



台州循环经济发展有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0308 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 1 日

本次跟踪发行人及评级结果

台州循环经济发展有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“19 台循债/19 台循债”、“21 台州经济 MTN001”

AA⁺

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为台州市民营经济活跃，制造业基础扎实，经济财政实力稳步增强，潜在的支持能力很强。台州循环经济发展有限公司（以下简称“台州循环”或“公司”）多元化业务布局趋于形成，资产规模将保持增长，能维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注债务规模持续增长、资本支出压力较大及资产流动性较弱对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司地位提升，资本实力显著扩充，或资产质量显著提升。

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，备用流动性减少等。

正 面

- **区域发展环境较好。**台州市是制造之都，制造业产业发展较为成熟，跟踪期内地方经济实力稳步增长，为公司业务的发展提供了稳定的外部环境。
- **地位重要性依然较高。**跟踪期内，公司仍是台州湾新区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体，对台州市人民政府的重要性较高。
- **业务多元化。**公司形成了建材制造销售、土地整理、房产开发、建筑垃圾消纳、绿化及市政工程等业务板块，收入结构分散，同时公司文旅业务刚刚起步，能源板块尚在培育期，业务多元化布局逐步形成。

关 注

- **债务规模持续增长。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模逐年上升，需关注未来债务增长情况。
- **资本支出压力较大。**公司土地整理业务待整理土地较多，同时房产开发、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，面临一定的资本支出压力。
- **资产流动性较弱。**公司资产中存货占比较大，截至2023年3月末，存货占总资产的比重达59.18%，存货以土地整理投入为主，结算进度较慢，一定程度上影响了资产的流动性。

项目负责人：吴江珊 jshwu@ccxi.com.cn

项目组成员：汤爱萍 aptang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

台州循环（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	239.56	275.95	305.50	317.39
经调整的所有者权益合计（亿元）	108.77	110.58	112.57	112.60
总负债（亿元）	130.79	165.36	192.93	204.78
总债务（亿元）	104.49	138.24	154.23	167.93
营业总收入（亿元）	14.67	12.65	12.89	1.58
经营性业务利润（亿元）	2.98	1.89	1.43	-0.05
净利润（亿元）	2.58	1.72	1.33	0.02
EBITDA（亿元）	4.36	3.34	3.86	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.30	-14.53	0.76	-2.87
总资本化比率(%)	49.00	55.56	57.81	59.86
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.81	0.53	0.55	--

注：1、中诚信国际根据台州循环提供的其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 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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+）	2022/06/22	吴江珊、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

注：中诚信国际口径。

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

项目	台州循环	湖州交投	丽水城投	厦门火炬
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
地区	台州市	湖州市	丽水市	厦门市
GDP（亿元）	6,040.72	3,849.95	1,830.87	7,802.66
一般公共预算收入（亿元）	440.75	387.30	170.86	883.77
经调整的所有者权益合计（亿元）	112.57	326.13	293.67	99.33
总资本化比率（%）	57.81	48.25	36.46	45.47
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.55	1.55	0.52	1.92

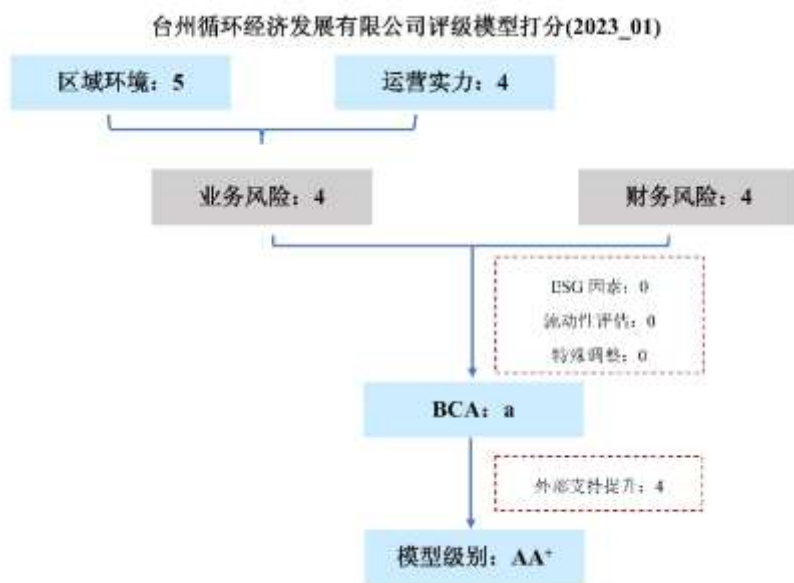
注：湖州交投系“湖州市交通投资集团有限公司”的简称；丽水城投系“丽水市城市建设投资有限责任公司”的简称；厦门火炬系“厦门火炬集团有限公司”的简称。台州循环财务数据为 2022 年，湖州交投、丽水城投和厦门火炬财务数据为 2021 年。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
19 台循债/19 台循债	AA+	AA+	2022/06/22	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+	2022/06/22	10.00	10.00	2021/05/21~2024/05/21	-

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,台州市经济财政实力稳步增长,区域环境风险较低。台州循环业务多样性程度高且是台州湾新区东部新区内唯一开发建设主体,具备较高的业务稳定性和持续性。但是,台州循环在建及拟建项目较多,面临一定的资本支出压力;且文旅板块处于运营初期,能源板块尚在投入建设阶段,致使子公司经营亏损。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,台州循环所有者权益持续增长;债务结构合理,但财务杠杆水平攀升较快;债务规模增长带动利息支出攀升,EBITDA 对利息的保障程度较弱;同时,公司存货中多为土地整理投入,结算周期较长,整体流动性较弱。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对台州循环个体基础信用等级无影响,台州循环具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

诚信国际认为,台州市政府支持能力很强,并对公司有较强的支持意愿,主要体现在台州市经济财政实力较强,且近年来稳步增长;台州循环系台州湾新区东部新区内唯一开发建设主体,成立以来持续获得政府在项目承接、政府补助等方面的大力支持,具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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 2022 年末，募集资金已使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年

政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

台州市是浙江省地级市，地处浙江省中部沿海，总面积 9,411 平方公里，辖 3 个区（椒江区、黄岩区、路桥区）、3 个县（天台县、仙居县、三门县）、代管 3 个县级市（临海市、温岭市、玉环市）。截至 2022 年末，台州市常住人口为 667.8 万人，同比增加 1.7 万人。

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 2022 年末，台州市上市公司共计 71 家（包括新三板挂牌企业），全年新增上市公司 7 家。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。近年来台州市各项经济指标均排在浙江省中下游水平，2022 年，台州市实现地区生产总值 6,040.72 亿元，居省内第六，三次产业结构为 5.5:43.7:50.8，人均 GDP 和一般公共预算收入居省内第七。

表 1：2022 年浙江省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
浙江全省	77,715.00	-	11.85	-	8,039.38	-
杭州市	18,753.07	1	15.26	3	2,450.61	1
宁波市	15,704.30	2	16.39	2	1,680.13	2
温州市	8,029.77	3	8.31	9	573.85	4
绍兴市	7,350.55	4	13.75	4	540.09	5
嘉兴市	6,739.45	5	12.18	5	596.47	3
台州市	6,040.72	6	9.05	7	440.75	7
金华市	5,562.47	7	7.81	10	489.16	6
湖州市	3,849.95	8	11.29	6	387.30	8
衢州市	2,003.44	9	8.75	8	173.10	9
舟山市	1,951.29	10	16.68	1	156.15	11
丽水市	1,830.87	11	7.28	11	170.86	10

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

在稳定的经济增长和以民营经济为主导的产业结构下，台州市财政实力稳步增强，2022 年受全国大范围留抵退税因素影响，当年台州市一般公共预算收入和税收收入小幅下降，扣除留抵退税因素后的同口径数据均为增长态势；近三年税收收入占比维持在 80%以上，财政收入质量较高，但

自给度较低。政府性基金收入是台州市地方政府财力的重要补充，近年来稳步提升。再融资环境方面，台州市债务余额和广义债务率处于省内中游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来台州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	5,238.39	5,794.89	6,040.72
GDP 增速（%）	3.30	8.30	2.70
人均 GDP（万元）	7.99	8.71	9.05
固定资产投资增速（%）	4.2	7.1	6.5
一般公共预算收入（亿元）	401.24	455.43	440.75
政府性基金收入（亿元）	586.38	670.85	713.38
税收收入占比（%）	83.78	84.26	80.72
公共财政平衡率（%）	57.31	61.98	52.79

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：台州市财政局，中诚信国际整理

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、受委托管理绿心旅游度假区、椒江区三甲街道（含椒江农场）、海虹街道。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。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为台州湾新区东部新区内唯一开发建设主体，业务具有较强的区域专营性；同时，除政府类项目外，公司还布局建材制造销售、建筑垃圾消纳、文旅、光伏发电等业务板块，多元化业务格局逐步成型，业务稳定性和可持续性较好。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建材制造销售	3.73	25.42	15.17	5.17	40.87	6.51	4.58	35.56	8.74	0.77	48.67	5.90

土地平整	3.70	25.19	2.34	4.14	32.71	2.34	4.07	31.62	2.34	--	--	--
房产开发	2.90	19.76	26.76	0.33	2.63	24.80	1.46	11.35	37.40	0.20	12.68	24.04
建筑垃圾消纳	0.73	4.95	79.10	0.67	5.31	75.40	0.81	6.29	70.48	0.22	14.00	71.95
绿化及市政工程	0.18	1.22	37.49	0.46	3.64	46.23	0.64	4.95	30.24	0.23	14.65	10.73
租赁业务	--	--	--	0.54	4.27	35.15	0.56	4.33	29.07	0.05	2.95	-165.58
商品贸易	2.21	15.04	0.22	0.50	3.99	0.64	--	--	--	--	--	--
其他	1.24	8.42	26.90	0.83	6.58	19.02	0.76	5.90	16.50	0.11	7.06	-23.02
合计	14.67	100.00	16.41	12.65	100.00	12.54	12.89	100.00	16.26	1.58	100.00	11.04

注：1、2020 年租赁业务收入计入其他业务中。2、其他业务板块包括油品销售、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

土地整理业务

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；但该项业务尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

跟踪期内，公司土整业务职能定位及业务模式未发生变化，仍主要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，业务稳定性较好。从业务开展情况来看，跟踪期内台州湾新区管委会与公司结算的土地面积较为稳定，土地结算面积为 955.00 亩。业务回款方面，由于收入结算和实际回款之间存在一定期限差，当年该业务的现金流入与收入无法完全匹配。2022 年，土地整理业务的现金流入为 8.24 亿元，整体回款进度良好。2023 年一季度，台州湾新区管委会未与公司就该业务进行结算，因此未确认土地整理收入。

截至 2023 年 3 月末，东部新区土地整理总投资预计为 358 亿元，已投资 177.27 亿元（含未结算部分）；总面积 85,925.36 亩，已结算面积 8,994 亩，剩余可结算土地面积 76,931.36 亩，预计 2035 年可以完成整理。

表 4：公司土地整理业务运营情况

项目名称	2020	2021	2022	2023.1-3
土地结算面积（亩）	866.00	970.00	955.00	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）	36,952.22	41,389.90	40,749.85	0
结转土地整理总成本（万元）	36,086.22	40,419.90	39,794.85	0
当年现金流入（万元）	80,981.21	25,000.00	82,400.00	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发业务

公司房地产项目集中在东部新区，类型涵盖住宅、厂房及商业配套；公司已完工项目销售情况较好，在建项目投资进度已过半，需关注后续项目的销售及运营情况。

跟踪期内，公司仍通过自主开发的业务模式建设房产项目，项目位于东部新区范围内，类型包括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。同时，公司将部分自持物业用于对外出租，实现租赁收入。2022 年，公司实现房产开发收入 1.46 亿元，主要来自于东盛学海府和东盛汇贤府项目，较上年大幅增长，主要系受房产开发和销售周期影响。

截至 2023 年 3 月末,公司已完工的房地产项目有 8 个,已确认收入 17.266 亿元,已回笼资金 17.53 亿元,已销售面积占全部可销售面积的比例为 36.30%, 剩余可销售面积仍较大,需关注后续房地产项目的销售情况。在建项目方面,公司有 2 个在建的商住房地产项目,投资进度已过半。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。

此外,截至 2023 年 3 月末,公司自持物业可出租面积 46.24 万平方米,已出租面积 20.69 万平方米,其中第二中小企业园建设项目于 2022 年底完工,产业导入尚处于前期阶段,出租率较低。

表 5: 截至 2023 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	6.2	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	1.2	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	2.3	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	5.8	7.01	7.01	9.66	9.61
	东盛学海府(邻里中心三期)	商住	2018.11	自筹、贷款	4.00	3.78	1.88	2.08	5.3	1.71
	东盛汇贤府	商住	2018.11	自筹、贷款	4.20	3.94	0.196	0.26	5.93	0.21
	中德产业园标准厂房三期	工业	2018.01	自筹、贷款	1.35	1.3	0	0	5.02	0
	台州东部新区第二中小企业园建设项目	工业	2018.06	自筹、贷款	9.30	9.2	0	0	35.12	0
小计	--	--	--	--	34.7	32.49	17.266	17.53	86.11	31.26
在建	望湖印象	商住	2019.05	自筹、贷款	18.38	14.89	0	3.43	23.6	2.91
	彩虹人才公寓	商住	2022.4	自筹、贷款	6.8	2.22	0	0	9.2	0
小计	--	--	--	--	25.18	17.11	0	3.43	32.8	2.91
合计	--	--	--	--	59.88	49.6	17.266	20.96	118.91	34.17

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不包括车位外,其他项目上述数据含车位; 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,已完工项目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 6: 截至 2023 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%	22
C-1 厂房	0.81	0	0.81	0.81	100%	20
C-3 厂房	0.56	0	0.56	0.56	100%	25
月湖小学培训中心	2.79	0	2.68	2.68	100%	1.63
办公楼、展示馆	3.76	0	2.8	2.8	100%	1.56
人才公寓项目	4.38	0	4.11	3.7	90%	0.65

沧海商务服务中心	1.63	0	1.65	0.76	46%	0.75
第二中小企业园建设项目	35.12	0	28.28	4.39	15.54%	0.88
合计/平均	64.37	9.97	46.24	20.69	--	--

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

建材制造销售业务

跟踪期内，受下游房地产行业低迷影响，公司建材销售业务收入有所下滑，但该业务仍是公司主要的收入来源，需关注后续房地产市场对该业务的影响情况；同时，公司积极拓展上游产业链，完善产业链布局。

跟踪期内，公司建材制造销售产品仍然包括 PC 构件（混凝土预制件）和混凝土产品，继续通过接单生产的业务模式进行生产制造。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司分别实现建材制造销售业务收入 4.58 亿元和 0.77 亿元，受下游房地产行业低迷影响，2022 年该业务收入较上年下降 11.39%。

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 2023 年 3 月末，公司自建的生产基地已形成年产 12 万方建筑 PC 构件、100 万方商品混凝土的生产能力。此外，2023 年 3 月，公司对外收购台州东核建材有限公司，商品混凝土年产能扩大 40 万方。该业务的业务模式为以销定产，由于存在一定的交付时间差和开票时间差，2021~2022 年产销率均大于 100%。

表 7：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		
	2021	2022	2023.1-3	2021	2022	2023.1-3
销售金额	20,587.78	13,820.96	2,160.70	31,147.66	31,219.29	5,356.63
销售量	86,159.00	58,095.00	9,637.83	605,249.32	635,331.30	122,465.36
生产量	69,730.18	52,792.15	9,063.64	540,475.64	635,331.30	122,465.36
产销率	123.56%	110.04%	106.34%	111.98%	100.00%	100.00%
销售单价	2,389.51	2,379.03	2,241.90	514.63	491.39	437.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务集中度方面，公司对前五大供应商的采购占比为 25.23%，前五大客户的销售占比低于 50%，集中度较为分散，对单一供应商或客户的依赖风险较低。

此外，东部建材积极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。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，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。2022 年，公司生产桁架钢筋 4,495.37 吨，模具 984.29 吨，其中自用桁架钢筋 2,211.36 吨，模具 370.54 吨，其余对外销售，2022 年，桁架钢筋销售收入为 1,071.46 万元，模具销售收入为 627.46 万元。

表 8：2022 年东部建材前五大上下游客户情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比	采购产品
杭州金泊湾建材有限公司	1,744.35	4.07	水泥、粉煤灰
浙江兰兰建材有限公司	1,705.03	3.97	水泥
杭州江森建材有限公司	3,062.25	7.14	商混劳务费
物产中大金属集团有限公司	3,182.00	7.42	钢筋

安徽弘宇住宅产业化有限公司	1,126.83	2.63	PC 劳务费
合计	10,820.46	25.23	--
客户名称	销售金额	占比	销售产品
方远建设集团股份有限公司	10,903.67	21.63	商品混凝土、PC 预制构件
临海市第四建筑工程公司	4,611.44	9.15	商品混凝土、PC 预制构件
浙江五联建设有限公司	3,134.31	6.22	商品混凝土
浙江天勤建设有限公司	2,033.34	4.03	商品混凝土
曙光建设有限公司台州湾新区分公司	1,940.39	3.85	商品混凝土
合计	22,623.15	44.88	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建筑垃圾消纳业务

公司建筑垃圾消纳业务覆盖区域为椒江区和台州湾新区，随着业务规模的持续扩大，该业务收入稳步增长。

跟踪期内，公司建筑垃圾消纳业务仍由子公司东达资源负责运营，客户主要分布在椒江区和台州湾新区。业务模式有所变化，椒江区业务 2022 年以前公司通过竞争性谈判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（合作方的分成价格为固定单价 6.77 元/立方米）。公司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。2022 年公司开始和台州市椒江新府城工程管理有限公司（以下简称“新府城”）合作开展椒江区业务，由新府城和项目方签订消纳合同，再由东达资源和新府城签订合同模式。对于台州湾新区范围内的业务，与弃土方直接签订建筑垃圾消纳合同；2023 年 5 月，对于椒江区内业务，椒江的工地与台州市城市再生资源开发有限公司（以下简称“城市资源公司”）¹确定合作后，公司与城市资源公司签署相关合同。

从业务开展情况来看，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司实现建筑垃圾消纳业务收入分别为 0.81 亿元和 0.22 亿元，其中 2022 年收入同比增长 20.60%，主要系消纳单价上调所致。截至 2023 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 13,892.00 万元，合同方量为 349.93 万立方米，已完成方量 54.07 万立方米，每立方米单价为 25-42 元，单价较上年大幅增长，主要系消纳空间紧张，同时如上所述无需对外分成。

其他业务

绿化及市政工程业务稳步发展；台州方特狂野大陆主题乐园于 2022 年 7 月正式运营，可贡献一定的旅游收入；能源项目在建及拟建项目较多，尚需投资金额较大，存在资本支出压力。

跟踪期内，公司绿化及市政工程业务的运营主体及业务模式未发生变化，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司绿化及市政工程收入分别为 0.64 亿元和 0.23 亿元，随着业务范围拓展，该业务收入有所增加。

公司文旅业务仍由子公司文旅公司和东游文旅负责，目前文旅项目有 2 个，其中台州方特狂野大陆

¹城市资源公司为公司的参股公司，截至 2022 年末，公司参股比例为 30%。

主题乐园于 2022 年 6 月完工，7 月 9 日正式开园运营。该项目已投资 20.01 亿元，累计收到的政府补助为 6.00 亿元。景区收入包括门票、餐饮、商业、代步车运营等，门票价格为成人票 280 元/张、小童票 210 元/张、老人票 210 元/张；年卡分三档：999 元/人/张、1,299 元/人/张、2,199 元/人/张。2022 年接待旅客人数是 70.27 万人次，2023 年 1~3 月接待旅客人数是 41.03 万人次。公司在建的旅游项目为台州方特熊出没水上休闲游乐度假中心项目，完工后可带来门票收入，目前处于投资前期阶段，资金由东游文旅自筹，尚需投资规模较大，需关注项目的投资进度。

表 9：截至 2023 年 3 月末，公司文旅板块主要项目情况（亿元）

项目进度	项目名称	建设主体	计划总投资	已投资	建设周期(年/月)
已完工	台州方特狂野大陆主题乐园工程项目	文旅公司	30.00	20.01	2019/7~2022/6
在建	台州方特熊出没水上休闲游乐度假中心	东游文旅	12.77	1.73	2022/9~2024/12
合计	--	-	42.77	21.74	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司光伏、储能项目开始进入投资期，运营主体及业务模式未发生变化。截至 2023 年 3 月末，国宏新能源无完工运营的光伏发电项目，在建项目有 11 个，拟建项目有 3 个，需关注项目建设进度和后续运营情况。

表 10：截至 2023 年 3 月末，国宏新能源主要在建项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	已投资	预计完工时间
仙居安岭农光互补项目	3,300.00	500.00	2023.12
路桥铭岛实业分布式光伏项目（一期）	10,000.00	7,762.66	2023.12
台州市仙居县城峰中学 932.09KWP 屋顶分布式光伏发电项目	400.00	193.88	2023.06
台州市仙居县第二中学 291.5KWP 屋顶分布式光伏发电项目	155.00	73.34	2023.06
台州市仙居县第七小学 230.45KWP 屋顶分布式光伏发电项目	110.00	53.08	2023.06
台州市仙居县广严学校 170.50KWP 屋顶分布式光伏发电项目	90.00	41.58	2023.06
台州市仙居县职业教育中心 1473.45KWP 屋顶分布式光伏发电项目	590.00	308.41	2023.06
台州市浙江省仙居中学 1012.55KWP 屋顶分布式光伏发电项目	500.00	235.81	2023.06
天台人民医院 76.95kWp 屋顶分布式光伏发电项目	40.51	6.00	2023.10
天台县浙江超辉塑胶有限公司 314.45kWp 屋顶分布式光伏发电项目	192.70	30.00	2023.10
天台县华统食品有限公司 372.875kWp 屋顶分布式光伏发电项目	179.64	27.00	2023.10
合计	15,557.85	9,231.76	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2023 年 3 月末，国宏新能源主要拟建项目情况（万元）

项目名称	拟投资金额	计划开工时间
三门健跳电网侧集中式储能项目	100,000.00	2023 年 12 月
路桥铭岛实业分布式光伏项目（二期）	10,000.00	2023 年 5 月
台州湾新区第二中小企业园分布式光伏项目	1,164.00	2023 年 6 月
合计	111,164.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

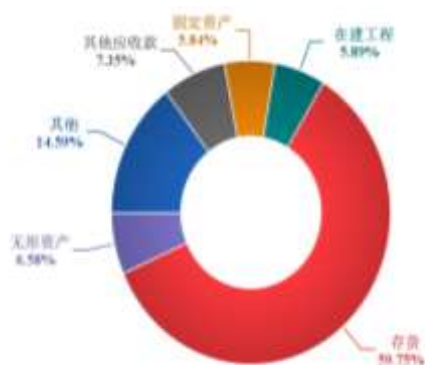
中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，受益于未分配利润的积累，近年来公司所有者权益小幅增长；公司债务规模持续增长，但财务杠杆仍处于行业适中水平，且债务结构较为合理；公司经营获现能力较好，但 EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

跟踪期内，资产规模保持稳步增长趋势；公司资产以存货、应收类款项及各类投资项目等为主，收益性和流动性均较弱；财务杠杆水平随着债务规模的增长而持续攀升，但仍处于行业适中水平。

作为台州湾新区东部新区唯一的国有资产经营及基础设施投资运营主体，公司业务服务于东部新区的发展，近年来公司资产规模保持增长态势。截至 2022 年末，公司总资产为 305.50 亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 70%。截至 2022 年末，存货包括开发成本 159.47 亿元、收储土地 14.85 亿元和开发产品 7.32 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；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²，合计占全部其他应收款的 79.85%，对资金形成一定占用；随着月湖初级中学完工验收及东达物流园用于对外出租，投资性房地产规模有所增长；固定资产主要系房屋及建筑物，2022 年台州方特动漫主题园项目（账面价值为 12.13 亿元）完工运营，该项目由在建工程转入固定资产，导致固定资产大幅增长；在建工程主要系第二中小企业园（8.69 亿元）和浙江警用无人机项目一期（3.66 亿元），其中浙江警用无人机项目一期建设内容包括航空主题馆、小镇会客厅、酒店、研发中心等，计划总投 29.95 亿元；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 3.51 万亩农业用地。2023 年一季度，第二中小企业园完工验收，项目余额由在建工程转为投资性房地产，致使两个科目余额变化较大。公司垫付的土地整理业务款项规模较大且回款周期较长，对其资产变现能力造成一定影响。总体来看，公司资产收益性一般，且流动性不足，且需关注较大规模土地整理项目的结算及回款情况，资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年以来，公司资本公积较为稳定，受益于未分配利润的积累，公司经调整的所有者权益³稳中有升。2022 年公司财务杠杆小幅上升，但总体来看，近年来公司资产负债率始终在 60%左右，总资本化比率在 60%以下，但债务规模不断增长，财务杠杆攀升较快。随着项目建设的逐步推进，

²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建设。

³经调整的所有者权益=所有者权益-调整项

未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将呈增长态势，公司财务杠杆率预计仍将有所抬升。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	239.56	275.95	305.50	317.39
流动资产占比	78.22	78.54	74.16	74.53
经调整的所有者权益合计	108.77	110.58	112.57	112.60
资产负债率	54.60	59.93	63.15	64.52
总资本化比率	49.00	55.56	57.81	59.86

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较好，经营活动净现金波动较大，且持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

公司收入主要来自建材制造销售、土地平整及房产开发业务，近年来公司土地平整业务回款情况良好，建材制造销售账期较短，加之房产开发业务不会产生赊销，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入相匹配，收现比始终大于 1，收入质量尚好。

公司经营活动净现金流受土地平整、房产开发板块现金收支影响较大。2022 年，公司土地平整业务回款为 8.24 亿元，较上年增长 229.60%；同时，公司在土地平整和房产开发项目上的支出大幅减少，致使经营活动产生的现金流量净额由负转正。土地平整业务为年度结算，2023 年一季度未到结算期尚未结算回款，而项目投资仍在继续，经营活动产生的现金流量净额转为净流出。

近年来，公司自营项目较多，主要包括台州方特动漫主题园项目、第二中小企业园等，2022 年开始陆续拓展光伏、储能项目，较大规模的项目投入致使投资活动净现金保持净流出态势。根据其自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司投资活动存在一定的资金缺口，经营活动净现金流波动较大，且多数为净流出，加之债务偿还金额逐年增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-6.30	-14.53	0.76	-2.87
投资活动产生的现金流量净额	-13.43	-13.04	-17.44	-4.26
筹资活动产生的现金流量净额	6.35	30.67	11.30	13.64
现金及现金等价物净增加额	-13.38	3.10	-5.38	6.51
收现比	1.14	1.02	1.46	1.60

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；近年来公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖程度较弱，整体保障能力有待提升。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，近年来债务规模持续增长。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比不断下降，且债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	信用借款/抵押借款/ 保证借款等	3.05~6.50%	114.09	41.33	20.23	16.7	35.83
债券融资	普通债券	3.82~4.95%	32.00	10.00	10.00	--	12.00
非标融资	信托、租赁等	5.20~5.60%	10.79	3.01	7.78	--	--
其他	国开行基金项目、拆 借款、银行理财直融	1.20~5.70%	9.72	8.64	0.16	--	0.92
合计	-	-	166.59	62.98	38.17	16.70	48.75

注：债务分布不包括利息及租赁负债

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，其中利润总额对政府补助的依赖性较大，2022 年计入其他收益的政府补助为 1.98 亿元，折旧随着房屋及建筑物等资产规模的攀升而持续增长。近年来，公司 EBITDA 呈波动态势，EBITDA 对利息的保障程度波动下降，整体覆盖能力较弱。此外，公司经营活动净现金大多数为净流出，对利息的保障能力总体较弱。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	104.49	138.24	154.23	167.93
短期债务占比	50.56	40.71	41.70	37.94
EBITDA	4.36	3.34	3.86	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.81	0.53	0.55	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.18	-2.30	0.11	-2.72

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为 35.50 亿元，占当期末总资产的 11.19%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 1.88 亿元，占同期末净资产的比例为 1.67%，被担保单位为浙江台州市沿海高速公路有限公司，系台州市国有企业，代偿风险较小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 1 月 10 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁴

假设

——2023 年，公司仍作为台州湾新区东部新区唯一的国有建设开发运营主体，没有显著规模的资

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

产划入和划出。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 15~19 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 17~20 亿元。

预测

表 16：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	55.56	57.81	54.29~66.35
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.55	0.45~0.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较弱，但未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 17.03 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 142.59 亿元，尚未使用授信额度为 13.09 亿元，备用流动性一般。台州市经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为台州湾新区东部新区唯一的国有建设开发运营主体，可持续获得政府的资金支持；预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于片区建设及自营项目投资，存在一定的资金需求。同时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务为 63.71 亿元。综上所述，公司流动性较弱，但未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，治理结构及内控制度较好，目前公司 ESG 表现高于行业内企业平均水平，潜在 ESG 风险可控。

环境方面，公司房地产开发、建材制造销售及建筑垃圾消纳业务或存在一定排放物污染风险，同时公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较好。截止目前，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现尚可。

社会方面，人员稳定性相对较高；近三年未发生重大诉讼事项，且不存在尚未了结的或可预见的、

⁵中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，台州循环战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时，内部控制和管理体系较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，台州市政府支持能力很强，主要体现在以下方面：

作为民营经济发祥地，制造业是台州市的支柱产业，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑。近年来，台州市经济实力稳步增强，2022 年规模以上工业企业（年主营业务收入 2000 万元及以上工业企业）5,386 家，实现工业增加值 1,538.71 亿元，比上年增长 0.3%。同时，近年来固定资产投资增速较快，推升了台州市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额为 1,605.82 亿元，政府债务余额及债务率均处于省内中游水平，需关注未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务情况，并关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，台州市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是台州湾新区东部新区内唯一的开发建设主体，具有区域垄断性，与其他市级平台的区域划分清晰、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司实际控制人为台州市人民政府，根据市政府意图承担区域开发及重大项目投融资任务，业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在项目承接、项目资金补助、运营补助等方面有良好的记录，2022 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.98 亿元，同年末，公司尚未分摊的递延收益余额为 7.78 亿元，系政府对公司各类项目的补助。

表 17：2022 年台州市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
台州市国有资本运营集团有限公司	台州市人民政府国有资产监督管理委员会 90%	台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营主体	995.60	358.10	64.03	81.23	1.13	40.00
台州市城市建设投资发展集团有限公司	台州市国有资本运营集团有限公司 80%	台州市最重要的城市基础设施建设主体，从事台州市基础设施及保障房建设、房地产开发和公路运营等业务	448.33	165.30	63.13	29.16	-1.82	50.00
台州市交通投资集团有限公司	台州市国有资本运营集团有限公司 100%	台州市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主体	224.03	84.41	62.32	6.59	0.46	22.00

台州市水务集团有限公司	台州市国有资本运营集团有限公司 100%	城市供水、排水及相关涉水产业项目投资和服务主体	--	--	--	--	--	0.00
台州市金融投资集团有限公司	台州市国有资本运营集团有限公司 100%	金融和产业领域的综合性投资运营主体	--	--	--	--	--	0.00
台州市社会事业发展集团有限公司	台州市国有资本运营集团有限公司 100%	教育、卫生、文化、旅游、康养、体育等社会事业领域投资建设主体	--	--	--	--	--	0.00
台州市公共交通集团有限公司	台州市国有资本运营集团有限公司 100%	公共交通及相关产业投资运营主体	--	--	--	--	--	0.00
台州循环	商贸核心公司 34.7%	台州湾新区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体	305.50	112.57	63.15	12.89	1.33	42.00
台州市开发投资集团有限公司	台州市人民政府国有资产监督管理委员会 90%	台州高新区主要的投资建设开发和运营主体	--	--	--	--	--	0.00

注：债券余额为截至 2023 年 4 月末数据

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，台州市政府支持能力很强，并对公司有较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，台州循环与湖州交投、丽水城投、厦门火炬可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支撑能力处于相近水平，并对上述公司均具有相近的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，台州市与湖州市、丽水市、厦门市的行政地位相当，台州市的经济财政实力强于湖州市及丽水市，但弱于厦门市。台州循环与可比公司均为政府实际控制的重要的基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对具有相近水平的支持意愿。

其次，台州循环的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。台州循环为台州湾新区东部新区内唯一的开发建设主体，具有区域专营性，且业务结构较为多元化，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，台州循环的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于比较组中等偏下水平，总体资本实力一般；财务杠杆为比较组最高，财务杠杆水平攀升较快，债务结构合理；EBITDA 对利息覆盖能力处于中下水平，保障程度较弱；可用银行授信较少，需关注再融资能力。

表 18：2022 年同行业对比表

	台州循环	湖州交投	丽水城投	厦门火炬
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	台州市	湖州市	丽水市	福建省厦门市
GDP（亿元）	6,040.72	3,849.95	1,830.87	7,802.66
GDP 增速（%）	2.7	3.3	4.0	4.4
人均 GDP（万元）	9.05	11.29	7.28	14.70

一般公共预算收入（亿元）	440.75	387.30	170.86	883.77
公共财政平衡率（%）	52.79	64.34	28.14	81.18
政府债务余额（亿元）	1,605.82	1,189.34	1,011.40	1,767.77
控股股东及持股比例	--	湖州市国资委 90.00%	丽水市国资委 98.1%	厦门市国资委 100%
职能及地位	台州湾新区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体	负责湖州市交通基础设施投资、融资和运营工作，以及交通相关产业运营管理工作	丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体	厦门市重要的基础设施开发建设及国有资产经营主体，从事火炬高新区和同翔高新城的开发建设、园区房产租售等业务。
核心业务及收入占比	建材制造销售 35.56%、土地平整 31.62%、房产开发 11.35%	通行费 12.86%、产品销售 62.77%、工程业务 16.68%	安置房销售 62.83%、商品销售 27.23%	贸易业务 77.55%、房产销售 9.83%、第三方物流 8.63%、房产租赁 1.51%，其他 2.48%
业务稳定性和可持续性	较强	很强	很强	很强
资产价值	较低	较高	较低	一般
总资产（亿元）	305.50	736.06	651.48	238.88
经调整的所有者权益合计（亿元）	112.57	326.13	293.67	99.33
总债务（亿元）	154.23	304.10	168.52	82.84
总资本化比率（%）	57.81	48.25	36.46	45.47
营业总收入（亿元）	12.89	80.98	17.66	108.86
净利润（亿元）	1.33	1.32	2.02	3.00
EBITDA（亿元）	3.86	20.80	4.36	4.86
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.55	1.55	0.52	1.92
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.76	-5.37	-23.33	-14.72
可用银行授信余额（亿元）	13.09	177.07	175.84	282.3
债券融资余额（亿元）	42.00	143.00	99.30	49.00

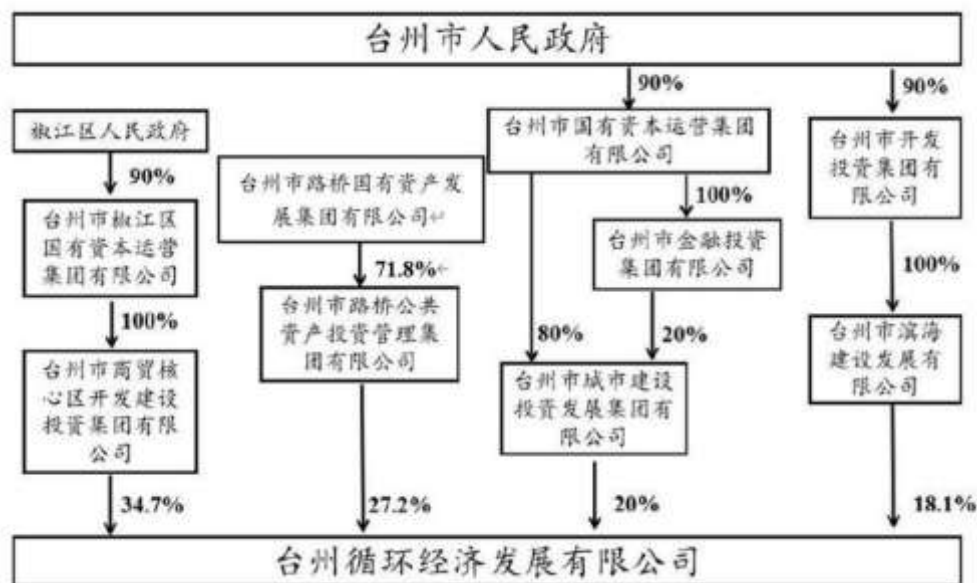
注：债券余额为截至 2023 年 4 月末；台州循环财务数据为 2022 年，湖州交投、丽水城投和厦门火炬财务数据为 2021 年。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

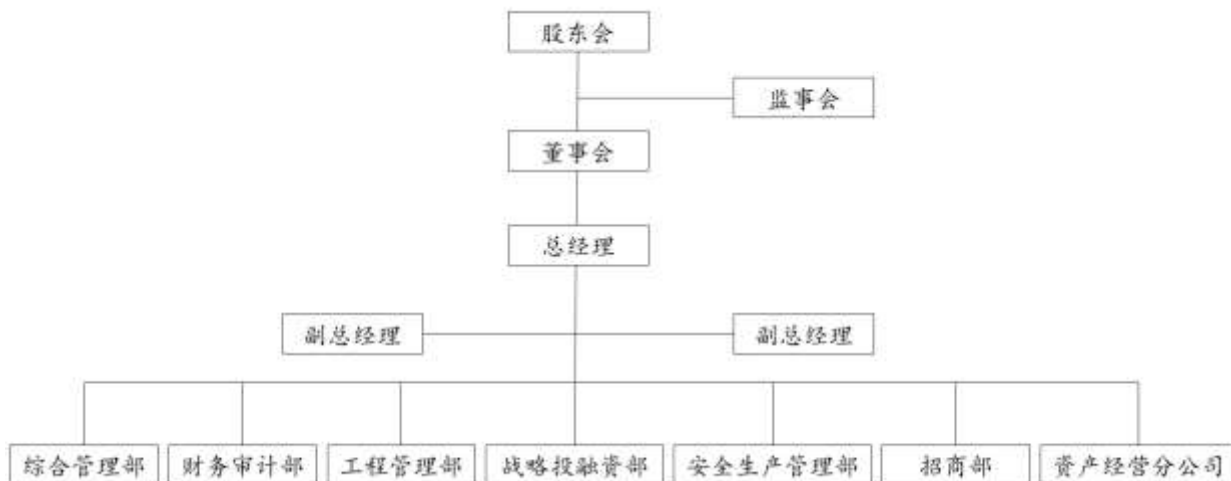
评级结论

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”、“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 2023 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	台州东发建设投资有限公司	20,000	100
2	台州东达资源利用有限公司	15,000	100
3	台州东盛建设投资有限公司	16,000	100
4	台州东茂观光农业开发有限公司	2,500	100
5	台州东部投资管理有限公司	60,000	100
6	台州湾新区万枫酒店有限公司	2,000	100
7	台州东部新区文化旅游发展有限公司	116,609	95.71
8	台州东游文化旅游发展有限公司	19,000	90.69
9	台州国宏新能源投资有限责任公司	19,800	35
10	台州湾新区光创科技有限责任公司	5,000	100



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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	130,991.96	159,165.58	105,497.98	170,568.79
非受限货币资金	127,831.35	158,938.92	105,203.60	170,274.42
应收账款	103,264.76	122,496.72	83,796.08	83,959.43
其他应收款	204,679.50	208,599.05	224,573.09	203,159.43
存货	1,427,001.15	1,663,908.77	1,825,424.35	1,878,269.78
长期投资	61,305.09	71,566.44	79,768.00	82,582.51
在建工程	78,443.68	154,913.59	179,902.16	105,847.36
无形资产	137,325.15	166,682.97	200,958.68	199,413.26
总资产	2,395,587.43	2,759,483.97	3,055,016.23	3,173,870.50
其他应付款	76,590.67	28,182.02	81,242.76	66,633.82
短期债务	528,258.00	562,823.91	643,116.93	637,104.13
长期债务	516,625.00	819,592.00	899,205.42	1,042,171.96
总债务	1,044,883.00	1,382,415.91	1,542,322.35	1,679,276.09
总负债	1,307,874.47	1,653,639.58	1,929,267.04	2,047,842.18
利息支出	53,582.93	63,075.75	70,094.26	10,542.18
经调整的所有者权益合计	1,087,712.96	1,105,844.40	1,125,749.19	1,126,028.32
营业总收入	146,717.64	126,521.57	128,855.55	15,762.24
经营性业务利润	29,797.68	18,945.92	14,349.32	-512.50
其他收益	21,458.51	21,406.29	19,834.51	4,619.42
投资收益	25.85	69.86	2,410.22	870.97
营业外收入	75.69	50.30	79.01	33.89
净利润	25,756.43	17,191.44	13,310.55	247.42
EBIT	33,366.09	21,697.32	22,974.15	--
EBITDA	43,637.56	33,413.23	38,640.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金	167,874.97	128,550.24	188,540.55	25,159.37
收到其他与经营活动有关的现金	212,517.96	80,424.14	27,720.05	1,519.28
购买商品、接受劳务支付的现金	345,865.20	304,268.71	174,550.95	47,298.47
支付其他与经营活动有关的现金	80,650.29	32,308.72	18,825.65	2,399.14
吸收投资收到的现金	--	1,000.00	6,647.00	--
资本支出	99,629.98	106,569.12	154,612.84	40,807.66
经营活动产生的现金流量净额	-62,999.56	-145,314.24	7,584.10	-28,724.23
投资活动产生的现金流量净额	-134,342.80	-130,434.60	-174,430.70	-42,566.83
筹资活动产生的现金流量净额	63,527.23	306,718.01	113,039.63	136,361.88
现金及现金等价物净增加额	-133,815.13	30,969.17	-53,806.97	65,070.81
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	16.41	12.54	16.26	11.04
期间费用率(%)	8.89	12.51	17.73	41.95
应收类款项/总资产(%)	12.85	12.00	10.09	9.05
收现比(X)	1.14	1.02	1.46	1.60
资产负债率(%)	54.60	59.93	63.15	64.52
总资本化比率(%)	49.00	55.56	57.81	59.86
短期债务/总债务(%)	50.56	40.71	41.70	37.94
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.18	-2.30	0.11	-2.72
总债务/EBITDA(X)	23.94	41.37	39.92	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.06	0.06	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.81	0.53	0.55	--

注：中诚信国际根据 2021 年、2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
盈利能力	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
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn