



# 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2022年度 跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
公司本部偿债能力
评级结论





## 信用等级公告

DGZX-R【2022】00717

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“20 中瑞 01”、“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长期信用等级维持 AA+，评级展望调整为负面，“20 中瑞 01”、“21 中瑞 01”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二二年六月二十九日



## 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			稳定
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
20 中瑞 01	9	3	AA+	AA+	2021.06
21 中瑞 01	5.5	5 (3+2)	AA+	AA+	2021.08

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	452.39	447.64	682.71	631.83
所有者权益	144.71	142.03	182.38	176.39
总有息债务	169.02	176.46	186.51	225.28
营业收入	118.46	557.81	501.21	520.95
净利润	2.84	5.25	5.47	9.16
经营性净现金流	-0.57	-1.24	56.98	103.87
毛利率	4.31	4.11	4.85	7.99
总资产报酬率	0.68	1.62	2.25	3.61
资产负债率	68.01	68.27	73.29	72.08
债务资本比率	53.87	55.41	50.56	56.09
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	5.76	1.41	1.34
经营性净现金流/总负债	-0.19	-0.31	11.92	22.37

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 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。由于执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则, 本报告中 2020 年期末数据为经追溯后的 2021 年期初数据。2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖 尧  
 评级小组成员: 徐 越  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67313555  
 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”)主要从事大宗商品供应链管理以及房地产开发等业务;跟踪期内,通过成立合资公司,未来形成的投资收益可对公司盈利形成一定补充;公司已建立了较为完整的煤炭供应链管理体系;2021年,公司营业收入同比大幅增加;同期,受地产板块交付项目减少影响,公司利润水平有所下降;由于和昌地产集团有限公司(以下简称“和昌地产”)及其子公司不再纳入合并范围,公司资产同比大幅减少,货币资金受限比例较高,同时应收账款、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;公司短期有息债务规模及占比均有所增长,处于较高水平,面临较大短期偿付压力,合并范围内上市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,公司本部及非上市下属子公司盈利情况一般且债务压力较大;公司对外担保规模较大,存在很大代偿风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 通过与大型国有企业成立合资公司,未来形成的投资收益可对公司盈利形成一定补充;
- 公司已建立了较为完整的煤炭供应链管理体系,通过煤炭供应链管理服务商模式进行煤炭贸易可提升一定的盈利空间;
- 2021年,受供应链收入大幅上涨影响,公司营业收入同比大幅增加。

### 主要风险/挑战:

- 2021年,受地产板块交付项目减少影响,公司利润水平有所下降;
- 由于和昌地产及其子公司不再纳入合并范围,2021年末公司资产同比大幅减少,货币资金受限比例较高,同时应收账款、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；

- 2021 年末，公司短期有息债务规模及占比均有所增长，处于较高水平，面临较大短期偿付压力，债务结构有待改善，合并范围内上市公司瑞茂通对公司收入和利润贡献很大，公司本部及非上市下属子公司盈利情况一般且债务压力较大；
- 公司为参股公司收购事项提供连带责任保证担保，导致公司对外担保规模较大，同时参股公司尚有 21.62 亿元对价款未支付，担保金额可能继续增长，该笔并购贷款已经多次调整还款期限，剩余待偿还本金规模较大，面临较大偿债压力，公司存在很大代偿风险。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2021-V.2，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：财富创造能力（67%）</b>	<b>5.42</b>
（一）产品与服务竞争力	6.12
（二）盈利能力	3.33
<b>要素二：偿债来源与负债平衡（33%）</b>	<b>3.75</b>
（一）债务状况	3.91
（二）偿债来源对债务的保障程度	3.69
<b>调整项</b>	<b>-0.30</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA</b>

调整项说明：或有负债下调 0.25，理由为截至 2022 年 3 月末，公司担保比率为 86.85%。财务政策下调 0.05，理由为合并范围内上市公司瑞茂通对公司收入和利润贡献很大，公司本部及非上市下属子公司盈利情况一般且债务压力较大。

注：大公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+/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)	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	20 中瑞01	AA+	2021/06/29	肖尧、张玥	一般工商企业信用评级方法 (V.1)	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	20 中瑞01	AA+	2019/12/23	肖尧、张玥	大公贸易企业信用评级方法 (V.1) 大公房地产企业信用评级方法 (V.2)	<a href="#">点击阅读全文</a>
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	<a href="#">点击阅读全文</a>





## 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”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，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。

三、本报告的评级结论是大公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。

四、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或其发行人/信息公布方负责。大公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）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公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）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》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，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，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。

八、未经大公书面同意，本次评级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。





## 跟踪评级说明

根据大公承做的中瑞实业存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公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。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次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
20 中瑞 01	9	9	2020.08.19~ 2023.08.19	偿还公司债券本息、 偿还金融机构借款、 补充营运资金	已按募集资金要求使用
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

公司前身是成立于 2005 年 12 月的河南中瑞投资有限公司，由河南中瑞集团有限公司（以下简称“中瑞集团”）、李学锋、李蓉、韩冀峰及刘轶共同出资组建，注册资本 5,000.00 万元，其中中瑞集团持股 80.00%。后经数次股权转让和增资，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，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。公司注册地为河南省郑州市。

公司章程及组织架构较上年没有变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共有 69 家，其中上市公司 1 家，为瑞茂通（股票代码：600180.SH）。2021 年 11 月 15 日，郑州长瑞企业管理咨询有限公司<sup>1</sup>（以下简称“郑州长瑞”）与中瑞实业签订的《表决权委托解除协议》，双方约定终止《表决权委托协议》约定的全部表决权委托。中瑞实业对其房地产子公司和昌地产表决权由 63%下降至 42%。同时和昌地产召开股东会，审议通过和昌地产不再由中瑞实业派驻的执行董事执行相关事务，改为设立董事会，和昌地产的财务、经营等相关活动决策由和昌地产董事会审议。和昌地产不再符合中瑞实业纳入并表范围的条件，从 2021 年 11 月 30 日起公司不再将和昌地产纳入合并报表范围。截至 2022 年 5 月

<sup>1</sup> 郑州长瑞为和昌地产股东之一，持有和昌地产 21%的股权。





25 日，公司及其一致行动人共持有瑞茂通股份数为 6.88 亿股，占瑞茂通总股本的 67.72%，累计质押的股份数为 5.46 亿股，占公司持有瑞茂通股份总数的 79.39%，股份质押比例较高。

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 2022 年 5 月 27 日，公司本部未发生信贷违约事件；截至 2022 年 5 月 27 日，下属子公司瑞茂通存在 13 笔未结清不良贷款，余额 1.83 亿元，6 笔被追偿业务，余额 0.87 亿元，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。

**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，未来形成的投资收益可对盈利形成一定补充。**

公司积极响应国家混改号召，与大型国有企业成立合资公司，开展供应链管理和房地产业务。公司与陕西煤业股份有限公司（以下简称“陕西煤业”）、晋能控股装备制造集团有限公司（以下简称“晋能控股”）等多家大型煤炭国有企业成立合资公司，依托国企方的资源优势将公司多年积累的供应链管理渠道和灵活先进的商业模式输出提升核心竞争优势；房地产方面，与郑州航空港兴港投资集团有限公司、中原出版传媒投资控股集团有限公司等国有公司成立合资公司，以股权收购、合作开发形式获取新项目，待项目确权后根据持股比例转入长期股权投资。截至 2021 年末，公司共参与成立 21 家合资公司。2021 年 10 月 13 日，公司与河南铁路建设投资集团成立了河南铁瑞实业有限公司，注册资本为人民币 5.00 亿元，其中公司持股比例为 49%；2022 年 4 月 15 日，公司子公司瑞茂通与河南交通投资集团有限公司在河南省郑州市签署《合作投资协议》，共同出资设立合资公司河南物产集团有限公司，首期注册资本为人民币 60.00 亿元，其中公司认缴的注册资本为人民币 29.40 亿元，占联营公司注册资本的 49%。两家合资公司均开展供应链管理相关业务。公司长期股权投资规模持续增长，截至 2022 年 3 月末，公司对合资公司股权投资金额合计 106.87 亿元，2021 年确认的投资收益为 3.90 亿元，预计未来可通过以上运营模式获得的投资收益将对公司盈利形成一定补充。





## 偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，未来经济发展质量有望进一步提升；我国煤炭行业存在的产销不匹配为供应链管理业务提供较好发展前景；为维护房地产行业平稳运行发展，2022 年以来部分城市购房政策有所放松，但短期内投资仍处于探底阶段。

### （一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优



化，经济发展质量有望进一步提升。

## （二）行业环境

### 1、供应链管理

供应链管理运营作为一个新的业态，已经成为新时期国家经济和社会发展的的重要组成部分；我国煤炭储量丰富，但资源分布不均，这种不匹配为供应链管理业务提供较好发展前景；通过煤炭供应链管理服务商模式，运用供应链管理进行煤炭贸易可提升一定的盈利空间。

供应链管理是以客户需求为导向，以提高质量和效率为目标，以整合资源为手段，实现产品设计、采购、生产、销售、服务等全过程高效协同的组织形态。供应链运营服务是基于现代信息技术对供应链中的物流、商流、信息流和资金流进行设计、规划、控制和优化，将单一、分散的订单管理、采购执行、报关退税、物流管理、资金融通、数据管理、贸易商务、结算等进行一体化整合的服务。2020年，中共中央政治局会议指出要加大“六稳”、“六保”工作力度，特别提出“保供应链稳定”，提出要加快构建“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”战略要求。2021年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》再次提出要提升供应链现代化水平，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的供应链；中共中央政治局会议提出“要强化产业链供应链韧性，开展补链强链专项行动”。供应链管理运营作为一个新的业态，已经成为新时期国家经济和社会发展的的重要组成部分。随着国家层面对供应链行业发展的重视，行业将从政策扶持、营商环境等诸多方面迎来新的发展春天，重点产业的供应链竞争力将进入世界前列，中国将成为全球供应链创新与应用的重要中心。

我国煤炭储量丰富，但资源分布不均，西多东少，北富南贫，但我国煤炭主销区却位于东部地区，由于煤炭资源赋存区域和煤炭消费区域逆向分布，从而出现了“西煤东调”和“北煤南运”的运输格局。煤炭行业产能严重过剩，潜在供应远大于需求，同时煤炭供需结构失调，煤炭生产消费区逆向分布，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。





## 2、房地产

2021 年以来，房地产行业“房住不炒”的政策主基调坚定；为维护房地产行业平稳运行发展，2022 年以来部分城市购房政策有所放松，但短期内投资仍处于探底阶段。

2021 年，“房住不炒”、“三稳”、“促进房地产市场平稳健康发展的政策”的政策基调不断被重申和坚持，并贯穿全年，房地产政策全年保持紧缩状态，尤其是房地产金融政策受到进一步收紧，引发房企信用风险事件频发，导致各地预售资金监管政策收紧，这又使得行业整体流动性风险进一步上升，房地产市场开发端和销售端持续走弱。2022 年以来，多部门强调房地产行业以“稳”为主，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，各地出现不同程度的政策放松，北京、上海、深圳等一线城市降低贷款利率，郑州、宁波、南昌等二线城市根据当地市场热度，适当放松限售限购条件，苏州因城施策，保障房企经营压力，促进平稳交房，三四线城市多地降低首付款比例、进行购房补贴和放宽公积金等政策。

但从土拍市场来看，2021 年以来，随着土地市场供给侧调控的进一步深入，房企拿地意愿及拿地能力双双受阻，土地市场明显降温，从城市能级来看，二三线城市供应量均同比下降。2021 年，一、二、三线城市供应住宅类用地土地规划建筑面积同比分别变化 4.22%、-15.06%和-23.15%，二三线土地市场降温明显。2022 年以来，重点 22 城市中已有 18 城市完成首轮集中土拍，土拍规则较 2021 年第三轮进一步放松，央企、国企以及本土城投依旧是拿地主力。根据 Wind 数据显示，2022 年 1~4 月，100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积同比下降超 60.0%，5 月广州 18 宗涉宅土地成功出让 17 宗，仅 2 宗溢价成交，无锡 8 宗地综合溢价率仅为 0.08%，市场信心仍有待提升，短期内投资仍处于探底阶段。

随着房地产调控政策的持续影响，2021 年，房地产行业销售呈现先扬后抑态势，行业基本面向下；2022 年以来，房地产行业销售情况仍呈现走弱态势，在此背景下，融资环境及调控政策的变化都将对房地产企业的经营产生影响。

2021 年以来，房地产业销售与投资均呈现先扬后抑态势。年初，受去年同期低基数、就地过年导致需求前置以及集中供地进一步推升土地价格影响，房地产销售金额及面积均同比大幅增长，到 2021 年 2 月达到顶峰。但随着信贷及调控政策的收紧使得房地产市场部分不合理需求得到抑制，部分房地产企业“以价换量”使得观望情绪蔓延以及居民按揭贷款的收紧，延缓了刚性需求的释放，同时房地产税改革试点的消息影响到房地产长期投资预期，加上一系列房地产企业违约加重了观望情绪，居民购房意愿下降，销售景气快速回落，自 2021 年 3 月以来，房地产销售面积与金额累计同比持续下降，总体来看，2021 年房地产销售指标经历了突然的倒 V 反转，行业基本面向下，景气度的反转也带来了房价的同步

大阳



变化，70 个大中城新建商品住宅价格指数当月同比先由 1 月的 3.7% 上升至 5 月的 4.5%，然后回落至 12 月的 2.0%。

2022 年 1~3 月，房地产市场延续了去年下半年走弱态势，需求端和开发端下滑幅度均较大，全国商品房销售额和销售面积同比均继续下降，其中销售额降幅达 22.7%，房企新开工积极性不足，新开工面积同比继续下降，同时在“保交付”的压力下，房地产开发投资同比小幅增长，但房企到位资金同比由涨转跌，房企资金压力较大，在此背景下，融资环境及调控政策的变化都将对房地产企业的经营产生影响。

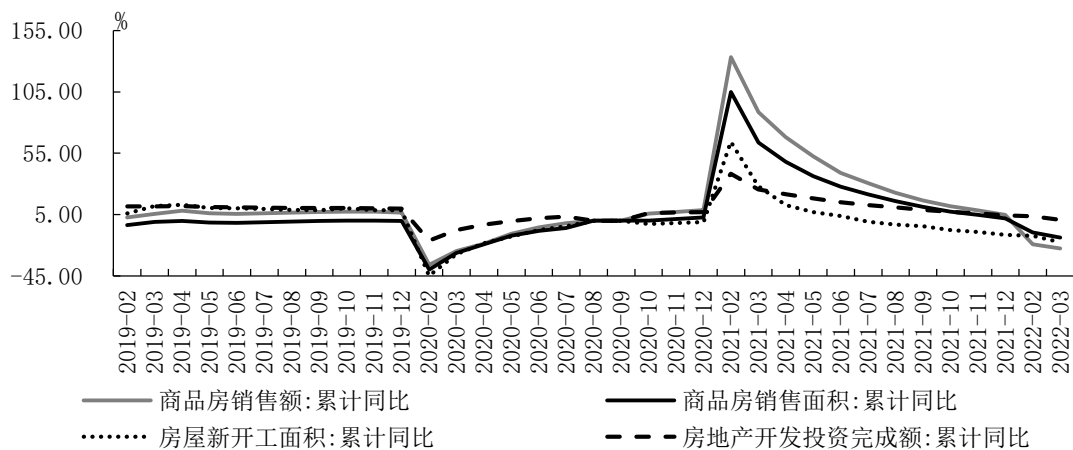


图 1 2019 年 2 月至 2022 年 3 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind

截至 2021 年末，房地产行业信用债存续规模为 17,702.40 亿元。从到期情况来看，房地产行业存续债券未来 4 年内每年偿债规模均在 2,000 亿元以上，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，在融资监管和预售资金监管趋严的背景下，仍需关注到期债务较为集中，流动性紧张的房企。

表 2 2017~2021 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况<sup>2</sup> (单位: %)

级别	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
TOP10 企业	18.38	21.34	21.43	21.27	19.58
TOP30 企业	32.69	36.15	35.65	35.09	31.00
TOP50 企业	40.63	44.71	43.47	43.27	37.35
TOP100 企业	48.76	54.41	52.97	53.55	46.17

数据来源: 克而瑞研究中心, 大公国际整理

从行业集中度来看，2021 年，受行业降杠杆、部分房企无法按时偿还债务以及随之带来的消费者观望情绪浓重、商品房销售降温等因素影响，房企集中度同比明显下降。

<sup>2</sup> 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额。





### （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；郑州市资源和人口吸附能力很强，经济发展速度较快。

河南位于中国中东部地区，是中国重要的经济大省，随着“中原经济区”纳入整体国家战略规划，河南经济得到快速发展。2021 年，河南省 GDP 为 5.89 万亿元，同比增长 6.3%，持续位居中国第五位、中部首位，经济保持总体平稳态势。河南交通区位优势明显，是全国重要的综合交通枢纽，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。河南省铁路、高铁、高速公路通车里程均居中国前列。京广、京九、太焦、焦柳、陇海、侯月、新月、新菏、宁西等铁路干线经过河南，形成了纵横交错、四通八达的铁路网；便利的交通有利于贸易企业发展。

郑州航空港区是我国首个国家级航空港经济综合实验区，规划面积 415 平方公里，是集航空、高铁、城际铁路、地铁、高速公路于一体的综合枢纽，是国际航空物流中心、以航空经济为引领的现代产业基地、内陆地区对外开放重要门户，并且国家在口岸通关、航线航权、财税金融、土地管理、服务外包等方面给予实验区政策支持。2016 年 8 月 31 日河南自贸区在郑州成立，是河南的区域性自由贸易园区，属我国自由贸易区范畴，一定程度上刺激了郑州当地贸易行业的发展。

河南省是人口大省，作为河南省省会和中心城市，郑州市资源和人口的吸附能力很强，经济发展迅速，2021 年，郑州市 GDP 为 12,691 亿元，同比增长 4.7%，位居河南省首位。2021 年，区域内常住人口为 1,274.2 万人，相比第七次全国人口普查时常住人口 1,260.1 万人有所增长；常住人口城镇化率为 79.1%，同比提高 0.7 个百分点。在经济快速发展和人口持续增长的带动下，郑州房地产市场发展较快。

### 财富创造能力

2021 年，受供应链收入大幅上涨影响，公司营业收入同比大幅增加；受毛利较高的供应链金融和房地产板块规模下降影响，公司毛利润和毛利率水平同比有所下降；公司地产业务子公司和昌地产自 2021 年 11 月 30 日起不再纳入合并范围，或将对公司后续经营产生一定影响。

2021 年，公司业务主要包括大宗商品供应链管理和房地产开发两大业务板块；营业收入同比大幅增长，但毛利润和毛利率均同比下降。公司地产业务子公司和昌地产自 2021 年 11 月 30 日起不再纳入合并范围，或将对公司后续经营产生一定影响。

**表 3 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	118.46	100.00	557.81	100.00	501.21	100.00	520.95	100.00
供应链管理	117.18	98.92	536.55	96.19	435.56	86.90	435.50	83.60
供应链金融	0.07	0.06	2.40	0.43	4.60	0.92	5.92	1.14
房地产	-	-	12.85	2.30	56.08	11.19	74.79	14.36
产业互联网平台服务	0.17	0.14	0.75	0.13	0.73	0.14	0.00	0.00
其他	1.04	0.88	5.25	0.94	4.24	0.85	4.73	0.91
毛利润	5.10	100.00	22.93	100.00	24.29	100.00	41.61	100.00
供应链管理	4.78	93.60	17.19	74.94	7.67	31.60	22.87	54.97
供应链金融	0.07	1.47	2.07	9.02	4.49	18.47	5.82	13.98
房地产	-	-	2.17	9.46	10.90	44.88	12.35	29.68
产业互联网平台服务	0.15	2.94	0.66	2.86	0.62	2.56	0.00	0.00
其他	0.10	1.99	0.85	3.73	0.61	2.50	0.57	1.37
毛利率	4.31		4.11		4.85		7.99	
供应链管理	4.08		3.20		1.76		5.25	
供应链金融	100.00		86.13		97.48		98.18	
房地产	-		16.87		19.44		16.51	
产业互联网平台服务	90.41		87.29		85.48		0.00	
其他	9.77		16.28		14.33		12.06	

数据来源：根据公司提供资料整理

分业务板块看，2021 年，公司供应链管理业务收入同比增加 23.19%，毛利润和毛利率同比分别增加 9.51 亿元和 1.44 个百分点，由于全球经济复苏明显、开工复工率提升，需求增加明显，同时受疫情、俄乌战争等影响，供应紧张，国际大宗商品价格不断上涨，导致公司 2021 年供应链收入与毛利润同比上涨。同期，因宏观经济不景气和房地产行业政策调控影响，公司更加谨慎拿地，地产规模有所缩减，且受多地新冠肺炎疫情反复影响交付进度的因素，房地产板块收入同比大幅下降 77.08%、毛利率同比减少 2.57 个百分点；供应链金融板块毛利率仍维持较高水平，受公司主动缩减业务规模影响，收入和毛利润同比分别下降 47.78%和 53.86%。

2022 年 1~3 月，由于和昌地产及其子公司不再纳入合并范围以及供应链板块中油品业务因价格波动较大，阶段性缩减油品业务规模，公司营业收入同比减少 8.47%；受房地产业务剥离以及供应链金融业务规模缩减影响，整体毛利润和毛利率分别同比下降 38.39%和 2.09 个百分点。





### （一）供应链管理

2021 年以来，煤炭贸易板块仍是供应链管理业务的主要收入来源；受全球大宗商品价格上涨影响，供应链管理业务收入和毛利润同比增长较快。

供应链管理板块仍是公司的传统板块，该板块经营产品仍以煤炭、油品和有色金属为主，其他产品主要包括铁矿石及化工等产品，瑞茂通仍为经营主体。

**表4 2019~2021 年及2022 年1~3 月末公司供应链管理营业收入、毛利润及毛利率构成情况<sup>3</sup> (单位: 亿元、%)**

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>117.18</b>	<b>100.00</b>	<b>536.55</b>	<b>100.00</b>	<b>432.52</b>	<b>100.00</b>	<b>435.50</b>	<b>100.00</b>
煤炭	69.88	59.63	356.29	66.26	263.72	60.97	303.61	69.72
油品	29.21	24.93	108.71	20.26	91.39	21.13	90.83	20.86
有色金属	10.73	9.16	38.68	7.21	28.30	6.54	38.86	8.92
其他产品	7.37	6.29	32.86	6.27	49.11	11.35	2.20	0.51
<b>毛利润</b>	<b>4.78</b>	<b>100.00</b>	<b>17.19</b>	<b>100.00</b>	<b>7.68</b>	<b>100.00</b>	<b>22.87</b>	<b>100.00</b>
煤炭	3.88	81.23	16.49	95.95	4.33	56.41	20.16	88.16
油品	0.50	10.41	0.44	2.56	0.67	8.75	1.78	7.80
有色金属	-0.03	-0.64	-0.02	-0.12	0.07	0.89	0.06	0.26
其他产品	0.43	9.00	0.28	1.61	2.61	33.95	0.86	3.78
<b>毛利率</b>	<b>4.08</b>		<b>3.20</b>		<b>1.78</b>		<b>5.25</b>	
煤炭	5.55		4.63		1.64		6.64	
油品	1.70		0.40		0.74		1.96	
有色金属	-0.28		-0.05		0.24		0.15	
其他产品	5.84		0.84		5.31		39.27	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司供应链管理业务营业收入同比大幅增长，毛利润和毛利率同比有所提高。2021 年，全球能源供需阶段性失衡，大宗商品价格剧烈波动，全年均价大幅上涨，煤炭、油品和有色金属收入同比分别增长 34.81%、18.95%和 36.68%；其他产品收入同比下降 31.52%，主要系公司结合外部市场行情因素，将更多资金专注于煤炭、油品等核心产品，其他辅助品类业务规模有所下降。同期，煤炭供应链管理毛利润和毛利率同比分别大幅增长 12.16 亿元和 2.99 个百分点；受国际油品价格波动影响，部分油品业务采购价格高于售价产生亏损；同时受国际供应链紧张形势影响，海运价格大幅提升，油品业务营业成本有所增加，导致油品毛利润和毛利率同比分别下降 34.33%和 0.34 个百分点。2021 年，由于进口有色金属行情波动，公司采购成本上升，部分业务销售结算价格低于采购价格，叠加业务运营中发生的仓储费、杂支费用等不断提高，导致有色金属业务产生亏

<sup>3</sup> 由于公司 2021 年发生同一控制下企业合并，所以 2021 年审计报告中对 2020 年末数据进行了追溯调整，表 3 中供应链管理业务的营业收入、毛利润及毛利率均为追溯调整后数据；而供应链管理细分业务中没有进行追溯调整，故表中 2020 年末数据与表 3 中 2020 年末相应数据不一致。





损；其他产品毛利率同比下降 4.49 个百分点，主要是公司自营业务占比增加，划分为其他产品的毛利率较高的平台业务减少所致。

2022 年 1~3 月，受油品业务规模的下降、国内焦炭业务毛利下降的影响，公司供应链管理营业收入、毛利润和毛利率同比分别减少 2.72%、12.29%和 0.44 个百分点。同期，公司重点仍是煤炭大宗业务，煤炭收入同比增加 7.64%；同时公司继续拓展非煤大宗业务规模，由于 2022 年一季度锌锭和铁矿石业务规模增加，有色金属及其他产品收入同比分别增长 85.00%和 5.24 亿元；受一季度进口有色金属行情波动，公司采购成本上升，叠加业务运营中发生的仓储费、杂支费用等不断提高，导致进口业务产品亏损影响，有色金属毛利率由正转负，同比有所亏损。

### 1、煤炭

公司建立了较为完整的煤炭供应链管理体系；2021 年以来，煤炭供应链管理业务上下游客户仍较为分散，其中合资公司占比有所增加。

煤炭供应链业务是公司核心业务板块，依托多年积累的渠道优势和运营风控优势，公司煤炭供应链业务实现稳定扩张，业务区域不仅覆盖了国内煤炭主要的生产地和消费地，同时积极开发国际市场，实现了全球化煤炭供应链网络的构建。公司煤炭供应链管理业务从采购最前端开始一直到最终的消费端全程介入执行，贯穿采购、仓储、加工、物流、销售等完整的供应链条，为下游客户高效配置煤炭资源，在为其提供合适、足量的资源的同时通过掺配等方法降低其用煤成本；为上游供应商分销煤炭，及时回笼资金；同时为中间贸易商撮合交易，搭建平台，从上游煤炭采购延续到下游的煤炭分销，建立了完整的煤炭供应链管理体系。其中，煤炭供应链业务分为自营业务和平台业务，自营即从采购、运输、物流到销售全链条都是瑞茂通作为资源方；平台业务即代理采购、代理销售等，实际参与进业务链条，获得的代理销售收入计入煤炭业务板块，而代理产生的服务费则计入其他业务板块。

**表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司煤炭产品采购与销售情况（单位：元/吨、万吨）**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年	
采购均价	773	693	404	422	
采购量	内贸	415	2,619	3,811	4,188
	外贸	439	2,275	2,616	2,532
	合计	854	4,894	6,427	6,720
销售均价	818	726	410	452	
销售量	854	4,894	6,428	6,720	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司煤炭供应链管理业务中利润包含买卖差价和中间流程中提供的掺配等





服务费用，采取“以销定采”的业务模式。在煤炭价格单边上涨的情况下，公司的煤炭供应链管理业务利润有所增加，在煤炭价格相对走低时，公司可通过中间流程中相关服务产生的附加值实现基本的保底盈利。

公司主要经营产品仍为动力煤，公司采购渠道仍较为多元，跟踪期内，煤炭采购方式均无实质变化。公司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，进口煤炭占比持续增长，2021 年，公司进口煤炭占公司煤炭采购总量的比重达 46.49%。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司煤炭供应链管理前五大供应商采购额分别为 60.99 亿元和 12.56 亿元，占比分别为 17.99%和 19.03%，较为分散。

**表 6 2021 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
河南中平能源供应链管理有限公司	19.96	5.89	山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	21.03	5.91
山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	16.39	4.83	淮北矿业集团相城能源有限公司	12.73	3.58
PT. BUKIT ASAM TBK.	12.17	3.59	上海韵常实业有限公司	11.72	3.30
PT. MITRA MAJU SUKSES	7.06	2.08	广州华南煤炭交易中心有限公司	10.85	3.05
PT. MITRA ASIA CEMERLANG	5.41	1.60	陕西陕煤供应链管理 有限公司	8.58	2.41
<b>合计</b>	<b>60.99</b>	<b>17.99</b>	<b>合计</b>	<b>64.91</b>	<b>18.26</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司煤炭销售仍主要为国内销售，2021 年度煤炭国外销售占比为 13.71%；下游客户主要为电力、化工、煤炭以及批发零售等企业，以电力企业和煤炭批发零售业企业为主，销售及结算方式无实质变化。2021 年以来，受煤炭价格较去年同期大幅上涨而公司营运资金有限影响，公司煤炭采购及销售均同比有所下降；销售价格同比大幅提高。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司前五名销售客户销售额分别为 64.91 亿元和 15.15 亿元，占比分别为 18.26%和 21.68%，销售集中度较低。由于公司积极参与国企混改，先后与陕西煤业、晋能控股等拥有资源和资金优势的大型国企成立合资公司，通过合资公司开展业务，依托国企方的资源优势增加公司的购销渠道以及业务规模，故公司上下游前五大客户中合资公司占比有所增加。

## 2、有色金属

2021 年，由于进口有色金属行情波动，公司有色金属业务利润产生亏损。

2021 年公司有色金属业务的运营主体为郑州瑞茂通供应链有限公司（以下



简称“郑州瑞茂通”）。

**表 7 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司有色金属贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜	4.32	40.27	27.03	69.88	16.24	57.37	22.50	57.90
锌	6.41	59.73	11.65	30.12	12.06	42.63	16.35	42.08
其他	-	-	-	-	-	-	0.00 <sup>4</sup>	0.01
合计	10.73	100.00	38.68	100.00	28.30	100.00	38.86	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，由于进口有色金属行情波动，公司采购成本上升，叠加业务运营中发生的仓储费、杂支费用等不断提高，有色金属业务利润产生亏损。跟踪期内，公司有色金属贸易业务主要购销模式均未发生实质变化，2021 年，公司有色金属贸易板块前五大供应商采购额和占比分别为 34.02 亿元和 87.89%，前五大采购额及集中度均有所上升，主要是公司有色业务整体规模不大，客户均为与公司长期合作、信用优质的供应商。同期，公司有色金属贸易板块前五大销售客户销售额及占比分别为 12.47 亿元和 32.24%，同比无较大变化。

### 产品 3：油品及其他产品

2021 年，公司油品营业收入同比有所增长；由于煤炭供应链自营业务占比增加，平台业务服务费收入减少，其他产品贸易规模同比大幅下降。

2021 年，受国际大宗商品价格上涨影响，公司油品业务收入同比有所增长。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，主要经营主体为境外子公司 Century Commodities Solution Pte. Ltd（原新加坡瑞茂通），油品贸易购销模式均无实质变化。2021 年，公司油品贸易板块前五大供应商采购额和占比分别为 62.30 亿元和 57.54%，同比变化不大，采购集中度仍较高。同期，公司油品贸易板块前五大销售客户销售额及占比分别为 55.14 亿元和 50.72%，同比均有所增长，集中度有所提升。

公司其他产品贸易业务包括铁矿石、化工品、平台业务服务费收入等。2021 年，由于公司煤炭供应链自营业务行情较好，自营业务占比增加，平台业务服务费收入减少，其他产品贸易规模同比大幅下降。

## （二）供应链金融

2021 年以来，受全球经济复苏、货币宽松及“双碳”目标影响，大宗商品价格快速上涨，公司为集中资金于核心业务，主动压降保理业务规模，至 2021 年四季度保理放款全部收回。

公司供应链金融经营主体主要为天津瑞茂通商业保理有限公司和新疆瑞泰

<sup>4</sup> 为 48.33 万元。



商业保理有限公司。跟踪期内，公司供应链金融业务包括应收账款保理和小额贷款业务，业务模式等均无实质变化。2021 年以来，受全球经济复苏、货币宽松及“双碳”目标影响，大宗商品价格快速上涨，公司为集中资金于核心供应链管理业务，主动压降保理业务规模，至 2021 年四季度保理放款全部收回。

2022 年 1~3 月，公司供应链金融业务实现营业收入 0.07 亿元，为小额贷款业务收入。考虑到供应链金融业务主要合作客户是小型贸易商，小型贸易商面临着融资难，风险控制难等问题，未来公司供应链金融业务将主要以与国有企业成立的合资公司为载体进行。

**表 8 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司供应链金融业务情况（单位：亿元、%）**

类别	2022 年 3 月末	2021 年末	2020 年末	2019 年末
业务余额	-	-	35.65	37.61
关注类业务余额	-	-	-	0.13
平均费率	-	8.45	8.42	8.56

数据来源：根据公司提供资料整理

### （三）房地产

公司房地产业务仍以住宅开发为主，产品类型较丰富；房地产业务经营主体和昌地产 2021 年利润由盈利转为亏损；和昌地产已于 2021 年 11 月 30 日起不再纳入合并范围，房地产业务剥离，或将对公司未来经营情况产生一定影响；2021 年，公司销售区域分布较广，但部分城市集中度较高，易受区域房地产政策变动影响。

公司房地产业务主要由控股子公司和昌地产经营，和昌地产位列克而瑞发布的“2021 年 1~12 月中国房地产企业销售榜（全口径金额）TOP200”第 112 位。截至 2021 年末，和昌地产总资产 226.08 亿元，所有者权益 73.47 亿元，资产负债率 67.50%；2021 年，和昌地产实现营业收入 21.90 亿元，净利润-3.30 亿元，经营性净现金流 2.61 亿元。2021 年和昌地产利润由盈利转为亏损，对公司的利润水平造成一定侵蚀。

公司房地产业务一直坚持全国化发展战略，已形成京津冀、长三角、珠三角和郑州、武汉的 3+2 战略布局，进驻了深圳、郑州、武汉、南京、苏州、济南、杭州等 16 个城市。公司以住宅开发为主，产品覆盖普通、中高端和商业住宅以及别墅等多种产品形态，其中刚需及刚改产品销售比重在 90%以上。2021 年以来，公司开始调整房地产业务发展战略，房地产业务经营主体和昌地产已于 2021 年 11 月 30 日起不再纳入合并范围，房地产业务剥离，将对公司未来经营情况产生一定影响。公司房地产业务规模逐步缩小，主要体现为在建项目的减少，其他剩余项目基本处于或已接近处于尾盘状态。

**表 9 2019~2021<sup>5</sup>年公司房地产开发及销售情况**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末施工面积（万平方米）	273.70	306.35	346.71
新开工面积（万平方米）	47.76	74.38	76.57
竣工面积（万平方米）	71.27	134.95	59.92
签约面积（万平方米）	38.85	78.61	80.72
签约金额（亿元）	46.71	80.97	78.71
签约销售均价（元/平方米）	12,024	10,300	9,750
结算面积（万平方米）	14.41	46.76	55.66
结算金额 <sup>6</sup> （亿元）	12.29	59.67	72.81
结算均价（元/平方米）	8,532	12,761	13,081
期末已售未结算面积（万平方米）	107.97	101.27	72.60
期末已售未结算金额（亿元）	103.37	102.91	96.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司放缓拿地及开发节奏，新开工面积同比下降 35.79%；受多地新冠肺炎疫情反复的影响，竣工面积同比减少 47.19%，其中竣工房型主要为住宅。项目销售方面，受宏观环境不佳及各地限购政策影响，公司签约面积同比大幅下降；签约销售均价受签约项目中合肥、济南、青岛、苏州等均价较高的项目占比较高影响，同比增长 16.74%。项目结转方面，受宏观经济不景气、房地产行业政策调控等影响，公司地产规模有所缩减，且受多地新冠肺炎疫情反复影响交付进度，公司结算面积和结算金额同比分别下降 69.18%和 79.40%。

**表 10 2019~2021 年公司房地产开发及销售情况（单位：亿元、%、万平方米）**

项目	2021 年			2020 年			2019 年		
	签约收入		签约面积	签约收入		签约面积	签约收入		签约面积
	金额	占比		金额	占比		金额	占比	
郑州	12.74	27.27	13.06	16.87	20.84	18.71	32.06	40.73	43.29
洛阳	9.39	20.10	10.51	28.56	35.27	33.33	9.25	11.75	11.71
合肥	17.65	37.79	8.94	5.00	6.18	3.09	5.08	6.45	4.34
济南	3.24	6.94	2.76	6.16	7.61	6.15	8.07	10.25	7.23
青岛	2.23	4.77	1.62	6.56	8.11	5.01	-	-	-
扬州	0.12	0.26	1.00	0.23	0.29	1.48	0.33	0.42	1.31
苏州	1.11	2.38	0.70	3.80	4.70	2.39	10.20	12.96	5.93
东莞	0.13	0.28	0.13	13.45	16.61	8.02	5.89	7.48	3.82
南京	0.05	0.11	0.12	0.04	0.05	0.10	0.08	0.10	0.14
杭州	0.05	0.11	0.01	0.29	0.35	0.32	7.76	9.86	2.94
合计	46.71	100.00	38.85	80.97	100.00	78.61	78.71	100.00	80.72

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>5</sup> 由于和昌地产于 2021 年 11 月 30 日起不再纳入公司合并范围，此处统计的 2021 年数据实际为 1~11 月数据。

<sup>6</sup> 结算金额与表 2 中房地产板块营业收入稍有差异，主要由于表 2 中房地产板块营业收入包含租金收入。





从签约销售区域分布看，2021 年，公司房地产销售以郑州、洛阳和合肥为主，其中合肥地区签约销售收入占比大幅提升，洛阳区域签约销售收入占比有所下降。总体来看，公司房地产销售区域分布较广，但集中度仍较高，易受区域房地产政策变动影响。

公司土地储备规模较为一般；土地储备集中度较高，易受区域政策影响。

截至 2021 年末，公司在开发项目共计 17 个，剩余可售面积为 102.15 万平方米，其中郑州地区未售面积占比为 52.72%，占比仍较高。

**表 11 截至 2021 年末公司在开发项目土地储备区域分布情况（单位：万平方米、%）**

城市	在开发标段/期区(个)	总可售面积		已售面积		未售面积	
		面积	占比	面积	占比	面积	占比
郑州	7	92.13	39.43	38.28	29.11	53.85	52.72
洛阳	5	84.22	36.05	54.90	41.75	29.32	28.70
青岛	1	13.01	5.57	6.77	5.15	6.24	6.11
济南	1	12.78	5.47	12.36	9.40	0.42	0.41
东莞	1	11.25	4.82	10.92	8.30	0.33	0.32
苏州	1	11.78	5.04	-	0.00	11.78	11.53
合肥	1	8.47	3.63	8.26	6.28	0.21	0.21
<b>合计</b>	<b>17</b>	<b>233.64</b>	<b>100.00</b>	<b>131.49</b>	<b>100.00</b>	<b>102.15</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要通过招拍挂和股权合作方式获取土地资源，2021 年公司新增 3 个项目，新增土地储备面积 12.25 万平方米，同比减少 51.29%，其中 6.05 万平方米为招拍挂获取，6.20 万平方米为股权合作方式获取。截至 2021 年末，公司拟建项目土地储备总建筑面积为 132.38 万平方米。

**表 12 截至 2022 年 3 月末公司拟建项目土地储备情况**

项目	城市	占地面积(万平方米)	总建筑面积(万平方米)	权益占比(%)	楼面地价(元/平方米)	业态
盛世城邦五期	郑州	15.34	39.39	49	3,768.00	住宅
盛世城邦六期	郑州	17.35	44.53	49	4,215.00	住宅
和昌中央城邦 E 区商业	郑州	3.29	36.17	100	17,992.00	商业
庐阳 202107 号地	合肥	5.20	12.29	49	10,708.00	住宅
<b>合计</b>	-	<b>41.18</b>	<b>132.38</b>	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在开发项目大多处于预售阶段，其中剩余可售面积主要集中于郑州、洛阳、苏州等城市；拟建项目土地储备规模较为一般，主要集中在郑州，且郑州地区在开发项目未售土地储备建筑面积占比仍处于较高水平，区域集中度较高。综



上所述，公司土地储备规模较为一般，根据目前的开发速度，土地储备可满足公司未来 2~3 年开发，开发进度整体有所放缓。公司在建和拟建项目区域较集中，易受区域房地产政策调控影响。

截至 2022 年 3 月末，公司、和昌地产以及万永兴为公司参股的关联公司并购贷款提供连带责任保证担保规模较大，占净资产比例为 50.65%；该笔并购贷款已经多次调整还款期限，剩余待偿还本金规模较大，面临较大偿债压力，公司存在很大代偿风险。

2017 年，深圳运昌管理咨询有限公司（以下简称“深圳运昌”）与莱蒙国际集团有限公司（3688.HK，以下简称“莱蒙国际”）签订买卖协议，收购莱蒙国际下属 4 个目标公司所拥有的位于深圳、南京、杭州等城市的 8 个房地产项目，总代价约 133.26 亿元。截至 2022 年 3 月末，深圳运昌所收购的 8 个项目中，广州南沙甘化厂项目在整个交易对价中占比较小，权益作价仅约 2,000 万元，主要是莱蒙国际支付的项目前期费用，该项目处于初期开发阶段，未签署任何实质具有约束力的合同，未有确权资产和实质业务发生；此外公司已确认将退出深圳水榭蓝湾项目，尚未有实际投入。常州莱蒙城项目已完工，整体去化率为 100.00%，项目可售尾盘及车位货值合计 0.91 亿元，已全部售出并结转完毕；杭州市莱蒙水榭春天项目已交付，整体去化率为 100.00%，累计已结转金额 25.93 亿元。

除此之外，上述收购资产包中其余 4 个项目均处于开发或拟建状态，截至 2022 年 3 月末，资产包中剩余 4 个项目预计总投资 341.11 亿元，累计已投资 74.33 亿元，剩余仍需要投资 266.78 亿元，已累计回款 14.23 亿元；其中深圳市莱蒙都会项目和深圳布吉农批市场项目为旧城改造项目。深圳市莱蒙都会项目总建筑面积为 151.70 万平方米，截至 2022 年 3 月末，该项目总投资需要 234.41 亿元，已完成投资 47.75 亿元，剩余仍需投资 186.66 亿元，该项目已于 2013 年 8 月取得纳入“城市更新项目”的回复（深规土告【2013】6 号），于 2015 年 8 月取得城市更新单元专项规划批复，并于 2019 年 6 月 11 日完成项目集资备案，于 2019 年 12 月 19 日完成土地出让合同签订，2020 年 6 月已取得建设用地规划许可证，2020 年四季度，公司申请将一期项目中原规划的医疗用地调整为教育用地，并获龙岗区政府同意；2021 年 8 月取得预售证，首期地块于 2021 年 9 月 3 日开盘预售，首期地块货值约 25 亿，截至 2022 年 3 月末，已签约销售 19.23 亿元，且教育用地龙岗区政府已完成入库，2022 年 4 月公司与龙岗区政府正式签署合作办学协议，后续地块将择机开盘；项目整体拆迁进度为 82%，还有 11 万平方米未拆迁，其中一期拆迁进度为 100%，二期为 93%，三期为 66%，四期为 47%。深圳布吉农批市场项目总建筑面积为 36.17 万平方米，该项目总投资需要 67.62 亿元，截至 2022 年 3 月末，已完成投资 2.18 亿元，剩余仍需投资 65.44 亿元，





该项目已经取得罗湖区城市更新局将此项目纳入“城市更新项目”的回复，项目立项阶段工作完成，目前仍处于城市更新单元专项规划的申报审批阶段，该旧改项目能否顺利开发均存在一定不确定性。截至 2022 年 3 月末，南昌莱蒙都会项目处于在开发状态，预计项目总投资 30.92 亿元，累计已投资 20.22 亿元，未来仍需投资 10.70 亿元，目前已累计结转收入 14.23 亿元；南京红山动物园项目处于在开发状态，预计总投资 8.16 亿元，累计已投资 4.18 亿元，未来仍需投资 3.98 亿元。

根据买卖协议及补充协议，截至 2022 年 3 月末，深圳运昌共计已支付对价款 108.04 亿元，尚有 21.62 亿元对价款未支付，剩余款项的支付将与两个旧城改造项目各自的开发及审批进度相关。

本次并购的资金来源主要是金融机构提供的并购贷款，委托贷款在满足相应的条件后分七笔发放，单笔期限不超过 5 年（含 5 年），截至 2022 年 3 月末，金融机构共计发放并购贷款 77.09 亿元<sup>7</sup>，其中劣后出资部分 12.63 亿元，实际贷款金额 64.46 亿元，深圳运昌已累计归还 3.80 亿元，尚未还款金额 60.66 亿元。公司、和昌地产及万永兴对已经发放的 73.29 亿元负有担保义务。根据委托贷款协议，本次借款以单笔委托贷款的付息日余额为基数按季度付息，2017~2020 年仅需支付借款利息，截至 2020 年 12 月 20 日，深圳运昌应累计归还委托贷款本金不低于人民币 20 亿元整<sup>8</sup>，截至 2021 年 12 月 20 日深圳运昌应累计归还委托贷款本金不低于人民币 60 亿元整，剩余委托贷款本金于到期日全部还清。截至 2022 年 3 月末，利息均已按时支付，但因部分项目地质变化及疫情影响，导致项目原本开发计划受到影响、项目预计回款周期延长，经沟通本金部分于 2022 年 11 月到期偿还。针对尚未归还的 60.66 亿元贷款余额，深圳运昌制订了相应的偿付计划，一是通过项目销售回款，预计净现金流入 19~27 亿元；二是通过贷款置换，预计可置换 25~30 亿元；三是与金融机构沟通贷款方案调整，申请无本金续期，预计 2022 年 9 月开始发起流程；四是计划引入国企战投，根据未来项目需求考虑与相关国企开展合作。

公司、和昌地产以及万永兴为并购贷款提供连带责任保证担保共计 73.29 亿元，占公司净资产比率为 50.65%。由于此次并购项目规模较大，收购资金及后期投资资金规模较大，目前投资规模较大的旧改项目仍处于前期开发阶段，且截至 2022 年 3 月末，深圳运昌尚有 21.62 亿元对价款未支付，公司未来担保金额仍有可能继续增长；同时该笔并购贷款已经多次调整还款期限，深圳运昌剩余待偿还本金规模较大，面临较大偿债压力，公司存在很大代偿风险。

<sup>7</sup> 2017 年 11 月收到第一笔并购贷款 48.82 亿元，2018 年 1 月收到第二笔并购贷款 28.27 亿元。

<sup>8</sup> 深圳运昌于 2020 年 12 月签订补充协议，将 2020 年 12 月 20 日还款计划修改为：截至 2021 年 9 月 20 日，深圳运昌应累计归还委托贷款本金不低于人民币 20 亿元整。





## 偿债来源与负债平衡

2021 年，受地产板块本年交付项目减少影响，公司利润水平有所下降；经营性现金流由净流入转为净流出，无法实现对流动负债和利息的保障；由于和昌地产及其子公司不再纳入合并范围，资产同比大幅减少，货币资金受限比例较高，同时应收账款、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；公司总有息债务规模同比有所下降，但短期有息债务规模及占比均有所增长，处于较高水平，面临较大短期偿付压力。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2021 年，受地产板块本年交付项目减少影响，公司利润水平有所下降。

2021 年，公司营业收入同比大幅增长，但受地产板块本年交付项目减少影响，公司利润总额和净利润同比分别有所下降。同期，公司净资产收益率同比有所提高。

2021 年，公司期间费用 17.68 亿元，同比有所增长，其中由于供应链板块业绩大幅提升，对应员工绩效工资相应提高，管理费用同比大幅增长；财务费用同比大幅增长，主要是 2021 年公司降低对部分关联方资金拆借利率，利息收入大幅减少所致；销售费用同比大幅下降，主要是公司油品业务产生的代理服务费减少所致。同期，公司期间费用率 3.17%，同比微增。

2021 年，非经常性损益对公司利润贡献较小。公司其他收益 0.12 亿元，同比大幅减少，主要是 2021 年与收益相关的政府补助减少所致；投资收益同比有所增长，主要是公司持有的动力煤、油品等远期合约的平仓收益同比增长所致；公允价值变动收益仍为亏损，但亏损规模同比有所减少，主要是期末公司持有的动力煤、油品等期货合约的浮亏减少所致；营业外支出同比减少 48.75%，主要是违约金支出、罚款支出有所减少所致。



**表 13 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	118.46	557.81	501.21	520.95
营业成本	113.36	534.87	476.92	479.34
毛利率	4.31	4.11	4.85	7.99
期间费用	2.51	17.68	13.23	33.16
销售费用	0.73	4.97	6.25	20.53
管理费用	1.29	8.45	5.67	7.14
研发费用	0.01	0.04	0.03	0.00
财务费用	0.47	4.22	1.29	5.49
期间费用率	2.12	3.17	2.64	6.36
其他收益	0.20	0.12	0.50	0.51
投资收益	0.12	2.27	2.01	6.50
公允价值变动收益	0.65	-0.06	-0.90	0.07
营业外支出	0.44	1.00	1.94	0.59
利润总额	3.07	6.12	8.75	12.23
净利润	2.84	5.25	5.47	9.16
总资产报酬率	0.68	1.62	2.25	3.61
净资产收益率	1.97	3.70	3.00	5.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，由于疫情反复的影响，公司营业收入同比下降；由于按权益法核算的联营企业投资收益及公司持有的动力煤、油品等期货合约形成的公允价值变动收益增加，公司营业利润、利润总额和净利润同比分别增长 14.14%、5.14%和 20.39%；期间费用同比下降 47.99%，其中，销售费用同比下降 67.14%，主要是 2022 年 1~3 月油品业务收入同比有所下降，相应代理服务费下降；财务费用同比下降 56.14%，主要是截至 2022 年 3 月末部分债务偿还后续贷尚未完毕，有息债务时点金额同比有所减少，同时本期市场贴现利率下行，公司票据贴现费用下降，导致公司利息费用减少 0.49 亿元。2022 年 1~3 月，公司期间费用率为 2.12%，同比下降 1.61 个百分点。

## 2、现金流

2021 年，公司经营性现金流由净流入转为净流出，无法实现对流动负债和利息的保障。

2021 年，公司经营性现金流由净流入转为净流出，主要是受 2021 年大宗商品行业供需阶段性失衡、供应紧张的影响，公司对上游供应商的结算周期有所缩短，导致采购商品流出大于销售商品流入；同时根据新金融工具准则要求，2021 年公司已贴现未终止确认的承兑汇票贴现收到的现金约 9.50 亿元从经营活动调整到在筹资活动列示；经营性净现金流利息保障倍数和与流动负债的比例均由正转负，经营性净现金流无法实现对流动负债和利息的保障。同期，投资性现金流



由净流出转为净流入，其中投资性现金流入同比下降，主要是收到的有息拆借款项同比减少所致；投资性现金流出同比大幅下降，主要是公司有息拆借款项支出减少，同时公司参与的国企混改战略已从高速增长期进入稳步发展期，投资活动支出的现金有所下降所致。2022 年 1~3 月，公司经营性现金流由净流入转为净流出，主要是 2021 年末应收保理款全部收回，2022 年一季度不再有收回保理款项收到的现金所致；投资性现金流净流出规模同比有所增长，主要是收回投资收到的现金同比减少所致。

**表 14 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	-0.57	-1.24	56.98	103.87
投资性净现金流	-2.70	5.31	-12.80	-29.98
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.95	5.09	6.03
经营性净现金流/流动负债	-0.21	-0.34	13.18	25.97
经营性净现金流/总负债	-0.19	-0.31	11.92	22.37

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，随着和昌地产不再纳入公司合并范围，公司资金支出压力有所减轻。

### 3、债务收入

公司债务收入来源仍以银行借款和发行债券为主，且公司下属子公司瑞茂通为上市企业，融资渠道较为多元，债务收入可对债务偿还形成一定保障。

2021 年，公司筹资性现金流净流出规模同比大幅下降，主要是偿还债务规模同比下降所致。2022 年 1~3 月，公司筹资性现金流净流出规模同比下降 17.45 亿元，主要是公司开立票据和信用证支付的保证金净流出同比有所下降，以及和昌地产不再纳入合并范围后，偿还债务支付的现金和偿付利息同比下降所致。

**表 15 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	31.22	237.74	226.36	221.54
借款所收到的现金	18.16	93.74	96.54	130.28
收到的其他与筹资活动有关的现金	13.06	138.55	113.76	83.80
筹资性现金流出	31.90	248.51	265.84	300.16
偿还债务所支付的现金	20.54	99.85	145.83	193.12
支付其他与筹资活动有关的现金	10.14	138.63	109.00	89.99
<b>筹资性净现金流</b>	<b>-0.68</b>	<b>-10.77</b>	<b>-39.49</b>	<b>-78.63</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，截至 2022 年 3 月末，公司



获得全口径授信总额为 226.37 亿元，其中银行授信总额为 210.50 亿元，同比分别下降 9.50% 和 4.13%，主要是和昌地产及其子公司不再纳入合并范围，相应的授信不再纳入统计所致，尚未使用的全口径授信总额为 111.27 亿元，其中 110.27 亿元为未使用的银行授信。此外，公司通过在债券市场直接融资获得债务收入，截至 2022 年 3 月末，公司在债券市场上已发行多期债务融资工具，公司下属子公司瑞茂通为上市公司，融资渠道较为多元，债务收入可对债务偿还形成一定保障。

#### 4、外部支持

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、资金奖励等，2021 年，公司营业外收入和其他收益中的政府补助合计为 0.11 亿元。总体来看，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。

#### 5、可变现资产

2021 年以来，由于和昌地产及其子公司不再纳入合并范围，公司资产同比大幅减少，仍以流动资产为主；货币资金受限比例较高，同时应收账款、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。

2021 年末，由于和昌地产及其子公司不再纳入合并范围，公司资产规模同比大幅下降，流动资产比重有所下降，但资产结构仍以流动资产为主。截至 2022 年 3 月末，公司资产总额为 452.39 亿元，较 2021 年末增长 1.06%，流动资产占总资产的比重为 67.40%。

**表 16 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>304.89</b>	<b>67.40</b>	<b>303.49</b>	<b>67.80</b>	<b>550.00</b>	<b>80.56</b>	<b>519.23</b>	<b>82.18</b>
货币资金	58.00	19.02	62.43	20.57	75.27	13.69	75.11	14.47
应收票据	13.15	4.31	18.51	6.10	14.33	2.60	2.26	0.43
应收账款	95.94	31.47	95.15	31.35	79.09	14.38	41.19	7.93
其他应收款	88.90	29.16	86.46	28.49	168.38	30.61	155.18	29.89
存货	23.95	7.85	19.59	6.45	150.35	27.34	172.89	33.30
应收保理费	0.00	0.00	0.00	0.00	35.65	6.48	37.56	7.23
<b>非流动资产合计</b>	<b>147.49</b>	<b>32.60</b>	<b>144.15</b>	<b>32.20</b>	<b>132.72</b>	<b>19.44</b>	<b>112.59</b>	<b>17.82</b>
长期股权投资	141.76	96.11	138.30	95.94	111.64	84.12	86.49	76.82
投资性房地产	0.64	0.43	0.64	0.44	9.54	7.19	10.20	9.06
固定资产	0.36	0.24	0.38	0.26	1.35	1.02	0.69	0.61
递延所得税资产	0.83	0.57	0.63	0.44	3.56	2.68	3.29	2.92
<b>资产总计</b>	<b>452.39</b>	<b>100.00</b>	<b>447.64</b>	<b>100.00</b>	<b>682.71</b>	<b>100.00</b>	<b>631.83</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



公司流动资产主要由应收账款、其他应收款、货币资金、存货和应收票据等构成。2021 年末，公司应收账款为 95.15 亿元，主要是应收货款，同比大幅增长，主要是业务规模扩大，期末与下游未结算的贸易款项增加所致，期末累计计提的坏账准备为 1.26 亿元，按账龄组合计提坏账准备的应收账款中一年以内的应收账款占比为 98.42%，应收账款前五大期末余额为 22.78 亿元，占应收账款年末余额合计数的比例为 23.62%。同期，其他应收款为 86.46 亿元，同比大幅减少，主要是和昌地产及其子公司不再纳入合并范围，地产板块形成的其他应收款不再纳入合并报表所致；公司对和昌地产其他应收款为 69,674.71 万元，和昌地产不再纳入合并报表后公司其他应收款中关联方往来占比有所提高，2021 年末公司其他应收款中关联方占比 72.00%，关联方占比较高。公司其他应收款主要分为经营性往来款和非经营性往来款，其中经营性往来款主要为业务经营支付的备用金、押金、保证金等，各种形式的备用金、押金、保证金整体余额随着业务规模的变化而变化；非经营性往来款主要是公司对关联方拆借资金以及临时周转往来款。2021 年末其他应收款中非经营性往来款占比 55.43%，期末坏账准备余额为 0.73 亿元，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中一年以内的其他应收款占比为 71.42%，其他应收款前五大期末余额为 33.52 亿元，占其他应收款期末余额比例为 36.43%。

**表 17 截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	款项性质	金额	账龄	关联关系	占其他应收款总额比例
新疆弘睿瑞成股权投资合伙企业（有限合伙）	应收股权投资款	7.93	4年以内	关联方	8.61
和昌地产集团有限公司	资金往来	6.97	6个月以内	关联方	7.57
北京和昌置业发展有限公司	资金往来	6.90	2年以内	关联方	7.50
河南中瑞集团有限公司	资金往来	6.40	6个月以内	关联方	6.95
郑州嘉铎商贸有限公司	有息拆借	5.33	3年以内	非关联方	5.79
<b>合计</b>	-	<b>33.52</b>	-	-	<b>36.43</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，公司货币资金为 62.43 亿元，同比有所减少，其中受限货币资金 47.06 亿元，占货币资金的 75.39%，受限比例较高，对资产的流动性产生一定不利影响；存货为 19.59 亿元，同比大幅下降 86.97%，主要是和昌地产及其子公司不再纳入合并范围，相应的存货不再纳入合并报表所致，其中开发成本和开发产品分别为 14.82 亿元和 0.89 亿元；应收票据为 18.51 亿元，同比有所增加，主要是公司期末收到上游开具的未到期的商业汇票增加所致；公司应收保理款于 2021 年清零，主要是 2021 年以来，大宗商品价格快速上涨，公司为集中资





金于核心业务供应链管理，主动压降保理业务规模，至 2021 年四季度保理放款全部收回。

2022 年 3 月末，流动资产为 304.89 亿元，较 2021 年末变化不大，其中其应收账款为 88.90 亿元，较 2021 年末增长 2.82%；存货为 23.95 亿元，较 2021 年末增长 22.27%，主要是在途尚未结算的货物有所增加；应收票据为 13.15 亿元，较 2021 年末减少 28.96%，公司期末收到上游开具的未到期的商业汇票减少所致；预付款项为 16.19 亿元，较 2021 年末增长 18.67%，主要是为提前锁定商品价格增加预付货款所致；流动资产其他主要科目较 2021 年末均变动不大。

从资产运营效率来看，2021 年，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 56.23 天和 57.19 天，受疫情和宏观经济环境影响，公司的销售账期有所延长，应收账款周转效率有所下降，和昌地产不再纳入并表后公司存货规模大幅下降，导致存货周转率上升，存货周转效率有所提升。2022 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 72.59 天和 17.28 天。

公司非流动资产主要由长期股权投资等构成。2021 年末，公司长期股权投资为 138.30 亿元，同比大幅增长，主要是和昌地产出表、同时公司继续推进混改战略所致，主要包括和昌地产出表形成长期股权投资 31.48 亿元、对陕西陕煤供应链管理有限公司新增投资 2.62 亿元、对南昌红茂供应链管理有限公司新增投资 1.96 亿元等；投资性房地产为 0.64 亿元、固定资产为 0.38 亿元、递延所得税资产为 0.63 亿元，均同比大幅减少，主要是和昌地产及其子公司不再纳入合并范围所致。2022 年 3 月末，非流动资产为 147.49 亿元，较 2021 年末增长 2.32%，非流动资产主要科目较 2021 年末均变化不大。

**表 18 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

项目	账面价值	受限原因	占资产总额比例
货币资金	46.61	票据保证金、期货保证金、定期存款等	10.30
应收账款	5.00	质押用于融资	1.11
长期股权投资	1.98	质押用于融资	0.44
应收票据	0.01	质押用于融资	0.00 <sup>9</sup>
<b>合计</b>	<b>53.60</b>	-	<b>11.85</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产受限情况看，截至 2022 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 53.60 亿元，占总资产的比重为 11.85%，占净资产比重为 37.04%，公司受限资产规模有所下降，占净资产比重较高，对资产流动性产生一定不利影响。

<sup>9</sup> 截至 2022 年 3 月末，应收票据受限部分占总资产比例为 0.0022%。



## （二）债务及资本结构

2021 年以来，公司负债规模有所减少，结构仍以流动负债为主。

2021 年以来，公司负债规模同比有所下降，负债结构仍以流动负债为主。截至 2022 年 3 月末，公司负债总额为 307.68 亿元，较 2021 年末增长 0.67%，其中流动负债占总负债的比重为 90.43%。

表 19 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	29.14	10.47	36.21	13.11	38.74	8.47	47.62	11.69
应付账款	87.29	31.37	82.86	29.99	119.28	26.09	63.47	15.58
应付票据	82.83	29.77	79.65	28.83	75.73	16.56	72.14	17.71
其他应付款	44.39	15.95	43.30	15.67	82.52	18.05	69.02	16.94
一年内到期的非流动负债	8.10	2.91	8.08	2.93	18.27	4.00	42.64	10.47
其他流动负债	12.89	4.63	16.96	6.14	25.64	5.61	8.25	2.02
合同负债	10.40	3.74	5.24	1.90	89.34	19.54	5.94	1.46
<b>流动负债合计</b>	<b>278.24</b>	<b>90.43</b>	<b>276.28</b>	<b>90.40</b>	<b>457.19</b>	<b>91.38</b>	<b>407.43</b>	<b>89.46</b>
长期借款	13.23	4.49	13.63	4.67	17.42	4.06	29.00	7.39
应付债券	15.10	5.12	14.50	4.93	22.05	5.10	15.98	4.08
递延所得税负债	0.73	0.24	0.79	0.26	3.49	0.80	3.04	0.77
<b>非流动负债合计</b>	<b>29.43</b>	<b>9.57</b>	<b>29.33</b>	<b>9.60</b>	<b>43.15</b>	<b>8.62</b>	<b>48.01</b>	<b>10.54</b>
<b>负债总额</b>	<b>307.68</b>	<b>100.00</b>	<b>305.62</b>	<b>100.00</b>	<b>500.34</b>	<b>100.00</b>	<b>455.44</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计<sup>10</sup></b>	<b>169.02</b>	<b>54.93</b>	<b>176.46</b>	<b>57.74</b>	<b>186.51</b>	<b>37.28</b>	<b>225.28</b>	<b>49.47</b>
<b>资产负债率</b>	<b>68.01</b>		<b>68.27</b>		<b>73.29</b>		<b>72.08</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付账款、应付票据、其他应付款、短期借款和其他流动负债等构成。2021 年末，公司应付账款同比大幅减少，主要是受 2021 年大宗商品行业阶段性供应紧张影响，期末公司对上游供应商的结算金额增加所致；应付票据同比略有增长，主要由银行承兑汇票构成；其他应付款主要以资金往来款项和押金保证金为主，同比大幅减少，主要是资金往来款项减少所致，其中包含关联方往来款 3.74 亿元；短期借款由质押借款和保证借款组成，同比有所减少，主要是和昌地产不再纳入合并范围所致；其他流动负债同比下降 33.85%，主要是待转销项税额减少所致。此外，2021 年末，公司一年内到期的非流动负债同比大幅减少，主要是到期偿还一年内到期的长期借款所致；合同负债同比大幅下降，

<sup>10</sup> 2021 年末与 2022 年 3 月末计入公司有息债务中的短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款，以及 2022 年 3 月末计入公司有息债务的应付债券与报表差异为已计提未到付息日的利息。



主要是和昌地产不再纳入合并范围,期末余额不再包含地产板块的预收购房款所致。2022年3月末,公司应付账款为87.29亿元,较2021年末增长5.35%;短期借款为29.14亿元,较2021年末下降19.54%,主要是因贴现价格下降,部分银行授信额度提款方式变更为票据和信用证所致;其他流动负债为12.89亿元,较2021年末下降24.00%,主要是期末公司待转销项税减少所致;流动负债其他主要科目较2021年末均变动不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2021年末,公司长期借款同比有所减少,主要是和昌地产及其子公司不再纳入合并所致,主要由抵押借款构成;应付债券同比有所减少,主要是2021年到期9.00亿元的“18中瑞实业MTN001”所致。2022年3月末,非流动负债为29.43亿元,较2021年末增长0.33%,非流动资产主要科目较2021年末均变化不大。

2021年末,公司总有息债务规模同比有所下降,但短期有息债务规模及占比均有所增长,处于较高水平,面临较大短期偿付压力,债务结构有待改善。

2021年末,公司总有息债务同比下降5.39%,在总负债中的占比同比增长20.46个百分点,短期有息债务占比同比增长8.74个百分点,处于较高水平,面临较大短期偿付压力。截至2022年3月末,公司总有息债务规模为169.02亿元,较2021年末减少4.21%,在总负债的占比为54.93%,其中短期有息债务为140.70亿元,在总有息债务的占比为83.24%,总体债务结构有待改善。

**表 20 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2022 年 3 月末	2021 年末	2020 年末	2019 年末
短期有息债务	140.70	148.33	140.47	174.57
长期有息债务	28.33	28.13	46.04	50.72
<b>总有息债务</b>	<b>169.02</b>	<b>176.46</b>	<b>186.51</b>	<b>225.28</b>
短期有息债务占比	83.24	84.06	75.32	77.49
总有息债务在总负债中占比	54.93	57.74	37.28	49.47

数据来源: 根据公司提供资料整理

从债务期限结构来看,截至2022年3月末,公司有息债务中一年内到期有息债务占比为83.24%,主要由应付票据、短期借款和其他应付款构成。

**表 21 截至 2022 年 3 月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	140.70	14.00	8.10	0.00	5.50	0.73	<b>169.02</b>
占比	83.24	8.28	4.79	0.00	3.25	0.43	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

从公司短期有息债务的期限结构看,公司短期有息债务较为平均分布在未来的四个季度,其中2022年第二季度短期有息债务占比较高;短期债务规模仍较





大，同时截至 2022 年 3 月末，公司非受限货币资金余额为 11.39 亿元，整体看，面临较大短期偿付压力。

**表 22 截至 2022 年 3 月末公司短期有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	其他应付款（付息项）	合计	占比
2022 年第二季度	8.63	-	29.83	10.91	49.37	35.09
2022 年第三季度	2.45	6.35	17.96	1.89	28.66	20.37
2022 年第四季度	9.05	1.60	9.63	5.24	25.53	18.14
2023 年第一季度	9.01	-	25.39	2.75	37.14	26.40
合计	29.13	7.95	82.83	20.79	140.70	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司为深圳运昌收购事项提供连带责任保证担保，截至 2022 年 3 月末，担保比例高，且未来担保金额可能继续增长，2021 年，被担保企业深圳运昌处于亏损状态，同时该笔并购贷款已经多次调整还款期限，深圳运昌剩余待偿还本金规模较大，面临较大偿债压力，公司面临很大的或有风险。

2017 年下半年，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，截至 2022 年 3 月末，公司、和昌地产及万永兴对深圳运昌并购事项提供的担保总额为 73.29 亿元，占公司净资产比例为 50.65%。由于部分项目仍处于前期开发阶段，担保金额仍有可能继续增长。

根据深圳运昌未经审计的财务报表，2021 年末，深圳运昌总资产和净资产分别为 230.84 亿元和 23.56 亿元；2021 年，营业收入和净利润分别为 1.11 亿元和 -2.62 亿元。由于所并购项目尚处开发阶段，同时该笔并购贷款已经多次协调还款计划，深圳运昌剩余待偿还本金规模较大，面临较大偿债压力，公司存在很大代偿风险。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 125.68 亿元，担保比率为 86.85%，同比均有所增长，其中对外担保余额同比微增，担保比率较 2021 年 3 月末除去按揭担保部分后同比增长 9.58 个百分点；公司对外担保规模较大，其中对深圳运昌并购事项提供的担保占比较大，存在很大的或有风险。

截至 2022 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼情况。

2021 年以来，公司所有者权益有所下降，主要是由和昌地产不再纳入合并范围带来的少数股东权益同比下降所致。

2021 年末，公司所有者权益为 142.03 亿元，同比下降 22.12%，其中实收资本仍为 30.00 亿元；资本公积为 46.74 亿元，同比增长 0.43%，主要是公司授予员工股票期权确认费用增加其他资本公积 0.19 亿元所致；未分配利润 39.01 亿元，同比增长 12.29%，主要是归母净利润增加所致；少数股东权益为 25.22 亿





元，同比大幅下降 63.44%，主要是和昌地产不再纳入合并范围，少数股东权益中不再包含郑州长瑞和北京和昌置业发展有限公司（以下简称“北京和昌置业”）持有和昌的 58% 权益所致。2022 年 3 月末，公司未分配利润为 41.12 亿元，较 2021 年末增长 5.42%，所有者权益其他科目较 2021 年末均变化不大。

2021 年，公司利润水平有所下降，但由于利息支出同比大幅减少，盈利对利息的保障能力同比有所提高；公司融资渠道较多元；公司总资产及货币资金受限比例较高，同时其他应收款规模较大，且其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。

2021 年，公司利润水平有所下降，但由于利息支出同比大幅减少，EBITDA 利息保障倍数 5.76 倍，同比大幅增长，盈利对利息的保障能力同比有所提高。截至 2022 年 3 月末，受和昌地产及其子公司不再纳入合并范围影响，公司授信规模有所下降，但未使用授信规模仍具有一定规模，同时可通过发行债券及股权融资等方式获得债务收入，融资渠道较多元。公司资产以货币资金、应收账款、其他应收款和长期股权投资等构成，但货币资金受限比例较高，同时应收账款、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。2021 年末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 68.27% 和 55.41%，其中资产负债率同比有所下降，但债务资本比率有所上升。

## 公司本部偿债能力

公司本部其他应收款规模较大，对资金形成一定的占用；资产负债率仍较高；公司本部没有营业收入，投资收益是主要的利润来源，利润水平不稳定。

从资产质量上来看，2021 年末，公司本部资产总额为 289.40 亿元，持续增长，非流动资产占比较大。公司本部流动资产为 46.74 亿元，其中，其他应收款项为 46.41 亿元，主要是应收新疆弘睿瑞成股权投资合伙企业、和昌地产、北京和昌置业、郑州嘉铎商贸有限公司和北京中瑞和嘉资产管理有限公司的资金往来款及有息拆借款共计 30.66 亿元，占其他应收款年末余额合计数的 65.73%，规模同比增长 21.63%；货币资金为 0.33 亿元，同比下降 37.01%。公司本部非流动资产为 242.66 亿元，其中，长期股权投资为 241.54 亿元，同比增长 6.03%，主要是对子公司郑州瑞茂通增资 15.00 亿元所致。2022 年 3 月末，公司本部资产总额为 287.65 亿元，较 2021 年末微降，主要是其他应收款较 2021 年末减少 1.74 亿元至 44.67 亿元所致；其他主要的资产科目较 2021 年末变动不大。

从资本结构上来看，2021 年末，公司本部负债总额为 207.25 亿元，持续增长，主要是公司与子公司郑州瑞茂通的往来款增加所致；其中流动负债占比较大。公司本部流动负债为 192.17 亿元，同比增长 9.65%，其中，其他应付款为 192.08 亿元，同比增长 16.34%；一年内到期的非流动负债减少 9.00 亿元至 0.00 亿元。



公司本部非流动负债为 15.08 亿元，同比增长 60.73%，其中，应付债券为 14.84 亿元，同比增长 64.88%。2022 年 3 月末，公司本部负债总额为 205.46 亿元，较 2021 年末微降，其中其他应付款较 2020 年末减少 2.01 亿元至 190.07 亿元；其他主要的负债科目较 2021 年末变化不大。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司本部资产负债率分别为 71.61%和 71.43%，仍处于较高水平。

2021 年末，公司本部所有者权益为 82.15 亿元，同比下降 1.75%，其中实收资本仍为 30.00 亿元，资本公积 43.43 亿元，盈余公积为 0.62 亿元；未分配利润为 7.72 亿元，同比下降 12.59%。2022 年 3 月末，公司本部所有者权益为 82.19 亿元，规模及结构均较 2021 年末变动不大。

从盈利能力来看，2021 年，公司本部作为集团管理公司，没有营业收入；期间费用为 0.57 亿元，同比有所下降，其中财务费用为 0.46 亿元、管理费用为 0.11 亿元；投资收益为-0.70 亿元，同比由收益转为损失，主要是公司对子公司和昌地产的长期股权投资由成本法转为权益法核算，2021 年和昌地产亏损所致；营业利润、利润总额和净利润分别为-1.32 亿元、-1.32 亿元和-1.08 亿元。2022 年 1~3 月，公司本部仍没有营业收入；投资收益为 0.32 亿元，转为盈利；营业利润、利润总额和净利润分别为 0.11 亿元、0.11 亿元和 0.11 亿元，同比由亏损转为盈利。整体来看，公司本部没有收入来源，利润规模较小，其中投资收益是主要的利润来源。

2021 年，公司本部经营性净现金流为 1.50 亿元，同比大幅下降；投资性净现金流为 3.15 亿元，同比下降 37.77%，主要 2021 年投资收回的净现金流同比减少所致；筹资性净现金流为-4.35 亿元，净流出规模同比减少 8.58 亿元。2022 年 1~3 月，公司本部经营性净现金流为-0.25 亿元，同比由净流入转为净流出；投资性净现金流为 0.03 亿元，同比净流出转为净流入；没有筹资性现金活动，同比净流出规模-9.63 亿元，2022 年 1~3 月公司筹资性净现金流为 0.00 亿元。

公司本部其他应收款规模较大，对资金形成一定的占用；资产负债率仍较高；公司本部没有营业收入，投资收益是主要的利润来源，利润水平不稳定。

**合并范围内上市公司瑞茂通对公司收入和利润贡献很大，公司本部及非上市下属子公司盈利情况一般且债务压力较大。**

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很大，公司合并范围内净利润基本来源于瑞茂通。此外，上市公司的有息债务规模占公司总有息债务规模的比重为 58.62%，盈利能力相对较弱、可用货币资金规模相对较少的公司本部及非上市下属子公司内仍有 62.92 亿元有息债务，债务压力较大。



**表 23 2021 年公司合并范围内上市公司主要财务指标对比（单位：亿元、%）**

财务指标	瑞茂通	合并范围
总资产	275.93	447.64
营业收入	476.43	557.81
净利润	8.21	5.25
短期借款	31.31	36.21
应付票据	54.73	79.65
一年内到期的非流动负债	1.71	8.08
长期借款	1.40	13.63
应付债券	-	14.50
期末现金及现金等价物余额	13.31	15.36

数据来源：根据公司提供资料整理

## 评级结论

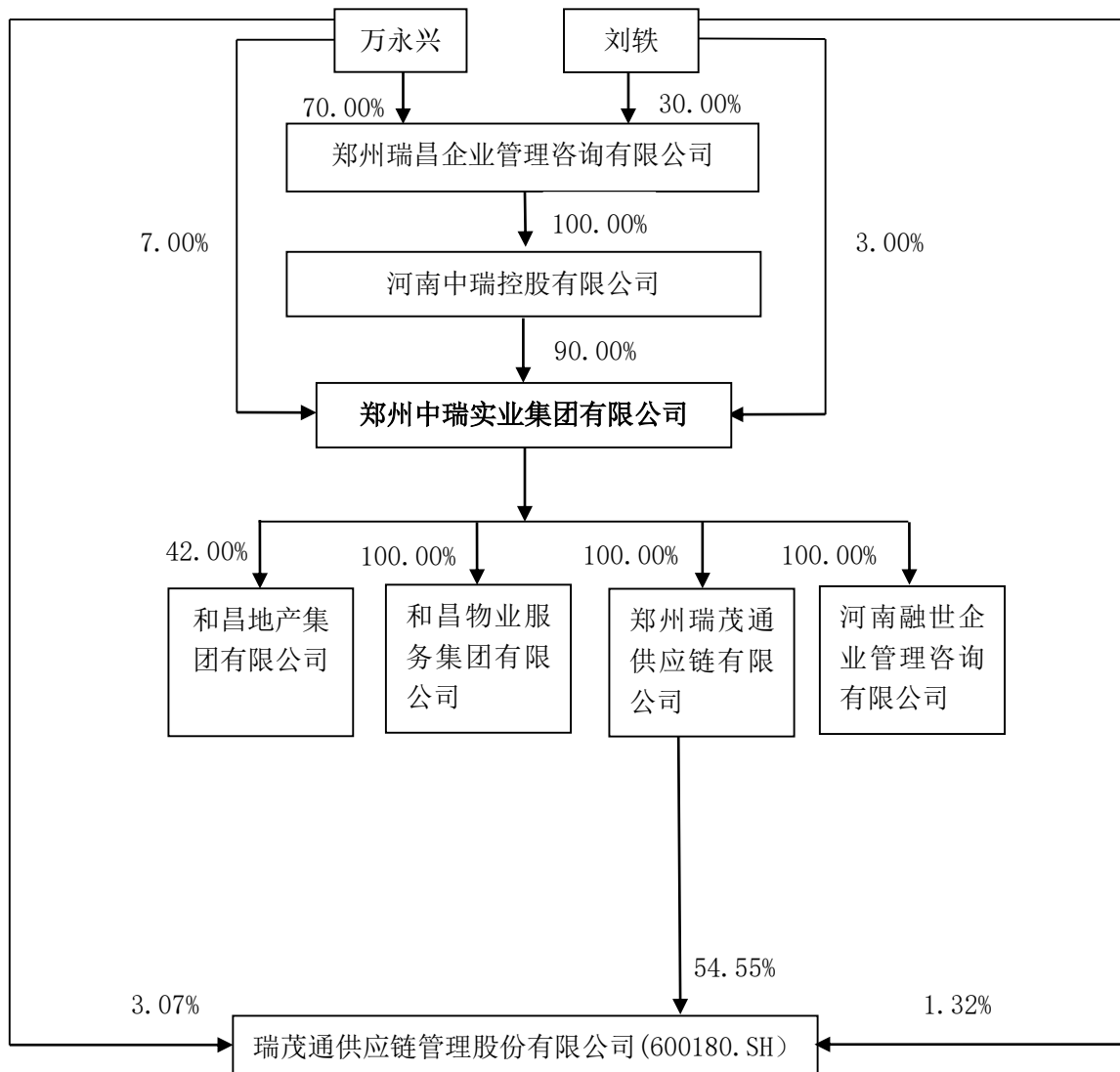
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。公司建立了较为完整的煤炭供应链管理体系，通过煤炭供应链管理服务商模式进行煤炭贸易可提升一定的盈利空间；公司与大型国有企业成立合资公司，借由国企股东方在资源方面的优势和公司在供应链管理和房地产开发方面的经验优势，未来形成的投资收益可对盈利形成一定补充；2021 年，受供应链收入大幅上涨影响，公司营业收入同比大幅增加。同期，受地产板块交付项目减少影响，公司利润水平有所下降；经营性现金流由净流入转为净流出，无法实现对流动负债和利息的保障；由于和昌地产及其子公司不再纳入合并范围，资产同比大幅减少，货币资金受限比例较高，同时应收账款、其他应收款规模较大，且其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；公司总有息债务规模同比有所下降，但短期有息债务规模及占比均有所增长，处于较高水平，面临较大短期偿付压力；合并范围内上市公司瑞茂通对公司收入和利润贡献很大，公司本部及非上市下属子公司盈利情况一般且债务压力较大；公司对外担保规模较大，截至 2022 年 3 月末，公司、和昌地产及万永兴对深圳运昌并购事项提供的担保总额为 73.29 亿元，同时深圳运昌尚有 21.62 亿元对价款未支付，担保金额可能继续增长，该笔并购贷款已经多次调整还款期限，剩余待偿还本金规模较大，面临较大偿债压力，公司存在很大代偿风险。

综合分析，大公对公司“20 中瑞 01”、“21 中瑞 01”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望调整为负面。



## 附件 1 公司治理

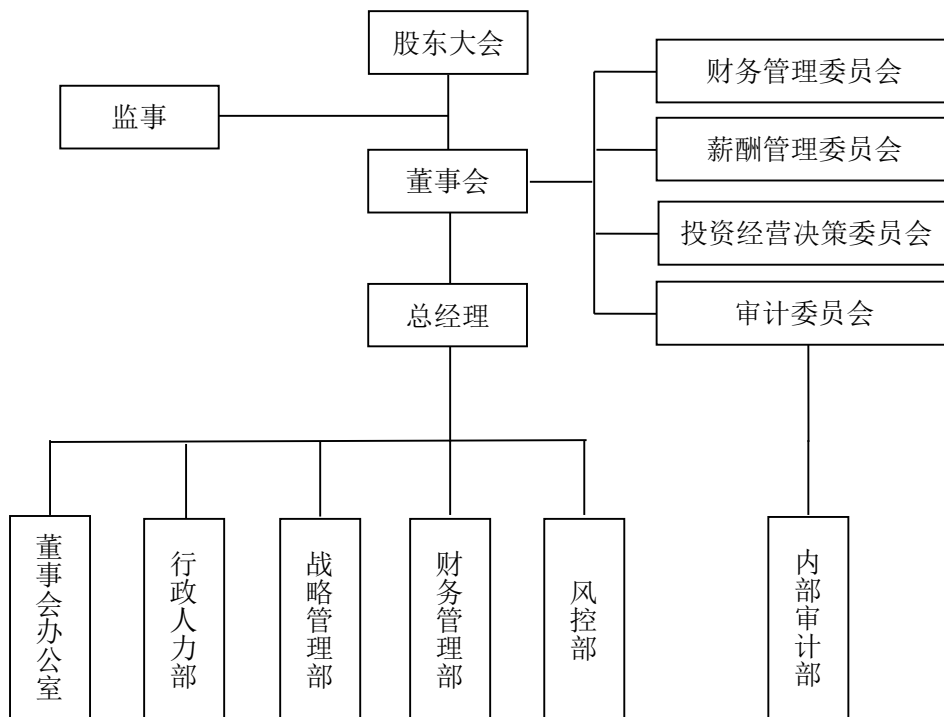
1-1 截至 2022 年 3 月末郑州中瑞实业集团有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



### 1-2 截至 2022 年 3 月末郑州中瑞实业集团有限公司组织结构图



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 2021 年 3 月末公司与国企成立的合资公司情况

(单位：%、亿元)

公司名称	持股比例	2022 年 3 月末股权投资金额	2021 年确认的投资收益	合作方国企	合作业务性质
河南中阅和瑞实业有限公司	50.00	5.91	0.40	中原出版传媒投资控股集团有限公司	供应链管理
郑州金创城控股有限公司	48.78	2.62	0.16	郑州市郑东新区建设开发投资总公司	供应链管理
郑州航空港区中瑞实业集团有限公司	49.00	16.99	0.06	郑州航空港冷港投资集团有限公司	供应链管理
河南金瑞供应链管理有限公司	49.00	1.08	0.08	开封金控投资集团有限公司	供应链管理
江苏港瑞供应链管理有限公司	49.00	10.71	0.61	江苏泰州港核心港区投资有限公司	供应链管理
烟台牟瑞供应链管理有限公司	49.00	1.60	0.08	烟台碧海城市开发投资有限公司	供应链管理
河北国控国际物流有限公司	49.00	2.16	0.09	河北国控资本管理有限公司	供应链管理
河南凤瑞物产有限公司	49.00	1.08	0.04	新乡平原示范区投资集团有限公司	供应链管理
河南中平能源供应链管理有限公司	49.00	11.09	0.47	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	供应链管理
河南农开供应链有限公司	49.00	2.60	0.13	河南农投金控股份有限公司	供应链管理
山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	50.00	5.55	0.22	晋能控股集团有限公司	供应链管理
山东环晟供应链管理有限公司	49.00	2.70	0.12	威海市环翠区城市发展投资有限公司	供应链管理
陕西陕煤供应链管理有限公司	49.00	23.91	0.75	陕西煤业股份有限公司	供应链管理
山东丰瑞实业有限公司	49.00	5.01	0.18	烟台国泰诚丰资产管理有限公司	供应链管理
广州鼎经供应链管理有限公司 <sup>11</sup>	-	-	0.01	广州市工业经济发展有限公司	供应链管理
杭州德通物产有限公司	49.00	0.78	0.03	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	49.00	5.23	0.26	成都产业投资集团有限公司	供应链管理
珠海港诚供应链有限责任公司	49.00	2.59	0.05	珠海港控股集团有限公司	供应链管理
河南农业数字科技有限公司	40.00	0.21	0.07	河南粮食投资集团有限公司	供应链管理
南昌红茂供应链管理有限公司	49.00	2.07	0.08	南昌市红谷滩城市投资集团有限公司	供应链管理
河南省建设集团中瑞供应链管理有限公司	49.00	0.50	0.01	河南省建设集团有限公司	供应链管理
河南铁瑞实业有限公司	49.00	2.48	0.002	河南铁投资本控股有限公司	供应链管理
合计	-	-	3.902		-

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>11</sup> 已于 2021 年 8 月注销。



## 2-2 郑州中瑞实业集团有限公司各业务运营主体主要财务指标

(单位: 亿元、%)

经营主体	期间	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
瑞茂通	2022年1~3月	54.55	275.77	74.17	101.24	2.76	-1.60
	2021年	54.55	275.93	75.15	476.43	8.21	-5.71
郑州瑞茂通	2022年1~3月	100.00	531.50	48.72	117.42	2.54	-0.08
	2021年	100.00	522.40	48.29	539.71	7.30	-5.60
经营主体	期间	期末资产总额	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流	预收款项
和昌地产	2022年1~3月	220.20	66.50	20.83	0.40	2.00	-
	2021年	226.08	67.50	21.90	-3.30	2.61	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-3 截至 2021 年末郑州中瑞实业集团有限公司主要在建项目<sup>12</sup>

(单位: 亿元)

项目名称	项目 总投资	项目起止年限	截至 2021 年末累计 投资	未来预计资金投入		
				2022 年	2023 年	2024 年 及以后
国展中心(北区)	33.30	2020.12-2026.1	9.02	1.58	3.21	19.48
水岸花城二号院(6#地)	14.30	218.2-2022.1	13.31	0.79	0.20	-
水岸花城三号院(8#地)	9.94	2020.3-2023.5	7.56	1.19	0.95	0.24
水岸花城五号院(9#地)	14.99	2020.3-2023.10	10.31	2.34	1.87	0.47
和昌中央城邦-A区	14.22	2015.12-2023.6	9.52	2.84	1.42	0.43
和昌中央城邦-B区	13.46	2016.12-2023.6	4.32	3.37	2.69	3.08
和昌中央城邦-F区	10.76	2019.9-2022.11	6.30	2.69	1.61	0.15
和昌中央城邦-E区	17.62	2019.12-2023.9	9.73	1.76	2.64	3.48
和昌中央城邦-C区商业	3.73	2015.3-2023.12	0.41	0.75	1.02	1.56
和昌中央城邦-G区	14.11	2021.8-2024.12	6.65	2.12	1.99	3.35
济南新悦广场项目	17.18	2017.4-2022.2	13.77	1.92	1.49	-
和昌珑悦商业中心	13.08	2017.11-2022.3	10.71	0.83	0.94	0.60
惠丰苑	2.76	2017.11-2022.11	1.91	0.32	0.53	-
和昌海云曦岸	20.68	2018.12-2023.10	10.67	2.71	4.26	3.05
和昌拾里松湖	15.05	2018.8-2022.3	13.56	1.50	-	-
盛世城邦四期	18.26	2018.7-2024.12	9.66	1.23	1.94	5.42
和昌凌云筑	16.07	2020.6-2024.5	8.92	1.34	2.19	3.62
和昌云庭	16.02	2020.4-2022.6	13.39	1.79	0.70	0.13
<b>合计</b>	<b>265.53</b>	-	<b>159.73</b>	<b>31.07</b>	<b>29.65</b>	<b>45.06</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>12</sup> 由于和昌地产 2021 年末不再纳入合并范围, 本表实际统计 2021 年 1-11 月出表前数据。



## 2-4 截至 2022 年 3 月末郑州中瑞实业集团有限公司对外担保

(单位: 亿元)

受保企业名称	担保 余额	担保期限 <sup>13</sup>	担保类型	是否 逾期
深圳运昌管理咨询有限公司	73.29	2017/11/29-2022/11/21	保证担保	否
陕西煤业股份有限公司	19.60	2021/7/8-2022/7/8	保证担保	否
河南中瑞集团有限公司	2.50	2021/7/27-2022/7/27	保证担保	否
	1.00	2021/8/27-2022/8/27	保证担保	否
	1.45	2021/11/5-2024/11/5	保证担保	否
	2.22	2021/7/7-2024/7/7	保证担保	否
河南中阅和瑞实业有限公司	0.40	2021/4/25-2022/4/25	保证担保	否
	0.25	2021/2/26-2022/4/23	保证担保	否
	0.50	2021/7/20-2022/7/20	保证担保	否
	0.70	2021/12/29-2022/12/29	保证担保	否
	0.52	2022/1/4-2023/1/4	保证担保	否
	1.00	2021/4/12-2022/12/31	保证担保	否
江苏港瑞供应链管理有限公司	0.49	2021/2/25-2024/2/25	保证担保	否
	1.00	2021/9/30-2022/6/9	保证担保	否
	0.50	2021/11/23-2022/9/15	保证担保	否
	1.50	2021/1/18-2024/1/17	保证担保	否
烟台牟瑞供应链管理有限公司	2.00	2021/7/30-2022/7/27	保证担保	否
	2.00	2021/12/9-2022/12/2	保证担保	否
成都蓉欧瑞易实业有限公司	0.49	2021/6/9-2022/6/9	保证担保	否
	0.24	2021/6/28-2022/6/27	保证担保	否
南昌红茂供应链管理有限公司	0.78	2022/2/24-2023/1/26	保证担保	否
	0.25	2022/3/16-2023/3/16	保证担保	否
德盛瑞茂通(上海)供应链管理有限公司	3.50	2022/3/21-2023/3/21	保证担保	否
郑州新发展供应链管理有限公司	3.00	2021/9/24-2022/9/24	保证担保	否
山东环晟供应链管理有限公司	2.00	2021/6/17-2022/6/17	保证担保	否
山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	1.50	2021/12/31-2022/12/31	保证担保	否
陕西陕煤供应链管理有限公司	0.35	2021/12/14-2022/12/13	保证担保	否
杭州德通物产有限公司	0.25	2021/11/15-2022/11/15	保证担保	否
郑州欣卓商贸有限公司	1.00	2021/5/26-2022/5/26	保证担保	否
	0.50	2021/9/29-2022/9/29	保证担保	否
河南新地标建筑工程有限公司	0.50	2021/4/25-2022/4/25	保证担保	否
郑州旭嘉商贸有限公司	0.40	2022/3/14-2022/9/10	保证担保	否
<b>合计</b>	<b>125.68</b>	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>13</sup> 表中除对江苏港瑞供应链管理有限公司 1.00 亿元的担保及对山东环晟供应链管理有限公司 2.00 亿元的担保已到期正在办理续期外, 其余已到期的对外担保均已完成续保。



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 郑州中瑞实业集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2022年1~3月 (未经审计)	2021年	2020年 (追溯调整)	2019年
货币资金	58.00	62.43	75.27	75.11
应收账款	95.94	95.15	79.09	41.19
其他应收款	88.90	86.46	168.38	155.18
存货	23.95	19.59	150.35	172.89
长期股权投资	141.76	138.30	111.64	86.49
总资产	452.39	447.64	682.71	631.83
短期有息债务	140.70	148.33	140.47	174.57
总有息债务	169.02	176.46	186.51	225.28
负债合计	307.68	305.62	500.34	455.44
所有者权益合计	144.71	142.03	182.38	176.39
营业收入	118.46	557.81	501.21	520.95
投资收益	0.12	2.27	2.01	6.50
净利润	2.84	5.25	5.47	9.16
经营活动产生的现金流量净额	-0.57	-1.24	56.98	103.87
投资活动产生的现金流量净额	-2.70	5.31	-12.80	-29.98
筹资活动产生的现金流量净额	-0.68	-10.77	-39.49	-78.63
毛利率(%)	4.31	4.11	4.85	7.99
营业利润率(%)	2.88	1.12	2.02	2.32
总资产报酬率(%)	0.68	1.62	2.25	3.61
净资产收益率(%)	1.97	3.70	3.00	5.20
资产负债率(%)	68.01	68.27	73.29	72.08
债务资本比率(%)	53.87	55.41	50.56	56.09
流动比率(倍)	1.10	1.10	1.20	1.27
速动比率(倍)	1.01	1.03	0.87	0.85
存货周转天数(天)	17.28	57.19	122.00	132.78
应收账款周转天数(天)	72.59	56.23	43.19	29.19
经营性净现金流/流动负债(%)	-0.21	-0.34	13.18	25.97
经营性净现金流/总负债(%)	-0.19	-0.31	11.92	22.37
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-0.95	5.09	6.03
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	5.55	1.38	1.32
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.76	1.41	1.34
现金回笼率(%)	113.57	100.29	93.89	98.29
担保比率(%)	86.85	86.32	122.97	120.62



## 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	2022年1~3月 (未经审计)	2021年	2020年 (经追溯)	2019年
货币资金	0.11	0.33	0.53	1.52
其他应收款	44.67	46.41	38.15	63.84
长期股权投资	241.83	241.54	227.79	155.79
总资产	287.65	289.40	268.26	223.41
其他应付款	190.07	192.08	165.10	115.46
应付债券	15.10	14.84	9.00	9.00
负债合计	205.46	207.25	184.65	144.99
所有者权益合计	82.19	82.15	83.61	78.41
营业收入	-	-	0.00 <sup>14</sup>	-
投资收益	0.32	-0.70	1.62	3.41
净利润	0.11	-1.08	1.01	4.12
经营活动产生的现金流量净额	-0.25	1.50	7.87	-5.57
投资活动产生的现金流量净额	0.03	3.15	5.07	17.95
筹资活动产生的现金流量净额	0	-4.35	-12.93	-12.38
毛利率（%）	-	-	100.00	-
总资产报酬率（%）	0.04	-0.46	0.32	2.03
净资产收益率（%）	0.13	-1.32	1.21	5.25
资产负债率（%）	71.43	71.61	68.83	64.90
债务资本比率（%）	15.52	15.30	17.71	27.00
流动比率（倍）	0.24	0.24	0.22	0.48
速动比率（倍）	0.24	0.24	0.22	0.48
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.13	0.82	5.05	-8.19
经营性净现金流/总负债（%）	-0.12	0.77	4.77	-7.68

<sup>14</sup> 2020 年公司本部实现营业收入 23,584.91 元。



## 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 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 <sup>15</sup>	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 <sup>16</sup>	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 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)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

<sup>15</sup> 一季度取 90 天。<sup>16</sup> 一季度取 90 天。



## 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。

