



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2024年度跟踪评级告

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

外部支持

本部偿债能力

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00502

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：

二〇二四年六月二十二日



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+	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023	2022	2021
总资产	527.50	524.01	447.67
所有者权益	155.11	148.64	142.03
总有息债务	143.73	178.92	176.46
营业收入	591.76	679.11	557.81
净利润	2.92	3.64	5.25
经营性净现金流	7.42	39.41	-1.24
毛利率	1.57	1.95	4.11
总资产报酬率	1.74	2.00	2.85
资产负债率	70.59	71.63	68.27
债务资本比率	48.10	54.62	55.41
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.52	1.82	1.94
经营性净现金流/总负债	1.99	11.57	-0.31

注: 公司提供了 2021~2023 年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021~2023 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; 本报告中 2022 年及 2021 年财务数据为经追溯后的 2023 年及 2022 年审计报告的期初数。

评级小组负责人: 崔爱巧

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 2023 年公司营业收入、毛利润以及毛利率均同比有所下降, 应收账款、其他应收款规模较大, 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且债务压力较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2023 年以来, 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, 公司仍参与房地产业务的开发与销售, 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, 并获得保交楼贷款;
- 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:

- 2023 年, 受煤炭及油品平均价格下降影响, 公司营业收入、毛利润以及毛利率均同比有所下降;
- 2023 年末, 公司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;
- 2023 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 2023 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较弱且债务压力仍较大。



评级模型打分表结果

因《一般工商企业信用评级方法》废止,本评级报告所依据的评级方法变更为《通用企业信用评级方法与模型》,版本号为 PF-TY-2023-V.1.0,该方法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	6.10
（一）市场竞争力	6.16
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	3.75
要素二：偿债来源与负债平衡	3.57
（一）偿债来源	3.94
（二）债务与资本结构	2.83
（三）保障能力分析	3.10
（四）现金流量分析	5.16
调整项	0.45
基础信用等级	aa
外部支持	无
模型结果	AA

调整项说明：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较弱且债务压力较大；行业政策上调 0.50，理由为 2023 年以来，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，公司仍参与房地产业务的开发与销售，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，并获得保交楼贷款。

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+	2023/06/27	崔爱巧、张行行	一般工商企业信用评级方法（V.3.0）	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或其发行人/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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，中瑞实业主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 22 日至 2025 年 6 月 21 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），债券信用等级有效期为受评债券存续期。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，任何机构和個人不得复制、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郑州中瑞实业集团有限公司存续债券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

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，后经多次变更，截至 2023 年末，公司注册资本为 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，公司章程及治理结构均未发生重大变化，组织架构新增运营部及股权管理部，分别承接大宗商品及房地产业务管理职能。截至 2023 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 2024 年 5 月发布的公告，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公司股份数为 688,371,836 股，占公司总股本的 63.35%，郑州瑞茂通及其一致行动人累计质押的股份数为 543,150,000 股，占其持股总数的 78.90%，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 2024 年 5 月 9 日，公司本部未发生不良信贷事件。

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 2024 年 5 月 9 日，瑞茂通未结清信贷中仍存在 3 笔垫款，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 9.68 亿元，不良类信贷共 21 笔，余额 2.83 亿元，较 2023 年 5 月 6 日分别增加 6 笔和 0.73 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 14 笔关注类以及 24 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，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，公司与河南粮食投资集团有限公司共同出资设立合资公司河南粮投农业供应链有限公司。截至 2023 年末，公司共参与成立 26 家合资公司，2023 年确认的投资收益为 5.99 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

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（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；2023 年，煤炭及油品价格均同比有所降低。

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，2023 年，随着能源保供稳价政策的持续执行，煤炭价格回落，其中动力煤价格



水平较 2022 年明显下降。油价方面，2023 年 1~10 月，随着国际形势恶化，原油供应存在风险，油价整体震荡上行，10 月以来，油价回落，全年布伦特原油现货平均价格为 82.65 美元/桶，同比有所下降；美国西得克萨斯中质原油（名义价格）为 89.33 美元/桶，亦同比有所减少。

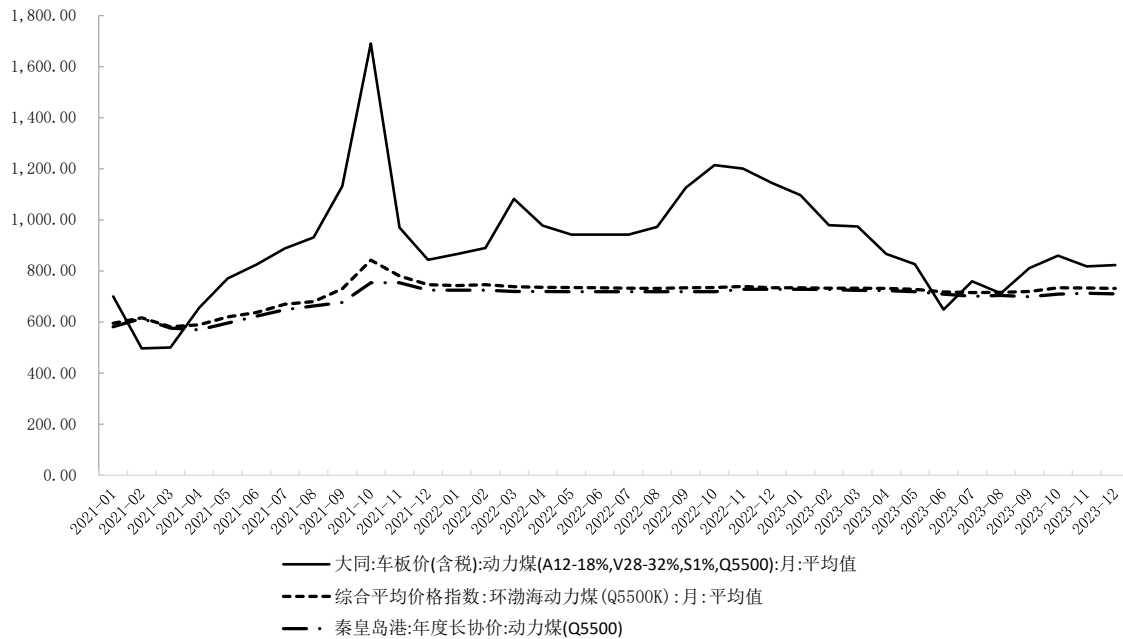


图 1 2021~2023 年我国动力煤价格（单位：元/吨）

数据来源：Wind

房地产业是国民经济的支柱产业，2023 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，2023 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，2023 年 3 月 5 日，第十四届全国人民代表大会第一次会议李克强总理作政府工作报告，提出有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张；加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求。10 月 27 日，国务院下发保障房 14 号文即《关于规划建设保障性住房的指导意见》，明确加大保障性住房建设和供给和推动建立房地产业转型发展新模式的两大大目标。10 月 30 至 31 日，中央金融工作会议召开，提出要实施好规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。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。

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。2023 年 1 月初，人民银行、银保监会发布通知提到新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。8 月推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。8 月 31 日，中国人民银行、金融监管总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》及《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》中提到：首套、二套



首付比例下限分别至 20%和 30%，下调二套房贷利率下限至 5 年期以上 LPR+20 基点，下调 40 个基点；降低存量首套房贷利率，但不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。2024 年 1 月 26 日，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。2 月 20 日，央行下调 5 年期及以上 LPR，从 4.20%下调至 3.95%；此后，江西、福建、山东等省份的多地市从 4 月起阶段性取消首套住房商业性个人住房贷款利率下限。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。2023 年 11 月 17 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，提出房地产贷款的“三个不低于”，首次提出针对非国有房企的贷款支持。2024 年 1 月，住房和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。

（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。2022 年 8 月，河南省郑州市人民政府出台《郑州市房地产纾困基金设立运作方案》，房地产纾困基金按照“政府引导、多层次参与、市场化运作”原则，由中心城市基金下设纾困专项基金，规模暂定 100 亿元，采用母子基金方式运作；同年，河南省人民政府发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的实施意见》，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《住房和城乡建设部 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，2024 年以来，郑州市多个区举行房地产融资银企签约仪式，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。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

2023 年，公司业务仍主要为大宗商品供应链管理业务，受煤炭及油品平均价格下降影响，营业收入、毛利润以及毛利率均同比有所下降。

2023 年，公司业务仍主要为大宗商品供应链管理业务，营业收入、毛利润以及毛利率均同比下降。分业务板块来看，2023 年，公司供应链管理板块收入、毛利润以及毛利率均同比减少，主要系煤炭、油品平均价格同比下降所致；供应链金融业务收入、毛利润以及毛利率同比变化均不大，规模较小；2023 年房地产业务未形成收入；产业互联网平台服务业务以及其他收入、毛利润以及毛利



率同比变化不大，规模仍较小。

表 2 2021~2023 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	591.76	100.00	679.11	100.00	557.81	100.00
供应链管理	586.79	99.16	673.64	99.19	536.55	96.19
供应链金融	0.34	0.06	0.31	0.05	2.40	0.43
房地产	-	-	0.01	0.00	12.85	2.30
产业互联网平台服务	0.71	0.12	0.79	0.12	0.75	0.13
其他	3.92	0.66	4.37	0.64	5.25	0.94
毛利润	9.28	100.00	13.26	100.00	22.93	100.00
供应链管理	7.31	78.78	11.21	84.55	17.19	74.94
供应链金融	0.20	2.17	0.18	1.36	2.07	9.02
房地产	-	-	-0.00 ¹	-0.02	2.17	9.46
产业互联网平台服务	0.66	7.06	0.71	5.36	0.66	2.86
其他	1.11	11.99	1.16	8.74	0.85	3.73
毛利率		1.57		1.95		4.11
供应链管理		1.25		1.66		3.20
供应链金融		59.00		58.36		86.13
房地产		-		-20.98		16.87
产业互联网平台服务		91.85		90.57		87.29
其他		28.40		26.55		16.28

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）供应链管理

2023 年，煤炭贸易板块仍是供应链管理业务的主要收入来源，收入及毛利润同比均有所减少。

2023 年，供应链管理板块仍是公司的传统板块，煤炭贸易板块仍为供应链管理业务的主要收入来源，其中，煤炭及油品板块收入以及毛利润均同比下降，有色金属业务收入同比明显增长，主要系铜板块收入同比增长所致；其他产品业务收入、毛利润规模及占比同比明显增长。

表 3 2021~2023 年公司供应链管理营业收入、毛利润及毛利率构成情况²（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	586.79	100.00	673.64	100.00	536.55	100.00
煤炭	332.57	56.68	425.22	63.12	356.29	66.26
油品	66.70	11.37	122.65	18.21	108.71	20.26
有色金属	72.00	12.27	49.59	7.36	38.68	7.21
其他产品	115.52	19.69	76.18	11.31	32.86	6.27
毛利润	7.31	100.00	11.21	100.00	17.19	100.00
煤炭	5.86	80.03	9.85	87.81	16.49	95.95
油品	1.11	15.18	1.25	11.11	0.44	2.56
有色金属	0.18	2.46	0.05	0.47	-0.02	-0.12
其他产品	0.16	2.19	0.07	0.61	0.28	1.61

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 房地产板块毛利润为-274,512.46 元。

² 部分数据加总与合计数不一致系四舍五入所致，下同。



1、煤炭

公司仍拥有较为完整的煤炭供应链管理体系，外贸采购规模持续增长；2023 年，公司上下游集中程度仍较低。

煤炭供应链业务仍是公司核心业务板块，仍拥有较为完整的煤炭供应链管理体系，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、销售等环节，仍采取“以销定采”的业务模式。跟踪期内，公司主要经营产品仍为动力煤，受市场行情影响，煤炭采购均价以及销售均价均同比下降，销售量同比略有增长。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，2023 年，公司外贸采购规模及占比继续增长。

表 4 2021~2023 年公司煤炭产品采购与销售情况（单位：元/吨、万吨）

项目		2023 年	2022 年	2021 年
采购均价		670	877	693
采购量	内贸	1,520	2,176	2,619
	外贸	3,309	2,560	2,275
	合计	4,829	4,736	4,894
销售均价		681	898	726
销售量		4,829	4,736	4,894

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司销售结算方式无明显变化，煤炭销售仍以国内销售为主，境外销售量 916.46 万吨，占总销售量比重为 18.98%，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。

表 5 2023 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
河南物产集团有限公司	15.83	4.89	湖南华菱资源贸易有限公司	22.48	6.83
PT. BUKIT ASAM TBK.	15.33	4.74	深国际供应链管理南京有限公司宁波分公司	19.07	5.79
河南中平能源供应链管理有限公司	15.07	4.66	华能供应链平台科技有限公司	11.80	3.59
PT. BERAU COAL	8.02	2.48	山西金石达国际贸易有限公司	9.96	3.03
Yancoal International Trading Co., Limited	7.67	2.37	广州华南煤炭交易中心有限公司	8.13	2.47
合计	61.92	19.14	合计	71.44	21.71

数据来源：根据公司提供资料整理

2、有色金属

2023 年，公司根据市场情况增加对铜业务的投入，其收入规模明显增长；公司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，有色金属品类仍主要为铜。2023 年，铜销售收入及占比明显增长，铝销售收入及占比明显下降，主要系电解铜市场 2023 年较为活跃，公司根据市场情况增加其资金投入，同时减少对于铝锭业务订单的承接；其他金属主要为锌锭，收入占比仍不大。

**表 6 2021~2023 年公司有色金属贸易业务收入构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜	69.44	96.44	35.38	71.34	27.03	69.88
铝	0.43	0.60	12.63	25.47	11.65	30.12
其他	2.13	2.96	1.58	3.19	-	-
合计	72.00	100.00	49.59	100.00	38.68	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司前五大供应商采购额和占比分别为 56.07 亿元及 78.05%，集中度同比有所增长且仍较高，主要是由于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，前五大销售客户销售额及占比分别为 14.65 亿元和 20.35%，集中度一般。

3、油品及其他产品

2023 年，油品贸易板块前五大供应商及前五大销售客户集中度均较高。

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 2023 年油品平均价格同比降低，该板块收入规模同比下降。2023 年，油品贸易前五大供应商采购额和占比分别为 43.41 亿元和 66.19%，前五大销售客户销售额和占比分别为 47.25 亿元和 70.84%，集中度均处于较高水平。

其他产品贸易业务仍包括铁矿石、化工品、平台业务服务费收入等。2023 年，其他产品贸易业务收入明显增长，主要由于随着公司铁矿石业务在河北、山东等地客户网络的完善，公司与当地的钢铁公司业务规模不断扩大。

（二）供应链金融

2023 年，保理业务余额规模仍较小，公司仍主要将资金集中于核心业务。

跟踪期内，公司供应链金融业务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。2023 年，保理业务余额同比变化不大，规模仍较小，公司仍主要将资金集中于核心业务；公司小额贷款规模同比变动亦不大。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 2021~2023 年公司供应链金融业务情况（单位：亿元、%）

类别	2023 年	2022 年	2021 年
小额贷款业务余额	3.04	3.07	2.87
保理业务余额	0.46	0.47	-
平均费率	8.22	8.23	8.45

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）房地产

公司仍参与房地产业务的开发与销售，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，并获得保交楼贷款。

2021 年 11 月 30 日起，和昌地产不再纳入公司合并范围内，但公司仍参与房地产业务的开发与销售。公司合并范围内的房地产项目包括苏州国展中心项目以及中瑞金融总部大厦，截至 2023 年末，总建筑面积 24.11 万平方米，总投资规模 33.07 亿元，可售面积 11.78 万平方米，总货值 47.27 亿



元，中瑞金融总部大厦已投入运营，苏州国展中心项目即将预售。

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 2023 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、湖祥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。中豫建投会后组织落实并于 2023 年 2 月与公司合资成立河南中豫发展集团有限公司作为专项主体推进纾困工作。2023 年，公司获得保交楼专项贷款资金，和昌林与城 3 号院、和昌林与城 5 号院以及和昌城（洛阳）B 区、E 区项目获批专项资金合计 2.50 亿元；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。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司营业收入及净利润均同比下滑，投资收益对利润的贡献程度较大，盈利能力有所下降。

2023 年，公司营业收入及营业成本均同比有所减少，毛利率同比略有下降；期间费用同比略有减少，其中销售费用同比略有增长，管理费用同比略有减少，财务费用同比有所减少，主要系公司利息收入增加且汇兑损益同比减少所致，期间费用率同比变动不大。

表 8 2021~2023 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2021 年	2020 年
营业收入	591.76	679.11	557.81
营业成本	582.48	665.85	534.87
毛利率	1.57	1.95	4.11
期间费用	10.74	11.99	17.68
销售费用	2.78	2.55	4.97
管理费用	5.23	5.84	8.45
财务费用	2.69	3.55	4.22
期间费用/营业收入	1.82	1.77	3.17
其他收益	0.44	0.55	0.12
投资收益	5.99	4.02	2.27
公允价值变动收益	-0.05	0.31	-0.06
利润总额	3.74	5.37	6.12
净利润	2.92	3.64	5.25
总资产报酬率	1.74	2.00	2.85
净资产收益率	1.89	2.45	3.70

数据来源：根据公司提供资料整理



2023 年，公司其他收益同比减少，其中政府补助 0.41 亿元，对利润的贡献程度仍较低；投资收益同比有所增长，主要为对合营及联营企业确认的投资收益，对利润的贡献程度较大；公允价值变动收益由正转负，主要系公司投资的部分基金公允价值减少，加之衍生金融工具公允价值增长额同比减少所致。2023 年，公司利润总额及净利润均同比下滑，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。

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 2023 年末，公司获得金融机构综合授信额度为 256.12 亿元，未使用授信额度 175.64 亿元，长短期借款中信用贷款比重为 2.12%，占比较低；此外，直接融资方面，截至 2023 年末，公司存续债券为“21 中瑞 01”，同时子公司瑞茂通为上市公司，直接融资渠道通畅。

2023 年末，公司资产规模同比略有增长，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。

2023 年末，公司资产规模同比略有增长，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。2023 年末，货币资金同比有所减少，期末受限金额为 48.38 亿元，受限比重仍较高；应收账款同比有所增长，截至 2023 年末，应收账款期限主要集中在 1 年以内，累计计提坏账准备 1.45 亿元，期末前五大欠款方应收账款合计 19.99 亿元，占期末余额的比重为 15.35%，集中度一般。

表 9 2021~2023 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	325.75	61.75	326.37	62.28	303.49	67.79
货币资金	58.65	11.12	63.39	12.10	62.43	13.95
应收账款	128.79	24.41	118.31	22.58	95.15	21.26
其他应收款	79.71	15.11	91.31	17.43	86.46	19.31
存货	25.53	4.84	21.16	4.04	19.59	4.38
非流动资产合计	201.75	38.25	197.64	37.72	144.18	32.21
长期股权投资	183.09	34.71	187.58	35.80	138.30	30.89
资产总计	527.50	100.00	524.01	100.00	447.67	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司其他应收款同比有所减少，主要为资金往来，规模仍较大，其中关联方往来 58.54 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为 1 年以内，期末累计计提坏账准备 0.93 亿元，期末前五大余额为 35.47 亿元，占其他应收款比例为 43.99%，集中度一般；存货同比略有增长。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 2023 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
和昌地产集团有限公司	资金往来	8.04	6 个月以内	关联方	9.97
河南中瑞集团有限公司	资金往来	7.56	6 个月以内	关联方	9.38
北京和昌置业发展有限公司	资金往来	6.90	6 个月以内	关联方	8.56
郑州瑞荣达企业管理咨询有限公司	有息拆借	6.10	1 年以内	关联方	7.56
	资金往来	0.40	6 个月以内	关联方	0.49
郑州瑞昌企业管理咨询有限公司	有息拆借	4.36	5 年以内	关联方	5.40
	资金往来	2.12	6 个月以内	关联方	2.63
合计	-	35.47	-	-	43.99

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，2023 年末，长期股权投资规模同比变化不大。

资产运营效率方面，2023 年，公司存货周转天和应收账款周转天数分别为 14.43 天和 75.16 天，周转效率同比有所降低。

截至 2023 年末，公司受限资产规模为 65.41 亿元，占总资产比重为 12.40%，占净资产比重为 42.17%，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。

表 11 截至 2023 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	48.38	主要为承兑汇票、信用证保证金和期货保证金
应收票据	7.88	已背书或已贴现未终止确认
应收账款	2.69	质押借款
长期股权投资	1.50	提供担保出质股权
存货	4.96	抵押借款
合计	65.41	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债规模同比略有减少，仍以流动负债为主，但债务杠杆仍较高。

2023 年末，公司负债规模同比略有减少，仍以流动负债为主，资产负债率同比变动不大，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、合同负债以及其他应付款等构成。2023 年末，公司短期借款同比略有减少，新增信用借款 0.90 亿元；应付票据同比有所减少，主要为银行承兑汇票；应付账款同比有所增长，主要为公司应付的货款及工程进度款同比增加所致；合同负债同比大幅增长，系大宗商品贸易预收客户货款增加所致；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。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、租赁负债以及递延所得税负债构成。2023 年末，长期借款同比略有减少；应付债券仍为存续债券“21 中瑞 01”；租赁负债略有减少，以船舶租赁负债为主；递延所得税负债同比有所增加，规模占比不大。



表 12 2021~2023 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	35.85	9.63	39.60	10.55	36.21	11.85
应付票据	82.82	22.24	93.20	24.83	79.65	26.06
应付账款	162.04	43.51	141.76	37.76	82.86	27.11
合同负债	24.49	6.58	12.16	3.24	5.24	1.72
其他应付款	30.82	8.28	40.91	10.90	43.30	14.17
流动负债合计	354.84	95.29	356.95	95.09	276.28	90.39
长期借款	6.68	1.79	7.82	2.08	13.63	4.46
应付债券	5.50	1.48	5.50	1.47	14.50	4.74
租赁负债	3.20	0.86	3.62	0.96	0.03	0.01
递延所得税负债	1.80	0.48	1.37	0.37	0.82	0.27
非流动负债合计	17.55	4.71	18.42	4.91	29.36	9.61
负债总额	372.39	100.00	375.37	100.00	305.64	100.00
资产负债率		70.59		71.63		68.27

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司总有息债务规模同比减少但仍较大，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，总体债务结构有待改善。

2023 年末，公司总有息债务规模同比有所减少，占总负债的比重亦有所降低，但规模仍较大。其中，短期有息债务规模同比有所减少，总体债务结构有待改善。

表 13 2021~2023 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末	2022 年末	2021 年末
短期有息债务	131.56	165.60	148.33
长期有息债务	12.18	13.32	28.13
总有息债务	143.73	178.92	176.46
短期有息债务占比	91.53	92.56	84.06
总有息债务在总负债中占比	38.60	47.67	57.73

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，公司短期有息债务占总息债务的比重很高，公司仍面临很大的短期偿债压力。

表 14 截至 2023 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(2, 3]年	(3, 4]年	>5 年	合计
金额	131.56	5.88	5.70	0.60	143.73
占比	91.53	4.09	3.97	0.42	100.00

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来看，短期借款及应付票据在未来一年内到期规模较大，且 2024 年第一、二季度面临较大的短期偿债压力。此外，公司存续债券“21 中瑞 01”余额 5.50 亿元，由于债券发行时附带投资者回售选择权，该债券可能于 2024 年 9 月面临回售。

**表 15 截至 2023 年末公司短期有息债务到期期限结构（单位：亿元）**

到期期限	短期借款	应付票据	其他应付款	小 计
2024 年一季度	12.02	35.14	1.75	48.91
2024 年二季度	14.73	41.54	5.02	61.30
2024 年三季度	1.41	3.61	5.82	10.83
2024 年四季度	7.69	2.52	0.30	10.51
合 计	35.85	82.82	12.90	131.56

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 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 2023 年末，公司对外担保余额为 101.02 亿元，担保比率为 65.13%，同比均有所减少，但对外担保规模仍较大。

截至 2023 年末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较大，存在很大的或有风险。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，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 2023 年财务报表，2023 年末，深圳运昌总资产和净资产规模分别为 237.73 亿元以及 21.21 亿元，2023 年实现营业收入及净利润规模分别为 1.59 亿元以及 -1.03 亿元，仍未实现盈利。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。

2023 年末，公司所有者权益规模同比增长。

2023 年末，公司所有者权益增长至 155.11 亿元，其中实收资本仍为 30.00 亿元，资本公积为 46.67 亿元，未分配利润为 41.53 亿元，同比均变动不大，少数股东权益增长至 32.34 亿元，占净资产比重变动不大。

2023 年，公司盈利对利息的保障能力有所下滑，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务无法实现覆盖；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。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.52 倍，总有息债务/EBITDA 为 14.38 倍，公司盈利对利息的保障能力有所下滑。

公司偿债资金来源主要包括非受限货币资金、债务收入和可变现资产。2023 年末，公司受限货币资金规模较高，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 0.08 倍，无法实现覆盖；截至 2023 年末，公司获得金融机构综合授信额度为 256.12 亿元，未使用授信额度 175.64 亿元，公司还通过债券及股权方式进行融资；2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.92 倍和 0.85 倍，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；2023 年末，公司资产负债率及债务资本比率分别为 70.59% 以及 48.10%，债务杠杆仍较高。



（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流保持净流入，对负债和利息仍能够形成一定保障；投资性现金流及筹资性现金流均保持净流出。

2023 年，公司经营性现金流保持净流入，但净流入规模同比大幅减少，一方面是由于公司收到的税费返还规模有所减少，另一方面是由于保理业务支付的现金同比大幅增加所致，同时，经营性净现金流对负债和利息仍能够形成一定保障；投资性现金流保持净流出，但净流出规模同比明显减少，主要系 2022 年支付的股权投资款规模相较于 2023 年较大，且 2023 年收到的投资收益以及处置资产收到的现金同比有所增加所致；筹资性现金流保持净流出且净流出规模同比大幅增长，主要系取得借款减少所致。

表 16 2021~2023 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	7.42	39.41	-1.24
投资性净现金流（亿元）	-0.13	-42.05	5.31
筹资性净现金流（亿元）	-8.02	-1.68	-10.77
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.13	6.55	-0.18
经营性净现金流/流动负债（%）	2.09	12.45	-0.34
经营性净现金流/总负债（%）	1.99	11.57	-0.31

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较弱且债务压力仍较大。

2023 年，公司本部作为集团管理公司，营业收入规模较小，净利润同比有所增加，主要利润来源为投资收益，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，盈利能力较弱、可用货币资金规模较少的公司本部及非上市下属子公司债务压力仍较大。

表 17 2023 年公司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	10.27	591.76	2.92	35.85	82.82	30.82	6.68	5.50
公司本部	0.21	0.46	5.00	3.20	-	196.93	-	5.50
瑞茂通	8.61	400.94	2.98	24.22	50.11	17.12	0.20	-

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，2023 年，公司获得计入“其他收益”的政府补助 0.41 亿元，在偿债来源构成中占比仍较小，对公司偿债贡献有限。



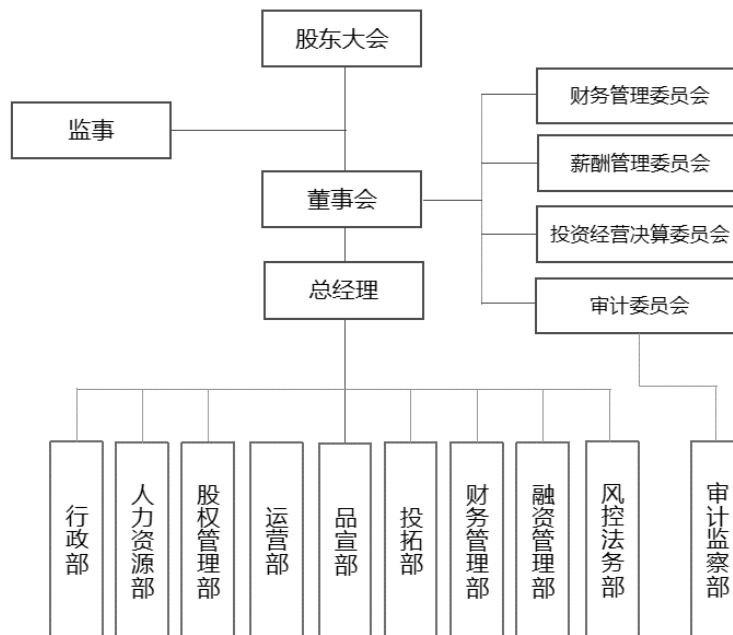
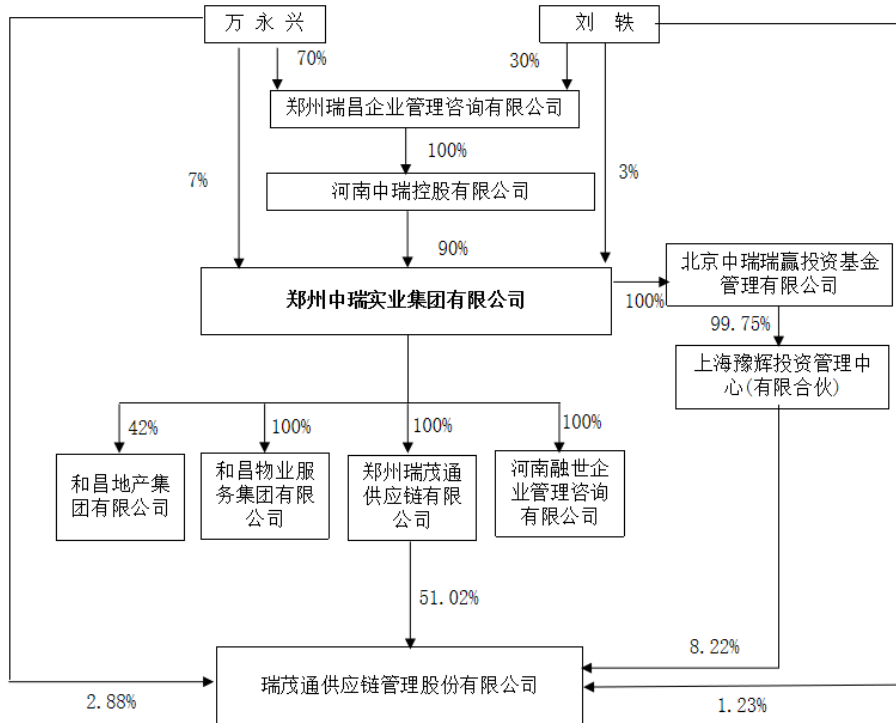
评级结论

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

1-1 截至 2023 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 2023 年末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	2023 年末股权投资金额	2023 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	33.00	57,307.62	3,541.02	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	26,898.76	1,512.30	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	供应链管理
河南中豫物资贸易有限公司	49.00	26,037.98	1,286.04	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	49.00	68,119.26	2,249.52	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	49.00	50,865.96	1,622.73	无锡市锡州产城控股集团有限公司	供应链管理
烟台牟瑞供应链管理有限公司	49.00	25,522.59	890.70	烟台碧海城市开发投资有限公司	供应链管理
河南金瑞供应链管理有限公司	-	-	272.06	开封金控投资集团有限公司	供应链管理
陕西陕煤供应链管理有限公司	49.00	256,465.30	9,245.82	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
山东环晟供应链管理有限公司	49.00	26,322.58	150.54	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	49.00	319,077.57	19,985.90	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	49.00	8,454.28	346.18	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	56,211.74	1,555.33	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 ³	40.00	2,195.99	32.65	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	49.00	52,790.30	2,662.19	河南省铁路建设投资集团有限公司	供应链管理
江苏港瑞供应链管理有限公司	49.00	32,773.89	3,022.34	江苏泰州港核心港区投资有限公司	供应链管理
山东丰瑞实业有限公司	49.00	53,469.15	2,282.37	烟台国泰诚丰资产管理有限公司	供应链管理
河南农开供应链有限公司	49.00	26,420.46	1,560.64	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
小计	-	1,088,933.43	52,218.33	-	-

³ 现已注销，合作主体变更为河南粮投供应链有限公司。



2-1 截至 2023 年末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	2023 年末股权投资金额	2023 年确认的投资收益	合作方国企	合作业务性质
山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	50.00	57,961.43	1,309.85	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	49.00	22,177.77	888.48	南昌市九龙湖能源开发有限公司	供应链管理
郑州航空港区兴瑞实业集团有限公司	49.00	172,504.94	2,330.25	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	49.00	115,466.78	4,745.22	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	49.00	10,770.43	416.24	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	49.00	21,432.00	525.44	河北国控资本管理有限公司	供应链管理
珠海港诚供应链有限责任公司 ⁴	-	-	-11.33	珠海港航供应链管理集团有限公司	供应链管理
河南中豫发展集团有限公司	49.00	247.18	2.18	河南中豫建设投资集团股份有限公司	房地产
河南粮投农业供应链有限公司	39.00	1,950.00	0.00	河南粮食投资集团有限公司	供应链管理
小 计	-	402,510.53	10,206.33	-	-
合 计	-	1,491,443.96	62,424.64	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 已注销。

2-2 截至 2023 年末郑州中瑞实业集团有限公司对外担保⁵

(单位: 亿元)

被担保企业	担保余额	担保方式	担保起始日	担保到期日	是否互保	是否逾期
成都蓉欧瑞易实业有限公司	0.54	保证担保	2023-6-16	2024-6-15	否	否
	0.25	保证担保	2023-6-16	2024-6-15	否	否
杭州德通物产有限公司	0.27	保证担保	2023-12-30	2024-12-29	否	否
	0.25	保证担保	2023-12-22	2024-12-20	否	否
河北正懋集团有限公司	0.49	保证担保	2023-8-4	2024-8-3	否	否
	1.85	保证担保	2023-3-20	2024-3-20	否	否
河南惠昌城乡建设发展有限公司	0.37	保证担保	2023-6-5	2026-1-19	否	否
河南农开供应链有限公司	0.02	保证担保	2023-3-28	2024-2-29	否	否
河南新地标建筑工程有限公司	0.40	保证担保	2023-3-14	2024-3-14	否	否
河南旭昌置业有限公司	2.70	保证担保	2023-5-25	2026-3-16	否	否
河南中平能源供应链管理有限公司	4.40	保证担保	2023-12-7	2025-12-7	否	否
河南中瑞集团有限公司	0.16	抵押担保	2022-9-1	2025-9-1	否	否
	0.05	抵押担保	2022-9-5	2025-9-5	否	否
	11.55	保证担保	2022-9-1	2025-9-1	否	否
	1.45	保证担保	2021-11-5	2024-11-5	否	否
	2.22	保证担保	2021-7-7	2024-7-7	否	否
	0.80	保证担保	2023-4-20	2024-4-19	否	否
江苏港瑞供应链管理有限公司	0.50	保证担保	2023-3-17	2024-3-16	否	否
宁夏胜星实业有限公司	0.02	保证担保	2023-6-28	2024-6-27	否	否
山西晋煤集团晋瑞能源有限责任公司	1.00	保证担保	2023-7-28	2024-7-27	否	否
陕西陕煤供应链管理有限公司	0.46	保证担保	2023-3-9	2024-3-8	否	否
	0.72	保证担保	2022-4-8	2024-4-7	否	否
	1.27	保证担保	2023-3-20	2024-3-19	否	否
深圳运昌管理咨询有限公司	60.58	保证担保	2017-11-29	2027-11-21	否	否
烟台牟瑞供应链管理有限公司	2.40	保证担保	2023-8-16	2024-8-15	否	否
	0.15	保证担保	2023-6-19	2024-6-29	否	否
	0.25	保证担保	2023-7-28	2024-7-27	否	否
郑州欣卓商贸有限公司	0.50	保证担保	2021-9-29	2024-9-29	否	否
	0.90	保证担保	2023-6-6	2024-6-6	否	否
郑州新发展供应链管理有限公司	3.00	保证担保	2023-12-25	2024-12-22	否	否
中国平煤神马控股集团有限公司	1.50	保证担保	2023-6-6	2024-6-5	否	否
合计	101.02	-	-	-	-	-

⁵ 除河南新地标建筑工程有限公司、江苏港瑞供应链管理有限公司以及陕西陕煤供应链管理有限公司 0.46 亿元担保外, 到期担保均已续保。



附件 3 主要财务指标

3-1 郑州中瑞实业集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2023 年	2022 年(追溯调整)	2021 年(追溯调整)
货币资金	58.65	63.39	62.43
应收账款	128.79	118.31	95.15
其他应收款	79.71	91.31	86.46
长期股权投资	183.09	187.58	138.30
总资产	527.50	524.01	447.67
短期有息债务	131.56	165.60	148.33
总有息债务	143.73	178.92	176.46
总负债	372.39	375.37	305.64
所有者权益合计	155.11	148.64	142.03
营业收入	591.76	679.11	557.81
净利润	2.92	3.64	5.25
经营性净现金流	7.42	39.41	-1.24
投资性净现金流	-0.13	-42.05	5.31
筹资性净现金流	-8.02	-1.68	-10.77
毛利率(%)	1.57	1.95	4.11
营业利润率(%)	0.63	0.81	1.12
总资产报酬率(%)	1.74	2.00	2.85
净资产收益率(%)	1.89	2.45	3.70
资产负债率(%)	70.59	71.63	68.27
债务资本比率(%)	48.10	54.62	55.41
流动比率(倍)	0.92	0.91	1.10
速动比率(倍)	0.85	0.86	1.03
存货周转天数(天)	14.43	11.01	57.19
应收账款周转天数(天)	75.16	56.58	56.23
经营性净现金流/流动负债(%)	2.09	12.45	-0.34
经营性净现金流/总负债(%)	1.99	11.57	-0.31
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.13	6.55	-0.18
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.40	1.74	1.87
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.52	1.82	1.94
现金回笼率(%)	109.91	101.88	100.29
对外担保比率(%)	65.13	84.25	92.75



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	2023 年	2022 年(追溯调整)	2021 年(追溯调整)
货币资金	1.31	0.01	0.33
其他应收款	44.86	44.68	46.41
长期股权投资	247.54	247.28	242.17
总资产	294.54	292.73	290.04
短期借款	3.20	-	-
其他应付款	196.93	194.53	192.08
应付债券	5.50	5.50	14.84
负债合计	206.48	209.65	207.25
所有者权益合计	88.07	83.08	82.79
营业收入	0.46	0.41	-
投资收益	4.59	0.97	-0.71
净利润	5.00	0.87	-1.09
经营活动产生的现金流量净额	2.09	1.43	1.50
投资活动产生的现金流量净额	4.94	-0.72	3.15
筹资活动产生的现金流量净额	-6.83	-1.03	-4.35



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。