

瑞安市国有资产投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100213】

**评级对象：** 瑞安市国有资产投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	18 瑞专 01	21 瑞安 01	22 瑞安 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪：</b>	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 7 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 7 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 7 日
<b>前次跟踪：</b>	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 22 日	/	/
<b>首次评级：</b>	AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 03 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 3 月 11 日

## 主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据：</b>			
货币资金	4.32	3.65	16.49
刚性债务	43.16	47.43	63.44
所有者权益	93.96	109.50	124.99
经营性现金净流入量	4.79	2.71	-6.73
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	248.93	274.08	368.53
总负债	135.16	143.70	217.74
刚性债务	64.20	65.86	102.36
所有者权益	113.76	130.38	150.79
营业收入	14.27	17.91	14.25
净利润	1.15	0.97	1.86
经营性现金净流入量	-28.38	10.66	8.23
EBITDA	3.15	4.00	4.95
资产负债率[%]	54.30	52.43	59.08
长短期债务比[%]	306.14	275.03	287.15
营业利润率[%]	9.39	5.29	18.40
短期刚性债务现金覆盖率[%]	231.68	114.86	531.35
营业收入现金率[%]	93.77	126.58	148.78
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-78.84	-3.54	-31.05
EBITDA/利息支出[倍]	1.03	1.09	1.94
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.06

注：发行人数据根据瑞安国投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

## 分析师

李星星 lxx@shxsj.com  
 张玉琪 zhangyq@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

## 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对瑞安市国有资产投资集团有限公司（简称“瑞安国投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 18 瑞专 01、21 瑞安 01 与 22 瑞安 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来瑞安国投在外部环境及业务竞争等方面保持优势，同时也反映了公司在资产流动性、债务偿付及投资、或有负债等方面继续面临压力与风险。

### 主要优势：

- **外部环境较好。**瑞安市以汽车零部件、机械电子、高分子合成材料及其制品、时尚轻工等为主导产业，工业基础较好。跟踪期内，瑞安市经济恢复发展，经济实力增强，为瑞安国投业务开展提供了较好的外部环境。
- **竞争优势较明显。**跟踪期内，瑞安国投仍是瑞安市主要的城市基础设施建设主体、自来水供应商、安置房建设主体和瑞安经开区主要的标准厂房及配套设施的建设主体，业务竞争优势较明显，持续获得地方政府在项目资金、补贴等方面的支持。

### 主要风险：

- **资产流动性一般。**跟踪期内，瑞安国投资产仍主要集中在存货、在建工程、其他应收款及对外股权投资等，项目资金回笼和往来款回收时点不确定，资产流动性一般。
- **债务偿付及投资压力。**跟踪期内，瑞安国投刚性债务规模扩张，公司面临一定的债务偿付压力。现阶段，公司在安置房建设等方面仍需投入较大规模资金，面临一定的投资压力。
- **或有负债风险。**瑞安国投对外提供一定规模担保，面临一定的或有负债风险。

## ➤ 未来展望

通过对瑞安国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA<sup>+</sup> 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA<sup>+</sup> 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 瑞安市国有资产投资集团有限公司

### 及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2018 年瑞安市国有资产投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）（简称“18 瑞专 01”）、2021 年瑞安市国有资产投资集团有限公司公司债券（第一期）（简称“21 瑞安 01”）与 2022 年瑞安市国有资产投资集团有限公司公司债券（第一期）（简称“22 瑞安 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据瑞安国投提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对瑞安国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 9 月公开发行了 7 亿元的企业债券 18 瑞专 01，期限为 10 年（附第 5 个付息年度末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），票面利率为 6.48%。18 瑞专 01 募集资金中 5.35 亿元用于瑞安市停车场工程项目（简称“瑞安停车场项目”）建设，1.65 亿元用于补充运营资金，截至 2019 年末募集资金已全部使用。

该公司于 2021 年 9 月公开发行了 5 亿元的企业债券 21 瑞安 01，期限为 7 年（附第 5 个付息年度末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）；票面利率为 3.98%。21 瑞安 01 募集资金中 3.00 亿元用于瑞安市西门河头团块危旧房改造工程，2.00 亿元用于补充营运资金，截至 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用。

该公司于 2022 年 4 月公开发行了 5 亿元的企业债券 22 瑞安 01，期限为 7 年（附第 5 个付息年度末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）；票面利率为 3.70%。22 瑞安 01 募集资金中 3.00 亿元用于瑞安市西门河头团块危旧房改造工程，2.00 亿元用于补充营运资金，截至 2022 年 4 月末，募集资金已使用 1.50 亿元。

截至 2022 年 5 月末，该公司待偿债券本金余额为 56.90 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

**图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司存续债券情况**

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	债券余额（亿元）
PR 瑞安债	4.50	7	4.56	2016 年 1 月	0.90
18 瑞专 01	7.00	10（5+5）	6.48	2018 年 9 月	7.00
19 瑞安 04	3.40	5	5.50	2019 年 5 月	3.40
21 瑞安国投 MTN001	3.00	5（3+2）	3.25	2021 年 8 月	3.00
21 瑞安 01	5.00	7（5+2）	3.98	2021 年 9 月	5.00
21 瑞资 01	7.70	5（3+2）	3.55	2021 年 12 月	7.70
22 瑞资 01	17.50	5（3+2）	3.40	2022 年 2 月	17.50

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	债券余额（亿元）
22 瑞安 01	5.00	7（5+2）	3.70	2022 年 4 月	5.00
22 瑞资 02	4.40	5（3+2）	3.15	2022 年 5 月	4.40
21 瑞开 01	3.00	5（3+2）	3.88	2021 年 8 月	3.00
合计	60.50	--	--	--	56.90

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面

的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个

领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域经济环境

瑞安市地处浙江东南沿海，区位优势较好，以汽车零部件、机械电子、高分子合成材料及其制品、时尚轻工等为主导产业，工业基础较好。2021 年以来，全市经济恢复发展，经济实力增强，为该公司业务开展提供了较好的外部环境。

瑞安市是浙江省下辖的县级市，由温州市代管。瑞安市地处浙江东南沿海，地理位置和交通条件优越，具有高铁、高速、国道、省道、航运等综合交通优势。瑞安市于 1987 年被国务院确定为首批 14 个沿海经济开发区之一。全市陆域面积 1271 平方公里，海域面积 3037 平方公里。瑞安市良好的交通条件为当地经济的发展奠定了较好的基础。

瑞安市经济基础较好，产业特色鲜明。瑞安市是民营经济的先发地区，是温州模式的重要发祥地，曾以“小商品、大市场”闻名全国。经过多年发展，瑞安市形成了以汽车零部件、机械电子、高分子合成材料及其制品、时尚轻工四大产业为主导的工业体系和眼镜、箱包、针织、工艺品等六大块状产业集群，先后获得“中国汽摩配之都”、“中国包装机械城”、“中国针织名城”等称号。

2021 年，瑞安市实现地区生产总值 1148.98 亿元，同比增长 7.6%，增速低于温州市 0.1 个百分点。当年，全市第一产业增加值 27.23 亿元，同比增长 2.5%；第二产业增加值 533.34 亿元，同比增长 9.7%；第三产业增加值 588.41 亿元，同比增长 6.1%。近年来，瑞安市产业结构不断调整，2021 年三次产业结构调整为 2.4:46.4:51.2。

**图表 2. 2019 年以来瑞安市主要经济指标及增速**

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	1003.96	7.6%	1037.09	3.3%	1148.98	7.6%	268.64	5.1%
规模以上工业增加值（亿元）	179.59	4.0%	173.19	2.8%	219.38	10.7%	57.80	8.1%
全市固定资产投资（亿元）	--	10.0%	--	4.3%	--	8.6%	--	--
社会消费品零售总额（亿元）	525.37	11.1%	519.82	-1.1%	568.44	9.4%	--	--
进出口总额（亿元）	309.01	11.9%	329.95	8.1%	369.87	12.5%	--	--
城镇常住居民人均可支配收入（万元）	6.47	8.8%	6.73	4.0%	7.38	9.6%	2.18	5.6%
农村常住居民人均可支配收入（万元）	3.35	10.0%	3.59	7.1%	3.94	9.9%	1.24	8.0%

资料来源：瑞安市统计局网站

2021 年，瑞安市实现规模以上工业增加值 219.38 亿元，同比增长 10.7%。当年全市规上工业企业中，高新技术产业增加值 161.38 亿元，同比增长 11.4%；战略性新兴产业增加值 68.10 亿元，同比增长 18.4%；装备制造业增加值 114.50 亿元，同比增长 8.8%；数字经济核心产业制造业增加值 33.62 亿元，比上年增长 1.4%。同年，全市规上工业企业的新产品产值为 417.94 亿元，同比增长 25.6%。

2021 年，瑞安市固定资产投资同比增长 8.6%，其中制造业投资同比增长 7.7%，工业技改投资同比增长 19.5%，民间投资同比增长 10.0%，交通投资同比增长 4.3%，高新技术产业投资同比增长 9.8%，生态环保、城市更新和水利设施投资同比增长 12.5%。同年，全市社会消费品零售总额 568.44 亿元，受益于疫情得到较好控制，同比增长 9.4%。2021 年，全市外贸进出口总额 369.87 亿元，同比增长 12.5%，仍保持较高增速，其中出口总额（含一达通）330.31 亿元，同比增长 13.3%；进口总额 39.56 亿元，同比增长 6.4%；当年，机电产品进出口为 186.46 亿元。至 2021 年末，全市共与 188 个国家（地区）开展贸易关系，对欧洲市场出口 108.32 亿元，对亚洲市场出口 100.97 亿元。

2022 年第一季度，瑞安市经济仍保持较快增长。同期，实现地区生产总值 268.64 亿元，同比增长 5.1%；其中，第一产业增加值 4.55 亿元，同比增长 6.0%；第二产业增加值 128.38 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 135.72 亿元，同比增长 3.6%。当期，全市规上工业增加值为 57.80 亿元，同比增长 8.1%。

土地成交方面，2021 年瑞安市无纯住宅用地成交，当年综合用地（含住宅）成交面积大幅增长，全市土地成交总价主要来自综合用地（含住宅），为 82.15 亿元，同比下降 41.4%，主要系未实现纯住宅用地成交所致。2022 年第一季度，全市土地成交总价仍主

要来自综合用地（含住宅），当期土地成交总面积同比下降 32.3%，土地成交总价同比下降 64.7%至 14.34 亿元。

图表 3. 2019 年以来瑞安市土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	255.45	190.64	118.34	23.29
其中：住宅用地	50.14	42.28	--	--
综合用地（含住宅）	10.17	6.63	45.99	4.68
商办用地	25.39	2.06	8.55	1.95
工业用地	152.43	116.53	59.20	16.67
其它用地	17.33	23.14	4.60	--
土地成交总价（亿元）	160.66	140.23	82.15	14.34
其中：住宅用地	117.99	108.17	--	--
综合用地（含住宅）	19.77	20.01	72.60	11.67
商办用地	9.81	0.54	4.69	1.81
工业用地	10.57	9.35	3.78	0.86
其它用地	2.51	2.17	1.09	--
土地成交均价（万元/平方米）	0.63	0.74	0.69	0.62
其中：住宅用地	2.35	2.56	--	--
综合用地（含住宅）	1.94	3.02	1.58	2.49
商办用地	0.39	0.26	0.55	0.93
工业用地	0.07	0.08	0.06	0.05
其它用地	0.15	0.09	0.24	--

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日为 2022 年 4 月 29 日）

## 2. 业务运营

该公司是瑞安市重点构建的综合性投资、建设与经营主体。跟踪期内，公司收入仍主要来源于物业销售及自来水业务。2021 年，主要由于物业销售收入回落，公司营业收入同比下降，但受益于自来水业务毛利率上升及投资性房地产处置业务毛利率高，当年公司营业毛利大幅增长。目前，公司安置房等在建项目仍需投入较大规模资金，面临一定的投资压力。

该公司是瑞安市政府重点构建的综合性投资、建设与经营主体，业务涵盖交通道路等城市基础设施建设与运营、旧城改造、安置房及标准厂房的建设与销售、水务、国有资产经营和管理等。2021 年，公司实现营业收入 14.25 亿元，主要来自物业销售及自来水业务，上述业务收入合计占营业收入的比重为 60.97%。2021 年，主要由于物业销售收入大幅下滑，公司营业收入同比下降 20.42%。当年，公司综合毛利率为 27.63%，较上年上升 13.42 个百分点，主要系自来水业务毛利率上升及投资性房地产处置业务毛利率高所致。同年，公司营业毛利为 3.94 亿元，同比增长 1.40 亿元。

图表 4. 2019-2021 年公司营业收入构成及业务毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.27	100.00%	17.91	100.00%	14.25	100.00%
物业销售	8.75	61.29%	11.89	66.43%	5.57	39.10%
自来水业务	2.76	19.31%	2.68	14.97%	3.12	21.87%

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
管道安装业务	0.34	2.39%	0.43	2.38%	0.46	3.24%
出租业务	0.40	2.78%	0.51	2.83%	0.70	4.93%
土地回购	0.17	1.21%	--	--	--	--
投资性房地产处置	--	--	--	--	0.78	5.47%
其他	1.86	13.02%	2.40	13.40%	3.62	25.39%
<b>毛利率</b>	<b>19.91%</b>		<b>14.20%</b>		<b>27.63%</b>	
物业销售	12.16%		4.73%		10.98%	
自来水业务	26.46%		24.78%		34.84%	
管道安装业务	28.49%		23.34%		7.80%	
出租业务	55.18%		62.10%		50.78%	
土地回购	-3.91%		--		--	
投资性房地产回购	--		--		96.28%	
其他	39.75%		37.62%		30.30%	

资料来源：瑞安国投

### (1) 市政建设业务

该公司是瑞安市重要的基础设施投建主体，负责城市基础设施的运营和资金的筹措、投资和管理，是瑞安市重点扶持的城市基础设施建设主体。目前，公司主要通过以下几种业务模式从事市政建设业务，一种是政府回购模式，主要为道路桥梁等市政项目建设；一种是自营模式，即完工后的项目运营产生的收益用来平衡建设开发成本，同时补充流动资金；一种是 PPP 模式，即与社会资本合作从事市政建设。

政府回购模式方面，该公司承接项目的资本金由市财政拨付公司本部，公司本部再拨付至相应的项目子公司，项目所需的剩余资金由公司自筹解决，后续由政府方进行回购。截至 2021 年末，公司主要在建政府项目为瑞安市万松东路延伸工程、进港公路二期等，项目累计已投资 17.85 亿元，后续投资资金需求为 8.81 亿元。

图表 5. 截至 2021 年末公司主要在建政府项目明细（单位：亿元）

项目	计划投资额	已投资额	未来尚需投资
瑞安市万松东路延伸工程	11.10	8.74	2.36
进港公路二期	6.32	4.60	1.73
瑞安市飞云江高楼段沿岸绿道工程	3.95	1.35	2.60
瑞安飞云江高楼段治理工程	3.73	2.32	1.41
飞云江滩脚堰坝工程	1.56	0.84	0.72
<b>合计</b>	<b>26.66</b>	<b>17.85</b>	<b>8.81</b>

资料来源：瑞安国投

截至 2021 年末，该公司投资建设的 PPP 项目为子公司瑞安市基础设施投资有限公司（简称“基础设施建设公司”）和瑞安市三二二国道建设投资有限公司（简称“三二二国道公司”）分别通过单一来源采购承接的瑞安市东新城道路 PPP 项目工程（施工方为浙江华泰市政工程有限公司），以及 322 国道瑞安高楼段抢险救灾通道工程 PPP 项目工程，上述两个 PPP 项目均已纳入财政部政府和社会资本合作中心项目管理库。

瑞安市东新城道路 PPP 项目计划投资总额为 12.64 亿元，建设所需资金均由该公司自筹。项目共分两期实施，其中第一期包括凤锦路、文华路和振兴路，计划投资总额

为 5.69 亿元；第二期包括清泉路、祥和大道和汀田镇府路，计划投资总额为 6.95 亿元。根据《PPP 协议书》，瑞安市东新产城道路工程建设期为 3 年，购买服务期为 12 年；除回收工程费用、前期费用、项目管理费（即审定建安工程参考价的 3%）及相关税费外，公司还可收取一定的资金占用费<sup>1</sup>。建设进度方面，瑞安市东新产城道路一、二期工程均已开工，截至 2021 年末已累计投入 3.79 亿元，已收到购买服务费 0.55 亿元。

322 国道瑞安高楼段抢险救灾通道工程 PPP 项目计划投资总额为 4.16 亿元，建设所需资金除土地成本由瑞安市交通工程建设办公室自行支付外，其余资金由三二二国道公司组织融资。根据《322 国道瑞安高楼段抢险救灾通道工程 PPP 项目投资建设合同》，工程建设期为 18 个月，运营期为 10 年；三二二国道公司在运营期收取的运营补贴金额<sup>2</sup>包括项目建设期投资、运营期的成本费用及合理利润部分。建设进度方面，截至 2021 年末项目已累计投入 2.79 亿元，已获得运营补贴金额 0.36 亿元。

除上述项目外，该公司子公司瑞安市瓯飞建设投资开发有限公司（简称“瓯飞建设公司”）是瑞安市围垦及垦区造地建设的筹资单位及基础设施建设的主体。瓯飞建设公司主要从事瓯飞一期南片围垦工程项目，项目总投资为 134.69 亿元，项目资金来源全部为瑞安市财政拨款和浙江省财政补贴资金。根据瓯飞一期南片围垦工程项目分阶段实施方案，项目主体工程施工标拟分成 6 个标，其中一阶段施工标 3 个，二阶段施工标 3 个。目前正在实施的为一阶段施工 3 标，截至 2021 年末已完成投资额 2.19 亿元。由于国家海洋局暂停受理和审批区域用海规划，项目海域使用权暂停审批，除已施工的一阶段施工 3 标外，该项目其余部分均暂缓实施。

自营项目方面，截至 2021 年末，该公司主要自营项目为子公司基础设施建设公司负责建设的瑞安停车场项目，瑞安停车场项目为 18 瑞专 01 募投项目，总投资 19.40 亿元，已累计投资 13.50 亿元，累计实现停车位租售收入 1.21 亿元。

## （2）物业销售业务

该公司物业销售主要包括安置房销售和标准厂房及配套设施销售。2021 年，公司实现物业销售收入 5.57 亿元，其中安置房销售收入为 3.10 亿元，较上年下降 7.20 亿元；标准厂房及配套设施销售收入为 2.47 亿元，较上年增长 0.88 亿元。同年，公司物业销售实现毛利 0.61 亿元，同比回升 0.05 亿元，对应业务毛利率为 10.98%。2021 年，公司物业销售收入下降主要系安置房项目销售节奏放缓所致；当年，受上年安置房项目沿江新村项目毛利率偏低影响，业务毛利率同比回升 6.25 个百分点。

### A：安置房业务

该公司安置房业务由下属子公司基础设施建设公司、瑞安市旧城改造发展公司（简称“旧城改造公司”）、瑞安市万松东路延伸工程建设投资有限公司（简称“万松东路公司”）和瑞安市马屿新农村建设投资有限公司（简称“马屿新农村公司”）等负责。

该公司的安置房业务主要是因政府征地拆迁或是基础设施项目建设需要，将被拆迁

<sup>1</sup> 具体包括前期费用资金占用费、建设期建安工程资金占用费和购买服务期工程费资金占用费，其中前期费用资金占用费利率按五年期以上贷款基准利率上浮 10% 计算，建设期建安工程资金占用费利率和购买服务期工程费资金占用费利率均为五年期以上贷款基准利率。

<sup>2</sup> 由政府直接付费，其中包括的利息以五年期以上贷款基准利率按年加权平均计算，每年调整一次。

户原有的房屋拆除后，为重新安置被拆迁户而新建安置房的业务。置换用安置房的价格在政府指导下依据安置房经测算的预估成本制定，安置房建成后，公司以成本价置换给安置户；若拆迁安置款不足以置换安置房，则差价部分由安置户现金支付。置换给安置户后剩余的房源，在政府主导下优先安置瑞安市低收入住房困难家庭，这部分房源依照成本定价销售；剩余的尾房按照市场评估价格作为销售底价，采取公开拍卖的形式进行销售。安置户置换收入及剩余安置房销售收入是公司安置房业务收入的主要来源。公司在安置户交付最后一期尾款并开具发票，交付钥匙后，确认成本及收入。

2013 年起，该公司开始对外销售安置房，近年来公司主要已完工安置房项目总投资 44.74 亿元，截至 2021 年末已实现销售回款 45.17 亿元。截至 2021 年末，公司主要在售安置房项目合计 18 个，合计可售面积 79.50 万平方米，累计已售面积 67.24 万平方米。

**图表 6. 截至 2021 年末公司主要在售安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）**

建设主体	安置房名称	可售面积	累计已售面积	2021 年销售收入
旧城改造公司	隆欣佳园	2.09	2.06	--
	外滩佳园	5.42	5.20	0.04
	集云佳园	7.73	7.67	0.01
	隆景佳园	2.02	2.00	0.82
	水心佳园	9.32	7.70	0.15
	心兰苑	4.33	3.92	0.04
	城市家园	1.55	1.10	1.14
	城西嘉园	4.75	3.60	0.36
	忆江南苑	2.31	0.93	0.16
	港瑞	0.25	0.22	0.04
	沿江新村	6.35	5.54	-0.38 <sup>3</sup>
马屿新农村公司	金马佳园	8.55	8.43	0.002
万松东路公司	瑞宸苑	8.02	6.44	0.004
	瑞馨苑	3.38	3.25	0.009
	枫景名苑	5.88	5.57	0.22
	瑞和苑	2.71	2.37	0.10
	莘馨家园	3.20	0.52 <sup>4</sup>	--
	瑞泽嘉园	1.64	0.72 <sup>5</sup>	0.38
合计		79.50	67.24	3.10

资料来源：瑞安国投

截至 2021 年末，该公司在建的安置房项目主要包括南门广场团块危旧房改造工程、瑞安市西门河头团块危旧房改造工程等，计划总投资合计 87.19 亿元，累计已投资 56.97 亿元，未来尚需投资 30.22 亿元。

<sup>3</sup> 因账务调整原因，2021 年收入为负。

<sup>4</sup> 为预售面积，尚未确认收入。

<sup>5</sup> 该公司此次对瑞泽嘉园累计已售面积数据进行了修正。

**图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建的安置房项目情况（单位：亿元）**

建设主体	项目	计划投资	2021 年末已投资
旧城改造公司	滨海新区就地地块保障房项目	6.49	3.54
	滨江三期 F2 地块	2.62	1.47
	和平一号地块拆迁安置房（即莘馨家园项目）	1.85	1.02
	横塘头村安置房	0.65	0.37
基础设施建设公司	南门广场团块危旧房改造工程	23.09	16.15
	瑞安市西门河头团块危旧房改造工程	19.07	12.19
	文锦雅苑二期安置房建设工程	13.95	11.49
	南滨江一期（B、C 地块）拆迁安置地工程	7.91	6.15
	南滨江一期（A 地块）拆迁安置地工程	6.70	2.00
	南滨江二期拆迁安置地工程	4.86	2.59
合计		87.19	56.97

资料来源：瑞安国投

截至 2021 年末，该公司主要拟建安置房项目为瑞安市锦湖街道西门、瓦窑城中村（A、B、C 地块）改造建设工程，总投资为 26.39 亿元，建设期间 3 年，其中 2022 年及 2023 年均分别计划投资 8.00 亿元。整体看，公司在安置房建设方面面临一定的投资压力。

## B: 标准厂房及配套设施业务

该公司标准厂房及配套设施建设业务主要由瑞安经济开发区发展总公司（简称“瑞安经发”）和基础设施建设公司负责。瑞安经发业务主要集中在瑞安经济技术开发区（简称“瑞安经开区”或“经开区”）<sup>6</sup>，收入来源主要依靠标准厂房销售。瑞安经发通过土地交易中心定向招拍挂按照基准地价获得标准厂房建设用地，剩余资金则由瑞安经发自筹。

目前，瑞安经发已完工的标准厂房主要有飞云标准厂房、云江标准厂房、阁巷标准厂房等，销售对象主要为经开区内的生产企业，标准厂房按照政府指导价格进行销售。同时，瑞安经发也从事经开区范围内的配套设施建设，具体包括安心公寓、人才村等，按照政府规定的价格销售给经开区范围内符合一定标准的优秀人才。此外，为了更好地平衡瑞安经发的资金需求，部分标准厂房及配套设施经批准可通过公开市场进行拍卖。

截至 2021 年末，该公司完工可供出售的标准厂房及配套设施主要为阁巷高新小微园，尚余可供出售面积为 9.75 万平方米。同期末，瑞安经发主要在建的标准厂房及配套设施为瑞安经济开发区标准厂房建设项目，计划投资额 6.54 亿元，总建筑面积 23.77 万平方米，已投资 2.43 亿元；基础设施建设公司主要在建项目为仙降时尚箱包总部园建设项目，计划投资额 3.97 亿元，总建筑面积 12.35 万平方米，已投资 2.60 亿元。

除安置房、标准厂房及配套设施项目外，该公司子公司瑞安经发自建总部大楼项目，该项目已完工，累计投资 5.58 亿元，可售面积 4.49 万平方米，主要用于商业及办公，计划全部出售，截至 2021 年末累计结转确认收入 1.67 亿元。

<sup>6</sup> 瑞安经开区是由浙江省政府批准设立的省级经济开发区，成立于 1994 年 8 月，规划面积 7.86 平方公里，2010 年瑞安经开区新增高新技术产业园区，全区面积增至 40 平方公里。

图表 8. 截至 2021 年末公司主要在建标准厂房及配套设施情况（单位：亿元，万平方米）

建设主体	项目	计划投资	总建筑面积	2021 年末已投资
瑞安经发	瑞安经济开发区标准厂房建设项目	6.54	23.77	2.43
基础设施建设公司	仙降时尚箱包总部园建设项目	3.97	12.35	2.60
合计	--	10.51	36.12	5.03

资料来源：瑞安国投

### （3）自来水及管道安装业务

该公司自来水及管道安装业务由公司全资子公司瑞安市公用事业投资集团有限公司（简称“公用事业集团”）负责，具体包括瑞安市的集中式供水生产和供应、自来水管道安装和维修等业务。公用事业集团下属有三个自来水公司，分别是瑞安市市区自来水有限公司（简称“市区公司”）、瑞安市集镇供水有限公司（简称“集镇公司”）和瑞安市塘下供水有限公司（简称“塘下公司”）。其中，市区公司供应瑞安市内安阳、锦湖、飞云、莘塍 4 个片区，拥有江北水厂、江南水厂和城关水厂 3 个水厂；集镇公司供应瑞安市下辖乡镇，拥有 9 个乡镇水厂；塘下公司供应瑞安市塘下镇。

2021 年末，公用事业集团日供水能力为 41.35 万吨，较上年末未发生变化。当年供水量为 11451 万吨，同比增长 5.34%。随公用事业集团加大管网建设修理力度，并成立检漏抢修队伍以防止偷水漏水现象，近年来供水业务漏失率不断下降，2021 年漏失率为 10.50%，较上年下降 1.11 个百分点。2021 年，该公司自来水销售收入为 3.12 亿元，同比增长 16.28%；同年，业务毛利率同比上升 10.06 个百分点至 34.84%。2021 年，该业务收入和毛利率均有所上升主要系 2020 年疫情期间部分收入减免所致。目前，公司无重大的在建水务工程项目。

图表 9. 2019-2021 年公用事业集团供水业务的经营数据<sup>7</sup>（单位：万吨）

经营指标	2019 年	2020 年	2021 年
供水量	10593	10871	11451
日供水能力	41.35	41.35	41.35
水费回收率（%）	98.00	98.00	99.00
漏失率（%）	12.13	11.61	10.50
水质综合合格率（%）	99.90	99.90	99.90

资料来源：瑞安国投

公用事业集团下属瑞安市汇通市政工程有限公司（简称“汇通市政”）主要负责给排水工程建设、城区管网建设及抢修、一户一表安装等业务，业务来源分为集团内部业务和外部招标业务两种。2021 年实现管道安装收入 0.46 亿元，同比增长 8.46%；同年，业务毛利率同比下降 15.54 个百分点至 7.80%，主要系该业务收入相对平稳，但维护材料及人工费用增加所致。

### （4）租赁业务

该公司受瑞安市政府委托，对国有资产进行统一经营和管理，瑞安市政府注入公司的部分工业资产和地块每年可为公司带来一定的租金收入。目前，公司用于出租的闲置

<sup>7</sup> 表中数据统计口径为公用事业集团口径，包括市区公司、集镇公司和塘下公司供水情况。

地块，主要是工业安置用地，受拆迁进度影响，部分企业尚未迁至这些地块。为补充现金流，公司将这些闲置用地租赁给其他企业，由这些企业在安置用地上搭建临时办公厂房。同时，公司也会自建部分房产用于对外出租。截至 2021 年末，公司主要对外租赁资产主要有时代大厦、云海小区、标准厂房、电镀园区宿舍、安阳大厦等。2021 年，随租赁面积增长，公司租赁收入同比增长 38.54% 至 0.70 亿元；同年，业务毛利率为 50.78%，同比下降 11.32 个百分点，但仍处于较高水平。

#### （5）土地回购及房产处置业务

该公司在瑞安经开区等区域有部分闲置土地，2016 年以来瑞安土储中心配合招商引资等工作对这些土地进行回购。2021 年，公司未实现土地回购收入。土地回购业务具有一定的可持续性，但土地回购并不是公司的主营业务，且受政府土地规划影响较大，未来土地回购收入实现的时间及规模仍存在较大的不确定性。

投资性房地产处置方面，该公司全资子公司瑞安市商贸国有资产投资经营有限公司（简称“商贸公司”）为该业务运营主体。瑞安市飞云街道办事处评估投资性房地产价值后，与商贸公司签订国有土地上工业不动产协议收购补偿合同，由瑞安市飞云街道办事处作为回购主体负责支付收购补偿款，2021 年公司实现投资性房地产处置收入 0.78 亿元，主要系沿江西路 98 号等房产被征收所致，当年该业务毛利率为 96.28%。未来，公司投资性房地产处置业务是否持续视城市发展需要而定。

#### （6）其他业务

除上述业务外，2021 年该公司其他业务收入合计 3.62 亿元，来自委托运营收入、服务收入、涉及砂石销售等，同比大幅增长 1.22 亿元，主要系新增子公司瑞安传媒集团有限公司（简称“传媒集团”）的收入 0.75 亿元所致。同年，公司委托运营收入为 0.98 亿元，主要来自承建的 PPP 项目。当年，公司其他业务毛利率为 30.30%，处于相对较高水平。

## 管理

**跟踪期内，该公司唯一股东和实际控制人仍为瑞安市国资办，公司高管人员发生变动，在机构设置及管理制度方面未发生重大变化。**

2021 年 7 月，根据该公司公告，免去黄旭海监事职务，职工董事陈蓉蓉变更为监事，职工监事胡侠飞变更为职工董事，游建伟任职工监事。2022 年 4 月，根据《瑞安市人民政府关于崔荣等任职的通知》（瑞政干〔2022〕7 号）、《关于胡劲慧等同志职务任免的通知》（瑞国资〔2022〕19 号）等文件，委派胡劲慧、陈增彪任公司董事，免去张建霞公司董事、副总经理职务，任命崔荣、陈智文为公司副总经理，人员调整后，公司董事会成员 5 人全部到位。

截至 2021 年末，该公司注册资本和实收资本仍均为 3.00 亿元，唯一股东及实际控制人为瑞安市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“瑞安市国资办”）。跟踪期内，公司机构设置及管理制度无重大变化。

该公司对关联方提供一定规模对外担保，同时与关联方有一定规模资金往来款。2021年末，公司对瑞安市国资办下属瑞安市东新产城开发建设投资有限公司（简称“东新产城公司”）、瑞安市新区建设发展有限公司（简称“新区建发公司”）及瑞安市旅游投资有限公司（简称“瑞安旅投公司”）、公司参股企业温州绕城高速公路西南线有限公司（简称“绕城公路公司”）提供担保，担保金额合计 25.93 亿元。同年末，公司对瑞安市国资办下属瑞安江南新区建设开发有限公司（简称“江南新区公司”）、东新产城公司和瑞安市工业发展有限公司的其他应收款余额合计 7.14 亿元。

根据该公司提供的本部、主要承债子公司基础设施建设公司 2022 年 5 月份的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司无借贷违约、迟付利息情况。截至 2022 年 5 月末，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部不存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司资产获利能力仍偏弱。负债规模扩张，但偿债压力仍可控，股东权益对刚性债务的保障程度仍较高。公司资产主要集中在存货、在建工程、其他应收款及对外股权投资等，项目资金回笼和往来款回收时点不确定，资产流动性一般。此外，公司有一定规模对外担保，面临一定的或有负债风险。

### 1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其应用指南和准则解释。2021 年 1 月 1 日起，公司执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则。

2021 年，根据瑞安市人民政府专题会议纪要[2021]66 号，该公司子公司瑞安市名城建设投资有限公司获得瑞安市腾退房服务有限公司（简称“腾退房公司”，业务体量偏小）100%股权，腾退房公司纳入公司合并范围。同年，公司投资设立子公司瑞安市轨道交通投资有限公司（简称“轨交投资公司”）、瑞安市环境发展有限公司、瑞安市安发市政工程建设有限公司、瑞安市数据管理发展有限公司（简称“数据管理公司”）和瑞安市排水建设发展有限公司（简称“排水建发公司”，公用事业集团子公司），持股比例均为 100%<sup>8</sup>，其中轨交投资公司和数据管理公司系一级子公司，轨交投资公司拟通过股权投资等方式参与温州市域铁路 S3 线项目建设，数据管理公司主营业务为大数据服务及互联网数据服务。当年，公司孙公司瑞安市公用建设发展有限公司注销，不再纳入合并范围。截至 2021 年末，纳入公司合并范围的子公司共 55 家，其中一级子公司 28 家。

2022 年 4 月，该公司发布公告，原一级子公司瑞安市北麂渔港工程建设投资有限公司、轨交投资公司 100%股权被无偿划出（2020 年末总资产和净资产均小于 0.50 亿元），分别划转至瑞安市国资办及其下属的瑞安市城市建设开发投资有限公司。2022 年 5 月，公司发布公告，原二级子公司瑞安市排水有限公司（2021 年末总资产及净资产分别为

<sup>8</sup> 数据管理公司由公司直接持股 51.00%，通过子公司瑞安传媒集团有限公司间接持股 49.00%。

0.79 亿元、0.47 亿元）100%股权划转给瑞安市财政局（瑞安市人民政府国有资产监督管理委员会）。根据公司回复，2021 年投资设立的二级子公司排水建发公司 100%股权后续亦计划无偿划出，该子公司 2021 年末净资产不到 2 亿元。

## 2. 公司偿债能力

### （1） 债务分析

主要随刚性债务、应付往来款及政府拨付的项目专项资金增加，该公司负债规模扩张，2021 年末负债总额为 217.74 亿元，较上年末增长 51.53%；同年末，资产负债率为 59.08%，较上年末上升 6.65 个百分点，负债经营程度上升至较高水平。从债务期限结构看，同年末公司长短期债务比为 287.15%，较上年末提高 12.12 个百分点，目前公司债务仍以非流动负债为主。

2021 年末，该公司流动负债余额为 56.24 亿元，较上年末增长 46.78%，主要由短期刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款构成。其中，短期刚性债务 7.55 亿元，较上年末下降 30.20%，包括 1.90 亿元短期借款和 5.65 亿元一年内到期的非流动负债；应付账款余额为 3.67 亿元，主要为应付工程款，较上年末增长 68.82%；合同负债余额 14.74 亿元，主要为根据新收入准则，从预收款项中转入的预收安置房购房款等；其他应付款余额 26.61 亿元（不含应付股利及利息），较上年末增长 93.53%，主要系应付瑞安市东山街道办事处往来款增加所致，年末公司应付瑞安市东山街道办事处、瑞安滨海新区建设开发有限公司（瑞安经开区国企）、瑞安百好乳品厂（瑞安市集体资产）和东新产城公司的往来款分别为 10.70 亿元、4.87 亿元、1.47 亿元和 1.00 亿元；其他流动负债余额为 1.94 亿元，系代转销项税额及预提费用，较上年末下降 46.38%，主要系 3.00 亿元短期债券偿付所致。

2021 年末，该公司非流动负债余额为 161.50 亿元，较上年末增长 53.25%，主要系中长期刚性债务及政府拨付的项目专项资金增加所致。当年末，公司中长期刚性债务余额为 94.81 亿元，较上年末增长 72.27%，其中长期借款余额为 38.23 亿元，较上年末增长 135.91%，主要系抵押借款、质押及保证借款增加所致；应付债券余额 56.58 亿元，较上年末增长 45.82%，主要系新发行各类债券所致。同年末，公司专项应付款余额 63.51 亿元，主要为收到的项目专项资金，较上年末增长 37.50%。

2021 年末，该公司刚性债务余额为 102.36 亿元，较上年末增长 55.44%，以中长期刚性债务为主（占比 92.62%）；股东权益与刚性债务比率为 147.31%，较上年末下降 50.66 个百分点，但仍处于较好水平。当年末，公司短期刚性债务规模小，短期刚性债务现金覆盖率为 531.35%，即期偿债压力轻。

银行借款是该公司重要的融资渠道。截至 2021 年末，公司银行借款（含应付利息，下同）余额为 43.34 亿元。从期限看，公司银行借款以长期借款为主。从借款方式看，公司借款以抵押借款、抵押及保证借款、质押及保证借款为主，抵押物主要为公司拥有的土地使用权和房产，保证借款主要为集团内部的互保，质押物主要为应收账款收益权及水费收费权。从借款利率看，公司大部分借款利率处于 3.2%至 5.5%之间。

**图表 10. 2021 年末公司银行借款情况（单位：亿元）**

种类	短期借款	长期借款（含一年内到期）	合计
信用借款	--	5.00	5.00
保证借款	1.90	1.40	3.30
抵押借款	--	8.14	8.14
质押借款	--	0.28	0.28
抵押及保证借款	--	7.63	7.63
质押及保证借款	--	18.18	18.18
抵押及质押借款	--	0.77	0.77
应付利息	0.002	0.05	0.05
合 计	<b>1.90</b>	<b>41.44</b>	<b>43.34</b>

注：根据瑞安国投提供的数据整理、计算

除银行借款外，该公司还通过发行债券筹集资金，截至 2022 年 5 月末公司待偿债券本金余额为 56.90 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 26.11 亿元，担保比率为 17.31%，被担保对象主要为温州市交通发展集团有限公司（温州市国企）及其下属子公司绕城高速公路公司，瑞安市国资办下属的新区建发公司和东新产城公司，担保余额分别为 3.00 亿元、10.30 亿元、9.00 亿元和 3.24 亿元。整体看，公司有一定规模对外担保，面临一定的或有负债风险。

**图表 11. 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额
温州市交通发展集团有限公司	3.00
绕城高速公路公司	10.30
新区建发公司	9.00
东新产城公司	3.24
瑞安市旅游投资有限公司	0.39
温州瑞平苍高速公路有限公司	0.18
合 计	<b>26.11</b>

资料来源：瑞安国投

## （2） 现金流分析

该公司“销售商品、提供劳务收到的现金”主要反映经营业务收到的现金，2021 年为 21.20 亿元，同比下降 6.45%；同年，公司营业收入现金率为 148.78%，随预收购房款增加，主业回款情况良好。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.23 亿元，主要系收到一定规模项目专项资金所致。2021 年，随项目建设及股权投资支出规模较大，公司投资活动现金流量净额为-34.35 亿元，呈持续净流出状态，净流出规模同比增长 21.38 亿元。同年，得益于外部筹资及股东增资，公司筹资性现金流维持净流入，为 53.87 亿元，净流入规模同比增长 50.11 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2021 年为 4.95 亿元，较上年增加 0.95 亿元。由于刚性债务规模相对较大，EBITDA 对刚性债务的保障程度较弱。同年，公司经营性现金流为净流入，可对债务偿付提供一定

支持。

**图表 12. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.03	1.09	1.94
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.06	0.06
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-73.99	29.78	17.40
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-53.00	16.40	9.78
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-110.06	-6.44	-55.24
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-78.84	-3.54	-31.05

资料来源：瑞安国投

### (3) 资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益为 150.79 亿元，较上年末增长 15.66%，主要系资本公积增加所致。当年末，公司实收资本为 3.00 亿元，与上年末持平；资本公积余额为 127.16 亿元，较上年末增长 16.40%，主要系瑞安市财政局拨入项目资本金所致；未分配利润较上年末增长 10.78%至 14.74 亿元。从资本结构看，2021 年末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 86.32%，公司资本结构稳定性较好。

2021 年末，该公司资产总额为 368.53 亿元，较上年末增长 34.46%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 54.95%和 45.05%。当年末，公司流动资产余额为 202.52 亿元，较上年末增长 38.36%，主要系货币资金及存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。当年末，公司货币资金余额 40.11 亿元，较上年末增加 27.69 亿元。其他应收款主要为与政府相关部门及下属企事业单位之间的往来款，2021 年末余额为 37.31 亿元，较上年末下降 11.06%，当年末公司与瑞安市玉海街道办事处、江南新区公司、瑞安市财务开发有限公司、瑞安市锦湖街道办事处、瑞安市飞云街道办事处的往来款分别为 9.41 亿元、5.98 亿元、4.64 亿元、3.90 亿元和 2.66 亿元。存货余额 119.29 亿元，主要包括合同履行成本 82.76 亿元、开发成本 11.69 亿元、开发产品 18.84 亿元和开发土地 5.84 亿元，其中合同履行成本及开发成本系安置房、标准厂房及配套设施的建设成本，开发产品主要系完工后安置房、标准厂房及配套设施、104 国道西过境项目等，开发土地主要为划拨地（按评估价入账），当年末公司存货余额较上年末增长 24.06%，主要系安置房项目投资增加所致。

2021 年末，该公司非流动资产余额为 166.01 亿元，较上年末增长 30.00%，主要由债权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。债权投资为新增科目，根据新金融工具准则，从可供出售金融资产科目转列，系公司对温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（简称“温州铁投”）的投资 22.18 亿元，较上年末增加 7.58 亿元。其他权益工具投资为新增科目，根据新金融工具准则，从可供出售金融资产科目转列，余额为 41.31 亿元，主要为对绕城高速公路公司、浙江温州沈海高速公路有限公司、温州市瓯飞经济开发投资有限公司、浙江华数广电网络股份有限公司和温州市融资担保有限公司的投资 13.57 亿元、13.32 亿元、4.94 亿元、2.31 亿元和 2.00 亿元，上述投资余额较上年末未发生重大变化。固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，当年末余额为 13.01 亿元，较上年末增长 7.81%，主要系在建项目完工转入所致。在建工程主要为公司承担的市政建设项目，当年末余额为 54.82 亿元，较上年末增长 16.57%，主要系对

道路桥梁等工程的进一步投入所致。无形资产主要为土地使用权 2.56 亿元、项目运营权 3.60 亿元（主要为未移交的 PPP 项目运营权）及特许经营权 20.06 亿元，较上年末增长 22.43 亿元至 26.38 亿元，主要系当年 11 月子公司排水建发公司获得 4 家污水处理厂及管网、配套设施经营权 20.09 亿元所致（后续拟随排水建发公司无偿划出而划出）。

#### （4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率为 360.09%，指标表现较好，但考虑到存货及其他应收款规模较大，公司资产流动性一般。同年末，公司现金比率为 71.34%，短期刚性债务现金覆盖率为 531.35%，即期偿债压力轻。

2021 年末，该公司受限资产余额 25.76 亿元，占资产总额和净资产总额的比重分别为 6.99% 和 17.08%，资产受限程度较低。

图表 13. 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）
货币资金	0.05	0.12
存货	24.11	20.21
固定资产	1.56	11.98
无形资产	0.04	0.15
合计	25.76	—

资料来源：瑞安国投

### 3. 公司盈利能力

2021 年，该公司营业收入为 14.25 亿元，同比下降 20.42%，主要来自物业销售业务及自来水业务。同年，公司综合毛利率为 27.63%，同比上升 13.42 个百分点。当年，公司营业毛利为 3.94 亿元，同比增长 1.40 亿元。

由于该公司下属子公司众多，管理费用规模较大。受大部分利息支出资本化影响，财务费用规模较小。2021 年，公司期间费用为 2.19 亿元，较上年下降 6.67%，主要系费用化利息支出减少所致；当年，期间费用率为 15.34%，对利润形成一定影响。

该公司盈利对政府补助依赖较大，同时投资收益、资产处置收益等可形成一定补充。2021 年，公司以政府补助为主的其他收益为 0.82 亿元，同比增加 0.25 亿元；同年，公司投资净收益为 0.28 亿元，主要系投资企业分红及处置股权收益，同比下降 0.13 亿元；当年，公司资产处置收益为 0.39 亿元，同比增加 0.28 亿元，对利润形成一定补充。

2021 年，该公司实现净利润 1.86 亿元，随营业毛利、政府补助及资产处置收益增加，同比增长 91.82%。同年，公司总资产报酬率为 0.99%，净资产收益率为 1.32%，资产获利能力仍偏弱。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司是瑞安市重点构建的综合性投资、建设与经营主体。跟踪期内，公司收入仍主要来源于物业销售及自来水业务。2021 年，公司营业收入有所下降，但营业毛利大幅增长。当年，公司净利润同比大幅增加，但资产获利能力仍偏弱。同年，公司负债规模扩张，但偿债压力仍可控。公司资产流动性一般，目前安置房等在建项目仍需投入较大规模资金，面临一定的投资压力。此外，公司有一定规模对外担保，面临一定的或有负债风险。

### 2. 外部支持因素

作为瑞安市的城市基础设施投融资主体，该公司自成立以来获得了瑞安市人民政府在政府补助、项目专项资金等方面的大力支持。2021 年，公司其他收益中获得的政府补助为 0.79 亿元；同年末，主要得益于获得项目专项资金、项目资本金等，公司专项应付款余额较上年末增长 17.32 亿元至 63.51 亿元，资本公积余额较上年末增长 17.91 亿元至 127.16 亿元。

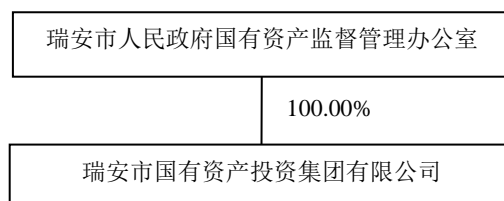
融资渠道方面，该公司已与国家开发银行、中信银行、中国农业银行等建立了长期稳定的合作关系，并可获得一定规模银行授信额度。截至 2021 年末，公司尚未使用的金融机构授信额度为 80.54 亿元。

## 跟踪评级结论

瑞安市工业基础较好，跟踪期内，全市经济恢复发展，经济实力增强，为该公司业务开展提供了较好的外部环境。跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人仍为瑞安市国资办，公司高管人员发生变动，在机构设置及管理制度方面未发生重大变化。公司仍是瑞安市重点构建的综合性投资、建设与经营主体。2021 年，公司收入仍主要来源于物业销售及自来水业务，同年公司营业收入有所下降，但营业毛利大幅增长。当年，公司净利润同比大幅增加，但资产获利能力仍偏弱。同年，公司负债规模扩张，但偿债压力仍可控。公司资产流动性一般，目前安置房等在建项目仍需投入较大规模资金，面临一定的投资压力。此外，公司有一定规模对外担保，面临一定的或有负债风险。

附录一：

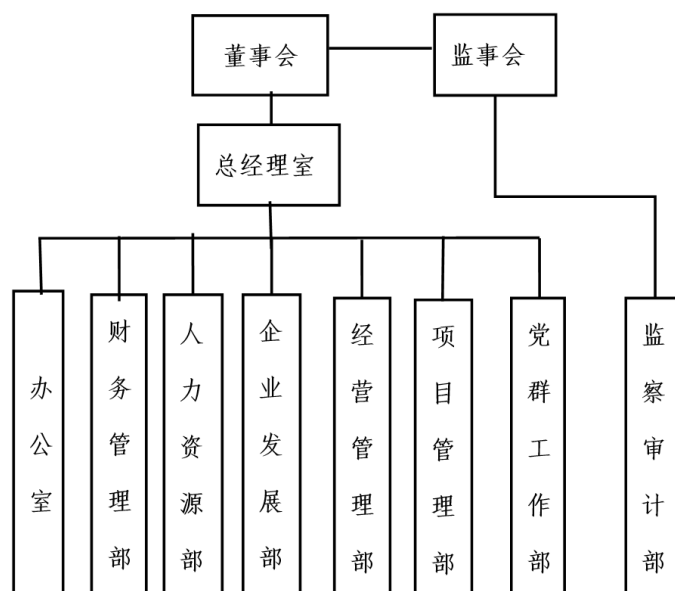
公司股权结构图



注：根据瑞安国投提供的资料绘制（截至 2022 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据瑞安国投提供的资料绘制（截至 2022 年 5 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例（%）	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
瑞安市国有资产投资集团有限公司	瑞安国投	--	市政建设、租赁等	63.44	124.99	0.11	0.09	-6.73	本部
瑞安市马屿新农村建设投资有限公司	马屿新农村公司	100.00	城镇基础设施、农房改造项目等	--	1.23	0.01	-0.01	0.01	--
瑞安市公用事业投资集团有限公司	公用事业集团	64.33	城市基础设施项目、给排水项目、自来水及管道安装等	19.73	11.07	4.68	0.24	1.61	--
瑞安市名城建设投资有限公司	名城投资	100.00	旧城改造房屋拆迁、房地产开发、房屋销售等	0.58	4.58	2.41	0.05	2.32	旧城改造公司系其全资子公司
瑞安经济开发区发展总公司	瑞安经发	100.00	房地产开发、土地开发、资产经营等	3.50	20.82	2.82	0.24	3.27	--
瑞安市基础设施建设投资有限公司	基础设施建设公司	100.00	农村及城市基础设施建设投资、建设和运营，自有房屋租赁等	12.82	3.15	0.58	0.06	-5.10	--
瑞安市万松东路延伸工程建设投资有限公司	万松东路公司	100.00	对工程建设项目的投资、房地产开发和销售等	--	11.05	0.74	-0.05	0.34	--

注：根据瑞安国投提供资料整理

**附录四：**
**发行人主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额[亿元]	248.93	274.08	368.53
货币资金[亿元]	11.26	12.42	40.11
刚性债务[亿元]	64.20	65.86	102.36
所有者权益[亿元]	113.76	130.38	150.79
营业收入[亿元]	14.27	17.91	14.25
净利润[亿元]	1.15	0.97	1.86
EBITDA[亿元]	3.15	4.00	4.95
经营性现金净流入量[亿元]	-28.38	10.66	8.23
投资性现金净流入量[亿元]	-13.83	-12.97	-34.35
资产负债率[%]	54.30	52.43	59.08
长短期债务比[%]	306.14	275.03	287.15
权益资本与刚性债务比率[%]	177.19	197.97	147.31
流动比率[%]	370.81	382.01	360.09
速动比率[%]	151.62	129.90	146.73
现金比率[%]	33.86	32.43	71.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	231.68	114.86	531.35
利息保障倍数[倍]	0.68	0.72	1.25
有形净值债务率[%]	123.02	114.14	175.61
担保比率[%]	14.78	11.38	17.31
毛利率[%]	19.91	14.20	27.63
营业利润率[%]	9.39	5.29	18.40
总资产报酬率[%]	0.86	1.00	0.99
净资产收益率[%]	0.91	0.80	1.32
净资产收益率*[%]	0.88	0.80	1.39
营业收入现金率[%]	93.77	126.58	148.78
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-73.99	29.78	17.40
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-53.00	16.40	9.78
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-110.06	-6.44	-55.24
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-78.84	-3.54	-31.05
EBITDA/利息支出[倍]	1.03	1.09	1.94
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.06

注 1：表中数据依据瑞安国投经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

注 2：2020 年末对外担保数据含子公司为购房户按揭贷款提供的阶段性担保 818 万元。

**附录五：**
**发行人本次评级模型分析表及结果**

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	7
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	1
		流动性	3
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA <sup>+</sup>

**附录六：**
**发行人历史评级情况**

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2012年9月15日	AA/稳定	曹明、刘兴堂	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018年6月28日	AA+/稳定	郭燕、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年3月11日	AA+/稳定	郭燕、张玉琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月7日	AA+/稳定	李星星、张玉琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	—
债项评级 (18瑞专01)	历史首次评级	2018年7月3日	AA+	郭燕、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月22日	AA+	郭燕、张玉琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月7日	AA+	李星星、张玉琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	—
债项评级 (21瑞安01)	历史首次评级/前次评级	2021年8月17日	AA+	郭燕、张玉琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月7日	AA+	李星星、张玉琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	—
债项评级 (22瑞安01)	历史首次评级/前次评级	2022年3月11日	AA+	郭燕、张玉琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月7日	AA+	李星星、张玉琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

**附录七：**
**各项财务指标的计算公式**

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录八：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。