



内部编号: 2024060722

瑞安市国有资产投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



项目负责人: 黄丹  huangdan@shxsj.com
项目组成员: 瞿玲  quling@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100598】

评级对象：瑞安市国有资产投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	18 瑞专 01	21 瑞安 01	22 瑞安 01	22 瑞安 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日			
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 21 日			
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 03 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 8 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 3 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 30 日

评级观点

主要优势：

- 外部环境较好。瑞安市以汽车零部件、机械电子、高分子合成材料及其制品、时尚轻工等为主导产业，工业基础较好。跟踪期内，全市经济保持增长，瑞安国投业务开展具有较好的外部环境。
- 区域地位保持。跟踪期内，瑞安国投仍是瑞安市主要的城市基础设施建设主体、安置房建设主体和瑞安经开区主要的标准厂房及配套设施建设主体，区域地位保持，能够持续获得地方政府在资本金拨付、补助等方面的支持。

主要风险：

- 资产流动性一般。跟踪期内，瑞安国投资产仍主要集中在存货、其他应收款、在建工程及对外股权投资等，项目资金回笼和往来款回收时点不确定，资产流动性一般。
- 债务偿付及投资压力。瑞安国投积累较大规模刚性债务，公司面临一定的债务偿付压力。现阶段，公司在安置房建设等方面仍需投入较大规模资金，面临一定的投资压力。
- 或有负债风险。瑞安国投对外提供一定规模担保，存在一定的或有负债风险。

评级结论

通过对瑞安国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计瑞安国投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	16.49	6.83	9.01	23.12
刚性债务（亿元）	63.44	70.26	88.00	99.51
所有者权益（亿元）	124.99	120.76	117.22	117.18
经营性现金净流入量（亿元）	-6.73	-1.03	15.04	5.06
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	368.53	397.61	419.15	439.28
总负债（亿元）	217.74	251.57	279.90	299.97
刚性债务（亿元）	102.36	124.08	149.72	170.28
所有者权益（亿元）	150.79	146.04	139.25	139.31
营业收入（亿元）	14.25	22.75	28.34	3.05
净利润（亿元）	1.86	1.87	0.88	-0.09
经营性现金净流入量（亿元）	8.23	-12.38	20.81	-6.29
EBITDA（亿元）	4.95	7.52	5.32	—

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
资产负债率[%]	59.08	63.27	66.78	68.29
权益资本/刚性债务[%]	147.31	117.70	93.01	81.82
长短期债务比[%]	287.15	339.83	282.91	283.03
短期刚性债务现金覆盖率[%]	531.35	183.63	153.99	143.78
EBITDA/利息支出[倍]	1.94	1.76	1.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.07	0.04	—

注：发行人数据根据瑞安国投经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AA ⁺	

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+1)

瑞安国投作为瑞安市重点构建的综合性投资、建设与经营主体，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年瑞安市国有资产投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）（简称“18 瑞专 01”）、2021 年瑞安市国有资产投资集团有限公司公司债券（第一期）（简称“21 瑞安 01”）、2022 年瑞安市国有资产投资集团有限公司公司债券（第一期）（简称“22 瑞安 01”）与 2022 年瑞安市国有资产投资集团有限公司公司债券（第二期）（简称“22 瑞安 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据瑞安市国有资产投资集团有限公司（简称“瑞安国投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对瑞安国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 9 月公开发行了 7 亿元的企业债券 18 瑞专 01，期限为 10 年（附第 5 个付息年度末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），票面利率为 6.48%；公司于 2023 年 9 月进行票面利率调整，当前票面利率为 5.48%。18 瑞专 01 募集资金中 5.35 亿元用于瑞安市停车场工程项目（简称“瑞安停车场项目”）建设，1.65 亿元用于补充运营资金，目前募集资金已全部使用。

该公司分别于 2021 年 9 月、2022 年 4 月、2022 年 9 月发行了 21 瑞安 01、22 瑞安 01 和 22 瑞安 02，发行金额均为 5 亿元，期限均为 7 年（均附第 5 个付息年度末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），票面利率分别为 3.98%、3.70% 和 3.00%。上述三支企业债募集资金中 9.00 亿元用于瑞安市西门河头团块危旧房改造工程，6.00 亿元用于补充运营资金，截至本评级报告出具日，上述债券募集资金已全部使用。

截至 2024 年 6 月 20 日，该公司待偿债券本金余额为 74.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 截止 2024 年 6 月 20 日公司存续债券概况（单位：亿元，年，%）

债项名称	发行金额	期限	发行利率	当前利率	发行时间	债券余额
18 瑞专 01	7.00	10 (5+5)	6.48	5.48	2018 年 9 月	7.00
21 瑞安国投 MTN001	3.00	5 (3+2)	3.25	3.25	2021 年 8 月	3.00
21 瑞安 01	5.00	7 (5+2)	3.98	3.98	2021 年 9 月	5.00
21 瑞资 01	7.70	5 (3+2)	3.55	3.55	2021 年 12 月	7.70
22 瑞资 01	17.50	5 (3+2)	3.40	3.40	2022 年 2 月	17.50
22 瑞安 01	5.00	7 (5+2)	3.70	3.70	2022 年 4 月	5.00
22 瑞资 02	4.40	5 (3+2)	3.15	3.15	2022 年 5 月	4.40
22 瑞安 02	5.00	7 (5+2)	3.00	3.00	2022 年 9 月	5.00
23 瑞资 02	5.40	3	3.10	3.10	2023 年 8 月	5.40
23 瑞安国投 CP001	3.00	1	2.95	2.95	2023 年 10 月	3.00
24 瑞资 01	8.00	3	2.64	2.64	2024 年 3 月	8.00
21 瑞开 01	3.00	5 (3+2)	3.88	3.88	2021 年 8 月	3.00
合计	74.00	--	—	--	--	74.00

注：根据 Wind 整理、绘制

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 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。公司执行企业会计准则及其应用指南和准则解释。

2023 年，该公司投资新设 5 家一级子公司，其中，3 家为一级子公司，包括瑞安市幸福和美生态工程有限公司

(简称“和美生态公司”)、瑞安市国滨置业有限公司¹(简称“国滨置业”)和瑞安市国投通达工程有限公司(简称“通达工程公司”),其中,和美生态公司拟进行和美云江·共富瑞安生态环境导向开发项目建设,国滨置业主要负责房地产开发及物业租赁管理业务,主要在建项目为 104 汽车综合体,通达工程公司主要负责港口运营及货物运输业务;并无偿受让瑞安市路达公路工程养护有限公司(简称“路达养护公司”)和瑞安市交通工程设计有限公司(简称“交通设计公司”)的 100%股权,其中,通达养护公司主要负责公路维修及养护,交通设计公司主要负责交通工程的勘察、设计等业务。此外,2023 年,根据《瑞安市人民政府办公室关于印发<瑞安市进一步优化国企架构强化投融资能力建设实施方案>的通知》(瑞政办[2022]40 号)精神,公司将持有的温州公用事业发展集团瑞安水务有限公司²(简称“瑞安水务公司”)、瑞安市金融投资控股有限公司、瑞安市瓯飞建设投资有限公司、瑞安市马屿新农村建设投资有限公司(简称“马屿新农村公司”)、瑞安市高楼新农村建设投资有限公司、瑞安市陶山新农村建设投资有限公司、瑞安市湖岭新农村建设投资有限公司、瑞安市招商服务有限公司股权无偿划出,并以 0.54 亿元转让持有的瑞安传媒集团有限公司 51.00%股权。上述 9 家企业,2022 年末总资产及净资产合计分别为 57.37 亿元和 19.53 亿元,2022 年分别合计实现营业收入及净利润 7.08 亿元和 0.38 亿元。2024 年第一季度,公司合并范围未发生变动。截至 2024 年 3 月末,纳入公司合并范围的一级子公司共 22 家。

业务

瑞安市地处浙江东南沿海,区位优势较好,以汽车零部件、机械电子、高分子合成材料及其制品、时尚轻工等为主导产业,工业基础较好。2023 年,全市经济保持增长,增速较上年有所提升。该公司是瑞安市重点构建的综合性投资、建设与经营主体。2023 年,公司营业收入仍主要来源于物业销售业务,主要因该业务收入增长,公司营业收入明显增加。2023 年 6 月,随相关经营主体不再纳入公司合并范围,公司水务相关业务被划出。目前,公司安置房等在建项目仍需投入较大规模资金,面临一定的投资压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度,全球经济景气度和贸易活动有所好转,经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息,日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限;持续攀升的债务规模推升风险,特别是在强势美元与利率高位的背景下,发展中国家的债务脆弱性加剧;人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待,而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局,为实现全年增长目标打下良好基础,但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳,价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓;工业生产稳步提升,企业经营绩效边际改善,其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落,维持服务消费强、商品消费偏弱的格局,促消费政策的成效有待释放;制造业、基建投资增速均回升,房地产投资继续收缩;出口改善的持续性有待观察,对美欧日出口降幅明显收窄,对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力,但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定,境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革,扩大高水平对外开放,提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署;短期内宏观政策将维持积极,风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效,财政支出节奏较上年加快,专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用;稳健货币政策灵活适度、精准有效,保持流动性合理充裕,央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时,运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律,预计 2024 年我国经济增速有所放缓;基数效应的褪去及居

¹ 该公司持股 70.00%,瑞安市东新城开发建设投资有限公司持股 30.00%。

² 原名瑞安市公用事业投资集团有限公司,于 2023 年 11 月更为现名。

民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

瑞安市是浙江省下辖的县级市，由温州市代管。瑞安市地处浙江东南沿海，全市陆域面积 1271 平方公里，海域面积 3037 平方公里，地理位置和交通条件优越，具有高铁、高速、国道、省道、航运等综合交通优势，为当地经济的发展奠定了较好的基础。瑞安市作为首批 14 个沿海经济开发区之一，近年深度融入长三角城市群、粤闽浙沿海城市群和温州大都市区，发展前景良好。截至 2023 年末，瑞安市常住人口为 153.5 万人，比上年末增加 0.7 万人；城镇化率为 69.0%，较上年末提高 1.0 个百分点。

瑞安市是民营经济的先发地区，是温州模式的重要发祥地，曾以“小商品、大市场”闻名全国。经过多年发展，瑞安市形成了以汽车零部件、机械电子、高分子合成材料及其制品、时尚轻工四大产业为主导的工业体系和眼镜、箱包、针织、工艺品等六大块状产业集群，产业特色鲜明，先后获得“中国汽摩配之都”、“中国包装机械城”、“中国针织名城”等称号。

2023 年，瑞安市实现地区生产总值 1285.10 亿元，同比增长 6.4%，增速较上年提高 4.1 个百分点。当年，全市第一产业增加值 29.50 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 564.30 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 691.30 亿元，同比增长 6.2%。近年来，瑞安市产业结构不断调整，2023 年三次产业结构为 2.3:43.9:53.8。

图表 2. 瑞安市主要经济数据 (单位: 亿元)

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值	1148.98	7.6	1197.87	2.3	1285.10	6.4
人均地区生产总值 (万元)	7.54	7.2	7.84	2.0	8.39	6.1
人均地区生产总值倍数 (倍)	0.93	--	0.92	--	0.94	--
工业增加值	442.74	10.1	450.89	1.0	467.10	6.5
全市固定资产投资	--	8.6	--	-3.7	--	8.0
社会消费品零售总额	568.44	9.4	582.92	2.5	622.20	6.7
进出口总额	369.87	12.5	430.06	16.4	410.10	-4.6

注: 根据瑞安市统计公报、统计年鉴整理

2023 年, 瑞安市实现工业增加值 467.10 亿元, 同比增长 6.5%, 增速较上年上升 5.5 个百分点; 其中, 规模以上工业增加值 269.8 亿元, 同比增长 9.5%, 增速较上年上升 10.7 个百分点。当年, 全市规上工业企业中, 高新技术产业增加值 2207.30 亿元, 同比增长 9.3%; 战略性新兴产业增加值 80.30 亿元, 同比增长 6.3%; 装备制造业增加值 148.20 亿元, 同比增长 12.7%; 数字经济核心产业制造业增加值 39.00 亿元, 同比增长 12.0%。同年, 全市规上工业企业的新产品产值为 537.50 亿元, 同比增长 13.3%。

2023 年受益于工业投资拉动, 瑞安市固定资产投资同比增长 8.0%, 较上年上升 11.7 个百分点。当年, 全市制造业投资同比增长 16.6%, 房地产开发投资同比下降 10.1%。同年, 全市社会消费品零售总额 622.20 亿元, 同比增长 6.7%, 较上年上升 4.2 个百分点。2023 年, 全市外贸进出口总额 410.10 亿元, 同比下降 4.6%, 较上年大幅下降 21.0 个百分点, 其中出口总额 374.70 亿元, 同比下降 5.5%; 进口总额 35.4 亿元, 同比增长 5.3%; 当年, 机电产品进出口 211.49 亿元。至 2023 年末, 全市共与 194 个国家 (地区) 开展贸易关系, 对欧洲市场出口 119.80 亿元, 对亚洲市场出口 124.50 亿元。

土地成交方面, 2023 年瑞安市土地成交总价主要来自综合用地 (含住宅), 受该类地块成交面积大幅下降影响, 同年土地成交总价同比下降 30.55% 至 40.04 亿元。2024 年第一季度, 全市土地成交总价规模较小, 为 11.17 亿元。

图表 3. 2021 年以来瑞安市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积 (万平方米)	123.40	108.71	126.33	40.49
其中: 住宅用地	--	5.92	5.11	3.48
综合用地 (含住宅)	45.99	26.81	16.11	2.12
商办用地	8.55	3.73	8.70	2.06
工业用地	64.26	71.90	95.31	31.94
其它用地	4.60	0.35	1.03	0.90
土地出让总价 (亿元)	82.15	57.65	40.04	11.17
其中: 住宅用地	--	5.89	7.99	5.25
综合用地 (含住宅)	72.60	43.50	20.32	2.38
商办用地	4.69	2.55	3.47	0.04
工业用地	3.78	5.69	8.09	3.06
其它用地	1.09	0.03	0.17	0.44
土地出让均价 (万元/平方米)	0.67	0.53	0.32	0.28
其中: 住宅用地	--	0.99	1.54	1.51
综合用地 (含住宅)	1.58	1.62	1.26	1.12
商办用地	0.55	0.68	0.40	0.02
工业用地	0.06	0.08	0.08	0.10
其它用地	0.24	0.10	0.17	0.49

注: 根据中指指数整理

财政收支方面, 2023 年, 瑞安市一般公共预算收入为 75.82 亿元, 同比增长 14.87%, 其中税收收入同比增长

27.58%至 64.81 亿元，同年全市税收收入占一般公共预算收入的比重有所提升至 85.49%。2023 年，瑞安市一般公共预算支出为 141.65 亿元，主要用于社会保障和就业、教育和卫生健康等方面；同年，全市一般公共预算自给率³为 53.52%，较上年上升 5.76 个百分点。近年来，以国有土地出让收入为主的政府性基金预算收入对瑞安市财力贡献度较高。2023 年，由于其他政府性基金收入大幅增加，全市政府性基金预算收入同比大幅增长 47.26% 至 205.01 亿元，同年政府性基金预算自给率为 108.09%，较上年上升 34.69 个百分点。

政府债务方面，2023 年末瑞安市政府债务余额较上年末增长 8.56% 至 459.66 亿元，其中一般债务余额 65.10 亿元，专项债务余额 394.56 亿元。此外，瑞安市发债城投企业仍为瑞安国投和瑞安经开，2023 年末全市城投企业带息债务余额为 149.72 亿元，较上年末增长 20.66%，但再融资能力较强，融资环境较好。

图表 4. 瑞安市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	84.25	66.01	75.82
其中：税收收入	71.51	50.80	64.18
一般公共预算支出	120.98	138.18	141.65
政府性基金预算收入	177.68	139.22	205.01
其中：国有土地使用权出让收入	136.99	121.77	86.29
政府性基金预算支出	270.07	189.67	189.66
政府债务余额	341.12	423.43	459.66

注：根据瑞安市财政决算整理

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是瑞安市政府重点构建的综合性投资、建设与经营主体，业务涵盖交通道路等城市基础设施建设与运营、旧城改造、安置房及标准厂房的建设与销售、国有资产经营和管理等。

（2）经营规模

跟踪期内，该公司资产总额持续增长。2023 年末，公司资产总额为 419.15 亿元，较上年末增长 5.42%；2024 年 3 月末，公司资产总额较 2023 年末增长 4.80% 至 439.28 亿元。2023 年公司实现营业收入 28.34 亿元，同比增长 24.57%，其中物业销售业务收入 21.52 亿元，同比较大幅增长 53.59%，占当期营业收入的比重为 75.95%，较上年上升 14.36 个百分点，仍为公司营业收入的主要来源。此外，为实现温州市水务平台整合，2023 年 6 月，公司将持有的瑞安水务公司 64.33% 股权无偿划转至温州市公用事业发展集团有限公司⁴（简称“温州公用”），后续不再从事水务相关业务，受此影响，2023 年公司自来水及管道安装业务收入均较大幅下降。2024 年第一季度，公司实现营业收入 3.05 亿元，其中物业销售业务收入 2.53 亿元，占营业收入的比重为 82.94%。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）⁵

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	368.53	-	397.61	-	419.15	-	439.28	-
营业收入	14.25	100.00	22.75	100.00	28.34	100.00	3.05	100.00
物业销售	5.57	39.10	13.48	59.27	21.52	75.95	2.53	82.94
自来水业务	3.12	21.87	3.18	13.98	1.19	4.21	--	--
管道安装业务	0.46	3.24	0.35	1.55	0.04	0.15	--	-
出租业务	0.70	4.93	1.07	4.71	0.99	3.51	0.23	7.58
投资性房地产处置	0.78	5.47	0.03	0.13	--	--	--	--

³ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，政府性基金预算自给率计算公式类似。

⁴ 原名温州市公用事业投资集团有限公司，于 2020 年 11 月更为现名。

⁵ 合计数与各项加总数略有差异，系保留两位小数，有尾差所致，下同。

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
其他	3.62	25.39	4.63	20.36	4.58	16.17	0.29	9.48

注：根据瑞安国投提供资料整理

A. 市政建设业务

该公司是瑞安市重要的基础设施投建主体，负责城市基础设施的运营和资金的筹措、投资和管理，是瑞安市重点扶持的城市基础设施建设主体。目前，公司主要通过以下几种业务模式从事市政建设业务，一种是政府回购模式，主要为道路桥梁等市政项目建设；一种是自营模式，即完工后的项目运营产生的收益用来平衡建设开发成本，同时补充流动资金；一种是 PPP 模式，即与社会资本合作从事市政建设。

政府回购模式方面，该公司承接项目的全部建设资金或资本金由政府拨付，剩余资金由公司自筹解决，项目完工后移交至政府或由政府方回购。截至 2023 年末，公司主要在建政府项目包括 S2 线上盖物业一层平台工程项目、瑞安经开区沿海沿江综合提升工程、瑞安市高楼段沿岸绿道工程等，计划总投资合计 43.79 亿元，累计已投资 22.41 亿元。

图表 6. 截至 2023 年末公司主要在建政府项目明细（单位：亿元）

项目	计划投资额	已投资额	未来尚需投资
S2 线上盖物业一层平台工程项目	17.50	15.38	2.12
瑞安经开区沿海沿江综合提升工程	17.05	2.33	14.72
瑞安市飞云江高楼段沿岸绿道工程	3.95	1.36	2.59
瑞安飞云江高楼段治理工程	3.73	2.32	1.41
飞云江滩脚堰坝工程	1.56	1.02	0.54
合计	43.79	22.41	21.38

注：根据瑞安国投提供的数据整理、绘制

截至 2023 年末，该公司投资建设的 PPP 项目为子公司瑞安市基础设施建设投资有限公司（简称“基础设施建设公司”）和瑞安市三二二国道建设投资有限公司（简称“三二二国道公司”）分别通过单一来源采购承接的瑞安市东新产城道路 PPP 项目工程（施工方为浙江华泰市政工程有限公司），以及 322 国道瑞安高楼段抢险救灾通道工程 PPP 项目工程，上述两个 PPP 项目均已纳入财政部政府和社会资本合作中心项目管理库。

瑞安市东新产城道路 PPP 项目计划投资总额为 12.64 亿元，建设所需资金均由该公司自筹。项目共分两期实施，其中第一期包括凤锦路、文华路和振兴路，计划投资总额为 5.69 亿元；第二期包括清泉路、祥和大道和汀田镇府路，计划投资总额为 6.95 亿元。根据《PPP 协议书》，瑞安市东新产城道路工程建设期为 3 年，购买服务期为 12 年；除收回工程费用、前期费用、项目管理费（即审定建安工程参考价 3%）及相关税费外，公司还可收取一定的资金占用费⁶。建设进度方面，瑞安市东新产城道路一、二期工程均已开工，截至 2023 年末已累计投入 3.79 亿元，已获得购买服务费 2.09 亿元。

322 国道瑞安高楼段抢险救灾通道工程 PPP 项目计划投资总额为 4.16 亿元，建设所需资金除土地成本由瑞安市交通工程建设办公室自行支付外，其余资金由三二二国道公司组织融资。根据《322 国道瑞安高楼段抢险救灾通道工程 PPP 项目投资建设合同》，工程建设期为 18 个月，运营期为 10 年；三二二国道公司在运营期收取的运营补贴金额包括项目建设期投资、运营期的成本费用及合理利润部分。建设进度方面，截至 2023 年末项目累计已投入 2.81 亿元，已获得政府购买服务费用 2.11 亿元。

自营项目方面，截至 2023 年末，该公司主要自营项目为瑞安停车场项目和甬台温高速公路复线瑞安联络线项目，其中，瑞安停车场项目由子公司基础设施建设公司负责建设，为 18 瑞专 01 募投项目，总投资 19.40 亿元，目前已完工，已累计投资 13.50 亿元，累计实现停车位租售收入 1.30 亿元；甬台温高速公路复线瑞安联络线项目由子公司瑞安市高速公路投资有限公司（简称“瑞安高速公路投资”）负责，该项目主线起于甬台温高速公路复线瑞安东枢纽，终于湖岭镇缸窑村附近，主线全长约 37.3 公里，计划投资额为 189.34 亿元，项目资本金占总投资的 30%，由财政承担，其余建设资金由公司通过银团贷款等渠道自筹解决，截至 2023 年末累计已投入 57.09 亿

⁶ 具体包括前期费用资金占用费、建设期建安工程资金占用费和购买服务期工程费资金占用费，其中前期费用资金占用费利率按五年期以上贷款基准利率上浮 10% 计算，建设期建安工程资金占用费利率和购买服务期工程费资金占用费利率均为五年期以上贷款基准利率。

元，其中项目资本金投入 24.27 亿元，建成后由公司运营，通过运营期收入平衡前期投入。

B. 物业销售业务

该公司物业销售主要包括安置房销售和标准厂房及配套设施销售。2023 年，公司实现物业销售收入 21.52 亿元，同比大幅增长 53.59%，其中安置房销售收入为 20.85 亿元，标准厂房及配套设施销售收入分别为 0.67 亿元。同年，公司物业销售业务毛利率为 8.58%，较上年下降 1.37 个百分点。2024 年第一季度，公司实现物业销售收入 2.53 亿元，由于销售的停车场和商铺成本较低，业务毛利率较大幅上升至 34.70%。

a. 安置房业务

该公司安置房业务由下属子公司基础设施建设公司和瑞安市旧城改造发展公司（简称“旧城改造公司”）等负责。公司的安置房业务主要是因政府征地拆迁或是基础设施项目建设需要，将被拆迁户原有的房屋拆除后，为重新安置被拆迁户而新建安置房的业务。置换用安置房的价格在政府指导下依据安置房经测算的预估成本制定，安置房建成后，公司以成本价置换给安置户；若拆迁安置款不足以置换安置房，则差价部分由安置户现金支付。置换给安置户后剩余的房源，在政府主导下优先安置瑞安市低收入住房困难家庭，这部分房源依照成本定价销售；剩余的尾房按照市场评估价格作为销售底价，采取公开拍卖的形式进行销售。安置户置换收入及剩余安置房销售收入是公司安置房业务收入的主要来源。公司在安置户交付最后一期尾款并开具发票，交付钥匙后，确认成本及收入。

2013 年起，该公司持续对外销售安置房。2023 年，由于马屿新农村公司不再纳入公司合并范围，其负责的金马佳园安置房项目一并划出；截至 2023 年末，公司主要在售安置房项目合计 16 个，包括水心佳园、心兰苑、城西嘉园、忆江南苑、沿江新村、云都丽园一区及二区等，合计可售面积 97.98 万平方米，累计已售面积 71.10 万平方米，累计确认销售收入 57.01 亿元。

图表 7. 截至 2023 年末公司主要在售安置房项目情况（单位：万平方米，亿元）

建设主体	安置房名称	可售面积	累计已售面积	累计确认销售收入
旧城改造公司	隆欣佳园	2.09	2.06	0.68
	外滩佳园	5.42	5.34	3.07
	集云佳园	7.73	7.68	4.80
	隆景佳园	2.02	2.01	2.45
	水心佳园	9.32	8.06	4.12
	心兰苑	4.33	3.94	3.05
	城市家园	1.55	1.46	2.02
	城西嘉园	4.75	4.11	3.43
	忆江南苑	2.31	1.44	1.52
	沿江新村	6.35	5.93	6.44
基础设施建设公司	云都丽园一区、二区 ⁷	12.94	11.1	6.67
	云都丽园三区	8.19	3.39	2.58
	南门团块	14.91	10.65	13.01
	文锦雅苑二期	8.94	0.33	0.56
	云庭丽园	7.00	3.59	2.60
瑞安国投	东都花园	0.13	0.01	0.01
合计		97.98	71.10	57.01

注：根据瑞安国投提供的数据整理、绘制

截至 2023 年末，该公司在建的安置房项目主要包括南门广场团块危旧房改造工程、瑞安市西门河头团块危旧房改造工程等，计划总投资合计 96.68 亿元，累计已投资 74.88 亿元，未来尚需投资 21.80 亿元。截至 2023 年末，公司暂无拟建安置房项目。

⁷ 曾用名“南滨江一期（B、C 地块）拆迁安置地工程”。

图表 8. 截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

建设主体	项目	计划投资	2023 年末已投资
旧城改造公司	滨江三期 F2 地块	2.62	1.75
基础设施建设公司	南门广场团块危旧房改造工程	23.09	18.89
	瑞安市西门河头团块危旧房改造工程	19.07	15.64
	文锦雅苑二期安置房建设工程	13.95	13.73
	南滨江一期（A 地块）拆迁安置地工程	6.70	4.39
	南滨江二期拆迁安置地工程	4.86	4.50
	瑞安市锦湖街道西门瓦窑城中村（A、B、C 地块）	26.39	15.98
合计		96.68	74.88

注：根据瑞安国投提供的数据整理、绘制

b. 标准厂房及配套业务

该公司标准厂房及配套建设业务主要由瑞安经济开发区发展总公司（简称“瑞安经发”）和基础设施建设公司负责。瑞安经发业务主要集中在瑞安经济技术开发区（简称“瑞安经开区”或“经开区”）⁸，收入来源主要依靠标准厂房销售。瑞安经发标准厂房销售对象主要为经开区内的生产企业，标准厂房按照政府指导价格进行销售。同时，瑞安经发也从事经开区范围内的配套设施建设，具体包括安心公寓、人才村等，按照政府规定的价格销售给经开区范围内符合一定标准的优秀人才。此外，为了更好地平衡瑞安经发的资金需求，部分标准厂房及配套设施经批准可通过公开市场进行拍卖。

截至 2023 年末，该公司完工在售的标准厂房及配套项目主要为阁巷高新小微园和瑞安经济开发区标准厂房建设项目等，项目累计投资 24.55 亿元，已结转确认收入 13.55 亿元。同年末，公司主要在建的标准厂房为瑞安市仙降街道塘角村低效用地 02-54 地块建设项目，计划投资额 0.62 亿元，总建筑面积 1.39 万平方米，累计已投资 0.16 亿元。

图表 9. 截至 2023 年末公司主要完工在售的标准厂房及配套情况（单位：亿元）

建设主体	项目名称	累计投资	已结转确认收入
瑞安经发	阁巷高新小微园	9.56	6.59
	小微园配套公寓安心 A11	1.49	0.21
	金源路 88 号厂房	1.42	1.77
	云江员工公寓	1.12	0.71
	小微园配套公寓 C19	0.99	0.01
	瑞安经济开发区标准厂房建设项目	6.32	0.76
基础设施建设公司	仙降时尚箱包总部园建设项目	3.65	3.50
合计		24.55	13.55

注：根据瑞安国投提供的数据整理、绘制

图表 10. 截至 2023 年末公司主要在建标准厂房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	计划投资	总建筑面积	累计已投资
瑞安市仙降街道塘角村低效用地 02-54 地块建设项目	0.62	1.39	0.16

注：根据瑞安国投提供的数据整理、绘制

除安置房、标准厂房及配套项目外，该公司子公司瑞安经发自建总部大楼项目，该项目已完工，累计投资 5.59 亿元，可售面积 4.49 万平方米，主要用于商业及办公，计划全部出售，截至 2023 年末累计结转确认收入 1.97 亿元。

C. 自来水及管道安装业务

该公司自来水及管道安装业务由原子公司瑞安水务公司负责，具体包括瑞安市的集中式供水生产和供应、自来

⁸ 瑞安经开区是由浙江省政府批准设立的省级经济开发区，成立于 1994 年 8 月，规划面积 7.86 平方公里，2010 年瑞安经开区新增高新技术产业园区，全区面积增至 40 平方公里。

水管道安装和维修等业务。2023年，公司自来水及管道安装业务收入分别为1.19亿元和0.04亿元，合计较上年下降2.29亿元；同年，业务毛利率分别为24.86%和25.80%。2023年6月1日，公司持有的瑞安水务公司64.33%股权无偿划转至温州公用完成工商登记变更，上述业务不再纳入公司合并范围。

D. 租赁业务

该公司受瑞安市政府委托，对国有资产进行统一经营和管理，瑞安市政府注入公司的部分工业资产和地块每年可为公司带来一定的租金收入。目前，公司用于出租的闲置地块，主要是工业安置用地，受拆迁进度影响，部分企业尚未迁至这些地块。为补充现金流，公司将这些闲置用地租赁给其他企业，由这些企业在安置用地上搭建临时办公厂房。同时，公司也会自建部分房产用于对外出租。截至2023年末，公司主要对外租赁资产主要有时代大厦、云海小区、标准厂房、电镀园区宿舍、安阳大厦、桐浦保障性租赁住房、万松东路与莘阳大道交叉口办公楼等。主要由于盈利较强的公共卫生事件相关租赁资产撤除，2023年公司租赁业务收入同比下降7.22%至0.99亿元，业务毛利率较上年下降22.67个百分点至17.84%；2024年第一季度，公司租赁业务收入和毛利率分别为0.23亿元和-1.30%，由于折旧成本增加，业务毛利小幅亏损。

E. 土地回购及房产处置业务

该公司在瑞安经开区等区域有部分闲置土地，2016年以来瑞安土储中心配合招商引资等工作对这些土地进行回购。2023年，公司未实现土地回购收入。截至2023年末，公司尚可被回购的土地面积为7.37万平方米，其收入实现受政府规划影响较大，未来土地出让时点及规模仍存在较大的不确定性。

投资性房地产处置方面，该公司全资子公司瑞安市商贸国有资产投资经营有限公司（简称“商贸公司”）为该业务运营主体。瑞安市飞云街道办事处评估投资性房地产价值后，与商贸公司签订国有土地上工业不动产协议收购补偿合同，由瑞安市飞云街道办事处作为回购主体负责支付收购补偿款。2023年，公司未实现投资性房地产处置收入。未来，公司投资性房地产处置业务是否持续视城市发展需要而定。

F. 其他业务

除上述业务外，2023年该公司其他业务收入合计4.58亿元，来自PPP项目政府购买服务费、传媒服务收入、沙及砂石销售、厂区及管网运维服务费等，同比增长11.71%，主要系传媒服务业务增加所致。2023年，公司厂区及管网运维服务费业务收入为1.02亿元，主要系瑞安水务公司下属子公司2021年末新签合同形成的收入，目前随瑞安水务公司不再纳入公司合并范围，该业务划出。当年，公司其他业务毛利率为25.50%，处于相对较高水平。2024年第一季度，公司其他业务收入和毛利率分别为0.29亿元和18.46%。

财务

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

1. 财务杠杆

跟踪期内，主要随刚性债务及与区域内其他平台往来款增加，该公司负债总额呈增长趋势，杠杆水平持续上升。2023年末，公司负债总额为279.90亿元，较上年末增长11.26%；资产负债率为66.78%，较上年末上升3.51个百分点。2024年3月末，公司负债总额和资产负债率分别为299.97亿元和68.29%。

(1) 资产

2023年末，该公司资产总额为419.15亿元，较上年末增长5.42%，其中流动资产和非流动资产占比分别为41.89%和58.11%。当年末，公司流动资产余额为175.59亿元，较上年末下降12.65%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。当年末，公司货币资金余额25.67亿元，较上年末增长23.53%；其他应收款主要为与政府相关部门及下属企事业单位之间的往来款，2023年末余额为26.18亿元，当年末公司应收瑞安江南新区建

设开发有限公司（简称“江南新区公司”）、瑞安市新设置业有限公司（简称“新设置业”，子公司房开公司与新湖地产集团有限公司共同设立的项目公司）⁹、瑞安市城市建设发展集团有限公司、瑞安市万松东路延伸工程建设投资有限公司（简称“万松东路公司”）的拆借款及利息分别为 6.41 亿元、5.52 亿元、2.52 亿元和 1.41 亿元，与瑞安市新区建设发展有限公司（简称“新区建设发展公司”）往来款 6.04 亿元，科目余额较上年末下降 49.50%，主要系与瑞安市玉海街道办事处、瑞安市锦湖街道办事处拆迁款转入其他非流动资产及应收瑞安市财务开发有限公司拆借款、利息减少所致；存货余额 117.22 亿元，主要系基础设施、安置房、标准厂房及配套项目的建设成本等，较上年末下降 3.69%，主要系金马佳园等资产划出所致。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 243.55 亿元，较上年末增长 23.89%，主要由其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2023 年末，公司其他权益工具投资余额为 45.44 亿元，较上年末增长 5.95%，主要为对温州绕城高速公路西南线有限公司（简称“绕城高速公司”）、浙江温州沈海高速公路有限公司（简称“沈海高速公司”）、温州公用¹⁰、温州市瓯飞经济开发投资有限公司和浙江华数广电网络股份有限公司的投资 13.57 亿元、13.32 亿元、5.57 亿元、4.94 亿元和 2.31 亿元，科目余额较上年末增长 5.95%，主要系新增持有温州公用 4.62% 股权所致；投资性房地产余额为 12.31 亿元，较上年末增长 70.41%，主要系安阳大厦等项目完工转入所致；在建工程主要为公司承担的市政建设项目，当年末余额为 94.48 亿元，较上年末增长 107.52%，主要系甬台温高速公路复线瑞安连线和瑞安经开区沿海沿江综合提升工程项目投入增加所致；其他非流动资产余额为 67.61 亿元，较上年末增加 51.61 亿元，主要系原计入债权投资的 S2 线路工程投资款¹¹及预付瑞安市玉海街道办事处、瑞安市锦湖街道办事处的拆迁款转入所致。此外，2023 年末公司其他非流动金融资产余额较上年末下降 18.45% 至 4.55 亿元，主要系对瑞安市富海股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“富海基金”）的投资款减少所致；固定资产余额较上年末下降 48.58% 至 7.62 亿元，主要系瑞安水务公司等不再纳入公司合并范围所致；无形资产余额较上年末下降 86.28% 至 3.53 亿元，主要系污水处理厂及给管网配套设施等特许经营权无偿划出所致；债权投资余额较上年末下降 28.18 亿元至零，系对 S2 线路工程的投资转入其他非流动资产所致。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为 439.28 亿元，较 2023 年末增长 4.80%，其中，货币资金余额较 2023 年末增长 37.90% 至 35.40 亿元；其他应收款余额较 2023 年末增长 5.48% 至 27.61 亿元，主要系公司与新区建设发展公司往来款增加所致；除上述外，公司其他主要资产构成较 2023 年末无显著变化。

2024 年 3 月末，该公司受限资产余额 24.28 亿元，占资产总额和净资产的比重分别为 5.53% 和 17.43%，资产受限程度较低。此外，截至 2024 年 3 月末，公司瑞安市东新城道路工程 PPP 项目收益权质押余额 0.32 亿元，应收账款收益权质押余额 1.12 亿元。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.06	0.16	支付存在限制及 ETC 冻结等
存货	21.99	18.24	借款抵押
投资性房地产	1.82	13.95	诉前保全及借款抵押
其他非流动资产	0.21	0.31	诉前保全
在建工程	0.21	0.22	借款抵押
合计	24.28	--	--

注：根据瑞安国投提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益为 139.25 亿元，较上年末下降 4.65%；主要受刚性债务增长影响，权益资本与刚性债务的比率为 93.01%，较上年末下降 24.70 个百分点。公司所有者权益仍主要由实收资本和资本公积构成，同期末合计占所有者权益的比重为 86.65%，其中，资本公积较上年末下降 3.03%，系瑞安水务公司等股权被无偿划出及完工项目移交所致。2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年末增长 0.05% 至 139.31 亿元，主要系

⁹ 新设置业控股股东系新湖地产集团有限公司下属子公司，目前新设置业有一个在建项目，系瑞安市莘塍东单元 03-19、03-24 地块项目，计划总投资 22.04 亿元，预计 2024 年底完工，截至 2023 年末项目已投资 15.66 亿元，已实现销售金额 13.36 亿元。

¹⁰ 根据温国资委[2023]163 号文件及股权转让协议，温州市城市建设发展集团有限公司 2023 年 12 月将持有的温州公用 4.6237% 股权无偿转让给该公司。

¹¹ 该公司对 S2 线路工程的投资因无法收取利息，不符合债权投资的核算标准，因此转入其他非流动资产。

政府注入经营性房地产¹²所致；期末权益资本与刚性债务的比率较 2023 年末下降 11.19 个百分点至 81.82%。

(3) 负债

从债务期限结构看，2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 282.91%和 283.03%，目前债务期限结构较合理。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债、其他应付款和专项应付款构成。2023 年末，公司刚性债务余额 149.72 亿元，较上年末增长 20.67%，主要系长期借款增加所致；应付账款余额为 5.71 亿元，主要为应付工程款，较上年末下降 9.41%；合同负债余额 6.24 亿元，主要为预收购房款，较上年末下降 40.86%，主要系预收工程款结转确认收入所致；其他应付款余额 44.52 亿元，较上年末增长 66.78%，主要系应付滨海建发的往来款增加所致，年末公司应付瑞安滨海新区建设开发有限公司（简称“滨海建发”，瑞安经开区国企）、瑞安市东山街道办事处、新区建设发展公司、瑞安市国有建设发展集团有限公司往来款余额分别为 15.05 亿元、10.52 亿元、7.00 亿元和 5.40 亿元。同年末，公司专项应付款余额 73.13 亿元，仍主要为收到的项目专项资金，较上年末下降 7.01%。

2024 年 3 月末，该公司负债总额为 299.97 亿元，较上年末增长 7.17%，其中，刚性债务余额较上年末增长 13.73%至 170.28 亿元，主要系银行借款增加所致；合同负债余额较上年末下降 24.79%至 4.70 亿元，主要系部分预收购房款结转确认收入所致；除上述外，公司其他主要负债构成较 2023 年末无显著变化。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 149.72 亿元和 170.28 亿元，刚性债务占公司负债总额的比例分别为 53.49%和 56.77%。从刚性债务期限结构来看，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司短期刚性债务占比分别为 11.13%和 14.46%，刚性债务期限结构较为合理。

从融资渠道看，该公司刚性债务主要为银行借款和应付债券。2024 年 3 月末，银行借款余额为 94.40 亿元，应付债券余额 73.96 亿元。从借款方式看，公司借款以信用借款、保证借款和抵押借款，抵押物主要为公司拥有的土地使用权和房产，保证借款主要为集团内部的互保。从借款利率看，公司银行借款利率主要处在 2.89%-4.45%区间；债券发行利率处于 2.46%-5.48%之间。此外，2024 年 3 月末，公司往来借款余额为 1.92 亿元，其中，应付瑞安百好乳品厂、瑞安市高楼新农村建设投资有限公司和瑞安市马屿城镇建设发展有限公司借款余额分别为 1.10 亿元、0.41 亿元和 0.42 亿元。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

跟踪期内，该公司主业收现能力较好，2023 年及 2024 年第一季度营业收入现金率分别为 95.56%和 102.35%。公司经营性现金流仍主要反映主业现金收支以及往来款收支情况，同期经营活动现金流量净额分别为 20.81 亿元和 -6.29 亿元，其中，2023 年由于往来款净流入规模较大，公司经营活动现金流转为净流入，2024 年第一季度主要受往来款净流出影响，公司经营活动现金流呈净流出。由于 S2 线上盖物业一层平台工程等项目及股权投资支出规模较大，公司投资活动现金流仍呈较大规模净流出，同期净流出规模分别为 76.78 亿元和 5.49 亿元。公司资金缺口主要通过外部筹资及政府拨付的项目资金等弥补，2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动现金流量净额分别为 61.12 亿元和 21.56 亿元。

(2) 盈利

2023 年，主要受水务相关业务被划出影响，该公司营业毛利同比下降 19.29%至 3.50 亿元，加之毛利率较低的物业销售收入大幅增长，同期公司综合毛利率较上年下降 6.71 个百分点至 12.36%。同年，公司期间费用为 2.22 亿元，同比下降 14.16%，期间费用率为 7.82%，较上年下降 3.53 个百分点，对利润影响仍较小。

该公司盈利对政府补助依赖较高，同时投资净收益可形成一定补充。2023 年，公司以政府补助为主的其他收益为 0.53 亿元，同比下降 24.43%；同年，公司投资净收益为 0.17 亿元，同比下降 48.29%，主要系投资企业分红等收益。上述综合影响下，2023 年公司实现净利润 0.88 亿元，同比下降 52.85%。同年，公司总资产报酬率为 0.99%，净资产收益率为 0.62%，资产获利能力仍偏弱。

¹² 根据瑞企改领[2023]7 号会议纪要，海华大厦和外滩佳园部分房产无偿划转给该公司。

2024 年第一季度，该公司营业毛利和综合毛利率分别为 0.93 亿元和 30.44%；同期，公司期间费用为 0.36 亿元，期间费用率为 11.80%；收到政府补助 0.02 亿元，投资收益为 0.02 亿元，净亏损 0.09 亿元。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2023 年为 5.32 亿元，主要受利润总额及固定资产折旧下降影响，同比下降 29.19%，加之刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务及利息支出的保障程度仍较弱。此外，公司非筹资性现金仍呈净流出，无法对刚性债务形成有效保障。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.94	1.76	1.28	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.07	0.04	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	17.40	-21.83	31.95	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	9.78	-10.93	15.20	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-55.24	-84.69	-85.91	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-31.05	-42.43	-40.88	—
流动比率(%)	360.09	351.44	240.22	242.88
现金比率(%)	71.34	36.33	35.12	45.20
短期刚性债务现金覆盖率(%)	531.35	183.63	153.99	143.78

注：根据瑞安国投提供资料计算、绘制

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 240.22%和 242.88%，指标表现较好，但考虑到存货及其他应收款规模较大，公司资产流动性一般。同期末，公司现金比率分别为 35.12%和 45.20%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 153.99%和 143.78%，即期偿债压力较轻。

融资渠道方面，该公司已与国开行、邮储银行、农业银行、中国银行、中信银行、民生银行等建立了长期稳定的合作关系，截至 2024 年 3 月末公司尚未使用的金融机构授信额度为 245.16 亿元，规模较大，可为其资金周转提供支持。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司存在 2 名监事变动。除此之外，跟踪期内，公司股权结构、组织架构及内部管理制度等方面均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 3.00 亿元，瑞安市人民政府国有资产监督管理委员会仍持股 51%，为公司控股股东及实际控制人。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 24.91 亿元，担保比率为 17.88%，被担保对象主要为绕城高速公路公司，瑞安市国资办下属的新区建设发展公司和江南新区公司，担保余额分别为 10.52 亿元、8.98 亿元和 2.11 亿元。整体看，公司有一定规模对外担保，面临一定的或有负债风险。

图表 13. 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
温州绕城高速公路西南线有限公司	10.52
瑞安市新区建设发展有限公司	8.98
瑞安江南新区建设开发有限公司	2.11
浙江温州沈海高速公路有限公司	1.20

被担保方	担保余额
瑞安市新投资业有限公司	1.42
温州瑞平苍高速公路有限公司	0.67
合计	24.91

注：根据瑞安国投提供资料计算、绘制

3. 业务持续性

该公司主要业务包括交通道路等城市基础设施建设与运营、旧城改造、安置房及标准厂房的建设与销售、国有资产经营和管理，由于 2023 年 6 月瑞安水务公司无偿划出，公司后续不再负责自来水及管道安装业务；除此以外，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司同关联方之间存在关联担保和资金往来，2023 年末关联方万松东路公司为公司提供担保金额为 1.41 亿元。关联方资金往来方面，2023 年末应收账款和其他应收款中应收关联方款项余额分别为 1.14 亿元和 25.05 亿元，应付账款、预付账款和其他应付款中应付关联方款项余额分别为 4.85 万元、0.02 亿元和 8.31 亿元。

根据该公司提供的本部、主要承债子公司旧城改造公司、基础设施建设公司、瑞安市名城建设投资有限公司 2024 年 5 月及瑞安经发 2024 年 6 月的《企业信用报告》，公司无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。截至 2024 年 6 月 20 日，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部及上述子公司不存在重大异常情况。

外部支持

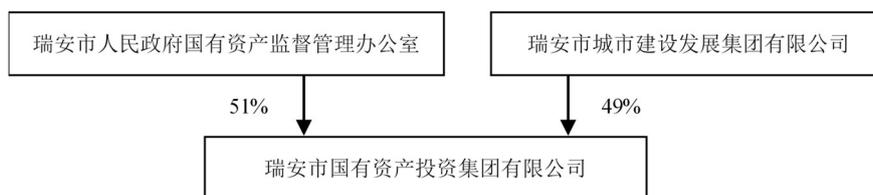
作为瑞安市重点构建的综合性投资、建设与经营主体，该公司自成立以来获得了瑞安市人民政府在政府补助、资本金拨付等方面的大力支持。2023 年及 2024 年第一季度，公司以政府补助为主的其他收益分别为 0.53 亿元和 0.02 亿元；2023 年，公司及下属子公司收到瑞安市财政局拨付的资本金合计 7.13 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持瑞安国控主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，所跟踪债券信用等级均为 AA⁺。

附录一：

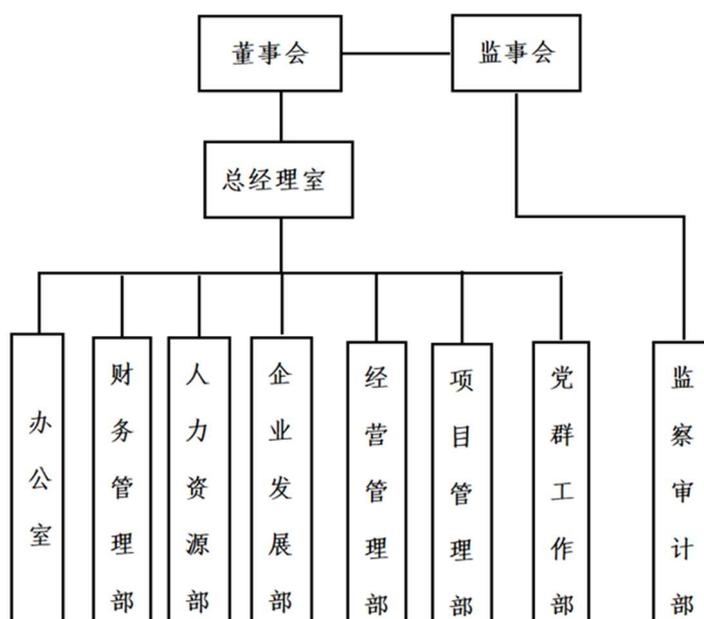
公司与实际控制人关系图



注：根据瑞安国投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据瑞安国投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
瑞安市国有资产投资集团有限公司	瑞安国投	--	市政建设、租赁等	244.52	117.22	0.16	0.50	15.04	母公司口径
瑞安市名城建设投资有限公司	名城投资	100.00	旧城改造房屋拆迁、房地产开发、房屋销售等	26.79	5.93	1.86	-30.99 万元	-5.96	旧城改造公司系其全资子公司
瑞安经济开发区发展总公司	瑞安经发	100.00	房地产开发、交通基础设施建设、土地开发、资产经营等	100.33	59.91	1.39	0.27	1.10	
瑞安市基础设施建设投资有限公司	基础设施建设公司	100.00	农村及城市基础设施投资、建设和运营，房地产开发、自有房屋租赁等	91.34	3.52	19.66	0.11	5.41	

注：根据瑞安国投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	495.17	200.28	59.55	17.79	1.36	-51.16
义乌市城市投资建设集团有限公司	408.59	99.80	75.58	29.71	-2.02	20.66
杭州市临安区城市发展投资集团有限公司	432.48	171.18	60.42	16.05	0.92	-34.56
瑞安市国有资产投资集团有限公司	419.15	139.25	66.78	28.34	0.88	20.81

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	368.53	397.61	419.15	439.28
货币资金[亿元]	40.11	20.78	25.67	35.40
刚性债务[亿元]	102.36	124.08	149.72	170.28
所有者权益[亿元]	150.79	146.04	139.25	139.31
营业收入[亿元]	14.25	22.75	28.34	3.05
净利润[亿元]	1.86	1.87	0.88	-0.09
EBITDA[亿元]	4.95	7.52	5.32	—
经营性现金净流入量[亿元]	8.23	-12.38	20.81	-6.29
投资性现金净流入量[亿元]	-34.35	-35.65	-76.78	-5.49
资产负债率[%]	59.08	63.27	66.78	68.29
长短期债务比[%]	287.15	339.83	282.91	283.03
权益资本与刚性债务比率[%]	147.31	117.70	93.01	81.82
流动比率[%]	360.09	351.44	240.22	242.88
速动比率[%]	146.73	136.57	79.47	88.63
现金比率[%]	71.34	36.33	35.12	45.20
短期刚性债务现金覆盖率[%]	531.35	183.63	153.99	143.78
利息保障倍数[倍]	1.25	1.02	0.81	—
有形净值债务率[%]	175.61	210.15	206.50	221.19
担保比率[%]	17.31	15.60	17.80	17.88
毛利率[%]	27.63	19.07	12.36	30.44
营业利润率[%]	18.40	10.47	4.38	3.35
总资产报酬率[%]	0.99	1.14	0.82	—
净资产收益率[%]	1.32	1.26	0.62	—
净资产收益率*[%]	1.39	1.24	0.57	—
营业收入现金率[%]	148.78	76.82	95.56	102.35
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.40	-21.83	31.95	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.78	-10.93	15.20	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-55.24	-84.69	-85.91	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-31.05	-42.43	-40.88	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.94	1.76	1.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.07	0.04	—

注：表中数据依据瑞安国投经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录七：
发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2012年9月15日	AA/稳定	曹明、刘兴堂	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	评级结果变化	2018年6月28日	AA*/稳定	郭燕、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AA*/稳定	李星星、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA*/稳定	黄丹、瞿玲	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （18 瑞专 01）	历史首次评级	2018年7月3日	AA*	郭燕、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AA*	李星星、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA*	黄丹、瞿玲	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	历史首次评级	2021年8月17日	AA*	郭燕、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
债项评级 （21 瑞安 01）	前次评级	2023年6月21日	AA*	李星星、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA*	黄丹、瞿玲	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	历史首次评级	2022年3月11日	AA*	郭燕、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AA*	李星星、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
债项评级 （22 瑞安 01）	本次评级	2024年6月28日	AA*	黄丹、瞿玲	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
	历史首次评级	2022年6月30日	AA*	李星星、张玉琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月21日	AA*	李星星、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA*	黄丹、瞿玲	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。