



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

瑞安市国有资产投资集团有限公司 2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



评定等级

信用等级：
评级展望：
评级日期：
报告编号：



主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	566.78	556.79	482.40	419.15
所有者权益	232.35	231.93	200.84	139.25
总有息债务	-	226.49	171.03	147.98
营业收入	12.76	28.18	21.77	28.34
净利润	-2.23	1.00	1.00	0.88
经营性净现金流	1.95	-4.04	-25.52	20.81
毛利率	-0.14	15.17	9.18	12.36
总资产报酬率	-0.00 ¹	0.85	0.88	0.80
资产负债率	59.01	58.34	58.37	66.78
债务资本比率	-	49.41	45.99	51.52
EBITDA 利息保 障倍数（倍）	-	1.10	1.11	1.28
经营性净现金 流/总负债	0.59	-1.33	-9.09	7.83

注：根据公开资料获取公司 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1~6 月财务报表未经审计。本报告 2023~2024 年数据使用 2024~2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人：王 宏

评级小组成员：陶镜好

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

瑞安市国有资产投资集团有限公司（以下简称“瑞安国投”或“公司”）是瑞安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，主要从事区域内交通道路等城市基础设施建设与运营、房屋建设及销售、国有资产经营管理等业务。本次评级结果表明，近年来，瑞安市经济社会高质量发展，一般公共预算收入逐年增长，为公司发展提供了较好的外部环境，公司在地区经济和社会发展中发挥重要作用，能够获得政府及股东多方面支持。但同时，公司在建工程持续上升且占比较高，需关注资产流动性，在建工程项目待投资规模较大，未来面临一定资本支出压力，其他应收款和存货对资金形成一定占用，需关注未来回款情况，公司存在一定短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 瑞安市是浙江省重要的现代工贸城市、历史文化名城和温州大都市区南部新区，近年来，瑞安市经济社会高质量发展，一般公共预算收入逐年增长，为公司发展提供了较好的外部环境；
- 公司作为瑞安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，主要从事区域内交通道路等城市基础设施建设与运营、房屋建设及销售、国有资产经营管理等业务，在地区经济和社会发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司能够获得政府及股东在财政补贴、资本金注入、资产划转等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司在建工程持续上升且占比较高，需关注资产流动性，截至 2026 年 3 月末，公司在建工程项目待投资规模较大，未来面临一定资本支出压力；

¹ -0.0020%。



- 公司其他应收款和存货规模较大，对资金形成一定占用，需关注未来回款情况；
- 截至 2025 年末，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司存在一定短期偿债压力。

展望

预计未来，瑞安市经济将继续稳定发展，公司作为瑞安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，将继续得到政府的相关支持。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年瑞安国投的评级展望为稳定。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2026-V. 6. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	档位/等级
要素一：财富创造能力	8
（一）区域环境	6
（二）运营实力	7
要素二：偿债来源与负债平衡	8
（一）偿债来源	7
（二）债务与资本结构	9
（三）保障能力分析	8
（四）现金流量分析	10
其他要素：调整项	无
基础信用等级	aa _{-pi}
外部支持调整子级	2
模型结果	AA ₊ _{pi}

外部支持说明：公司是瑞安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，能够获得政府在财政补贴、资本金注入、资产划转等方面支持。
注：评级模型所用的数据根据公开资料整理。
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”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际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对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

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

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

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。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正式对外公布的信息作出的预测性分析，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、主动评级信用等级和报告的有效期限原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

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

九、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。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

公司系根据瑞安市人民政府（瑞政发【1998】87 号）文件批准，于 1998 年 7 月成立的国有独资公司，初始注册资本 0.10 亿元。后历经多次增资，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 3.00 亿元。

2024 年，根据《关于同意组建瑞安市国开控股有限公司的批复》（瑞国资【2024】73 号）以及股权转让协议等文件，瑞安市财政局将持有的公司 51.00% 股权无偿划转至瑞安市国开控股有限公司（以下简称“瑞安国控”），上述股权划转已完成工商变更；截至 2026 年 6 月末，公司控股股东为瑞安国控，瑞安国控、瑞安市城市建设发展集团有限公司（以下简称“瑞安城发”）和瑞安市财兴投资控股有限公司（以下简称“财兴投资”）分别持有公司 51.00%、44.00% 和 5.00% 股权，公司实际控制人为瑞安市财政局（瑞安市人民政府国有资产监督管理委员会办公室）。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 14 家。

（二）公司治理结构

根据《国家企业信用信息公示系统》，公司共有董事 7 人、总经理 1 人、副总经理 3 人。根据业务发展需要，公司设立了财务管理部、经营管理部和项目管理部等职能部门。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年上半年，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 年上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。外贸展现超强韧性，在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，上半年同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，显示成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债落



地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

瑞安市是浙江省重要的现代工贸城市、历史文化名城和温州大都市区南部新区；近年来，瑞安市经济社会高质量发展，一般公共预算收入逐年增长，为公司发展提供了较好的外部环境。

温州市是浙江省下辖的地级市，位于浙江省东南部，东濒东海，南毗福建，陆域面积 12,103 平方千米，海域面积 8,649 平方千米。全市下辖 4 个市辖区（鹿城、龙湾、瓯海、洞头）、3 个县级市（瑞安、乐清、龙港）、5 个县（永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺）。主要经济指标方面，2023～2025 年，温州市地区生产总值逐年增长，分别为 8,730.6 亿元、9,718.8 亿元和 10,213.9 亿元；按常住人口计算，人均地区生产总值由 89,821 元增至 103,411 元；三次产业结构由 2.1:41.3:56.6 调整为 2.0:36.3:61.7，以第三产业为主。财政收支方面，2023～2025 年，温州市一般公共预算收入分别为 622.7 亿元、632.6 亿元和 647.0 亿元，逐年增长，为公司发展提供了较好的外部环境。



瑞安市是浙江省下辖的县级市，由温州市代管，是浙江省重要的现代工贸城市、历史文化名城和温州大都市区南部新区。瑞安市地处浙江东南沿海，陆域面积 1,342 平方公里，海域面积 1,436 平方公里，海岸线长约 209.15 公里，下辖 9 镇 12 街 2 乡。区域内水网密布，全市共有河道 2,664 条，总长 2,899 公里，水域面积达 96.73 平方公里。截至 2025 年末，全市常住人口 154.80 万人，常住人口城镇化率为 71.1%。

主要经济指标方面，2023~2025 年，瑞安市地区生产总值逐年增长，按常住人口计算，人均地区生产总值由 83,913 元增至 98,484 元；三次产业结构由 2.3:43.9:53.8 调整为 2.2:42.2:55.6，以第三产业为主。近年来，瑞安市经济社会高质量发展，其中 2025 年，瑞安市社会消费品零售总额同比增长 4.5%；外贸进出口总额同比增长 2.8%；全年实现工业增加值 574.5 亿元，同比增长 7.6%，其中规模以上工业增加值 340.5 亿元，同比增长 10.6%；规上工业中，高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业、数字经济核心产业制造业增加值同比均有所增长。2025 年，瑞安市新增修建市政道路 28.1 万平方米，新建污水管网 4 公里，建成区新增绿地面积 28.8 公顷，绿化覆盖率达 44.25%，人均公园绿地面积达到 14.26 平方米，城市功能与人居环境日益改善。

财政收支方面，2023~2025 年，瑞安市一般公共预算收入分别为 75.82 亿元、80.52 亿元和 84.37 亿元，逐年增长，为公司发展提供了较好的外部环境。其中，税收收入规模分别为 64.81 亿元、67.82 亿元和 70.01 亿元，占一般公共预算收入的比重较高，其中 2025 年税收占比为 82.98%；从税种来看，税收收入主要由增值税、契税和企业所得税等构成。近年来，瑞安市一般公共预算支出规模逐年增长，分别为 141.65 亿元、144.18 亿元和 159.21 亿元。瑞安市政府性基金收入规模较大，是财政收入的重要组成部分，2023~2025 年瑞安市政府性基金收入有所波动，分别为 205.01 亿元、163.83 亿元和 170.70 亿元，主要以国有土地使用权出让收入为主。

政府债务方面，2023~2025 年末，瑞安市政府债务余额逐年增加，分别为 459.66 亿元、511.22 亿元和 556.72 亿元；其中 2025 年末，一般债务余额 74.58 亿元，专项债务余额 482.14 亿元。

财富创造能力

公司作为瑞安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，主要从事区域内交通道路等城市基础设施建设与运营、房屋建设及销售、国有资产经营管理等业务，在地区经济和社会发展中发挥重要作用；2023~2025 年，公司营业收入有所波动，其中房屋销售板块收入是最重要的来源；截至 2026 年 3 月末，公司在建工程项目待投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

作为瑞安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，公司主要从事区域内交通道路等城市基础设施建设与运营、房屋建设及销售、国有资产经营管理等业务，在地区经济和社会发展中发挥重要作用。2023~2025 年，公司营业收入分别为 28.34 亿元、21.77 亿元和 28.18 亿元，有所波动，其中房屋销售板块收入占公司营业收入比重分别为 75.95%、84.58%、82.87%，是最重要的来源；综合毛利率波动较大，分别为 12.36%、9.18%和 15.17%。2026 年 1~6 月，公司实现营业收入 12.76 亿元，同比大幅下降；毛利率同比由盈转亏，主要系房屋销售亏损影响。

公司主要通过政府回购、自营以及 PPP 模式从事区域内市政基础设施的建设与运营。其中道路桥梁等市政项目建设主要采取政府回购模式，全部建设资金或部分资本金由政府拨付，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 2026 年 3 月末，公司回购模式下主要在建政府项目包括飞云江两岸综合治理工程、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 53.15 亿元，累计已投资 36.43 亿元。



自营模式下，公司完工后的项目通过运营产生的收益平衡建设开发成本，同时补充流动资金；截至 2026 年 3 月末，公司主要完工自营项目为瑞安停车场项目，由子公司瑞安市基础设施建设投资有限公司（以下简称“基础设施建设公司”）负责建设，已完成投资 13.93 亿元，累计实现停车位租售收入 1.40 亿元。此外，公司在建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负责建设，计划总投资为 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 2026 年 3 月末已完成投资 120.79 亿元，其中项目资本金投入 40.08 亿元，预计完工投运后将由公司运营，通过经营性收入平衡前期投入。

公司采用 PPP 模式（即与社会资本合作）进行建设的项目主要为瑞安市东新产城道路 PPP 项目以及 322 国道瑞安高楼段抢险救灾通道工程 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项目建设期为 3 年，购买服务期为 12 年，截至 2026 年 3 月末，一、二期工程均已完工，已完成投资 3.79 亿元，已获得购买服务费 2.93 亿元。322 国道瑞安高楼段抢险救灾通道工程 PPP 项目工程建设期为 18 个月，运营期为 10 年，截至 2026 年 3 月末已完工，累积已投入 2.57 亿元，已获得政府购买服务费用 2.55 亿元。PPP 项目政府购买服务费计入公司其他收入中。

公司房屋销售目前主要包括安置房、商品房以及标准厂房及配套设施销售。2023~2025 年，公司房屋销售收入有所波动，分别为 21.52 亿元、18.41 亿元和 23.36 亿元；其中 2025 年，公司实现安置房销售收入 20.23 亿元，商品房销售收入 1.46 亿元，标准厂房及配套设施销售收入 1.66 亿元。

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。2013 年起，该公司持续对外销售安置房。截至 2026 年 3 月末，公司主要在售安置房项目合计 25 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 159.67 万平方米，累计已售面积 112.13 万平方米，累计确认销售收入 105.26 亿元。截至 2026 年 3 月末，该公司在建的安置房项目为沙河新村项目，计划总投资 14.47 亿元，累计已投资 6.26 亿元。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

公司标准厂房及配套设施建设业务主要由子公司瑞安经济开发区发展总公司（简称“瑞安经发”）负责，瑞安经发业务主要集中在瑞安经济技术开发区²（以下简称“瑞安经开区”），销售对象主要为区内生产企业，标准厂房按照政府指导价格进行销售。同时，瑞安经发也从事瑞安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 2026 年 3 月末，瑞安经发完工在售的标准厂房及配套设施主要为阁巷高新小微园、金源路 88 号厂房和总部大楼等，项目累计投资 26.24 亿元，已结转确认收入 17.17 亿元。

2024 年起，公司新增商业房地产开发业务，运营主体主要包括瑞安市屿发置业有限公司（以下简称“屿发置业”）、瑞安市寨寮置业有限公司（以下简称“寨寮置业”）和瑞安市城新企业管理有限公司（以下简称“城新公司”）等子公司。截至 2026 年 3 月末，公司已完工商品房项目为学仕风华，项目计划总投资 7.08 亿元，已完成投资 6.60 亿元，项目可销售面积为 7.63 万平方米，累计已销售面积 1.90 万平方米，实现资金回笼 1.97 亿元，项目销售均价为 10,388 元/平方米。同期末，公司在建商品房项目为风起潮鸣和云麓里（一期）。其中，风起潮鸣由寨寮置业负责，总投资 8.25 亿元，

² 瑞安经开区为省级经济开发区，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。



已完成投资 4.70 亿元，项目可销售面积为 7.29 万平方米，截至 2026 年 3 月末，已实现资金回笼 0.33 亿元。云麓里（一期）由城新公司负责，项目总投资 3.75 亿元，已完成投资 1.41 亿元，项目可销售面积为 1.77 万平方米，累计已销售面积 0.07 万平方米，实现资金回笼 0.02 亿元。

综合来看，截至 2026 年 3 月末，公司在建工程项目待投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

公司租金收入主要来自瑞安市政府注入公司的部分工业资产、地块以及公司自建房产，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，公司将这些闲置用地租赁给其他企业用于补充现金流，由这些企业在安置用地上搭建临时办公厂房。截至 2026 年 3 月末，公司主要对外租赁资产主要有时代大厦、总部大楼、阁巷高新小微园、云江员工公寓、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。

除上述业务外，2025 年公司主营其他业务主要包括商品销售、沙石销售及炸药烟花销售收入等；其中，商品销售业务主要由子公司瑞安市玉海商贸资产管理有限公司负责，销售商品主要包括水泥、钢材等建筑材料，主要客户包括中铁六局集团有限公司、浙江交工路桥建设有限公司、中交第二航务工程局和中交华东物资有限公司等。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

近年来，公司期间费用规模较大，对利润形成一定侵蚀；以政府补助为主的其他收益是公司利润的重要来源，投资收益逐年增加。

2023~2025 年，公司以管理费用和财务费用为主的期间费用规模逐年增加，分别为 2.22 亿元、3.07 亿元和 4.08 亿元，规模较大，期间费用率由 2023 年的 7.82% 上升至 2025 年的 14.48%，对利润形成一定侵蚀。以政府补助为主的其他收益有所波动，分别为 0.53 亿元、3.05 亿元和 1.17 亿元，是公司利润的重要来源。同期，投资收益分别为 0.17 亿元、0.50 亿元和 0.94 亿元，规模逐年增加，是公司利润的有益补充。2023~2025 年，公司利润总额逐年增加，但净资产收益率持续下降，总体盈利能力有待提升。2026 年 1~6 月，公司期间费用为 2.19 亿元，同比有所上升；净利润为 -2.23 亿元，主要系营业收入大幅下滑而营业成本未能同步下降，导致主营业务出现亏损。

2、资产可变现性

近年来，公司总资产规模持续上升，资产结构以非流动资产为主，在建工程持续上升且占比较高，需关注资产流动性；其他应收款和存货规模较大，对资金形成一定占用，需关注未来回款情况。

2023~2025 年末，公司总资产规模持续上升，资产结构以非流动资产为主，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资、其他权益工具投资、在建工程和其他非流动资产等。近年来，公司货币资金波动幅度较大，2025 年末，以银行存款为主的货币资金规模为 16.81 亿元。2023~2025 年末，公司应收账款逐年上升，截至 2025 年末应收账款余额为 6.74 亿元，主要为应收瑞安市飞云街道办事处、瑞安滨海新区开发建设管理委员会、瑞安安阳中心城区开发建设中心（瑞安市名城建设中心）、瑞安市交通工程建设中心（瑞安市铁路建设中心）以及瑞安江南新区开发建设管理委员会的各类款项，账龄主要集中在 0~2 年，期末计提坏账准备余额 0.07 亿元。近年来，



公司其他应收款持续增加，截至 2025 年末，其他应收款余额为 47.68 亿元，前五大应收对象包括财兴投资、瑞安市新区建设发展有限公司（以下简称“新区建设发展公司”）、瑞安江南新区建设开发有限公司、瑞安国控以及瑞安城发，账龄主要集中在 1 年以内及 3 年以上，期末计提坏账准备余额 1.19 亿元；公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用，需关注未来回款情况。近年来，公司存货规模持续下降，主要为基础设施、安置房、标准厂房及配套设施的建设成本，包括开发成本、开发产品、合同履约成本等，截至 2025 年末，公司存货下降主要系部分标准厂房及配套设施用于出租转出所致。公司存货规模较大，对资金形成一定占用，需关注未来回款情况。2023~2025 年末，公司长期股权投资持续上升，其中 2024 年末大幅增加主要系无偿转入的瑞安市轨道交通投资有限公司（以下简称“瑞安轨交”）49.00%股权、新区建设发展公司 48.98%股权及新增对瑞安市瑞通水利工程有限公司的投资所致；2025 年末继续上升，主要系对瑞安轨交和瑞安市泓清水利工程有限公司等增加投资所致。同期末，公司其他权益工具投资较为稳定，截至 2025 年末主要为非上市权益工具投资。由于市政建设项目持续投入，公司在建工程持续大幅增加，2025 年末增至 179.51 亿元，主要为甬台温高速公路复线瑞安联络线、飞云江两岸综合治理工程及道路桥梁工程等项目。同期末，公司其他非流动资产有所波动，2025 年末主要包括 S2 线路工程及 S2 线汀田段上盖开发地块³，以及预付瑞安市锦湖街道办事处的拆迁款，期末余额 67.97 亿元，同比有所下降主要系 S2 线上盖物业一层平台项目完工结算所致。2026 年 6 月末，公司总资产规模较 2025 年末有所上升，主要系在建工程增加所致，资产结构仍以非流动资产为主；整体来看，公司在建工程持续上升且占比较高，需关注资产流动性。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 27.47 亿元，其中主要包括因抵押借款而受限的存货 19.43 亿元；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 4.93%和 11.84%。

（二）债务及资本结构

近年来，公司以非流动负债为主的总负债规模逐年增长，总有息债务持续增长，债务期限结构偏长期；截至 2025 年末，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，存在一定短期偿债压力；对外担保规模较大，被担保对象区域集中度较高，存在一定或有风险。

2023~2025 年末，公司总负债规模逐年增长，负债结构以非流动负债为主，资产负债率持续下降。公司负债主要包括短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等。近年来，公司短期借款规模有所增加，2025 年末主要为信用借款以及已贴现未到期票据。2023~2025 年末，公司其他应付款有所波动，主要为与地方国有企业和事业单位的往来款。同期末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，截至 2025 年末，包括一年内到期的长期借款 5.67 亿元、应付债券 5.40 亿元和利息等。2023~2025 年末，公司长期借款持续大幅上升，2025 年末主要包括信用借款 16.72 亿元、保证借款 92.26 亿元、抵押借款 5.64 亿元、抵押及保证借款 6.15 亿元、质押及保证借款 10.05 亿元、抵押质押保证借款 2.35 亿元⁴。同期末，公司应付债券有所波动，2025 年末（含一年内到期部分）债券余额 70.98 亿元；长期应付款波动下降，截至 2025 年末主要为专项应付款 56.90 亿元。2026 年 6 月末，公司总负债规模较 2025 年末继续上升，主要系长短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致，资产负债率较年末小幅上升。

2023~2025 年末，公司总有息债务规模及占总负债的比重持续增加，债务期限结构偏长期。截

³ 后续拟开发商业综合体。

⁴ 含一年内到期部分。



至 2025 年末，公司总有息债务 226.49 亿元，其中短期有息债务为 33.33 亿元，期末现金及现金等价物余额为 16.79 亿元，无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司存在一定短期偿债压力。

2023~2025 年末，公司所有者权益持续上升，分别为 139.25 亿元、200.84 亿元和 231.93 亿元，资本实力持续增强。近年来，公司实收资本均为 3.00 亿元；资本公积逐年大幅增加，其中 2024 年末主要系收到财兴投资投入资本金 27.50 亿元、新区建设发展公司 48.98% 股权及瑞安轨交 49.00% 股权无偿划入增加资本公积 19.89 亿元等所致；2025 年主要系收到财兴投资拨款及注入房产，分别增加资本公积 19.18 亿元和 0.10 亿元，收到瑞安国控投入资本金 7.25 亿元以及收到瑞安市政府注入土地增加资本公积 0.29 亿元。2023~2025 年末，公司未分配利润持续小幅增加；少数股东权益持续增加，其中 2025 年末同比大幅增加，主要系瑞安市工业国有资产投资经营有限公司 12.00% 股权无偿转出所致。截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益合计 232.35 亿元，主要系资本公积小幅增加，未分配利润较 2025 年末有所减少。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 39.51 亿元，担保比率为 17.03%，对外担保规模较大；被担保企业主要为当地国有企业，区域集中度较高，存在一定或有风险。

（三）现金流

近年来，公司经营性净现金流主要受往来款等影响大幅波动；投资性现金流持续大幅净流出；筹资性现金流净流入规模有所波动，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。

2023~2025 年，公司经营性净现金流大幅波动，2023 年由于往来款流入及回款大幅增加，同时项目支出大幅下降，经营活动现金流为净流入；2024 年主要由于往来款呈大规模净流出；2025 年，受往来款现金收入净流出及基础设施建设等项目投入影响，经营性现金流仍为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力。同期，公司投资性现金流持续大幅净流出，主要受甬台温高速公路复线瑞安联络线等项目及股权投资支出规模较大影响；筹资性现金流净流入规模有所波动，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。2026 年 1~6 月，公司经营性现金流、筹资性现金流均为净流入，投资性现金流为净流出。

外部支持

公司作为瑞安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，近年来能够获得政府及股东在财政补贴、资本金注入、资产划转等方面的支持。

近年来，公司作为瑞安市重要的交通基础设施投资建设及运营主体，能够获得政府及股东在财政补贴、资本金注入、资产划转等方面的支持。2023~2025 年及 2026 年 1~6 月，公司以政府补助为主的其他收益分别为 0.53 亿元、3.05 亿元、1.17 亿元和 0.03 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，计入资本公积；2024 年，公司主要获得政府无偿划入的新区建设发展公司 48.98% 股权及瑞安轨交 49.00% 股权，增加资本公积 19.89 亿元，以及股东财兴投资投入资本金 27.50 亿元；2025 年，公司收到股东财兴投资拨款及注入房产，分别增加资本公积 19.18 亿元和 0.10 亿元，收到股东瑞安国控投入资本金 7.25 亿元，收到瑞安市政府注入土地增加资本公积 0.29 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定瑞安国投信用等级为 AA⁺_{pt}，评级展望为稳定。



附件 1 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 ⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 半年度取 180 天。⁶ 半年度取 180 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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_{pi} 级、CCC_{pi} 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。