



内部编号:2023060313

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

分析师： 李星星  lxx@shxsj.com
黄丹  huangdan@shxsj.com

评级总监：鞠海龙 

联系电话：(021) 63501349
联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站：www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100272】

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

	本次跟踪 主体/展望/债项/评级时间	前次跟踪 主体/展望/债项/评级时间	首次评级 主体/展望/债项/评级时间
18瑞专01	AA+/稳定/AA+/2023年6月21日	AA+/稳定/AA+/2022年6月7日	AA+/稳定/AA+/2018年7月03日
21瑞安01	AA+/稳定/AA+/2023年6月21日	AA+/稳定/AA+/2022年6月7日	AA+/稳定/AA+/2021年8月17日
22瑞安01	AA+/稳定/AA+/2023年6月21日	AA+/稳定/AA+/2022年6月7日	AA+/稳定/AA+/2022年3月11日
22瑞安02	AA+/稳定/AA+/2023年6月21日	/	AA+/稳定/AA+/2022年6月30日

跟踪评级观点

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，全市经济保持增长，瑞安国投业务开展具有较好的外部环境。
- 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、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、其他应收款、在建工程及对外股权投资等，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。**瑞安国投积累较大规模刚性债务，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，存在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，本评级机构给予公司 AA+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，并给予上述债券 AA+信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	3.65	16.49	6.83
刚性债务[亿元]	47.93	63.44	70.26
所有者权益[亿元]	109.50	124.99	120.76
经营性现金净流入量[亿元]	2.71	-6.73	-1.03
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	274.08	368.53	397.61
总负债[亿元]	143.70	217.74	251.57
刚性债务[亿元]	65.86	102.36	124.08
所有者权益[亿元]	130.38	150.79	146.04
营业收入[亿元]	17.91	14.25	22.75
净利润[亿元]	0.97	1.86	1.87
经营性现金净流入量[亿元]	10.66	8.23	-12.38
EBITDA[亿元]	4.00	4.95	7.52
资产负债率[%]	52.43	59.08	63.27

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
长短期债务比[%]	275.03	287.15	339.83
短期刚性债务现金覆盖率[%]	114.86	531.35	183.63
EBITDA/利息支出[倍]	1.09	1.94	1.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.07

注：发行人数据根据瑞安国投经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度
业务风险		3
财务风险		2
初始信用级别		aa
个体信用 调整因素	ESG 因素	0
	表外因素	0
	业务持续性	0
	其他因素	0
调整理由： 无。		
个体信用级别		aa
外部支持 支持因素	支持因素	+1
	支持理由：	公司作为瑞安市重点构建的综合性投资、建设与经营主体，可获政府支持。
主体信用级别		AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净流 入量(亿元)
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	395.17	199.05	49.63	18.68	1.40	-12.91
义乌市城市投资建设集团有限公司	388.68	101.20	73.96	27.80	-2.22	-2.60
杭州市临安区城市发展投资集团有限公司	381.41	161.00	57.79	18.42	1.47	-14.39
瑞安市国有资产投资集团有限公司	397.61	146.04	63.27	22.75	1.87	-12.38

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”）、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”）与 2022 年瑞安市国有资产投资集团有限公司公司债券（第二期）（简称“22 瑞安 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据瑞安市国有资产投资集团有限公司（简称“瑞安国投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 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，目前募集资金已全部使用。

该公司分别于 2021 年 9 月、2022 年 4 月、2022 年 9 月发行了 21 瑞安 01、22 瑞安 01 和 22 瑞安 02，发行金额均为 5 亿元，期限均为 7 年（均附第 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），票面利率分别为 3.98%、3.70% 和 3.00%。上述三支企业债募集资金中 9.00 亿元用于瑞安市西门河头块危旧房改造工程，6.00 亿元用于补充营运资金，截至本评级报告出具日，上述债券募集资金已全部使用。

截至 2023 年 5 月末，该公司待偿债券本金余额为 66.00 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 2023 年 5 月末公司存续债券概况

债项名称	发行时间	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	债券余额（亿元）
18 瑞专 01	2018 年 9 月	7.00	10 (5+5)	6.48	7.00
19 瑞安 04	2019 年 5 月	3.40	5	5.50	3.40
21 瑞安国投 MTN001	2021 年 8 月	3.00	5 (3+2)	3.25	3.00
21 瑞安 01	2021 年 9 月	5.00	7 (5+2)	3.98	5.00
21 瑞资 01	2021 年 12 月	7.70	5 (3+2)	3.55	7.70
22 瑞资 01	2022 年 2 月	17.50	5 (3+2)	3.40	17.50
22 瑞安 01	2022 年 4 月	5.00	7 (5+2)	3.70	5.00
22 瑞资 02	2022 年 5 月	4.40	5 (3+2)	3.15	4.40
22 瑞安 02	2022 年 9 月	5.00	7 (5+2)	3.00	5.00
23 瑞资 01	2023 年 3 月	5.00	3 (1+2)	3.15	5.00
21 瑞开 01	2021 年 8 月	3.00	5 (3+2)	3.88	3.00
合计	--	66.00	--	--	66.00

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发[2022]20号)，要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

瑞安市地处浙江东南沿海，区位条件较好，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。2022年，全市经济保持增长，但增速有所放缓。

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，产业特色鲜明，先后获得“中国汽车配之都”、“中国包装机械城”、“中国针织名城”等称号。

2022年，瑞安市实现地区生产总值1197.87亿元，同比增长2.3%，增速较上年有所放缓。当年，全市第一产业增加值29.02亿元，同比增长5.5%；第二产业增加值542.78亿元，同比增长0.9%；第三产业增加值626.07亿元，同比增长3.3%。近年来，瑞安市产业结构不断调整，2022年三次产业结构为2.4:45.3:52.3。

图表 2. 2020 年以来瑞安市主要经济指标及增速 (%)

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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）	1036.10	3.3	1148.98	7.6	1197.87	2.3	276.24	3.8
人均地区生产总值（万元）	6.83	2.7	7.54	7.2	7.84	2.0	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）	0.95	--	0.93	--	0.92	--	--	--
工业增加值（亿元）	--	--	442.74	10.1	450.89	1.0	--	--
全市固定资产投资（亿元）	--	4.3	--	8.6	--	-3.7	--	--
社会消费品零售总额（亿元）	519.82	-1.1	568.44	9.4	582.92	2.5	151.84	2.7
进出口总额（亿元）	329.95	8.1	369.87	12.5	430.06	16.4	91.48	-20.5

资料来源：温州市统计年鉴及瑞安市统计局网站

2022 年，瑞安市实现工业增加值 450.89 亿元，同比增长 1.0%；其中，规模以上工业增加值 242.39 亿元，主要受外部环境冲击影响，同比下降 1.2%。当年，全市规上工业企业中，高新技术产业增加值 181.28 亿元，同比下降 2.7%；战略性新兴产业增加值 77.59 亿元，同比下降 10.7%；装备制造业增加值 127.83 亿元，同比增长 3.8%；数字经济核心产业制造业增加值 32.74 亿元，同比下降 3.7%。同年，全市规上工业企业的新产品产值为 474.62 亿元，同比增长 13.5%。

2022 年，随房地产行业下行，瑞安市固定资产投资同比下降 3.7%。当年，全市制造业投资同比增长 13.6%，房地产开发投资同比大幅下降 25.5%，工业技改投资同比增长 22.1%，交通投资同比增长 22.6%，高新技术产业投资同比增长 12.0%，生态环保、城市更新和水利设施投资同比增长 49.1%。同年，全市社会消费品零售总额 582.92 亿元，同比增长 2.5%。2022 年，全市外贸进出口总额 430.06 亿元，同比增长 16.4%，其中出口总额 396.46 亿元，同比增长 20.2%；进口总额 33.60 亿元，同比下降 15.1%；当年，机电产品进出口 227.42 亿元。至 2022 年末，全市共与 189 个国家（地区）开展贸易关系，对欧洲市场出口 111.61 亿元，对亚洲市场出口 160.52 亿元。

2023 年第一季度，瑞安市经济仍保持增长，且增速有所回升。同期，全市实现地区生产总值 276.24 亿元，同比增长 3.8%；规上工业增加值为 60.44 亿元，同比增长 1.4%。当期，全市社会消费品零售总额为 151.84 亿元，同比增长 2.7%；完成外贸进出口总额 91.48 亿元，同比下降 20.5%。

土地成交方面，2022 年瑞安市土地成交总价主要来自综合用地（含住宅），受该类地块成交面积大幅下降影响，同年土地成交总价同比下降 29.82% 至 57.65 亿元。2023 年第一季度，全市土地成交总价规模较小，为 4.18 亿元。

图表 3. 2020 年以来瑞安市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	190.64	123.40	108.71	22.86
其中：住宅用地	42.28	--	5.92	--
综合用地（含住宅）	6.63	45.99	26.81	2.17
商办用地	2.06	8.55	3.73	6.53
工业用地	116.53	64.26	71.90	13.52
其它用地	23.14	4.60	0.35	0.64
土地成交总价（亿元）	140.23	82.15	57.65	4.18
其中：住宅用地	108.17	--	5.89	--
综合用地（含住宅）	20.01	72.60	43.50	0.89
商办用地	0.54	4.69	2.55	2.01
工业用地	9.35	3.78	5.69	1.14
其它用地	2.17	1.09	0.03	0.14
土地成交均价（万元/平方米）	0.74	0.67	0.53	0.18
其中：住宅用地	2.56	--	0.99	--
综合用地（含住宅）	3.02	1.58	1.62	0.41

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
商办用地	0.26	0.55	0.68	0.31
工业用地	0.08	0.06	0.08	0.08
其它用地	0.09	0.24	0.10	0.22

资料来源：CREIS 中指数据（数据提取日为 2023 年 5 月 29 日）

财政收支方面，2022 年，随经济及房地产行业下行、留抵退税等因素影响，瑞安市税收收入同比下降 28.95% 至 50.80 亿元，当年全市一般公共预算收入为 66.01 亿元，同比下降 21.65%，同年全市税收入占一般公共预算收入的比重降至 76.96%。2022 年，瑞安市一般公共预算支出为 138.18 亿元，同比增长 14.21%，主要用于城乡社区、教育和卫生健康等方面；同年，全市一般公共预算自给率¹为 47.77%，随收入下降，自给能力趋弱。近年来，以国有土地出让收入为主的政府性基金预算收入对瑞安市财力贡献度较高。2022 年，随国有土地使用权出让收入及其他政府性基金收入下滑，全市政府性基金预算收入同比下降 21.65% 至 139.22 亿元，同年政府性基金预算自给率为 73.40%，虽随支出压降、自给率同比有所回升，但处于一般水平。

政府债务方面，2022 年末瑞安市政府债务余额较上年末增长 24.13% 至 423.43 亿元，随债务规模扩张，同时财政收入下降，全市政府债务压力有所上升。

图表 4. 瑞安市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	81.91	84.25	66.01
其中：税收收入	65.60	71.51	50.80
一般公共预算支出	103.70	120.98	138.18
政府性基金预算收入	196.75	177.68	139.22
政府性基金预算支出	219.23	270.07	189.67
政府债务余额	224.38	341.12	423.43

资料来源：瑞安市财政局

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。2022 年，公司营业收入仍主要来源于物业销售业务，主要因该业务收入增长，公司营业收入明显增加。2023 年 6 月，随相关经营主体不再纳入公司合并范围，公司水务相关业务被划出。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、国有资产经营和管理等。2022 年，公司实现营业收入 22.75 亿元，主要来自物业销售及自来水业务，上述业务收入占营业收入的比重分别为 59.27% 和 13.98%。同年，主要因毛利率较低的物业销售收入大幅增长，公司营业收入同比增长 59.64%，综合毛利率较上年下降 8.56 个百分点至 19.07%。为实现温州市水务平台整合，根据温州市人民政府要求，公司持有的负责自来水及管道安装业务的原子公司瑞安市公用事业投资集团有限公司（简称“公用集团”）64.33% 的股权已无偿划转至温州市公用事业投资集团有限公司（简称“温州公用”），该事项于 2023 年 6 月 1 日完成工商登记变更，公司合并范围后续不再包括水务相关业务。

¹ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，政府性基金预算自给率计算公式类似。

图表 5. 2020-2022 年公司营业收入构成及业务毛利率情况（单位：亿元）²

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	17.91	100.00%	14.25	100.00%	22.75	100.00%
物业销售	11.89	66.43%	5.57	39.10%	13.48	59.27%
自来水业务	2.68	14.97%	3.12	21.87%	3.18	13.98%
管道安装业务	0.43	2.38%	0.46	3.24%	0.35	1.55%
出租业务	0.51	2.83%	0.70	4.93%	1.07	4.71%
投资性房地产处置	--	--	0.78	5.47%	0.03	0.13%
其他	2.40	13.40%	3.62	25.39%	4.63	20.36%
毛利率	14.20%		27.63%		19.07%	
物业销售	4.73%		10.98%		9.95%	
自来水业务	24.78%		34.84%		28.38%	
管道安装业务	23.34%		7.80%		49.79%	
出租业务	62.10%		50.78%		40.51%	
投资性房地产处置	--		96.28%		100.00%	
其他	37.62%		30.30%		31.39%	

资料来源：瑞安国投

（1）主业运营状况/竞争地位

A. 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 2022 年末，公司主要在建政府项目为瑞安市高楼段沿岸绿道工程、瑞安飞云江高楼段治理工程和飞云江滩脚堰坝工程，项目累计已投资 4.53 亿元，后续投资资金需求为 4.71 亿元。

图表 6. 截至 2022 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	0.86	0.70
合计	9.24	4.53	4.71

资料来源：瑞安国投

截至 2022 年末，该公司投资建设的 PPP 项目为子公司瑞安市基础设施建设投资有限公司（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产城道路 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。

瑞安市东新产城道路 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

² 合计数与各项加总数略有差异，系保留两位小数，有尾差所致，下同。

工程建设期为3年，购买服务期为12年；除收回工程费用、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³。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2022年末已累计投入3.79亿元，已获得购买服务费1.64亿元。

322国道瑞安高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⁴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2022年末项目累计已投入2.81亿元，已获得政府购买服务费用1.86亿元。

除上述项目外，该公司子公司瑞安市交通投资有限公司（简称“瑞安交投”）2022年新增S2线上盖物业一层平台工程项目，该项目立项在瑞安交投，由瑞安交投委托温州市域铁路二号线项目有限公司（简称“温州二号线公司”）代建。项目位于瑞安市汀田街道，规划用地面积333.23亩，计划投资额17.50亿元，截至2022年末累计已投入15.20亿元，投入资金全部来自政府拨入资金，未来项目完工后将通过资产出让等获得收益。

自营项目方面，截至2022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。

B. 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。2022年，公司实现物业销售收入13.48亿元，同比大幅增长141.99%，其中安置房销售收入为8.24亿元，标准厂房及配套设施销售收入为5.24亿元。同年，公司物业销售业务毛利率为9.95%，较上年略降1.03个百分点；主要随该业务收入大幅增长，当年公司物业销售毛利为1.34亿元，较上年增长0.73亿元。

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和瑞安市旧城改造发展公司（简称“旧城改造公司”）等负责，原参与该业务的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”）于2022年6月30日不再纳入公司合并范围⁵。

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，该公司持续对外销售安置房。截至2022年末，公司主要在售安置房项目合计12个，包括水心佳园、心兰苑、城西嘉园、忆江南苑、沿江新村、金马佳园、云都丽园一区及二区等，合计可售面积68.34万平方米，累计已售面积61.03万平方米，累计回款37.31亿元。2022年，上述主要在售安置房项目实现收入8.10亿元。

³ 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率和购买服务期工程费资金占用费率均为五年期以上贷款基准利率。

⁴ 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。

⁵ 部分原在售、在建项目随万松东路公司不再纳入该公司合并范围而划出，2022年公司安置房销售收入中包括部分万松东路公司收入，未在收入表格中体现。

图表 7. 截至 2022 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	2022 年末可售面积	截至 2022 年末累计已售面积	2022 年确认销售收入
旧城改造公司	隆欣佳园	2.09	2.06	--
	外滩佳园	5.42	5.28	0.064
	集云佳园	7.73	7.68	0.007
	隆景佳园	2.02	2.00	0.003
	水心佳园	9.32	7.89	0.12
	心兰苑	4.33	3.94	0.004
	城市家园	1.55	1.44	0.42
	城西嘉园	4.75	3.96	0.36
	忆江南苑	2.31	1.36	0.49
	沿江新村	6.35	5.65	0.16
马屿新农村公司	金马佳园	9.53	8.84	0.006
基础设施建设公司	云都丽园一区、二区 ⁶	12.94	10.93	6.47
合计		68.34	61.03	8.10

资料来源：瑞安国投

截至 2022 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 96.68 亿元，累计已投资 65.57 亿元，未来尚需投资 31.11 亿元。截至 2022 年末，公司暂无拟建安置房项目。

图表 8. 截至 2022 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	2022 年末已投资
旧城改造公司	滨江三期 F2 地块	2.62	1.47
基础设施建设公司	南门广场团块危旧房改造工程	23.09	17.88
	瑞安市西门河头团块危旧房改造工程	19.07	13.48
	文锦雅苑二期安置房建设工程	13.95	12.86
	南滨江一期（A 地块）拆迁安置地工程	6.70	3.33
	南滨江二期拆迁安置地工程	4.86	3.64
	瑞安市锦湖街道西门瓦窑城中村（A、B、C 地块）	26.39	12.91
	合计	96.68	65.57

资料来源：瑞安国投

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”）⁷，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。瑞安经发标准厂房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 2022 年末，该公司完工在售的标准厂房及配套设施主要为阁巷高新小微园和仙降时尚箱包总部园建设项目等，项目累计投资 18.23 亿元，已结转确认收入 12.56 亿元。同年末，瑞安经发主要在建的标准厂房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，

⁶ 曾用名“南滨江一期（B、C 地块）拆迁安置地工程”。

⁷ 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 年瑞安经开新增高新技术产业园区，全区面积增至 40 平方公里。

累计已投资 5.53 亿元。

图表 9. 截至 2022 年末公司主要完工在售的标准厂房及配套设施情况（单位：亿元）

建设主体	项目名称	累计投资	已结转确认收入
瑞安经发	阁巷高新小微园	9.56	6.58
	小微园配套公寓安心 A11	1.49	0.21
	金源路 88 号厂房	1.42	1.55
	云江员工公寓	1.12	0.71
	小微园配套公寓 C19	0.99	0.01
基础设施建设公司	仙降时尚箱包总部园建设项目	3.65	3.50
合计		18.23	12.56

资料来源：瑞安国投

图表 10. 截至 2022 年末公司主要在建标准厂房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	建设期间	总建筑面积	总投资	累计已投资
瑞安经济开发区标准厂房建设项目	2020 年-2023 年	23.77	6.54	5.53

资料来源：瑞安国投

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 5.59 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 2022 年末累计结转确认收入 1.97 亿元。

C. 自来水及管道安装业务

该公司自来水及管道安装业务由原子公司公用集团负责，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。2022 年，公司自来水及管道安装业务收入分别为 3.18 亿元和 0.35 亿元，合计较上年略降 0.05 亿元；同年，业务毛利率分别为 28.38% 和 49.79%。2023 年 6 月 1 日，公司持有的公用集团 64.33% 股权无偿划转至温州公用完成工商登记变更，上述业务不再纳入公司合并范围。

D. 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 2022 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、桐浦保障性租赁住房、万松东路与莘阳大道交叉口办公楼等。2022 年，随租赁资产新增桐浦保障性租赁住房、万松东路与莘阳大道交叉口办公楼，公司租赁收入同比增长 52.43% 至 1.07 亿元；同年，该业务毛利率为 40.51%，仍处于较高水平。

E. 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。2022 年，公司未实现土地回购收入。截至 2022 年末，公司尚可被回购的土地面积为 7.37 万平方米，其收入实现受政府规划影响较大，未来土地出让时点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。2022 年，公司实现投资性房地产处置收入 0.03 亿元，主要系飞云镇浦口村房屋征收收入，当年该业务毛利率为 100.00%，主要系以前年度已经确认过相应成本。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。

F. 其他业务

除上述业务外，2022 年该公司其他业务收入合计 4.63 亿元，来自 PPP 项目政府购买服务费、传媒服务收入、涉及砂石销售、厂区及管网运维服务费等，同比大幅增长 1.01 亿元，主要系厂区及管网运维服务费业务大幅增加所致。2022 年，公司厂区及管网运维服务费业务收入为 1.82 亿元，主要系公用集团下属子公司 2021 年末新签合同形成的收入，目前随公用集团不再纳入公司合并范围，该业务划出。当年，公司其他业务毛利率为 31.39%，处于相对较高水平。

(2) 运营规划/经营战略

未来，该公司将加速集团内部资产整合，完善资产经营管理，按照资产分类经营原则推行市场化和专业化管理模式。同时，公司将加快转型发展，构筑实体化运作平台，着力打造成为瑞安市集城市基础设施建设、公共服务和新兴产业发展为一体的综合运营商。

管理

跟踪期内，该公司股权结构发生变动，但控股股东及实际控制人未发生变化，仍为瑞安市国资办，公司高管人员有变更，在机构设置及管理制度方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股权结构发生变动。公司原为瑞安市人民政府国有资产监督管理办公室（简称“瑞安市国资办”）下属全资子公司，根据瑞安市国资办 2022 年 6 月 29 日《关于要求划转瑞安市国有资产投资集团有限公司股权的通知》，公司 49% 股权无偿划转至瑞安市城市建设发展集团有限公司（简称“瑞安城建”）⁸，已于 2022 年 6 月 30 日完成工商登记变更。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，瑞安市国资办持股 51%，仍系公司控股股东及实际控制人。

2022 年，该公司部分高管人员发生变动。其中，张建霞、池志强辞任董事及副总经理职务，新增董事胡劲慧、陈增彪、陈智文，其中陈智文同时任副总经理；新增监事会主席黄长波，新增副总经理崔荣。2023 年 5 月，朱爱群辞任监事，新增监事贾翰。目前，公司董事会和监事会成员各 5 人均已到位。

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。2022 年末，公司对瑞安城建下属子公司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”）及瑞安江南新区建设开发有限公司（简称“江南新区公司”）提供担保，担保金额合计 1.71 亿元。同年末，公司对江南新区公司、东新产城公司和瑞安市工业发展有限公司（瑞安城建下属子公司）的其他应收款余额合计 7.41 亿元。此外，公司对公用集团参股企业瑞安新奥燃气有限公司的长期应收款余额为 1.58 亿元。

根据该公司提供的本部、主要承债子公司瑞安经发、旧城改造公司、基础设施建设公司 2023 年 5 月的《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 2023 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，公司本部及上述子公司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，净利润对政府补助等的依赖度较高。公司资产主要集中在存货、其他应收款、在建工程及对外股权投资等，项目资金回笼和往来款回收时点不确定，资产流动性一般。随项目建设进度推进等，公司积累较大规模刚性债务，但股东权益对刚性债务的保障程度尚可，债务期限结构偏长期，即期偿债压力较轻。公司对外提供一定规模担保，存在一定的或有负债风险。

⁸ 瑞安城建成立于 2001 年 6 月，注册资本 0.10 亿元，系瑞安市国资办下属国企。瑞安城建的法人代表、董事长兼总经理与该公司一致，均为钟慧明。

1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 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。

2022 年，该公司投资新设 10 家子公司，其中 2 家为一级子公司，分别为瑞安市国投安居建设管理有限公司（简称“安居公司”）和瑞安市城发房地产开发有限公司（简称“房开公司”），公司持股比例均为 100%。其中，安居公司主要用于建设保障性租赁住房项目，已有完工的桐浦保障性租赁住房项目用于出租；房开公司用于和市场化房企合作开发建设商品房项目。2022 年，公司合并范围减少 5 家子公司，其中一级子公司减少 3 家，分别为瑞安市国有建设发展集团有限公司（简称“建发集团”，曾用名“瑞安市北麂渔港工程建设投资有限公司”）、瑞安市轨道交通投资有限公司（简称“轨交集团”）和万松东路公司，系公司持有的上述企业 100%、100% 和 51% 股权被无偿划出所致⁹，其中万松东路公司资产体量相对较大，无偿划出股权账面价值为 10.65 亿元。截至 2022 年末，纳入公司合并范围的一级子公司共 26 家。

2023 年 1 月，该公司发布公告，根据《瑞安市人民政府办公室关于印发<瑞安市进一步优化国企架构强化投融资能力建设实施方案>的通知》（瑞政办[2022]40 号）精神，拟将下属子公司瑞安市招商服务有限公司 100% 股权无偿划转至瑞安市产业发展集团有限公司（简称“瑞安产发”）；拟将瑞安市马屿新农村建设投资有限公司、瑞安市陶山新农村建设投资有限公司、瑞安市湖岭新农村建设投资有限公司 100% 股权无偿划转至瑞安市旅游投资有限公司（系瑞安产发下属子公司）；当月，上述股权划转事项已完成工商登记变更。上述 4 家企业，2022 年末总资产及净资产合计分别为 1.93 亿元和 1.64 亿元，2022 年分别合计实现营业收入及净利润 0.03 亿元和 0.01 亿元。同月，公司发布公告拟将持有的 64.33% 公用集团股权无偿划转至温州公用，该事项已于 2023 年 6 月 1 日完成工商登记变更。公用集团 2022 年末总资产和净资产分别为 40.26 亿元和 10.85 亿元，2022 年分别实现营业收入和净利润 5.81 亿元和 0.31 亿元。作为对本次股权无偿划出的补偿，后续温州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“温州市国资委”）拟将温州公用相应股权无偿划转给公司（根据公司划转瑞安公用所对应的股权价值所得），本评级机构将关注相关事项进展。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

2022 年末，主要随刚性债务及政府拨付的项目专项资金增加，该公司负债规模扩张，负债总额较上年末增长 15.54% 至 251.57 亿元；年末，公司资产负债率为 63.27%，较上年末上升 4.19 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，当年末公司长短期债务比为 339.83%，较上年末提高 52.68 个百分点，债务期限结构进一步拉长。

2022 年末，该公司所有者权益为 146.04 亿元，随万松东路公司等不再纳入合并范围，较上年末下降 3.15%。当年末，公司实收资本为 3.00 亿元，较上年末持平；资本公积随子公司股权被无偿划出较上年末下降 4.58% 至 121.34 亿元；年末，公司未分配利润较上年末增长 8.68% 至 16.02 亿元。从资本结构看，2022 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 85.14%。公司资本结构稳定性易受子公司股权变动等因素影响。

（2）债务结构

2022 年末，该公司流动负债余额为 57.20 亿元，较上年末增长 1.70%，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，短期刚性债务余额 11.32 亿元，包括 5.81 亿元短期借款和

⁹ 建发集团 2021 年末总资产及净资产均为 0.20 亿元，2021 年末实现营业收入，净利润为零。轨交集团 2021 年末总资产及净资产均为 1.15 亿元，2021 年末实现营业收入，净利润为零。万松东路公司 2021 年末总资产及净资产分别为 20.88 亿元和 11.05 亿元，2021 年营业收入及净利润分别为 0.74 亿元和 -0.05 亿元。

5.51亿元一年内到期的非流动负债，随短期借款增加，较上年末增长49.87%；应付账款余额为6.30亿元，主要为应付工程款，较上年末增长71.58%；合同负债余额10.56亿元，主要包括7.84亿元预收购房款和2.15亿元预收工程款，较上年末下降28.38%，主要系部分预收购房款结转确认收入所致；其他应付款余额26.70亿元，较上年末略增0.25%，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）、高楼镇人民政府、瑞安市住房和城乡建设局、瑞安百好乳品厂（瑞安市集体资产）的往来款分别为10.70亿元、3.75亿元、2.17亿元、1.85和1.14亿元。

2022年末，该公司非流动负债余额为194.37亿元，较上年末增长20.36%，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112.76亿元，较上年末增长18.93%，其中长期借款余额为51.83亿元，较上年末增长35.57%，主要系保证借款、抵押借款增加所致；应付债券余额60.92亿元，较上年末增长7.68%，主要系新发行各类债券所致。同年末，公司专项应付款余额78.64亿元，主要为收到的项目专项资金，较上年末增长23.82%。

2022年末，该公司刚性债务余额为124.08亿元，较上年末增长21.21%，股东权益与刚性债务比率为117.70%，较上年末下降29.60个百分点，公司净资产对刚性债务的覆盖程度一般。同年末，公司刚性债务以中长期刚性债务为主（占比90.88%）；短期刚性债务规模较小，短期刚性债务现金覆盖率为183.63%，该指标虽较上年末大幅下降但仍处于较高水平，公司即期偿债压力仍较轻。银行借款是公司重要的融资渠道。截至2022年末，公司银行借款（含应付利息，下同）余额为61.05亿元。从期限看，公司银行借款以长期借款为主。从借款方式看，公司借款以保证借款、抵押借款和信用借款为主，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2.90%至5.39%之间。

图表 11. 2022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	3.90	4.76	8.66
保证借款	1.90	25.23	27.13
抵押借款	--	14.63	14.63
质押借款	--	2.00	2.00
质押及保证借款	--	4.77	4.77
抵押及保证借款	--	3.80	3.80
应付利息	0.01	0.06	0.07
合计	5.81	55.25	61.05

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66.00亿元，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。

3. 现金流量

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，2022年为17.48亿元，同比下降17.57%；同年，公司营业收入现金率为76.82%，由于部分物业销售收入于上年预收，当年主业回款情况下降。2022年，公司经营活动产生的现金流量净额转为-12.38亿元，主要系主业支出规模较大且往来款净流入规模下降所致。2022年，随股权投资支出及S2线上盖物业一层平台工程等项目支出规模较大，公司投资活动现金流量净额为-35.65亿元，呈持续较大规模净流出状态。同年，得益于外部筹资及获得政府拨付的项目资金，公司筹资性现金流维持净流入，为28.38亿元。

4. 资产质量

2022年末，该公司资产总额为397.61亿元，较上年末增长7.89%，其中流动资产和非流动资产占比分别为50.56%和49.44%。当年末，公司流动资产余额为201.02亿元，较上年末略降0.74%。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20.78亿元，较上年末下

降 48.19%; 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, 2022 年末余额为 51.83 亿元, 当年末公司与瑞安市玉海街道办事处、瑞安市锦湖街道办事处、江南新区公司、瑞安市新投置业有限公司(简称“新投置业”, 子公司房开公司与新湖地产集团有限公司共同设立的项目公司)¹⁰的往来款分别为 9.64 亿元、7.76 亿元、6.23 亿元和 5.45 亿元, 应收瑞安市财务开发有限公司拆借款及利息 8.69 亿元, 科目余额较上年末增长 38.93%, 主要系新增与新投置业的往来款所致; 存货余额 121.70 亿元, 主要系基础设施、安置房、标准厂房及配套设施的建设成本等, 随项目建设进度推进及万松东路不再纳入合并范围等因素综合影响, 较上年末小幅增长 2.02%。

2022 年末, 该公司非流动资产余额为 196.59 亿元, 较上年末增长 18.42%, 主要由债权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2022 年末, 公司债权投资余额为 28.18 亿元, 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 28.18 亿元, 较上年末增加 6.00 亿元; 其他权益工具投资余额为 42.89 亿元, 较上年末略增 0.10%, 主要为对温州绕城高速公路西南线有限公司(简称“绕城高速公司”)、浙江温州沈海高速公路有限公司(简称“沈海高速公司”)、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 2.03 亿元; 固定资产主要为房屋建筑物和机器设备, 当年末余额为 14.81 亿元, 较上年末增长 13.89%, 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 45.53 亿元, 较上年末下降 16.95%, 主要系万松东路公司承建的市政项目不再纳入合并范围所致; 无形资产余额 25.76 亿元, 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)、污水处理厂及给管网配套设施等特许经营权 20.06 亿元, 科目余额较上年末下降 2.37%, 主要系摊销所致; 其他非流动资产余额为 16.00 亿元, 较上年末增加 15.25 亿元, 主要系新增 S2 线上盖物业一层平台项目成本 15.20 亿元。此外, 2022 年末公司其他流动金融资产余额较上年末增长 4.24 亿元至 5.58 亿元, 主要系基金投资增加所致, 当年末公司对瑞安市富海股权投资基金合伙企业(有限合伙)(简称“富海基金”)的投资增至 3.12 亿元, 新增对瑞安市中金兴企股权投资合伙企业(有限合伙)(简称“中金兴企基金”)的投资 1.63 亿元, 其中富海基金深度聚焦投资于汽车产业链, 中金兴企基金重点投向战略性新兴产业及重特大招商引资项目。

5. 盈利能力

2022 年, 主要随物业销售收入增长, 该公司营业毛利同比增长 10.21% 至 4.34 亿元。同年, 公司期间费用为 2.58 亿元, 同比增长 18.06%, 但得益于营业收入大幅增长, 期间费用率同比下降 4.00 个百分点至 11.35%, 仍对利润形成一定影响。

该公司盈利对政府补助依赖较高, 同时投资净收益及资产处置收益等可形成一定补充。2022 年, 公司以政府补助为主的其他收益为 0.70 亿元, 同比下降 0.12 亿元; 同年, 公司投资净收益为 0.33 亿元, 主要系投资企业分红等收益, 同比下降 0.05 亿元; 当年, 公司资产处置收益为 0.29 亿元, 同比下降 0.11 亿元; 上述非经常损益均对公司利润形成补充。

2022 年, 该公司实现净利润 1.87 亿元, 同比略增 0.47%。同年, 公司总资产报酬率为 1.14%, 净资产收益率为 1.26%, 资产获利能力仍偏弱。

6. 偿债能力与流动性

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, 2022 年为 7.52 亿元, 同比增长 2.57 亿元。但由于刚性债务规模较大, EBITDA 对刚性债务及利息支出的保障程度较弱。同年, 公司经营性现金流转为净流出, 无法对债务偿付提供支持。

2022 年末, 该公司流动比率为 351.44%, 指标表现较好, 但考虑到存货及其他应收款规模较大,

¹⁰ 新投置业控股股东系新湖地产集团有限公司下属子公司, 目前新投置业有一个在建项目, 系瑞安市莘塍东单元 03-19、03-24 地块项目, 计划总投资 22.04 亿元, 预计 2024 年底完工, 截至 2022 年末项目已投资 11.88 亿元, 已实现销售金额 3.61 亿元。

公司资产流动性一般。同年末，公司现金比率为 36.33%，短期刚性债务现金覆盖率为 183.63%，即期偿债压力较轻。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年(末)	2021 年(末)	2022 年(末)
EBITDA/利息支出(%)	1.09	1.94	1.76
EBITDA/刚性债务(%)	0.06	0.06	0.07
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	29.78	17.40	-21.83
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	16.40	9.78	-10.93
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-6.44	-55.24	-84.69
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.54	-31.05	-42.43
流动比率(%)	382.01	360.09	351.44
现金比率(%)	32.43	71.34	36.33
短期刚性债务现金覆盖率(%)	114.86	531.35	183.63

资料来源：瑞安国投

2022 年末，该公司受限资产余额 32.10 亿元，占资产总额和净资产的比重分别为 8.07% 和 21.98%，资产受限程度较低。此外，子公司瑞安传媒集团有限公司 544.68 万股受限，另有应收账款收益权、水费收费权受限，2022 年末公司对应获得的质押借款、质押及保证借款合计 6.77 亿元。

图表 13. 截至 2022 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(%)	受限原因
货币资金	0.38	1.81	支付存在限制及各类保证金等
固定资产	1.50	10.12	借款抵押
存货	30.22	24.83	借款抵押
合计	32.10	--	--

资料来源：瑞安国投

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额为 22.78 亿元，担保比率为 15.60%，被担保对象主要为绕城高速公路公司，瑞安市国资办下属的瑞安市新区建设发展有限公司和沈海高速公司，担保余额分别为 10.42 亿元、9.00 亿元和 1.24 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 14. 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
绕城高速公路公司	10.42
瑞安市新区建设发展有限公司	9.00
沈海高速公司	1.24
东新产城公司	0.90
江南新区公司	0.81
温州瑞平苍高速公路有限公司	0.40
合计	22.78

资料来源：瑞安国投

外部支持

作为瑞安市重点构建的综合性投资、建设与经营主体，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支持。2022 年，公司以政府补助为主的其他收益为 0.70 亿元；同年末，主要得益于获得项目专项资金，公司专项应付款余额较上年末增长 15.13 亿元至 78.64 亿元。

融资渠道方面，公司已与国开行、邮储银行、农业银行、中国银行、中信银行、民生银行等建立了长期稳定的合作关系，截至 2022 年末公司尚未使用的金融机构授信额度为 65.13 亿元，规模较大，可为其资金周转提供支持。

跟踪评级结论

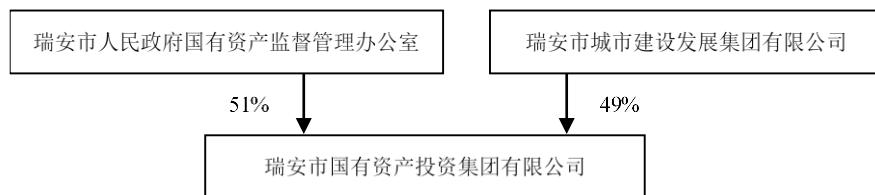
瑞安市地处浙江东南沿海，区位条件较好，以汽车零部件、机械电子、高分子合成材料及其制品、时尚轻工等为主导产业，工业基础较好。2022 年，全市经济保持增长，但增速有所放缓。

跟踪期内，该公司股权结构发生变动，但控股股东及实际控制人未发生变化，仍为瑞安市国资办，公司高管人员有变更，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。2022 年，公司营业收入仍主要来源于物业销售业务，主要因该业务收入增长，公司营业收入明显增加。2023 年 6 月，随相关经营主体不再纳入公司合并范围，公司水务相关业务被划出。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。

跟踪期内，该公司资产获利能力仍偏弱，净利润对政府补助等的依赖度较高。公司资产主要集中在存货、其他应收款、在建工程及对外股权投资等，项目资金回笼和往来款回收时点不确定，资产流动性一般。随项目建设进度推进等，公司积累较大规模刚性债务，但股东权益对刚性债务的保障程度尚可，债务期限结构偏长期，即期偿债压力较轻。公司对外提供一定规模担保，存在一定的或有负债风险。

附录一：

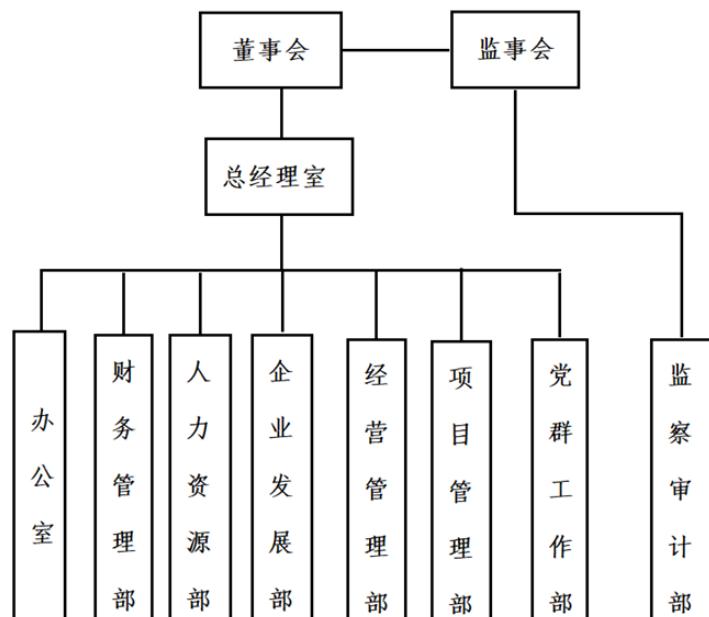
公司股权结构图



注：根据瑞安国投提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 5 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

名称		2022年末 母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022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	70.26	120.76	0.28	0.18	-1.03	本部
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	23.15	10.85	5.81	0.31	1.58	2023年6月1日，公司持有股权无偿划出已完成工商登记变更
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	1.12	5.03	1.70	0.48	0.15	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、交通基础设施建设、土地开发、资产经营等	6.47	60.80	2.39	0.16	-0.26	--
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投资、建设和运营，房地产开发、自有房屋租赁等	20.20	3.51	10.51	0.38	-20.06	--

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

主要财务数据与指标(合并口径)	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额[亿元]	274.08	368.53	397.61
货币资金[亿元]	12.42	40.11	20.78
刚性债务[亿元]	65.86	102.36	124.08
所有者权益[亿元]	130.38	150.79	146.04
营业收入[亿元]	17.91	14.25	22.75
净利润[亿元]	0.97	1.86	1.87
EBITDA[亿元]	4.00	4.95	7.52
经营性现金净流入量[亿元]	10.66	8.23	-12.38
投资性现金净流入量[亿元]	-12.97	-34.35	-35.65
资产负债率[%]	52.43	59.08	63.27
长短期债务比[%]	275.03	287.15	339.83
权益资本与刚性债务比率[%]	197.97	147.31	117.70
流动比率[%]	382.01	360.09	351.44
速动比率[%]	129.90	146.73	136.57
现金比率[%]	32.43	71.34	36.33
短期刚性债务现金覆盖率[%]	114.86	531.35	183.63
利息保障倍数[倍]	0.72	1.25	1.02
有形净值债务率[%]	114.14	175.61	210.15
担保比率[%]	11.38	17.31	15.60
毛利率[%]	14.20	27.63	19.07
营业利润率[%]	5.29	18.40	10.47
总资产报酬率[%]	1.00	0.99	1.14
净资产收益率[%]	0.80	1.32	1.26
净资产收益率*[%]	0.80	1.39	1.24
营业收入现金率[%]	126.58	148.78	76.82
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	29.78	17.40	-21.83
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	16.40	9.78	-10.93
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.44	-55.24	-84.69
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.54	-31.05	-42.43
EBITDA/利息支出[倍]	1.09	1.94	1.76
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.07

注：表中数据依据瑞安国投经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
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

附录五：

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、CCC 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。

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、CCC 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。

附录六：

发行人历史评级

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	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	评级结果变化	2018年6月28日	AA'/稳定	郭燕、陈威宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2022年6月30日	AA'/稳定	李星星、张玉琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	本次评级	2023年6月21日	AA'/稳定	李星星、黄丹	公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) MX-GG001 (2019.8) 新世纪评级方法总论(2022)	报告链接
	历史首次评级	2018年7月3日	AA+	郭燕、陈威宇	公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	—
	前次评级	2022年6月7日	AA+	李星星、张玉琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
18 瑞专 01	本次评级	2023年6月21日	AA+	李星星、黄丹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	历史首次评级	2021年8月17日	AA+	郭燕、张玉琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	—
	前次评级	2022年6月7日	AA+	李星星、张玉琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	—
21 瑞安 01	本次评级	2023年6月21日	AA+	李星星、黄丹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	—
	历史首次评级	2022年3月11日	AA+	郭燕、张玉琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	—
	前次评级	2022年6月7日	AA+	李星星、张玉琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	—
22 瑞安 01	本次评级	2023年6月21日	AA+	李星星、黄丹	新世纪评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	—
	历史首次评级/前次评级	2022年6月30日	AA+	李星星、张玉琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	本次评级	2023年6月21日	AA+	李星星、黄丹	新世纪评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12) 新世纪评级方法总论(2022) 新世纪评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。
 注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。