

台州循环经济发展有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：吴江珊 jshwu@ccxi.com.cn

项目组成员：王 慧 wanghui@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 22 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 and 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 0866 号

台州循环经济发展有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“19 台循债/19 台循债”和“21 台州经济 MTN001”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

二零二二年六月二十二日

评级观点：中诚信国际维持台州循环经济发展有限公司（以下简称“台州循环”或“公司”）主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 台循债/19 台循债”和“21 台州经济 MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了台州市经济实力稳步增长、台州湾新区具备良好的发展潜力、公司持续获得政府的有力支持及业务可持续性较强等对公司业务发展和信用水平的支持作用；同时也关注到公司部分业务易受区域土地出让市场及房地产市场行情的影响、面临一定的资本支出压力、债务规模逐年增长及短期偿债压力较大等因素对公司信用状况的影响。

概况数据

台州循环（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	229.66	239.56	275.95	280.11
所有者权益合计（亿元）	106.20	108.77	110.58	110.72
总负债（亿元）	123.46	130.79	165.36	169.39
总债务（亿元）	98.64	104.49	138.24	142.76
营业总收入（亿元）	13.21	14.67	12.65	1.25
经营性业务利润（亿元）	3.31	2.98	1.89	0.09
净利润（亿元）	2.84	2.58	1.72	0.06
EBITDA（亿元）	4.14	4.35	3.33	-
经营活动净现金流（亿元）	-2.86	-6.30	-14.53	-3.99
收现比（X）	0.73	1.14	1.02	1.88
营业毛利率（%）	15.87	16.41	12.54	12.04
应收类款项/总资产（%）	14.48	12.85	12.00	11.88
资产负债率（%）	53.76	54.60	59.93	60.47
总资本化比率（%）	48.16	49.00	55.56	56.32
总债务/EBITDA（X）	23.82	23.99	41.55	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.93	0.81	0.53	-

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年度审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款、其他流动负债中的有息债务部分调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务部分调整至长期债务；3、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

台州循环经济发展有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.50	7
	收现比(X)*	1.00	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.28	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.04	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	110.58	8
	总资本化比率(X)	0.56	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			3
评级模型级别			AA ⁺

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(a⁺)的基础上考虑支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，可能与评估模型级别存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ 台州市经济实力稳步增长，台州湾新区具备良好的发展潜力。

2021 年，台州市实现地区生产总值 5,786.19 亿元，增速为 8.3%，经济实力稳步增长。台州湾新区系浙江省设立的第六个省级新区，具有良好的发展潜力，为公司未来发展提供了较好的外部环境。

■ **持续获得政府的有力支持。**公司系台州湾新区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体，地位重要，获得政府在业务和资金等方面的支持。

■ **业务较为多元化，可持续性较强。**公司土地整理业务待整理土地充足，建材制造销售规模逐步扩大，同时公司正在培育文化旅游、能源等新业务。总体看，公司业务较为多元化，可持续性较强。

关 注

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

■ **面临一定的资本支出压力。**公司土地整理业务待整理土地较多，房地产开发、文旅和能源等业务板块在建及拟建的项目较多，尚需投资规模较大，公司未来面临一定的资本支出压力。

■ **债务规模逐年增长，短期偿债压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 142.76 亿元，债务规模逐年上升；其中短期债务为 58.04 亿元，短期偿债压力较大。

评级展望

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

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

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

评级历史关键信息 1

台州循环经济发展有限公司					
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
AA+/稳定	19 台循债/19 台循债 (AA+) 21 台州经济 MTN001 (AA+)	2021/06/25	江林燕、王慧	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 (C250000 2019 02)	阅读全文
AA+/稳定	21 台州经济 MTN001 (AA+)	2021/02/01	钟晓南、王慧	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 (C250000 2019 02)	阅读全文
AA+/稳定	19 台循债 (AA+)	2019/03/26	余茜、李傲颜	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 (C250000 2019 02)	阅读全文

评级历史关键信息 2

台州循环经济发展有限公司					
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
AA+/稳定	19 台循债 (AA+)	2019/12/17	翟贾筠、刘衍青	地方政府融资平台评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

2021 年浙江省基础设施投融资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)
台州循环经济发展有限公司	275.95	110.58	59.93	12.65	1.72	-14.53
衢州市交通投资集团有限公司	280.02	153.94	45.03	20.51	1.86	2.24

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
19 台循债/19 台循债	AA+	AA+	2021/06/25	12.00	12.00	2019/12/23~2026/12/23	票面利率选择权, 回售条款
21 台州经济 MTN001	AA+	AA+	2021/06/25	10.00	10.00	2021/05/21~2024/05/21	-

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

“19 台循债”，发行期限 7 年，募集资金总额 12 亿元，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，债项的募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划一致。截至 2021 年末，募集资金余额为 0.45 亿元。

宏观经济与政策环境

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

台州市制造业发达，金融生态较好。随着国内疫情得到控制，2021 年台州市经济水平逐步增长，财政收入快速回升

台州市是制造之都，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。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%。2021 年第一产业增加值 303.94 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 2543.01 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 2939.24 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 年台州市固定资产投资

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%。

财政收支方面，2021 年，台州市一般公共预算收入为 455.43 亿元，同比增长 13.50%，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；近三年税收收入占一般公共预算收入的比重在 85%左右，财政收入质量较高。另外，受房地产市场景气度影响，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，2021 年，台州市财政平衡率为 61.98%，财政自给能力一般。

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

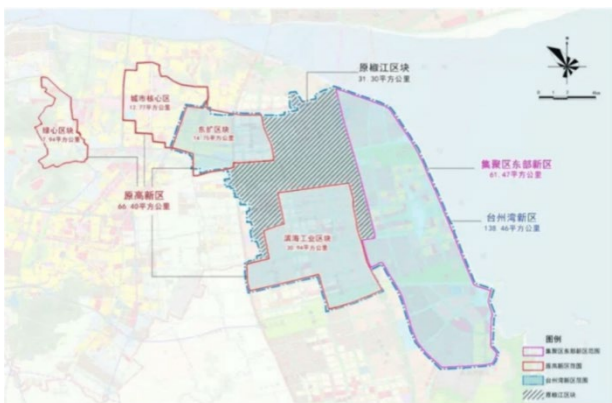
台州湾新区是浙江省批准设立的第六个省级新区，具有良好的发展潜力，为公司未来发展提供了较好的外部环境

2020 年 7 月 13 日，根据《浙江省人民政府关于同意设立台州湾新区的批复》，浙江省人民政府同意设立台州湾新区。台州湾新区是浙江省继杭州钱塘新区、宁波前湾新区、绍兴滨海新区、湖州南太湖新区、金华金义新区后，批准设立的第六个省级新区。台州湾新区规划控制总面积约 138.46 平方公里，空间范围包括原台州湾循环经济产业集聚区东部区块（61.47 平方公里）、台州高新技术产业园区东扩区块和滨海工业区块、台州市椒江区委委托管理区块。管理范围包括台州市椒江区三甲街道(含椒江农场)，白

云街道 2 个社区，海门街道 2 个社区，下陈街道 1 个社区、8 个村，以及十一塘、三山北涂、三山涂围垦区。台州湾新区按照“一个平台、一个主体、一套班子、多块牌子”的体制结构，按程序成立新区管理机构，同步撤销台州湾循环经济产业集聚区等省级以下产业园区牌子。2020 年 8 月，台州湾新区管理委员会（以下简称“台州湾新区管委会”）成立，台州湾新区管委会为台州市政府的派出机构，党工委书记为台州市常务副市长。台州湾新区无独立财政，未设金库。

台州湾新区东部新区（即原台州湾循环经济产业集聚区东部新区）是台州湾新区的核心区块，面积 61.47 平方公里，该区域由生态新城、休闲游憩地和产业片区三大功能区组成。台州湾新区东部新区重点培育新材料、休闲旅游业和以航空、高铁、汽车为重点的高端交通装备制造业，近年来航天科技彩虹无人机、北航无人机、中国联塑台州生产基地、吉奥控股新能源汽车、天赐新材料产业园、南洋科技新材料产业园、台州华强方特文化旅游度假区等一批项目陆续签约落户。

图 1：台州湾新区规划图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，公司股东发生变更，董事长、董事和监事有所变动

2021 年 9 月，台州市椒江区国有资本运营集团

有限公司（以下简称“椒江国资”）将其持有的公司 34.7% 的股权无偿划转至台州市商贸核心区开发建设有限公司（现更名为“台州市商贸核心区开发建设投资有限公司”，以下简称“商贸核心公司”¹）。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 34.90 亿元，股东分别为商贸核心公司、台州市路桥公共资产投资管理集团有限公司、台州市城市建设投资发展集团有限公司和台州市滨海建设发展有限公司，上述股东持股比例分别为 34.70%、27.20%、20.00% 和 18.10%，公司无控股股东，实际控制人仍为台州市人民政府。

跟踪期内，公司董事长、董事、监事发生变动，上述变动属于公司正常事项，公司治理结构符合法律规定和公司章程规定。

公司土地整理业务具有区域垄断性，土地整理范围及结算方式明确，待整理土地较为充足，业务可持续性较强，但该项业务利润空间较小，未来可能面临一定的投资压力，另外受开发建设进度、东部新区土地出让情况和台州湾新区管委会结算进度的影响较大，近年来该业务收入规模有所波动

公司负责台州湾新区东部新区 61.47 平方公里范围内的土地平整项目，公司土地整理业务运营主体系公司本部。

土地整理模式方面，公司于 2012 年与台州湾循环经济产业集聚区管理委员会（以下简称“集聚区管委会”）²签订《台州东部新区土地平整结算协议书》，约定东部新区 61.47 平方公里范围内的土地，由公司投入资金对土地进行前期整理，因地块综合效益的需要，区块内的道路、桥梁、绿化、广场、公园、市政管网等基础设施一并纳入土地平整，市级交通性主框架道路除外；整理完成后，由台州湾新区管委会进行结算。结算时间从 2012 年 2 月 20 日至上述全部土地平整结束；平整费用按照预估价 42.64 万元/亩进行结算（公司以台州湾新区管委会委托第

¹ 商贸核心公司由椒江国资 100% 持股。

² 根据台州湾新区管委会出具的《关于台州循环经济发展有限公司业务的说明》，集聚区管委会存续期间与公司签署的相关协议与文件中涉及集聚区管委会的相关权利与义务均由台州湾新区管委会继承。同

时，集聚区管委会与公司之间的款项关系均由台州湾新区管委会继承。

三方测算土地平整预估成本 41.64 万元/亩进行成本结算), 以当年签订土地平整年度结算表为准, 根据工程进度每三年重新测算调整一次结算价, 其中土地平整全部完成年度根据实际平整成本进行决算; 每年 12 月前台州湾新区管委会组织相关部门对公司当年平整的土地进行验收, 对符合平整要求的部分, 台州湾新区管委会与公司签订结算表并结算当年平整费用。根据台集发【2018】118 号文, 2018 年结算标准提高至 42.67 万元/亩, 公司预估成本调

整至 41.67 万元/亩。截至 2022 年 3 月末, 结算标准和预估成本未发生变动。

土地整理方面, 2021 年, 公司土地结算面积为 970 亩, 土地整理收入为 4.14 亿元, 较上年有所提高。2021 年, 现金回款为 2.50 亿元, 回款大幅下降。2022 年 1~3 月, 公司土地尚未结算, 未确认土地整理收入。

表 2: 公司土地整理业务运营情况

项目名称	2019	2020	2021	2022.1-3
土地结算面积 (亩)	1,250.00	866.00	970.00	0
预估土地整理成本 (万元/亩)	41.67	41.67	41.67	41.67
结算标准 (万元/亩)	42.67	42.67	42.67	42.67
土地整理总收入 (万元)	53,337.50	36,952.22	41,389.90	0
结转土地整理总成本 (万元)	52,087.50	36,086.22	40,419.90	0
当年现金流入 (万元)	47,027.45	80,981.21	25,000.00	0

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末, 东部新区土地整理总投资预计为 358 亿元, 已投资 167.13 亿元, 其中未结算部分的投资为 133.63 亿元; 总面积 85,925.36 亩, 已结算面积 8,039 亩, 剩余 77,886.36 亩尚在整理中, 预计 2035 年可以完成整理。

公司房地产开发业务已完工项目销售情况较好, 目前在建的房地产项目较多, 可持续性较强, 但项目集中在东部新区, 容易受到区域房地产市场行情的影响

公司房地产开发业务由全资子公司东盛建投负责运营。东盛建投具有房地产开发暂定资质 (可开发一级地块), 主要开发东部新区商业和住宅房地产项目、邻里中心项目、标准厂房及配套工程项目。公司房地产开发业务为商业地产开发, 运作模式为通过台州市招拍挂流程获取待开发土地, 在履行必要的审批程序后开工建设, 在获得预售许可证后与购房者签订商品房买卖合同, 项目竣工后实现商品房的交付, 同时确认房地产销售收入。此外, 公司部分将自持物业用于对外出租, 实现租赁收入。2021 年和 2022 年 1~3 月, 公司分别实现房产开发及租赁收入 0.33 亿元和 6.77 万元, 主要来自中德产业园标准厂房二期项目, 较上年大幅下降, 主要系受房

产开发和销售周期影响。

截至 2022 年 3 月末, 公司主要完工项目包括月湖雅苑一期和二期以及中德产业园标准厂房一期和二期项目, 计划总投资 15.85 亿元, 已投资 14.07 亿元, 已经确认收入 15.19 亿元, 已回笼资金 15.19 亿元, 去化程度较好。同期末, 公司主要在建房地产项目包括东盛学海府 (邻里中心三期)、东盛汇贤府、中德产业园标准厂房三期、台州东部新区第二中小企业园建设项目和望湖印象等, 计划总投资 37.23 亿元, 已投资 25.61 亿元, 其中东盛学海府 (邻里中心三期)、东盛汇贤府已分别预售 1.65 亿元和 0.12 亿元。同期末, 公司房地产板块土地均已投入建设, 无其他储备土地。

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

及道路、绿化、环保等配套工程。

出租面积 17.96 万平方米，已出租面积 16.74 万平方米，出租情况良好。

此外，截至 2022 年 3 月末，公司自持物业可

表 3：截至 2022 年 3 月末公司主要房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目进度	项目名称	类型	开工时间	资金来源	总投资	已投资	已确认收入	已回笼资金	总可售面积	累计销售面积
完工	月湖雅苑一期	商住	2013.06	自筹、贷款	6.20	4.75	4.97	4.97	9.76	9.76
	中德产业园标准厂房一期	工业	2016.01	自筹、贷款	1.35	1.20	0.63	0.63	4.69	2.12
	中德产业园标准厂房二期	工业	2016.09	自筹、贷款	2.30	2.52	2.58	2.58	10.63	7.85
	月湖雅苑二期	商住	2016.12	自筹、贷款	6.00	5.60	7.01	7.01	9.66	9.61
小计	--	--	--	--	15.85	14.07	15.19	15.19	34.74	29.34
在建	东盛学海府（邻里中心三期）	商住	2018.11	自筹、贷款	4.00	3.60	0.00	1.65	5.30	1.48
	东盛汇贤府	商住	2018.11	自筹、贷款	4.20	3.75	0.00	0.12	5.93	0.10
	中德产业园标准厂房三期	工业	2018.01	自筹、贷款	1.35	1.12	0.00	0.00	5.02	0.00
	台州东部新区第二中小企业园建设项目	工业	2018.01	自筹、贷款	9.30	5.94	0.00	0.00	31.87	0.00
	望湖印象	商住	2019.05	自筹、贷款	18.38	11.20	0.00	0.00	23.60	0.00
小计	--	--	--	--	37.23	25.61	0.00	1.77	71.72	1.58
合计	--	--	--	--	53.08	39.68	15.19	16.96	106.46	30.92

注：1、表内已投资、已确认收入和已回笼资金等数据与财务支出口径一致；2、除月湖雅苑一期、二期已确认收入、已回笼资金、总可售面积和已售面积等包括车位外，其他项目上述数据不含车位；3、由于公司部分工业地产租售并举，表内总可售面积包括可出租面积；4、总投资为预估情况，已投资为实际支付的金额，由于上述三个项目工程结算暂未完成，故总投资和已投资有差异；5、上表主要反映待售房地产开发项目，故物业项目未在此表反映。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2022 年 3 月末公司主要自持物业情况（万平方米、%、元/天/平方米）

项目名称	总建筑面积	已售面积	可出租面积	已出租面积	出租率	日租金标准
中德产业园标准厂房（一、二期）	15.32	9.97	5.35	4.99	93.3%	0.72
C-1 厂房	0.81	0.00	0.81	0.81	100%	0.49
C-3 厂房	0.56	0.00	0.56	0.56	100%	0.82
月湖小学培训中心	2.68	0.00	2.68	2.68	100%	1.57
办公楼、展示馆	2.80	0.00	2.80	2.80	100%	1.60
人才公寓项目	4.11	0.00	4.11	3.40	83%	0.30
沧海商务服务中心	1.65	0.00	1.65	1.50	90%	0.60
合计/平均	27.93	9.97	17.96	16.74	-	-

注：总面积指自持厂房面积和项目可售面积总和；可出租面积指自持厂房面积和可出售面积中尚未完成出售的面积总和；已出租面积指自持厂房中已出租面积和租售并举方式出租的面积总和；日租金标准=年租金合计值/已出租总面积/365 天。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着公司建材销售业务规模扩大，生产量和销售量提升，该业务已成为公司收入的主要来源

公司建材制造销售的运营主体为孙公司台州东部建材科技有限公司（以下简称“东部建材”），由子公司东发建投于2017年9月成立。2018年7月，东发建设将持有的东部建材57.50%股权对外转让，浙江省建材集团有限公司、台州市建设咨询有限公司（以下简称“台州咨询”）和台州市地下综合管廊投资建设有限公司增资入股东部建材，同时东发建投通过协议获得台州咨询持有的10%股东表决权。截至2022年3月末，东部建材注册资金1.20亿元，东发建投持股42.50%，合计表决权比例为52.50%。2021年和2022年1~3月，公司分别实现建材制造销售业务收入5.17亿元和0.87亿元，2021年收入较上年大幅提升，主要系该业务规模扩大所致。

公司建材制造销售产品主要包括PC构件（混凝土预制件）和混凝土产品，均采用接单生产的业

务模式进行生产制造。公司取得下游客户订单需求后，安排生产计划，并按照生产计划采购黄沙、石子、水泥、钢筋等原材料。结算方面，结算方式主要为下游采购商下单后支付预付款（通常为30%），进入生产后按照当月实际交付情况于次月进行月结，并确认收入。

产销方面，公司建筑工业化基地占地面积249.45亩，项目总投资6.39亿元，截至2022年3月末，公司已形成年产12万方建筑PC构件、100万方商品混凝土的生产能力，其中商品混凝土的生产能力较上年提升20万方。随着公司业务开展，生产量大幅增长，2021年，公司PC构件生产量为6.97万立方米，混凝土产品的生产量为54.05万立方米。该业务的业务模式为以销定产，但由于存在一定的交付时间差和开票时间差，2020年度产销率未能达100%，2021年产销率大于100%。2022年1~3月，PC构件产品产销率较低，主要系已生产产品尚未交付及部分产品已交付但尚未结算所致。

表5：东部建材PC构件和混凝土产品产销情况（万元、立方米、元）

项目	PC 构件产品			混凝土产品		
	2020	2021	2022.1-3	2020	2021	2022.1-3
销售金额（万元）	16,162.12	20,587.78	409.33	21,364.25	31,147.66	8,284.37
销售量（立方米）	57,014.26	86,159.00	1,272.71	436,799.50	605,249.32	151,695.00
生产量（立方米）	70,602.50	69,730.18	8,103.48	444,779.50	540,475.64	151,695.00
产销率	80.75%	123.56%	15.71%	98.21%	111.98%	100.00%
销售单价（元）	2,834.68	2,389.51	3,216.21	489.11	514.63	546.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务集中度方面，2021年公司前五大上游客户的采购金额为1.73亿元，占全部采购金额的44.20%；前五大下游客户的销售金额为1.13亿元，占全部销售金额的22.60%，集中度一般。

表6：2021年东部建材前五大上游客户情况（万元、%）

客户名称	采购金额	产品	占比
浙江兰兰建材有限公司	7,282.25	水泥	18.60
物产中大金属集团有限公司	3,402.87	钢筋	8.70
杭州江森建材有限公司	3,301.99	劳务	8.40
安徽弘宇住宅产业化有限公司	1,686.36	劳务	4.30

浙江省建材集团有限公司工程分公司	1,628.87	劳务	4.20
合计	17,302.34	-	44.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

注：上述劳务主要系商品混凝土和PC构件的运输及生产工人劳务，负责车间一线操作。

表7：2021年东部建材前五大下游客户情况（万元、%）

客户名称	销售金额	产品	占比
方远建设集团股份有限公司	7,256.54	商混/PC	14.60
标力建设集团有限公司台州集聚区分公司	3,236.72	商混/PC	6.50
忠源建设有限公司	3,156.42	商混	6.30
临海市第四建筑工程公司	2,453.09	商混	4.90
江苏永泰建造工程有限公司	2,421.95	商混	4.90

		/PC	
合计	11,268.18	-	22.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，东部建材计划拓展建材制造销售产业链上下游，前端延伸至原材料的设计和施工，包括模具、钢筋加工等，后端延伸至现场安装等。2021 年，公司在现有厂房中，投入 2 条桁架筋生产线与 1 条模具生产线，预计可年产桁架筋 8,000 吨、模具 1 万吨，实现向上游的产业链拓展。随着业务拓展，东部建材的业务规模将继续扩大。

公司建筑垃圾消纳业务规模逐渐扩大，绿化及市政工程业务稳定发展，商品贸易业务已暂停，文旅项目和能源项目尚需投资金额较大，需关注未来资金支出压力

公司建筑垃圾消纳业务由子公司东达资源负责运营。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司建筑垃圾消纳收入分别为 0.67 亿元和 0.12 亿元。东达资源具有台州市城市建筑垃圾消纳服务资格。公司建筑垃圾消纳业务为市场化运作业务，客户主要分布在椒江区和台州湾新区。业务模式方面，公司通过公开招标方式确定有消纳服务资质的合作方，并与合作方、弃土方共同签订建筑垃圾消纳三方合同，确定合同方量、消纳费分成比例等。根据建筑垃圾实际进场进度向弃土方（业主或施工方或运输方）按进场消纳的渣土量收取一定费用，开具发票并确认收入。项目工程完工后，以第三方出具的审计报告确认实际方量，如实际进场超出合同方量，超出部分签订补充合同，未超出，按合同方量开票结账。截至 2022 年 3 月末，公司建筑垃圾消纳业务主要运营项目的合同金额合计 9,565.39 万元，合同方量为 447 万立方米，已完成方量 276 万立方米，每立方米单价为 5.23~12 元。

公司绿化及市政工程业务由子公司东发建投和东达资源负责开发运营。其中，东发建投主要负责公司绿化和市政工程业务，其具备市政公用总承包叁

级、城市道路照明专业承包叁级、城市园林绿化叁级、绿化造林施工叁级、绿化造林设计丙级、道路货物运输经营资质、城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输服务。随着台州湾新区的成立，东部建投业务范围逐步扩展至整个台州湾新区范围内。东达资源负责市政工程业务，主要从事围海造田业务。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司绿化及市政工程收入分别为 0.46 亿元和 0.03 亿元，随着业务范围拓展，该业务收入有所增加。

公司文旅业务主要由子公司台州东部新区文化旅游发展有限公司（以下简称“文旅公司”）和台州东游文化旅游发展有限公司（以下简称“东游文旅”）负责。其中文旅公司系公司与华强方特文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强方特”）共同出资设立的公司，截至 2022 年 3 月末，公司对文旅公司持股 94.33%；东游文旅为公司与华强方特于 2021 年 8 月新设立的公司，公司和华强方特对其持股比例均为 50%，公司将东游文旅纳入合并范围³。截至 2022 年 3 月末，公司在建 1 个文旅项目，为台州方特狂野大陆主题乐园工程项目，资金来源于自筹和政府项目补助，计划总投资 30 亿元，已投资 16.38 亿元，收到的政府补助为 6.00 亿元。同期末，公司拟建台州方特熊出没水上休闲游乐度假中心项目，计划总投资 12.77 亿元，资金由东游文旅自筹，计划建设周期为 2022 年 5 月至 2025 年 4 月。项目完工后，公司拟通过景区门票收入等实现资金平衡。

表 8：截至 2022 年 3 月末，公司文旅板块主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	建设主体	计划总投资	已投资	建设周期(年/月)
台州方特狂野大陆主题乐园工程项目	文旅公司	30.00	16.38	2019/7~2022/6
台州方特熊出没水上休闲游乐度假中心	东游文旅	12.77	-	2022/5~2025/4
合计	-	42.77	16.38	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

³ 公司持有台州东游文化旅游发展有限公司 50%的股权，其董事会 5 名成员中 4 名成员由公司派出，占董事会成员

总数的 80%，对其具有实质控制权，故将其纳入合并财务报表范围。

此外，2021 年 12 月，公司与台州国运和台州宏创电力集团有限公司（以下简称“宏创集团”）共同出资设立台州市国宏新能源有限公司（以下简称“国宏新能源”）。国宏新能源注册资本 19,800 万元，其中公司出资人民币 6,930 万元，占其注册资本的 35%，台州国运出资 3,168 万元，占其注册资本的 16%；截至 2022 年 3 月末，国宏新能源实收资本为 1.00 亿元，其中公司已出资 0.35 亿元。根据《一致行动协议书》，台州国运为公司的一致行动人，一致行动期限为国宏新能源成立之日起三年，公司将国宏新能源纳入合并范围。国宏新能源主要在台州市范围内开展光伏、储能项目，资金来源于自有资金及银行项目贷款，其中光伏项目通过自发自用余电上网或全额上网模式实现收益，储能项目通过电力辅助服务、配额或租赁服务等模式实现收益。截至 2022 年 3 月末，国宏新能源暂无在建项目，主要拟建项目 4 个，计划总投资 17.50 亿元，有一定的资金支出压力。

表 9：截至 2022 年 3 月末，国宏新能源主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	拟投资金额	计划开工时间(年/月)
临海桃渚渔光互补项目	5.58	2022/5
天台南屏农光互补项目	1.60	2022/8
仙居安岭农光互补项目	0.32	2022/7
三门健跳电网侧集中式储能项目	10.00	2023
合计	17.50	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司商品贸易业务主要由公司孙公司台州海曜贸易有限公司（以下简称“海曜贸易”）进行经营。公司主要是以天然橡胶、PTA、沥青等大宗商品作为商品贸易业务的经营品种。上下游企业集中度较高，2021 年海曜贸易对前三大上游客户的采购金额占全部采购金额的 100%，对前三大下游客户的销售金额占全部销售金额的 100%。公司综合考虑各项业务发展，于 2021 年起暂停贸易业务，2021 年公司商品贸易业务收入大幅下降至 0.64 亿元，2022 年 1~3 月公司未实现商品贸易业务收入。

除上述业务外，公司还开展酒店、劳务派遣、农业种植、养殖及销售、项目策划服务等业务，2021 年和 2022 年 1~3 月，上述业务合计实现业务收入分别为 0.67 亿元和 0.07 亿元，目前业务规模较小，尚处于培育中，随着台州湾新区的发展，将逐步得到发展。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年~2020 年审计报告、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 2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，各年数据均采用当年审计报告合并口径期末数据，公司财务报表均按照新会计准则编制。

土地平整、建材制造销售收入为公司营业收入主要来源，受房地产销售进度影响，公司营业收入规模有所波动；公司利润对政府补贴的依赖性较强

2021 年，公司实现营业总收入 12.65 亿元，较上年下降 13.77%，其中，2021 年结算的土地面积增加，土地平整业务收入有所增长；建材制造销售业务规模扩大，收入大幅增长；受房地产项目销售进度影响，房地产开发收入大幅下降；商品贸易业务已暂停，收入大幅下降。2022 年 1~3 月，公司实现营业总收入 1.25 亿元。

毛利率方面，2021 年，公司营业毛利率为 12.54%，较上年有所下降，主要系 PC 构件原材料成本上涨，建材制造销售业务毛利率大幅下降。2022 年 1~3 月，公司营业毛利率为 12.04%。

表 10：近年来公司业务板块收入和毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
土地平整	5.33	3.70	4.14	-
房产开发及租赁	5.05	2.90	0.33	0.00
建材制造销售	0.98	3.73	5.17	0.87
商品贸易	0.08	2.21	0.50	-
建筑垃圾消纳	0.53	0.73	0.67	0.12
绿化及市政工程	0.33	0.18	0.46	0.03
其他	0.54	0.67	0.70	0.15
主营业务小计	12.84	14.11	11.98	1.18

其他业务	0.37	0.56	0.67	0.07
合计	13.21	14.67	12.65	1.25
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
土地平整	2.34	2.34	2.34	-
房产开发及租赁	26.02	26.76	24.80	-233.12
建材制造销售	12.71	15.17	6.51	11.76
商品贸易	0.09	0.22	0.64	-
建筑垃圾消纳	84.57	79.10	75.40	77.33
绿化及市政工程	37.18	37.49	46.23	25.99
其他	-20.55	19.34	16.09	12.95
主营业务小计	15.72	15.61	11.28	18.87
其他业务	21.39	36.41	35.15	-106.16
合计	15.87	16.41	12.54	12.04

注：其他业务板块包括油品贸易、酒店、劳务派遣、运输及装卸等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用率持续增长，管控水平有待进一步增强。具体来看，期间费用主要由管理费用构成，以职工薪酬、折旧和摊销费等为主。近年来，公司财务费用规模较小，主要系公司将工程建设的利息支出予以资本化。

公司利润总额由主要来自经营性业务利润，政府补助对公司利润贡献较大。2021 年，利润总额较上年下降 36.42%至 1.77 亿元，主要系营业收入下降叠加期间费用增长所致，同期，公司计入其他收益的政府补助等为 2.14 亿元。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.1-3
销售费用	0.06	0.09	0.10	0.02
管理费用	1.00	1.10	1.28	0.28
研发费用	0.00	0.13	0.18	-
财务费用	0.05	-0.01	0.02	0.04
期间费用合计	1.11	1.30	1.58	0.34
期间费用收入比	8.44%	8.89%	12.51%	27.17%
利润总额	3.24	2.96	1.77	0.08
经营性业务利润	3.31	2.98	1.89	0.09
其中：其他收益	2.68	2.15	2.14	0.30

注：合计数因四舍五入的原因，有尾数差异。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着公司业务规模的扩大及项目的持续推进，公司资产及负债规模有所增加，财务杠杆水平持续增长；资产中存货占比较高，资产流动性一般

随着公司在建项目不断推进以及对外融资规

模扩大，公司总资产和总负债大幅增长，截至 2021 年末，公司总资产同比增长 15.19%至 275.95 亿元，总负债同比增长 26.44%至 165.36 亿元。所有者权益方面，公司所有者权益为 110.58 亿元，主要由实收资本 34.90 亿元、资本公积 58.03 亿元和未分配利润 14.87 亿元构成，规模较为稳定。

财务杠杆方面，公司财务杠杆水平呈增长趋势。截至 2021 年末和 2022 年 3 月末，公司资产负债率分别 59.93%和 60.47%，总资本化比率分别为 55.56%和 56.32%。

从资产构成来看，近年来，公司流动资产占总资产的比重均保持在 80%左右，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。具体来看，截至 2021 年末，受限货币资金为 0.04 亿元，主要系押金和保证金。应收账款主要系土地平整业务形成的应收台州湾新区管委会的款项，账龄以 1 年以内为主。公司其他应收款主要是应收往来款，主要应收对象为台州湾新区管委会和台州市绿心建设发展有限公司⁴，合计占全部其他应收款的 84.65%。存货主要包括开发成本 149.40 亿元、收储土地 14.85 亿元和开发产品 1.40 亿元，其中开发成本主要系土地平整项目和在建房地产开发项目投入，收储土地主要系政府划入的两宗商住用地，因预留发展空间，暂未开发项目，开发产品主要系完工未出售的房地产项目。

公司的非流动资产主要包括在建工程 and 无形资产。在建工程主要系第二中小企业园、方特主题园等自建项目，近年来随着项目投资推进，规模持续增加。无形资产主要系土地使用权和农业用地经营权，其中土地使用权主要系公司通过招拍挂获得的用于自营项目建设的土地，农业用地经营权系台州湾新区管委会划入的用于公司对外经营租赁的 3.64 万亩农业用地。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	31.63	13.10	15.92	12.77

建设。

⁴ 系台州市国资委下属企业，主要负责台州市植物园、生态养生园、动物乐园、内环路工程和现代大道工程等项目

应收账款	13.60	10.33	12.25	11.95
其他应收款	19.65	20.47	20.86	21.34
存货	125.26	142.70	166.39	170.44
在建工程	5.66	7.84	15.49	18.43
无形资产	12.03	13.73	16.67	16.55
总资产	229.66	239.56	275.95	280.11
实收资本	34.90	34.90	34.90	34.90
资本公积	58.03	58.03	58.03	58.03
未分配利润	10.86	13.20	14.87	14.95
所有者权益	106.20	108.77	110.58	110.72

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，截至 2021 年末，公司流动负债占总负债的 45.64%，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。短期借款主要由保证借款构成，利率区间为 4.30%~5.80%。应付账款主要系应付工程款，规模略有波动。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款。其他流动负债系公司 2021 年发行的债权融资计划和超短期融资券，其中超短期融资券的发行利率在 2.93%~3.16%之间。

公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。2021 年长期借款规模有所增长，主要系公司为满足业务发展需求和调整债务结构以缓解短期偿债压力，增加长期贷款融资所致，公司长期借款利率区间为 4.75%~6.50%。应付债券系公司发行的“19 台循债”、“20 台州循环 PPN001”和“21 台州经济 MTN001”，发行规模分别为 12 亿元、10 亿元和 10 亿元，票面利率分别为 4.95%、3.90%和 3.82%。递延收益系土地平整和台州方特动漫主题园等项目相关的政府补助，近年来逐年增长主要是政府补助逐年增加。

表 13：近年来公司主要负债情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	11.72	14.65	15.06	16.94
应付账款	15.74	13.79	13.46	12.13
一年内到期的非流动负债	8.92	34.90	12.79	11.36
其他流动负债	-	-	28.41	29.87
长期借款	55.04	28.46	48.88	51.64
应付债券	12.00	22.00	32.00	32.00
递延收益	4.25	5.63	7.93	8.53
总负债	123.46	130.79	165.36	169.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总债务方面，截至 2021 年末和 2022 年 3 月末，公司总债务分别为 138.24 亿元和 142.76 亿元，短期债务/总债务分别为 40.71%和 40.66%，公司短期债务占比较高，债务结构有待进一步优化。

公司经营活动净现金流以净流出为主，EBITDA 对债务本息覆盖能力较弱；公司 2022 年到期的债务规模较大，面临较大的偿债压力

现金流方面，因公司土地平整业务支出规模较大，公司经营活动净现金流持续为负，2021 年因土地整理业务回款较上年有所减少，经营活动现金净流出规模有所扩大。公司经营活动现金流无法覆盖债务本息。

获现能力方面，2021 年，公司 EBITDA 为 3.33 亿元，较上年有所下降，主要系利润总额有所下降所致。公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力较弱。

债务到期方面，公司 2022 年 4-12 月到期的债务规模较大，为 50.34 亿元，面临较大的债务集中到付压力。偿债计划方面，公司已获批 20 亿元中票注册额度、已备案注册 8 亿元理财直融，此外公司将通过申报公司债、争取授信储备和流贷续贷等方式偿还债务，中诚信国际将对公司后续债务偿付情况保持关注。

表 14：截至 2022 年 3 月末公司债务到期情况（亿元）

年份	2022.4-12	2023	2024	2025
金额	50.34	39.11	19.78	5.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

指标	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	30.37	52.83	56.28	58.04
长期债务	68.28	51.66	81.96	84.72
总债务	98.64	104.49	138.24	142.76
货币资金/短期债务	1.04	0.25	0.28	0.22
经营活动净现金流	-2.86	-6.30	-14.53	-3.99
经营活动净现金/总债务	-0.03	-0.06	-0.11	-0.11*
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.64	-1.18	-2.30	-4.32
EBITDA	4.14	4.35	3.33	-
EBITDA/短期债务	0.14	0.08	0.06	-
总债务/EBITDA	23.82	23.99	41.55	-
EBITDA 利息倍数	0.93	0.81	0.53	-

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

公司尚未使用的银行授信额度尚可，受限资产和对外担保规模较小，能够对整个偿债能力提供支持

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司及子公司获得银行授信总额为 110.51 亿元，已使用授信额度 78.27 亿元，未使用授信额度 32.24 亿元，备用流动性较好。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 1.20 亿元，占净资产比重为 1.08%，系公司对浙江台州市沿海高速公路有限公司的担保，公司对外担保规模较小。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产为 13.49 亿元，主要包括公司用于质押借款的浙江台州市沿海开发投资有限公司 2.68% 的股权（账面价值 3.04 亿元）和用于抵押借款的存货、投资性房地产及无形资产等，合计占期末总资产的比重为 4.81%。

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，截至 2022 年 5 月 11 日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

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

公司是根据台市委办【2011】19 号文件精神成立的市直属国有企业，是台州湾新区东部新区 61.47 平方公里范围内唯一的国有建设开发运营主体，承担台州市级重大项目的建设和投资。

业务支持方面，公司土地开发整理、绿化施工等业务具有区域垄断性，随着区域内企业发展，公司计划为东部新区范围内的企业供热供气，该业务亦具有垄断性。

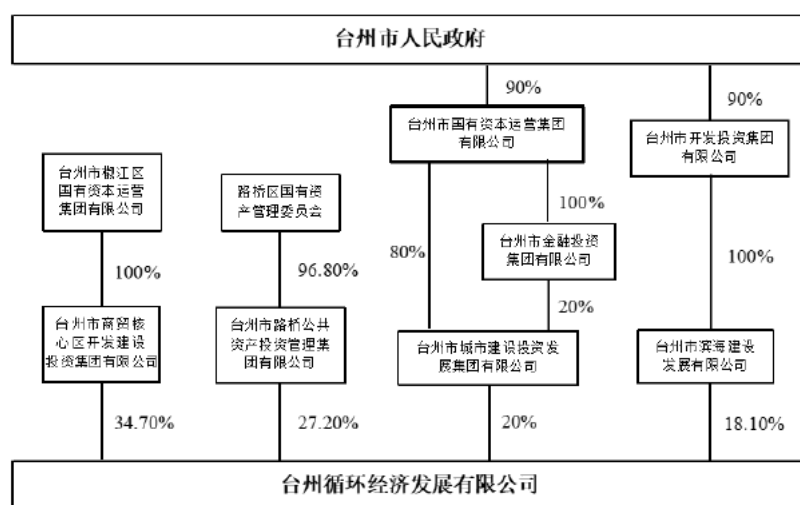
政府补助方面，2019~2021 年，公司计入其他收益的政府补助（含税费减免等）分别为 2.68 亿元、2.15 亿元和 2.14 亿元，主要为经营补助，有力充实

了公司的利润规模。此外，2021 年，公司收到台州方特动漫主题园、台州东部新区第二中小企业园和土地平整相关工程的补助合计为 2.33 亿元，计入递延收益。

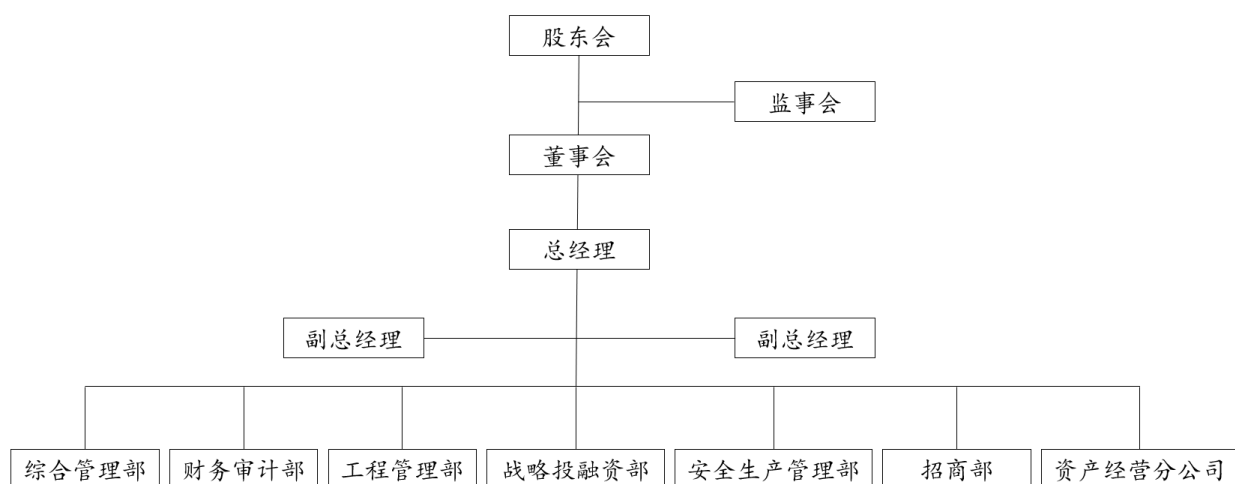
评级结论

综上所述，中诚信国际维持台州循环经济发展有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 台循债/19 台循债”和“21 台州经济 MTN001”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：台州循环经济发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



子公司全称	持股比例 (%)
台州东发建设投资有限公司	100.00
台州东达资源利用有限公司	100.00
台州东茂观光农业开发有限公司	100.00
台州东盛建设投资有限公司	100.00
台州东部投资管理有限公司	100.00
台州湾新区万枫酒店有限公司	100.00
台州东部新区文化旅游发展有限公司	94.3252
台州东游文化旅游发展有限公司	50.00
台州市国宏新能源有限公司	35.00



资料来源：公司提供

附二：台州循环经济发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	316,267.63	130,991.96	159,165.58	127,724.34
应收账款	135,984.02	103,264.76	122,496.72	119,457.86
其他应收款	196,497.66	204,679.50	208,599.05	213,360.25
存货	1,252,608.04	1,427,001.15	1,663,908.77	1,704,354.01
长期投资	40,989.34	61,305.09	71,566.44	71,465.22
在建工程	56,624.04	78,443.68	154,913.59	184,279.15
无形资产	120,304.36	137,325.15	166,682.97	165,534.36
总资产	2,296,594.13	2,395,587.43	2,759,483.97	2,801,117.10
其他应付款	55,457.25	76,590.67	28,182.02	27,455.45
短期债务	303,653.29	528,258.00	562,823.91	580,391.25
长期债务	682,761.92	516,625.00	819,592.00	847,182.00
总债务	986,415.20	1,044,883.00	1,382,415.91	1,427,573.25
总负债	1,234,637.60	1,307,874.47	1,653,639.58	1,693,924.93
费用化利息支出	1,671.02	3,705.18	3,867.79	1,143.79
资本化利息支出	42,872.98	49,877.75	59,207.96	8,075.45
实收资本	349,000.00	349,000.00	349,000.00	349,000.00
少数股东权益	12,150.40	12,369.15	11,859.89	12,361.09
所有者权益合计	1,061,956.53	1,087,712.96	1,105,844.40	1,107,192.18
营业总收入	132,149.12	146,717.64	126,521.57	12,466.70
经营性业务利润	33,067.27	29,797.68	18,945.92	891.84
投资收益	-5.73	25.85	69.86	-101.22
净利润	28,383.91	25,756.43	17,191.44	626.85
EBIT	34,120.94	33,274.69	21,557.60	1,926.05
EBITDA	41,403.29	43,546.16	33,273.51	-
销售商品、提供劳务收到的现金	96,497.89	167,874.97	128,550.24	23,467.76
收到其他与经营活动有关的现金	193,258.71	212,517.96	80,424.14	11,338.65
购买商品、接受劳务支付的现金	187,438.85	345,865.20	304,268.71	58,186.66
支付其他与经营活动有关的现金	116,524.97	80,650.29	32,308.72	12,178.38
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	1,000.00	650.00
资本支出	75,475.09	99,629.98	106,569.12	28,120.76
经营活动产生现金净流量	-28,572.60	-62,999.56	-145,314.24	-39,868.07
投资活动产生现金净流量	-70,554.23	-134,342.80	-130,434.60	-28,076.58
筹资活动产生现金净流量	228,081.34	63,527.23	306,718.01	36,503.41
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	15.87	16.41	12.54	12.04
期间费用率(%)	8.44	8.89	12.51	27.17
应收类款项/总资产(%)	14.48	12.85	12.00	11.88
收现比(X)	0.73	1.14	1.02	1.88
总资产收益率(%)	1.60	1.42	0.84	0.28*
资产负债率(%)	53.76	54.60	59.93	60.47
总资本化比率(%)	48.16	49.00	55.56	56.32
短期债务/总债务(X)	0.31	0.51	0.41	0.41
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.02	-
FFO 利息倍数(X)	0.84	0.74	0.47	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.64	-1.18	-2.30	-4.32
总债务/EBITDA(X)	23.82	23.99	41.55	-
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.08	0.06	-
货币资金/短期债务(X)	1.04	0.25	0.28	0.22
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.93	0.81	0.53	-

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款、其他流动负债中的有息债务部分调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务部分调整至长期债务；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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	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。