

2021 年第一期台州市国有资本运营集团有限公司 公司债券信用评级报告

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：夏敏 mxia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 08 月 25 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。

■ 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。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]0599D 号

台州市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及贵公司拟发行的“2021年第一期台州市国有资本运营集团有限公司公司债券”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，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本次公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年八月二十五日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	利率确定方式	发行目的
台州市国有资本运营集团有限公司	不超过 10 亿元（含 10 亿元）	本期债券期限 10 年期，在第 5 年设置发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权	本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息	本期公司债券募集资金 10 亿元，拟在扣除发行费用后全部用于补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国运”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期台州市国有资本运营集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了良好的区域经济环境、公司战略地位显著、持有优质经营资产及金融股权、多元化业务经营及业务持续能力增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路产经营板块盈利情况变化、面临一定的资本支出压力、经营管理面临挑战等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

台州国运（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	595.92	669.07	780.23	792.01
所有者权益合计（亿元）	249.52	294.76	323.89	324.43
总债务（亿元）	196.73	204.16	258.21	266.15
营业总收入（亿元）	46.61	58.49	45.68	11.59
净利润（亿元）	3.55	2.46	0.99	-2.45
EBITDA（亿元）	16.69	19.62	19.55	-
经营活动净现金流（亿元）	-25.90	-19.25	-0.64	-2.05
资产负债率（%）	58.13	55.94	58.49	59.04
台州国运（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	162.50	169.83	186.36	186.15
所有者权益合计（亿元）	159.29	164.63	166.04	165.86
总债务（亿元）	0.40	5.00	20.00	20.29
营业总收入（亿元）	-	-	-	-
净利润（亿元）	0.32	0.47	-1.02	-0.18
EBITDA（亿元）	-	-	-	-
经营活动净现金流（亿元）	0.09	0.13	-0.14	-0.02
资产负债率（%）	1.98	3.06	10.90	10.90

注：1.中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2.中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券调整至短期债务，将长期应付款科目的融资租赁款调整至长期债务。

正面

■ **良好的区域经济环境。**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，为公司业务发展创造了良好的区域经营环境。

■ **公司战略地位显著。**公司作为台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营主体，承担授权范围内国有资产的经营管理任务，战略地位显著。2019 年，台州市国资委对市属国有企业进行优化整合，并对各领域投融资建设运营主体进行重组，形成“1+6+2”国资运营架构，由台州国运作为 6 家台州市国资委直接监管企业的出资主体，进一步明确了公司在资本运作和资金

同行业比较

2020 年台州市部分同类型企业主要指标对比表						
公司名称	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）
台州市国有资本运营集团有限公司	780.23	323.89	58.49	45.68	0.99	-0.64
台州循环经济发展有限公司	239.56	108.77	54.60	14.67	2.58	-6.30

资料来源：中诚信国际整理

管理上的龙头地位，公司行业覆盖更加广泛，资源配置不断优化。

■ **持有优质的经营资产及金融股权。**公司在台州市国资委的大力支持下获得收费公路、浙江恩泽医药有限公司经营管理权等优质经营性资产，这些优质资产为公司带来稳定收入；同时，公司持有台州银行股份有限公司、浙商证券股份有限公司、财通证券股份有限公司等国有金融资产股权，可为公司提供较好的投资收益，且有助于增强公司资产流动性。

■ **多元化业务经营，业务持续能力增强。**公司业务以服务台州市城市城市发展为主，业务经营涵盖城市更新改造、综合交通、金融投资、药品及医疗器械批发零售等板块，多元化的业务布局提升了整体的抗风险能力。

关注

■ **公司路产经营板块盈利情况需关注。**受新冠肺炎疫情影响，公司旗下路产在疫情期免收通行费，对公司收入及利润水平造成影响，后续盈利情况需关注。

■ **面临一定的资本支出压力。**公司基础设施建设业务和路产建设业务在建项目较多，投资规模较大，后续或将面临一定资本支出压力。

■ **经营管理面临挑战。**随着公司定位的提升，新并入及设立的企业较多，截至 2020 年末，公司下属子公司共计 145 家，对其经营管理水平提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为，台州市国有资本运营集团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；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

发行主体概况

台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国运”或“公司”）系由台州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“台州市国资委”）出资组建的有限责任公司（国有独资），原名台州市三立创业投资有限公司，于2008年1月23日在台州市工商行政管理局登记注册，注册资本为3,000.00万元。2010年5月25日，公司股东变更为台州市国有资产投资集团有限公司（以下简称“台州国投”），同时注册资本减少至1,000.00万元。2014年1月16日，公司更名为台州市国经商贸有限公司。2014年3月13日，根据修订后的章程，公司注册资本增加到3,100.00万元，全部由台州国投出资。2016年9月，根据《台州市人民政府关于同意组建台州市国有资本运营集团有限公司的批复》（台政函【2016】104号）文件，公司出资人变更为台州市国资委。根据2016年12月修订后的公司章程，公司股东决定以资本公积转增资本形式将注册资本增加至18.00亿元，工商变更手续于2016年12月8日完成，同期公司更为现名。

2016年，为转变国有企业监管模式和满足台州市建设资金需求，台州市国资委发布《关于组建台州市国有资本运营集团有限公司的通知》（台国资【2016】114号文件），将其持有的台州市基础设施建设投资集团有限公司80%的股权、台州市交通投资集团有限公司100%的股权、台州市开发投资集团有限公司（以下简称“台州开投”）100%的股权、台州市绿心建设发展有限公司（以下简称“绿心建设”）100%的股权、台州市金融投资有限责任公司¹100%的股权以及台州国投100%的股权无偿划转给公司。同时，根据《资产授予及委托经营管理合同》，台州恩泽医疗中心（集团）将浙江恩泽医药有限公司的净资产权益以及经营管理权无偿授予台州国运（期限为2016年9月30日~2026年9月30日）。2017年12月28日，经台州市国资委【2017】187号文件批准，公司持有的台州开投、绿心建设

股权无偿划转至台州市国资委持有，自2017年12月31日起不再将上述两家公司纳入合并财务报表范围。

2019年4月，根据市委办公室市政府办公室关于印发《台州市属国有企业优化整合转型发展工作方案》的通知（台市委办发【2019】21号），进一步优化市属国有资本布局，明确台州国运在资本运作和资金管理上的龙头地位，并对各领域投融资建设运营主体进行重组，形成“1+6+2”国资运营架构，由台州国运作为6家台州市国资委直接监管企业的出资主体。本次整合将台州市国资委持有的台州市公共交通集团有限公司100%股权无偿划转至公司，将台州市铁路建设投资有限公司90.91%股权、台州市轨道交通集团有限公司100%股权无偿划转至台州市交通投资集团有限公司，并将台州市高铁新区开发建设有限公司60%股权、台州市农副产品集配中心有限公司64.50%股权等整合至台州市城市建设投资发展集团有限公司名下。

2019年4月29日，根据《关于市基投集团吸收合并市城投集团的通知》（台国资【2019】52号），由原台州市基础设施建设投资集团有限公司无偿吸收合并台州市城市建设投资集团有限公司，原台州市城市建设投资集团有限公司注销，原台州市基础设施建设投资集团有限公司作为合并后公司继续存续。2019年5月14日，根据《关于市基投集团有关事项变更的通知》（台国资【2019】55号），原台州市基础设施建设投资集团有限公司名称变更为台州市城市建设投资发展集团有限公司。合并之日起，原城投集团下属子公司股权归属台州市城市建设投资发展集团有限公司。

2020年6月22日，经台州市国资委《市国运集团国有股权划转的通知》（台国资【2020】58号）决定，将台州市国资委持有的公司10%的国有股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江省财务公司”）。2020年9月8日，台州市国资委及浙江省财务公司按原持股比例对公司增

¹ 2019年5月，更名为台州市金融投资集团有限公司。

资，公司注册资本增至 30.00 亿元。

从定位及业务范围来看，公司是台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营主体，业务经营涵盖城市更新改造、金融投资、综合交通、城市公交、药品及医疗器械批发零售、教育文旅、体育康养等产业投资及运营。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，台州市国资委持股 90.00%，为公司控股股东及实际控制人，浙江省财务公司持股 10.00%；同期末，公司子公司增至 145 家，其中一级子公司 12 家。

表 1：公司主要一级子公司

序号	全称	简称	持股比例
1	台州市城市建设投资发展集团有限公司	台州城投	100.00%
2	台州市国有资产投资集团有限公司	台州国投	100.00%
3	台州市交通投资集团有限公司	台州交投	100.00%
4	浙江恩泽医药有限公司	恩泽医药	100.00%
5	台州市金融投资集团有限公司	台州金投	100.00%
6	台州市社会事业发展集团有限公司	台州社发	100.00%
7	台州市公共交通集团有限公司	台州公交	100.00%
8	台州市人才市场有限公司	台州人才市场	100.00%
9	台州市经济建设规划院有限公司	台州规划院	100.00%
10	台州市水利水电勘测设计院有限公司	台州水利勘测	100.00%
11	台州市交通勘察设计院有限公司	台州交通勘察	100.00%
12	台州市椒江大桥实业有限公司	椒江大桥	51.24%

注：1、公司直接持有台州城投 80% 的股权，间接持有其 20% 的股权；
 2、公司直接持有椒江大桥 24% 的股权，间接持有其 27.24% 的股权。
 资料来源：公司提供

本期债券概况

本期债券发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），本期债券期限 10 年期，在第 5 年设置发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期公司债券募集资金 10 亿元，拟在扣除发行费用后全部用于补充营运资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合

增速提升至 5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现产需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球产需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风

险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准落地释放长期资金1万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

台州市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年以来回升较快

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 2：2018~2020 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

区域平台情况

台州市国资委对各领域投融资建设运营主体进行优化重组，形成“1+6+2”国资运营架构，公司职能与定位更为明确

“1”即台州国运，是台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营公司，又是6家台州市国资委直接监管企业的出资主体。“6”即6家台州市国资委直接监管企业，是各重点领域投融资建设运营主体。“2”即2家委托监管企业，由台州市国资委分别委托台州湾新区管委会和台州高新区管委会监管。

表 3：整合后台州市国资委一级监管企业

序号	单位全称	监管方式
1	台州市国有资本运营集团有限公司	直接监管
2	台州市城市建设投资发展集团有限公司	直接监管
3	台州市交通投资集团有限公司	直接监管
4	台州市社会事业发展集团有限公司	直接监管
5	台州市公共交通集团有限公司	直接监管
6	台州市金融投资集团有限公司	直接监管
7	台州市水务集团股份有限公司	直接监管
8	台州市循环经济发展有限公司	委托监管
9	台州市开发投资集团有限公司	委托监管

资料来源：公司提供

其中，台州城投定位为城市更新改造、高铁新

区开发建设、地下空间综合利用等城市开发建设领域的投资建设运营综合性集团，并持有台州水务集团股份有限公司21.63%股份，为其第一大股东。台州市水务集团股份有限公司是台州市城市供水、排水、水环境治理、重大水利工程建设及相关涉水产业项目投资和服务的综合性集团。2019年12月31日，台州水务正式在香港联合交易所挂牌上市（股票代码：01542.HK），是台州市第一家市级国企上市企业。根据《台州市区水务一体化改革实施意见》的要求，后续将以台州水务为主体，逐步实现市区水务一体化。此外，台州交投下属子公司台州市交通工程试验检测中心股份有限公司（代码：872684，简称“台州检测”）在新三板挂牌，为台州市首家在新三板挂牌的市属国有企业。

中诚信国际认为，鉴于公司在资本运作和资金管理上的重要地位，整体竞争优势较为突出，为台州市城市建设和经济发展发挥重要作用。

业务运营

公司业务范围主要涉及城市基础设施建设、路产建设及运营、金融投资、房地产开发、药品药材销售等；同时，公司还经营中介咨询评估、酒店服务、物业管理、停车管理服务等业务，业务结构较为多元化。

表 4：公司营业收入构成情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
药材药品销售	22.48	21.67	15.98	4.12
商品房销售	3.11	11.08	1.40	0.03
车辆通行费	5.47	5.07	5.27	1.55
销售煤炭、沥青、发电及建筑材料	3.93	4.97	6.81	1.46
工程施工	2.99	3.72	4.18	1.30
服务类业务	2.80	4.45	5.96	1.22
租赁业务	1.11	1.54	1.44	0.36
销售化工产品	-	1.53	1.06	0.28
公交票款和包车	1.11	1.14	0.65	0.16
不良资产处置业务	0.43	0.65	0.84	0.19
摊位费收入	0.63	0.61	0.30	-
经济适用房	-	-	-	0.48
其他业务收入	2.57	2.07	1.80	0.43
合计	46.61	58.49	45.68	11.59
占比	2018	2019	2020	2021.1~3

药材药品销售	48.23	37.70	34.98	35.55
商品房销售	6.66	19.28	3.06	0.26
车辆通行费	11.73	8.81	11.54	13.37
销售煤炭、沥青、发电及建筑材料	8.44	8.65	14.91	12.60
工程施工	6.41	6.47	9.15	11.22
服务类业务	6.01	5.87	13.05	10.53
租赁业务	2.38	2.68	3.15	3.11
销售化工产品	-	2.66	2.32	2.42
公交票款和包车	2.37	1.98	1.42	1.38
不良资产处置业务	0.92	1.13	1.84	1.64
摊位费收入	1.35	1.07	0.66	-
经济适用房	-	-	-	4.14
其他业务收入	5.51	3.71	3.94	3.71
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2017 年底，公司将持有的台州开投的股权无偿划转至台州市国资委，故 2018 年以来营业收入中无经济适用房业务收入。

资料来源：公司提供

公司是台州市主要的城市基础设施建设投融资主体，本次整合完成后其职能定位进一步明确，业务

板块逐步多元，作为城市开发建设和公共运维服务的综合供应商，拥有较好发展前景

公司基础设施建设业务主要由子公司台州城投和台州社发负责，台州城投是台州市主要城市基础设施建设投融资主体之一，承担着大量的城市基础设施项目开发和建设任务。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，台州城投基础设施建设工程施工收入分别为 0.66 亿元和 1.01 亿元、1.29 亿元和 0.49 亿元。

运营模式方面，跟踪期内基建业务运作模式仍主要分为代建和 PPP 两种模式。在代建模式下，代建管理费仍为 0~6%²左右不等；PPP 模式下，公司引入社会资本参与基础设施项目建设，现有 PPP 项目为现代大道及浙江大学台州研究院。

表 5：2017~2021.Q1 公司主要已完工基础设施项目情况（亿元）

项目名称	工程进度	总投资	已投资	是否签订合同或协议	拟回款	已回款
妇女儿童医院（一期）	2018 年 11 月完工	0.97	0.84	代建	0.97	0.87
妇幼保健院（一期）	2018 年 11 月完工	1.82	1.41	代建	1.82	1.45
椒江区人民小学葭沚校区	2018 年 8 月完工	1.76	0.96	代建	1.76	1.18
台州学院椒江校区艺术大楼	2018 年 6 月完工	0.91	0.75	代建	0.91	0.79
台州学院椒江校区实训大楼	2018 年 6 月完工	0.21	0.20	代建	0.21	0.21
台州出入境检验检疫局技术业务用房	2019 年 12 月完工	1.69	1.11	代建	1.69	1.5
体育场路跨永宁河桥梁工程	已竣工	0.34	0.34	代建	0.34	0.34
合计	-	7.70	5.61	-	7.70	6.34

注：已投资小于总投资主要系项目未办理竣工结算，部分项目款未完全支付。

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要代建项目总投资 47.35 亿元，已投资 10.87 亿元，项目资金来源以公司自筹和财政拨款为主。PPP 项

目方面，公司 PPP 项目总投资 70.61 亿元，已投资 56.18 亿元，为现代大道和浙江大学台州研究院（台州科技城综合区）项目。

表 6：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	预计完工时间	建设模式	总投资	已投资
台州技师学院	2022 年	代建	8.8	1.56
台州市公安局综合业务技术战训基地（一期）	2022 年	代建	4.72	0.91
台州市城市货运绿色配送示范项目	2021 年	代建	17.00	-
台州市公共卫生中心	2022 年	代建	4.15	1.97
台州学院航空工程学院大楼建设项目	2020 年	代建	1.65	0.95
台州市社会福利院建设一期工程	2021 年	代建	3.9	2.45
台州市永宁中学	2022 年	代建	4.56	1.43
台州市殡仪馆	2022 年	代建	2.57	1.6
代建项目小计	-	-	47.35	10.87
浙大台州研究院（台州科技城综合区）	2020 年	PPP	25.00	15.05

² 公司承接项目基本均系台州市范围内的基础设施建设项目，公益性质较强，因此部分项目不收取代建管理费，具体以协议约定为准。

现代大道 PPP 项目	2021 年	PPP	45.61	41.13
PPP 项目小计	-	-	70.61	56.18
台州国际博览中心	2023 年	自建	45.22	9.13
自建项目小计	-	-	45.22	9.13
合计	-	-	163.18	76.18

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司主要拟建项目为台州市高铁新区基础设施工程、台州农副产品集配中心项目二期等，投资规模较大，后续面临一定资本支出压

力，且项目模式主要以自建自持为主，拟通过土地出让返还、经营收益等方式来实现资金平衡。

表 7：截至 2021 年 3 月末公司拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源	预计完工	建设模式	资金平衡
台州市高铁新区基础设施工程	48.78	41.56	自筹（土储债、其他借款）	2023 年	自建自持	区块做地、出让返还
台州农副产品集配中心项目二期	10.41	4.98	自筹（银行贷款）	2021 年	自建自持	资产出售及经营收益
合计	59.19	46.54	-	-	-	-

注：已投资规模是对应的土地成本，非项目投入，会计处理上尚未统计至项目成本，因此相关项目归于拟建项目。

资料来源：公司提供

路产运营产生的通行费收入是公司重要的收入来源之一，受新冠肺炎疫情影响，公司旗下路产在疫情期间的通行费收入，对公司收入及利润水平造成影响

路产建设方面，公司路产建设业务主要由台州交投负责，台州交投为台州市重要的交通基础设施项目的投资建设主体，主要从事交通基础设施项目的投资、建设和运营管理及沿线配套土地的综合开发利用等。根据台州市国资委《关于部分国有企业股权划转至市交投集团的通知》（台国资【2019】33 号），台州市国资委将其持有的台州市铁路建设投资有限公司 90.91% 股权、持有的台州市轨道交通建设开发有限公司 100% 股权无偿划转至台州交投。台州交投将全面参与高速公路、高架桥、轨道、机场等项目工程建设。台州交投的路产建设模式主要为代建和 PPP 模式。

代建模式下，根据代建合同约定，在此类代建项目建设过程中，台州交投按照当期实际发生的工程支出金额及约定的管理费率向业主方收取代建管理费并结转相关成本，根据与业主方的代建管理费结算单确认代建管理费收入。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，台州交投交通基础设施建设工程施工收入分别为 2.33 亿元、2.70 元、2.45 亿元和 0.81 亿元。PPP 模式下，由台州交投作为政府方与社会投资人组建 SPV 公司，项目建设及运营维护均由 SPV 公司承担，SPV 公司在一定期限内享有公路特许经营权，项目资产在特许经营期限结束后需要移交，具体运营模式和协议安排因项目而异。

截至 2021 年 3 月末，公司在建项目主要为杭绍台高速公路工程台州段、鄞州至玉环公路椒江洪家至温岭城东段公路工程等，计划总投资 922.68 亿元，已投资 709.30 亿元。

表 8：截至 2021 年 3 月末公司在建路产项目情况（亿元）

项目名称	建设模式	总投资	已投资	资本金到位情况	预计完工时间
台州市市域铁路 S1 线一期工程	PPP	228.00	162.51	47.81	2022
杭绍台高速公路台州段	PPP	86.49	86.11	30.20	2020
杭绍台铁路	PPP	438.00	368.88	110.66	2021
台州湾循环经济产业集聚区路桥至椒江沿海公路工程	PPP	34.10	5.71	0.70	已暂停
PPP 项目小计	-	786.59	623.21	189.37	-
鄞州至玉环公路椒江洪家至温岭城东段公路工程（路泽太高架一期项目）	代建	65.35	56.23	-	2020
台金高速公路台州市区连接线工程	代建	25.46	20.18	-	2020
台州机场建设项目	代建	45.28	9.68	-	2022

代建项目小计	-	136.09	86.09	-	-
合计	-	922.68	709.30	189.37	-

注：代建项目均由财政出资。

资料来源：公司提供

公司拟建项目共 4 个，总里程为 201.70 公里，项目计划总投资为 644.80 亿元，项目包括台州市域铁路 S2 线一期工程、杭绍台高速二期，杭绍台高速三期和高速天台联络线。上述项目均采用 PPP 模式建设，目前处于项目前期研究阶段，公司仍作为政府出资方，但具体的运作模式和协议安排尚未确定。

路产运营方面，公司公路运营管理业务的运营主体主要为台州城投下属子公司台州院路公路建设开发有限公司和浙江台州高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）。此外公司还有少量通行费收入来自台州交投下属子公司台州市大环线经营有限公司。2020 年，公司无偿取得台州市

椒江大桥实业有限公司（以下简称“椒江大桥公司”）15.2365%的股权后对其直接及间接持股比例达 51.2365%，取得实际控制权，纳入合并范围，增加了公司全年通行费收入，当期公司实现通行费收入 5.27 亿元，同比增长 3.94%。

公路收费方面，2020 年收费标准未发生改变。但受新冠肺炎疫情影响，2020 年 2 月 15 日，交通运输部印发了《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》（交公路明电【2020】62 号），通知要求自 2020 年 2 月 17 日 0 时起，至疫情防控工作结束（五一结束），免收全国收费公路车辆通行费。该政策在短期内将使得公司的通行费收入显著下降，影响公司的盈利水平。

表 9：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月高速公路公司收费公路经营情况（万元、万辆）

路产名称	2018		2019		2020		2021.1~3	
	收入	日均通行量	收入	日均通行量	收入	日均通行量	收入	日均通行量
甬台温高速公路台州段一期（甬台温高速公路）	49,342.43	4.70	46,732.32	4.56	30,302.7	4.58	1,017.26	4.55
院桥至路桥一级公路	777.61	0.58	-	-	-	-	-	-
合计	50,120.04	5.28	46,732.32	4.56	30,302.7	4.58	1,017.26	4.55

资料来源：公司提供

公司金融投资业务板块运营稳定，为公司贡献稳定的投资收益

公司金融投资业务的运营主体为台州金投，主要业务包括股权投资、基金投资管理、融资租赁和金融服务四大板块。

股权投资业务方面，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，台州金投实现股权投资收益分别为 3.54 亿元、3.04 亿元、7.65 亿元和-1.26 亿元，主要为长期股权投资权益法核算下的股权投资收益，受被投资单位的经营业绩影响，具有一定波动性。直接股权投资方

面，台州金投持有市级国有金融资产股权包括：台州银行股份有限公司（以下简称“台州银行”）5.00%股权、浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”）3.15%股权、财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”）2.96%股权、浙江华海药业股份有限公司（以下简称“华海药业”）1.49%股权。除此之外，台州金投子公司台州市创业投资有限公司作为股权投资人直接投资了浙江耶大生物医药有限公司、浙江海德曼智能装备股份有限公司、西马智能科技股份有限公司等 5 家企业，总账面价值为 0.97 亿元。

表 10：截至 2021 年 3 月末台州金投主要股权投资基本情况（万元）

项目名称	账面价值	持股比例	股权获取方式	抵质押情况
财通证券股份有限公司	119,213.55	2.96%	无偿划转和现金购入	-
浙商证券股份有限公司	145,611.26	3.15%	国有股权无偿划转	质押 5,600 万股，价值 99,176.00 万元
台州银行股份有限公司	109,819.27	5.00%	国有股权无偿划转	质押 4,410 万股，价值 50,621.47 万元

浙江华海药业股份有限公司	55,780.84	1.49%	现金购入	-
台州市政府花园招待所有限公司	7,344.06	50.00%	国有股权无偿划转	-
台州市城市建设投资发展集团有限公司	252,758.58	20.00%	国有股权无偿划转	-
天道金科股份有限公司	2,000.00	6.67%	现金购入	-
合计	692,527.56	-	-	-

资料来源：公司提供

私募股权投资基金方面，台州市政府合作型基金定向委托台州金投下属子公司台州市金控基金管理有限公司（以下简称“金控基金”）作为基金管理人，负责台州市基础设施与政府产业发展基金的日常经营管理。私募股权基金的投资流程、管理方式等均按照合伙协议约定方式执行。截至2021年3月末，台州金投作为有限合伙参股基金总规模为174.74亿元，基金已投资规模为99.86亿元，目前尚未有退出项目，已实现收益3,213.45万元。

融资租赁方面，2018~2020年及2021年1~3月，

台州金投分别实现融资租赁业务收入0.94亿元、1.16亿元、1.02亿元和0.22亿元，仍以售后回租为主。2020年，台州金投放款金额合计5.16亿元，投放项目数23个，均为售后回租业务。截至2021年3月末，台州金投投放项目中传统制造业和医药化工工业占比分别为44.05%和17.28%；台州金投融资租赁业务放款本金余额15.53亿元，无不良金额，计提减值准备3,690.88万元。从客户分布来看，前五大客户应收融资租赁款余额为5.18亿元，占比为33.34%，客户集中度相对较高。

表 11：公司融资租赁业务情况（个、万元）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
新签约的项目数量（个）	62	43	23	5
其中：直租项目数	-	-	-	-
售后回租项目数	62	43	23	5
投放的金额（万元）	135,680.00	140,520.00	51,630.00	22,960.00
其中：直租项目金额	-	-	-	-
售后回租项目金额	135,680.00	140,520.00	51,630.00	22,960.00

资料来源：公司提供

受项目销售及交付进度的影响，2019年房地产板块收入大幅增长，但该板块业务易受政策和市场环境影响，未来公司房地产项目承接及进展情况需关注

公司的房地产开发业务主要由台州城投下属子公司台州市台基房地产开发有限公司、浙江台州高速公路集团股份有限公司等负责。2020年，受公司在售商品房进入销售尾声，公司商品房销售收入同比减少87.33%至1.40亿元。公司房地产项目主要位于台州市内，近年来公司商品房在售的项目包括天和壹号、中央山公馆和文鼎苑等，整体销售情况较好。

表 12：截至2021年3月末公司已完工商品房销售情况（万平方米）

项目名称	开盘时间	竣工时间	可售面积	已售面积
天和壹号茗苑项目	2012.7	2014.12	18.74	18.74
中央山公馆项目	2014.8	2017.3	15.76	15.76
文鼎苑项目	2017.8	2019.11	9.50	9.21

注：台州高速泰和房地产开发有限公司及其开发的中央山公馆项目已协议转让给杭州融鑫恒投资有限公司，转让款已于2018年11月全部收回。

资料来源：公司提供

截至2021年3月末，公司在建及拟建的房地产开发项目主要为雅林项目、下北山项目、洪家项目及黄岩羽村项目，计划总投资41.00亿元，已投资24.83亿元。

表 13：截至2021年3月末公司在建及拟建房地产项目情况（万元）

项目开发主体	项目名称	类型	开发时间	总投资	已投资	资金来源	项目进度
台州高速明和房地产开发有限公司	雅林项目（玖玺府）	商住	2018.07~2021.12	168,000.00	125,400.00	自筹	全部已结项
台州高速仁和房地产开发有限公司	下北山项目（云庐）	住宅	2020.4~2022.6	32,000.00	18,900.00	自筹	试桩工程

台州高速欣和房地产开发有限公司	洪家项目	商住	暂未定	100,000.00	42,400.00	自筹	前期报批报建
台州高速融和房地产开发有限公司	黄岩羽村项目	商住	2021.4-2023.10	110,000.00	61,600.00	自筹	桩基及地下室施工
合计	-	-	-	410,000.00	248,300.00	-	-

注：雅林项目（玖玺府）2020年已开始预售。

资料来源：公司提供

公司药业板块经营主体恩泽医药药品流通网络较完善，但受公司销售政策调整及肺炎疫情影响，收入规模呈下滑态势

药材药品销售业务方面，根据台政函【2016】104号文件，公司与台州恩泽医疗中心（集团）、恩泽医药于2016年9月30日签订了《资产授予及委托经营管理合同》，根据合同，公司无偿取得恩泽医药的净资产权益和经营管理权（期限为2016年9月30日~2026年9月30日）。截至2021年3月末，恩泽医药拥有台州恩泽大药房连锁有限公司一家子公司，拥有5家零售药店，通过连锁公司销售给终端客户，客户主要为台州当地公立医院，业务模式和之前没有变化。

恩泽医药收入基本为药材药品销售收入，药材药品由中药材、普通药品、生物制品、计生药品四部分组成，其中普通药品占比较高。2020年，公司药材药品销售收入为15.98亿元，同比下降26.28%，主要系公司减少了部分低毛利及负毛利品种的销售业务，并对部分回款周期较长且利润空间较低的客户业务进行了削减以及受疫情影响，医院开诊少，公司业务量受到一定影响所致。2020年，恩泽医药前五大供应商采购金额占比为16.85%；同期，前五大客户销售金额占比为58.89%，客户集中度相对较高。

表 14：2020 年公司药品板块前五大供应商（万元）

供应商名称	采购额	采购金额占比
阿斯利康（无锡）贸易有限公司	7,701.79	4.82%
扬子江药业集团江苏扬子江医药经营有限公司	6,922.63	4.33%
拜耳医药保健有限公司	4,619.08	2.89%
辉瑞制药有限公司	4,017.84	2.51%
广州百特医疗用品有限公司	3,681.71	2.30%
合计	26,943.05	16.85%

资料来源：公司提供

表 15：2020 年公司药品板块前五大客户（万元）

客户名称	销售额	销售金额占比
浙江省台州医院	53,466.97	33.46%
台州恩泽医疗中心(集团)恩泽医院	20,337.03	12.73%
台州恩泽医疗中心(集团)路桥医院	7,679.59	4.81%
仙居县人民医院	6,440.68	4.03%
台州恩泽大药房连锁有限公司	6,174.58	3.86%
合计	94,098.85	58.89%

资料来源：公司提供

战略规划及管理

公司将继续深化国有企业改革，以转型升级为重点，做强子公司主业，进一步提高国有资本运营水平；同时，以城乡基础设施建设一体化，燃气、水务产业一体化为抓手，深入挖掘整合经营性资源，做强做优做大产业支撑

为更好地适应台州市经济社会发展需要，台州国运实现以管企业为主向管资本为主的转变，主要通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，提高资金使用效率，实现国有资产的安全运行和保值增值。

公司将积极配合国资分类推进国有企业改革，着力优化国有资本布局，推进下属子公司向基础设施与民生保障、战略性新兴产业等关键领域和优势产业集聚。着力加大国有资本、资源整合力度，建设国有资本投融资和运营平台，提高集团和下属子公司的投融资建设能力。着力完善国资监管机制，防止国有资产流失，完善现代企业制度。不断增强国有经济活力、影响力、抗风险能力，确保国有资产保值增值。并围绕市委市政府和台州市国资委确定的战略目标，把握好综合大交通建设和沿海开发的重大机遇，做强集团体系的各级企业。

构建三区水务和城乡水务一体化方面，公司以台州水务H股上市为契机，按照市区供水“同源同

网同质同价同管理”要求，逐步实现市区水务一体化，最大程度实现水量保证、水质提升、成本下降。大力推进台州市南部湾区引水工程，保障台州南片安全供水；统一管理原水、城市制水、城市供水、城市给水、城市污水处理，积极拓展水务投资、做优做强做大水务事业。台州市国资委已将原定的台州水务并表方案列入工作计划，中诚信国际将对后续进展保持持续关注。

燃气一体化方面，省委省政府明确要加快供气环节扁平化改革，要求因地制宜、一市一策，减少中间环节，形成“省内输气网络（省网）——城燃企业（市网）——终端用户”直接输送的天然气配售新模式。省政府要求各设区市人民政府牵头制订本行政区域供气环节扁平化改革方案并组织实施，省网和终端用户之间最多保留一级输送。公司拟组建市本级全资或国有控股的台州燃气集团，实施台州市市区管道天然气系统重组、资源整合和产业布局整体调整，推进台州市区天然气供应向下扁平化改革，并优化整合椒黄路三区、高新区和集聚区等燃气特许经营公司，控股各燃气特许经营公司，实现本体化经营目标。目前，公司已将燃气一体化相应工作报告向台州市国资上报，待市政府、市国资委批准项目方案。项目实施后，将有利于公司对台州市民生保障项目经营资源的掌控，为公司带来稳定的现金流。

法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全

公司已建立健全了董事会、监事会和管理层，下设纪检监察室、计划财务部、资金管理部、投资管理部、党群工作部等职能部门，建立了规范的公司治理结构。公司在财务、投资、融资及日常经营管理方面已建立起必要的规章制度，可为其履行业务运营和发展提供必要的制度保障。此外，公司组建时间较短，下属子公司运营相对独立，公司对下属子公司的管控能力需保持关注。

财务分析

以下分析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年、2019年及2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表。2018年财务数据为2019年审计报告期初数，2019年财务数据为2020年审计报告期初数，2020年财务数据为2020年审计报告期末数。公司各期财务报告均按新会计准则编制。

盈利能力

公司业务板块较为多元化，主营业务收入受药品销售及房地产板块影响有所波动；同时，投资收益和政府补贴为公司利润水平提供有益补充

公司业务比较多元化，近年营业收入有所波动，以药品药材销售、商品房销售、车辆通行费、销售煤炭沥青收入为主；2020年同比减少21.89%，主要系公司商品房交付结转收入减少以及受疫情影响，药材药品销售收入减少所致。同期，公司营业毛利率波动较大，其中2020年，公司营业毛利率为10.87%，较上年下降4.48个百分点。

分业务板块来看，药材药品销售收入受疫情影响有所下滑，毛利率处于正常水平。商品房销售方面，受商品房销售进入尾声，收入大幅下降。销售煤炭、沥青、发电及建筑材料方面，受益于2020年下半年疫情后国内制造业恢复，该板块收入规模呈上升趋势，毛利率水平略有下降。

表 16：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

毛利率	2018	2019	2020	2021.3
药材药品销售	3.04	4.67	4.52	4.56
商品房销售	39.75	23.68	1.14	39.37
车辆通行费	56.47	40.91	14.70	5.90
销售煤炭、沥青、发电及建筑材料	3.28	4.18	3.29	34.71
工程施工	16.35	14.37	19.01	9.02
服务类业务	59.81	41.25	41.79	49.53
租赁业务	72.95	59.92	50.95	36.01
销售化工产品	-	2.93	0.99	2.09
公交票款和包车	-209.64	-237.01	-484.26	-497.26
不良资产处置业务	100.00	100.00	100.00	100.00

摊位费收入	-10.84	-2.00	0.87	-
经济适用房	-	-	-	83.23
其他业务收入	33.63	86.06	83.23	10.87
营业毛利率	15.05	15.35	10.87	11.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，近年公司期间费用波动上升，主要由管理费用和财务费用构成，2020年上述两项分别占期间费用总额的46.26%及49.83%。其中，管理费用则主要系人员工资、经营管理成本等，受合并范围扩大影响，呈上升趋势；财务费用主要系利息支出，随着部分利息资本化处理，财务利息支出有所下降。

表 17：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.31	0.46	0.43	0.12
管理费用	3.54	4.07	5.07	1.34
研发费用	0.02	0.07	0.10	0.01
财务费用	5.92	7.33	5.46	2.14
期间费用合计	9.78	11.93	10.95	3.60
期间费用率	20.99%	20.39%	23.98%	31.03%
经营性业务利润	1.28	-0.17	-2.24	-1.63
其中：其他收益	4.69	3.91	4.12	0.65
资产减值损失	-0.10	-0.71	-4.67	-
公允价值变动收益	-	0.89	4.04	-2.03
投资收益	4.88	5.15	6.31	0.96
营业外损益	-0.72	-0.53	0.22	0.10
利润总额	5.39	4.64	3.83	-2.60

注：1、公允价值变动收益主要来自于台州金投现金购入的华海药业股权当期价值变动；2、2020年资产减值损失增加，主要系子公司椒江大桥公司停止收费后，相对可独立处置的资产不足以弥补椒江大桥公司各股东的资金投入，鉴于上述情况，椒江大桥公司按照2019年末净资产金额计提了固定资产减值准备。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，受收入下降及期间费用增加影响，近年公司利润总额呈持续下降趋势，主要由经营性业务利润、资产减值损失、公允价值变动收益及投资收益构成。其中2020年，公司利润下降主要系当期计提了较大规模的固定资产减值损失以及于疫情期间免收通行费使得车辆通行业务毛利大幅下降所致；公司经营范围扩大导致管理费用增加。2020年，其他收益为4.12亿元，主要系与经营相关的政府补助。投资收益方面，2020年为6.31亿元，主要来自于台州银行股份有限公司、浙江台州甬台温高速公路有限公司、浙商证券股份有限公司等被

投资公司的股权投资收益、理财产品收益、以及处置长期股权投资和可供出售金融资产产生的投资收益，对利润总额形成一定补充。

从母公司口径看，母公司无营业收入，利润主要来自其他收益及投资收益。其他收益主要系政府补助，投资收益主要系成本法核算的长期股权投资产生的投资收益。

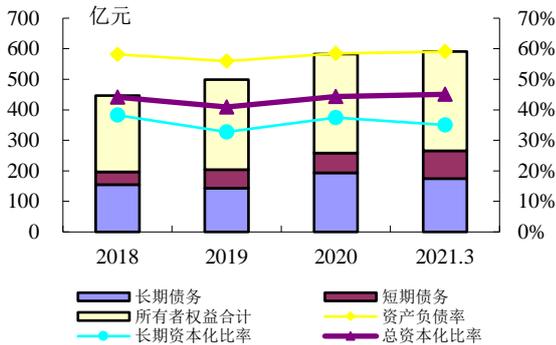
资产质量

近年来，得益于公司业务规模的扩张、对外投资的增加以及合并范围的扩大，公司资产规模明显提升，财务杠杆比率维持在合理水平；公司债务结构以长期债务为主，资本结构相对稳健

作为台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营主体，近年来公司合并范围持续扩大，资产规模不断提升，2020年末，公司资产总额为780.23亿元，同比增长16.61%；同期末，总负债为456.34亿元，同比增长21.91%。净资产方面，得益于合并范围的扩大、资本金注入及财政拨款，公司所有者权益规模稳步增长，2020年末，公司所有者权益为323.89亿元，同比增长9.88%；同期末，公司资本公积为189.81亿元，同比增长4.51%。2020年资本公积增加20.62亿元，主要系增加的子公司股权；此外，2020年末其他综合收益较上年增加4.51亿元，主要系可供出售金融资产公允价值变动收益；随着合并子公司的增加，同期少数股东权益由2019年末47.21亿元增加至2020年末48.36亿元。

财务杠杆方面，2020年末，资产负债率和总资产资本化比率分别为58.49%和44.36%，较上年均有所上升。

图 1：公司资本结构分析



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从资产构成来看，公司资产以流动资产为主。2020 年末，公司流动资产为 438.32 亿元，占总资产的 56.18%，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2020 年末，公司货币资金为 91.17 亿元，同比增长 15.26%，主要系银行存款，其中受限合计 3,025.58 万元，系保证金及质押的定期存单，占比较小。公司其他应收款主要系往来款，应收对象为台州市财政局、浙江台信资产管理有限公司、台州市国资委等，2020 年末为 32.25 亿元，同比下降 3.46%。2020 年末，公司存货为 226.35 亿元，同比增长 13.05%，主要系土地³及各项业务在建项目的开发支出等。其他流动资产方面，2020 年末为 41.79 亿元，同比增长 58.27%，主要系银行理财产品。

非流动资产方面，2020 年末，公司非流动资产为 341.91 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产及在建工程构成。2020 年末，公司可供出售金融资产为 77.09 亿元，同比增长 25.57%，主要系对台州信盛中睿企业管理合伙企业(有限合伙)、杭绍台铁路有限公司和民生证券股份有限公司的股权投资增加。2020 年末，长期股权投资为 79.83 亿元，同比减少 1.01%，主要为对台州银行股份有限公司、浙江台州甬台温高速公路有限公司、台州市椒江大桥实业有限公司等的投资。公司固定资产主要系房屋及建筑物、公路及构筑物等，

2020 年末为 46.70 亿元，同比增长 39.65%，主要系合并范围增加带来公路及构筑物资产增加所致。在建工程方面，2020 年末为 90.83 亿元，同比增长 30.27%，主要是由于子公司在建工程项目投入增加。

从负债结构来看，2020 年末，公司非流动负债为 276.17 亿元，占总负债的 60.52%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年末，公司长期借款为 50.56 亿元，同比增长 7.74%，主要由于公司合并范围增加导致的银行借款增加。2020 年末，应付债券为 142.93 亿元，同比增长 49.27%，主要系公司、台州城投和台州金投发行多期债券所致。2020 年末，长期应付款为 72.44 亿元，主要由债券置换资金、代收甬台温铁路投资款、土地储备专项债券、国债资金构成，2020 年同比增长 38.06%，主要系台州交投及其子公司因承接台州市重大项目工程，当年新增长期应付款 19.97 亿元。

流动负债方面，2020 年末，公司流动负债为 180.17 亿元，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。同期末，短期借款为 29.18 亿元，主要系保证借款及信用借款，利率基本为基准利率，2020 年末同比增长 3.78%，主要系公司业务运营资金需求增加所致。2020 年末，其他应付款为 82.67 亿元，同比减少 4.34%，主要系与台州市属国资企业单位的往来款及暂借款等。

总债务方面，2018~2020 年末，公司总债务分别为 196.73 亿元、204.16 亿元和 258.21 亿元；同期末，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.27 倍、0.42 倍和 0.33 倍，以长期债务为主。公司以长期债务为主的债务结构符合其业务建设周期长的特点。

母公司口径下，近年公司资产规模持续增大，长期股权投资系母公司资产的主要构成部分，近年母公司债务规模有所提升，期限以长期为主，财务杠杆水平较低。

³ 土地主要系十一塘以西、三山北涂南隔堤以北地块和白云山北路以西、市政府大楼以北地块，二者均为商业、住宅出让地。截至 2020 年末存货中土地账面价值 107.55 亿元，均拥有产权证。

现金流及偿债能力

经营活动净现金流波动较大，总债务规模不断增长，但债务期限结构较为均衡，短期偿债压力相对可控

经营活动方面，公司基础设施建设、路产建设等业务投资规模较大，经营活动净现金流持续净流出。同期，公司投资活动净现金流亦持续为负。公司相关资金缺口通过筹资活动弥补，主要通过银行借款、财政拨款以及发行债券等渠道进行筹资，近年来规模整体呈增长态势。

母公司口径下，近年来母公司经营活动净现金流有所波动，整体规模较小，投资活动现金流持续净流出，投资支出资金基本依靠银行借款、发行债券等方式。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
短期债务（亿元）	42.29	60.64	64.35	91.50
长期债务（亿元）	154.44	143.53	193.86	174.65
总债务（亿元）	196.73	204.16	258.21	266.15
货币资金/短期债务（X）	2.16	1.30	1.42	0.95
投资活动净现金流（亿元）	-2.30	-62.01	-63.88	-11.47
经营活动净现金流（亿元）	-25.90	-19.25	-0.64	-2.05
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.54	-1.34	-0.05	-0.55
EBITDA（亿元）	16.69	19.62	19.55	-
总债务/EBITDA（X）	11.79	10.41	13.21	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.64	1.36	1.42	-

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

获现能力方面，近年公司 EBITDA 波动增长，主要由利润总额和利息支出构成。偿债指标方面，经营活动净现金流持续净流出，基本无法对债务本息形成覆盖，近年来 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱，偿债指标有所弱化。

到期债务方面，截至 2021 年 3 月末，公司 2021 年 4~12 月、2022 年、2023 年、2024 年及以后到期债务规模分别为 73.48 亿元、38.55 亿元、71.05 亿

元和 81.64 亿元。截至 2020 年末，货币资金/短期债务为 1.42 倍，短期偿债压力相对可控。

母公司偿债能力方面，近年来母公司经营活动净现金流规模较小，不能有效覆盖债务本息。

公司拥有一定备用流动性，对整体偿债能力提供一定支持，受限资产及对外担保规模均较小

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得各家银行人民币授信总额为 324.70 亿元，其中未使用授信额度为 233.84 亿元，拥有一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司通过房屋及建筑物、土地使用权、定期存单和股权等资产抵质押获得银行借款，抵质押资产账面价值为 35.70 亿元，占总资产的 4.51%，一定程度上降低了公司的流动性。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额为 23.48 亿元，占净资产的 7.24%，对外担保金额不大，担保对象主要为浙江省天台县国有资产经营有限公司、台州市黄岩区国有资产经营集团有限公司等地方国有企业。

表 19：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	起止时间	担保金额	备注
浙江省天台县国有资产经营有限公司	2017.12~2026.11	7.00	-
台州市黄岩区国有资产经营集团有限公司	2019.12~2026.12	9.00	台州市黄岩南区新农村建设有限公司 100% 的股权提供股权质押反担保
台州市水务集团股份有限公司	至 2041.12	5.65	-
江苏盛华工程监理咨询有限公司	至 2022.10	0.03	苏州工业园区智宏工程管理咨询有限公司提供反担保
台州滨呈房地产开发有限公司	2019 年 12 月 1 日至 2022 年 12 月 11 日	1.36	-
浙江台信资产管理有限公司	2020 年 10 月 19 日至 2022 年 6 月 22 日	0.36	-

台州市爱巴士校车运营有限公司	2020年9月1日至2025年8月31日	0.03	-
台州市大孚京构农业发展有限公司	2020年4月30日至2021年4月20日	0.03	-
台州市大孚京构农业发展有限公司	2020年8月7日至2021年4月20日	0.02	-
合计	-	23.48	-

资料来源：公司提供

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23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

公司作为台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营主体，承担授权范围内国有资产的经营管理任务，战略地位显著，在资产注入和财政补助等各方面得到台州市政府大力支持

公司由台州市国资委出资组建，承担授权范围内国有资产的经营管理任务，保障国有资产的安全运行和保值增值，是台州市最大的国有资产管理公司，具有很高的地位，在资本注入和财政补助等各方面得到台州市政府大力支持。同时，公司还持有优质的经营资产，在股东方台州市国资委的大力支持下获得收费公路、国有金融资产股权等优质经营性资产，为公司带来稳定收入。

2016年，根据台州市人民政府国有资产监督管理委员会文件，台州市国资委将其持有的国有企业股权以及台州恩泽医疗中心（集团）持有的恩泽医药100%的净资产权益和经营管理权无偿划转给公司，增加了公司资产及权益规模。2019年开始，根据市委办公室市政府办公室关于印发的国企整合通知，明确了公司在资本运作和资金管理上的龙头地位，并对各领域投融资建设运营主体进行重组，进一步优化市属国有资本布局，公司行业覆盖更加广泛，资源配置进一步优化。

政府补助方面，2018~2020年公司获得政府补助分别为4.69亿元、3.91亿元和4.12亿元，补助持续性较强。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定台州市国有资本运营集团有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；评定“2021年第一期台州市国有资本运营集团有限公司公司债券”的债项信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于 2021 年第一期台州市国有资本运营集团有限公司公司债券的跟踪评级安排

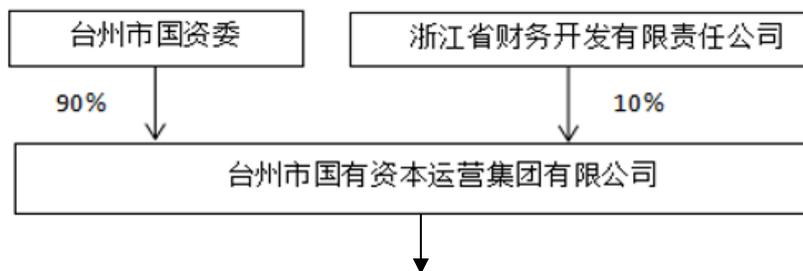
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期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）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期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。

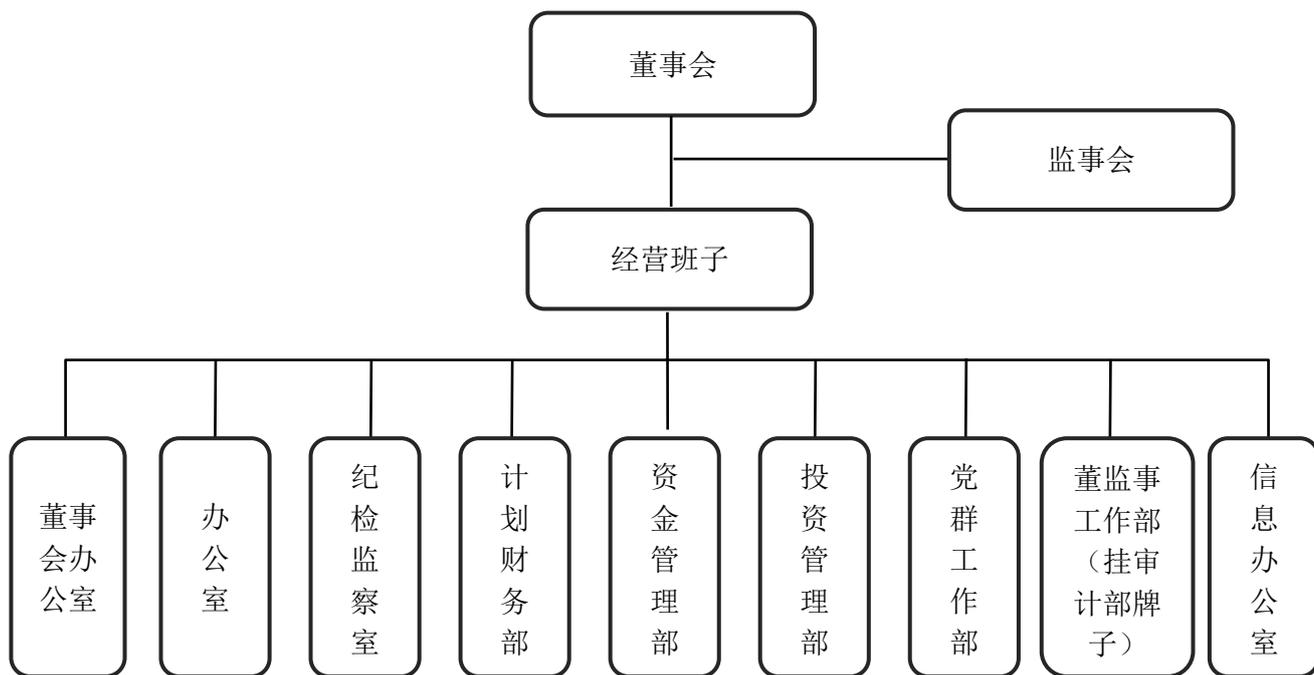
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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	全称	简称	持股比例
1	台州市城市建设投资发展集团有限公司	台州城投	100.00%
2	台州市交通投资集团有限公司	台州交投	100.00%
3	台州市社会事业发展集团有限公司	台州社发	100.00%
4	台州市公共交通集团有限公司	台州公交	100.00%
5	台州市金融投资集团有限公司	台州金投	100.00%
6	台州市国有资产投资集团有限公司	台州国投	100.00%
7	浙江恩泽医药有限公司	恩泽医药	100.00%

注：公司直接持有台州城投 80% 的股权，间接持有其 20% 的股权



资料来源：公司提供

附二：台州市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	914,642.93	790,982.01	911,659.94	873,460.09
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	44,121.42	81,452.99	61,192.88
应收账款净额	96,262.90	116,206.33	165,997.60	147,688.02
其他应收款	488,566.45	340,587.40	326,678.67	348,080.42
存货净额	2,108,917.07	2,002,218.85	2,263,487.93	2,407,971.30
可供出售金融资产	539,158.00	613,894.43	770,891.57	0.00
长期股权投资	654,119.22	806,390.43	798,269.87	858,758.28
固定资产	159,223.59	334,423.75	467,023.54	463,605.53
在建工程	327,495.91	697,244.91	908,295.16	973,177.49
无形资产	24,484.66	48,134.26	53,914.16	53,552.01
总资产	5,959,159.90	6,690,736.38	7,802,284.23	7,920,143.58
其他应付款	896,396.37	902,357.33	872,155.88	918,893.26
短期债务	422,889.85	606,350.83	643,454.40	915,040.33
长期债务	1,544,428.14	1,435,299.13	1,938,624.78	1,746,470.38
总债务	1,967,317.99	2,041,649.96	2,582,079.18	2,661,510.71
净债务	1,052,675.05	1,250,667.95	1,670,419.24	1,735,482.41
总负债	3,463,926.65	3,743,126.53	4,563,397.47	4,675,869.51
费用化利息支出	91,024.61	121,094.53	101,815.78	28,948.79
资本化利息支出	10,856.81	22,800.18	36,198.98	8,451.96
实收资本	180,000.00	180,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	228,270.47	472,134.30	483,562.37	483,670.78
所有者权益合计	2,495,233.25	2,947,609.84	3,238,886.76	3,244,274.06
营业总收入	466,130.02	584,873.08	456,840.22	115,862.54
期间费用前利润	63,737.51	78,437.60	45,965.67	13,109.99
营业利润	61,133.62	51,618.49	36,097.36	-27,017.32
投资收益	48,757.52	51,514.89	63,102.73	9,623.38
营业外收入	1,510.22	5,782.41	3,076.66	1,226.75
净利润	35,469.78	24,622.42	9,923.46	-24,513.27
EBIT	144,951.38	167,459.94	140,132.98	-
EBITDA	166,868.92	196,157.18	195,491.10	-
销售商品、提供劳务收到的现金	580,123.58	541,498.56	543,165.84	190,476.62
收到其他与经营活动有关的现金	506,753.13	739,368.55	685,919.92	476,930.14
购买商品、接受劳务支付的现金	727,490.83	669,134.90	722,178.67	272,256.78
支付其他与经营活动有关的现金	516,949.29	701,863.05	408,296.14	380,936.49
吸收投资收到的现金	103,413.69	138,188.95	28,571.00	1,800.00
资本支出	127,820.30	357,653.93	423,651.21	80,758.99
经营活动产生现金净流量	-258,982.06	-192,483.18	-6,448.02	-20,513.33
投资活动产生现金净流量	-23,023.28	-620,145.17	-638,795.49	-114,718.87
筹资活动产生现金净流量	761,969.40	768,025.99	769,482.41	100,410.88
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率（%）	15.05	15.35	10.87	11.81
期间费用率（%）	20.99	20.39	23.98	31.03
总资产收益率（%）	2.75	2.65	1.93	0.15
流动比率（X）	2.55	2.22	2.43	2.10
速动比率（X）	1.21	1.04	1.18	0.96
资产负债率（%）	58.13	55.94	58.49	59.04
总资本化比率（%）	44.09	40.92	44.36	45.07
长短期债务比（X）	0.27	0.42	0.33	0.52
经营活动净现金/总债务（X）	-0.13	-0.09	-0.00	-0.03
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.61	-0.32	-0.01	-0.09
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.54	-1.34	-0.05	-0.55
总债务/EBITDA（X）	11.79	10.41	13.21	-
EBITDA/短期债务（X）	0.39	0.32	0.30	-
货币资金/短期债务（X）	2.16	1.30	1.42	0.95
EBITDA利息倍数（X）	1.64	1.36	1.42	-

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券调整至短期债务，将长期应付款科目中融资租赁款调整至长期债务。

附三：台州市国有资本运营集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,069.58	2,961.48	39,686.45	45,593.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	0.00	17,587.83	45,339.05	37,271.24
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	30,000.00	0.00
长期股权投资	1,623,488.08	1,677,650.39	1,747,630.83	1,747,651.93
固定资产	11.79	13.92	74.23	92.29
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	6.94	55.05	52.12
总资产	1,625,022.81	1,698,271.00	1,863,556.03	1,861,525.75
其他应付款	28,159.15	1,866.10	3,119.34	31.34
短期债务	3,982.50	0.00	0.00	0.00
长期债务	0.00	50,000.00	200,000.00	202,900.59
总债务	3,982.50	50,000.00	200,000.00	202,900.59
净债务	2,912.92	47,038.52	160,313.55	157,307.34
总负债	32,143.14	51,927.51	203,198.79	202,941.62
费用化利息支出	-	-	-	-
资本化利息支出	-	-	-	-
实收资本	180,000.00	180,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,592,879.66	1,646,343.49	1,660,357.24	1,658,584.13
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.00
期间费用前利润	-0.35	-13.42	-6.92	0.00
营业利润	3,244.06	4,732.83	-10,219.04	-1,773.11
投资收益	4,022.66	5,152.56	5,883.13	21.10
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	3,244.06	4,732.83	-10,222.05	-1,773.11
EBIT	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	14,381.39	5,313.33	120,510.67	309.47
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	13,268.43	3,517.45	120,870.08	110.72
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	8.44	12.72	798.04	105.05
经营活动产生现金净流量	861.27	1,302.47	-1,363.30	-156.90
投资活动产生现金净流量	-26,985.78	-11,990.68	-107,619.94	8,243.32
筹资活动产生现金净流量	26,554.49	12,580.11	145,708.21	-2,195.11
财务指标	2018	2019	2020	
营业毛利率(%)	-	-	-	-
期间费用率(%)	-	-	-	-
总资产收益率(%)	-	-	-	-
流动比率(X)	0.05	10.69	26.63	2,024.99
速动比率(X)	0.05	10.69	26.63	2,024.99
资产负债率(%)	1.98	3.06	10.90	10.90
总资本化比率(%)	0.25	2.95	10.75	10.90
长短期债务比(X)	-	0.00	0.00	0.00
经营活动净现金/总债务(X)	0.22	0.03	-0.01	-0.00
经营活动净现金/短期债务(X)	0.22	-	-	-
经营活动净现金/利息支出(X)	-	-	-	-
总债务/EBITDA(X)	-	-	-	-
EBITDA/短期债务(X)	-	-	-	-
货币资金/短期债务(X)	0.27	-	-	-
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-	-

注：2021年一季报未经审计。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	现金及其等价物(货币等价物)	=货币资金(现金)+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
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-期间费用+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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	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	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
	经调整的经营活动净现金流(CFO-股利)	=经营活动净现金流(CFO)-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-(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)-(分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出)
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/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”。

附五：信用等级符号及定义

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。