

信用评级公告

联合〔2023〕4223号

联合资信评估股份有限公司通过对天瑞集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天瑞集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 天瑞集团债 02/14 天瑞 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十七日

天瑞集团股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天瑞集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
14 天瑞集团债 02 /14 天瑞 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 天瑞集团债 02 /14 天瑞 02	10.00 亿元	8.43 亿元	2024/06/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水泥企业信用评级方法	V4.0.202208
水泥企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：其他不利因素				-1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

天瑞集团股份有限公司（以下简称“公司”或“天瑞集团”）是集水泥、铸造、旅游、煤焦化等业务为一体的跨行业大型企业集团，其中水泥业务范围集中于河南和辽宁地区，区域市场占有率较高，规模优势明显。2022 年，公司经营活动现金流持续净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受行业产能过剩及下游需求减弱影响，2022 年公司水泥产能利用率较低、营业总收入有所下降、应收类科目占用较多营运资金且存在一定回收风险及公司无形资产存在价值波动风险等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司实际控制人李留法及公司第二大股东李留法夫人李凤变及李玄煜（李留法之子）为存续期内公司债券的到期兑付提供连带责任保证的承诺，公司与国家开发银行股份有限公司河南分行签署了《开发性金融支持协议》，为公司存续期内债券偿付本息提供支持贷款。上述承诺及协议对债券偿付的安全性提供了一定的保障作用。

在供给侧改革的背景下，当前水泥行业严格限制新增产能，水泥行业在市场化优胜劣汰、环保限产以及行业自律的推动下，产能过剩突出的矛盾得到一定缓解，但同时，随着中国整体经济下行及房地产行业不景气影响，水泥行业需求疲软，公司未来业绩或将承压。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 天瑞集团债 02/14 天瑞 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司水泥业务在河南、辽宁市场占有率继续保持优势。2022 年，公司水泥业务在河南省市场占有率为 22.60%，在辽宁省市场占有率为 19.50%。

2. 公司实际控制人的承诺及国家开发银行股份有限公司河南分行的《开发性金融支持协议》，对债券的安全性提供了一定的保障作用。公司实际控制人同意以个人全部财产为公司存续期内债券的到期兑付承担连

分析师：赵兮 罗星驰
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

带责任保证。《开发性金融支持协议》约定当公司对债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，每次付息和本金兑付日前 20 个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准）。

关注

1. **经济环境下行及房地产景气度较弱等方面或将对水泥行业需求造成影响。**受整体经济下行及房地产行业不景气影响，水泥行业需求整体有所下滑。2022 年，公司营业总收入同比下降 13.52%，水泥产能利用率下降至 48.50%，水泥销量同比下降 23.64%。

2. **无形资产评估增值金额大，权益质量一般。**截至 2022 年底，公司无形资产 219.97 亿元，由旅游景区土地及其租赁合约和经营权形成；由无形资产评估增值而产生的其他资本公积为 70.20 亿元。

3. **公司其他应收款规模较大，占用较多营运资金且存在一定的回收风险。**截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）余额 41.18 亿元，累计计提减值准备 15.79 亿元，账面价值 25.38 亿元，规模较大且账龄长，存在一定资金占用情况及回收风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	76.54	88.48	85.29	100.87
资产总额(亿元)	706.92	730.52	726.91	738.62
所有者权益(亿元)	384.11	422.99	426.20	428.71
短期债务(亿元)	123.49	140.07	137.52	131.95
长期债务(亿元)	83.09	53.13	46.24	57.89
全部债务(亿元)	206.58	193.20	183.76	189.84
营业总收入(亿元)	242.16	272.64	235.78	31.20
利润总额(亿元)	28.57	22.18	12.17	1.39
EBITDA(亿元)	62.56	53.78	39.46	--
经营性净现金流(亿元)	43.33	36.41	18.29	/
营业利润率(%)	22.34	15.94	15.88	21.57
净资产收益率(%)	7.11	4.75	2.40	--
资产负债率(%)	45.66	42.10	41.37	41.96
全部债务资本化比率(%)	34.97	31.35	30.13	30.69
流动比率(%)	84.46	84.87	85.41	91.42
经营现金流流动负债比(%)	21.37	16.72	8.50	/
现金短期债务比(倍)	0.62	0.63	0.62	0.76
EBITDA利息倍数(倍)	3.45	3.96	3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.30	3.59	4.66	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	383.73	293.03	307.13	307.97
所有者权益(亿元)	113.74	151.70	151.86	152.03
全部债务(亿元)	44.77	16.34	12.27	12.47
营业总收入(亿元)	6.07	7.31	7.32	0.94
利润总额(亿元)	-3.33	0.39	0.22	0.17
资产负债率(%)	70.36	48.23	50.56	50.63
全部债务资本化比率(%)	28.24	9.72	7.47	7.58
流动比率(%)	52.22	95.05	98.36	99.29
经营现金流流动负债比(%)	4.87	8.86	3.48	--
现金短期债务比(倍)	0.04	0.32	0.49	1.68

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 长期应付款有息部分已计入公司长期债务, 吸收存款及同业存放和拆入资金计入短期债务, 2023年一季度有息债务未经调整; 3. 2023年一季度财务报告未经审计, 且只包含资产负债表和利润表; 4. "--"表示数据无意义, "/"表示数据未获取

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14天瑞集团 债02 /14天瑞02	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/22	蒋智超 赵今	水泥企业信用评级方法 V3.1.202205 水泥企业主体信用评级 模型(打分表) V3.1.202205	阅读全文
14天瑞集团 债02 /14天瑞02	AA ⁺	AA	稳定	2014/06/13	候煜明 霍焰	水泥企业信用分析要点 (2013年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天瑞集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天瑞集团股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天瑞集团股份有限公司（以下简称“公司”或“天瑞集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身是河南天瑞企业集团有限公司，于 2004 年 12 月 21 日成立，初始注册资本 62000 万元，后经多次变更及增资，截至 2022 年底，公司注册资本 20.00 亿元，自然人股东李留法持股 70%（其中股权受限比例为 37.86%），自然人股东李凤婵（李留法夫人）持股 30%（详见附件 1-1）。李留法为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务无变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 726.91 亿元，所有者权益 426.20 亿元（含少数股东权益 76.55 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 235.78 亿元，利润总额 12.17 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 738.62 亿元，所有者权益 428.71 亿元（含少数股东权益 76.12 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 31.20 亿元，利润总额 1.39 亿元。

公司注册地址：河南省汝州市广成东路南侧；法定代表人：李玄煜。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	兑付日	期限
14 天瑞集团债 02/14 天瑞 02	10.00	8.43	2024/06/25	10 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全

年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

2021 年以来, 煤价大幅上涨后于高位震荡, 水泥企业生产成本大幅上扬, 在原燃料价格大幅波动的影响下, 2021 年水泥价格成倒“V”字型波动。2022 年以来, 房地产开发投资乏力, 基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足, 水泥下游需求疲软, 水泥产量创 11 年来新低。供需失衡致使行业竞争加剧, 水泥价格波动下降。在成本端和销售端的双重挤压下, 2022 年水泥行业企业经营效益下降明显。

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策, 推动行业产能置换升级; 随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出, 水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大, 对水泥供给形成压力, 但目前水泥行业去产能进展仍缓慢, 产能结构性过剩矛盾依然突出。完整版行业分析详见《[2023 年水泥行业分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底, 公司注册资本 20.00 亿元, 其中自然人股东李留法持股 70%, 自然人股东李凤变（李留法夫人）持股 30%。李留法为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

2022 年, 公司继续巩固和发展水泥产业, 公司水泥业务在河南、辽宁市场占有率位继续保持优势; 铸造板块、焦化板块和旅游板块已初具规模, 公司逐步实现多业务协调发展的格局。

跟踪期内, 水泥业务仍为公司核心业务, 铸造、旅游、煤焦化等板块为公司综合发展提供补充。

公司四家骨干企业天瑞水泥集团有限公司

（以下简称“天瑞水泥”）、天瑞集团铸造有限公司（以下简称“天瑞铸造”）、天瑞旅游集团股份有限公司（以下简称“天瑞旅游”）及汝州天瑞煤焦化有限公司（以下简称“天瑞焦化”）分别为公司水泥、铸造、旅游及煤焦化业务板块的经营主体。

天瑞水泥是国家重点支持的 12 家水泥企业集团之一, 并被工信部确定为中部水泥行业五大重组龙头企业之一。2022 年, 公司水泥业务在河南、辽宁市场占有率继续保持优势。2022 年, 公司在河南省市场占有率为 22.60%。在东北区域, 公司目标市场主要定位于大连和沈阳两市, 并向周边区域辐射。2022 年, 公司在辽宁省市场占有率为 19.50%。

天瑞铸造是铁道部指定的“铁路产品定点生产厂”, 是全国最大的合金钢铸造企业之一, 拥有世界上先进的德国“V 法造型”生产线, 已形成 30 万吨/年的铸钢件生产能力。天瑞铸造能生产 A、B、C 级钢等 20 多种铁路配件产品, 其主要产品是铁路机车成套铸钢件, 包括摇枕、侧架、电机壳、火车挂钩、铸钢车轮等。

天瑞旅游为一家专业从事旅游资源和旅游项目的开发与经营、温泉洗浴养生、住宿、餐饮服务、旅游商品纪念品制作与销售、园林绿化工程等业务的旅游企业。天瑞旅游下辖的尧山—中原大佛、六羊山、南召真武顶等 7 个景区均地处河南省伏牛山生态游经济区, 是河南省政府确定的面向国内外旅游市场重点推介的六大景区之一。其中尧山—中原大佛风景区于 2011 年 3 月顺利通过国家 5A 级验收。

天瑞焦化是一家集焦炭、煤气生产销售、煤焦油、粗苯生产、原煤洗选为一体的焦化加工企业。天瑞焦化 100 万吨捣固焦项目的主要外销产品为冶金焦炭。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况较好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告, 截至 2023 年 6 月 14 日, 公司无未结清的关注类与不良类信贷信息记录, 公司已结清的

信贷信息记录中存在 3 笔不良和关注类银行承兑汇票，其中一笔系受经济形势下滑影响，中国农业银行股份有限公司汝州市支行将天瑞铸造公司一笔贷款调整为关注类；另外两笔主要系银行系统升级问题，造成贷款利息未及时扣，银行已出具非客户恶意欠息证明。公司过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 16 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度无重大变化。董事、监事及高级管理人员中，公司的法定代表人、董事长及总理由李留法变更为李玄煜。

公司李玄煜先生，现年 37 岁，硕士研究生。现任天瑞集团股份有限公司董事长、法定代表人及总经理，中国天瑞水泥执行董事兼董事会主席。历任新疆自治区喀什经济开发区党政办干部、洛阳市新区建设投资有限责任公司副总经理、洛阳市政务服务和大数据管理局副局长、党组成员、洛宁县人民政府副县长等；自 2022 年 12 月 1 日起任公司董事长、法定代表人及总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受市场需求下降影响，公司主营业务收入有所下降，主要系水泥板块及贸易板块收入下降所致；综合毛利率同比变动不大。

公司主营业务包括水泥及熟料的生产销售、旅游酒店、铁路铸钢配件及煤焦化四大业务板块；公司水泥板块为重要的收入和利润来源。

2022 年，公司主营业务收入同比下降 13.70%。其中，公司水泥板块收入同比下降 24.73%，主要系市场需求下降导致量价齐跌所致；受熟料外销增大影响，公司熟料、骨料板块收入同比增长 29.16%；贸易板块主要为水泥、熟料、原煤等产品的贸易，该板块收入同比下降 17.68%；煤焦化板块收入同比变动不大；铸造板块收入同比大幅增长，主要系订单增长所致；其他板块对公司收入贡献有限。

从毛利率来看，2022 年，公司主营业务毛利率同比变动不大。其中，水泥板块毛利率同比下降 3.28 个百分点，主要系水泥销售价格下降及上游煤炭价格上涨所致；贸易板块毛利率同比增加 4.89 个百分点，主要系公司减低销售费用严控成本所致；熟料、骨料板块毛利率同比下降 8.28 个百分点，主要系原煤采购价格上涨致使生产成本上涨及骨料销售价格下降所致；铸造板块毛利率由负转正，主要系订单增长导致收入大幅增长所致；旅游、餐饮板块及煤焦化板块毛利率均有所下降。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水泥板块	108.79	45.99	38.29	113.31	42.56	21.83	85.29	37.12	18.55
熟料、骨料板块	13.67	5.78	16.17	17.56	6.60	49.03	22.68	9.87	40.75
铸造板块	1.59	0.67	-3.14	3.25	1.22	-4.62	7.48	3.25	0.28
旅游、餐饮板块	3.14	1.33	64.65	3.24	1.22	69.14	3.02	1.32	58.56
煤焦化板块	20.30	8.58	22.12	27.34	10.26	28.79	28.66	12.47	20.54
贸易板块	85.53	36.16	1.54	98.66	37.05	0.83	81.22	35.35	5.72
其他	3.53	1.49	66.57	2.90	1.09	29.31	1.43	0.62	26.42
合计	236.56	100.00	22.83	266.26	100.00	16.90	229.78	100.00	16.44

注：1. 数据略有差异系四舍五入造成；2. 其他业务收入主要系财务公司收入及对外销售骨料收入
资料来源：公司提供

2. 水泥及熟料板块¹

(1) 原材料采购

2022年，受市场需求减弱影响，公司原材料采购金额同比有所下降；得益于技改工程，吨熟料煤耗和电耗均有所下降。截至2022年底，公司石灰石储备充足。

跟踪期内，公司采购模式无重大变化。2022年，公司采购金额较上年下降10.79%，主要系市场需求减弱导致公司产量下降所致。

煤炭采购方面，2022年，煤炭采购额占公司原材料采购总额的55.20%；公司煤炭采购量同比下降10.40%；煤炭的采购均价同比继续小幅增长。电力采购方面，公司水泥生产电力部分

来自水泥熟料余热发电，2022年，公司利用余热发电6.04亿度，余热发电产生电量占公司用电总量的25.59%。外购电力方面，2022年，电力采购金额和采购量较上年分别下降8.62%和17.75%。

表3 天瑞水泥2022年前五大供应商（单位：亿元）

公司	采购项目	金额	占比 ²
供应商一	电力	7.44	9.16%
供应商二	原煤	5.38	6.63%
供应商三	熟料	5.33	2.90%
供应商四	原材料	2.35	2.37%
供应商五	电力	1.93	6.57%
合计	--	22.43	27.62%

资料来源：公司提供

表4 天瑞水泥原材料采购情况（单位：万吨、亿千瓦时、亿元、元/吨、元/千瓦时）

采购项目	2020年			2021年			2022年		
	数量	金额	均价	数量	金额	均价	数量	金额	均价
煤炭	329.23	20.38	618.91	311.76	33.85	1094.86	279.34	32.05	1148.48
电力	20.49	10.69	0.52	21.35	11.25	0.53	17.56	10.28	0.59
石灰石	4121.29	9.95	24.15	4239.24	10.51	24.79	3561.08	7.86	22.08
硫酸渣	35.51	0.29	82.04	43.27	0.38	87.68	12.59	0.12	97.35
石膏	245.75	1.49	60.80	224.04	1.22	54.67	159.66	0.74	46.33
混合材料	489.03	3.83	78.34	504.65	3.90	77.35	583.73	3.46	59.32
其他材料	--	2.46	--	--	3.96	--	--	3.55	--
合计	--	49.09	--	--	65.08	--	--	58.06	--

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司石灰石矿山储量为11.29亿吨，同比变动不大。2022年，公司石灰石矿山开采量较上年变化不大。整体上，得益于技改工程，公司生产效率得到提升，2022年公司吨熟料煤耗和吨熟料电耗分别为125.07千克和53.75千瓦时，吨熟料煤耗和吨熟料电耗较上年分别下降3.87千克和1.31千瓦时。

(2) 水泥生产

公司水泥熟料产能规模大，在河南和辽宁地区具备竞争优势。但受行业整体产能过剩、环保限产以及下游需求下降等因素影响，2022年公司水泥产能利用率较低。

产能方面，公司水泥及熟料产能主要分布在河南和辽宁地区，同时在安徽和天津地区也

有布局。截至2022年，公司共有熟料生产线20条，其中5000吨以上生产线13条，4500吨级生产线2条，均为新型干法生产线；河南地区和辽宁地区熟料产能分别为1859万吨/年和835万吨/年，水泥产能分别为3528万吨/年和1670万吨/年，具备区域竞争优势。

产量及产能利用率方面，2022年，受河南市场需求下降影响，公司水泥产量同比下降24.16%，熟料产量同比下降12.52%，熟料产量降幅低于水泥产量主要系公司的熟料外销增加所致。受区域内水泥产能过剩、需求减弱、行业竞争激烈、环保政策日趋严格、外部特定因素及执行错峰生产等因素影响，公司2022年水泥产能利用率大幅下降。

¹ 水泥及熟料板块涉及数据口径为天瑞水泥集团有限公司口径

² 占比=各项目采购金额/主营业务成本

表 5 天瑞水泥及熟料产能产量情况 (单位: 万吨/年、万吨)

分类	2020 年			2021 年			2022 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
水泥	5638.00	3588.27	63.64%	5638.00	3606.02	63.96%	5638.00	2734.64	48.50%
熟料	3385.20	2557.09	75.54%	3385.20	2505.78	74.02%	3385.20	2192.04	64.75%

注: 上表中产量为公司业务口径统计
资料来源: 公司提供

(3) 水泥销售

2022 年, 公司水泥产销量有所下降, 受外销增加影响, 公司熟料销量同比大幅增长; 公司河南和东北的市场占有率同比变动不大。

2022 年, 公司销售模式无重大变化, 赊销情况很少。从销售区域上看, 中部地区依然是公司主要利润来源。2022 年, 公司在河南省及东北地区的市场占有率同比变动不大。

表 6 公司水泥销售收入区域占比情况

区域	2020 年	2021 年	2022 年
中部地区	72.12%	72.71%	77.00%
东北地区	27.88%	27.29%	23.00%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源: 公司提供

表 7 公司水泥产量市场占有率情况

区域	2020 年	2021 年	2022 年
中部地区	22.09%	23.11%	22.60%
东北地区	18.73%	20.27%	19.50%

资料来源: 公司提供

2022 年, 公司水泥产销率保持在 100% 左右, 基本实现满销, 受河南区域内市场需求下降影响, 公司水泥销量同比下降 23.64%, 销售均价同比小幅下降; 同期, 熟料销量同比大幅增长 90.26%, 主要系受市场行情影响, 公司熟料外销量增加所致, 销售均价同比增长 5.51%。

表 8 公司水泥及熟料产销情况
(单位: 万吨、元/吨)

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年
熟料	销量	179.63	135.34	257.50
	销售均价	237.76	292.51	308.63
水泥	销量	3589.69	3618.85	2763.32
	产销率	100.04%	100.36%	101.04%
	销售均价	302.28	313.12	306.66

注: 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

从客户集中度来看, 由于水泥产品具有运输半径受限的特点, 公司产能也较为分散, 因此不存在对单一客户的销量占整个营业额比重很大的情况。

表 9 公司 2022 年前五大销售客户 (单位: 亿元)

公司	金额	占比 ³
客户一	11.33	10.78%
客户二	8.46	8.05%
客户三	5.69	5.41%
客户四	1.19	1.14%
客户五	1.11	1.05%
合计	27.78	26.43%

资料来源: 公司提供

3. 经营效率

2022 年, 公司整体经营效率一般。

2022 年, 随着市场需求减弱、营业收入下降, 公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数同比均有所下降。

表 10 公司经营效率情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
销售债权周转次数 (次)	7.99	9.85	7.62
存货周转次数 (次)	10.75	13.30	11.66
总资产周转次数 (次)	0.34	0.38	0.32

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

4. 在建工程及未来发展

公司发展战略较为清晰, 但在建项目投资规模大, 公司面临一定的资本支出压力。

截至 2022 年底, 公司在建项目主要包括大佛景区基础及配套设施及年产 10 万吨铸件项目; 公司在建项目⁴总投资约 155.69 亿元, 已投资 95.44 亿元, 尚需投资 60.25 亿元; 未来, 公司将继续巩固和发展水泥主业, 积极参与资源整

³ 占比=各公司销售金额/主营业务收入

⁴ 公司在建项目投资额包含无形资产评估增值摊销计入, 具体明细金额未逐一统计

合重组,实现并购扩张和跨区域发展,不断强化行业领先优势。此外,公司将持续推进旅游、铸造、煤焦化及商贸物流等业务的发展。

九、财务分析

1. 财务概况

河南守正创新会计师事务所(普通合伙)对公司2022年财务报表进行审计,出具了标准无保留审计意见。公司主营业务未发生变化,会计政策连续,财务数据可比性仍属较强。公司2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底,公司合并资产总额726.91亿元,所有者权益426.20亿元(含少数股东权益76.55亿元);2022年,公司实现营业总收入235.78亿元,利润总额12.17亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额738.62亿元,所有者权益428.71亿元(含少数股东权益76.12亿元);2023年1—3月,公司实现营业总收入31.20亿元,利润总额1.39亿元。

2. 资产质量

截至2022年底,公司资产规模和结构变化不大;货币资金中受限比例较高,预付账款及其他应收款规模较大,占用较多营运资金且计提较大的减值损失,其他应收款账龄较长,存在一定回收风险;非流动资产中,无形资产规模大且占比高。整体上,公司资产流动性较差。

截至2022年底,公司合并资产总额较上年底变化不大。公司资产以非流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

表 11 2020 - 2022 年底及 2023 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	171.24	24.22	184.80	25.30	183.78	25.28	194.45	26.33
货币资金	60.03	8.49	68.34	9.36	61.73	8.49	79.20	10.72
应收票据	16.15	2.28	19.31	2.64	20.75	2.86	19.05	2.58
应收账款	9.00	1.27	10.59	1.45	10.82	1.49	10.94	1.48
预付款项	20.92	2.96	35.84	4.91	38.78	5.34	34.60	4.69
其他应收款 (合计)	37.86	5.36	24.12	3.30	25.38	3.49	24.27	3.29
非流动资产	535.68	75.78	545.72	74.70	543.13	74.72	544.17	73.67
长期股权投资	69.45	9.82	77.00	10.54	78.81	10.84	78.81	10.67
固定资产 (合计)	122.24	17.29	117.36	16.07	115.22	15.85	113.09	15.31
在建工程 (合计)	74.61	10.55	96.45	13.20	95.73	13.17	96.90	13.12
无形资产	239.81	33.92	223.07	30.54	219.97	30.26	219.51	29.72
资产总额	706.92	100.00	730.52	100.00	726.91	100.00	738.62	100.00

注:占比为占资产总额的比例

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底,公司货币资金较上年底下降9.68%,主要系偿还部分到期债务所致;公司受限货币资金为40.33亿元,受限比例为65.33%,规模较大,主要为票据保证金。

截至2022年底,公司应收账款账面价值较上年底小幅增长2.19%。应收账款账龄以1年以内(占比79.34%)为主,累计计提坏账2.73亿元,计提比例20.67%;应收账款前五大欠款方合计占比为61.57%,集中度高。

截至2022年底,公司应收票据较上年底

增长7.49%,主要系公司供应商反向开具的商业承兑汇票增加所致。

公司预付款项主要由采购预付款和收购定制金构成。截至2022年底,公司预付款项较上年底增长8.22%,主要系采购熟料的预付款增加所致。

截至2022年底,公司其他应收款(合计)账面价值较上年底增长5.23%,累计计提减值准备15.79亿元,主要来自关联方中国山水水泥集团有限公司和上海昊唐投资管理有限公司

司等单位。从账龄看，1年以内（含1年）占21.70%、1至2年占18.60%、2至3年占8.52%，3年以上占51.17%。总体看，公司其他应收款规模较大且账龄长，存在一定资金占用情况及回收风险。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年末小幅增长2.35%。

表12 截至2022年底公司主要长期股权投资情况
(单位: 亿元)

企业名称	账面价值	持股比例
中原大福国际机场有限公司	8.44	50.00%
青海万象集团有限公司	7.15	39.00%
平顶山市瑞平煤电有限公司	5.61	40.00%
中国山水水泥集团有限公司	40.62	21.85%
洛阳农村商业银行股份有限公司	2.85	8.61%
新安中联万基水泥有限公司	5.11	49.00%
新疆长城新盛信托有限责任公司	8.25	35.00%

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2022年底, 公司固定资产(合计)较上年末小幅下降1.82%。固定资产主要由土地房屋建筑物(81.85亿元)和机器设备(24.25亿元)构成, 累计计提折旧119.41亿元。

截至2022年底, 公司在建工程(合计)较上年末变动不大。公司在建工程主要由大佛景区进出设施和配套项目(38.47亿元)和年产10万吨铸件项目(10.74亿元)构成。

截至2022年底, 公司无形资产较上年末小幅下降1.39%。公司无形资产主要由土地(59.67亿元)、土地租赁合同(83.29亿元)和景区经营权(59.40亿元)构成。公司无形资产累计摊销50.52亿元, 未计提减值准备。公司无形资产规模大、占比高, 评估价值相对目前景区收入较高, 存在价值波动风险。

截至2022年底, 公司资产受限比例17.85%, 受限比例一般。

表13 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)
货币资金	40.33
土地房产	26.91
机器设备	20.14
采矿权	4.16

股权	28.84
景区收费权	1.97
其他资产	7.39
合计	129.74

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2023年3月底, 公司资产总额及资产结构较上年末变动不大; 公司货币资金较上年末增长28.31%, 主要系【】。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底, 公司所有者权益规模及结构较上年末变动不大, 公司权益中无形资产评估增值而形成的资本公积金占比大, 权益质量一般。

截至2022年底, 公司所有者权益426.20亿元, 较上年末变动不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为82.04%, 少数股东权益占比为17.96%。在所有者权益中, 股本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占4.69%、9.39%、43.40%、-0.99%和25.04%。

公司其他权益工具系公司与汝州天瑞实业有限公司(以下简称“天瑞实业”)签订的永续债借款协议, 天瑞实业将对公司40亿元的债权转为永续借款, 此永续借款无到期日, 永续借款利率为年息2.5%。公司可根据自身的经营和资金情况决定是否支付利息以及何时支付利息, 延期支付利息无任何次数限制, 天瑞实业无权要求公司赎回此永续借款。

截至2022年底, 公司其他资本公积70.20亿元, 较上年末变化不大, 主要为天瑞旅游与政府合作项目相关无形资产中的土地使用权、租约和经营权的评估增值。

截至2023年3月底, 公司所有者权益规模及结构较上年末变动不大。

(2) 负债

截至2022年底, 公司债务规模有所下降, 考虑永续债后公司债务负担仍属一般, 但公司短期债务占比高, 或面临一定短期支付压力。

截至2022年底, 公司负债总额较上年末小幅下降2.22%。公司负债结构以流动负债为主。

表 14 2020 - 2022 年底及 2023 年 3 月底公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	202.74	62.81	217.73	70.80	215.18	71.56	212.71	68.64
短期借款	41.70	12.92	65.60	21.33	68.87	22.90	62.89	20.29
应付票据	31.51	9.76	39.70	12.91	35.13	11.68	34.65	11.18
应付账款	20.46	6.34	20.04	6.52	18.07	6.01	19.88	6.41
其他应付款	40.17	12.44	34.94	11.36	37.35	12.42	39.71	12.81
一年内到期的非流动负债	40.68	12.60	25.22	8.20	24.00	7.98	24.89	8.03
非流动负债	120.06	37.19	89.80	29.20	85.53	28.44	97.20	31.36
长期借款	70.94	21.98	40.18	13.07	35.73	11.88	47.18	15.22
负债总额	322.80	100.00	307.53	100.00	300.71	100.00	309.92	100.00

注：占比为占总负债的比例
资料来源：公司财务报告

截至2022年底，公司短期借款较上年底小幅增长4.98%，以质押借款（占32.30%）、抵押借款（占27.36%）和保证借款（占38.89%）为主。

截至2022年底，公司应付票据较上年底下降11.51%，主要系采购额下降，开具承兑汇票金额下降所致。

截至2022年底，公司应付账款较上年底下降9.86%。公司应付账款主要为应付工程款及应付货款。应付账款账龄以一年内为主。

公司其他应付款主要为往来款。截至2022年底，公司其他应付款较上年底增加6.90%，主要系往来款下降所致。

截至2022年底，公司长期借款较上年底下降11.07%，主要系抵押及保证类长期借款到期所致。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底小幅增长3.06%，主要系长期借款增长所致；负债结构较上年底变动不大。

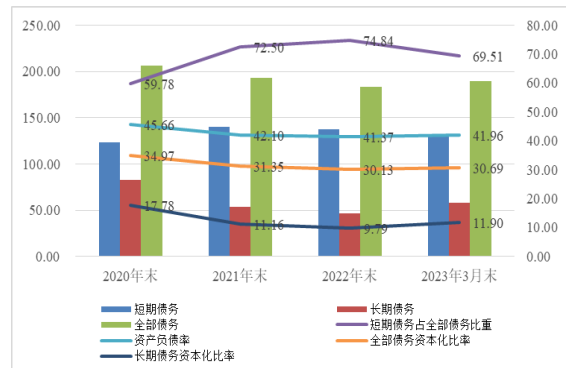
截至2022年底，公司全部债务183.76亿元，较上年底下降4.89%，债务结构中短期债务占比高，存在一定的短期偿债压力；从公司债务指标来看，截至2022年底，公司杠杆水平有所下降。

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至233.76亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.87%、36.68%和18.25%，较调整前分别

上升5.50个百分点、6.56个百分点和8.47个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务189.84亿元，较上年底小幅增长3.31%，债务结构变化不大。整体上看，公司债务负担一般。

图 1 2020 - 2023 年 3 月底公司债务结构和杠杆水平
(单位: 亿元、%)



资料来源：公司财务报告

表 15 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	99.61	20.17	17.33	137.11

注：表中有息债务计算口径不含应付票据、长期应付款中有息部分及拆入资金，与联合资信全部债务计算口径存在差异
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入及利润总额同比均有所下降；公司盈利能力有所下滑；非经常性损益对公司营业利润影响较大。

2022 年，公司营业总收入同比下降 13.52%，利润总额同比下降 45.13%，利润总额降幅大于

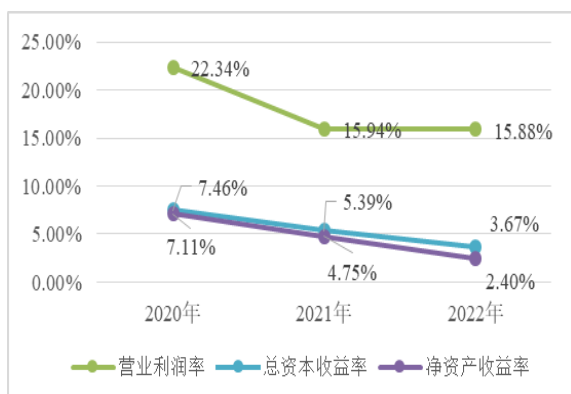
营业总收入降幅，主要系公司权益法核算的长期股权投资收益下降所致。

2022年，公司费用总额为29.67亿元，同比变动不大。从构成看，费用总额以管理费用（占32.59%）、研发费用（占18.84%）及财务费用（占43.20%）为主。2022年，公司期间费用率为12.59%，同比提升1.88个百分点。

非经常性损益方面，2022年，公司投资收益2.91亿元，同比大幅下降62.61%，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降所致，投资收益占营业利润比重为24.17%，对营业利润影响较大；其他收益2.49亿元，同比下降17.78%，主要系增值税返还收益下降所致，其他收益占营业利润比重为20.69%，对营业利润影响较大。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降1.73个百分点和2.35个百分点。

图2 公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—3月，公司营业总收入同比变动不大，利润总额同比下降42.76%，主要系投资收益下降所致。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金仍为净流入状态，但净流入规模有所下降；经营活动净现金

流可以覆盖资本支出。考虑到在建工程尚需一定的投资等因素，公司存在一定的外部融资需求。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入及流出分别同比下降16.35%和14.24%，主要系销售状况下降及往来款减少所致。2022年，公司经营活动现金净流入同比下降49.76%。

从投资活动来看，公司投资活动现金流量规模相对较小。2022年，投资活动现金流入同比下降34.71%，主要系受外部特定环境影响，公司从非控股企业的分红减少所致；同期，公司投资活动现金流出同比下降55.55%，主要系公司新项目投资以及收购活动减少所致；投资活动现金流量呈净流出状态。

2022年，经营活动净现金流可以覆盖资本支出。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长6.32%，主要系取得借款的现金增加所致，同期，筹资活动现金流出同比增长9.81%，主要系融资租赁、金融机构融资费用及应付票据的保证金增加所致，公司筹资活动现金保持净流出状态。

表16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入量	537.32	613.85	513.51
经营活动现金流出量	494.00	577.44	495.22
经营活动现金流量净额	43.33	36.41	18.29
投资活动现金流入量	5.20	7.96	5.20
投资活动现金流出量	28.71	23.43	10.42
投资活动现金流量净额	-23.51	-15.48	-5.22
筹资活动前现金流量净额	19.81	20.94	13.07
筹资活动现金流入量	68.78	98.26	104.47
筹资活动现金流出量	88.08	117.25	128.76
筹资活动现金流量净额	-19.29	-18.99	-24.29

资料来源：公司财务报告

6. 偿债指标

2022年，公司偿债指标有所减弱。

表17 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	84.46	84.87	85.41	91.42
	速动比率（%）	75.90	77.25	77.59	83.25

	经营现金/流动负债（%）	21.37	16.72	8.50	/
	经营现金/短期债务（倍）	0.35	0.26	0.13	/
	现金短期债务比（倍）	0.62	0.63	0.62	0.76
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	62.56	53.78	39.46	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.30	3.59	4.66	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.21	0.19	0.10	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.45	3.96	3.11	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.39	2.68	1.44	/

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. “--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，受销售状况下降影响，公司经营活动现金净流入降幅较大，经营现金对流动负债及短期债务的覆盖程度均有所下降；整体看，公司短期偿债能力指标变化不大，公司短期偿债指标较弱。

受利润规模下降影响，2022年，公司EBITDA 同比下降 26.63%。EBITDA 对利息的覆盖程度有所下降；EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；公司长期偿债能力指标变化不大。

对外担保方面，截至 2022 年底，公司对外担保总额为 14.21 亿元，对外担保比率为 3.33%，或有负债规模较小。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司共计获得银行授信额度138.40亿元⁵，尚未使用9.80亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要承担经营管理和融资职能，资产负债构成和收入盈利情况符合其职能定位；本部盈利能力较弱，自身债务负担较轻，但货币资金规模较小，其偿债能力依赖于公司的正常经营和其对子公司的控制力。

截至2022年底，公司本部资产总额307.13亿元，较上年底增长4.81%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产140.08亿元（占比45.61%），非流动资产167.05亿元（占比54.39%）。从构成看，流动资产主要由预付款项（占9.21%）、其他应收款（合计）（占89.26%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占74.61%）、无形资

产（占14.80%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为1.85亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额155.27亿元，较上年底增长9.86%，主要系其他应付款增加所致。其中，流动负债142.42亿元（占比91.72%），非流动负债12.85亿元（占比8.28%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占96.11%）构成；非流动负债主要由应付债券（占66.22%）、递延所得税负债（占33.78%）构成。截至2022年底，公司本部资产负债率为50.56%，较上年底提高2.32个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务12.27亿元。其中，短期债务占30.65%、长期债务占69.35%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率7.47%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为151.86亿元，较上年底变动不大。

2022年，公司本部营业总收入为7.32亿元，利润总额为0.22亿元。同期，公司本部投资收益为0.14亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为4.96亿元，投资活动现金流净额-0.99亿元，筹资活动现金流净额-5.09亿元。

十、债券偿还能力分析

公司现金类资产、EBITDA及经营活动现金流入量对跟踪债券余额覆盖整体高，此外，实控人提供的承诺及国家开发银行股份有限公司河南分行提供的流动性支持对存续债券偿付的安全性提供一定保障。

⁵ 仅统计银行口径

截至2023年6月14日，公司存续期内债券1只，余额总计8.43亿元，将于2024年6月25日到期。2022年，公司经营活动现金流入量和EBITDA对单年偿还债券的峰值保障能力强。公司现金类资产对存续债券保障能力较好。

表 18 公司存续债券保障情况 (单位: 亿元、倍)

项目	2022 年
存续债券余额	8.43
现金类资产/存续债券余额	10.12
经营活动现金流入量/存续债券余额	28.05
经营活动现金流净额/存续债券余额	2.17
EBITDA/存续债券余额	4.68

注: 1. 现金类资产使用最新一期财务数据 (2022 年底); 2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2022 年数据
资料来源: 联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

此外，公司实际控制人李留法（持有公司70%股份）、股东李凤变（持有公司30%股份，与李留法系夫妻关系）及李玄煜（李留法之子）承诺：同意以个人全部财产为公司存续期内债券的到期兑付（包括本金、利息及其他应承担的费用）承担连带责任保证。

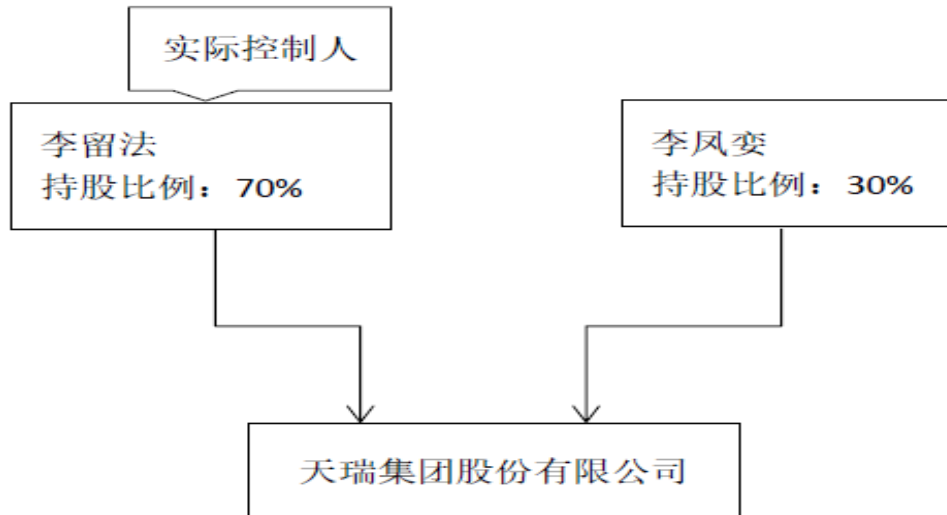
公司与国家开发银行股份有限公司河南分行签署了《开发性金融支持协议》。根据此协议，债券存续期内，当公司对债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，每次付息和本金兑付日前20个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该贷款仅用于为公司存续期内债券偿付本息，以解决公司本息偿付困难。

上述承诺对存续期债券偿付的安全性提供了一定保障。

十一、结论

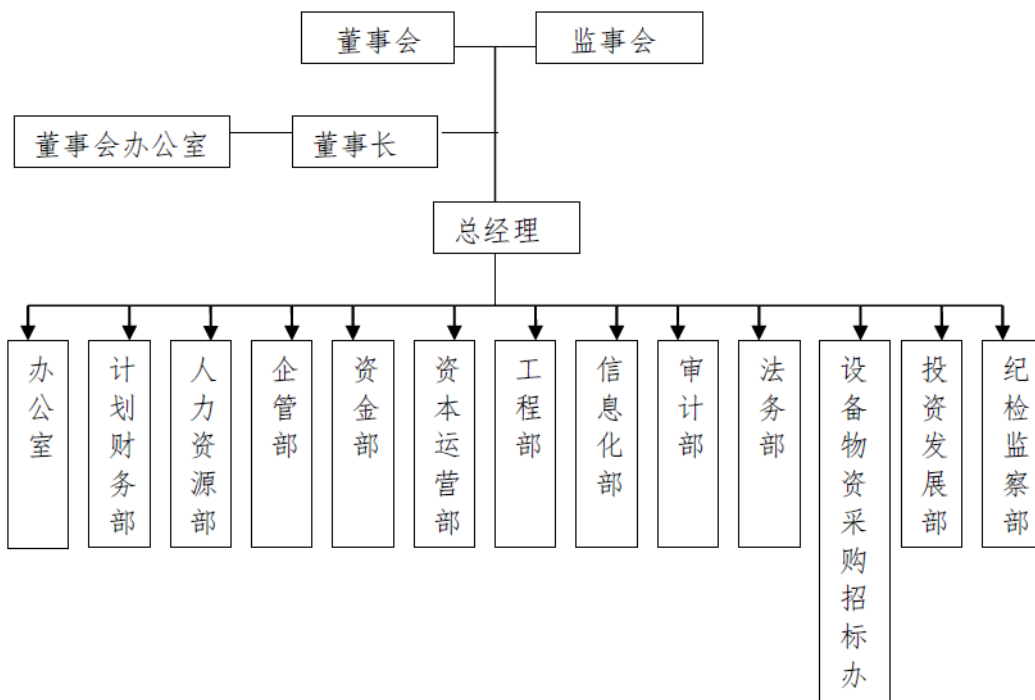
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 天瑞集团债 02/14 天瑞 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	所占权益
1	汝州天瑞煤焦化有限公司	69888.21	97.61%
2	天瑞集团云阳铸造有限公司	19432.00	93.82%
3	天瑞集团财务有限责任公司	100000.00	90.87%
4	天瑞水泥集团有限公司	59405.2471（美元）	69.58%
5	天瑞集团禹州水泥有限公司	25000.00	69.58%
6	天瑞集团郑州水泥有限公司	103395.24	50.90%
7	大连天瑞水泥有限公司	47971.49	69.58%
8	天瑞（国际）控股有限公司	246000.00	100.00%
9	中国天瑞集团水泥有限公司	2400.90（港元）	69.58%
10	天瑞供应链管理有限公司	30000.00	69.58%
11	汝州瑞象物资有限公司	10000.00	87.75%
12	天瑞万象商贸物流有限公司	10000.00	87.75%

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	76.54	88.48	85.29	100.87
资产总额 (亿元)	706.92	730.52	726.91	738.62
所有者权益 (亿元)	384.11	422.99	426.20	428.71
短期债务 (亿元)	123.49	140.07	137.52	131.95
长期债务 (亿元)	83.09	53.13	46.24	57.89
全部债务 (亿元)	206.58	193.20	183.76	189.84
营业总收入 (亿元)	242.16	272.64	235.78	31.20
利润总额 (亿元)	28.57	22.18	12.17	1.39
EBITDA (亿元)	62.56	53.78	39.46	--
经营性净现金流 (亿元)	43.33	36.41	18.29	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.99	9.85	7.62	--
存货周转次数 (次)	10.75	13.30	11.66	--
总资产周转次数 (次)	0.34	0.38	0.32	--
现金收入比 (%)	89.58	104.81	100.29	/
营业利润率 (%)	22.34	15.94	15.88	21.57
总资本收益率 (%)	7.46	5.39	3.67	--
净资产收益率 (%)	7.11	4.75	2.40	--
长期债务资本化比率 (%)	17.78	11.16	9.79	11.90
全部债务资本化比率 (%)	34.97	31.35	30.13	30.69
资产负债率 (%)	45.66	42.10	41.37	41.96
流动比率 (%)	84.46	84.87	85.41	91.42
速动比率 (%)	75.90	77.25	77.59	83.25
经营现金流动负债比 (%)	21.37	16.72	8.50	/
现金短债比 (倍)	0.62	0.63	0.62	0.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.45	3.96	3.11	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.30	3.59	4.66	--

注: 1. 长期应付款有息部分已计入公司长期债务、吸收存款及同业存放和拆入资金计入短期债务; 2. 2023 年一季度财务报告未经审计, 且只包含资产负债表和利润表; 3. "--" 表示数据无意义, "/" 表示数据未获取
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.45	1.96	1.85	6.31
资产总额 (亿元)	383.73	293.03	307.13	307.97
所有者权益 (亿元)	113.74	151.70	151.86	152.03
短期债务 (亿元)	35.28	6.10	3.76	3.76
长期债务 (亿元)	9.49	10.24	8.51	8.71
全部债务 (亿元)	44.77	16.34	12.27	12.47
营业总收入 (亿元)	6.07	7.31	7.32	0.94
利润总额 (亿元)	-3.33	0.39	0.22	0.17
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	12.47	11.23	4.96	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	43.98	28.56	22.34	--
存货周转次数 (次)	192.07	201.80	204.15	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	100.81	90.43	97.15	/
营业利润率 (%)	51.33	39.31	28.39	37.85
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-0.93	0.10	0.08	--
长期债务资本化比率 (%)	7.70	6.32	5.31	5.42
全部债务资本化比率 (%)	28.24	9.72	7.47	7.58
资产负债率 (%)	70.36	48.23	50.56	50.63
流动比率 (%)	52.22	95.05	98.36	99.29
速动比率 (%)	52.21	95.03	98.34	99.27
经营现金流动负债比 (%)	4.87	8.86	3.48	--
现金短期债务比 (倍)	0.04	0.32	0.49	1.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部有息债务未经调整; 2. 2023 年一季度财务报告未经审计, 且只包含资产负债表和利润表; 3. "--" 表示数据无意义, "/" 表示数据未获取

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持