

台州循环经济发展有限公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：孙颖熙 yxsun@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 06 月 19 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 0890号

台州循环经济发展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“19 台循债/19 台循债”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十九日

评级观点：中诚信国际维持台州循环经济发展有限公司（以下简称“台州循环”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 台循债/19 台循债”的信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了台州市经济实力稳步增长、台州湾集聚区具备良好的发展潜力及业务可持续性较强等对公司业务发展和信用水平的支持作用；同时也关注到公司部分业务易受区域土地出让市场及房地产市场行情的影响、面临一定的资本支出压力、债务规模逐年增长及短期偿债压力较大等因素对公司信用状况的影响。

概况数据

台州循环（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	142.82	197.22	229.66
所有者权益合计（亿元）	55.29	102.86	106.20
总负债（亿元）	87.53	94.36	123.46
总债务（亿元）	56.12	73.44	98.61
营业总收入（亿元）	10.24	11.20	13.21
经营性业务利润（亿元）	2.60	3.95	3.31
净利润（亿元）	2.58	3.64	2.84
EBITDA（亿元）	2.82	4.32	4.14
经营活动净现金流（亿元）	-13.26	6.18	-2.86
收现比(X)	0.41	1.39	0.73
营业毛利率(%)	2.80	18.47	15.87
应收类款项/总资产(%)	18.87	19.82	14.48
资产负债率(%)	61.29	47.85	53.76
总资本化比率(%)	50.37	41.66	48.15
总债务/EBITDA(X)	19.93	16.99	23.82
EBITDA 利息倍数(X)	1.15	1.31	0.93

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理；

2、总债务口径包含公司其他应付款和长期应付款中的带息债务部分。

正面

■ **台州市经济实力稳步增长，台州湾集聚区具备良好的发展潜力。**2019 年，台州市实现地区生产总值 5,134.05 亿元，据可比价格计算，增速为 5.10%，经济实力稳步增长。同时，台州湾集聚区具有良好的发展潜力，招商引资项目陆续落地，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

■ **战略地位显著。**公司系台州循环经济产业集聚区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体，地位重要。

同行业比较

公司名称	2019 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表					
	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)	经营活动净现金流 (亿元)
台州循环经济发展有限公司	229.66	106.20	53.76	13.21	2.84	-2.86
台州市国有资本运营集团有限公司	668.47	294.80	55.90	57.48	2.56	-19.26
台州市城市建设投资发展集团有限公司	263.47	140.18	46.79	19.40	2.09	-23.11

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期
19 台循债/19 台循债	AA ⁺	AA ⁺	12.00	12.00	2019/12/23~2026/12/23

■ **业务可持续性较强。**公司土地整理业务待整理土地充足，房地产开发业务储备项目较多，建筑垃圾消纳收入随台州湾集聚区开发建设推进而逐年增长，同时公司正在培育 PC 构建生产、油品销售、劳务派遣、农业种植和养殖及销售等新业务，公司业务可持续性较强。

关注

■ **部分业务易受区域土地出让市场及房地产市场行情的影响。**公司土地整理业务和房地产开发业务集中在台州湾集聚区东部新区，容易受到区域土地出让市场和房地产市场行情影响，未来收入可能有所波动。

■ **面临一定的资本支出压力。**公司土地整理业务待整理土地较多，及房地产开发等业务板块在建拟建项目相对较多，尚需投资规模较大，公司未来面临一定的资本支出压力。

■ **债务规模逐年增长，短期偿债压力较大。**2019 年末，公司总债务为 98.61 亿元，同比增长 34.27%，债务规模逐年上升，2020 年和 2021 年到期债务金额分别为 25.01 亿元和 40.31 亿元，公司短期偿债压力较大。

评级展望

中诚信国际认为，台州循环经济发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2019年12月23日，公司发行“19台循债”，期限7年，募集资金总额12亿元，附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。上述债项的募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划一致，截至2020年5月末，募集资金余额为4.76亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较上年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依

存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需

求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

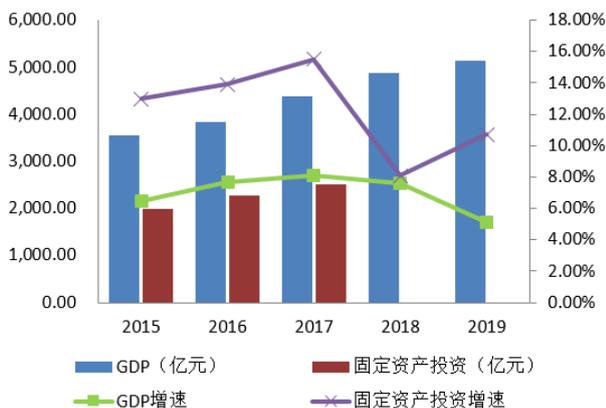
中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

台州市是浙江沿海的区域性中心城市和现代化港口城市，近年来其以制造业为主的民营经济持续创新发展，产业结构不断优化，综合实力持续增强

2019 年，台州市着力深化供给侧结构性改革，统筹推进“五位一体”总体布局，全市经济稳步发展。2017~2019 年，台州市分别实现地区生产总值 4,388.22 亿元、4,874.67 亿元和 5,134.05 亿元，据可比价格计算，增速分别为 8.10%、7.60%和 5.10%。2019 年，全市第一产业增加值 282.08 亿元，增长 1.0%；第二产业增加值 2,339.90 亿元，增长 3.6%；第三产业增加值 2,512.07 亿元，增长 6.9%；三次产业结构为 5.5:45.6:48.9。按常住人口计算，全市人均生产总值为 83,555 元，比上年增长 4.8%。

图 1：2015~2019 年台州市 GDP 及固定资产投资增长情况



注：2018~2019 年未公开披露固定资产投资总额，仅披露增速。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

固定资产投资方面，2019 年，全市固定资产投资施工项目 3,492 个，其中当年新开工项目 1,336 个。全年固定资产投资比上年增长 10.7%。其中，第一产业增长 28.5%，第二产业增长 3.2%，第三产业增长 13.2%。固定资产投资中，工业性投资比上年增长 3.7%，基础设施投资下降 9.6%，民间投资增长 23.0%。

从产业特征看，台州市是制造之都，制造业门类齐全，配套能力强。台州市已形成汽摩配、医药化工、家用电器、缝制设备、塑料模具等 20 多个规模上百亿元的块状特色经济。同时，上市企业多，创新能力强，涌现了海正药业、双环传动、水晶光电、伟星新材等一批优秀制造企业，截至 2019 年末，台州市上市公司共计 55 家，包括 25 家中小板上市公司，累计融资总额达到 1,038.73 亿元。此外，台州市金融生态优，城市活力足，是全国唯一拥有 3 家城商行（台州银行、浙江泰隆商业银行和浙江民泰商业银行）的地级市，共有 230 多家金融专营机构服务小微企业，被国务院列为国家小微企业金融服务改革创新试验区。

在经济快速发展的有力支撑下，台州市地方财政实力实现较快增长。近年来，台州市一般公共预算收入呈上升趋势，其中税收收入占比维持在 85%左右，财政收入质量较好。同时，受房地产市场景气度影响，2017 年起政府性基金收入大幅增长，主要由土地使用权出让收入构成。从收支平衡来看，2017~2019 年，台州市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 67.88%、65.95%和 56.92%，财政自给能力较为一般。

表 1：2017~2019 年台州市财政收支情况（亿元）

项目	2017	2018	2019
一般公共预算收入	382.25	431.18	438.50
其中：税收收入	331.29	376.01	363.70
非税收入	50.96	55.17	74.80
政府性基金预算收入	341.91	544.71	840.51
国有资本经营收入	5.34	2.07	2.29
一般公共预算支出	563.10	653.75	770.33
政府性基金支出	353.71	572.24	798.55

资料来源：台州市财政局，中诚信国际整理

台州湾集聚区是浙江海洋经济示范区的重要组成部分，是浙江省重点规划的 15 个产业集聚区之一。台州湾集聚区规划总面积 562.15 平方公里，其中核心区块东部新区面积 61.47 平方公里。台州湾集聚区围绕台州湾形成“一轴一港一核三区”的总体布局：“一轴”即沿海高速和依托沿海高速形成的产业发展轴；“一港”即台州中心港区；“一核”即台州市区东部组团，由椒江分区、路桥分区、开发区分区和台州东部新区组成；“三区”即临海东部、大港湾围垦区、温岭东部三个重点片区。台州湾集聚区现有三个国家级产业基地：国家级化学原料药基地、国家级汽车及零部件出口基地和金属资源再生产业基地，重点培育无人机通用航空、汽车整车为重点的高端装备制造业、新材料、休闲旅游等产业。

台州东部新区是台州湾集聚区的核心区块，该区域由生态新城、休闲游憩地和产业片区三大功能区组成。东部新区重点培育新材料、休闲旅游业和以航空、高铁、汽车为重点的高端交通装备制造业，近年来航天科技彩虹无人机、北航无人机、中车配套产业园、中国联塑台州生产基地、吉奥控股新能源汽车、天赐新材料产业园、南洋科技新材料产业园、台州华强方特文化旅游度假区等一批项目陆续签约落户。东部新区的台州无人机航空小镇已列入浙江省省级第三批特色小镇名单，通用机场增补列入《浙江省“十三五”通用机场发展规划》和浙江省“十三五”重点项目建设规划。

2019 年公司营业收入保持增长，其中土地平整和房产开发收入仍为公司最主要的收入来源，此外当年新增建材制造销售收入，成为公司收入的重要补充

公司系台州循环经济产业集聚区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体，主要业务包括土地整理业务、房地产开发业务、建筑垃圾消纳业务和市政工程建设业务等，此外，2019 年公司新增建材制造销售收入。2019 年，公司实现营业总收入 13.21 亿元，同比增长 17.95%。其中，土地平整收入 5.33 亿元，同比增长 11.41%，占当期收入的比重为 40.36%；

房地产开发收入 5.05 亿元，同比增长 135.16%，占当期收入的比重为 38.23%；当期新增建材制造销售收入 0.98 亿元，占当期收入的比重为 7.40%，成为公司收入的重要补充。此外，公司当年未实现土地收储收入，因 2018 年该业务收入系在土地政策窗口期由集聚区管委会有偿收回公司的土地，但该业务不具备持续性。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019
土地平整	4.45	4.79	5.33
房产开发	4.57	2.15	5.05
土地收储	-	3.13	-
建材制造销售	-	-	0.98
建筑垃圾消纳	0.20	0.37	0.53
绿化及市政工程	0.97	0.33	0.33
油品销售	0.02	0.23	0.22
其他	0.01	0.04	0.40
主营业务收入合计	10.22	11.02	12.84
其他业务收入	0.02	0.18	0.37
合计	10.24	11.20	13.21
占比	2017	2018	2019
土地平整	43.52	42.73	40.36
房产开发	44.68	19.18	38.23
土地收储	-	27.89	-
建材制造销售	-	-	7.40
建筑垃圾消纳	1.93	3.29	3.98
绿化及市政工程	9.46	2.97	2.47
油品销售	0.16	2.01	1.69
其他	0.06	0.33	3.06
主营业务收入合计	99.81	98.40	97.20
其他业务收入	0.19	1.60	2.80
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地平整收入保持增长，该业务具有区域垄断性，范围及结算方式明确，待整理土地较为充足，仍具备较强的可持续性，但该项业务利润空间较小，部分业务款项尚未到位，未来可能面临一定的投资压力

公司负责台州湾集聚区东部新区 61.47 平方公

里范围内的土地平整项目，公司土地整理业务运营主体系公司本部。2019年，公司土地整理收入为5.33亿元，同比增长11.41%，保持增长。

土地整理模式方面，公司于2012年与集聚区管委会签订《台州东部新区土地平整结算协议书》，约定结算内容为台州湾集聚区东部新区61.47平方公里范围内的土地平整项目，因地块综合效益的需要，区块内的道路、桥梁、绿化、广场、公园、市政管网等基础设施一并纳入土地平整，市级交通性主框架道路除外；结算时间从2012年2月20日至

上述全部土地平整结束；公司前期投入资金对土地进行前期整理，后平整费用按照预估价及预估成本进行成本结算，根据工程进度每三年重新测算调整一次结算价标准。根据台集发【2018】118号文，2018年之后结算标准提高至42.67万元/亩，预估成本调整至41.67万元/亩，并对2017年的成本及收入进行了追溯调整，该标准在跟踪期未发生改变。

土地整理运营情况方面，2019年，公司土地结算面积为1,250.00亩，同比增长11.41%；同期，收到拨付的现金回款为4.70亿元，同比减少8.89%。

表 5：近年公司土地整理业务运营情况

项目名称	2017	2018	2019
土地结算面积（亩）	1,044.00	1,122.00	1,250.00
预估土地整理成本（万元/亩）	41.67	41.67	41.67
结算标准（万元/亩）	42.67	42.67	42.67
土地整理总收入（万元）	44,547.48	47,875.74	53,337.50
结转土地整理总成本（万元）	43,503.48	46,753.74	52,087.50
当年现金流入（万元）	16,755.50	51,616.51	47,027.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2019年末，东部新区土地整理总投资预计为357.58亿元，已投资123.30亿元（含未结算部分投资），已结算面积6,203亩，剩余可结算土地面积79,722.36亩。截至2019年末，公司应收集聚区管委会土地平整款12.49亿元，预计将在三年内拨付到位。公司目前主要进行东部新区近期规划30平方公里的土地整理工作，用地性质以工业、物流仓储用地为主，同时有部分居住用地、商业服务业设施用地和少量的文化设施用地。

公司每年土地整理收入情况主要受公司建设进度、东部新区土地出让情况和集聚区管委会结算进度的影响。2020~2022年，集聚区管委会计划对外出让土地面积分别为1,560亩、1,800亩和2,150亩。

表 6：集聚区管委会未来土地出让计划

项目名称	2020	2021	2022
计划对外出让土地面积（亩）	1,560	1,800	2,150

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产开发业务收入同比大幅增长，储备项目较多，可持续性较强，但公司房地产开发项目集中

在东部新区，容易受到区域房地产市场行情和产业发展情况的影响

公司房地产开发业务由全资子公司台州东盛建设投资有限公司（以下简称“东盛建投”）负责运营。东盛建投具有房地产开发三级资质，主要开发东部新区商业和住宅房地产项目、邻里中心项目、集聚区标准厂房及配套工程项目。公司房地产开发业务为商业地产开发，运作模式为通过台州市招拍挂流程获取待开发土地，在履行必要的审批程序后开工建设，在获得预售许可证后与购房者签订商品房买卖合同，取得商品房销售额，待项目完工交付后确认收入。

2019年，房产开发收入为5.05亿元，同比增长135.16%，全部来自月湖雅苑二期。

截至2019年末，公司主要完工项目包括月湖雅苑一期、中德产业园标准厂房一期和二期项目、月湖雅苑二期，计划总投资16.05亿元，已投资12.91亿元，已实现销售金额14.75亿元，已确认收入11.81亿元，去化程度较好。同期末，公司主要在建房地

产项目包括东盛学海府（邻里中心三期）、东盛汇贤府、中德产业园标准厂房三期、台州东部新区第二中小企业园建设项目和望湖豪庭等，计划总投资43.85亿元，已投资9.20亿元。公司项目储备较为充足，未来或将面临一定的投资压力。

公司主要房地产项目中月湖雅苑一至二期项目、东盛学海府、东盛汇贤府和望湖豪庭等项目系学区房，物业类型包括住宅、商铺、写字楼和地下车位。中德产业园系标准厂房项目，主要服务对象为入驻东部新区的企业，中德产业园实施租售并举的政策，出租企业入驻当年起三年内，满足入园标准后，可购买标准厂房。台州东部新区第二中小企业园建设项目业主为公司本部，由东盛建投代建，

建设内容主要包括标准厂房、园区孵化楼、食堂、宿舍及道路、绿化、环保等配套工程。

截至2019年末，公司房地产开发项目土地储备为135亩，位于聚海大道东侧及鲍浦大道南侧，总成本为3.27亿元，为居住用地、商业用地及商务用地，开发计划暂未确定。

此外，公司自持部分工业地产用于出租，截至2019年末，公司自持物业可出租面积7.63万平方米，已出租面积5.32万平方米，出租情况良好。但公司目前租金收入规模较小，2017~2019年分别为0.02亿元、0.18亿元和0.37亿元，计入其他业务收入。

表 7：截至 2019 年末公司主要房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目进度	项目名称	类型	开工时间	资金来源	总投资	已投资	已确认收入	已回笼资金	总可售面积	累计销售面积
完工	月湖雅苑一期	商住	2013.06	自筹、贷款	6.20	4.75	4.93	4.97	9.76	9.76
	中德产业园标准厂房一期	工业	2016.01	自筹、贷款	1.35	1.00	0.60	0.63	4.69	2.13
	中德产业园标准厂房二期	工业	2016.09	自筹、贷款	2.50	1.56	1.23	2.12	10.63	6.94
	月湖雅苑二期	商住	2016.12	自筹、贷款	6.00	5.6	5.05	7.03	9.66	9.56
小计	--	--	--	--	16.05	12.91	11.81	14.75	34.74	28.39
在建	东盛学海府（邻里中心三期）	商住	2018.11	自筹、贷款	4.00	1.4	0.00	0.00	5.49	0.00
	东盛汇贤府	商住	2018.11	自筹、贷款	4.20	1.25	0.00	0.00	6.13	0.00
	中德产业园标准厂房三期	工业	2018.01	自筹、贷款	1.35	1.1	0.00	0.00	5.00	0.00
	台州东部新区第二中小企业园建设项目	工业	2018.01	自筹、贷款	9.30	2.13	0.00	0.00	31.87	0.00
	望湖豪庭	商住	2019.05	自筹、贷款	25.00	3.32	0.00	0.00	31.60	0.00
小计	--	--	--	--	43.85	9.20	-	-	80.09	-
合计	--	--	--	--	59.90	22.11	11.81	14.75	114.83	28.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2019 年末公司主要自持物业情况（万平方米、%、元/天/平方米）

项目名称	总建筑面积	已售面积	可出租面积	已出租面积	出租率	租金标准
中德产业园标准厂房（一、二期）	15.32	9.06	6.26	3.95	63.10	0.73
C-1 厂房	0.81	0.00	0.81	0.81	100.00	0.50
C-3 厂房	0.56	0.00	0.56	0.56	100.00	0.83
合计/平均	16.69	9.06	7.63	5.32	-	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司新增建材制造销售业务，并计划使其逐步成为公司收入的重要补充，为公司的可持续发展提供有力支撑

公司子公司台州东发建设投资有限公司（以下简称“东发建投”）于2017年9月全资成立台州东部建材科技有限公司（以下简称“东部建材”），开展建筑工业化业务。2018年7月，东发建设将持有的东部建材57.50%股权对外转让，浙江省建材集团有限公司、台州市建设咨询有限公司（以下简称“台州咨询”）和台州市地下综合管廊投资建设有限公司增资入股东部建材，同时东发建投通过协议获得台州咨询持有的10%股东表决权，达到控股。截至2019年末，东部建材注册资金1.20亿元，东发建投持股42.50%，合计表决权比例52.50%。

东部建材的建筑工业化基地占地面积249.45亩，项目总投资6.39亿元，于2018年2月开工建设，2018年12月底一期工程投入试生产，2019年8月份完成二期建设并投入使用，建成后形成年产18万方建筑PC构件、30万方商品混凝土的生产能力。该业务2019年实现建材制造销售收入0.98亿元，成为了公司收入的重要补充。

随着东部新区开发建设推进，公司建筑垃圾消纳业务规模逐渐扩大，且毛利率处于较高水平，但整体收入规模仍较小，对利润贡献有限

公司建筑垃圾消纳业务由全资子公司台州东达资源利用有限公司（以下简称“东达资源”）负责运营。2019年，公司建筑垃圾消纳收入为0.53亿元，同比增长42.95%。东达资源具有台州市城市建筑垃圾消纳服务资格。公司建筑垃圾消纳业务为市场化运作业务，客户分布在椒江区、黄岩区、路桥区、温岭市及东部新区。

公司通过公开招标方式确定有消纳服务资质的合作方，并与合作方、弃土方共同签订建筑垃圾消纳三方合同，确定合同方量、消纳费分成比例等。根据建筑垃圾实际进场进度向弃土方（业主或施工方或运输方）开具发票并确认收入。项目工程完工后，以第三方出具的审计报告确认实际方量，如实际进

场超出合同方量，超出部分签订补充合同，未超出，按合同方量开票结账。

公司绿化及市政工程业务收入与上年基本持平，规模不大，目前尚有一定存量在建项目

公司的绿化及市政基础设施建设业务由下属子公司东发建投和东达资源负责开发运营。东发建投具有绿化造林施工丙级（三级）、绿化造林设计设计丙级（三级）、建设业企业（市政公用工程施工总承包叁级、城市及道路照明工程专业承包叁级）等资质；东达资源主要从事围海造田业务。2019年，公司绿化及市政工程收入为0.33亿元，与上年基本持平。

公司园林绿化和市政工程业务项目涉及区域包括东部新区、临海市、椒江区和大陈岛等，实行完全市场化的运作，其业务模式为通过市场招投标或委托方式取得施工项目，与业主单位签订施工合同，由业主单位和其指定的监理公司负责监管，完工后由业主方组织项目验收。公司按合同约定时间上报完成的工程量和产生的施工费用，根据业主单位和监理方审核的报告收取，并按进度确认收入。项目工程完工后，以第三方出具的审计报告确认工程量，据实结算。

截至2019年末，公司存量市政工程项目总投资2.04亿元，已投资0.51亿元，主要系三山涂二期和大陈岛两岸乡情文化公园建设项目（一期）等项目，业主单位为台州市椒江旅游集团有限公司和台州市国土资源局等。

公司积极拓展其他板块业务，各项业务稳步开展，多元化的业务结构为公司收入提供了一定支撑

除上述业务外，公司还开展油品销售、劳务派遣、农业种植、养殖及销售、项目策划服务等业务，但目前业务规模较小，尚处于培育中，随着集聚区社会经济的发展，将逐步得到发展。

此外，公司投资建设的台州招商服务中心（万枫酒店），立项总投资额1.92亿元，是台州市首个采用“EPC+PC+BIM”创新组合模式的经营性项目，以国际五星精选酒店为定位，集“商务、会议、餐

饮、住宿”四大功能为一体。项目已于 2019 年 1 月竣工，于 2019 年 5 月正式投入运营。酒店客房 132 间，标准大床房 37 间，标准双床房 53 间，豪华大床房 30 间，万枫套房 5 间，行政套房 5 间，残疾人房 2 间；西餐厅 290 平方米，共 89 个餐位，包厢 5 个，宴会厅 6 个。截至 2019 年末，酒店营收 484 万元，其中客房收入 344 万元，餐饮收入 140 万元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年度审计报告，各期财务数据均采用当期期末数据，公司财务报表均按照新会计准则编制。

土地平整和房产开发业务收入仍为公司营业收入主要来源，当年房产开发收入及毛利率均有较大幅度提升，但无土地收储收入实现使得整体毛利率有所下降，政府补贴对是收益的重要组成部分，同时，建材制造销售、垃圾建筑消纳、绿化及市政工程和油品销售等业务对收入及盈利形成积极支撑

公司营业收入主要来源于土地平整和房产开发业务，2019 年，公司实现营业总收入 13.21 亿元，同比增长 17.95%。从收入构成来看，同期土地平整业务和房产开发分别实现收入 5.33 亿元和 5.05 亿元，同时，当年主要新增建材制造销售收入 0.98 亿元，此外，公司的建筑垃圾消纳、绿化及市政工程和油品销售等业务均稳步发展。

毛利率方面，2019 年，公司营业毛利率为 15.87%，同比下降 2.60 个百分点，主要系当年收入结构有所改变所致，2019 年公司未有土地收储收入。2019 年公司的土地平整收入毛利率依然为 2.34%；房产开发毛利率为 26.02%，同比增长 13.80 个百分点，系 2018 年确认收入的项目主要为中德产业园标准房一期、二期项目，利润空间相对较低，而 2019 年确认的为商品房项目；当年新增的建材制造销售毛利率为 12.71%。

表 4：近年来公司主要板块毛利率情况（%）

毛利率	2017	2018	2019
土地平整	2.34	2.34	2.34
房产开发	0.75	12.22	26.02
土地收储	-	40.49	-
建材制造销售	-	-	12.71
建筑垃圾消纳	77.85	76.38	84.57
绿化及市政工程	1.97	16.64	37.18
油品销售	23.25	18.12	22.95
其他	-228.32	34.02	-40.33
主营业务收入合计	2.95	18.41	15.72
其他业务收入	-79.52	21.70	21.39
合计	2.80	18.47	15.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的期间费用主要由管理费用构成，近年逐渐增长，2019 年，公司期间费用支出合计为 1.11 亿元，同比增长 51.80%，其中，管理费用为 1.00 亿元，同比增长 52.85%，主要增长来自折旧费用、中介及办公费等。期间费用收入占比为 8.44%，同比增长 1.88 个百分点，费用控制能力有待加强。

公司利润总额由主要来自经营性业务利润，主要依赖于政府补助，2019 年，公司利润总额为 3.25 亿元，同比下降 17.81%，同期，经营性业务利润为 3.31 亿元，同比下降 16.33%，其中，政府补助为 2.68 亿元，同比下降 2.58%。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019
销售费用	0.04	0.09	0.06
管理费用	0.51	0.65	1.00
研发费用	-	-	-
财务费用	-0.04	-0.01	0.05
期间费用合计	0.51	0.73	1.11
期间费用收入比	4.96%	6.56%	8.44%
利润总额	2.63	3.95	3.24
经营性业务利润	2.60	3.95	3.31
其中：其他收益	3.01	2.75	2.68

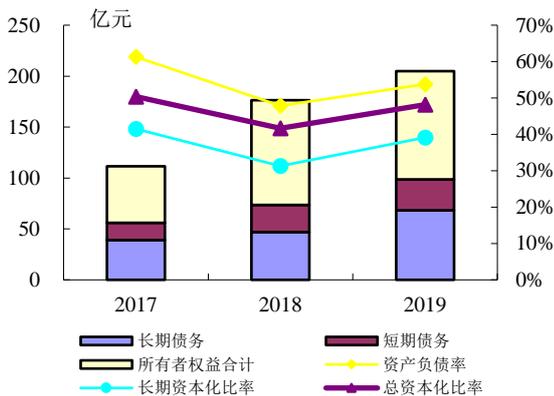
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着公司业务规模的扩大及项目的持续推进，公司资产及负债规模快速增长，财务杠杆水平有所波动，同时公司资产虽以流动资产为主，但资产中存货所占比例较大，整体资产流动性相对较弱

随着公司承接城市开发建设、经营性项目规模的不断扩大以及融资的扩张，公司总资产、负债及权益规模均大幅增长，2019 年末，公司资产总额为

229.66 亿元，同比增长 16.45%；同期，总负债为 123.46 亿元，同比增长 30.84%；同期，所有者权益合计为 106.20 亿元，同比增长 3.25%，较为稳定。财务杠杆比率方面，2019 年末，公司资产负债率为 53.76%，同比增长 5.91 个百分点；总资本化比率为 48.15%，同比增长 6.49 个百分点，财务杠杆水平有一定增长。

图 2：近年公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产结构方面，公司总资产仍主要以流动资产为主，2019 年末，公司流动资产为 190.80 亿元，同比增长 13.84%，占总资产的比重为 83.08%，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。同期，公司货币资金为 31.63 亿元，同比增长 121.42%，主要系随着融资扩张而增长，其中质押受限的规模为 1.10 亿元；公司应收账款为 13.60 亿元，同比增长 10.02%，主要为土地平整业务工程施工形成的应收款，账龄以 1 年以内和 1~2 年为主；其他应收款为 19.65 亿元，同比下降 26.47%，主要系收到归还的往来款，余额中主要应收对象为台州湾循环经济产业集聚区管委会、浙江省台州经济开发区管理委员会、台州市财政局、台州市椒江区人民政府及台州市路桥区人民政府等，账龄以 1 年以内和 1~2 年为主；存货为 125.26 亿元，同比增长 11.00%，系随着公司业务逐步扩张，土地整理业务和房地产开发业务项目投入增加而逐年增长，其中，开发成本、收储土地和开发产品分别为 107.35 亿元、14.85 亿元和 2.72 亿元，开发成本主要系土地平整项目和

在建房地产开发项目，收储土地主要系公司持有的土地使用权，因预留发展空间暂未开发项目，开发产品主要系完工的房地产开发项目。

非流动资产方面，截至 2019 年末，公司的非流动资产为 38.85 亿元，同比增长 31.20%，主要为可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。2019 年末，公司可供出售金融资产为 3.86 亿元，同比增长 10.92%，主要系公司持有的浙江台州市沿海开发投资有限公司 2.68% 股权，账面价值为 3.04 亿元，持有台州市朱溪水库开发有限公司 3.125% 股权，账面价值为 0.45 亿元；同期，投资性房地产为 6.70 亿元，同比增长 5.89%，主要来自部分公司本部的房屋和完工的房地产开发项目转为出租使用，以及台州湾集聚区人才公寓和月湖培训中心一期等在建工程完工转入；固定资产为 5.86 亿元，同比增长 374.18%，主要系在建工程竣工转入，包括建筑工业化基地（EPC 工程）厂房 2.26 亿元及台州湾招商服务中心 1.98 亿元；在建工程为 5.66 亿元，同比增长 25.32%，系公司自建项目的持续投入所致；无形资产为 12.03 亿元，同比增长 65.39%，主要系外购增加 5.18 亿元，为子公司台州东部新区文化旅游发展有限公司外购土地，该公司股东为台州循环和华强方特文化科技集团股份有限公司，持股比例分别为 92.0772% 和 7.9228%，外购地未来将用于建设台州方特动漫主题园。

表 6：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2017	2018	2019
货币资金	6.00	14.28	31.63
应收账款	9.51	12.36	13.60
其他应收款	17.44	26.72	19.65
存货	94.95	112.85	125.26
可供出售金融资产	3.38	3.48	3.86
投资性房地产	0.95	6.33	6.70
固定资产	2.54	1.23	5.86
在建工程	1.17	4.52	5.66
无形资产	2.62	7.27	12.03
总资产	142.82	197.22	229.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债仍以非流动负债为

主，2019年末，公司非流动负债为72.53亿元，同比增长50.20%，主要由长期借款及新增的应付债券构成。2019年末，公司长期借款为55.04亿元，同比增长20.59%；当期新增应付债券12.00亿元，系发行的“19台循债”。近年长期融资呈现上升趋势，主要系公司为满足业务发展需求和调整债务结构以缓解短期偿债压力，增加长期贷款融资所致。

流动负债方面，2019年末，公司流动负债为50.93亿元，同比增长10.55%，占总负债的41.25%，主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。其中，公司短期借款为11.72亿元，同比增长39.46%，主要系随着业务逐步开展，公司融资需求增加，公司通过增加抵押借款和质押与保证借款补充营运资金所致；应付账款为15.74亿元，同比增长51.06%，主要系公司加大对在建项目的建设投入，使得应付施工单位的工程款增加；其他应付款为5.55亿元，同比下降30.31%，呈现逐年下降趋势，主要系公司间往来款项的归还。

有息债务方面，2019年末，公司总债务为98.61亿元，同比增长34.27%，债务规模快速上升。同期，公司长短期债务比为0.44倍，同比下降0.12个百分点，短期债务占比有所下降，债务期限结构仍有待优化。

经营活动净现金流由负转正，业务回款情况较好；有息债务规模快速增长，期限结构有待优化，短期面临一定的偿债压力

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动净现金流为-2.86亿元，由正转负，对债务不具有保障程度，主要因为2019支付较多业务款项及往来款项所致。

公司EBITDA仍主要由利润总额构成，2019年实现4.14亿元，同比下降4.20%。同期，总债务/EBITDA为23.82倍，同比上升6.82倍，EBITDA利息保障系数为0.93倍，同比下降0.38倍，EBITDA对债务本息的保障程度有所减弱。

表7：近年来公司偿债能力分析（单位：亿元、X）

指标	2017	2018	2019
短期债务	16.92	26.60	30.37
长期债务	39.20	46.85	68.24
总债务	56.12	73.44	98.61
货币资金/短期债务	0.35	0.54	1.04
EBITDA/短期债务	0.17	0.16	0.14
经营活动净现金流	-13.26	6.18	-2.86
经营活动净现金/总债务	-0.24	0.08	-0.03
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-5.39	1.88	-0.64
EBITDA	2.82	4.32	4.14
总债务/EBITDA	19.93	16.99	23.82
EBITDA利息倍数	1.15	1.31	0.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

具体到期分布来看，截至2019年末，公司2020~2022年到期债务金额分别为25.01亿元、40.31亿元和8.60亿元，面临一定的偿债压力。

表13：截至2019年末公司债务到期情况（亿元）

项目名称	2020年	2021年	2022年
到期债务	25.01	40.31	8.60

注：其他应付款中的带息债务分三年到期，故2020年到期债务小于2019年末短期债务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至2019年末，公司及子公司获得银行授信总额为82.46亿元，已使用授信额度59.21亿元，未使用授信额度23.24亿元，有一定的备用流动性。

对外担保方面，截至2019年末，公司对外担保余额1.78亿元，占净资产比重为1.67%，包括公司对浙江台州市沿海高速公路有限公司提供的1.20亿元担保以及子公司东盛建投对台州市永长电动车制造有限公司、台州市御景塑业有限公司和浙江时进节能环保涂料有限公司等园区入驻企业提供的担保。东盛建投对外担保产生原因主要系中德产业园销售时，东盛建投对入驻企业按揭贷款提供的阶段性保证担保，待房产证办理完毕，担保将自动撤销。

受限资产方面，截至2019年末，公司账面价值23.01亿元，占期末总资产的比重为10.02%，主要包括为获取借款抵质押受限的货币资金、应收账款、可供出售金融资产、存货、投资性房地产及无形资产等。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信

用报告》及相关资料，2017~2020年6月11日公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为区域内重要的开发建设主体，政府在明确公司职能定位的基础上，在业务、资产以及资金方面均对公司提供较大支持

公司是根据台市委办【2011】19号文件精神成立的市直属国有企业，是台州湾集聚区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体，承担台州市级重大项目的建设和投资。台州湾集聚区系浙江省重点规划的15个产业集聚区之一，具有良好的发展潜力，随着招商引资项目陆续落地，将为公司业务发展提供良好的外部环境。

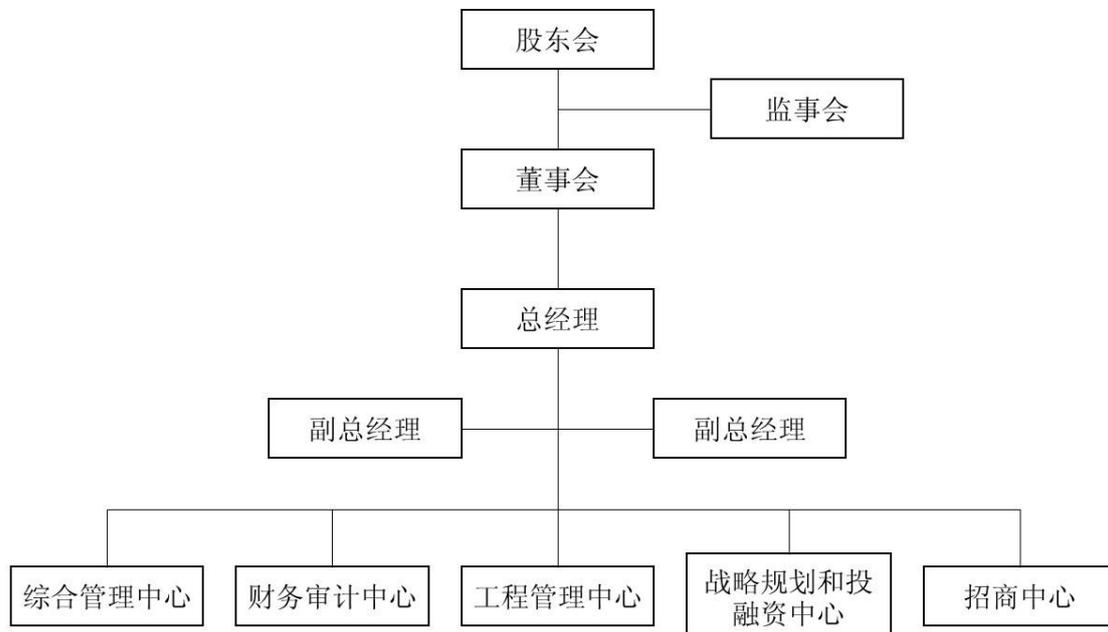
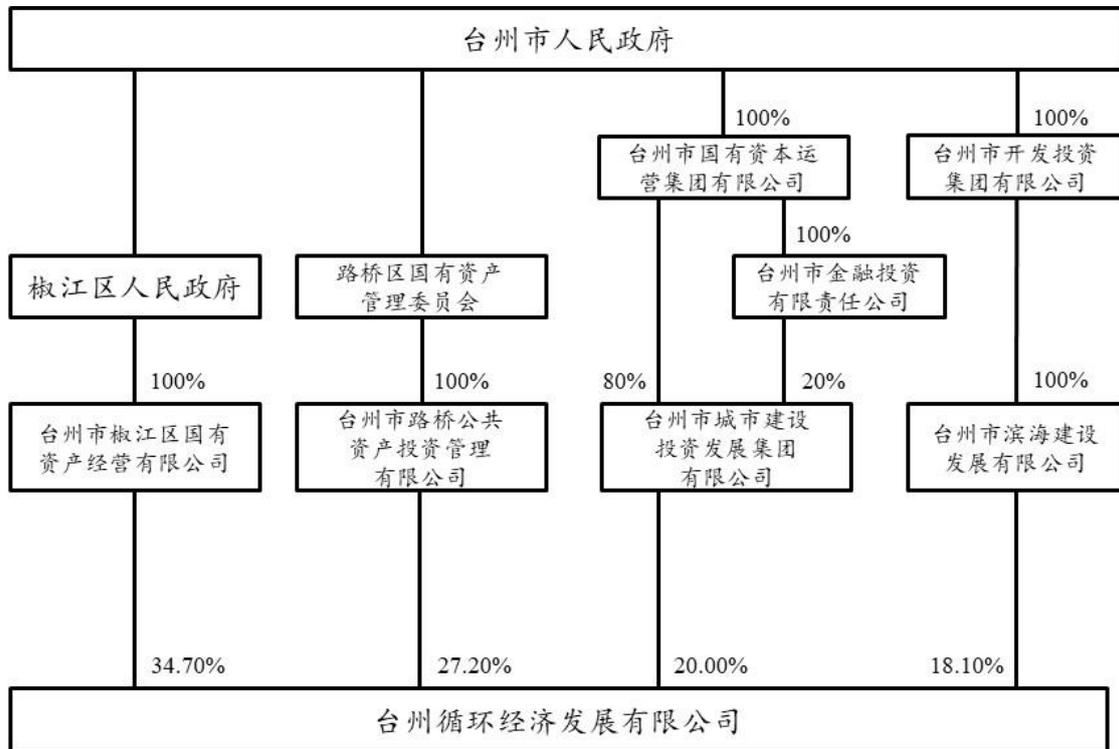
近年来随着地方政府债券置换资金和集聚区管委会注入资产，公司资本实力不断夯实。债务置换方面，2018年根据《关于同意对台州循环经济发展有限公司增加权益性投入的批复》（台集发【2018】117号文），公司获得政府债务豁免26.00亿元，相应增加权益性投入，计入资本公积。资产注入方面，2018年根据《关于将农业用地经营权注入台州循环经济发展有限公司的决定》（台集发【2018】115号文），公司获得集聚区管委会划入36,384亩农业用地经营权用于对外经营租赁，按评估价值增加公司资本公积4.01亿元。

此外，2017~2019年，公司获得的政府补助分别为3.01亿元、2.75亿元和2.68亿元，主要为经营补助，有力充实了公司的利润规模。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持台州循环经济发展有限公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“19台循债/19台循债”的信用等级为AA⁺。

附一：台州循环经济发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：台州循环经济发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	59,972.98	142,833.96	316,267.63
应收账款	95,132.01	123,601.46	135,984.02
其他应收款	174,364.69	267,235.74	196,497.66
存货	949,451.44	1,128,475.84	1,252,608.04
长期投资	34,866.69	40,893.86	40,989.34
在建工程	11,658.57	45,184.39	56,624.04
无形资产	26,181.16	72,739.38	120,304.36
总资产	1,428,202.06	1,972,163.51	2,296,594.13
其他应付款	101,395.40	79,572.45	55,457.25
短期债务	169,195.84	265,962.75	324,059.89
长期债务	391,999.00	468,464.38	682,429.62
总债务	561,194.84	734,427.13	1,006,489.51
总负债	875,334.24	943,589.69	1,234,637.60
费用化利息支出	221.90	582.16	1,671.02
资本化利息支出	24,368.98	32,299.56	42,872.98
实收资本	349,000.00	349,000.00	349,000.00
少数股东权益	-	7,397.40	12,150.40
所有者权益合计	552,867.83	1,028,573.83	1,061,956.53
营业总收入	102,358.11	112,038.57	132,149.12
经营性业务利润	25,991.27	39,519.96	33,067.27
投资收益	-52.29	-22.83	-5.73
净利润	25,815.89	36,379.56	28,383.91
EBIT	26,541.92	40,064.19	34,120.94
EBITDA	28,159.04	43,216.50	41,403.29
销售商品、提供劳务收到的现金	42,321.50	155,527.91	96,497.89
收到其他与经营活动有关的现金	45,048.16	96,437.23	193,258.71
购买商品、接受劳务支付的现金	156,369.95	134,404.25	187,438.85
支付其他与经营活动有关的现金	58,085.05	42,970.60	116,524.97
吸收投资收到的现金	-	7,500.00	--
资本支出	20,145.85	62,144.87	75,475.09
经营活动产生现金净流量	-132,613.08	61,793.92	-28,572.60
投资活动产生现金净流量	-35,396.21	-94,560.86	-70,554.23
筹资活动产生现金净流量	131,038.65	108,012.55	228,081.34
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	2.80	18.47	15.87
期间费用率(%)	4.96	6.56	8.44
应收类款项/总资产(%)	18.87	19.82	14.48
收现比(%)	0.41	1.39	0.73
总资产收益率(%)	1.98	2.36	1.60
资产负债率(%)	61.29	47.85	53.76
总资本化比率(%)	50.37	41.66	48.66
短期债务/总债务(%)	30.15	36.21	32.20
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.04
FFO 利息倍数(X)	1.11	1.21	0.84
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-5.39	1.88	-0.64
总债务/EBITDA(X)	19.93	16.99	24.31
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.16	0.13
货币资金/短期债务(X)	0.35	0.54	0.98
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.15	1.31	0.93

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理；

2、总债务口径包含公司其他应付款和长期应付款中的带息债务部分。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。