

台州市国有资本运营集团有限公司 2022 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：夏 敏 mxia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 9 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。

■ 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，不存在因发行人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。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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[2022]跟踪 0497号

台州市国有资本运营集团有限公司：

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最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20台州01”、“20台州国资MTN001”、“21台州债01/21台州01”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

二零二二年六月九日

评级观点：中诚信国际维持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**；维持“20台州01”、“20台州国资MTN001”、“21台州债01/21台州01”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总债务规模持续增加、交易性金融资产公允价值损益波动影响公司利润水平以及投资活动现金流持续净流出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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	669.07	780.23	852.79	855.95
所有者权益合计（亿元）	294.76	323.89	324.44	321.10
总债务（亿元）	204.16	258.21	289.01	289.16
营业总收入（亿元）	58.49	45.68	62.90	17.07
净利润（亿元）	2.46	0.99	2.22	0.28
EBITDA（亿元）	19.62	19.55	19.09	-
经营活动净现金流（亿元）	-19.25	-0.64	-0.99	3.21
资产负债率（%）	55.94	58.49	61.95	62.49
台州国运（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	169.83	186.36	197.65	192.99
所有者权益合计（亿元）	164.63	166.04	167.22	167.49
总债务（亿元）	5.00	20.00	30.41	25.47
营业总收入（亿元）	-	-	-	-
净利润（亿元）	0.47	-1.02	1.09	-0.23
EBITDA（亿元）	-	-	-	-
经营活动净现金流（亿元）	0.13	-0.14	-0.12	-0.01
资产负债率（%）	3.06	10.90	15.39	13.21

注：1.中诚信国际根据公司提供的2019年-2021年审计报告及2022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。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY 2019_02)

台州市国有资本运营集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	35.56	10
	总资产收益率(%)*	2.06	6
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	47.11	8
	总债务/EBITDA(X)*	12.92	5
	EBITDA 利息保障倍数(X)* (CFO-股利)/总债务(%)*	1.35 -8.89	5 4
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	62.90	7
	业务多样性	10	10
运营实力 (20%)	资源禀赋	8	8
	资源控制力	8	8
打分结果			a+
BCA			aa-
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素，最终级别由新评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用2019年-2021年三年平均值

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

■ **总债务规模持续增加，偿债压力加大。**近年公司总债务规模持续增加，截至2022年3月末，公司总债务289.16亿元，债务规模大且增速较快，对公司造成一定的偿债压力。

■ **公司交易性金融资产公允价值损益波动对利润水平影响较大。**2021年受宏观经济及市场环境的影响，公司持有的交易性金融资产公允价值变动损失较大，对公司利润水平造成影响，后续交易性金融资产公允价值损益波动情况需关注。

■ **投资活动现金持续净流出，新增投资的收益情况需关注。**近年公司对外投资规模较大，导致公司对外投资活动产生的现金净流出持续净流出，其中2021年公司投资支付的现金为27.84亿元，需关注新增投资的收益情况。

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。

评级历史关键信息

台州市国有资本运营集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 台州债 01/21 台州 01 (AAA)	2021/8/25	江林燕、夏敏	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 台州国资 MTN001 (AAA)	2021/6/23	江林燕、夏敏	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 台州国资 MTN001 (AAA)	2020/5/21	江林燕、李龙泉、唐庶田	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2021 年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	852.79	324.44	61.95	62.90	2.22	-0.99
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	1,544.00	524.67	66.02	171.15	1.83	-22.72

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	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 台州 01	AAA	AAA	2021/6/23	10.00	10.00	2020/11/17~2025/11/17	回售，调整票面利率
20 台州国资 MTN001	AAA	AAA	2021/6/23	5.00	5.00	2020/07/14~2023/07/14	-
21 台州债 01/21 台州 01	AAA	AAA	2021/8/25	10.00	10.00	2021/09/27~2031/09/27	回售，调整票面利率

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

“20 台州 01”募集资金总额 10.00 亿元，截至 2022 年 3 月末募集资金已使用完毕，募集资金用于偿还公司借款和补充流动资金。

“21 台州债 01/21 台州 01”募集资金总额 10.00 亿元，募集资金用于补充营运资金，截至 2022 年 3 月末募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高速增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，

CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、

精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

台州市依托于制造业为主的民营经济持续创新发展，随着国内疫情得到控制，2021年经济水平逐步恢复，带动当地财政收入快速回升

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年末，台州市上市公司共计65家，其中新三板挂牌企业数43家，全年新增上市公司6家；全市上市公司合计总市值近7,000亿元。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。2019~2021年，台州市分别实现地区生产总值5,134.05亿元、5,262.72亿元和5,786.19亿元，据可比价格计算，增速分别为5.10%、3.4%和8.3%，增速有所回升。2021年第一产业增加值303.94亿元，

增长2.0%；第二产业增加值2,543.01亿元，增长9.3%；第三产业增加值2,939.24亿元，增长8.1%；三次产业结构为5.3:43.9:50.8。

固定资产投资方面，2021年固定资产投资结构转好。全市固定资产投资施工项目4,173个，其中本年新开工项目1,364个。全年固定资产投资比上年增长7.1%。其中，第一产业投资增长48.5%，第二产业投资增长12.1%，第三产业投资增长5.5%。固定资产投资中，工业性投资比上年增长12.1%，工业企业技术改造投资增长7.8%；公共服务投资增长18.4%；民间投资增长3.1%。

近年来，台州市一般公共预算收入增速波动较大，2019~2021年，台州市一般公共预算收入分别438.50亿元、401.24亿元和455.43亿元，分别同比增长1.7%、下降8.5%和增长13.50%，其中受疫情等多方面影响，2020年收入水平同比有所下滑；2021年受基数效应和经济回升影响，一般公共预算收入增长较快；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；2021年政府性基金收入有所回升，同比增长14.4%，主要是国有土地出让收入的增长。从收支平衡来看，2019~2021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56.92%、57.31%和61.98%，财政自给能力较为一般。

表 1：2019~2021 年台州市财政收支情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	438.50	401.24	455.43
其中：税收收入	363.70	336.15	383.73
非税收收入	74.80	65.09	71.70
政府性基金预算收入	840.51	586.38	670.90
一般公共预算支出	770.33	700.12	734.78
政府性基金支出	798.55	621.7	700.41
财政平衡率	56.92	57.31	61.98

资料来源：台州市财政局，中诚信国际整理

跟踪期内，公司股权结构稳定，治理结构较为完善

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，截至

2022年3月末,公司注册资本及实收资本均为30.00亿元,控股股东及实际控制人为台州市国资委。同时,由董事会、监事会、总经理组成的法人治理结构体系亦未有变化。

跟踪期内公司的城市基础设施建设业务稳步推进,在建拟建项目投资规模较大,建设周期较长

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。

运营模式方面,公司基建业务运作模式主要分为代建和PPP两种模式。在代建模式下,公司与委托方签订代建协议,确定总投资额及代建管理费比率,代建管理费为0~6%¹左右不等。公司签署代建

协议后通过招投标方式确定工程建设单位进行项目建设,待项目达到竣工验收条件后,经财政或相关部门审批并验收后,按照项目投资额(实际发生额,即成本)进行移交结算,确认回款金额,一般于结算后下一年度回款,公司以代建管理费确认收入;PPP模式下,公司引入社会资本参与基础设施项目建设,一般由政府相关部门、政府出资方及社会资本方签订三方协议,社会资本方均通过招投标的方式确定,公司作为政府出资方按照PPP项目合同出具一定比例的资本金。该模式下项目建设及运营维护均由社会资本方及公司共同出资组建的项目公司承担。公司现有PPP项目为现代大道及浙江大学台州研究院。已完工项目方面,截至2022年3月末,公司已完工项目已投资6.56亿元,均为代建模式,拟回款7.70亿元,已回款6.71亿元。

表2:截至2022年3月末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	0.89	代建	0.97	0.89
妇幼保健院(一期)	2018年11月完工	1.82	1.48	代建	1.82	1.51
椒江区人民小学葭沚校区	2018年8月完工	1.76	1.27	代建	1.76	1.27
台州学院椒江校区艺术大楼	2018年6月完工	0.91	0.83	代建	0.91	0.84
台州学院椒江校区实训大楼	2018年6月完工	0.21	0.21	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	1.54	代建	1.69	1.65
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	6.56	-	7.70	6.71

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,中诚信国际整理

在建项目方面,截至2022年3月末,公司主要代建项目总投资30.35亿元,已投资16.86亿元,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

60.67亿元,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。截至2022年3月末,公司暂无拟建项目。

表3:截至2022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
台州市公共卫生中心	2022年	代建	4.15	2.17
台州市殡仪馆	2022年	代建	2.57	1.75
台州市社会福利院建设一期工程	2021年	代建	3.90	2.95
台州技师学院	2022年	代建	8.80	4.51
台州市永宁中学	2022年	代建	4.56	2.48
台州市公安局综合业务技术战训基地(一期)	2022年	代建	4.72	1.94

¹ 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。

台州学院航空工程学院大楼建设项目	2020年	代建	1.65	1.06
代建项目小计	-	-	30.35	16.86
浙大台州研究院（台州科技城综合区）	2020年	PPP	25.00	15.06
现代大道 PPP 项目	2021年	PPP	45.61	45.61
PPP 项目小计	-	-	70.61	60.67
台州国际博览中心	2023年	自建	49.71	11.15
台州市高铁新区基础设施工程（注2）	2023年	自建	28.20	8.75
台州农副产品集配中心项目二期	2021年	自建	8.42	6.62
自建项目小计	-	-	86.33	26.52
合计	-	-	187.29	104.05

注：1、受项目建设进度影响，实际完工时间和预计可能有差异；2、此处台州市高铁新区基础设施工程项目投资规模不包含对应的土地成本，会计处理上已统计至项目成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司自建项目包括台州国际博览中心、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，项目总投资 86.33 亿元，已投资 26.52 亿元，项目建成后以资产出售及经营收益实现资金平衡。

跟踪期内，路产运营产生的通行费收入仍是公司重要的收入来源之一，对公司收入及利润水平贡献较大；公司路产建设项目投资规模较大，回款周期相对较长

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（院桥至路桥一级公路，由于收费规模较小，收入并入甬台温高速公路合并计算）和浙江台州高速公路集团股份有限公司（以下简称“高速公路公司”）。甬台温高速台州段一期全长 39.98 公里，于 1998 年通车，收费期限截止至 2025 年 2 月 11 日。目前公司正与当地政府协商后续道路运营维护成本承担方案及收费权续期事宜。

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司通行费收入分别为 5.07 亿元、5.27 亿元、6.55 亿元和 1.52 亿元，主要来自台州城投，另公司将政府给予的部分道路类补贴计入通行费收入。

表 4：近年高速公路公司主要收费公路经营情况（万元、万辆）

路产名称	2019		2020		2021		2022.1~3	
	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）	46,732.32	4.56	30,302.7	4.58	44,680.38	4.60	10,144	4.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，所开发的路产建设项目通过业主方验收后，双方签署路产建设项目移交及结算协议，台州交投与业主方办理项目移交并结算资金，在完成路产建设项目移交手续后公司根据与业主方的代建管理费结算单确认代建管理费收入。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 2022 年 3 月末，公司无已完工待结算的

路产建设项目。截至 2022 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 897.22 亿元，已投资 802.97 亿元。

表 5：截至 2022 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	191.42	84.95	2022
杭绍台高速公路台州段	PPP	86.49	86.49	30.2	2020
杭绍台铁路	PPP	438.00	438.00	123.61	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（注 3）
PPP 项目小计	-	786.59	721.62	239.46	-
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	61.74	-	2021
台州机场建设项目	代建	45.28	19.61	-	2022
代建项目小计	-	110.63	81.35	-	-
合计	-	897.22	802.97	239.46	-

注：1、代建项目均由财政出资；2、受项目建设进度影响，实际完工时间与预计完工时间有差异；3、因规划问题该项目暂停建设，已投入项目资本金实际出资方为政府，后续将根据政府规划处置该项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拟建项目共 4 个，总里程为 241.9 公里，项目计划总投资为 850.67 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、高速天台联络线和甬台温改扩建。上述项目目前大多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。

公司金融投资业务板块稳步运作，可为公司贡献较持续的投资收益

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，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，台州金投实现股权投资收益分别为 3.04 亿元、

7.65 亿元、2.65 亿元和 0.29 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，尚未实现收益。

表 6：截至 2022 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	90,167.36	2.96%	无偿划转和现金购入	-
浙商证券股份有限公司	119,560.49	3.15%	国有股权无偿划转	-
台州银行股份有限公司	123,534.21	5.00%	国有股权无偿划转	-
浙江华海药业股份有限公司	45,583.64	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	257,634.49	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	645,824.25	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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2022年3月末，台州金投作为有限合伙参股基金总规模为163.42亿元，基金已投资规模为92.29亿元，公司实缴规模26.49亿元，目前尚未有退出项目，已实现收益2,028.66万元。

融资租赁方面，2019~2021年及2022年1~3月，

台州金投分别实现融资租赁业务收入1.16亿元、1.02亿元、0.99亿元和0.21亿元，以售后回租为主。2021年，台州金投放款金额合计4.78亿元，投放项目数17个，均为售后回租业务。截至2022年3月末，台州金投投放项目中行业结构有所调整，基础设施业和环保行业占比较高，分别为16.56%和12.40%。截至2022年3月末，公司融资租赁余额为10.17亿元，无不良金额，已计提减值准备2,239.16万元。从客户分布来看，前五大客户应收融资租赁款余额为4.14亿元，占比为40.71%，客户集中度相对较高。

表 7：公司融资租赁业务情况（个、万元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
新签约的项目数量（个）	43	23	17	6
其中：直租项目数	-	-	-	-
售后回租项目数	43	23	17	6
投放的金额（万元）	140,520.00	51,630.00	47,760.00	10,550.00
其中：直租项目金额	-	-	-	-
售后回租项目金额	140,520.00	51,630.00	47,760.00	10,550.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产项目销售进入尾声，近年收入持续下降，且该板块业务易受政策和市场环境的影响，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。2021年，受公司在售商品房进入销售尾声，公司商品房销售收入进一步下降至0.84亿元。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 8：截至 2022 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	11.85	11.57

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，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司在建的房地产开发项目主要为雅林项目（玖玺府）、下北山项目、云禧悦府及云栖望府项目，计划总投资41.00亿元，已投资31.44亿元；共实现预售14.33亿元，其中雅林项目（玖玺府）12.04亿元、云禧悦府0.68亿元、云栖望府1.61亿元。同期，公司暂无拟建房地产项目。

表 9：截至 2022 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	2019.1-2022.6	168,000.00	150,000.00	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	19,200.00	自筹	基坑开挖
台州高速欣和房地产开发有限公司	云禧悦府	商住	2021.3-2023.6	100,000.00	63,300.00	自筹	部分结项

台州高速融和房地产开发有限公司	云栖望府	商住	2021.4-2023.10	110,000.00	81,900.00	自筹	部分结项
合计			-	410,000.00	314,400.00	-	-

注：雅林项目（玖玺府）2020 年已开始预售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司药业板块经营主体恩泽医药药品流通网络较完善，2021 年收入规模略有下降

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 2022 年 3 月末，恩泽医药拥有台州恩泽大药房连锁有限公司 1 家子公司，拥有 6 家零售药店。公司主要通过向上游医药生产厂家采购，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。

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 年开始，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的业务进行了削减，且在疫情常态化的背景下，医院开诊少，公司业务量受到一定影响，2021 年，公司药材药品销售收入同比下降 0.49%至 15.90 亿元。2021 年，恩泽医药前五大供应商采购金额占比为 14.85%；同期，前五大客户销售金额占比为 53.30%，客户集中度相对较高。

表 10：2021 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	8,977.83	5.98%
拜耳医药保健有限公司	3,405.14	2.27%
诺和诺德(中国)制药有限公司	3,396.69	2.26%
扬子江药业集团江苏扬子江医药经营有限公司	3,282.74	2.19%
广州百特医疗用品有限公司	3,240.81	2.16%
合计	22,303.21	14.85%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2021 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	48,604.14	30.25%
台州恩泽医疗中心(集团)恩泽医院	20,024.50	12.46%
台州恩泽医疗中心(集团)路桥医院	6,652.90	4.14%
仙居县人民医院	5,377.64	3.35%
台州市第一人民医院	4,975.03	3.10%
合计	85,634.20	53.30%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

台州市三区天然气管网实现同期，贡献部分销售收入，但目前利润较低；服务类业务涵盖业务种类较多，收入规模稳步增长；工程施工业务稳步增长，贸易业务快速扩张，为公司收入提供有效补充

公司目前主要承担天然气高压管网的建设，计划建成管道 105 公里，截至 2022 年 3 月末已完成 70 公里，实现了椒江区、黄岩区、路桥区三区通气。业务模式方面，公司从省天然气公司购气，再转售给各区域的终端售气公司，按 0.2 元/立方米差价计价。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司天然气销售收入分别为 3.82 亿元和 1.82 亿元，毛利率分别为 3.03%和 0.31%，利润率目前较低。未来随着管网进一步铺设，该业务板块收入规模有望增长。

公司服务类收入涵盖的项目较多，主要为旅游服务、酒店服务、中介咨询评估、试验收入、监理收入、物业服务、停车管理服务、资产管理、代建管理、货运服务、广告制作和车体广告租赁、文化与体育服务、服务佣金收入、信息集成服务、IC 卡销售及服务、信号设备销售及安装、维修、服务佣金、保理融资、投资管理、工程检测咨询等。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司服务类业务收入分别为 4.45 亿元、5.96 亿元、9.61 亿元和 2.74 亿元，其中 2021 年该板块业务收入大幅增长主要由于 2021 年疫情影响有所缓和，工程检测咨询服务和监理等业务有所恢复。

公司工程施工业务主要运营主体为台州城投和台州交投下属子公司等，具有工程施工建设三级资质，主要通过招投标方式获取业务，主要负责台

州市范围内市政工程施工、水利水电工程施工等，近年该业务规模稳步增长。

公司贸易业务涉及产品较多，主要包括煤炭、沥青、水电建材等，运营主体主要包括台州城投、台州交投、台州社发等下属子公司。公司贸易业务运作模式主要是买进卖出赚取差价，近年业务规模处于持续扩张态势，2021年该业务板块收入大幅增长主要系台州城投下属子公司增加的建材贸易于2021年大规模销售所致。

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2019年、2020年及2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。2019年财务数据为2020年审计报告期初数，2020年、2021年财务数据分别为2020年及2021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。另外，公司自2021年1月1日起执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则等新会计政策，使得部分科目有所调整。

公司业务板块较为多元化，主营业务收入随着各业务板块的收入变化而波动增长；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，近年营业收入波动增长，2021年营业收入同比增长37.70%，主要系销售煤炭、沥青及服务类业务收入大幅增长以及2021年开始实现天然气销售收入所致。同期，公司营业毛利率波动较大，其中2021年，公司营业毛利率为14.71%，较上年上升3.84个百分点。

分业务板块来看，2021年药材药品销售毛利率进一步下降，一方面由于国家药品集中采购等因素造成药品价格下降，另一方面由于台州药品销售市场容量整体持平，市场竞争加剧，各医药公司为保住市场份额主动向医院让利导致自身毛利下降。商品房销售毛利率大幅上升主要系2021年销售了

2015年建造的剩余保障房，成本较低且销售价格上升所致。随着通行费收入的逐步恢复，该板块毛利率有所回升；销售煤炭、沥青、发电及建筑材料方面，受益于疫情后国内制造业恢复，该板块收入规模进一步大幅上升，且由于公司于2021年销售了高毛利盾构管片，导致毛利率水平上升明显。另外，摊位费收入板块毛利率快速上升，主要系2021年公司多采用线上线下结合的方式举办活动，线上活动成本较低所致。公司其他业务板块毛利率波动变化不大。

表 12：公司营业收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
药材药品销售	21.67	15.98	15.90	4.84
销售煤炭、沥青、发电及建筑材料	4.97	6.81	15.34	2.98
服务类业务	4.45	5.96	9.61	2.74
车辆通行费	5.07	5.27	6.55	1.52
工程施工	3.72	4.18	4.37	1.49
天然气销售及管输业务	-	-	3.82	1.82
租赁业务	1.54	1.44	1.20	0.42
销售化工产品	1.53	1.06	0.99	0.65
商品房销售	11.08	1.40	0.84	-
不良资产处置业务	0.65	0.84	0.81	0.26
公交票款和包车	1.14	0.65	0.65	0.19
摊位费收入	0.61	0.30	0.16	-
农产品销售	-	-	-	0.01
其他业务收入	2.07	1.80	2.66	0.15
合计	58.49	45.68	62.90	17.07
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
药材药品销售	4.67	4.52	3.57	4.16
销售煤炭、沥青、发电及建筑材料	4.18	3.29	10.04	13.12
服务类业务	41.25	41.79	42.45	51.62
车辆通行费	40.91	14.70	32.81	34.30
工程施工	14.37	19.01	20.34	16.73
天然气销售及管输业务	-	-	3.03	0.31
租赁业务	59.92	50.95	51.83	63.84
销售化工产品	2.93	0.99	3.07	2.20
商品房销售	23.68	1.14	27.76	-
不良资产处置业务	-	-	-	-
公交票款和包车	-237.01	-484.26	563.56	-475.63
摊位费收入	-2.00	0.87	5.90	-
农产品销售	-	-	-	10.24
其他业务收入	86.06	83.23	71.07	-
营业毛利率	15.35	10.87	14.71	14.29

资料来源：公司财务报表，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。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。同时，随着公司收入规模的增加，期间费用收入占比有所下降，但仍大幅侵蚀利润水平。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-3
销售费用	0.46	0.43	0.63	0.13
管理费用	4.07	5.07	7.17	1.69
研发费用	0.07	0.10	0.11	0.02
财务费用	7.33	5.46	4.97	1.28
期间费用合计	11.93	10.95	12.89	3.10
期间费用收入占比	20.39%	23.98%	20.49%	18.16%
经营性业务利润	-0.17	-2.24	0.66	0.22
其中：其他收益	3.91	4.12	4.72	0.93
资产减值损失	-0.71	-4.67	0.02	-0.01
公允价值变动收益	0.89	4.04	-2.92	-0.16
投资收益	5.15	6.31	5.96	0.57
营业外损益	-0.53	0.22	0.15	0.02
利润总额	4.64	3.83	3.44	0.66

注：2021 年公允价值变动损失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。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额方面，2021 年公司各主营业务板块盈利能力虽有所提升，但受期间费用增加及公允价值变动损失影响，当期利润总额下降。2021 年，其他收益为 4.72 亿元，主要系与经营相关的政府补助。投资收益方面，2021 年为 5.96 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产生的投资收益。

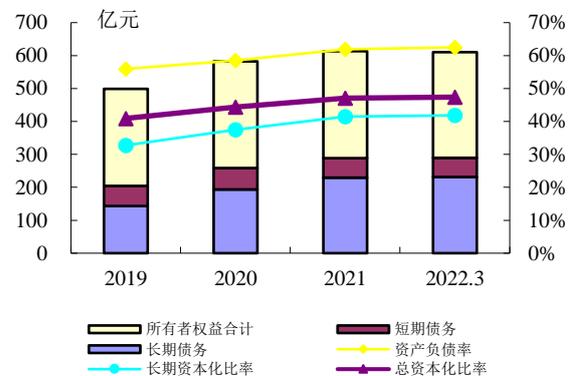
得益于公司业务规模的扩张、对外投资的增加以及合并范围的扩大，公司资产规模明显提升，财务杠

杆比率有所上升，但仍维持在合理水平；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，近年来公司资产规模不断提升，2021 年末，公司资产总额为 852.79 亿元，同比增长 9.30%；同期末，总负债为 528.34 亿元，同比增长 15.78%。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，2021 年末，公司所有者权益为 324.44 亿元，同比增长 0.17%；同期末，公司资本公积为 193.79 亿元，同比增长 2.10%，主要系增加的子公司股权、收到的上级返还及项目出资等；此外，2021 年末其他综合收益较上年减少，主要系前期计入其他综合收益当期转入留存收益。

财务杠杆方面，2021 年末，资产负债率和总资本化比率分别为 61.95%和 47.11%，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。2021 年末，公司流动资产为 470.16 亿元，占总资产的 55.13%，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2021 年末，公司货币资金同比增长 1.89%，主要系银行存款，其中受限合计 5,070.58 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、暂借款等，应收对象为台州市财政局、浙江台信资产管理有限公司、台州市立医院、台州市国资委等，2021 年末

同比增长 23.72%；公司存货为同比增长 17.37%，主要系土地²及各项业务在建项目的开发支出等；其他流动资产同比减少 16.44%，主要系银行理财产品。

非流动资产方面，2021 年末，公司非流动资产为 382.63 亿元，主要由长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程及其他非流动资产构成。2021 年，公司首次执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则，使得公司部分金融工具类科目有所调整。2021 年末，公司可供出售金融资产调整为 0；其他权益工具投资为 85.30 亿元，主要为对财通证券股份有限公司、浙商证券股份有限公司、台州循环经济发展有限公司、杭绍台铁路有限公司、金台铁路有限责任公司及民生证券股份有限公司的股权投资；其他非流动金融资产为 19.80 亿元，主要系对台州信盛中睿企业管理合伙企业(有限合伙)、上海国盛产业赋能私募投资基金合伙企业(有限合伙)和台州金投协盈通航投资管理中心(有限合伙)的股权投资。长期股权投资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、台州凤凰夏木股权投资合伙企业(有限合伙)等的投资，2021 年末长期股权投资同比减少 14.31% 主要系公司对金台铁路有限责任公司丧失重大影响，将其重分类至其它权益工具所致。公司固定资产主要系房屋及建筑物、公路及构筑物等，2021 年由在建工程转入固定资产原值 25.95 亿元，主要系台金高速公路东延台州市区连接线工程等项目，使得当期末固定资产同比增长 58.19%。2021 年末，在建工程同比减少 4.72%，主要包括路泽太高架快速路工程、台州机场改扩建工程等项目。

表 14：近年公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	79.10	91.17	92.88	92.55
应收账款	11.62	16.60	16.61	15.88
其他应收款	33.41	32.25	39.90	36.39
存货	200.22	226.35	265.66	272.76

² 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 2021 年末存货中土地账面价值 101.48 亿元，均拥有产权证。

其他流动资产	26.40	41.79	34.92	30.78
流动资产	376.17	438.32	470.16	468.27
可供出售金融资产	61.39	77.09	-	-
长期股权投资	80.64	79.83	68.41	69.66
其他权益工具投资	-	-	85.30	79.59
其他非流动金融资产	-	-	19.80	20.89
投资性房地产	2.47	10.81	11.09	11.01
固定资产	33.44	46.70	73.88	79.20
在建工程	69.72	90.83	86.54	89.07
其他非流动资产	25.59	21.63	20.77	21.17
非流动资产	292.90	341.91	382.63	387.68
总资产	669.07	780.23	852.79	855.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 15：截至 2021 年末公司其他应收款前五名（亿元）

单位名称	金额	性质
台州市财政局	7.27	往来款
浙江台信资产管理有限公司	4.01	暂借款
台州市立医院	4.00	代垫迁建款
台州国际博览中心有限公司	3.05	暂借款
台州市国有资产监督管理委员会	3.00	应收款

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从负债结构来看，2021 年末，公司非流动负债为 323.56 亿元，占总负债的 61.24%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年末，公司长期借款同比减少 4.85%，利率区间为 2.8%~5.8%；应付债券同比增长 26.50%，主要系公司、台州交投和台州金投发行多期债券所致；长期应付款（包含专项应付款）主要由专项债置换资金、代收甬台温铁路投资款、土地储备专项债券、国债资金及专项应付款构成，2021 年同比增长 15.16%，主要系台州机场改扩建项目新增财政拨款以及甬台温高速至沿海高速三门联络线(上三高速东延段)建设项目收到三门联络线专项资金。

流动负债方面，2021 年末，公司流动负债为 204.79 亿元，占总负债比重 38.76%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2021 年末，短期借款同比减少 35.64%，主要系保证借款及信用借款，利率基本为基准利率；

应付账款同比增长 29.11%，主要为与交易对手方的工程未结算款；其他应付款同比增长 23.00%，主要系与台州市属国资企业单位的往来款及暂借款、拨入项目款、押金保证金等。

表 16：近年公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	28.12	29.18	18.78	22.45
应付账款	10.52	12.79	16.61	13.99
其他应付款	86.42	82.67	101.68	104.84
一年内到期的非流动负债	21.74	29.44	39.55	34.71
流动负债合计	169.12	180.17	204.79	203.19
长期借款	46.93	50.56	48.11	52.83
应付债券	95.75	142.93	180.81	177.55
长期应付款	52.47	72.44	83.42	87.22
非流动负债合计	205.19	176.17	323.56	331.66
负债合计	374.31	456.34	528.34	534.85

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总债务方面，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司总债务分别为 204.16 亿元、258.21 亿元、289.01 亿元和 289.16 亿元；同期末，短期债务占比分别为 29.70%、24.92%、20.59%和 20.10%，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长，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。

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，近年公司购建固定资产、无形资产等以及股权投资等对外投资规模较大，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，近年来筹资活动净现金流持续净流入。

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 17：近年公司现金流及偿债指标情况

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
短期债务（亿元）	60.64	64.35	59.51	58.11
长期债务（亿元）	143.53	193.86	229.50	231.05
总债务（亿元）	204.16	258.21	289.01	289.16
货币资金/短期债务（X）	1.30	1.42	1.56	1.59
经营活动净现金流（亿元）	-19.25	-0.64	-0.99	3.21
投资活动净现金流（亿元）	-62.01	-63.88	-30.76	-4.51
筹资活动净现金流（亿元）	76.80	76.95	34.37	0.86
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.34	-0.05	-0.07	1.06
EBITDA（亿元）	19.62	19.55	19.09	2.70
总债务/EBITDA（X）	10.41	13.21	15.14	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.36	1.42	1.26	-

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 持续下降，主要由利润总额和利息支出构成，2021 年公司较多利息进行资本化处理，费用化利息支出减少，加之当期公司利润总额下降，EBITDA 相应下降。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波动，2021 年 EBITDA 的减少叠加债务规模的持续扩大，当期 EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所减弱。

到期债务方面，截至 2022 年 3 月末，公司到期债务主要集中于 2023 及 2024 年。截至 2021 年末，货币资金/短期债务为 1.45 倍，短期偿债压力相对可控。

表 18：近年来公司到期债务情况（亿元）

项目名称	2022.4~12	2023	2024	2025	2026 年及以后
到期金额	33.93	80.96	76.43	19.72	73.16

注：该数据不包括应付利息以及一年内到期的长期应付款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2022 年 3 月末，公司获

得各家银行人民币授信总额为 295.49 亿元，其中未使用授信额度为 213.85 亿元，拥有一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2022 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 27.37 亿元，占总资产的 3.20%，受限资产比重较小。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 33.62 亿元，占净资产的 10.47%，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 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额	备注
浙江省天台县国有资产经营有限公司	13.70	-
台州市黄岩区国有资产经营集团有限公司	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	5.10	
浙江省浙商资产管理有限公司	2.00	
台州开投蓝城投资开发有限公司	1.62	-
浙江省融资担保有限公司	0.88	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，2019~2022 年 6 月 7 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

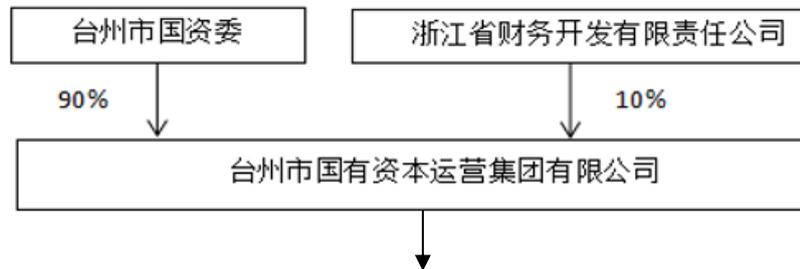
公司由台州市国资委出资组建，承担授权范围内国有资产的经营管理任务，保障国有资产的安全运行和保值增值，是台州市最大的国有资产管理公司，具有很高的地位，在资本注入和财政补助等各

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。2021 年公司获得政府补助 4.72 亿元。

评级结论

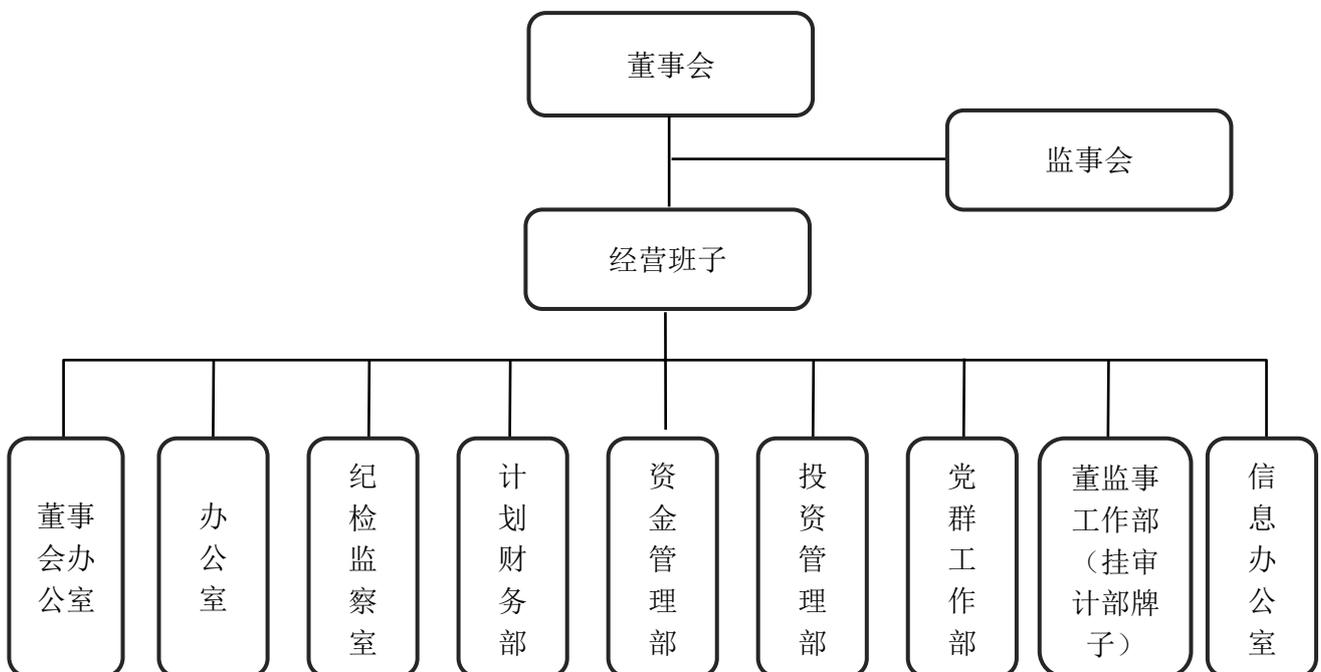
综上所述，中诚信国际维持台州市国有资本运营集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 台州 01”、“20 台州国资 MTN001”、“21 台州债 01/21 台州 01”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2022 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	57.4266%

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 33.4266% 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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	790,982.01	911,659.94	928,849.62	925,466.58
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	44,121.42	81,452.99	48,343.61	46,697.67
应收账款净额	116,206.33	165,997.60	166,146.66	158,813.08
其他应收款	340,587.40	326,678.67	400,268.33	363,869.40
存货净额	2,002,218.85	2,263,487.93	2,656,634.46	2,727,623.13
可供出售金融资产	613,894.43	770,891.57	0.00	0.00
长期股权投资	806,390.43	798,269.87	684,059.45	696,587.82
固定资产	334,423.75	467,023.54	738,763.42	792,049.05
在建工程	697,244.91	908,295.16	865,378.62	890,691.70
无形资产	48,134.26	53,914.16	95,527.49	101,800.91
总资产	6,690,736.38	7,802,284.23	8,527,874.50	8,559,525.16
其他应付款	902,357.33	872,155.88	1,016,753.22	1,048,425.21
短期债务	606,350.83	643,454.40	595,107.91	581,126.77
长期债务	1,435,299.13	1,938,624.78	2,294,958.03	2,310,475.99
总债务	2,041,649.96	2,582,079.18	2,890,065.94	2,891,602.75
净债务	1,250,667.95	1,670,419.24	1,961,216.32	1,966,136.17
总负债	3,743,126.53	4,563,397.47	5,283,438.25	5,348,509.34
费用化利息支出	121,094.53	101,815.78	95,406.03	20,406.38
资本化利息支出	22,800.18	36,198.98	55,757.85	10,017.36
实收资本	180,000.00	300,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	472,134.30	483,562.37	459,810.67	461,675.11
所有者权益合计	2,947,609.84	3,238,886.76	3,244,436.25	3,211,015.82
营业总收入	584,873.08	456,840.22	629,017.68	170,747.33
期间费用前利润	78,437.60	45,965.67	88,262.05	23,864.60
营业利润	51,618.49	36,097.36	32,982.89	6,315.27
投资收益	51,514.89	63,102.73	59,616.35	5,659.38
营业外收入	5,782.41	3,076.66	2,419.89	308.39
净利润	24,622.42	9,923.46	22,195.73	2,825.63
EBIT	167,459.94	140,132.98	129,855.83	-
EBITDA	196,157.18	195,491.10	190,904.25	-
销售商品、提供劳务收到的现金	541,498.56	543,165.84	749,347.97	229,238.33
收到其他与经营活动有关的现金	739,368.55	685,919.92	720,604.20	403,366.36
购买商品、接受劳务支付的现金	669,134.90	722,178.67	899,770.00	238,071.70
支付其他与经营活动有关的现金	701,863.05	408,296.14	422,924.88	317,772.87
吸收投资收到的现金	138,188.95	28,571.00	4,290.00	5,900.00
资本支出	357,653.93	423,651.21	284,611.37	43,022.55
经营活动产生现金净流量	-192,483.18	-6,448.02	-9,949.88	32,123.45
投资活动产生现金净流量	-620,145.17	-638,795.49	-307,592.14	-45,088.42
筹资活动产生现金净流量	768,025.99	769,482.41	343,650.67	8,611.63
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	15.35	10.87	14.71	14.29
期间费用率（%）	20.39	23.98	20.49	18.16
总资产收益率（%）	2.65	1.93	1.59	1.26*
流动比率（X）	2.22	2.43	2.30	2.30
速动比率（X）	1.04	1.18	1.00	0.96
资产负债率（%）	55.94	58.49	61.95	62.49
总资本化比率（%）	40.92	44.36	47.11	47.38
长短期债务比（X）	0.42	0.33	0.26	0.25
经营活动净现金/总债务（X）	-0.09	-0.00	-0.00	0.04
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.32	-0.01	-0.02	0.22
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.34	-0.05	-0.07	1.06
总债务/EBITDA（X）	10.41	13.21	15.14	-
EBITDA/短期债务（X）	0.32	0.30	0.32	-
货币资金/短期债务（X）	1.30	1.42	1.56	1.59
EBITDA 利息倍数（X）	1.36	1.42	1.26	-

注：1、2022年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。3、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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,961.48	39,686.45	98,116.51	52,815.87
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	17,587.83	45,339.05	62,887.91	54,801.10
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	30,000.00	0.00	0.00
长期股权投资	1,677,650.39	1,747,630.83	1,729,648.12	1,734,903.12
固定资产	13.92	74.23	107.62	104.50
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	6.94	55.05	52.82	49.29
总资产	1,698,271.00	1,863,556.03	1,976,461.73	1,929,874.28
其他应付款	1,866.10	3,119.34	0.00	0.00
短期债务	0.00	0.00	54,075.64	4,738.70
长期债务	50,000.00	200,000.00	250,000.00	250,000.00
总债务	50,000.00	200,000.00	304,075.64	254,738.70
净债务	47,038.52	160,313.55	205,959.14	201,922.83
总负债	51,927.51	203,198.79	304,252.27	254,951.38
费用化利息支出	-	-	-	-
资本化利息支出	-	-	-	-
实收资本	180,000.00	300,000.00	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	1,646,343.49	1,660,357.24	1,672,209.47	1,674,922.90
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.00
期间费用前利润	-13.42	-6.92	-4.12	0.00
营业利润	4,732.83	-10,219.04	10,909.78	-2,286.46
投资收益	5,152.56	5,883.13	19,492.60	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	4,732.83	-10,222.05	10,861.11	-2,286.56
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	5,313.33	120,510.67	86,032.89	730.69
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	3,517.45	120,870.08	85,765.04	269.28
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	12.72	798.04	157.58	4.50
经营活动产生现金净流量	1,302.47	-1,363.30	-1,238.54	-75.19
投资活动产生现金净流量	-11,990.68	-107,619.94	-23,095.65	1,969.58
筹资活动产生现金净流量	12,580.11	145,708.21	82,665.57	-47,195.00
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	-	-	-	-
期间费用率(%)	-	-	-	-
总资产收益率(%)	-	-	-	-
流动比率(X)	10.69	26.63	2.97	21.80
速动比率(X)	10.69	26.63	2.97	21.80
资产负债率(%)	3.06	10.90	15.39	13.21
总资本化比率(%)	2.95	10.75	15.39	13.20
长短期债务比(X)	0.00	0.00	0.22	0.02
经营活动净现金/总债务(X)	0.03	-0.01	-0.00	-0.00
经营活动净现金/短期债务(X)	-	-	-0.02	-0.06
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)	-	-	1.81	11.15
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-	-

注：2022 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/交易性金融资产+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+租赁负债+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。