上海票据交易所票据信息披露平台查询，截至 2025 年 5 月

¹ 此处为公司为非关联方单位提供保证金额，明细见附件七。

31 日，公司存在票据承兑逾期。据公司提供的信息，瑞丽仁隆承兑逾期余额 30.60 万元，累计承兑逾期发生额 125 万元，中诚信国际将持续关注公司商业票据逾期事项的后续进展。

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 2025 年 5 月，公司未结清信贷中存在关注类中长期借款 2 笔，余额分别为 1.27 亿元和 1.14 亿元，因银行内部风控考虑被列为关注类，无逾期金额；相关还款责任信息中其他借贷交易存在关注类余额 7.13 亿元。根据公司提供的说明，主要涉及的担保对象为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²、瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司，其中融资租赁关注类余额 6.51 亿元，无逾期金额，截至本报告出具日，上述融资租赁款均已签订展期协议，到期时间展期至 2030 年及 2033 年；银行类借款关注类余额 0.62 亿元，无逾期金额，系银行内部风控考虑被列为关注类。此外，相关还款责任信息中存在一笔富滇银行借款固定资产贷款存在逾期利息 187.03 万元，借款主体为子公司瑞丽市瑞源丰投资开发有限公司，上述利息已于 2025 年 5 月 28 日偿清。综上，公司过往债务履约情况不佳。

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不足、剩余银行授信提款受限，无法覆盖资金需求，叠加区域融资渠道收窄、融资环境仍较差，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，受区域内融资环境较差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。

2024 年，公司经营活动现金流呈现小幅净流入状态，截至 2024 年末公司可动用账面资金为 1.41 亿元，无法覆盖公司日常经营及债务偿还所需的资金。同时，截至 2024 年末，公司银行授信总额为 35.04 亿元，尚未使用授信额度为 10.62 亿元，但受公司征信中存在瑕疵及负面舆情冲击、区域融资环境较差等影响，可用授信额度的提款受限，公司将面临较大的流动性缺口。此外，区域内国有企业均存在一定流动性压力，资金拆借空间有限。2024 年以来区域内融资环境仍较差，融资渠道未见明显改善，公司在债券市场活跃度不足，近年来未新发行债券，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在集中项目建设投入，同时，截至 2024 年末，公司未来一年的到期债务本金为 6.87 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，现有账面资金不足、剩余银行授信提款受限，叠加区域融资渠道受限、融资环境较差，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。

² 其中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为瑞丽仁隆合并范围内子公司。

ESG 分析³

中诚信国际认为,公司 2024 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 2024 年公司原总经理接受纪律审查和监察调查,后董事长、法定代表人及总经理、信息披露义务人发生变动,叠加下属子公司出现债务利息逾期等负面事件,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重视,目前尚未受到相关监管处罚。

社会方面,公司 2024 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。

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。2024 年 10 月,根据公司公告,公司原党总支部书记、董事、总经理刘彦志涉嫌严重违纪违法接受瑞丽市纪委监委纪律审查和监察调查。2025 年 4 月,根据公司公告,公司董事长、法定代表人及总经理、信息披露义务人发生变动。近年来公司高管频繁被调查且高管变更较频繁,叠加下属子公司出现债务利息逾期等负面事件,公司内控管理表现一般,中诚信国际将对公司治理管控能力保持持续关注。

外部支持

跟踪期内,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,2024 年德宏州及瑞丽市政府债务规模增幅较大,同时需关注区域融资渠道收窄可能带来的系统性风险。公司是德宏州最重要的德宏州口岸基础设施建设主体,是德宏州唯一公募存续债的主体,也是瑞丽试验区最重要的基础设施建设投融资主体,此外公租房运营业务覆盖德宏州级部分区域,业务具有非常强的民生属性,且专营性强,整体区域重要性强。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,口岸经济在区域经济发展中占有重要地位和作用,是云南重要的经济增长极,口岸建设是口岸经济的基石和抓手,公司根据政府意图承担区域内口岸范围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很高的关联性,且公司信用状况对区域融资环境影响程度高。近年来,公司主要在股权划转及财政补贴等方面获得政府有力支持,此前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 2,318.08 万元,2024 年公司收到瑞丽市骨干冷链物流基地有限公司 100%股权和瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司部分股权合计增加资本公积 1,812.13 万元;此外,2022~2024 年公司分别获得财政补贴 1.78 亿元、2.85 亿元和 3.01 亿元,有效充实了利润规模,缓解了公司的资金压力。综上,德宏州政府的支持能力较强,对公司的支持意愿很强,可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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

³ 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。

司”)工程款 8.57 亿元,截至目前已全部使用完毕,截至 2024 年末,红木园区标准厂房已经全部竣工出租,附属建筑(含宿舍、食堂)都已经建成投入使用,由于各方面原因,云南瑞丽工业园区标准厂房聚集区建设项目暂未完全完工,未能产生预期收益;“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 2024 年末已全部使用完毕,截至 2024 年末,由于各方面原因,瑞丽市畹町生物制药大健康产业园区标准厂房建设项目暂未完全完工,未能产生预期收益。

“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”由兴农担保和云南担保按份提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保,债券信用水平与担保方信用实力高度相关;“21 瑞丽仁隆债/21 瑞丽债”未设置担保增信措施,债券信用水平与公司信用实力高度相关。考虑到公司职能定位重要,且持续获得股东方的有力支持,跟踪期内信用质量无显著恶化趋势,同时考虑到兴农担保和云南担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“19 瑞丽仁隆债/19 瑞丽债”的偿付起到了保障作用,从债券到期分布来看,依据提前偿付条款,2025 年公司到期债券本金 3.4 亿元,需关注偿债资金落实情况。

偿债保障分析

兴农担保和云南担保按份为“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,经过多次增资,截至 2024 年末实收资本达到 100.11 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 69.08%、23.78%和 7.14%;重庆市国资委为兴农担保的实际控制人。

兴农担保业务立足重庆,面向全国,形成了直接融资担保、间接融资担保、非融资担保和投资业务的多元业务发展模式。近年来兴农担保严控债券担保业务新增规模,大力发展贷款担保业务,并拓展非融资性担保业务,整体担保业务规模呈上升趋势。从担保组合质量来看,兴农担保母公司口径的累计代偿率呈下降趋势,但子公司重庆市交通融资担保有限公司担保组合质量较差,累计代偿率处于较高水平,并入兴农担保后,以清收存量风险项目为主要工作。截至 2024 年末,兴农担保母公司口径的在保余额 917.72 亿元,同比增长 29.27%。

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经营管理公司,2019 年被确定为全市唯一国有资本运营公司改革试点单位。兴农担保作为重庆市政府下属的国有重点企业,在重庆市政府促进“三农”发展、完善农村金融体制、推进农村“三权”抵押和开展地方政府化债工作等领域承担了重要功能,重庆市政府和股东具有很强的意愿和能力在有需要时给予兴农担保支持,并将此因素纳入此次评级的重要考量。

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。

云南担保

云南担保成立于 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，经过多轮增资和股权变更，截至 2024 年末，实收资本增至 26.20 亿元；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”）为云南担保唯一股东，云南省财政厅持有云南金控 100% 的股权，为云南担保实际控制人。

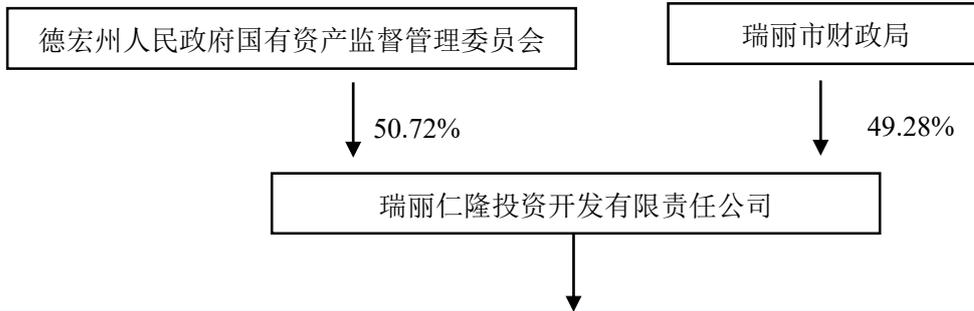
作为云南省省级政策性担保平台，公司以间接融资担保业务为主，聚焦为省内小微企业和“三农”主体提供担保服务，直接融资担保业务规模持续下降，非融资担保业务规模处于较低水平。此外，云南担保在全省范围内参股管理 11 家州（市）和县（区）级融资担保公司，为直保机构担保业务提供再担保服务，并承担省内政府性担保体系建设等重要职能，但再担保业务发展较为缓慢，目前业务规模仍处于较低水平。2024 年以来，云南担保加大各类“总对总”业务拓展力度，间接融资担保在保责任余额不断增长，截至 2024 年末，云南担保在保余额增至 244.08 亿元。作为云南省最大的国有融资担保平台和全省政府性融资担保体系建设主体，云南担保对云南省当地经济发展有稳定和促进作用，此外，云南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，云南省财政厅和云南金控具有较强的能力和意愿在有需要时对云南担保给予支持。

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+**，评级展望为稳定。云南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。

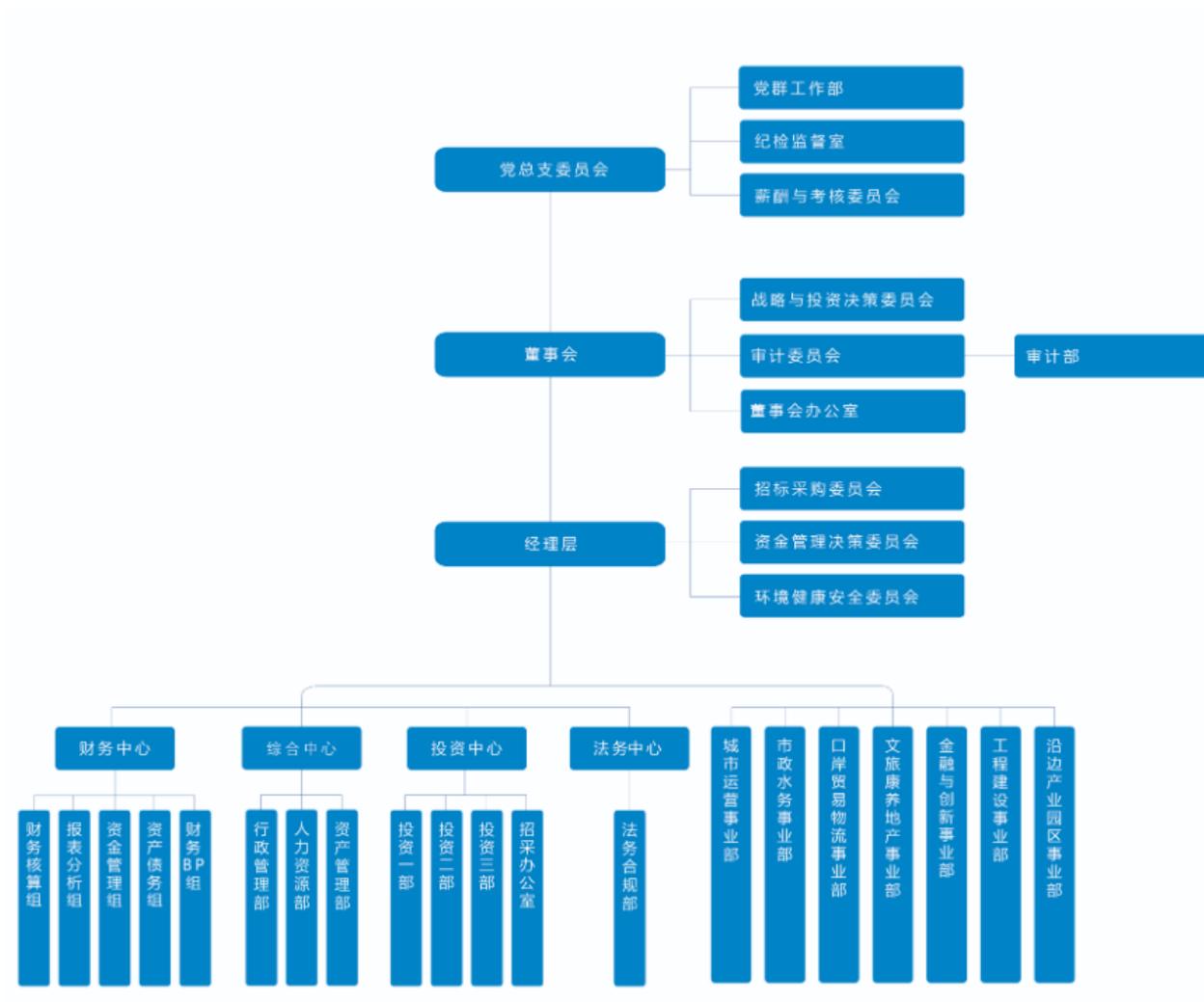
评级结论

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 2024 年末）

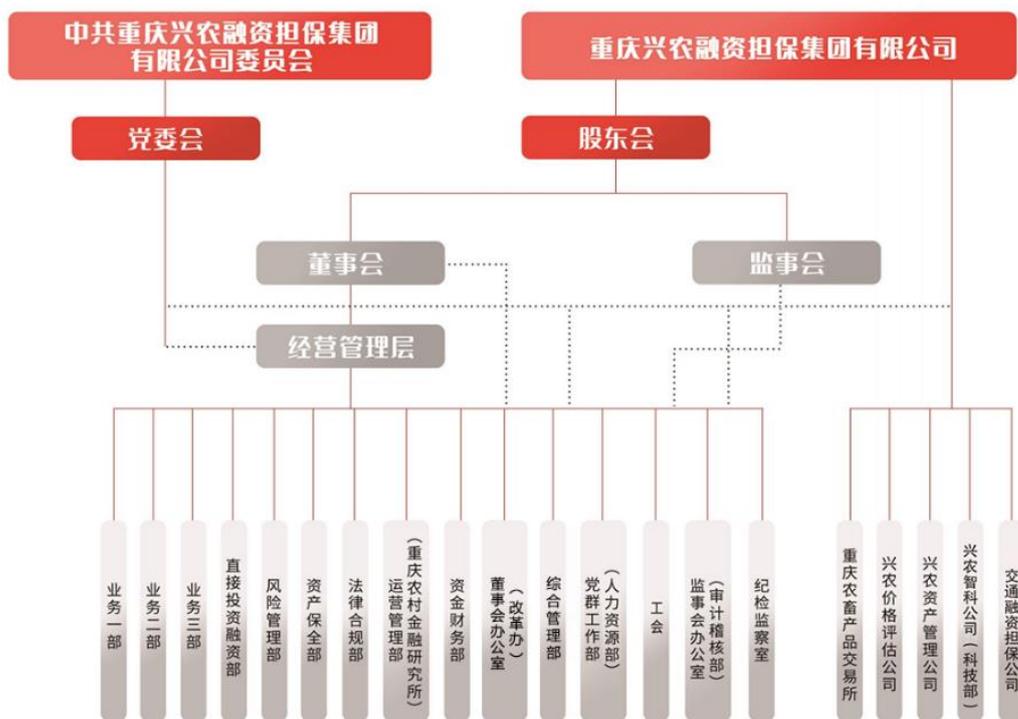
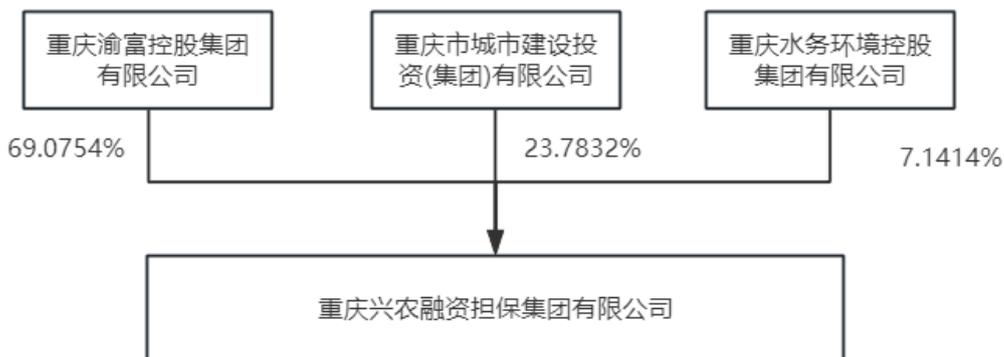


| 一级子公司全称 | 注册资本（万元） | 持股比例（直接+间接）（%） |
|-------------------------|-----------|----------------|
| 瑞丽市傣王宫遗址公园文化旅游有限责任公司 | 9,900.00 | 60.00 |
| 瑞丽市国际物流枢纽有限公司 | 100.00 | 100.00 |
| 瑞丽市城市建设投资开发有限责任公司 | 23,800.00 | 87.27 |
| 瑞丽市邦农农业开发有限公司 | 8,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市岑悦碳汇环保发展有限公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市城投石化有限责任公司 | 500.00 | 100.00 |
| 瑞丽市国悦投资开发有限责任公司 | 1,500.00 | 100.00 |
| 瑞丽市经纬大数据服务有限公司 | 50.00 | 100.00 |
| 瑞丽市竞翔置业有限公司 | 3,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市境合元商业运营管理有限公司 | 100.00 | 51.00 |
| 瑞丽市聚晟通置业有限公司 | 100.00 | 100.00 |
| 瑞丽市聚昊民商贸有限公司 | 5,242.00 | 100.00 |
| 瑞丽市口岸发展投资有限公司 | 100.00 | 100.00 |
| 瑞丽市隆投能源科技有限责任公司 | 2,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市麓港国际供应链有限公司 | 5,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市卯罕置业有限公司 | 100.00 | 100.00 |
| 瑞丽市勐源水务投资有限公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市水务发展投资有限公司 | 10,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市万诚银瑞股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 15,030.00 | 100.00 |
| 瑞丽市文化旅游投资有限公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市新生医疗产业发展有限公司 | 100.00 | 100.00 |
| 瑞丽市壹铭教育投资有限公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市语隆生态农业有限公司 | 100.00 | 100.00 |
| 瑞丽市政通自来水有限责任公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市州太园区管理有限公司 | 1,000.00 | 50.00 |
| 云南敏格拉巴旅行社有限公司 | 100.00 | 100.00 |
| 云南万诚股权投资基金管理有限公司 | 1,200.00 | 100.00 |
| 瑞丽市骨干冷链物流基地有限公司 | 320.00 | 100.00 |
| 瑞丽市建设工程质量检测有限公司 | 100.00 | 100.00 |
| 瑞丽市经纬投资开发有限公司 | 2,000.00 | 100.00 |
| 瑞丽市瑞源丰投资开发有限公司 | 5,000.00 | 100.00 |
| 云南自由贸易试验区融语文化传媒有限公司 | 200.00 | 100.00 |



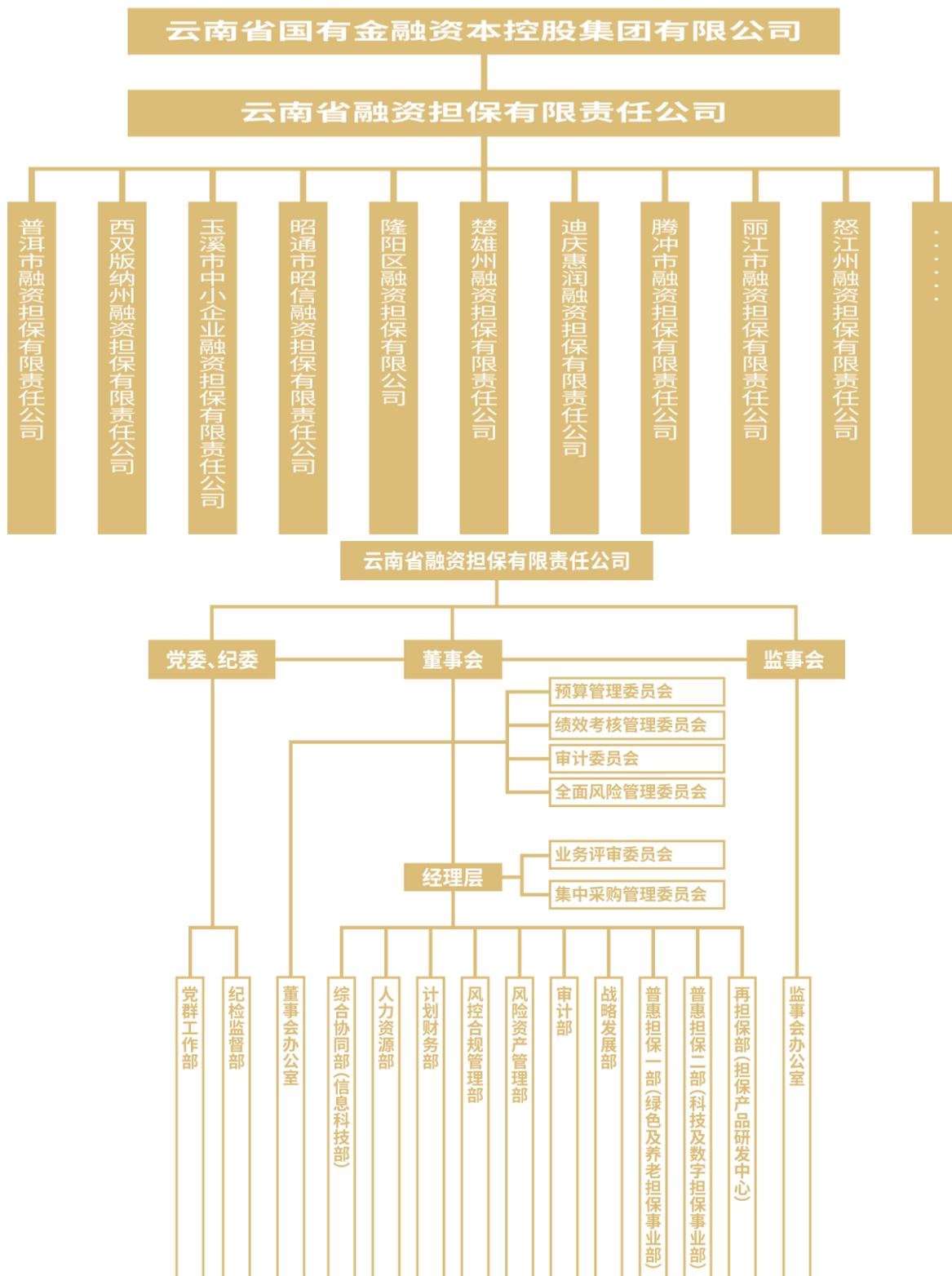
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2024 年末）



资料来源：兴农担保

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 2024 年末）



资料来源：云南担保，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） | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 11,730.69 | 5,076.87 | 14,209.84 |
| 非受限货币资金 | 10,347.29 | 3,759.67 | 14,103.69 |
| 应收账款 | 12,314.49 | 25,884.43 | 62,610.70 |
| 其他应收款 | 316,934.14 | 288,841.09 | 252,269.81 |
| 存货 | 599,387.59 | 648,595.76 | 654,692.02 |
| 长期投资 | 28,560.97 | 29,593.46 | 29,368.05 |
| 在建工程 | 59,669.80 | 68,880.66 | 72,155.13 |
| 无形资产 | 50,170.65 | 47,840.94 | 49,334.16 |
| 总资产 | 1,498,208.76 | 1,441,545.13 | 1,388,066.92 |
| 其他应付款 | 112,282.17 | 138,941.96 | 205,973.58 |
| 短期债务 | 121,778.00 | 93,039.49 | 68,700.28 |
| 长期债务 | 305,372.33 | 288,987.24 | 245,534.84 |
| 总债务 | 427,150.32 | 382,026.73 | 314,235.12 |
| 总负债 | 635,902.21 | 660,293.64 | 679,184.02 |
| 利息支出 | 15,918.65 | 16,587.78 | 24,733.18 |
| 经调整的所有者权益合计 | 862,306.55 | 781,251.49 | 708,882.90 |
| 营业总收入 | 48,079.04 | 40,990.68 | 49,402.83 |
| 经营性业务利润 | 4,889.69 | 14,493.26 | 8,642.99 |
| 其他收益 | 17,834.40 | 28,464.79 | 30,128.54 |
| 投资收益 | 1,009.63 | 289.86 | -309.75 |
| 营业外收入 | 1,912.28 | 112.01 | 217.29 |
| 净利润 | 6,619.26 | 734.73 | 2,067.00 |
| EBIT | 21,273.47 | 21,798.97 | 23,396.60 |
| EBITDA | 30,100.41 | 31,845.32 | 31,697.64 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 19,656.88 | 21,780.42 | 16,045.76 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 248,875.17 | 230,511.23 | 268,774.16 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 26,494.43 | 28,216.44 | 35,743.83 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 193,431.60 | 206,553.77 | 200,753.41 |
| 吸收投资收到的现金 | 2,083.37 | 1.31 | 4,334.75 |
| 资本支出 | 5,904.90 | 894.71 | 3,791.49 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 48,022.90 | 13,862.06 | 45,582.99 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7,792.25 | -1,377.32 | -8,116.04 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -44,160.68 | -19,072.36 | -27,122.92 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -3,930.03 | -6,587.62 | 10,344.03 |
| 财务指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
| 营业毛利率（%） | 22.85 | 14.00 | 12.98 |
| 期间费用率（%） | 47.80 | 46.86 | 54.99 |
| 应收类款项占比（%） | 21.98 | 21.83 | 22.68 |
| 收现比（X） | 0.41 | 0.53 | 0.32 |
| 资产负债率（%） | 42.44 | 45.80 | 48.93 |
| 总资本化比率（%） | 33.13 | 32.84 | 30.71 |
| 短期债务/总债务（%） | 28.51 | 24.35 | 21.86 |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | 3.02 | 0.84 | 1.84 |
| 总债务/EBITDA（X） | 14.19 | 12.00 | 9.91 |
| EBITDA/短期债务（X） | 0.25 | 0.34 | 0.46 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 1.89 | 1.92 | 1.28 |

注：1、中诚信国际根据瑞丽仁隆提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度、2024 年度审计报告整理。2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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核算，将 2024 年末其他流动负债中的带息部分调入短期债务，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）

| （金额单位：百万元） | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------------|-------------|-------------|-------------|
| 资产 | | | |
| 货币资金 | 4,411.20 | 5,006.83 | 8,445.86 |
| 存出担保保证金 | 556.05 | 644.18 | 863.53 |
| 交易性金融资产 | 3,535.44 | 4,460.02 | 2,034.25 |
| 债权投资 | 119.63 | 1,051.50 | 1,067.71 |
| 其他权益工具投资 | 217.62 | 125.63 | 110.63 |
| 委托贷款 | 50.10 | 750.78 | 721.97 |
| 长期股权投资 | 102.24 | 90.76 | 94.25 |
| 应收账款净额 | 720.17 | 465.14 | 417.69 |
| 资产合计 | 18,165.89 | 20,718.98 | 21,191.22 |
| 负债及所有者权益 | | | |
| 未到期责任准备金 | 420.61 | 402.00 | 486.59 |
| 担保赔偿准备金 | 2,307.64 | 2,526.26 | 2,961.97 |
| 担保损失准备金合计 | 2,728.25 | 2,928.26 | 3,448.56 |
| 存入担保保证金 | 520.41 | 523.14 | 764.38 |
| 负债合计 | 8,530.49 | 8,368.12 | 8,643.61 |
| 股本 | 5,799.82 | 8,589.56 | 10,011.28 |
| 所有者权益合计 | 9,635.39 | 12,350.86 | 12,547.62 |
| 利润表 | | | |
| 担保业务收入 | 939.76 | 957.70 | 1,125.85 |
| 担保赔偿准备金支出 | (317.34) | (342.22) | (503.06) |
| 提取未到期责任准备 | 14.26 | 18.61 | (84.59) |
| 担保业务净收入 | 548.13 | 547.99 | 491.96 |
| 利息净收入 | 166.19 | 170.54 | 238.55 |
| 投资收益 | 92.39 | 142.93 | 188.66 |
| 营业费用 | (157.69) | (167.46) | (186.57) |
| 税金及附加 | (7.19) | (8.37) | (13.21) |
| 税前利润 | 351.93 | 466.97 | 515.57 |
| 所得税 | (33.02) | (91.78) | 147.98 |
| 净利润 | 318.91 | 375.19 | 663.55 |
| 担保组合 | | | |
| 在保余额（母公司口径） | 67,983.17 | 70,994.00 | 91,771.94 |
| | 2022 | 2023 | 2024 |
| 盈利能力(%) | | | |
| 营业费用率 | 19.01 | 18.97 | 19.85 |
| 平均资产回报率 | 1.75 | 1.93 | 3.17 |
| 平均资本回报率 | 3.34 | 3.41 | 5.33 |
| 担保项目质量(%) | | | |
| 累计代偿率（母公司口径） | 2.07 | 1.68 | 1.33 |
| 担保损失准备金/在保余额 | 3.98 | 4.05 | 3.67 |
| 资本充足性 | | | |
| 净资产（百万元） | 9,635.39 | 12,350.86 | 12,547.62 |
| 净资产放大倍数(X) | 7.12 | 5.85 | 7.49 |
| 融资担保放大倍数(X) | 8.32 | 6.03 | 6.80 |
| 流动性(%) | | | |
| 高流动性资产/总资产 | 24.28 | 24.17 | 39.86 |
| 高流动性资产/在保余额 | 6.43 | 6.93 | 8.99 |

注：1、中诚信国际根据兴农担保提供的经重庆康华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022 年财务报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2023~2024 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、表中在保余额为审计报告披露口径，不含分保金额；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

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）

| （金额单位：百万元） | 2022 | 2023 | 2024 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产 | | | |
| 货币资金（含存出担保保证金） | 2,058.21 | 2,535.91 | 2,802.54 |
| 交易性金融资产 | 298.66 | 51.31 | 11.01 |
| 债权投资 | 659.60 | 490.00 | 140.00 |
| 委托贷款 | 125.87 | 78.27 | 70.02 |
| 长期股权投资 | 5.13 | 21.82 | 67.92 |
| 资产合计 | 4,868.48 | 5,028.92 | 5,088.79 |
| 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 | 40.81 | 47.68 | 91.11 |
| 担保赔偿准备金 | 718.97 | 842.48 | 1,006.16 |
| 担保损失准备金合计 | 759.78 | 890.15 | 1,097.27 |
| 存入担保保证金 | 11.49 | 11.49 | 11.50 |
| 负债合计 | 1,047.51 | 1,199.45 | 1,303.58 |
| 实收资本 | 2,600.00 | 2,620.00 | 2,620.00 |
| 一般风险准备 | 30.74 | 35.65 | 45.28 |
| 所有者权益合计 | 3,820.97 | 3,829.47 | 3,785.20 |
| 利润表摘要 | | | |
| 担保业务收入 | 141.80 | 191.05 | 279.54 |
| 担保赔偿准备金支出 | (79.64) | (113.88) | (188.82) |
| 提取未到期责任准备 | 25.01 | (7.10) | (44.45) |
| 营业费用 | (75.15) | (71.28) | (67.01) |
| 净利润 | 58.88 | 61.87 | 109.52 |
| 担保组合 | | | |
| 在保余额 | 26,601.13 | 20,201.58 | 24,407.92 |

| | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 盈利能力(%) | | | |
| 营业费用率 | 32.72 | 41.00 | 45.69 |
| 平均资产回报率 | 1.23 | 1.25 | 2.16 |
| 平均资本回报率 | 1.56 | 1.62 | 2.88 |
| 担保项目质量(%) | | | |
| 年内代偿额（百万元） | 578.87 | 157.04 | 190.79 |
| 年内回收额（百万元） | 58.06 | 113.15 | 96.30 |
| 年内代偿率 | 3.12 | 0.90 | 1.32 |
| 累计代偿率 | 2.00 | 1.80 | 1.74 |
| 担保损失准备金/在保责任余额 | 12.10 | 10.05 | 7.16 |
| 资本充足性 | | | |
| 净资产放大倍数（X） | 1.64 | 2.31 | 4.05 |

注：1、中诚信国际根据公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所审计的 2022~2024 年审计报告整理，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见。其中 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

附七：瑞丽仁隆投资开发有限责任公司对外担保明细（截至 2024 年末）

| 序号 | 被担保对象 | 企业性质 | 担保起始日 | 担保到期日 | 担保余额（元） |
|-----------|----------------------|------|------------|------------|-----------------------|
| 1 | 瑞丽市第一民族中学 | 事业单位 | 2019.03.28 | 2024.03.28 | 15,881,500.00 |
| 2 | 瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司 | 国有企业 | 2020.06.29 | 2025.06.29 | 276,172,000.00 |
| 3 | 瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司 | 国有企业 | 2020.08.12 | 2025.08.12 | 68,632,000.00 |
| 4 | 瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司 | 国有企业 | 2020.07.07 | 2025.07.07 | 41,844,000.00 |
| 5 | 瑞丽市畹町经济开发区宏大投资开发有限公司 | 国有企业 | 2024.04.28 | 2033.07.01 | 99,131,500.00 |
| 6 | 个人商业购房款 | 个人 | 2020.08.14 | 2051.01.19 | 43,349,163.22 |
| 7 | 瑞丽市城市综合运营管理有限公司 | 国有企业 | 2023.07.26 | 2048.06.21 | 244,000,000.00 |
| 8 | 瑞丽建设投资控股集团有限公司 | 国有企业 | 2024.11.28 | 2026.11.28 | 140,000,000.00 |
| 合计 | | | | | 929,010,163.22 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附八：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 |
| | 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+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 |
| | 应收类款项占比 | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额 |
| 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-非经常性损益调整项 |
| | EBIT（息税前盈余） | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 |
| | 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 利息保障倍数 | EBITDA/利息支出 |
| | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出 |

注：1、“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；2、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”；3、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。

附九：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 |
|--------|-----------|--|
| 盈利能力 | 营业费用 | 业务及管理费 |
| | 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] |
| 风险抵御能力 | 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 |
| | 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 |
| | 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） |

附十：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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保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 | 受评担保公司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

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