



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

郑州中瑞实业集团有限公司主体与 相关债项2025年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
本部信用质量分析
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】00696

大公国际资信评估有限公司通过对郑州中瑞实业集团有限公司及“21 中瑞 01”的信用状况进行跟踪评级，确定郑州中瑞实业集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持负面，“21 中瑞 01”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年六月二十五日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望		负面
上次评级结果		AA+	评级展望		负面
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
21 中 瑞 01	5.5	5 (3+2)	AA+	AA+	2024.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024	2023	2022
总资产	603.08	526.89	524.01
所有者权益	145.22	154.56	148.64
总有息债务	160.90	143.73	178.92
营业收入	527.17	591.76	679.11
净利润	0.51	2.93	3.64
经营性净现金流	-2.97	7.42	39.41
毛利率	2.41	1.57	1.95
总资产报酬率	0.89	1.74	2.00
资产负债率	75.92	70.67	71.63
债务资本比率	52.56	48.19	54.62
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.61	1.51	1.82
经营性净现金流 / 总负债	-0.72	1.99	11.57

注: 公司提供了 2022~2024 年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙) 分别对公司 2022~2023 年财务报表进行了审计, 湘能卓信会计师事务所(特殊普通合伙) 对公司 2024 年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告中 2022 年及 2023 年财务数据为经追溯后的 2023 年及 2024 年审计报告的期初数。

评级小组负责人: 张行行

评级小组成员: 房思旗

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

郑州中瑞实业集团有限公司(以下简称“中瑞实业”或“公司”)仍主要从事大宗商品供应链管理等业务。跟踪期内, 房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大, 陆续出台多项政策保障行业平稳发展, 公司与大型国有企业成立合资公司, 未来形成的投资收益可对盈利形成一定补充, 公司仍拥有较为完整的煤炭供应链管理体系; 但 2024 年公司净利润大幅下降, 应收类款项规模较大, 公司仍面临很大的短期偿债压力及代偿风险, 本部及非上市子公司盈利能力较弱。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大, 陆续出台多项政策保障行业平稳发展, 河南省陆续出台多项房地产相关政策, 并鼓励民营企业参与盘活国有存量资产, 公司仍通过成立合资公司及持股参与和昌地产集团有限公司(以下简称“和昌地产”)的管理开展房地产业务, 同时作为纾困参与方响应保交楼和化解河南省内房地产风险活动, 仍有一定规模的存续保交楼贷款;
- 公司与大型国有企业成立合资公司, 未来形成的投资收益可对盈利形成一定补充;
- 公司仍拥有较为完整的煤炭供应链管理体系, 运用供应链管理进行煤炭贸易可提升一定的盈利空间。

主要风险/挑战:

- 2024 年, 公司营业收入同比减少, 净利润同比大幅下滑, 盈利能力有所下降;
- 2024 年末, 公司货币资金受限比例较高, 同时应收类款项规模较大, 且其他应收款中关联方往来款占比较高, 对资产流动性产生一定不利影响;
- 2024 年末, 公司总有息债务规模仍较大, 短



期有息债务占总息债务比重很高，公司仍面临很大的短期偿债压力；

- 截至 2024 年末，公司对外担保规模仍较大；公司为深圳运昌管理咨询有限公司（以下简称“深圳运昌”）收购事项提供连带责任保证担保，深圳运昌剩余待偿还本金规模较大，公司存在很大代偿风险；
- 上市子公司瑞茂通供应链管理股份有限公司（以下简称“瑞茂通”）对公司收入和利润贡献很大，本部及非上市子公司盈利能力仍较弱。



评级模型打分表结果

因《通用企业信用评级方法与模型》（版本号：PF-TY-2023-V.1.0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2024-V.2.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.06
（一）市场竞争力	6.25
（二）运营能力	6.76
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	3.02
（一）偿债来源	3.56
（二）债务与资本结构	2.48
（三）保障能力分析	2.24
（四）现金流量分析	4.29
调整项	0.45
基础信用等级	aa
外部支持	0
模型结果	AA

调整项说明：财务政策下调 0.05，理由为上市公司瑞茂通对公司收入和利润贡献很大，本部及非上市子公司盈利能力仍较弱；行业政策上调 0.50，理由为房地产行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展, 河南省陆续出台多项房地产相关政策，并鼓励民营企业参与盘活国有存量资产，公司仍通过合资公司及持股参与和昌地产的管理进行房地产业务，同时作为纾困参与方响应保交楼和化解河南省内房地产风险活动，仍存续保交楼贷款。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/负面	21 中瑞 01	AA+	2024/06/22	崔爱巧、房思旗	通用企业信用评级方法与模型（V.1.0）	点击阅读全文
AA+/负面	21 中瑞 01	AA+	2022/06/29	肖尧、徐越	一般工商企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
AA+/稳定	21 中瑞 01	AA+	2021/08/25	肖尧、张玥	一般工商企业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2017/06/30	王晶晶、宋莹莹、王桐桐	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对郑州中瑞实业集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及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。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级在本报告出具之日起生效，有效期为本期债券/本次债券的存续期，主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 25 日至 2026 年 6 月 24 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的中瑞实业信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 中瑞 01	5.5	5.5	2021.09.23~2026.09.23	偿还金融机构借款、补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构无变化，截至 2024 年末，公司注册资本仍为 30.00 亿元，注册地位于河南省郑州市，河南中瑞控股有限公司（以下简称“中瑞控股”）、万永兴和刘轶对公司的持股比例分别为 90.00%、7.00%和 3.00%。公司控股股东为中瑞控股，实际控制人为万永兴。

跟踪期内，公司治理结构均未发生重大变化，法定代表人、总经理和财务负责人发生变更，公司合并范围发生变化，出售子公司苏州运昌置业发展有限公司（以下简称“苏州运昌”）及其子公司和 Zhongrui Industrial Group Limited，截至 2024 年末，一级子公司为 5 家。

截至 2024 年末，公司下属上市子公司共 1 家，为瑞茂通（股票代码：600180.SH）。根据瑞茂通 2025 年 6 月 6 日发布的公告，郑州瑞茂通供应链有限公司（以下简称“郑州瑞茂通”）及其一致行动人上海豫辉投资管理中心（有限合伙）、万永兴及刘轶合计持有瑞茂通股份数为 688,371,836 股，占瑞茂通总股本的 63.35%，郑州瑞茂通及其一致行动人累计质押的股份数为 543,750,000 股，占其持股总数的 78.99%，质押比例较高。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 5 月 15 日，公司本部未发生关注及不良信贷事件。根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的下属子公司瑞茂通企业信用报告，截至 2025 年 4 月 14 日，瑞茂通未结清信贷中仍存在 3 笔垫款及代偿，余额为 529.46 万元，最近一次还款日期为 2022 年 4 月 19 日；逾期本金、利息及其他合计 10.25 亿元，不良类信贷共 20 笔，余额 2.73 亿元，相关还款责任中存在作为保证人/反担保人的其他信贷交易，不良类余额 209.02 万元；已结清信贷中，存在 2 笔垫款，余额为 0.32 亿元，结清日期为 2011 年 8 月 25 日；存在 11 笔关注类以及 22 笔不良类信贷，上述事项均为重组前山东九发食用菌股份有限公司的不良贷款引起，银行已出具不再追偿的证明，瑞茂通已免除不良贷款偿还责任。

截至本报告出具日，公司本部及子公司在公开债券市场发行的债务融资工具中，到期的均已按时兑付，未到期的均已按时付息。

2024 年 5 月 21 日，上海证券交易所对子公司瑞茂通及有关责任人员予以监管警示，主要系瑞茂通于 2015 年 11 月起借用控股股东郑州瑞茂通供应链有限公司跨境双向人民币专用存款账户，办理瑞茂通及境内子公司与境外子公司资金往来结算，财务账中未记录经该专用账户流转信息。瑞茂



通未披露相关信息，直至 2022 年年报时予以披露，因财务会计处理不规范、信息披露不完整违反了相关规定。

公司与大型国有企业成立合资公司，借由国企股东方在资源方面的优势和公司在供应链管理和房地产开发方面的经验优势，开展供应链管理和房地产业务，未来形成的投资收益可对盈利形成一定补充。

公司与大型国有企业成立合资公司，借由国企股东方在资源方面的优势和公司在供应链管理和房地产开发方面的经验优势，开展供应链管理和房地产业务。跟踪期内，公司与邯郸市钺阳发展有限公司共同出资设立合资公司邯郸市新茂国际有限公司，与巴中市恩阳区国有资本投资运营集团有限公司共同出资设立合资公司四川恩瑞能源发展有限公司，与内蒙古国贸集团有限公司共同出资设立合资公司内蒙古国疆贸易有限公司。2024 年通过合资公司共确认的投资收益为 2.31 亿元，预计未来通过以上运营模式获得的投资收益可对公司盈利形成一定补充。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。



（二）行业环境

我国煤炭资源分布不均，这种不匹配为供应链管理业务提供较好发展前景，运用供应链管理进行煤炭贸易可提升一定的盈利空间；2024 年，煤炭及油品价格均呈下行趋势。

我国煤炭储量丰富，但资源分布不均，西多东少，北富南贫，这种不匹配为供应链管理业务提供较好发展前景。通过煤炭供应链管理服务商模式，即煤炭买卖、洗选、掺配、配送一体化服务模式，包括煤炭采购至煤炭消费之间的全部环节，从事流通贸易的同时提供专业化的煤炭洗选加工和数字化配煤等一条龙服务。主要分为上游的煤炭采购、洗选加工、仓储配煤，下游的煤炭销售等几个环节，通过以低廉的煤炭价格采购原煤，自行对煤炭附值加工，然后将高值商品煤出售赚取较高毛利。综合来看，运用供应链管理进行煤炭贸易可提升一定的盈利空间。

煤炭价格方面，“双碳”背景下，在需求增速放缓，煤炭供应弹性能力建立情况下，煤炭价格将在合理稳定区间运行，2024 年国内煤炭市场整体呈震荡下行趋势。油价方面，2024 年整体价格震荡下行，上半年，受国际冲突以及延长减产政策等影响，油价整体震荡上行，下半年，国际机构下调全球及中国原油需求增量，油价回落。

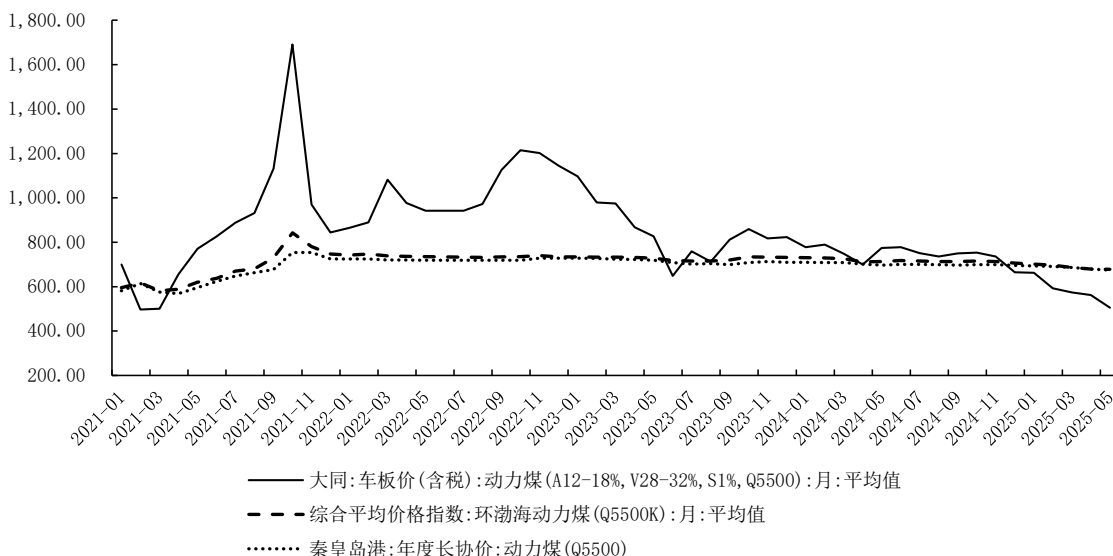


图 1 2021 以来我国动力煤价格（单位：元/吨）

数据来源：Wind

房地产业是国民经济的支柱产业，2024 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号，行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。

房地产业是国民经济的支柱产业，2024 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号。宏观层面，2024 年 3 月，《政府工作报告》中提到：“标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定”“优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展”“适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式”“加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求”等。4 月，中共中央召开政治局会议指出：继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。9



月 26 日，中央政治局会议强调，要促进房地产市场止跌回稳，严控增量、优化存量、提高质量。2025 年 3 月，国务院总理李强作政府工作报告，将房地产工作纳入“有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线”的框架之下，首次将“稳住楼市股市”写入政府工作报告总体要求，并再次强调了“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，同时提到“更大力度促进楼市股市健康发展”。

行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。需求端，央行降息，房贷利率下降，地方“一城一策”灵活运用信贷等政策工具箱，需求端政策不断落位。2024 年 1 月，住建部提出要坚持因城施策，一城一策，充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。随后，广州、上海、苏州、北京、深圳等城市先后优化调整限购政策。8 月 20 日，央行下调 1 年期 LPR 至 3.35%，5 年期以上 LPR 为 3.85%。2024 年 9 月 24 日，中国人民银行和国家金融监督管理总局发布：对于通过贷款方式购买住房的居民家庭来说，商业性的个人住房贷款政策将不再区分首套与二套的区别，所有情况下最低首付款比例都将统一调整至不低于 15%。9 月中央政治局会议后，住房城乡建设部以及财政部、中国人民银行等多部门，联合指导各地区迅速响应，确保现有政策有效执行的同时推进新政策出台，打出推动市场止跌回稳的“组合拳”。10 月 17 日，住房城乡建设部部长在国务院新闻发布会上将“组合拳”概括为四个取消、四个降低、两个增加。供给端，相关政策在不断出台，助力房企融资改善及房地产市场企稳。2024 年 1 月，住房城乡建设部和金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求建立城市房地产融资协调机制，以符合条件的房地产项目为支持对象给予融资支持。2025 年政府工作报告中提出“优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应”、“盘活存量用地和商办用地，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”、“发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险”。

（三）区域环境

河南省是全国重要交通枢纽，郑州航空港区以及自贸区的建设有利于贸易企业发展；河南省陆续出台多项房地产相关政策，并鼓励民营企业参与盘活国有存量资产，对稳定房地产市场预期起到积极作用。

河南省位于中国中东部地区，是中国重要的经济大省，交通区位优势明显，拥有铁路、公路、航空、水运、管道等相结合的综合交通运输体系，是全国重要交通枢纽，便捷的交通有利于贸易企业的发展。此外，郑州航空港区是我国首个国家级航空港经济综合实验区，是集航空、高铁、城际铁路、地铁、高速公路于一体的综合枢纽，2016 年 8 月 31 日河南自贸区在郑州成立，是河南省的区域性自由贸易园区，属于我国自由贸易区范畴，郑州航空港区以及自贸区的建设，有利于贸易企业发展。河南省积极出台房地产相关政策，推动地方政府和国有企业积极盘活存量资产，并鼓励民营企业根据实际情况，参与盘活国有存量资产；2024 年，郑州市人民政府发布《关于建立郑州市房地产融资协调机制的通知》（郑政文〔2024〕20 号），郑州市将成立房地产融资协调工作专班，贯彻落实《住房城乡建设部 金融监管总局关于建立城市房地产融资协调机制的通知》（建房〔2024〕2 号）文件精神，满足不同所有制房地产企业合理融资需求；同年 10 月，郑州市人民政府办公室印发《郑州市征收安置房项目房票安置实施办法》，房票安置是指将征收人的安置补偿权益货币量化后，以房票形式核发给被征收人，由房票持有人用房票自行在全市范围内购买商品房或政府组织建设的安置房。整体来看，当地政府与房地产企业、金融机构的紧密合作，有利于推动当地房地产市场复工复产，对稳定市场预期起到积极作用。



财富创造能力

2024 年，公司业务仍主要为大宗商品供应链管理业务，营业收入同比减少，毛利润以及毛利率均同比增长，新增农产品加工业务尚处于亏损状态。

2024 年，公司业务仍主要为大宗商品供应链管理业务，营业收入同比减少，毛利润以及毛利率均同比增长。分板块来看，2024 年，公司供应链管理业务收入同比减少，主要系煤炭销售均价和销量下降所致，受外贸价格较低的煤炭采购量增加影响，毛利润和毛利率同比增长；新增农产品加工板块，主要为生产加工并销售成品豆油和豆粕业务，生产工厂为于 2024 年 5 月投产的沈丘大豆蛋白加工厂，由于处于投产初期尚处于亏损状态；供应链金融业务收入及毛利润同比变动不大，毛利率同比增长；房地产业务形成收入规模较小，主要为地产租售形成；产业互联网平台服务收入、毛利润和毛利率均同比减少，规模较小；其他业务主要为物业园林等，规模较小。

表 2 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	527.17	100.00	591.76	100.00	679.11	100.00
供应链管理	506.26	96.03	586.79	99.16	673.64	99.19
农产品加工	17.46	3.31	-	-	-	-
供应链金融	0.32	0.06	0.34	0.06	0.31	0.05
房地产	0.03	0.01	-	-	0.01	0.00
产业互联网平台服务	0.48	0.09	0.71	0.12	0.79	0.12
其他	2.64	0.50	3.92	0.66	4.37	0.64
毛利润	12.70	100.00	9.28	100.00	13.26	100.00
供应链管理	12.64	99.47	7.31	78.78	11.21	84.55
农产品加工	-0.83	-6.53	-	-	-	-
供应链金融	0.21	1.69	0.20	2.17	0.18	1.36
房地产	0.03	0.22	-	-	-0.00 ¹	-0.02
产业互联网平台服务	0.42	3.30	0.66	7.06	0.71	5.36
其他	0.24	1.86	1.11	11.99	1.16	8.74
毛利率	2.41		1.57		1.95	
供应链管理	2.50		1.25		1.66	
农产品加工	-4.76		-		-	
供应链金融	67.73		59.00		58.36	
房地产	100.00		-		-20.98	
产业互联网平台服务	87.59		91.85		90.57	
其他	8.94		28.40		26.55	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）供应链管理

2024 年，煤炭贸易板块仍是供应链管理业务的主要收入来源，受煤炭、油品价格下降等因素影响，煤炭及油品板块收入同比减少；受市场行情影响，有色金属业务当期亏损。

2024 年，煤炭贸易板块仍为供应链管理业务的主要收入来源，受煤炭价格下降及销售规模影响，煤炭收入同比减少，但毛利润同比大幅提升，主要系公司加大煤炭的境外采购和销售比重进而提升

¹ 房地产板块毛利润为-274,512.46 元。



整体毛利率所致；油品板块收入以及毛利润均同比下降，主要系受行情影响油品价格及销量下降所致；有色金属业务收入同比明显增长，但受市场行情影响当期亏损；其他产品业务收入、毛利润规模及占比继续增长。

表 3 2022~2024 年公司供应链管理营业收入及毛利润构成情况 ² （单位：亿元、%）						
项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	506.26	100.00	586.79	100.00	673.64	100.00
煤炭	238.32	47.07	332.57	56.68	425.22	63.12
油品	52.66	10.40	66.70	11.37	122.65	18.21
有色金属	99.16	19.59	72.00	12.27	49.59	7.36
其他产品	116.12	22.94	115.52	19.69	76.18	11.31
毛利润	12.64	100.00	7.31	100.00	11.21	100.00
煤炭	11.13	88.04	5.86	80.03	9.85	87.81
油品	0.28	2.20	1.11	15.18	1.25	11.11
有色金属	-0.56	-4.46	0.18	2.46	0.05	0.47
其他产品	1.80	14.23	0.16	2.19	0.07	0.61

数据来源：根据公司提供资料整理

1、煤炭

公司仍拥有较为完整的煤炭供应链管理体系，外贸采购规模同比增长；2024 年，公司煤炭供应链管理业务上下游集中度仍较低。

跟踪期内，煤炭供应链业务仍是公司核心业务板块，公司仍拥有较为完整的煤炭供应链管理体系，经营模式未发生变化，主要经营产品仍为动力煤。受市场行情影响，2024 年，煤炭采购均价以及销售均价均同比下降，销售量同比减少。同时，公司继续依托全球化大宗商品供应链网络、金融衍生品工具、参与国内外权威煤炭指数的制定与发布等优势，逐步扩大境外采购占比，2024 年，公司外贸采购规模及占比同比增长。

表 4 2022~2024 年公司煤炭产品采购与销售情况（单位：元/吨、万吨）				
项目		2024 年	2023 年	2022 年
采购均价		527	670	877
采购量	内贸	421	1,520	2,176
	外贸	3,893	3,309	2,560
	合计	4,313	4,829	4,736
销售均价		553	681	898
销售量		4,313	4,829	4,736

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司销售结算方式无变化，煤炭销售仍以国内销售为主，境外销售量 1,108.39 万吨，占总销售量比重为 25.70%，同比有所提升，煤炭供应链管理前五大供应商及前五大客户集中度仍较低。

² 部分数据加总与合计数不一致系四舍五入所致，下同。



表 5 2024 年公司煤炭供应链管理业务前五大供应商及客户情况（单位：亿元、%）					
供应商名称	采购额	占比	销售客户名称	销售额	占比
GLENCORE COAL SALES PTY LIMITED	22.72	10.00	湖南华菱资源贸易有限公司	20.04	8.41
PT. INDEXIM COALINDO	15.02	6.61	陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司	18.86	7.91
PT. BERAU COAL	11.46	5.05	华能供应链平台科技有限公司	13.12	5.51
PT. BUKIT ASAM TBK.	11.36	5.00	协鑫能源科技股份有限公司	6.17	2.59
PT. TIWA ABADI	8.29	3.65	深国际供应链管理南京有限公司宁波分公司	6.15	2.58
合 计	68.85	30.31	合 计	64.34	27.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2、有色金属

2024 年，铜业务的收入规模同比增长；公司有色金属业务前五大供应商集中度仍较高。

跟踪期内，公司有色金属业务的运营主体仍为郑州瑞茂通，业务模式无明显变化，经营品类仍主要为铜。2024 年，铜销售收入及占比同比增长，铝销售收入及占比明显下降；未进行其他金属的贸易业务。

表 6 2022~2024 年公司有色金属贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）						
项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜	98.99	99.82	69.44	96.44	35.38	71.34
铝	0.18	0.18	0.43	0.60	12.63	25.47
其他	-	-	2.13	2.96	1.58	3.19
合 计	99.16	100.00	72.00	100.00	49.59	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司前五大供应商采购额和占比分别为 83.39 亿元及 83.62%，集中度同比有所增长且仍较高，主要是由于公司有色业务客户均为与公司长期合作、信用优质的供应商。同期，前五大销售客户销售额及占比分别为 15.75 亿元和 15.88%，集中度一般。

3、油品及其他产品

2024 年，油品的售价及销售量均同比减少，油品贸易板块前五大供应商及前五大销售客户集中度均同比下降。

跟踪期内，公司油品贸易经营产品主要包括循环轻油、煤油、高硫燃料油、航空煤油等，油品贸易购销模式均无重大变化，但由于油品市场价格下行油品的售价同比下降，销售量同比减少。2024 年，油品贸易前五大供应商采购额和占比分别为 27.75 亿元和 52.98%，前五大销售客户销售额和占比分别为 32.23 亿元和 61.21%，集中度均同比下降。

其他产品贸易业务包括铁矿石、化工品、棉花、大枣、橡胶等。2024 年，其他产品贸易业务收入同比变化不大，毛利润同比明显增长，主要系铁矿石采购价格下降所致。



（二）供应链金融

2024 年，公司供应链金融业务规模同比增长，未来仍将主要以与国有企业成立的合资公司为载体进行，与贸易商开展供应链金融业务。

跟踪期内，公司供应链金融业务规模同比增长，仍主要包括应收账款保理和小额贷款业务，业务模式等均无明显变化。2024 年，小额贷款业务余额同比变化不大，保理业务余额同比增长，主要系客户根据资金需求发生的短期保理业务，平均费率同比减少。未来公司供应链金融业务仍将主要以与国有企业成立的合资公司为载体进行，同时借助公司数字科技平台，链接金融机构与贸易商开展供应链金融业务。

表 7 2022~2024 年公司供应链金融业务情况（单位：亿元、%）			
类别	2024 年	2023 年	2022 年
小额贷款业务余额	3.15	3.04	3.07
保理业务余额	1.19	0.46	0.47
平均费率	7.20	8.22	8.23

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）房地产

公司仍通过成立合资公司及持股参与和昌地产的管理进行房地产业务，作为纾困参与方响应保交楼和化解河南省内房地产风险活动，仍有一定规模的存续保交楼贷款。

跟踪期内，公司仍通过成立合资公司及持股参与和昌地产的管理进行房地产业务，同时公司合并范围内的房地产项目为中瑞金融总部大厦，目前已投入运营。

合并范围外，公司继续通过持股和昌地产参与房地产业务的管理，截至 2024 年末，公司持有和昌地产 42%的股权，对和昌地产经营计划、投资方案、内部机构设置和总经理以下人事任免具有决定权。同时，公司为和昌地产名下房地产相关业务发展提供直接资金支持并对和昌地产及关联项目提供担保。另一方面，公司通过与国有企业成立合资公司的形式参与房地产业务，即公司和地方城投企业共同投资开发，国企持股 50%以上，公司持股 30%~49%，由公司操盘进行开发、代建和运营。近几年通过合资平台陆续落地了郑州盛世城邦、凌云筑、云庭、湖畔云栖以及湖畔天樾项目。

同时，公司积极投身响应保交楼和化解河南省内房地产风险活动，河南中豫建设投资集团股份有限公司（以下简称“中豫建投”）作为省出资方协同信达资产设立纾困基金并选择有实力、有信誉的地产公司合作参与纾困，中豫建投组织落实并于 2023 年 2 月与公司合资成立河南中豫发展集团有限公司（以下简称“河南中豫”）作为专项主体推进纾困工作。2024 年，通过合资公司河南中豫参与房地产纾困项目——锦艺城购物中心项目。2024 年以来，和昌林与城 5 号院、和昌盛世城邦 12 号地块、和昌盛世城邦 34 号地块均获准纳入房地产融资“白名单”，后续可根据项目需求申请融资，同时，2023 年获得的保交楼贷款专项资金仍存续。2024 年，依托于郑州市房票安置政策，在售项目水岸花城 3 号院、5 号院纳入房票政策安置房源名单，通过房票政策安置销售 489 套，共 5.2 万平方米，目前尚有可供房票安置的房源共 195 套，整体来看，郑州市出台房地产政策有助于房产项目的有效去化。



偿债来源与负债平衡

(一) 偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司净利润同比大幅下滑，盈利能力有所下降，投资收益对利润的贡献程度仍较大。

2024 年，公司期间费用及期间费用率同比增长，其中销售费用及财务费用同比增长，管理费用同比略有减少。

2024 年，公司其他收益同比减少，其中政府补助 0.28 亿元；投资收益同比有所减少，主要系部分联营企业盈利能力下降所致，但对利润的贡献程度仍较大；公允价值变动收益由负转正，主要系作为“交易性金融资产”核算的期货合约公允价值增长所致；信用资产减值损失额同比增长，主要系其他应收款形成的坏账损失同比增长所致；资产减值损失同比增长，主要系大豆及豆粕价格下降导致的存货跌价损失同比增长所致。2024 年，公司利润总额及净利润均同比大幅下滑，总资产报酬率以及净资产收益率亦同比减少，盈利能力有所下降。

表 8 2022~2024 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）			
项目	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	11.14	10.74	11.99
销售费用	2.91	2.78	2.55
管理费用	4.41	5.23	5.84
财务费用	3.78	2.69	3.55
期间费用/营业收入	2.11	1.82	1.77
其他收益	0.29	0.44	0.55
投资收益	1.00	5.94	4.02
公允价值变动收益	0.32	-0.05	0.31
信用减值损失（损失以“-”列式）	-0.53	-0.26	-0.12
资产减值损失（损失以“-”列式）	-0.50	-0.18	-0.02
营业利润	1.38	3.71	5.50
利润总额	1.37	3.70	5.37
净利润	0.51	2.93	3.64
总资产报酬率	0.89	1.74	2.00
净资产收益率	0.35	1.90	2.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，直接融资渠道通畅。

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主。截至 2024 年末，公司获得金融机构综合授信额度为 245.28 亿元，未使用授信额度 166.24 亿元，长短期借款中信用贷款比重为 0.24%，占比很低；此外，直接融资方面，截至 2024 年末，公司及子公司瑞茂通存续多只债券，同时子公司瑞茂通为上市公司，直接融资渠道通畅。跟踪期内，公司新增融资租赁借款，计入“长期应付款”核算。

2024 年末，公司资产规模同比增长，仍以流动资产为主；货币资金受限比例较高，同时应收类款项规模较大，且其他应收款中关联方往来款占比较高，对资产流动性产生一定不利影响。

2024 年末，公司资产规模同比增长，仍主要以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款以及存货等构成。2024 年末，公司货币资金同比增长，期末受限金额为 64.31 亿元，受限比例仍较高；应收账款同比大幅增长，截至 2024



年末，应收账款期限主要集中在 6 个月以内，累计计提坏账准备 1.24 亿元，期末前五大欠款方应收账款合计 42.49 亿元，占期末余额的比重为 22.80%，集中度一般。

表 9 2022~2024 年末公司资产构成（单位：亿元、%）						
项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	70.05	11.62	58.65	11.13	63.39	12.10
应收账款	185.12	30.70	128.79	24.44	118.31	22.58
其他应收款	93.49	15.50	79.23	15.04	91.31	17.43
存货	10.72	1.78	25.53	4.85	21.16	4.04
流动资产合计	403.39	66.89	325.28	61.74	326.37	62.28
长期股权投资	177.59	29.45	182.96	34.72	187.58	35.80
非流动资产合计	199.69	33.11	201.61	38.26	197.64	37.72
资产总计	603.08	100.00	526.89	100.00	524.01	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，公司其他应收款同比有所增长，主要为资金往来，规模仍较大，其中关联方往来 75.95 亿元，占其他应收款比重仍较高，此外，公司其他应收款账龄主要仍集中在 6 个月以内，期末累计计提坏账准备 1.36 亿元，期末前五大余额为 57.51 亿元，合计占比为 63.26%，集中度较高；存货同比大幅减少，主要系苏州国展（南区）、（北区）项目随着苏州运昌的转让而划出所致。整体来看，公司应收账款以及其他应收款规模较大，且其他应收款中关联方往来款占比较高，对资产流动性产生一定不利影响。

表 10 截至 2024 年末其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）					
单位名称	款项性质	期末余额	账龄	关联关系	占其他应收款总额比重
河南中瑞集团有限公司	往来款	20.77	1 年以内	是	22.84
郑州瑞昌企业管理咨询有限公司	往来款	15.56	2 年以内	是	17.11
郑州长瑞企业管理咨询有限公司	往来款	9.66	2 年以内	是	10.63
郑州瑞荣达企业管理咨询有限公司	往来款	6.13	1 年以内	是	6.74
北京和昌置业发展有限公司	往来款	5.40	1 年以内	是	5.94
合 计	-	57.51	-	-	63.26

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要为长期股权投资，2024 年末，长期股权投资规模同比减少，主要系减少对部分联营企业的投资所致。

表 11 截至 2024 年末受限资产情况（单位：亿元）		
单位名称	账面价值	受限原因
货币资金	64.31	票据承兑保证金、信用证保证金、定期存款保证金、纸货保证金
应收票据	12.17	已背书或已贴现未终止确认
应收账款	3.49	应收账款融资
长期股权投资	5.15	持有的瑞茂通股票质押融资
固定资产	2.21	抵押融资
无形资产	0.36	土地使用权抵押融资
合 计	87.69	-

数据来源：根据公司提供资料整理



资产运营效率方面，2024 年，公司存货周转天和应收账款周转天数分别为 12.68 天和 107.18 天，应收账款周转效率同比有所降低。

截至 2024 年末，公司受限资产规模为 87.69 亿元，占总资产比重为 14.54%，占净资产比重为 60.39%，受限资产占净资产比重仍较高，对资产流动性产生一定不利影响。

(二) 债务及资本结构

2024 年末，公司负债规模及资产负债率均同比增长，仍以流动负债为主，债务杠杆仍较高。

2024 年末，公司负债规模及资产负债率同比有所增长，仍以流动负债为主，债务杠杆仍较高。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、合同负债、其他应付款以及其他流动负债等构成。2024 年末，公司短期借款略有增长，以质押借款和保证借款为主；应付票据同比有所增长，仍主要为银行承兑汇票；应付账款同比大幅增长，主要为公司应付的货款同比增加所致；合同负债同比大幅减少，系大宗商品贸易预收客户货款大幅减少所致；其他应付款同比有所减少，主要为拆入资金本金及利息以及资金往来款项同比减少所致；其他流动负债同比增长，主要为待转销项税额和背书转让未终止确认的承兑汇票。

表 12 2022~2024 年末公司负债情况（单位：亿元、%）						
项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.66	8.44	35.85	9.63	39.60	10.55
应付票据	98.64	21.54	82.82	22.24	93.20	24.83
应付账款	245.81	53.69	162.04	43.52	141.76	37.76
合同负债	10.75	2.35	24.83	6.67	12.16	3.24
其他应付款	15.70	3.43	30.82	8.28	40.91	10.90
其他流动负债	25.03	5.47	15.85	4.26	11.61	3.09
流动负债合计	437.10	95.47	355.15	95.39	356.95	95.09
长期借款	2.68	0.59	6.68	1.79	7.82	2.08
应付债券	10.47	2.29	5.50	1.48	5.50	1.47
租赁负债	1.96	0.43	3.20	0.86	3.62	0.96
递延所得税负债	1.61	0.35	1.80	0.48	1.37	0.37
长期应付款	4.04	0.88	-	-	-	-
非流动负债合计	20.76	4.53	17.18	4.61	18.42	4.91
负债总额	457.86	100.00	372.33	100.00	375.37	100.00
资产负债率	75.92		70.67		71.63	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、租赁负债、递延所得税负债和长期应付款构成。2024 年末，长期借款同比大幅减少；受瑞茂通发行债券影响，应付债券同比大幅增长；租赁负债同比减少，以船舶租赁负债为主；递延所得税负债同比变动不大；新增长期应付款，系融资租赁借款形成。



2024 年末，公司总有息债务规模同比增长且规模仍较大，短期有息债务占总总有息债务比重很高，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务无法形成有效覆盖，公司仍面临很大的短期偿债压力，总体债务结构有待改善。

2024 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，占总负债的比重有所降低，但规模仍较大。其中，短期有息债务规模同比有所增长，总体债务结构有待改善。

表 13 2022~2024 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末	2023 年末	2022 年末
短期有息债务	143.71	131.56	165.60
长期有息债务	17.19	12.18	13.32
总有息债务	160.90	143.73	178.92
短期有息债务占比	89.31	91.53	92.56
总有息债务在总负债中占比	35.14	38.60	47.67

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，公司有息债务集中在 1 年内到期，短期有息债务占总总有息债务的比重很高，截至 2024 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.04 倍，无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司仍面临很大的短期偿债压力。

表 14 截至 2024 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	143.71	6.00	9.40	0.50	0.53	0.76	160.90
占比	89.31	3.73	5.84	0.31	0.33	0.47	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司对外担保规模仍较大；公司为深圳运昌收购事项提供连带责任保证担保，深圳运昌剩余待偿还本金规模较大，公司存在很大代偿风险。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 115.38 亿元，担保比率为 79.45%，同比有所增长，对外担保规模仍较大。

截至 2024 年末，公司对深圳运昌担保余额为 60.58 亿元，占公司对外担保规模比重仍较大，存在很大的或有风险。2017 年，公司、和昌地产以及万永兴为深圳运昌共计 131.64 亿元的收购项目并购贷款提供连带责任保证担保，该项目签署委托贷款补充协议，贷款到期日宽限至 2027 年 11 月 21 日，借款年利率由 9.50%下调至 6.70%。

根据深圳运昌未经审计的 2024 年财务报表，2024 年末，深圳运昌总资产和净资产规模分别为 225.32 亿元以及 28.48 亿元，2024 年实现营业收入及净利润规模分别为 29.77 亿元以及-3.63 亿元，亏损同比扩大。该笔并购贷款已多次协调还款计划，深圳运昌剩余待偿还本金规模较大，公司存在很大代偿风险。

2024 年末，公司所有者权益规模同比减少。

2024 年末，公司所有者权益减少至 145.22 亿元，其中实收资本仍为 30.00 亿元；资本公积为 46.61 亿元，同比变动不大；由于对所有者进行分配，未分配利润减少至 31.26 亿元；少数股东权益为 32.31 亿元，规模及占净资产比重变动均不大。



2024 年，公司盈利对债务的保障能力同比下滑，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务无法形成有效覆盖，未使用授信额度及其他融资方式对偿债来源形成一定支持。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.61 倍，总有息债务/EBITDA 为 24.13 倍，公司盈利对债务的保障能力同比下滑。

2024 年末，公司受限货币资金规模仍较高，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务无法形成有效覆盖；截至 2024 年末，公司获得金融机构综合授信额度为 245.28 亿元，未使用授信额度 166.24 亿元，公司还通过债券及股权方式进行融资，对公司偿债来源形成一定支持；2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.92 倍和 0.90 倍，同时应收类款项规模较大，且其他应收款中关联方往来款占比较高，对资产流动性产生一定不利影响；2024 年末，公司债务资本比率为 52.56%，债务杠杆仍较高。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流转为净流出，对负债和利息不能形成保障，投资性现金流转为净流入，筹资性现金流保持净流出。

2024 年，公司经营性现金流转为净流出，主要系销售回款及收到的资金往来款同比大幅减少所致，经营性净现金流对负债和利息不能形成保障；投资性现金流同比转为净流入，主要系处置子公司 Zhongrui Industrial Group Limited 收到现金，加之当期投资支付的现金减少所致；筹资性现金流保持净流出，且净流出规模同比减少，主要系偿还债务和支付商业保理公司等机构借款同比减少所致。

表 15 2022~2024 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	-2.97	7.42	39.41
投资性净现金流（亿元）	5.28	-0.13	-42.05
筹资性净现金流（亿元）	-6.73	-8.02	-1.68
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.72	1.13	6.55
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.75	2.08	12.45
经营性净现金流/总负债（%）	-0.72	1.99	11.57

数据来源：根据公司提供资料整理

公司本部信用质量分析

公司下属上市子公司瑞茂通对公司收入和利润贡献很大，本部及非上市子公司盈利能力仍较弱。

2024 年，公司本部作为集团管理公司，未实现营业收入，净利润为负，上市公司瑞茂通的营业收入占公司合并范围内营业收入比重仍很大，对公司收入和利润贡献很大；公司本部资产仍主要以长期股权投资为主，资产流动性较弱；公司本部期末现金及现金等价物余额较小，无法覆盖负债，整体来看，公司本部及非上市下属子公司盈利能力仍较弱。



表 16 2024 年公司及主要子公司财务指标情况（单位：亿元）								
项目	期末现金及现金等价物余额	营业收入	净利润	短期借款	应付票据	其他应付款	长期借款	应付债券
合并口径	5.74	527.17	0.51	38.66	98.64	15.70	2.68	10.47
公司本部	0.02	-	-1.89	-	-	38.21	-	5.50
瑞茂通	4.35	314.98	0.73	33.96	54.72	11.19	2.68	4.97

数据来源：根据公开及公司提供资料整理

外部支持

公司获得的外部支持在偿债来源构成中占比仍较小，对公司偿债贡献有限。

政府每年给予公司一定比例的财政扶持，例如发展专项资金、扶持资金等，2024 年，公司获得计入“其他收益”的政府补助 0.28 亿元，在偿债来源构成中占比仍较小，对公司偿债贡献有限。

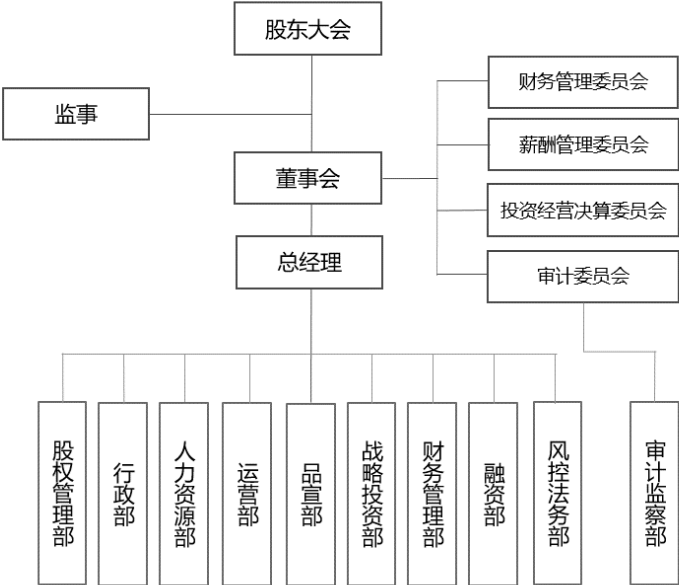
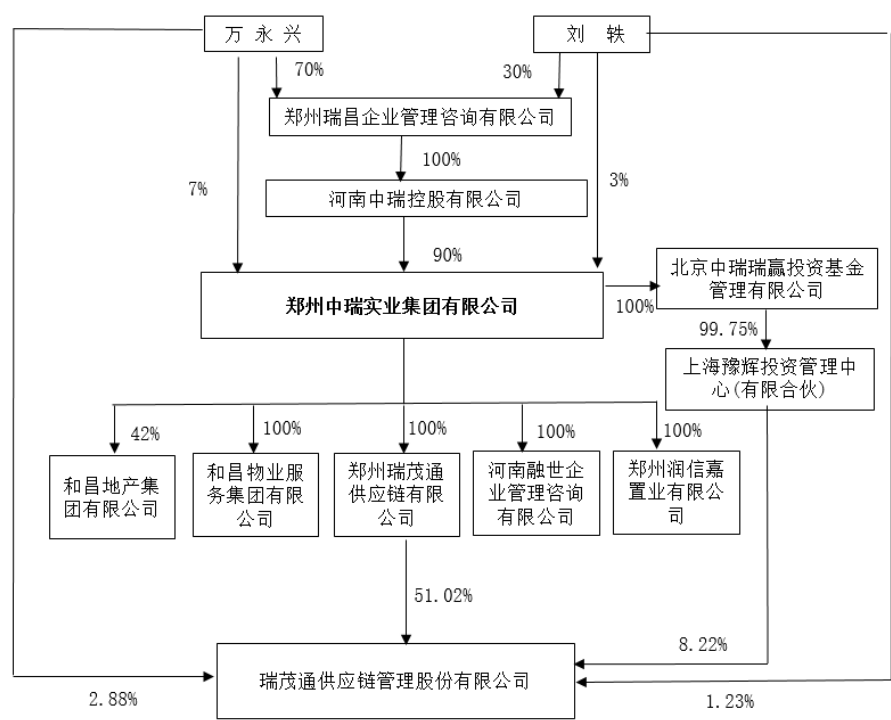
评级结论

综合分析，大公国际维持中瑞实业信用等级 AA+，评级展望维持负面。“21 中瑞 01”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

截至 2024 年末郑州中瑞实业集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2024 年末郑州中瑞实业集团有限公司与国企成立的合资公司情况

(单位：万元、%)

公司名称	持股比例	2024 年末股权投资金额	2024 年确认的投资收益	合作方国企	合作业务性质
河南铁建投物资股份有限公司	33	57,178.17	-134.03	中原出版传媒投资控股集团有限公司；河南省铁路建设投资集团有限公司	供应链管理
郑州金创城控股有限公司	48.78	27,183.83	1,469.51	郑州公用事业投资发展集团有限公司；河南新发展投资集团有限公司	房地产开发
河南中豫发展集团有限公司	49	274.85	27.68	河南中豫建设投资集团股份有限公司	房地产开发
浙江产瑞能源有限公司	49	-3.54	-3.54	湖州市对外贸易股份有限公司	供应链管理
河南中豫物资贸易有限公司	49	27,801.70	1,711.09	河南中豫建设投资集团股份有限公司	供应链管理
河北正懋集团有限公司	49	69,710.20	2,179.02	石家庄滹沱新区投资开发有限公司	供应链管理
江苏无锡商链通实业有限公司	49	51,900.62	2,009.44	无锡市锡州产城控股集团有限公司	供应链管理
山东国宏商业保理有限公司	20	10,867.71	575.35	烟台国盛投资控股有限公司	供应链管理
邯郸市新茂国际有限公司	50	51,187.84	1,187.84	邯郸市钲阳发展有限公司	供应链管理
四川恩瑞能源发展有限公司	49	3,120.72	20.72	巴中市恩阳区国有资本投资运营集团有限公司	供应链管理
河南惠昌城市服务科技有限公司	49	99.96	18.41	郑州惠源投资有限公司	供应链管理
郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司	49	169,116.41	-3,388.53	河南航空港投资集团有限公司	供应链管理
河南中平能源供应链管理有限公司	49	113,726.00	-765.80	中国平煤神马控股集团有限公司；平顶山天安煤业股份有限公司	供应链管理
河南凤瑞物产有限公司	49	10,461.62	313.13	新乡平原示范区投资集团有限公司	供应链管理
河北国控国际物流有限公司	49	-	349.84	河北国控资本管理有限公司	供应链管理
河南农开供应链有限公司	49	-	383.93	河南农投金控股份有限公司；河南农投发展有限公司	供应链管理
山东丰瑞实业有限公司	25	53,740.41	1,911.80	烟台国泰诚丰资产管理有限公司	供应链管理
山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	50	59,283.02	1,321.59	晋能控股装备制造集团有限公司	供应链管理
南昌红茂供应链管理有限公司	49	20,744.49	898.09	南昌市九龙湖能源开发有限公司	供应链管理
烟台牟瑞供应链管理有限公司	49	26,631.32	917.31	烟台碧海城市开发投资有限公司	供应链管理
内蒙古国疆贸易有限公司	49	4,962.75	62.75	内蒙古国贸集团有限公司	供应链管理
陕西陕煤供应链管理有限公司	49	236,113.32	8,453.12	陕西煤业股份有限公司；陕西煤业化工集团有限责任公司	供应链管理



2-1 截至 2024 年末郑州中瑞实业集团有限公司与国企成立的合资公司情况（续）

（单位：万元、%）

公司名称	持股比例	2024 年末股权投资金额	2024 年确认的投资收益	合作方国企	合作业务性质
山东环晟供应链管理有限公司	49	26,876.85	383.75	威海市环翠区城市发展投资有限公司	供应链管理
河南物产集团有限公司	49	305,429.69	2,163.01	河南省交通投资集团有限公司	供应链管理
杭州德通物产有限公司	49	7,773.21	271.25	建德市城市建设发展投资有限公司	供应链管理
成都蓉欧瑞易实业有限公司	49	55,706.44	-505.30	成都产业投资集团有限公司；成都蓉欧供应链集团有限公司	供应链管理
河南农业数字科技有限公司	40	-	0.14	河南粮食投资集团有限公司	供应链管理
河南铁瑞实业有限公司	49	53,043.74	253.44	河南省铁路建设投资集团有限公司	供应链管理
河南粮投农业供应链有限公司	39	-	6.47	河南粮食投资集团有限公司、河南省金杞农业发展有限公司	供应链管理
江苏港瑞供应链管理有限公司	49	31,664.33	989.08	江苏泰州港核心港区投资有限公司	供应链管理
小 计	-	1,474,595.63	23,080.57	-	-



2-2 截至 2024 年末郑州中瑞实业集团有限公司对外担保

(单位: 万元)

被担保企业	担保方式	担保 余额	担保起始日	担保到期日	是否 逾期	是否 互保
中国平煤神马控股集团有限公司	保证担保	15,935.00	2024-03-07	2026-03-06	否	否
郑州欣卓商贸有限公司	保证担保	6,000.00	2024-06-12	2025-06-11	否	否
烟台牟瑞供应链管理有限公司	保证担保	12,000.00	2024-10-28	2025-10-27	否	否
	保证担保	5,000.00	2024-12-27	2025-12-26	否	否
深圳运昌管理咨询有限公司	保证担保	605,800.00	2017-11-29	2027-11-21	否	否
陕西陕煤供应链管理有限公司	保证担保	49,000.00	2024-09-27	2026-09-27	否	否
	保证担保	24,500.00	2024-06-28	2025-06-27	否	否
	保证担保	24,500.00	2024-06-21	2025-06-20	否	否
	保证担保	24,500.00	2024-11-15	2025-11-14	否	否
	保证担保	22,216.74	2024-06-21	2025-06-21	否	否
	保证担保	16,459.64	2023-10-31	2025-03-31 ³	否	否
	保证担保	10,747.84	2024-06-27	2025-06-27	否	否
	保证担保	3,396.29	2024-12-19	2025-12-18	否	否
山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	保证担保	10,000.00	2024-08-28	2025-08-27	否	否
	保证担保	5,000.00	2024-03-07	2025-03-07 ⁴	否	否
山东环晟供应链管理有限公司	保证担保	22,000.00	2024-03-07	2025-05-13 ⁵	否	否
南昌红茂供应链管理有限公司	保证担保	2,000.00	2024-05-30	2025-05-30 ⁶	否	否
河南中豫物资贸易有限公司	保证担保	9,865.40	2024-06-21	2025-06-21	否	否
	保证担保	2,450.00	2024-06-25	2025-06-25	否	否
	保证担保	1,219.61	2024-05-28	2025-05-27 ⁷	否	否
	保证担保	1,029.00	2024-07-29	2025-07-28	否	否
河南中瑞集团有限公司	保证担保	114,111.00	2022-09-01	2025-09-01	否	否
	保证担保	22,000.00	2024-05-28	2025-05-28 ⁸	否	否
	保证担保	13,000.00	2024-08-28	2025-08-28	否	否
	保证担保	8,000.00	2024-04-16	2025-04-16 ⁹	否	否
	保证担保	1,618.00	2022-09-01	2025-09-01	否	否
河南中平能源供应链管理有限公司	保证担保	44,000.00	2023-12-07	2025-12-07	否	否
河南旭昌置业有限公司	保证担保	14,073.00	2023-05-25	2026-03-16	否	否
河南新地标建筑工程有限公司	保证担保	6,000.00	2024-12-26	2027-12-26	否	否

³ 截至目前, 已结清。

⁴ 截至目前, 已结清。

⁵ 截至目前, 已结清。

⁶ 截至目前, 已结清。

⁷ 截至目前, 已结清。

⁸ 截至目前, 已续保。

⁹ 截至目前, 已续保。



2-2 截至 2024 年末郑州中瑞实业集团有限公司对外担保（续）

（单位：万元）

被担保企业	担保方式	担保 余额	担保起始日	担保到期日	是否 逾期	是否 互保
河南农开供应链有限公司	保证担保	1,470.00	2024-05-28	2025-05-27 ¹⁰	否	否
河南惠昌城乡建设发展有限公司	保证担保	548.00	2023-06-05	2026-01-19 ¹¹	否	否
河南禾悦园林绿化工程有限公司	保证担保	3,000.00	2024-12-26	2027-12-26	否	否
河北正懋集团有限公司	保证担保	13,499.25	2024-07-24	2025-07-24	否	否
	保证担保	3,430.00	2024-08-19	2025-08-18	否	否
杭州德通物产有限公司	保证担保	24,500.00	2025-01-01	2026-01-10	否	否
	保证担保	980.00	2024-12-06	2027-12-06	否	否
邯郸市新茂国际有限公司	保证担保	9,939.68	2024-09-14	2026-02-26	否	否
合 计	-	1,153,788.45	-	-	-	-

¹⁰ 截至目前，已结清。

¹¹ 截至目前，已结清。



附件 3 主要财务指标

3-1 郑州中瑞实业集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年(追溯调整)	2022 年(追溯调整)
货币资金	70.05	58.65	63.39
应收账款	185.12	128.79	118.31
其他应收款	93.49	79.23	91.31
长期股权投资	177.59	182.96	187.58
总资产	603.08	526.89	524.01
短期有息债务	143.71	131.56	165.60
总有息债务	160.90	143.73	178.92
总负债	457.86	372.33	375.37
所有者权益合计	145.22	154.56	148.64
营业收入	527.17	591.76	679.11
净利润	0.51	2.93	3.64
经营性净现金流	-2.97	7.42	39.41
投资性净现金流	5.28	-0.13	-42.05
筹资性净现金流	-6.73	-8.02	-1.68
毛利率（%）	2.41	1.57	1.95
营业利润率（%）	0.26	0.63	0.81
总资产报酬率（%）	0.89	1.74	2.00
净资产收益率（%）	0.35	1.90	2.45
资产负债率（%）	75.92	70.67	71.63
债务资本比率（%）	52.56	48.19	54.62
流动比率(倍)	0.92	0.92	0.91
速动比率(倍)	0.90	0.84	0.86
存货周转天数(天)	12.68	14.43	11.01
应收账款周转天数（天）	107.18	75.16	56.58
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.75	2.08	12.45
经营性净现金流/总负债（%）	-0.72	1.99	11.57
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.72	1.13	6.55
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.29	1.39	1.74
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.61	1.51	1.82
现金回笼率（%）	101.69	109.91	101.88
对外担保比率（%）	79.45	65.36	84.25



3-2 郑州中瑞实业集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年(追溯调整)	2022 年(追溯调整)
货币资金	0.83	1.31	0.01
其他应收款	41.83	44.86	44.68
长期股权投资	76.81	84.40	247.28
总资产	120.13	131.41	292.73
短期借款	-	3.20	-
其他应付款	38.21	39.93	194.53
应付债券	5.50	5.50	5.50
负债合计	44.39	43.48	209.65
所有者权益合计	75.74	87.93	83.08
营业收入	-	0.46	0.41
投资收益	-1.75	4.53	0.97
净利润	-1.89	4.95	0.87
经营活动产生的现金流量净额	3.02	2.09	1.43
投资活动产生的现金流量净额	10.49	4.94	-0.72
筹资活动产生的现金流量净额	-13.69	-6.83	-1.03



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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。

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。