



台州循环经济发展有限公司

主动评级报告

信用等级: **BBB+**_{pi} 信用展望: **稳定**

评级时间: **2021年09月02日**

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	3342.8	3382.2	3879.7	5134.1
一般公共预算收入(亿元)	343.28	393.25	439.48	438.50
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	6.00	14.28	31.64	23.74
资产总额(亿元)	142.82	197.22	229.66	242.00
所有者权益(亿元)	55.29	102.86	106.20	107.21
短期债务(亿元)	16.87	21.87	30.37	35.46
全部债务(亿元)	56.07	68.76	98.64	105.50
营业总收入(亿元)	10.24	11.20	13.21	10.59
利润总额(亿元)	2.63	3.95	3.24	1.12
EBITDA(亿元)	2.82	4.32	4.14	-
经营净现金流(亿元)	-13.26	6.18	-2.86	-7.28
营业毛利率(%)	2.80	18.47	15.87	13.66
EBIT 利润率(%)	25.93	35.76	25.82	-
总资产报酬率(%)	1.98	2.36	1.60	-
资产负债率(%)	61.29	47.85	53.76	55.70
全部债务资本化比率(%)	50.35	40.06	48.16	49.60
流动比率(倍)	5.68	3.64	3.75	3.63
现金类资产/短期债务(倍)	0.36	0.65	1.04	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	19.91	15.91	23.82	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.15	1.31	0.93	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

台州循环经济发展有限公司(以下简称“循环经济公司”或“公司”)成立于 2011 年 6 月, 截至报告期末, 公司注册资本 34.90 亿元, 实际控制人为台州市人民政府, 无控股股东(台州市椒江区国有资本运营集团有限公司持股 34.70%, 台州市路桥公共资产管理有限公司持股 27.20%, 台州市城市建设投资发展集团有限公司持股 20.00%, 台州市滨海建设发展有限公司持股 18.10%)。公司是台州湾新区东部新区(以下简称“东部新区”)内最主要的基础设施建设及运营主体, 主要承担区域内土地开发、基础设施建设等业务, 短期内主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司土地整理业务历史回款基本按协议履行, 业务可持续性较好; 房地产开发业务已完工项目租售情况良好, 未来有较大投资需求, 短期风险可控; 建材制造销售业务运行良好, 产能扩大后对收入的贡献将进一步提升; 其他业务收入规模较小, 风险可控。整体看, 公司经营风险一般。财务方面, 公司资产流动性较差, 资产质量一般, 盈利能力较弱, 债务负担一般, 短期偿债指标表现很差, 长期偿债指标表现较差, 整体财务风险一般。公司在东部新区地位重要, 外部支持增信作用较强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 **BBB+**_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

● **规模和市场地位:** 2020 年 7 月 13 日, 浙江省人民政府批复同意设立台州湾新区, 台州湾新区范围包括原台州湾循环经济产业集聚区东部区块、台州高新技术产业园区东扩区块和滨海工业区块、台州市椒江区委托管理区块, 台州湾循环经济产业集聚区已撤销, 台州湾循环经济产业集聚区管理委员会更名为新区管委会。公司是台州湾新区东部新区内最主要的基础设施建设及运营主体, 承担区域内土地开发、基础设施建设等业务, 区域地位重要。

● **土地开发整理业务:** 公司主要负责东部新区 61.47 平方公里范围内的土地平整及区块内的道路、桥梁、绿化、广场、公园、市政管网等基础设施项目

建设。业务模式为：公司与台州湾新区管理委员会（以下简称“台州湾新区管委会”或“集聚区管委会”）签署委托代建协议，集聚区管委会在土地验收完成后，按照预估整理成本价 41.64 万元/亩加成每亩 1 万元与公司进行结算。根据公司与集聚区管委会签署的协议，东部新区土地整理项目预计总投资 357.58 亿元，截至 2020 年 9 月末，已投资 137.23 亿元，其中已结算面积 0.69 万亩，累计确认收入 29.47 亿元，已收到回款 18.69 亿元，未到账资金计入应收账款科目。截至 2020 年 6 月末，公司应收集聚区管委会土地平整款 12.49 亿元，预计将在三年内回收；未结算部分计入存货-开发成本-土地平整项目，截至 2020 年 9 月末，存货中沉淀土地整理成本 108.45 亿元，2020 年 10~12 月和 2021 年公司分别计划投资 1.00 亿元和 7.50 亿元，投资规模仍较大。整体看，公司历史回款基本满足三年回收协议，区域待整理土地储备充足，业务可持续性较好，考虑台州湾新区设立后土地市场景气度有望提升，或加快项目回款进度。

●**房地产开发业务**：公司房地产开发业务主要由子公司台州东盛建设投资有限公司（以下简称“东盛公司”）负责，具体承担区域内的商品房开发和园区自营基础设施项目建设。业务模式为：公司通过“招拍挂”取得开发土地，自筹资金进行项目建设，建设完成后通过商品房出售和厂房租售实现资金平衡。商品房项目方面，截至 2020 年 9 月末，公司已完工项目为月湖雅苑一、二期，项目总投资 11.76 亿元，可售面积为 19.41 万平方米，去化率超过 99%，已实现销售回款 11.98 亿元；在建项目 3 个，包括东盛学海府（邻里中心三期）、东盛汇贤府和望湖华庭项目，总可售面积 35.22 万平方米，计划总投资 26.58 亿元，已投资 8.42 亿元，2020 年 10~12 月及 2021 年分别计划投资 1.45 亿元和 8.10 亿元；公司无拟建商品房项目。园区项目方面，截至 2020 年 9 月末，公司已完工项目为中德产业园标准厂房一、二期项目，主要服务于入驻东部新区的企业，项目采用租售并举的方式实现资金平衡，总投资 2.73 亿元，总建筑面积 15.47 万平方米，其中已售 9.31 万平方米，已出租 4.49 万平方米，已实现销售回款 2.76 亿元，项目去化率及出租率很高；公司在建项目包括中德产业园标准厂房三期及台州东部新区第二中小企业园项目，总建筑面积 43.71 万平方米，计划总投资 10.65 亿元，截至 2020 年 9 月末已投资 4.44 亿元，2020 年 10~12 月及 2021 年分别计划投资 0.80 亿元和 2.70 亿元。整体看，房地产开发业务为公司主要的收入来源之一，但近年来收入规模和毛利水平波动很大；公司已完工项目租售情况良好，在建项目未来仍有较大投资需求，但随着园区招商引资持续推进、产业集聚度提升，或进一步推升区域房地产及土地市场景气度，短期内经营风险可控。

●**建材制造销售业务**：2019 年公司新增建材制造销售业务，由子公司台州东部建材科技有限公司（以下简称“东部建材”）负责，主要生产销售产品为 PC 构件和商品混凝土。生产方面，公司采用以销定产的业务模式，截至 2020

年 9 月末，公司 PC 构件和商品混凝土产能分别为 18 万 m³/年和 25 万 m³/年，2019 年 PC 构件产能利用率约为 67%。销售方面，2019 年公司 PC 构件产销率不足 80%，主要受客户交付时间影响。公司建材产品主要销售给国企施工单位和房地产开发企业，前五大客户销售金额占比约 63.00%，客户集中度一般。2019 年及 2020 年前三季度公司分别实现建材制造销售收入 0.98 亿元和 2.00 亿元，同期毛利率分别为 12.71% 和 16.67%。未来公司将适度扩大产能，建材产量有望扩大，建材业务对公司收入的贡献有望进一步提高，整体经营风险较小。

●其他业务：主要包括蒸汽、物业管理、厂房租赁和培训等业务。其中公司蒸汽业务由子公司池州市金能供热有限公司负责，是经开唯一一家从事对外蒸汽销售的企业。2019 年公司实现蒸汽收入 0.34 亿元，对公司营收形成较好补充，随着入园企业数量增加拉动供热需求上涨，后续发展空间较大。

●发展战略：公司未来投资主要集中于土地整理、房地产开发等项目。2021 年公司预计总投资支出 25.40 亿元。同期末公司短期债务 35.46 亿元，资金需求合计约 60.86 亿元。考虑到同期末公司现金类资产及近三年平均 EBITDA，仍存在资金缺口约 33.36 亿元，公司短期内面临较大的资金支出压力。

●业务委托方实力：公司政府性项目的业务委托方为台州湾新区管委会，台州湾新区管委会为台州市政府派出机构，无独立财权。台州市 2019 年实现地区生产总值 5,134.05 亿元，同比增长 5.1%，在浙江省 11 个地级市中排名第 6，经济实力较强。财政方面，2019 年台州市实现综合财力 1,515.24 亿元，其中一般公共预算收入 438.50 亿元，政府性基金收入 840.51 亿元，上级补助收入为 233.94 亿元。整体看，台州市经济财政实力较强，财力结构一般，综合财力对政府性基金收入的依赖度较高；政府债务方面，截至 2019 年末，台州市政府债务余额为 986.51 亿元，债务负担较轻。2020 年受新冠肺炎疫情及减税降费政策影响，1~11 月台州市实现一般公共预算收入 377.1 亿元，同比下降 8.8%，增速居全省末位，实现政府性基金收入 475.6 亿元，同比下降 35.5%，预计全年综合财力增长承压。

台州湾循环产业集聚区（以下简称“集聚区”）为浙江省重点规划的 15 个产业集聚区之一，规划总面积 562.15 平方公里，其中核心区块东部新区面积 61.47 平方公里。集聚区重点构建以大石化（炼油、乙烯等）、大静脉（金属、塑料等回收利用）、大装备（汽配、船舶和电子电器制造）、大医化（化学原料药、制剂、生物制药）四大产业为支撑的循环产业链。

2020 年 7 月，在集聚区基础上，浙江省人民政府批复统一设立浙江省第 6 个省级新区台州湾新区，范围包括原台州湾循环经济产业集聚区东部区块、台州高新技术产业园区东扩区块和滨海工业区块、台州市椒江区委托管理区块，随着新区设立，集聚区已撤销，原集聚区管委会更名为台州湾新区管委会。2019 年台州湾新区实现规上工业总产值 428.00 亿元，近年来区域内航空

航天、汽车制造、高端设备制造、新能源新材料等产业发展迅速，相继引入了航天彩虹、北航长鹰、华强方特、中国联塑、杰克股份、南洋科技等知名企业，台州湾新区招商引资持续推进、区域产业集聚度不断提升。同时台州湾新区的设立有助于推动甬台温临港产业带的建设，区域发展前景良好。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年来公司总资产规模逐年增长，截至 2020 年 9 月末，公司资产以流动资产为主，主要由存货、货币资金和其他应收款构成，非流动资产以无形资产为主。（1）存货主要系由土地整理及在建商品房项目形成的开发成本、公司通过“招拍挂”方式取得的土地使用权及完工商品房项目形成的开发产品，根据上文分析，项目沉淀成本规模很大，需关注政府实际回款情况。（2）其他应收款主要为对集聚区管委会、浙江省台州经济开发区管理委员会和台州市财政局等的往来款，部分账龄超过 3 年，近年来其他应收款有所波动，整体规模很大，对公司资金形成很大占用。（3）无形资产主要系土地使用权和农业用地经营权等，合计 12.17 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司受限资产规模 26.49 亿元，占总资产的 10.95%。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：近年来公司新增建材制造、商品贸易等业务，公司收入规模逐年增长。近两年公司经营性业务利润持续为正，利润总额的实现主要依赖于政府补助，2017~2019 年公司分别获得政府补助 3.01 亿元、2.75 亿元和 2.68 亿元，政府补助较为稳定，但整体盈利能力较弱。现金流方面，近年来公司经营活动净现金流波动较大，2018 年公司业务回款加快叠加收到往来款增加，经营活动净现金流转为净流入，2019 年受项目持续大规模投入影响再次转为净流出。整体经营获现能力较弱。根据上文，公司短期存在资金缺口约 33.36 亿元，截至 2020 年 9 月末，公司尚未使用银行授信规模 42.34 亿元，备用流动性能够覆盖资金缺口，短期筹资压力可控。

●资本结构和偿债指标：近年来公司债务规模逐年增长，截至 2020 年 9 月末，公司全部债务规模 105.50 亿元。债务负担方面，截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 55.70%和 49.60%，债务负担较上年有所加重，但整体处于行业一般水平。从偿债表现来看，2020 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.67 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度很低，2019 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 23.82 倍和 0.93 倍，长期偿债指标表现较差。

●对外担保：2020 年 9 月末，公司对外担保余额 1.78 亿元，占净资产比重为 1.66%，主要为对浙江台州市沿海高速公路有限公司及对园区入驻企业提供的担保。对园区企业的担保主要为中德产业园销售时对入驻企业按揭贷款提供的阶段性保证担保，待房产证办理完毕，担保将自动撤销。整体看，公司代偿风险一般。



■ 外部支持

公司是台州湾集聚区东部新区内最主要的基础设施建设运营主体，区域地位重要，可获得政府在财政补贴、资产注入、债务豁免等多方面支持。2017~2019 年公司获得的政府补助分别为 3.01 亿元、2.75 亿元和 2.68 亿元；资产划拨方面，2018 年集聚区管委会将农业用地经营权注入公司，合计增加资本公积 4.01 亿元；债务豁免方面，2018 年公司获得政府债务豁免，转增资本公积 26.00 亿元。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对台州循环经济发展有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。