

台州市椒江区国有资本运营集团有限公司 2021 年 公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者） 信用评级报告

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：吴江珊 jshwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 8 月 26 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]4900D 号

台州市椒江区国有资本运营集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“台州市椒江区国有资本运营集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年八月二十六日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	不超过 20 亿元（含 20 亿元）	本期债券分为两个品种，品种一为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 5 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在发行规模内，由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。	每年付息一次，到期一次还本付息	偿还前期已发行公司债券

评级观点：中诚信国际评定“台州市椒江区国有资本运营集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者）”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了区域经济持续增强、战略地位显著、子公司海正集团行业竞争实力较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司基础设施建设业务资金回笼周期较长、资产流动性不足、短期偿付压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

椒江国资	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	485.11	506.63	492.69	482.40
所有者权益合计（亿元）	176.94	184.00	182.79	163.65
总负债（亿元）	308.16	322.62	309.90	318.76
总债务（亿元）	227.51	227.34	224.30	237.97
营业总收入（亿元）	112.16	124.39	123.56	33.80
经营性业务利润（亿元）	2.62	-2.95	8.58	2.56
净利润（亿元）	-0.06	4.74	8.23	1.81
EBITDA（亿元）	19.86	28.49	29.93	-
经营活动净现金流（亿元）	31.16	10.40	13.60	2.01
收现比（X）	0.97	0.94	1.02	0.97
营业毛利率（%）	38.96	39.65	41.05	37.76
应收类款项/总资产（%）	22.30	24.07	21.85	22.25
资产负债率（%）	63.52	63.68	62.90	66.08
总资本化比率（%）	56.25	55.27	55.10	59.25
总债务/EBITDA（X）	11.45	7.98	7.49	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.67	2.32	2.83	-

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2019 年审计报告、经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理。公司财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、长期应付款中的带息债务；3、公司提供的 2021 年一季度未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

正面

■ **区域经济持续增强。**近年来，台州市经济保持持续较快增长，2020 年，台州市实现地区生产总值 5,262.72 亿元，据可比价格计算，增速为 3.4%，椒江区实现地区生产总值 691.90 亿元，据可比价格计算，比上年增长 2.6%。持续增强的区域经济实力为

公司发展提供了良好的外部条件。

■ **战略地位显著。**公司是台州市椒江区重要的国有资产运营主体之一，是当地居主导地位的基础设施建设、交通运输及热电供应主体，战略地位较为显著。

■ **子公司海正集团行业竞争实力较强。**公司药业板块的业务核心——海正集团下属子公司海正药业是我国领先的特色原料药企之一，具备从原材料到制剂一体化生产的产业链竞争优势，其中抗肿瘤和培南类抗生素产品具备一定的产品竞争优势，药业板块已经成为公司收入的重要来源，2020 年，公司实现药业板块收入为 113.12 亿元，占公司营业总收入的比重为 91.55%。

关注

■ **公司基础设施建设业务资金回笼周期较长。**公司基础设施建设投资项目前期资金投入量较大，竣工验收周期较长，且根据政府资金安排回款，存在一定的资金压力。

■ **资产流动性不足。**截至 2021 年 3 月末，公司其他应收款、在建工程合计占总资产的 30.33%，其中其他应收款为椒江国资与椒江区其他国有公司之间的往来拆借款，对资金形成一定占用；在建工程主要包括医药板块生产线投入和在建的基础设施工程项目，需持续关注新建生产线产能释放情况以及基建工程完工结转固定资产后续情况。

■ **短期偿债压力较大。**受基础设施建设业务及药业板块在建项目资金需求大、建设周期长等因素的影响，公司总债务规模较大，且短期债务占比较高，债务结构有待优化。截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 237.97 亿元，其中短期债务 116.90 亿元。同时根据债务到期情况，公司债务集中于 2021 年到期，短期偿付压力较大。

发行人概况

台州市椒江区国有资本运营集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 8 月，原名“台州市椒江区国有资产经营有限公司”，系由台州市椒江区人民政府出资组建，初始注册资金为 250 万元人民币。2005 年 5 月，根据椒政发【2004】171 号文，公司注册资本金增加至 1,985.69 万元。2006 年 4 月，根据椒国资经字【2006】11 号文，公司注册资本增加至 13,303.77 万元。2020 年 7 月，根据椒国资办【2020】4 号文，台州市椒江区人民政府将其持有的 10% 股权无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司。2020 年 9 月，公司名称更改为台州市椒江区国有资本运营集团有限公司。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本为 13,303.77 万元，实际控制人为台州市椒江区人民政府。

公司系台州市椒江区重要的国有资产运营管理主体，经营范围包括全区国有资产的经营管理及投资业务；国有资产产权交易、闲置国有资产调剂及一级土地开发、整理。公司业务大多由下属子公司负责经营，本部主要承担投资管理职能。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内共有子公司 90 家，其中一级子公司共 8 家。

本期债券概况

本次公司债券注册额度为 20 亿元，本期拟发行金额不超过 20 亿元（含 20 亿元）。本期债券分为两个品种，品种一为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 5 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在发行规模内，由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还前期已发行公司债券“16 椒江债”。

对于本期债券的品种一，发行人有权决定在存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；

发行人将于第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日刊登关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若发行人未行使调整票面利率选择权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

对于本期债券的品种一，发行人发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人；若债券持有人未做登记，则视为继续持有本期债券并接受上述调整。

行业及区域经济环境

医药行业运行态势整体良好，近年来各项医改政策及实施细则密集出台，有利于提升行业规范化程度，并为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境

随着经济增长和人口老龄化的加快，我国医药行业持续发展，根据国家统计局的数据显示，2020 年上半年医药工业整体经济平稳运行，全国医药工业企业实现营业收入 12,390.4 亿元，同比增长 0.2%；实现利润总额 1,850.5 亿元，同比增长 9.1%。

表 1：2020 年上半年全国医药工业收入构成情况（亿元、%）

行业名称	营业收入	同比增长	利润总额	同比增长
化学药品原料药制造	1,874.9	1.2	293.2	27.1
化学药品制剂制造	3,813.8	-8.2	511.2	-15.4
中药饮片加工	802.1	-12.2	55.4	-31.9
中成药生产	1,948.6	-8.9	261.7	-11.8
生物药品制造	1,192.6	7.6	249.6	13.5
卫生材料及医药用品制造	1,080.5	27.7	173.4	95.9
制药专用设备制造	90.1	11.3	3.4	48.1
医疗仪器设备及器械制造	1,587.7	25.2	302.6	75.2
合计	12,390.4	0.2	1,850.5	9.1

注：因采用四舍五入的取数原则，合计数可能存在尾差。

资料来源：公开数据整理

中诚信国际认为，随着“4+7”扩面、新版医保目录、重点药品监控、新版药品管理法以及药品优先审批政策等一系列重磅政策法规的发布，通过医保、医药和医疗的联动，医药行业改革进一步推进与深化。近年来，新医保目录调整及药品集采落地和扩面等，

使得药品费用显著降低；同时，一致性评价范围扩大等政策，有助于整体提升仿制药品品质，加速原研药替代。预计未来行业将向鼓励研发创新并向治疗

性品种倾斜的方向发展。随着医药行业调控力度的不断加强，行业规范化程度或将进一步提高，为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境。

表 2：2019 年以来医改重要政策一览

发布时间	部门	政策名称	政策概述	对行业影响
2019年1月	国务院	《关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》	进行带量采购，量价挂钩，以量换价，形成药品集中采购价格。通过招标、议价、谈判等不同形式确定集中采购品种。	药价明显降低，降低企业交易成本，引导医疗机构规范用药，探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药价形成机制。
2019年7月	国家卫健委	《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》	制定省级和各医疗机构目录；制定省级和各医疗机构目录；加强目录外药品的处方管理。	辅助用药将受到极大限制，目录内药品将被严格管理。
2019年9月	国家医保局	《关于国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围的实施意见》	在全国范围内推广国家组织药品集中采购和使用试点集中带量采购模式。	使全国符合条件的医疗机构能够提供质优价廉的试点药品，进一步降低群众用药负担。
2019年10月	国家卫健委等	《第一批鼓励仿制药目录》	纳入目录的品种有33个，包括多种抗癌药、帕金森药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等，属于国内专利到期和即将到期、尚没有提出注册申请，或临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品。	有利于促进仿制药研发。提高药品供应保障能力。
2019年10月	国家药监局	《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》	对参比制剂、处方工艺技术、原辅料质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求。	有助于提升注射剂仿制药的质量水平，促进产业升级和结构调整。
2019年11月	国家发改委	《产业结构调整指导目录(2019年本)》	在医药领域，鼓励类8项，包括儿童药、短缺药的开发和生产，重大疾病防治疫苗、抗体药物、基因治疗药物、细胞治疗药物、重组蛋白质药物、核酸药物，数字化医学影像设备、人工智能辅助医疗设备、高端放射治疗设备等；限制类6项，包括新建紫杉醇(配套红豆杉种植除外)、植物提取法黄连素(配套黄连种植除外)生产装置等。淘汰类13项，包括铅锡软管、单层聚烯烃软管(肛肠、腔道给药除外)等。	推动制造业高质量发展，引导产业升级转型。
2019年11月	国家医保局、人力资源社会保障部	《关于将2019年谈判药品纳入<国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录>乙类范围的通知》	2019年《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》共收录药品2,709个，与2017年版相比，调入药品218个，调出药品154个，净增64个。	医保目录药品结构明显优化，保障能力显著提升；药品费用显著降低；突出鼓励创新的导向。
2019年12月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《全国药品集中采购文件》	第二批国家组织药品集中采购和使用工作正式启动，此次参与带量采购的共有33个药品品种，50个品规，将于2020年1月17日在上海开标。	今年9月起，中标药品从11个试点城市向全国扩容，25个中标药品在原来的降价基础上平均再降25%。
2020年3月	国务院	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	提出“1+4+2”的总体改革框架，“1”是力争到2030年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的多层次医疗保障制度体系；“4”是健全待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管四个机制。“2”是完善医药服务供给和医疗保障服务两个支撑。	有助于进一步拓展、完善和深化医保制度改革。
2020年3月	国家药监局	2020新版《药品注册管理办法》和《药品生产监督管理办法》	全面落实药品上市许可持有人制度、优化审评审批工作流程、落实全生命周期管理要求和强化责任追究。	强化药品质量安全风险控制，规范和加强药品监管，保障药品安全、有效和质量可控奠定法治基础。
2020年7月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第三批国家组织药品集中采购》	第三批国家组织药品集中采购在上海开标，此次采购共有189家企业参加，产生拟中选企业125家，拟中选产品191个，采购规模达数百亿元。	此次拟中选产品平均降价53%，最高降幅95%，带量采购或将常态化。
2021年2月	国家组织药	《第四批国家组织药	第四批国家组织药品集中采购在上海开标，此次采	此次拟中选药品平均降价

	品集中采购和使用联合采购办公室	品集中采购》	购共有152家企业参加，产生拟中选企业118家，共纳入45种药品，拟中选产品158个。	52%，最高降幅96%，国家集采范围将持续扩大，进一步保障临床用药需求。
2021年6月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第五批国家组织药品集中采购》	第五批国家组织药品集中带量采购在上海开标，此次采购有201家企业的355个产品参与投标，148家企业的251个产品获得拟中选资格，其中，10家外资企业的11个产品中选，138家国内企业的240个产品中选；最终61个品种集采成功。	此次中选药品平均降幅56%，且外企的参与性明显提高，有利于产品布局广、综合实力强的龙头企业。

资料来源：公开资料整理

疫情期间，随着疫情防控和治疗工作的持续进行，相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求增加，国家和金融机构出台一系列政策和措施为医药企业提供良好的行业发展环境和融资环境，此次疫情对医药行业的信用水平和未来发展起到一定正面影响

2020年初新型冠状病毒疫情的爆发直接带动医药和医疗用品相关产业的需求与生产。疫情具有短期冲击大的特点，预计其对我国医药工业和医药流通行业2020年第一季度的销售规模数据影响较大，后期随着疫情控制对医药行业的影响减弱。随着疫情防控和治疗工作的持续进行，相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求量亦随之增加，医药和医疗用品相关行业已提前复工保证生产。针对国内医疗物资需求大且紧缺，我国不断加大医疗物资全球采购；同时，叠加消费者恐慌性抢购推升零售及网上药店的相关防控物资的消费量，受上述因素影响，预计疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模或将增长，不过疫情期间，交通运输受阻、医院普通门诊量和住院人数下降等因素，对医药工业和医药流通市场形成一定冲击。

自疫情爆发以来，国家和金融机构紧急出台了一系列政策和措施：为新型冠状病毒疫情防治工作、患者救治工作以及相关经费问题提供了良好的保障；针对加快医疗器械审批速度，国家药监局发布了《关于印发医疗器械应急审批程序的通知》，有利于医疗器械产品快速上市抗击疫情；各金融机构信贷政策亦向医药企业倾斜，积极支持医药企业开发、生产和销售疫情防控所需品，对抗击疫情的相关医药企业开辟绿色通道、加大信贷支持、降低融资成本以及提供保险保障等。

台州市是以制造业为主的民营经济持续创新发展，2020年疫情对当地民营企业冲击较大，当年税收收入稍有下滑，但随着国内疫情得到控制，2021年一季度当地税收回升较快

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2021年5月，台州市上市公司共计63家，合计总市值超6000亿元，其中2020年新增上市公司7家，历年上市公司累计融资总额超1,000亿元。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。

近年来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。2018~2020年，台州市分别实现地区生产总值4,874.67亿元、5,134.05亿元和5,262.72亿元，据可比价格计算，增速分别为7.60%、5.10%和3.4%，增速有所放缓。2020年全市第一产业增加值294.78亿元，增长2.3%；第二产业增加值2,298.21亿元，增长2.8%；第三产业增加值2,669.73亿元，增长4.1%；三次产业结构为5.6:43.7:50.7。

固定资产投资方面，2020年，全市固定资产投资施工项目3,899个，其中当年新开工项目1,318个。全年固定资产投资比上年增长4.2%。其中，第一产业增长60.1%，第二产业下降7.9%，第三产业增长7.9%。固定资产投资中，工业性投资比上年下

降 7.8%，基础设施投资下降 4.4%，民间投资增长 1.2%。

近年来，台州市一般公共预算收入增速放缓，受疫情等多方面影响，2020 年增速有所下降。2018~2020 年，台州市一般公共预算收入分别 431.18 亿元、438.50 亿元和 401.24 亿元，其中 2020 年增速较上年下降 8.5%，2021 年一季度全市实现一般公共预算收入 149.1 亿元，受基数效应影响同比增长 20.8%，较全省平均增速（26.8%）低 6 个百分点；但财政收入质量较高，近三年税收收入占一般公共预算收入的比重在 85%左右。另外，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，但 2020 年受疫情影响收入有所下降。从收支平衡来看，2018~2020 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 65.95%、56.92% 和 57.31%，财政自给能力较为一般。

表 3：2018~2020 年台州市财政收支情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	431.18	438.50	401.24
其中：税收收入	376.01	363.70	336.15
非税收入	55.17	74.80	65.09
政府性基金预算收入	544.71	840.51	586.38
一般公共预算支出	653.75	770.33	700.12
政府性基金支出	572.24	798.55	621.7
财政平衡率	65.95	56.92	57.31

资料来源：台州市财政局，中诚信国际整理

作为台州市的主城区，椒江区目前已成为带动台州经济增长的主导力量，椒江区以第二、三产业为主，2020 年上半年出口工业受国内外疫情冲击较大，当年税收收入稍有下滑

椒江区位于浙江省沿海中部台州湾入口处，旧称“海门”。1981 年，椒江市建立，为浙江省第一个县级市。1994 年 8 月，国务院批准台州撤地设市，行政中心移设椒江，椒江撤市设区，成为台州市主城区及市委、市政府驻地。椒江区陆地面积 280 平方公里，海域面积 1,604 平方公里，海岸线长 51.4 公里，下辖 7 个街道、1 个海岛镇、1 个农场和 1 个渔业总公司。根据《台州市椒江区 2020 年第七次全国人口普查主要数据公报》，截至 2020 年 11 月 1

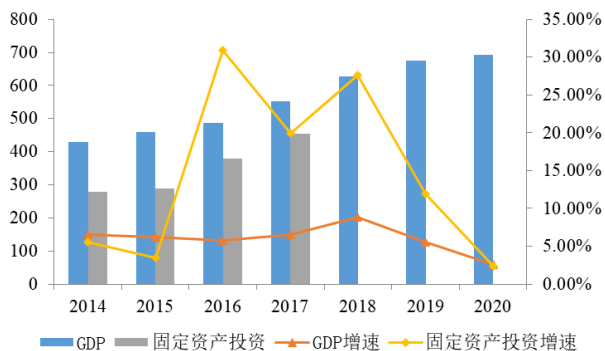
日，椒江区常住人口为 82.61 万人，其中居住在城镇的人口为 62.66 万人，城镇化比率达到 75.86%。

作为台州市主城区，椒江区经过多年发展已形成较为成熟的产业结构，拥有医药化工、缝制设备、智能马桶等优势产业，为“中国缝制设备制造之都”以及全国智能马桶首发之地、主要生产地。椒江医药化工行业起步于上世纪 80 年代，90 年代后成为首个国家级化学原料药基地的重要组成，经过十多年的环境整治及产业转型提升，现已形成以海正药业、九洲药业、海翔药业等上市药企为主的格局，并设有浙江省特色小镇绿色药都小镇。另一方面，椒江区服务业不断展现活力，近年来第三产业增加值均占地区生产总值的主要比重，2020 年三次产业结构达到 3.3: 40.0: 56.7，根据 2019 年度浙江省服务业发展综合评价结果，椒江区服务业位列全省共 26 个 I 类地区中第 9 位，全市 I 类第 1 位。

2018~2020 年，椒江区分别实现地区生产总值 627.10 亿元、674.26 亿元和 691.90 亿元，据可比价格计算，增速分别为 8.8%、5.60%和 2.6%。分产业看，2020 年，椒江区第一产业增加值 22.87 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 276.58 亿元，增长 1.7%；第三产业增加值 392.46 亿元，增长 3.4%。2020 年全年实现工业增加值 232.95 亿元，比上年增长 1.3%；实现利税总额 59.67 亿元，比上年下降 8.7%，其中，利润总额 42.22 亿元，比上年下降 13.4%。

固定资产投资方面，2018~2020 年，全年固定资产投资分别比上年增长 27.6%、11.9%和 2.4%，其中，2020 年第一产业增长 27.2%，第二产业下降 30.9%，第三产业增长 8.6%；房地产开发投资比上年增长 24.6%，工业性投资下降 30.9%，基础设施投资下降 5.2%。

图 1：2014~2020 年椒江区 GDP、固定资产投资及增速（亿元）



注：2018~2020 年末公开披露固定资产投资总额，仅披露增速。

资料来源：台州市椒江区各年度统计公报，中诚信国际整理

从财政实力方面看，近年来，随着经济平稳较快发展，椒江区财政保障能力进一步加强。2018~2020 年，全区分别实现一般公共预算收入 49.55 亿元、51.28 亿元和 45.64 亿元，其中 2018~2019 年分别较上年增长 12.5% 和 3.5%；2020 年同比下降 5.3%，其中椒江区税收收入分别为 45.99 亿元、46.68 亿元和 41.93 亿元，2018~2019 年分别同比增长 12.0% 和 1.5%；2020 年同比下降 4.1%，主要系椒江区以第二、三产业为主，上半年出口工业受疫情冲击较大。2018~2020 年，政府性基金预算收入分别为 96.44 亿元、87.81 亿元和 74.57 亿元，其中 2019~2020 年分别同比下降 7.7% 和 15.1%。

财政支出方面，2018~2020 年，椒江区全区一般公共预算支出分别为 44.76 亿元、50.50 亿元和 55.49 亿元，分别同比增长 17.9%、12.80% 和 9.9%；政府性基金支出分别为 81.03 亿元、69.77 亿元和 88.48 亿元。财政平衡率方面，2018~2020 年，椒江区一般公共预算平衡率分别为 110.70%、101.54% 和 88.24%，2020 年由于一般公共预算收入的下滑，财政平衡能力有所下降。

表 4：2018~2020 年椒江区财政收支情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
一般公共预算收入	49.55	51.28	45.64
其中：税收收入	45.99	46.68	41.93
税收收入占比	91.00	91.03	91.87
政府性基金收入	96.44	87.81	74.57
一般公共预算支出	44.76	50.50	55.49
政府性基金支出	81.03	69.77	88.48
一般公共预算平衡率	110.70	101.54	88.24

资料来源：台州市椒江区财政局，中诚信国际整理

发行人信用质量分析概述

公司系台州市椒江区重要的国有资产运营管理主体之一，业务包括要药品生产及销售、生物材料销售、热电销售、工程施工以及交通运输等。2018~2020 年，公司分别实现营业总收入 112.16 亿元、124.39 亿元和 123.56 亿元，2020 年药品生产销售、生物材料销售和热电销售业务的占比分别为 91.55%、2.10% 和 1.27%，药品生产与销售业务系公司目前主要的收入来源。2021 年 1~3 月，公司共实现营业收入 33.80 亿元。

表 5：公司营业收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.3
药品生产销售	102.73	111.78	113.12	30.97
房产销售	-	2.48	-	-
生物材料销售	2.25	2.31	2.60	1.18
热电销售	1.64	1.69	1.57	0.44
污水处理	0.76	0.67	0.31	-
工程施工	0.51	0.44	0.10	-
交通运输	0.66	0.61	0.49	0.11
其他	3.62	4.42	5.46	1.09
合计	112.16	124.39	123.56	33.80
占比	2018	2019	2020	2021.3
药品生产销售	91.60	89.86	91.55	91.62
房产销售	-	1.99	-	-
生物材料销售	2.01	1.86	2.10	3.50
热电销售	1.46	1.36	1.27	1.31
污水处理	0.67	0.54	0.25	-
工程施工	0.45	0.35	0.08	-
交通运输	0.58	0.49	0.39	0.33
其他	3.23	3.55	4.34	3.24
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：其他业务包含门票、市民卡、旅游业及其他收入，安保器材销售与服务收入，租赁收入，担保收入等。

资料来源：公司提供

2020 年以来公司增加对主要子公司海正集团的持股比例；海正药业完成对旗下医药销售平台子公司瀚晖制药剩余股权的收购，构成重大资产重组，将对海正药业未来的经营及利润情况保持持续关注

药品产销仍然是公司目前最主要的经营性业务，主要由子公司浙江海正集团有限公司（以下简称“海正集团”）及台州市健达医疗服务有限公司（以下简称“健达医疗”）运营。

海正集团(前身为海门化工厂)成立于1956年,系由公司、长安国际信托股份有限公司(以下简称“长安信托”)、浙江省国际贸易有限公司共同出资成立。2020年7月,长安信托将其持有的全部海正集团39.864%股份转让给公司。截至2021年3月末,公司持有其79.864%的股份,为其第一大股东。海正集团目前的核心子公司为浙江海正药业股份有限公司(以下简称“海正药业”,600267.SH)。海正药业向HPPC Holding SARL(以下简称“HPPC”)发行股份、可转换公司债后,2021年3月末海正集团持有的股权被稀释至27.44%;同期,公司通过现金认购海正药业59,931,506股股份,支付对价7.00亿元。因此,截至2021年3月末,公司通过海正集团对海正药业间接持有21.91%的股权,同时直接持有海正药业5.13%的股权,为其实际控制人。2020年,海正集团药业板块实现营业收入110.11亿元,占公司营业总收入的89%,系公司收入的主要构成部分。

业务类型方面,海正药业目前主要从事医药制造和医药流通业务,其中医药制造板块包括原料药业务(主导产品包括抗肿瘤药、抗寄生虫药及兽药等)和制剂业务(主导产品包括抗感染、心血管药及内分泌药等);医药流通业务主要由子公司浙江省医药工业有限公司(以下简称“省医药公司”)和瀚晖制药有限公司(原名“海正辉瑞制药有限公司”,以下简称“瀚晖制药”¹)负责,主要销售海正药业自产的各种药品以及国内外其他制药企业生产的药品。截至2021年3月末,海正药业主要生产基地为海正台州生产基地、海正杭州富阳生产基地和海正药业南通有限公司南通生产基地。

生产及采购方面,海正药业向经过美国食品药品监督管理局(FDA)、欧洲药品质量管理局(EDQM)认可的原材料供应商购买相关材料进行

产品生产,生产所需的原材料共计130多种,主要原材料为淀粉、白糖、黄豆饼粉等粮食类原材料和一些化工类原材料(丙酮、二氯甲烷、甲醇、乙酸乙酯等),原材料在成本中大约占比40%。原材料采购以国内采购为主,少部分原材料国内供应不足或质量不能达到要求的则通过外贸公司直接进口。海正药业主要原材料供应商包括台州市友邦化学有限公司、江西富祥药业股份有限公司、山东寿光巨能金玉米开发有限公司等企业。

销售模式方面,原料药业务以自主外销和合同定制生产两大模式为主,销售市场以欧美规范药政市场为主,主要销售给全球的非专利药企业,其中85%以上销售给欧美等药政市场的制药企业。海正药业自2016年收到欧盟药品管理局发布的关于海正药业台州工厂《GMP不符合声明》后,原料药出口销售出现下滑,截至2020年末受欧盟进口警示尚未正式解除的影响,仍有19个在台州工厂生产的原料药暂无法正常准入欧盟地区。近年来海正药业积极推进欧盟整改,截至2020年末I期整改已全部完成,推动官方同意进行远程审计。海正药业制剂药业务以国内市场为主,由下属子公司浙江海坤医药有限公司(简称“海坤医药”)和瀚晖制药有限公司(以下简称“瀚晖制药”)进行销售。2017年,受“两票制”影响,海正药业自产制剂产品的国内推广业务由浙江省医药工业有限公司(以下简称“省医药公司”)转为海坤医药承担。瀚晖制药负责销售海正药业和辉瑞合资时双方注入的品种。同时,海正药业也在逐步拓展国际制剂业务,主要通过国际合作方式实现制剂产品的出口。目前已与部分全球性医药企业建立了战略合作伙伴关系,由制剂OEM、制剂转移生产发展为合作开发形式。截至2020年末,海正药业已有36个原料药产品获得美国DMF备案,14个制剂产品获得美国ANDA(简略新药申请)证书认证,29个产品获得欧盟CEP证

¹ 瀚晖制药(原名“海正辉瑞”)系海正药业与为提高公司制剂销售能力,由海正药业、海正杭州及PfizerLuxembourgSarl(辉瑞卢森堡公司)共同打造的销售平台,2017年11月10日,辉瑞通过股权转让的方式将其海正辉瑞49%股权转让至

高瓴资本。辉瑞股权处置完成后,合资公司已于2018年6月完成更名,后续将逐步停止使用带有“辉瑞”字眼的名称标识。

书。

第三方药品销售方面，第三方药品的采购主要由子公司省医药公司及瀚晖制药等直接向制药企业进行采购，之后代理其产品在浙江省部分地区销售；或向其他销售代理商采购药品后销售给医疗机构、药品零售商与批发商。截至 2021 年 3 月末，海正药业医药销售的第三方药品的供应商有辉瑞制药有限公司（以下简称“辉瑞”）、西安杨森制药有限公司和上海强生制药有限公司等；主要销售药品为特治星等。

近年来，海正药业主要业务品种产销情况良好，整体收入呈持续增长态势。其中 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，海正药业药品板块分别实现收

入 99.30 亿元、108.07 亿元、110.11 亿元及 30.18 亿元。其中，2020 年，海正药业药品板块收入较上年上升 1.88%，增加部分主要来自于制剂产品尤其是抗感染药的销量增加，以及部分辉瑞产品地产化后，由辉瑞工厂直接发货至经销商的产品转为由瀚晖工厂本地化生产后发货，使得自产制剂药品销售增加；自产原料药销售下降主要因欧盟未对公司原料药产品销售的解禁，导致公司原料药欧美市场销售出现下滑。从药品销售构成看，2020 年，海正药业实现海正药品收入 59.63 亿元，较上年增长 9.36%；非海正药品收入 50.48 亿元，较上年减少 5.76%，主要系部分辉瑞产品地产化后，从非海正药品（第三方销售）收入转为海正药品收入；以及受疫情影响，医药商业流通收入减少所致。

表 6：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月海正药业药品板块收入情况（亿元）

产品名称	2018		2019		2020 年		2021.1~3	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
抗肿瘤药	8.72	2.32	8.25	2.30	8.20	2.04	2.24	0.38
抗感染药	12.46	4.46	12.60	3.45	20.48	6.73	6.59	2.90
心血管药	9.60	3.95	9.65	3.63	10.23	4.25	3.33	1.41
抗寄生虫药 及兽药	7.10	5.64	6.38	4.52	7.32	4.18	2.72	1.60
内分泌药	3.28	2.66	4.37	3.13	4.18	2.46	1.22	0.70
其他药品	11.81	2.96	13.28	3.80	9.21	3.07	1.36	0.47
海正药品小计	52.97	21.99	54.52	20.84	59.63	22.73	17.47	7.47
其中：海正原料药合计	15.08	12.23	13.59	10.66	13.03	8.24	-	-
其中：海正制剂合计	37.89	9.75	40.93	10.18	46.60	14.50	-	-
非海正药品	46.33	35.58	53.55	40.35	50.48	38.83	12.71	10.64
合计	99.30	57.57	108.07	61.19	110.11	61.56	30.18	18.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产品研发方面，海正药业主要聚焦于抗肿瘤药产品及高端重症抗感染药产品，近年来逐步向生物药和创新药倾斜。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，海正药业研发经费投入分别为 10.34 亿元、8.14 亿元、4.59 亿元和 0.88 亿元，2020 年研发投入规模较 2019 年有所下降主要原因为单抗类生物药研发投入在剥离出的浙江海正博锐生物制药有限公司

（以下简称“海正博锐”）报表体现。海正药业目前拥有国家级企业技术中心 1 家、实验室 50 个，研究领域覆盖化学合成、微生物发酵、基因工程技术、天然植物提取和化学结构修饰、创新新药和制剂等。截至 2020 年末，海正药业与 30 多家科研院所保持合作，并承担了国家 863 科技项目在内的多个国家重大项目；海正药业拥有 20 多种二类或二类以上

的新药证书，拥有授权专利 328 项，其中发明专利 309 项，研发实力较强。

表 7：2018~2020 年及 2021 年一季度海正药业板块

研发费用支出情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.03
研发费用支出	103,391.27	81,358.10	45,908.85	8,802.32
海正品种生产 销售收入	529,712.65	545,230.94	596,267.95	174,660.00

表 8：截至 2021 年 3 月末，海正药业板块主要在建项目情况（亿元）

项目名称	开工时间	预计完成时间	计划 投资额	截至 2021 年 3 月末已完 成投资
国家战略性药品创新及产业化平台项目	2015 年	2021 年	6.48	3.04
抗肿瘤固体制剂技改项目	2014 年	2022 年	3.16	2.49
瀚晖制药注射剂扩建生产项目（特治星地产化项目）	2018 年	2021 年	3.95	3.91
合计	-	-	13.59	9.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他方面，2019 年 9 月 5 日，海正药业发布《海正药业关于浙江海正博锐生物制药有限公司增资扩股及老股转让的进展公告》，根据公告，公司控股子公司海正博锐通过在台州市产权交易所有限挂牌实施增资扩股及部分老股转让。2019 年 9 月 4 日，台交所确认 PAGHighlander(HK)Limited（以下简称“太盟”）摘牌，本次增资扩股及老股转让成交价格合计 38.28 亿元。

根据公告，海正博锐或其全资子公司的药品研发及获证进度，将影响《股权转让合同》中所约定的除首期付款外的后续付款进度，其中二期款项将于安百诺药品获批注册证之后支付，三期款项将于阿达木单抗药品获得注册证之后支付；同时，阿达木单抗、英夫利昔单抗及曲妥珠单抗的研发及获批进度将决定是否触发特别约定的里程碑补偿，安百诺和阿达木单抗的获批进度将决定是否触发特别约定的特殊转移补偿，里程碑补偿款合计 8.25 亿元、特殊转移补偿合计 8 亿元。2019 年 9 月，海正博锐已获批安百诺药品注册证，2019 年 12 月获批阿达木单抗药品注册证，2019 年公司共确认此次重组事项的投资收益 24.58 亿元。截至 2021 年 3 月末，该项对赌协议后续涉及的项目剩余 2 个，可能触发的补偿金额合计 4.50 亿元，中诚信国际将对海正药业该项重组涉及剩余产品研发及获批进度保持持续

研发收入占比	19.52%	14.93%	7.70%	5.04%
--------	--------	--------	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，海正药业主要在建项目较上年无增减，共计 3 个主要在建项目，计划总投资 13.59 亿元，已投资 9.44 亿元，尚需投资 4.51 亿元。截至 2021 年 3 月末，海正药业暂无拟建项目。

关注。

2020 年 7 月，海正药业拟以发行股份、可转换公司债券以及支付现金的方式向 HPPC 购买其持有的瀚晖制药 49%的股份，同时向椒江国资发行股份以募集配套资金不超过 7 亿元，交易对价总计 44.01 亿元，该次交易构成重大资产重组。交易完成后，海正药业将持有瀚晖制药 100%的股份。截至 2020 年 6 月末，瀚晖制药总资产为 46.56 亿元，所有者权益合计 28.94 亿元，2018 年~2019 年及 2020 年 1~6 月分别实现营业收入 38.19 亿元、42.99 亿元和 20.08 亿元，净利润分别为 5.29 亿元、5.41 亿元和 3.89 亿元。由于瀚晖制药拥有与海正药业互补的制剂药品生产线，同时拥有较强的销售渠道和专业的学术推广能力，本次交易预计进一步提升海正药业的产研销能力以及利润水平。截至 2021 年 3 月末，海正药业已办理完毕本次发行股份、可转换公司债券购买资产并募集配套资金的新增股份登记和可转换公司债券登记相关手续，交易标的资产瀚晖制药 49%的股权已完成过户，瀚晖制药成为海正药业的全资子公司。中诚信国际将对海正药业日后经营情况持续关注。

根据海正药业公布的年度报告来看，2020 年度其经营呈盈利状态，当期海正药业实现归属于母公司所有者净利润 4.19 亿元，较上年增加 3.24 亿元，

其中归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 0.56 亿元，扭亏为盈，主要系海正药业制剂销售增长带来的利润贡献以及营销效率提升带来的期间费用减少所致。从 2021 年一季度最新情况看，2021 年 1~3 月，海正药业实现归属于母公司所有者净利润 1.26 亿元，其中归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.92 亿元。

健达医疗方面，健达医疗系椒江区政府于 2017 年 1 月无偿划拨至公司，主要销售产品包括医疗器械和少量药品，业务范围主要系台州市医院、药店及医药公司。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，健达医疗分别实现营业收入 3.43 亿元、3.71 亿元、3.01 亿元和 0.79 亿元，营收较为稳定。

2020 年在新一轮“限塑令”的推动下，聚乳酸市场呈现供不应求，随着新生产线的投入使用，海正生物材料销售收入将会随之增长

海正集团同时涉足生物材料销售业务，由其子公司浙江海正生物材料股份有限公司（以下简称“海正生物材料”）负责经营，具体业务包括生物材料、降解塑料的树脂及制品的研发、产销等。公司主要从事聚乳酸的研发、生产和销售，是国内较早聚乳酸产业化生产企业，也是全球耐高温聚乳酸产业化生产企业，成立前期建有国内第一条拥有自主知识产权的年产 10,000 吨聚乳酸产业化生产线，是继 Natureworks、Total-Corbion PLA bv 之后全球实现聚乳酸产业化生产企业。经过十多年的产学研投入，公司目前拥有 23 项发明专利，涵盖聚合、催化剂、改性加工工艺等，现有树脂牌号 10 余个，销售领域涵盖了家居用品、一次性餐具、纺丝纤维、包装膜类、3D 打印耗材等。为满足日渐提升的下游需求，公司目前在建年产 5 万吨聚乳酸树脂及制品工程项目，该项目设计年产能 5 万吨，总投资额 6.5 亿元，分两期进行建设，其中第一期 3 万吨生产线已投资 4.5 亿元，并于 2020 年年底投入运行，公司聚乳酸总年产能达到 4 万吨；第二期 2 万吨生产线尚需投资 2 亿元，预计于 2021 年年底建成投产，

届时公司聚乳酸总产能达到 6 万吨，将进一步提高公司的生产能力以及盈利水平。

公司目前营收主要来自于聚乳酸的销售，聚乳酸主要原材料为丙胶脂和乳酸，其中丙胶脂从泰国采购，乳酸从国内采购。2020 年公司前五大供应商采购金额占比合计 93%，集中度较高。公司采用以销定产的方式进行生产，生产完成后款到发货。海正生物客户遍及全球，国内客户主要集中在江浙沪深地区，国外客户主要集中在欧洲、日本和韩国，目前公司聚乳酸产品 18% 销往海外市场。2020 年公司前五大客户销售收入占比为 48%。

盈利模式方面，海正生物材料产品大部分直接销售给客户，海外市场设有区域代理商，会支付一定比例的佣金给代理商。价格上，公司根据产品型号自主定价。结算货币上，国内客户采用人民币收款，国外客户采用美元收款。

2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别销售聚乳酸 1.40 万吨、1.30 万吨、1.14 万吨和 0.51 万吨，平均销售价格分别为 1.60 万元/吨、1.77 万元/吨、2.52 万元/吨及 2.70 万元/吨，2020 年在国内外深入推进实施“限塑令”的背景下，聚乳酸销售价格随市场行情逐年提升。从收入方面看，2020 年生物材料公司聚乳酸销售收入达 2.59 亿元，其中纯料收入和改性料收入分别为 1.14 亿元和 1.40 亿元。近年来由于市场处于供不应求的状态加之公司生产能力处于行业领先水平，销售收入逐年增加。

表 9：2018~2020 年及 2021 年一季度聚乳酸销售明细情况
(万元)

产品类别	2018 年	2019 年	2020 年	2021.3
纯料收入	11,843.02	8,340.14	11,370.96	6,995.00
改性料收入	10,558.95	14,157.79	14,004.39	4,803.00
委托加工等收入	105.09	464.75	529.17	48.00
合计	22,507.06	22,962.68	25,904.52	11,846.00
平均销售价格（万元/吨）	1.60	1.77	2.52	2.70
销售量	1.40	1.30	1.14	0.51

(万吨)

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司存量工程项目较少，但考虑到基础设施建设项目完工及回款周期长、对外部资金的需求较强，仍存在一定的资金压力

作为椒江区政府城市基础设施建设运营商，公司承担了椒江区内部分基础设施项目建设的职能，主要由下属公司台州市椒江区社会事业发展集团有限公司（原“台州市椒江交通建设投资经营有限公司”）和台州市椒江区绿色药都投资开发有限公司运营。

公司的基础设施建设主要有两种经营模式较上年未发生变化，仍为两种经营模式：1）公司先与政府签订委托代建协议，前期资金（视财政情况而定，一般为 5%-10%）由财政拨付（公司将其计入“专项应付款”），后续资金则由公司负责筹集，项目竣工审计后由政府回款。公司将每年收到的财政回款确认为收入。2）公司未与政府签订代建协议，但项目确定不归公司所有，公司先将政府前期支付的少部分拨款计“专项应付款”，将项目支出暂计“在建工程”，项目移交后，两项核销。前期已完工体育中心、台金高速东沿段及 82 省道复线三个工程建设等项目，2020 年十一塘围垦工程完工移交。

其中，82 省道复线项目采用第一种经营模式，该项目总投资为 3.10 亿元，截至 2021 年 3 月底，已收到政府回款 2.70 亿元，剩余金额及回款时间尚未明确。

体育中心及台金高速东沿段项目系采用第二种模式。上述两个项目均系 2013 年以前完工，总投资 5.05 亿元，目前尚未收到相应回款，投资的 5.05 亿元全部计入“其他应收款”，后续资金到位情况需关注。十一塘围垦工程于 2012 年建成，但由于政府资金安排进度影响于 2020 年办理竣工移交，公司将拨付的专项应付款 7.19 亿元与在建工程对冲核销，剩余未回收的 1.20 亿元计入其他应收款。

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目 2 个，合计总投资 32.41 亿元，已累计完成投资 27.00 亿元。其中，洪家场浦排涝调蓄工程采用第一种模式，台州市椒江区人民政府同意将位于台州市椒江区东湖区域的一宗商住宅用地（面积约为 742.84 亩）的土地出让收入的 90%部分拨付公司用于弥补项目建设成本。因该项目尚未完工，周边地块未对外出售，因此椒江区政府尚未拨付相关资金；大陈岛海洋旅游综合开发项目系公司自建项目，后续投入、经营情况及资金压力需关注。

表 10：截至 2021 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	投资总额	已完成投资	建设期
洪家场浦排涝调蓄工程	21.73	23.40	2013 年~2022 年
大陈岛海洋旅游综合开发项目	10.68	3.60	2018 年~2022 年
合计	32.41	27.00	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

PPP 项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司已完工 PPP 项目为华东师范大学附属台州学校项目，合作方系浙江东南网架股份有限公司、方远建设股份有限公司和物产中大公用环境投资有限公司。项目规划用地面积 8.27 万平方米，总建筑面积 7.15 万平方米，其中地上建筑面积 5.55 万平方米，建成后学校预计可办学规模为 84 个教学班，可接纳 3,780 名在校生。华东师范大学附属台州学校项目计划总

投资 4.86 亿元，其中公司投资 1.22 亿元。项目已于 2020 年 10 月建成并投入使用，运营期为 18 年。截至 2021 年 3 月末，公司无其他 PPP 项目。

此外，除了承接政府类基础设施项目外，公司还采取市场化模式从事工程施工业务，由台州市椒江排水建设有限公司（以下简称“排水建设公司”）运营，该公司成立于 2017 年 1 月，业务范围主要系椒江区市政公用工程、污水管网业务。业务模式

方面，椒江区政府将部分项目交由排水建设进行施工，排水建设组织施工队伍进行管理建设，项目建设完成后通过获取工程施工收入实现资金回流。2020年1~6月，公司实现工程施工业务收入0.10亿元。2020年6月，排水建设公司随台州市椒江排水集团有限公司划出公司合并范围。

2020年公司未实现工业厂房销售收入，已完工项目销售部分基本销售完毕，目前尚存一个在建园区项目

公司房产销售业务主要由台州市椒江工业投资集团有限公司（原名“台州市椒江工业地产开发有限公司”）实施，主要为工业园区内的厂房建设与销售，2019年公司实现销售收入2.48亿元，2020年未实现销售。

公司工业厂房建设经营模式主要为自主商业开发模式，即园区建设完成后采取自持与对外销售结合的经营模式。

截至2021年3月末，公司已开发完成的工业厂房项目主要为前所眼镜小微企业创业园，于2019年7月竣工决算，已投资额2.20亿元，竣工面积为94,924.05平方米，销售面积为92,110.13平方米，2019年实现销售收入（含税）2.36亿元，销售进度为97%，已销售部分已全部回款，剩余部分将由公司自用。在建项目方面，公司在建台州智能马桶小镇客厅项目，为展厅、服务综合体，总投资额为2.92亿元，截至2021年3月末，已投资1.33亿元，未来尚需投资1.59亿元，预计于2023年完工。

公司同时运营热电销售、公共运输板块，业务较为多元，对收入形成一定补充

同时，除药品生产及销售和生物材料销售外，海正集团还涉及热电销售业务，由海正集团下属一级子公司台州市椒江热电有限公司（以下简称“椒江热电”）运营。椒江热电是椒江区唯一一家热电业务运营主体，主要负责外沙岩头工业园区的蒸汽供应及对国网浙江台州市椒江区供电公司的供电业务，具体业务模式为热电联产。从规模看，截至2021

年3月末，台州市椒江热电有限公司共拥有3台100t/h高温高压循环流化床锅炉，配套1台25MW背压式汽轮发电机组，完成电、供热，总装机容量为25MW，最大供热能力为180t/h。从收入来看，2018~2020年及2021年1~3月，公司热电销售业务分别实现营业收入1.64亿元、1.69亿元、1.57亿元和0.44亿元，其中2020年受疫情影响部分企业暂停经营，热电销售收入同比减少6.95%。

公司公共运输板块主要由公司三级子公司浙江金豹运业有限公司负责运营，业务主要包括省、市、县际内班车客运、包车及海上客运等。2018~2020年及2021年1~3月陆上客运量为244.98万人、203.49万人、100.82万人和29.94万人，周转量分别为17,277万人/公里、14,778.66万人/公里、9,585.63万人/公里和2,011.23万人/公里，业务量不断下滑主要系受台州市动车和高铁开通以及疫情影响所致。公司海上客运业务受大陈岛旅游补贴政策发展较好，2018~2020年及2021年1~3月轮渡业务客运量分别为26.25万人、24.66万人、26.27万人和3.49万人，周转量分别为1,267.49万人/海里、1,277.05万人/海里、1,364.01万人/海里和181.22万人/海里。2018~2020年及2021年1~3月共计实现交通运输收入0.66亿元、0.61亿元、0.49亿元和0.12亿元，其中2020年受疫情影响收入同比减少19.88%。

公司原污水处理业务规模相对较小，加之其公益属性，经营持续亏损，2020年6月末起划出公司合并范围

公司城市水务业务主要由其原下属全资子公司台州市椒江排水集团有限公司（以下简称“排水集团”）子公司台州市水处理发展有限公司负责，主要为污水处理业务。截至2020年6月末，台州市水处理发展有限公司拥有污水处理厂2座，拥有污水处理能力27万吨/日，以及15万吨/日的中水处理能力。2017~2019年，污水处理量分别为6,094万吨、9,105.89万吨和9,407万吨，排放水质综合合格

率为 100%。2017~2019 年分别实现污水处理收入 0.65 亿元、0.76 亿元和 0.67 亿元。从毛利率方面看，由于公司污水处理规模相对较小，加之其公益性属性，导致该板块收入与成本严重倒挂。其中 2017~2019 年，公司污水处理业务毛利率为-62.66%、-117.18%和-155.53%，同期分别收到政府补助 48.50 万元、17,486.25 万元及 24,586.56 万元。2020 年，根据椒国资办[2020]8 号文，公司持有的排水集团所有股权无偿划转至台州市椒江城市发展投资集团有限公司，因而排水集团自 2020 年 6 月末不再纳入公司合并范围。

公司业务格局较为多元化，药品生产销售为营收及利润的主要来源；同时政府补助对公司利润形成了良好的补充

如前所述，公司目前的收入主要由药品销售、生物材料销售、热电销售、污水处理、工程施工及交通运输等业务构成，2018~2020 年公司分别实现营业收入 112.16 亿元、124.39 亿元和 123.56 亿元，其中 2020 年主要板块药品销售、生物材料销售、热

电销售业务分别实现收入 113.12 亿元、2.60 亿元和 1.57 亿元，占同期营业收入的 91.55%、2.10%和 1.27%。其中生物材料销售业务收入同比增加 12.60%，系 2020 年随着国内外“禁塑令”的日趋严格，聚乳酸需求增加所致。2021 年 1~3 月，公司实现收入 33.80 亿元，主要为药品销售收入 30.97 亿元。

毛利率方面，公司各板块业务获利空间不同，其中药品业务的附加值较高，毛利率一直处于较高水平；工程施工、城市水务及交通运输板块公益性较强，毛利有限。2018~2020 年公司毛利率分别为 38.96%、39.65%和 41.05%，其中药品业务的附加值较高，毛利率一直处于较高水平，2020 年实现毛利率 43.39%；2020 年生物材料销售业务毛利率增长至 25.36%，系聚乳酸整体市场呈现供不应求状态以及公司工艺技术提高带来的利润增长；热电销售业务受 2020 年上半年疫情影响，许多企业暂停经营导致热气销量减少但成本较为固定，故毛利率下降至 30.57%。2021 年一季度，公司毛利率为 37.76%。

表 11：2018~2020 年及 2021 年一季度公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

项目	2018		2019 年		2020 年		2021.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
药品生产销售	102.73	41.14	111.78	42.50	113.12	43.39	30.97	39.33
生物材料销售	2.25	15.44	2.31	15.87	2.60	25.36	1.18	19.06
热电销售	1.64	33.69	1.69	38.58	1.57	30.74	0.44	25.66
交通运输	0.66	6.75	0.61	4.82	0.49	4.88	0.11	-8.10
房产销售	-	-	2.48	19.02	-	-	-	-
污水处理	0.76	-117.18	0.67	-155.53	0.31	-203.36	-	-
工程施工	0.51	9.22	0.44	4.59	0.10	-	-	-
其他	3.62	36.79	4.42	29.84	5.46	33.45	1.09	23.31
合计	112.16	38.96	124.39	39.65	123.56	41.05	33.80	37.76

注：公司其他业务包含安保销售与服务、公墓销售、教育业、文体旅游、租赁、石渣销售、镜片销售、服务业、学校超市和文体用品销售等。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司期间费用合计分别为 47.08 亿元、57.40 亿元、46.45 亿元及 10.46 亿元，其中 2020 年较上年降低

19.07%。从构成来看，公司期间费用中销售费用占比较大，主要为药品销售的市场推广业务费，其中 2019 年增长 14.89%系海正药业市场推广费用不断

增加；2020 年减少 12.54%主要系海正药业营销效率提升以及集采中标后产品市场推广业务费用下降。管理费用则主要系人员工资、经营管理成本以及研发费用，2019 年同比增加 24.33%至 10.81 亿元系部分存货处置报废、折旧摊销及一次性辞退福利在内的职工薪酬费用导致的非常规费用增加。研发费用主要为海正药业研发项目的费用化投入，2019 年同比增长 47.34%系海正药业对研发项目梳理后部分暂停或终止的研发项目前期资本化开发支出转为费用化支出；2020 年部分研发项目暂停或终止后，该部分费用同比减少 56.42%。财务费用 2019 年同比增加 21.00%主要系在建工程转固导致资本化利息转费用化、16 海正债回售后融资成本增加导致；2020 年同比减少 21.00%主要系当期负债规模减少导致的利息支出减少。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月期间费用收入占比分别为 41.98%、46.14%、37.60%和 30.94%，公司对期间费用的控制能力有所提升。

表 12：公司盈利能力相关指标（亿元、%）

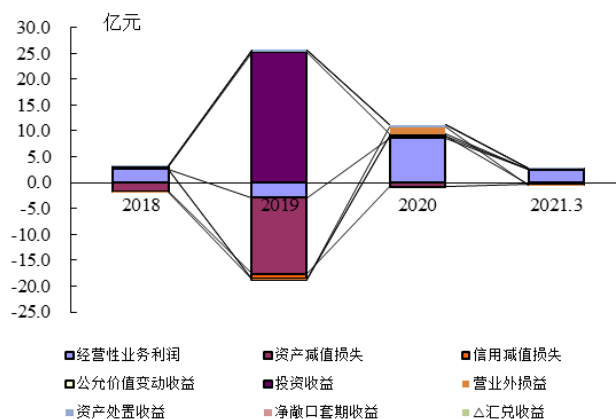
指标	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	25.28	29.05	25.40	5.65
管理费用	8.70	10.81	10.60	2.89
研发费用	6.40	9.42	4.11	0.79
财务费用	6.70	8.11	6.34	1.13
期间费用合计	47.08	57.40	46.45	10.46
营业总收入	112.16	124.39	123.56	33.80
期间费用收入占比	41.98	46.14	37.60	30.94
经营性业务利润	2.62	-2.95	8.58	2.56
其中：其他收益	7.04	6.15	5.14	0.50
营业外损益	-0.11	-0.04	1.30	-0.02
资产减值损失	-1.66	-14.68	-0.76	-0.26
投资收益	0.50	25.20	0.43	0.11

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、资产减值损失、投资收益和营业外损益构成，其中 2019 年经营性业务利润较上年减少 5.57 亿元主要系公司期间费用的增加以及收到的政府补助减少所致；2020 年较上年增加 11.53 亿元系公司期间费用的显著降低以及毛利率的提升所致。2019 年公司资产减值损失为-14.68 亿元，损失规模较上年扩大 13.01 亿元，主要系海正药业对研发项目进行重新梳理及综

合评估后计提了大量减值损失导致；2020 年确认损失 0.76 亿元系计提的存货跌价损失。2019 年公司确认投资收益 25.20 亿元主要系公司处置海正博锐产生的投资收益。2020 年公司确认营业外收益 1.30 亿元主要系海正药业收到的前高管人员违规投资收益的赔款。公司其他收益主要由政府补助构成，2018~2020 年分别获得政府补助 7.04 亿元、6.15 亿元和 5.14 亿元，主要系椒江区财政局对公司的经营补助以及对基础设施建设和药品研发项目的相关补助，对公司利润形成了重要的补充。2021 年 1~3 月，公司利润总额为 2.33 亿元，其中经营性业务利润 2.56 亿元，资产减值损失 0.26 亿元。

图 2：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司自有资本实力较强，整体负债水平较为合理，但业务的发展及在建项目的持续推进造成债务规模快速上升，同时债务结构存在波动，需关注公司面临的短期债务偿付压力

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	43.54	46.92	55.32	43.63
应收账款	15.73	18.12	17.36	19.18
其他应收款	91.74	102.89	86.80	88.17
存货	79.17	91.78	101.90	101.14
流动资产合计	238.62	268.61	273.33	261.14
可供出售金融资产	22.58	24.77	23.86	-
长期股权投资	7.48	17.02	15.17	17.29
固定资产	91.91	100.80	93.03	87.43
在建工程	87.30	67.83	53.02	58.14
非流动资产合计	246.49	238.02	219.35	221.26
总资产	485.11	506.63	492.69	482.40

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来公司总资产有所波动，其中 2020 年同比降低 2.75% 主要系排水集团划出合并范围所致；2021 年减少 2.05% 系兑付“16 海正债”以及溢价收购瀚晖制药股权导致。资产构成方面，以流动资产为主，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司流动资产占总资产的比重分别为 49.19%、53.02%、55.48% 和 54.13%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。货币资金主要为银行存款，其中 2021 年 3 月末共有 7.63 亿元货币资金作为保证金及质押的定期存单而受限，整体受限程度不大。应收账款主要为海正药业应收下游分销商的货款，其中 2020 年海正药业应收账款周转天数为 52.67 天，整体应收账款周转变慢主要系 2019 年开始省公司配送业务进一步下沉至基层医疗机构导致商业流通业务应收周转变慢。其他应收款主要为往来款和资产处置款，2020 年末较上年减少 13.02% 主要系往来款的收回以及收到太盟剩余的股权转让款。存货主要为椒江区十一塘及滨海区块土地使用权 55.01 亿元和药业板块在产药品及库存商品，2020 年末同比增长 11.04% 系海正药业子公司瀚晖制药地产化项目启动后部分药品需要集中采购增加的备货。

表 14：2020 年末公司其他应收款余额前五名情况（亿元）

单位名称	款项性质	金额	占比	账龄
台州市椒江区投资发展有限公司	往来款	50.04	57.07	1 年以内、3 年以上
台州市国土资源局椒江分局	往来款	5.00	5.7	3 年以上
台州市椒江区基础设施投资公司	往来款	3.65	4.16	3 年以上
台州市洪家街道办事处	往来款	3.09	3.52	1-2 年、3 年以上
台州市椒江区财政局	往来款	2.77	3.16	1 以内、3 年以上
合计	-	64.55	73.61	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程等构成。2020 年末公司可供出售主要系对台州循环经济发展有限公司的股权投资 12.11 亿元和台州市沿海开发投资

有限公司等公司的股权投资 7.60 亿元；2021 年 3 月末按新金融工具准则列示至“其他权益工具”科目。长期股权投资系对联营企业的投资，其中 2019 年公司转让海正博锐部分股权后，持股比例下降至 42% 并丧失控制权，遂将剩余股权计入长期股权投资。固定资产主要由房屋建筑物及公司医药板块机器设备等构成，2020 年末同比减少 7.71% 主要为排水集团转出合并范围而减少的房屋建筑物、排水设施等。公司在建工程主要由椒江区各项基础设施建设工程和海正药业富阳基地工程及其他医药工程构成，2019 年末较上年末减少 19.47 亿元系在建工程完工转固及海正博锐转出合并范围所致；2020 年末较上年末减少 21.83% 系海正生物材料的年产 5 万吨聚乳酸树脂及制品工程项目部分完工转固以及排水集团划出而减少的在建污水整治工程。

表 15：近年来公司主要负债及所有者权益情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	77.79	71.04	76.13	75.16
应付账款	14.95	15.87	16.78	13.93
其他应付款	24.75	27.36	18.12	18.61
一年内到期的非流动负债	36.66	27.36	48.80	37.91
流动负债合计	167.96	167.42	180.77	164.70
长期借款	46.53	44.67	42.52	53.05
应付债券	54.72	68.52	51.09	65.67
长期应付款	14.70	12.66	13.46	13.12
专项应付款	12.76	12.06	5.07	5.07
非流动负债合计	140.21	155.20	129.14	154.05
负债合计	308.16	322.62	309.90	318.76
实收资本	1.33	1.33	1.33	1.33
资本公积	87.09	89.64	85.19	79.86
未分配利润	22.69	24.41	26.41	26.60
归属于母公司所有者权益合计	111.37	115.64	113.33	109.33
少数股东权益	65.57	68.36	69.46	54.32
所有者权益	176.94	184.00	182.79	163.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债结构来看，近年来公司负债以流动负债为主，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司流动负债占负债总额的比例分别为 54.50%、51.89%、58.33% 和 51.67%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。分科目看，公司短期借款主要系子公司保证借款及信用借款，2020 年末利率为 3.8%~5.3%，保证人主要为集团内公司以及台州市椒江城市发展投资集团有限

公司。应付账款主要由海正药业的原材料采购款和应付长期资产购置款构成。其他应付款主要为应付台州市椒江区财政局、台州市椒江城建有限公司等单位的往来款以及海正药业应付的市场推广未结算款,2020年末减少33.75%主要系往来款的减少。一年内到期的非流动负债2020年末增长78.33%主要系公司较多债券面临到期。

非流动负债方面,公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中,长期借款主要系子公司的保证借款及质押+保证借款,2020年末利率在4.13%~6.4%,保证人为集团内公司。应付债券2020年末同比减少25.44%系债券到期转入一年内到期的应付债券所致;2021年3月末增长28.54%系海正药业发行的定向可转换公司债券。2020年末长期应付款主要往来款及专项债券资金构成,专项应付款同比减少57.93%主要系十一塘工程项目完工移交后所致。

表 16: 2020 年末公司应付债券明细 (亿元、%)

名称	发行日	期限	发行金额	票面利率
15 椒江债	2015/7/6	7 年	10.00	6.18
19 椒江 01	2019/8/23	5 年	20.00	4.59
20 椒江国资 MTN001	2020/8/26	5 年	10.00	3.98
20 椒社 01	2020/11/3	3 年	14.00	4.70
20 海正 MTN001	2020/11/5	3 年	5.00	5.10
合计	-	-	59.00	-

注: 此表中的应付债券不含一年内到期的应付债券。

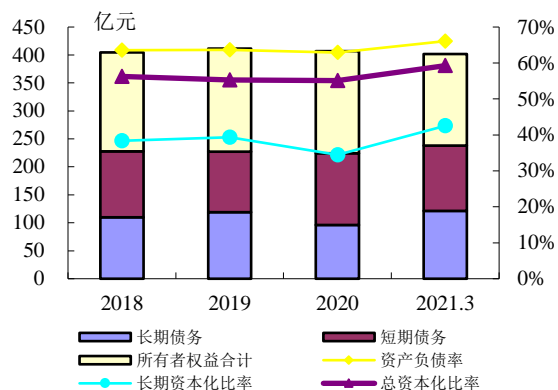
资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成, 其中资本公积2020年末同比减少4.45亿元, 主要系排水集团划出减少资本溢价所致; 2021年3月末资本公积减少5.33亿元系海正药业溢价收购瀚晖制药剩余股权所致, 同时该事项导致少数股东权益减少15.14亿元。未分配利润随公司各年度盈利结转而持续增长。少数股东权益主要为海正药业其他股东权益, 占所有者权益比重较大。

资本结构方面, 2018~2020年末及2021年3月

末, 公司资产负债率分别为63.52%、63.68%、62.90%和66.08%, 总资本化比率分别为56.25%、55.27%、55.10%和59.25%, 整体变化不大。

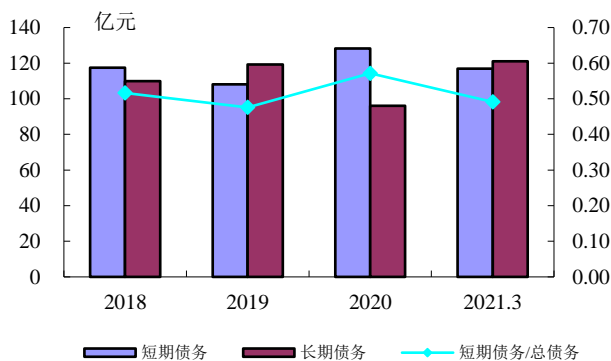
图 3: 2018~2021 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

总债务方面, 近年来随着各项业务的不断推升, 公司债务规模亦不断推升, 2018~2020年末及2021年3月末, 公司总债务分别为227.51亿元、227.34亿元、224.30亿元和237.97亿元, 其中短期债务规模分别为117.52亿元、108.14亿元、128.20亿元和116.90亿元, 同期长短期债务比分别为1.33倍和0.97倍, 债务结构有一定波动, 需关注短期偿债压力及其债务结构的稳定性。

图 4: 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司长短期债务情况

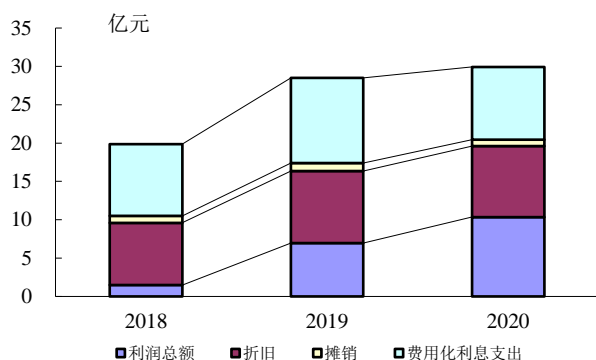


资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

公司获现能力较好, 但由于债务水平较高, 仍无法对债务本金的实现覆盖; 公司债务短期内集中于2021年到期, 面临一定的短期偿债压力

获现能力方面,公司EBITDA主要由利润总额、折旧和利息支出构成,2018~2020年,公司EBITDA分别为19.86亿元、28.49亿元和29.93亿元,其中2020年利润总额为10.36亿元,占比34.00%;费用化利息支出和折旧费用分别为9.49亿元和9.24亿元,分别占比31.72%和30.88%。偿债指标方面,2018~2020年末,公司总债务/EBITDA分别为11.45倍、7.98倍和7.49倍,EBITDA利息倍数分别为1.67倍、2.32倍和2.83倍,EBITDA对利息仍有一定的覆盖能力。

图 5: 2018~2020 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

债务到期情况方面,公司在2021年4~12月、2022年、2023年、2024年及以后的到期债务分别为109.49亿元、37.51亿元、29.68亿元和60.83亿元,债务集中于2021年到期,预计以银行借款续借、新发行债券等方式化解,但由于公司面临的短期偿债压力较大,中诚信国际将持续关注公司未来债务到期以及偿还情况。

表 17: 截至 2021 年 3 月末公司债务到期分布 (亿元)

到期年份	2021.4~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	109.49	37.51	29.68	60.83

注: 公司一年内到期的非流动负债中含 4,521.24 万元租赁负债, 未计入到期债务, 故以上到期债务合计数与总债务存在差异。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

经营活动现金流方面,受益于药业等板块良好的销售和回款情况,公司的经营活动净现金流量水平保持在高位,2018~2020年,公司经营活动净现金流分别为31.16亿元、10.40亿元和13.60亿元,

其中2020年由于收回往来款较多,经营活动净现金流同比增长30.79%。2018~2020年,公司经营活动净现金流/总债务分别为0.14倍、0.05倍和0.06倍;经营活动净现金流/利息支出分别为2.62倍、0.85倍和1.29倍,2020年经营性现金流对债务本金的覆盖程度有所提升。2021年1~3月,公司实现经营活动净现金流2.01亿元。

表 18: 公司主要偿债能力指标 (亿元、X)

指标	2018	2019	2020	2021.3
短期债务	117.52	108.14	128.20	116.90
长期债务	110.00	119.20	96.97	121.07
总债务	227.51	227.34	224.30	237.97
货币资金/短期债务	0.37	0.43	0.43	0.37
EBITDA/短期债务	0.17	0.26	0.23	-
经营活动净现金流	31.16	10.40	13.60	2.01
经营活动净现金流/总债务	0.14	0.05	0.06	0.03*
经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.62	0.85	1.29	1.26
EBITDA	19.86	28.49	29.93	-
总债务/EBITDA	11.45	7.98	7.49	-
EBITDA 利息倍数	1.67	2.32	2.83	-

注: 2021 年一季度带“*”数据经过年化处理。

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

对外担保方面,截至2021年3月末,公司对外担保金额合计42.80亿元,占当期末净资产比重为26.15%,被担保企业为台州市商贸核心区开发建设投资有限公司、台州市椒江城建置业有限公司、台州市心海绿廊文化教育投资有限公司和台州市椒江城市发展投资集团有限公司等椒江区内国有企业,其中海正集团对顺毅股份有限公司(以下简称“顺毅股份”)担保余额7,134.00万元,暂未设置反担保措施。顺毅股份为海正集团参股子公司,从事化学农药原药、制剂的生产与销售,截至2020年末净资产6.34亿元,营业收入1.23亿元,净利润1.17亿元。

银行授信方面,截至2021年3月末,公司授信总额达214.50亿元,已使用授信额度136.17亿元,尚未使用授信额度为78.32亿元。

其他事项

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值共计 25.43 亿元，为定期存单、有限售条件流通股、抵质押的土地、房屋建筑物和机器设备等，在总资产中占比为 5.27%。

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，2018~2021 年 6 月 3 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

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“台州市椒江区国有资本运营集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者）”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于台州市椒江区国有资本运营集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（面向专业投资者）的跟踪评级安排

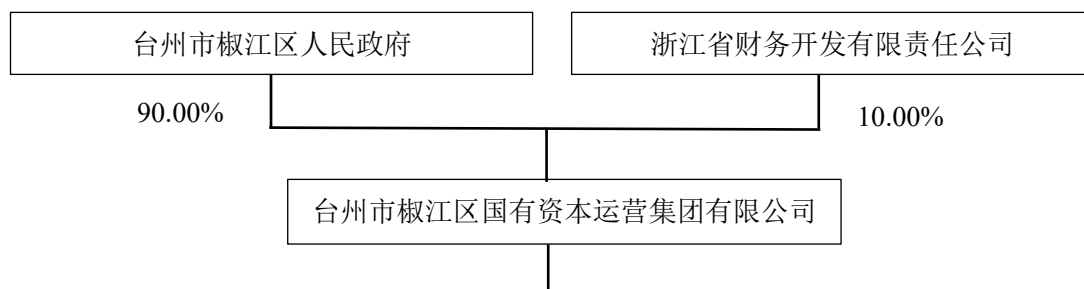
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

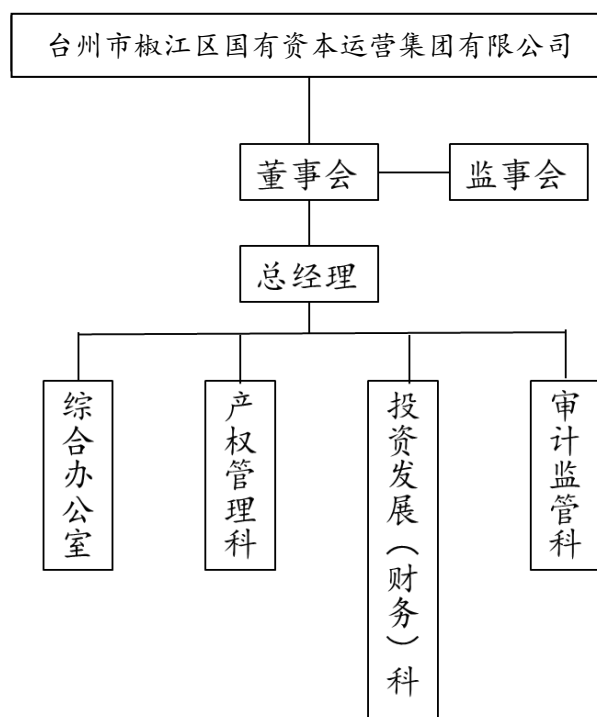
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：台州市椒江区国有资本运营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	公司名称	持股比例（%）
1	浙江海正集团有限公司	79.864
2	台州市椒江旅游集团有限公司	100.00
3	台州市椒江区社会事业发展集团有限公司	100.00
4	台州市民卡营运管理中心有限公司	100.00
5	台州市椒江区绿色药都投资开发有限公司	100.00
6	台州市椒江工业投资集团有限公司	100.00
7	台州市新府城传媒有限公司	100.00
8	台州市椒江尚荣置业有限公司	100.00

注：表中仅列示一级子公司



资料来源：公司提供

附二：台州市椒江区国有资本运营集团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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	435,432.13	469,247.27	553,198.74	436,272.43
应收账款	157,339.94	181,158.53	173,635.07	191,794.78
其他应收款	917,405.84	1,028,861.71	868,024.93	881,666.32
存货	791,732.22	917,788.82	1,019,074.87	1,011,404.94
长期投资	300,614.22	419,920.60	406,414.46	426,910.85
在建工程	873,034.37	678,294.28	530,239.70	581,400.29
无形资产	122,107.39	99,403.37	102,786.84	103,370.13
总资产	4,851,053.04	5,066,265.33	4,926,890.64	4,824,039.86
其他应付款	247,528.41	273,576.92	181,241.71	186,050.15
短期债务	1,175,181.09	1,081,419.17	1,282,011.35	1,169,015.08
长期债务	1,099,918.89	1,191,964.86	960,962.56	1,210,708.53
总债务	2,275,099.99	2,273,384.04	2,242,973.91	2,379,723.62
总负债	3,081,624.16	3,226,230.80	3,099,030.00	3,187,581.46
费用化利息支出	93,721.48	110,821.63	94,932.80	13,631.48
资本化利息支出	25,162.53	11,973.27	10,705.71	2,396.10
实收资本	13,303.77	13,303.77	13,303.77	13,303.77
少数股东权益	655,709.39	683,607.82	694,550.55	543,171.14
所有者权益合计	1,769,428.88	1,840,034.53	1,827,860.65	1,636,458.41
营业总收入	1,121,590.00	1,243,935.40	1,235,554.14	338,033.05
经营性业务利润	26,213.53	-29,521.27	85,814.92	25,555.22
投资收益	4,992.61	251,977.38	4,254.89	1,102.37
净利润	-602.94	47,444.80	82,268.05	18,073.31
EBIT	108,457.02	180,597.37	198,528.50	-
EBITDA	198,621.64	284,943.74	299,326.98	-
销售商品、提供劳务收到的现金	1,091,051.06	1,174,906.53	1,257,871.97	327,464.62
收到其他与经营活动有关的现金	189,647.40	94,814.20	102,012.28	31,232.85
购买商品、接受劳务支付的现金	546,656.38	617,843.39	710,387.36	182,377.78
支付其他与经营活动有关的现金	231,548.87	293,216.11	316,112.40	73,019.68
吸收投资收到的现金	14,727.75	100,000.00	32,939.75	0.00
资本支出	271,325.47	184,760.36	160,382.28	35,907.18
经营活动产生现金净流量	311,626.21	103,995.34	136,010.92	20,143.28
投资活动产生现金净流量	-396,370.77	-54,189.80	-134,557.19	-120,726.79
筹资活动产生现金净流量	30,303.73	-30,163.87	77,164.61	-23,084.74
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率（%）	38.96	39.65	41.05	37.76
期间费用率（%）	41.98	46.14	37.60	30.94
应收类款项/总资产（%）	22.30	24.07	21.85	22.25
收现比（X）	0.97	0.94	1.02	0.97
总资产收益率（%）	2.24	3.64	3.97	3.03*
资产负债率（%）	63.52	63.68	62.90	66.08
总资本化比率（%）	56.25	55.27	55.10	59.25
短期债务/总债务（X）	0.52	0.48	0.57	0.49
FFO/总债务（X）	0.08	0.08	0.11	0.03
FFO 利息倍数（X）	1.53	1.55	2.43	1.26
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	2.62	0.85	1.29	1.26
总债务/EBITDA（X）	11.45	7.98	7.49	-
EBITDA/短期债务（X）	0.17	0.26	0.23	-
货币资金/短期债务（X）	0.37	0.43	0.43	0.37
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.67	2.32	2.83	-

注：1、2021 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将其其他流动负债中有息部分调入短期债务，将长期应付款中有息部分调入长期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：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 + 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
	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入
现金流	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
	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
偿债能力	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”。

附四：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。