



台州市国有资本运营集团有限公司 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 0647 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 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	台州市国有资本运营集团有限公司	AAA/稳定
---------------------	-----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“20 台州 01”、“20 台州国资 MTN001”、“21 台州债 01/21 台州 01”、“22 台州 01”、“23 台州债 01/23 台州 01”	AAA
--------------------	--	-----

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的经济地位重要，经济财政综合实力持续增强，潜在的支持能力很强。台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国运”）作为台州市最重要的国有资产投资运营主体，战略地位重要，能获得政府的持续支持。同时，需关注债务增长、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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

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

- **区域经济实力持续增强。**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。
- **公司战略地位突出。**跟踪期内公司继续作为台州市最重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，对台州市人民政府的重要性很高。
- **持有优质的经营资产及金融股权。**跟踪期内公司持有的收费公路等优质经营性资产依然能为公司带来稳定现金流；同时，公司持有的优质金融股权可继续为公司提供较好的投资收益。
- **业务经营持续多元化。**跟踪期内公司业务继续以服务台州市城市发展为主，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，持续多元化的业务布局提升了整体的抗风险能力。

关注

- **债务规模增长较快。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，且短期债务占比有所上升，资本结构有待优化。
- **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。**公司持有的交易性金融资产公允价值变动损益对公司利润水平有较大影响，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流量持续净流出，需关注新增投资的收益情况。

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

财务概况

台州国运（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	780.23	852.78	995.60	1,015.04
经调整的所有者权益合计（亿元）	323.89	325.04	358.10	349.27
总负债（亿元）	456.34	527.75	637.51	665.77
总债务（亿元）	258.21	293.45	359.32	382.99
营业总收入（亿元）	45.68	62.90	81.23	33.49
经营性业务利润（亿元）	-2.24	0.67	-5.59	0.63
净利润（亿元）	0.99	2.22	1.13	0.55
EBITDA（亿元）	19.15	19.14	21.39	3.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.64	-0.99	-3.86	-1.03
总资本化比率(%)	44.36	47.45	50.09	52.30
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.39	1.27	1.66	1.15

注：1、中诚信国际根据台州国运提供的分别经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）及经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度和 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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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	23 台州债 01/23 台州 01 (AAA)	2022/12/29	江林燕、夏敏	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000 2022 03	阅读全文
AAA/稳定	21 台州债 01/21 台州 01 (AAA) 20 台州国资 MTN001 (AAA)	2022/6/9	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	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)	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：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	台州国运	绍兴交投	嘉兴国投	宁波城投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	浙江省-台州市	浙江省-绍兴市	浙江省-嘉兴市	浙江省-宁波市
GDP（亿元）	6,040.72	7,350.55	6,739.45	15,704.3
一般公共预算收入（亿元）	440.75	540.09	596.47	1,680.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	358.10	558.30	572.48	433.23
总资本化比率(%)	50.09	55.70	58.00	50.46
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.66	1.00	1.58	1.47

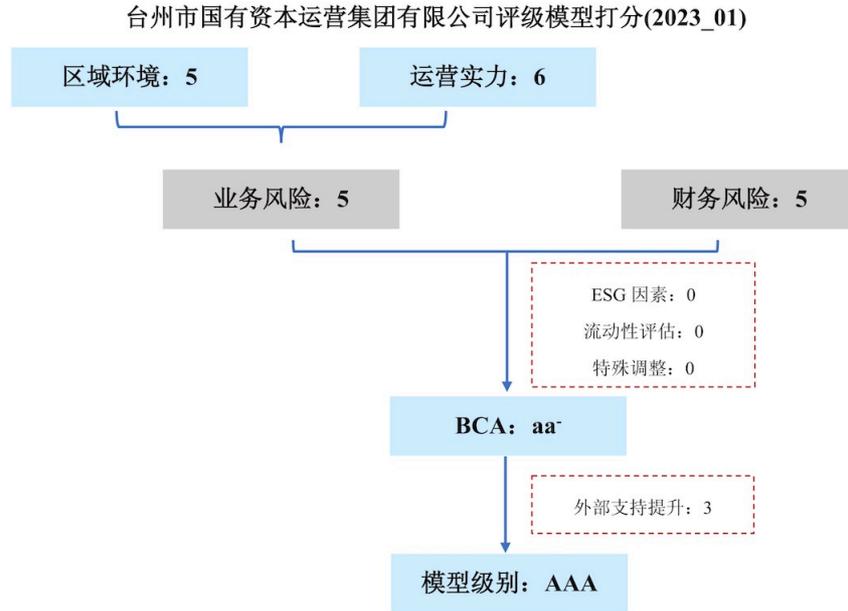
注：绍兴交投系“绍兴市交通投资集团有限公司”的简称；嘉兴国投系“浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司”的简称；宁波城投系“宁波城建投资控股有限公司”的简称。

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
20 台州 01	AAA	AAA	2022/6/9	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	2022/6/9	5.00	5.00	2020/07/14~2023/07/14	-
21 台州债 01/21 台 州 01	AAA	AAA	2022/6/9	10.00	10.00	2021/09/27~2031/09/27	回售，调整票面利率
22 台州 01	AAA	AAA	2022/6/9	5.00	5.00	2022/06/17~2027/06/17	回售，调整票面利率，赎回
23 台州债 01/23 台 州 01	AAA	AAA	2022/12/2 9	10.00	10.00	2023/03/20~2033/03/20	回售，调整票面利率

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,台州市整体经济财政实力很强,区域环境风险很低。公司业务多样性程度高且主要城建业务重要性突出,业务稳定性和持续性很强。公司资产主要由项目建设形成的存货、在建工程、权益工具投资等构成,流动性一般,但公司持有优质的经营性高速公路、上市公司股权,拥有燃气、水务等稳定性现金流,收益性较好,整体资产价值较高。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,台州国运资产规模及所有者权益持续增长,自有资本实力持续增强。同时,公司 EBITDA 对债务利息保障程度较高。但公司债务规模增长较快,债务压力加大。

■ 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国运个体基础信用等级无影响,台州国运具有 aa⁻ 的个体基础信用评估等级,反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,台州市政府支持能力很强,对公司的支持意愿强,主要体现在台州市产业基础较好,持续稳定的产业发展给地区带来经济活力,经济及财政实力保持增长状态;同时,台州国运持续获得政府在财政拨款及资产注入等方面的大力支持,具备很高的职能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

“20 台州 01”募集资金总额 10.00 亿元，截至 2023 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，截至 2023 年 3 月末募集资金已使用完毕，募集资金用于补充营运资金。

“22 台州 01”募集资金总额 5.00 亿元，截至 2023 年 3 月末募集资金已使用完毕，募集资金用于偿还存量公司债券本金或置换已用于偿还公司债券的资金。

“23 台州债 01/23 台州 01”募集资金总额 10.00 亿元，截至 2023 年 3 月末扣除 266.5 万元承销费，其余尚未使用，募集资金全部用于甬台温高速公路（G15 沈阳至海口国家高速公路）改扩建工程临海青岭至温岭大溪岭段项目（以下简称“该项目”）建设。该项目投资估算约 168.81 亿元，该项目建设工期为 48 个月，已于 2022 年 12 月开工，预计于 2026 年 12 月竣工，截至 2023 年 3 月末已投资 3.06 亿元。

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继续提升，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.ccx.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（元）	排名	金额（亿元）	排名
浙江全省	77,715.00	-	118,496.00	-	8,039.38	-
杭州市	18,753.00	1	152,588.00	3	2,450.61	1
宁波市	15,704.30	2	163,911.00	2	1,680.13	2
温州市	8,029.80	3	83,107.00	9	573.85	4
绍兴市	7,351.00	4	137,522.00	4	540.09	5
嘉兴市	6,739.45	5	121,409.66	5	596.47	3

台州市	6,040.72	6	90,457.02	7	440.75	7
金华市	5,562.47	7	78,047.85	10	489.16	6
湖州市	3,850.00	8	112,902.00	6	387.30	8
衢州市	2,003.44	9	87,544.00	8	173.10	9
舟山市	1,951.30	10	166,776.92	1	156.15	11
丽水市	1,830.90	11	72,812.00	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	2.60
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

运营实力

中诚信国际认为，台州国运的运营实力较好，跟踪期内，作为台州市综合性国有资本运营主体，公司业务多元化程度依然较高，且主要业务板块城市基础设施建设及路产建设项目储备充足，业务稳定性和可持续性很强。

值得注意的是，公司已投项目大量资金沉淀在存货中，且在建拟建项目尚需投资规模大，面临较大的融资需求。

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、%)

分业务	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
药材药品销售	15.98	34.98	4.52	15.90	25.27	3.57	18.33	22.57	3.90	5.17	15.44	5.34
销售煤炭、沥青、发电及建筑材料	6.81	14.91	3.29	15.34	24.39	10.04	23.22	28.59	2.20	13.14	39.22	1.62
服务类业务	5.96	13.05	41.79	9.61	15.27	42.45	11.17	13.76	37.11	2.86	8.55	44.29
车辆通行费	5.27	11.54	14.70	6.55	10.42	32.81	5.95	7.32	24.60	1.04	3.11	49.83
工程施工	4.18	9.15	19.01	4.37	6.95	20.34	5.44	6.70	17.81	1.90	5.66	11.56
天然气销售及	-	-	-	3.82	6.07	3.03	7.98	9.82	1.49	2.00	5.96	2.26

管输业务												
租赁业务	1.44	3.15	50.95	1.20	1.91	51.83	1.02	1.26	48.46	0.38	1.14	59.48
销售化工产品	1.06	2.32	0.99	0.99	1.57	3.07	2.06	2.53	5.41	0.02	0.05	49.54
商品房销售	1.40	3.06	1.14	0.84	1.34	27.76	3.12	3.84	19.71	4.08	12.18	7.08
不良资产处置业务	0.84	1.84	-	0.81	1.28	-	1.04	1.28	-	0.27	0.79	-
公交票款和包车	0.65	1.42	-	0.65	1.04	-	0.52	0.64	-	0.17	0.51	-
			484.26			563.56			890.04			577.67
摊位费收入	0.30	0.66	0.87	0.16	0.25	5.90	0.01	0.02	91.91	-	-	-
其他业务收入	1.80	3.94	83.23	2.66	4.23	71.07	1.36	1.67	65.06	2.47	7.37	30.96
合计	45.68	100.00	10.87	62.90	100.00	14.71	81.23	100.00	8.00	33.49	100.00	9.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

作为台州市重要的基础设施建设主体，公司该板块业务具有一定的区域专营性，业务竞争力较强。同时公司在在建项目后续仍有较大规模的资金支出，业务稳定性和持续性较强。

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务职能定位未发生变化，主要由子公司台州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“台州城投”）和台州市社会事业发展集团有限公司（以下简称“台州社发”）负责，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 项目为浙江大学台州研究院。已完工项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司已完工项目已投资 7.68 亿元，均为代建模式，拟回款 8.82 亿元，已回款 7.83 亿元。

表 4：截至 2023 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
台州学院航空工程学院大楼建设项目	已完工	1.65	1.12	代建	1.12	1.12
合计		-	9.35		8.82	7.83

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

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，公益性质较强，因此部分项目不收取代建管理费，具体以协议约定为准。

在建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司主要代建项目总投资 52.22 亿元，已投资 30.90 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，公司在建 PPP 项目目前只有浙大台州研究院，项目总投资 25.00 亿元，已投资 15.06 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司暂无拟建项目。

表 5：截至 2023 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	代建	4.15	2.39
台州市殡仪馆	2022	代建	2.57	2.14
台州市社会福利院建设一期工程	2021	代建	3.90	3.07
台州技师学院	2022	代建	8.80	6.11
台州市永宁中学	2022	代建	4.56	3.40
台州市公安局综合业务技术实训基地（一期）	2022	代建	4.72	2.67
台州市路桥中学学生公寓建设工程	2023	代建	1.10	0.85
台州市消防救援支队执勤战备综合楼	2023	代建	0.69	0.51
台州护士学校迁建项目	2024	代建	5.77	3.14
台州学院师范教育实践实训基地（一期）	2023	代建	1.10	0.67
台州市海洋与渔业综合执法管理服务基地	2023	代建	1.47	0.66
台州市公共卫生中心暨食品药品检验检测中心（医药产业技术服务中心）配套工程	2022	代建	2.06	1.14
台州学院科技综合楼	2023	代建	3.20	0.90
台州农业科技创新园核心区建设项目	2023	代建	1.97	1.03
市科技馆展教工程（二期）和市“城市大脑”运营中心项目	2022	代建	1.43	0.91
台州市三梅中学迁建工程	2024	代建	4.73	1.31
代建项目小计	-	-	52.22	30.90
浙大台州研究院（台州科技城综合区）	2020 年	PPP	25.00	15.06
PPP 项目小计	-	-	25.00	15.06
台州国际博览中心	2023 年	自建	49.71	20.46
台州市高铁新区基础设施工程（注 2）	2023 年	自建	28.20	18.02
台州农副产品集配中心项目二期	2021 年	自建	8.42	7.15
自建项目小计	-	-	86.33	45.63
合计	-	-	141.68	77.55

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 2023 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 45.63 亿元，项目建成后以资产出售及经营收益实现资金平衡。

路产建设及运营板块

作为台州市重要的交通类基础设施建设运营主体，该板块业务具有较强的业务竞争力，且公司持有的经营性高速公路资产优良；同时，公司路产建设项目投资规模较大，回款周期相对较长。

跟踪期内，公司路产运营业务整体未发生变化。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“高速公路集团”）。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。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司通行费收入分别为 5.95 亿元和 1.04 亿元，主要来自甬台温高速公路，另公

司将政府给予的部分道路类补贴计入通行费收入。

表 6：近年公司主要收费公路经营情况（万元、万辆）

路产名称	2020		2021		2022		2023.1~3	
	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）	30,302.70	4.58	44,680.38	4.60	39,646.22	3.84	10,425.96	4.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，路产建设业务的经营主体及业务模式未发生变化。公司路产建设业务主要由台州市交通投资集团有限公司（以下简称“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 2023 年 3 月末，公司无已完工待结算的路产建设项目。截至 2023 年 3 月末，公司在建项目储备充足，计划总投资 1,407.07 亿元，已投资 854.76 亿元。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司在建路产项目情况（亿元）

项目名称	建设模式	出资比例	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	2.54%	228.00	217.80	84.95	2022
杭绍台高速公路台州段	PPP	0.45%	86.49	86.49	30.2	2022
杭绍台铁路	PPP	12.61%	438.00	438.00	123.61	2022
PPP 项目小计	-	-	752.49	742.29	238.76	-
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	-	2022
台州机场建设项目	代建	-	45.28	28.04	-	2023
代建项目小计	-	-	110.63	89.78	-	-
台州市域铁路 S2 线一期工程	自建	-	307.34	5.27	-	2026
甬台温高速至沿海高速三门联络线（上三高速东延段）	自建	-	67.80	13.17	-	2025
甬台温高速公路改扩建工程临海青岭至温岭大溪岭段	自建	-	168.00	3.06	16.50	2026
自建项目小计	-	-	543.14	21.50	16.50	-
合计	-	-	1,406.26	853.58	255.26	-

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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拟建项目共 3 个，总里程为 139.70 公里，项目计划总投资为 383.00 亿元，项目包括杭绍台高速二期，杭绍台高速三期及高速天台联络线。上述项目目前均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。

金融投资板块

作为台州市属重要的金融投资平台，公司该板块业务职能定位重要，业务竞争力较强；同时公司持有的金融股权优质，可持续为公司贡献投资收益。

跟踪期内，公司该板块业务的运营主体及运营模式未发生改变。公司金融投资业务的运营主体为台州市金融投资集团有限公司（以下简称“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，2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，台州金投实现股权投资收益分别为 7.65 亿元、2.65 亿元、5.11 亿元和 1.25 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”）2.93%股权、财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”）2.93%股权、浙江华海药业股份有限公司（以下简称“华海药业”）0.82%股权。除此之外，截至 2023 年 3 月末，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、浙江夜市丽反光材料有限公司三家企业，总账面价值为 0.41 亿元，尚未实现收益。

表 8：截至 2023 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	抵押情况
财通证券股份有限公司	103,809.43	2.93%	无偿划转和现金购入	-
浙商证券股份有限公司	114,555.10	2.93%	国有股权无偿划转	-
台州银行股份有限公司	137,511.98	5.00%	国有股权无偿划转	-
浙江华海药业股份有限公司	25,137.61	0.82%	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	-
天道金科股份有限公司	2,000.00	6.67%	现金购入	-
合计	671,383.41	-	-	-

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 2023 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 4,457.85 万元。

融资租赁方面，2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，台州金投分别实现融资租赁业务收入 1.02 亿元、0.99 亿元、0.77 亿元和 0.18 亿元，以售后回租为主。2022 年，台州金投放款金额合计 7.11 亿元，投放项目数 26 个，大多为售后回租业务。截至 2023 年 3 月末，台州金投投放项目中行业结构有所调整，制造业和交通运输业占比较高，分别为 38.96%和 20.01%。截至 2023 年 3 月末，公司融资租赁余额为 9.58 亿元，无不良金额，已计提减值准备 2,497.09 万元。从客户分布来看，前五大

客户应收融资租赁款余额为 3.63 亿元，占比为 37.93%，客户集中度相对较高。

表 9：公司融资租赁业务情况（个、万元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
新签约的项目数量（个）	23	17	26	5
其中：直租项目数	-	-	2	1
售后回租项目数	23	17	24	4
投放的金额（万元）	51,630.00	47,760.00	71,124.13	9,883.87
其中：直租项目金额	-	-	2,494.13	3,013.87
售后回租项目金额	51,630.00	47,760.00	68,630.00	6,870.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房销售板块

公司商品房销售业务易受政策和市场环境的影响，2022 年得益于雅林项目的逐步交付，该业务板块收入增幅较大；同时公司在手商品房项目较充足，业务可以持续性较好。

跟踪期内，公司房地产开发业务的运营主体和运营模式未发生改变。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、高速公路集团等负责。受销售进度影响，房地产销售收入有所波动，2022 年，受益于雅林项目逐步交付，公司商品房销售收入增幅较大。公司房地产项目主要位于台州市内，已完工项目整体销售情况较好。

表 10：截至 2023 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 2023 年 3 月末，公司在建的房地产开发项目储备较充足，计划总投资 64.50 亿元，已投资 36.02 亿元；部分项目的预售情况较好。同期，公司暂无拟建房地产项目。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司在建房地产项目情况（亿元）

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	预售时间	预售比例	预售额
台州高速明和房地产开发有限公司	雅林项目（玖玺府逸墅）	商住	2019.1-2022.6	16.80	15.84	自筹	全部已结项	2020.5	80.48%	10.90
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	3.20	2.79	自筹	基坑开挖	2023.4	0	0
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	10.00	7.92	自筹	部分结项	2021.12	100%	11.07
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	11.00	9.47	自筹	部分结项	2021.12	89.56%	10.27
台州高速崇和房地产开发有限公司	云曜芳华	住宅	2023.6-2027	20.00	5.21	自筹	打桩	2023.10	0	0
台州高速崇和房地产开发有限公司	江城北路以东、东升街以北项目	住宅	2023.9-2027	3.50	0.82	自筹	项目设计	2024.3	0	0
合计	-	-	-	64.50	36.02	-	-	-	-	32.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

医药板块

公司药业板块经营稳定，药品流通网络较完善，能够为公司提供较为稳定的收入来源，2022 年收入规模有所增长。

跟踪期内，公司医药板块运营主体和经营模式整体未发生变化。根据台政函【2016】104 号文件，公司与台州恩泽医疗中心（集团）、浙江恩泽医药有限公司（以下简称“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）。

业务运营方面，截至 2023 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。2022 年，公司药材药品销售收入同比增长 17.11%。2022 年，恩泽医药前五大供应商采购金额占比为 13.51%；同期，前五大客户销售金额占比为 52.90%，客户集中度相对较高。

表 12：2022 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	8,514.25	4.44%
浙江海潮医药有限公司	4,878.99	2.55%
辉瑞制药有限公司	4,512.88	2.35%
拜耳医药保健有限公司	4,247.54	2.22%
浙江英诺珐医药有限公司	3,753.22	1.96%
合计	25,906.88	13.51%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：2022 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	37,714.43	20.57%
台州恩泽医疗中心(集团)恩泽医院	22,444.58	12.24%
浙江省台州医院东院区	21,061.03	11.49%
台州恩泽大药房连锁有限公司	8,330.65	4.54%
台州恩泽医疗中心(集团)路桥医院	7,413.98	4.04%
合计	96,964.67	52.90%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

天然气销售、服务类业务及工程施工板块

作为台州市主要的天然气运营主体，公司该业务板块具有较强的业务竞争力。目前该业务板块贡献部分销售收入，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

跟踪期内，公司天然气销售业务、服务类业务及工程施工业务整体运营模式未发生改变。

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 2023 年 3 月末已完成 90 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，并收取一定的差价。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司天然气销售收入分别为 7.98 亿元和 2.00 亿元，毛利率分别为 1.49%和 2.26%，利润率较低。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。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司服务类业务收入分别为 11.17 亿元和 2.86 亿元，2022 年受益于工程检测咨询服务和监理等业务量持续增长，该板块业务收入进一步上升。

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，该板块业务运营稳定，2022 年业务收入进一步增长。

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，2021 年开始，公司贸易业务加速扩张，且由于公司于 2021 年销售了高毛利盾构管片，导致当年毛利率水平上升明显，2022 年业务规模进一步扩张。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，主要系受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，资本实力不断增强；公司资产流动性一般，但收益性很好，整体资产价值较高；受业务扩张等影响，公司债务规模增长较快，目前财务杠杆水平偏高，资本结构仍有待优化；经营获现能力较好，EBITDA 可对利息形成有效覆盖。

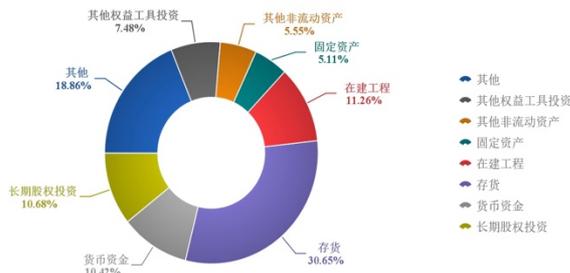
资本实力与结构

跟踪期内，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，资产规模保持增长趋势；公司资产流动性一般，但收益性很好，整体资产质量较高；财务杠杆率仍处于偏高水平，资本结构仍有待优化。

作为台州市最重要的综合性国有资产运营主体，公司地位突出。随着基础设施代建等在建项目的持续推进，同时受益于政府的持续财政拨款、资产划入及未分配利润的积累，公司资产及权益规模呈增长态势。

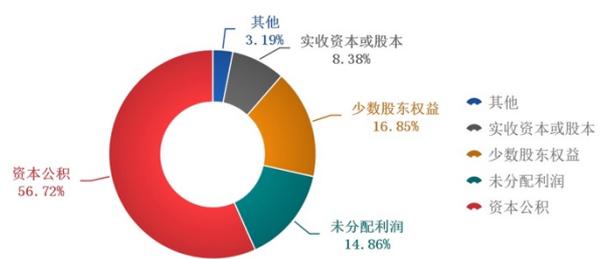
公司资产主要包括基础设施建设及商品房项目的开发成本形成的存货、高速公路建设成本及自建项目形成的在建工程、长期股权投资及货币资金等，其中长期股权投资主要系对台州银行股份有限公司、台州循环经济发展有限公司、各高速公路项目公司及金融投资业务形成的股权投资，2023 年 3 月末流动资产占比为 54.69%。未来公司整体业务布局预计不会发生大的变化，资产结构将保持稳定，随着各板块在建项目的持续推进，预计存货将保持增长态势，但由于结算进度相对缓慢，公司存货周转率较小；由于公司经营及建设资金需求较大，2022 年对外融资规模进一步扩张，融资资金到账，年末货币资金有所增长，且受限规模小；后续随着公司高速公路项目及自建项目的持续投入，预计在建工程将保持增长。

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

公司净资产以资本公积为主，2022 年，受益于政府的持续财政拨款及资产入账，公司资本公积持续增长，自有资本实力不断增强。具体看，2022 年资本公积增长主要包括台州金投收到台州市国资委产业基金拨款 5 亿元，公司按持股比例增加资本公积 5 亿元；子公司三门联络线高速公路有限公司收到三门交投建设资金 3.82 亿元，公司按持股比例增加资本公积 3.82 亿元；台州社发增加台州大道以东、东海大道以南土地入账，增加资本公积 2.49 亿元；台州社发与台州市土地储备中心签订的《土地储备专项债券项目协议书》已于 2022 年 9 月 1 日到期，台州市财政局已按期偿还债券本金及利息，公司于 2022 年 11 月核销长期应付款-土地债券 2.50 亿元，公司增加资本公积 2.50 亿元；同期，台州社发根据台州市财政局台财债发[2022]7 号文件，核销长期应付款 4.71 亿元，增加资本公积 4.71 亿元。

近年公司债务规模增速较快，财务杠杆不断推升，2023 年 3 月末财务杠杆水平持续上升至 65% 以上，总资本化比率上升至 50% 以上。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 14：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	780.23	852.78	995.60	1,015.04
非流动资产占比	43.82	45.47	45.62	45.31
经调整的所有者权益合计	323.89	325.04	358.10	349.27
资产负债率	58.49	61.89	64.03	65.59
总资本化比率	44.36	47.45	50.09	52.30

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，经营活动净现金呈小幅净流出，经营获现能力较为一般，且持续大规模的对对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资有较强依赖性，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。

受益于业务的扩张及较快的多元化发展，跟踪期内公司收入保持较快增长，主要收入板块回款进度较好，收现比维持大于 1，公司收入质量较好。

公司经营活动净现金流呈小幅净流出状态，2022 年公司支付的往来款规模增幅较大，致使经营活动净流出规模有所扩张，一季度经营活动现金净流出规模有所减小，公司经营活动获现能力总体表现一般。

2022 年公司高速公路项目的建设支出及投资业务的发展致使其投资活动现金净流出规模大幅扩张，且基金等股权投资尚未进入回报周期，投资活动现金流入规模依然较小，投资活动现金流资金缺口超过 70 亿元。根据其自身发展计划及投资业务的定位，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。

跟踪期内，如前所述，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，其中银行借款呈现快速增长态势，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。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 15：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	-0.64	-0.99	-3.86	-1.03
投资活动产生的现金流量净额	-63.88	-30.76	-72.06	-19.32
筹资活动产生的现金流量净额	76.95	34.37	85.06	26.36
现金及现金等价物净增加额	11.84	2.37	9.16	6.01
收现比	1.19	1.19	1.36	0.99

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，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；跟踪期内公司 EBITDA 可对利息形成有效覆盖，且覆盖水平有所提升；经营活动净现金流无法对利息形成有效覆盖。

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，跟踪期内债务规模增长较快，2022 年末总债务规模同比增长 22.45%。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 16：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
信用借款/抵押借款/保证借款等	4.12%	132.94	42.07	25.21	8.44	57.21
债券融资	3.28%	240.38	57.02	50.44	55.97	76.96
非标融资	2.85%	1.16	1.08	0.07	-	-
合计	-	374.48	100.17	75.72	64.41	134.18

注：此表数据不包括应付利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由费用化利息支出、折旧及利润总额构成，利润总额对政府补助及投资收益有较强依赖。2022 年公司 EBITDA 构成中来自折旧的规模快速上升，但利润总额依然是其主要构成。考虑到利润总额中贡献度较高的投资收益可能受宏观经济影响有所波动，公司 EBITDA 增长态势存在不确定性。另外，公司债务规模虽增长较快，但受益于综合融资成本的下降，目前公司 EBITDA 可对利息形成有效覆盖，但覆盖水平可能面临波动压力。此外，公司经营活动净现金流无法对利息支出形成有效覆盖。

表 17：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	258.21	293.45	359.32	382.99
短期债务占比	24.92	21.79	35.28	30.79
EBITDA	19.15	19.14	21.39	3.27
EBITDA 利息覆盖倍数	1.39	1.27	1.66	1.15
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.05	-0.07	-0.30	-0.36

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，公司受限资产占当期末总资产的 1.99%，存在较大的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 36.86 亿元，占同期末净资产的比例为 10.55%，虽被担保单位主要系台州市国有企业，仍存在一定的代偿风险。公司不存在未决诉讼事项。

表 18：截至 2023 年 3 月末公司主要对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	浙江省天台县国有资产经营有限公司	国企	95,000.00
2	椒江区国有资本运营集团有限公司	国企	90,000.00
3	台州市黄岩区国有资产经营集团有限公司	国企	72,000.00
4	台州市水务集团股份有限公司	国企	45,900.00
5	浙江省天台县国有资产经营有限公司	国企	28,000.00
6	台州开投蓝城投资开发有限公司	国企	16,200.00

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，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²

假设

——2023 年，公司仍作为台州市重要的综合性国有资本经营主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司天然气销售及管输业务规模扩张，业务收入增长较大；其他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，公司基础设施在建项目及商品房在建项目投资规模预计在 15~25 亿元，自建类项目投资规模在 15 亿元左右，金融类投资规模在 5~10 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 55~65 亿元。

预测

表 19：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
--	----------	----------	----------

² 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。

总资本化比率 (%)	47.45	50.09	48.49~59.27
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.27	1.66	1.13~1.38

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，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持小幅净流出状态，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 109.70 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 398.56 亿元，尚未使用授信额度为 279.47 亿元，备用流动性较为充足。此外，台州市经济基础较好，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；作为台州市最重要的国有资产投资运营主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，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。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于代建项目建设、自建项目建设、商品房开发建设及基金投资，资金需求约 55~65 亿元。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约 117.94 亿元，且预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析³

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尚可，目前公司 ESG 表现有待进一步提高。

环境方面，公司基础设施建设业务及药材药品销售行业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、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，台州国运战略规划较清晰，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。

³ 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。

外部支持

中诚信国际认为，台州市政府的支持能力很强，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强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性很强：公司是台州市重要的综合性国有资产运营主体，区域重要性很强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司实际控制人为台州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“台州市国资委”），根据市政府意图承担台州市基础设施建设开发、重大路产建设及产业基金投融资任务，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 6.44 亿元，系政府对公司各类项目的补助。

表 20：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	163.89
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	台州市国有资	公共交通及相关产	--	--	--	--	--	0.00

集团有限公司	本运营集团有 限公司 100%	业投资运营主体							
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	

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，台州市政府的支持能力很强，对公司支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，台州国运与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，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司的支持意愿强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，台州市与绍兴市、嘉兴市、宁波市等的行政地位相当，各区域市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力相当。台州国运与上述平台均为市政府或市国资委实际控制的最重要的基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，台州国运的外部经营环境及业务风险比可比企业略低，基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，台州国运的财务风险和绍兴交投相当。公司资产和权益规模低于比较组平均水平；EBITDA对利息支出的覆盖能力较好，财务杠杆率低于比较组平均水平，债务期限结构合理；可用银行授信处于较高水平，备用流动性充足。

表 21：2022 年同行业对比表

	台州国运	绍兴交投	嘉兴国投	宁波城投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	浙江省-台州市	浙江省-绍兴市	浙江省-嘉兴市	浙江省-宁波市
GDP（亿元）	6,040.72	7,350.55	6,739.45	15,704.30
GDP 增速（%）	2.7	4.4	2.5	3.50
人均 GDP（万元）	9.05	137,522.00	12.18	16.39
一般公共预算收入（亿元）	440.75	540.09	596.47	1,680.13
公共财政平衡率（%）	52.79	67.10	72.06	76.80
政府债务余额（亿元）	1,605.82	1,680.49	1,626.09	2,885.49
控股股东及持股比例	台州市国资委 90%	绍兴市国资委 90.00%	嘉兴市国资委 95.96%	宁波通商集团有限 公司 90.11%
职能及地位	台州市国资委直接 管理的综合性国有 资本运营主体	绍兴市最重要的 交通类基础设施 建设运营主体	嘉兴市重要的 国有资本运营 平台	宁波市主要的城市 基础设施建设和国 有资产投资及运营 主体，展业范围为 全宁波市
核心业务及收入占比	销售煤炭、沥青、 建材等 28.59%、药 材药品销售 22.57%、服务类业 务 13.76%、天然气 销售及管输业务 9.82%	医药生产和流通 54.78%、收费 公路 17.05%、 土地开发及工程 代建 9.78%、文 化旅游 6.49%、 公共交通 1.92%	天然气销售 26%、水务运 营 14%、商品 销售 14%、通 行费 11%	工程施工 6.41%； 天然气、液化气销 售 45.42%；水泥销 售 9.31%；租赁收 入 5.55%； 垃圾处理收入 11.23%；燃料油销

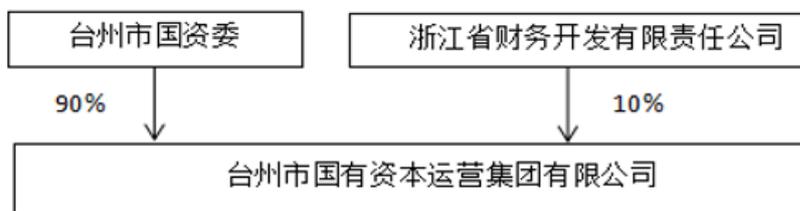
业务稳定性和可持续性	很强	很强	极强	很强
资产价值	较高	较高	较高	极强
总资产（亿元）	995.60	1,369.40	1,646.48	1,049.69
经调整的所有者权益合计（亿元）	358.10	558.30	572.48	433.23
总债务（亿元）	359.32	701.99	790.57	441.32
总资本化比率（%）	50.09	55.70	58.00	50.46
营业总收入（亿元）	81.23	75.68	199.82	117.23
净利润（亿元）	1.13	7.38	2.24	8.63
EBITDA（亿元）	21.39	31.93	51.97	22.91
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.66	1.00	1.58	1.47
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.86	3.49	-4.34	-43.05
可用银行授信余额（亿元）	279.47	414.91	385.05	115.73
债券融资余额（亿元）	163.89	273.22	103.00	140.00

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

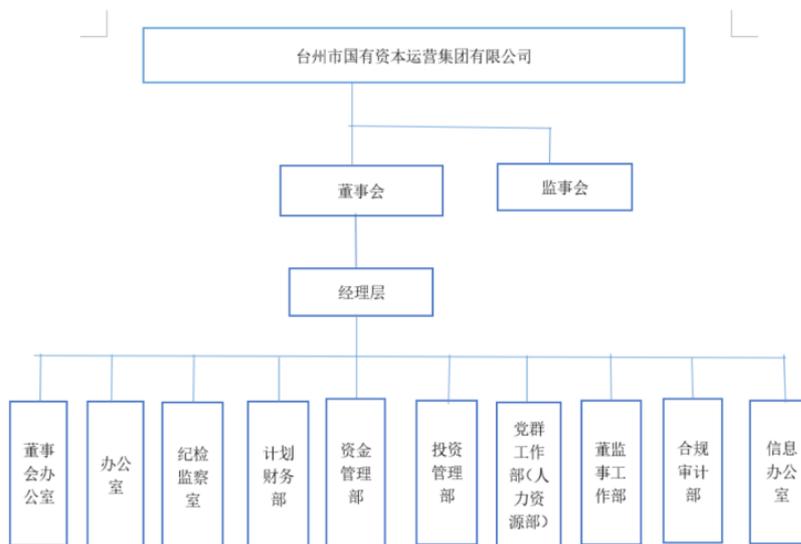
综上所述，中诚信国际维持台州市国有资本运营集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 台州 01”、“20 台州国资 MTN001”、“21 台州债 01/21 台州 01”、“22 台州 01”、“23 台州债 01/23 台州 01”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2023 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	台州市经济建设规划院有限公司	台州规划院	100.00%
9	台州市水利水电勘测设计院有限公司	台州水利勘测	100.00%
10	台州市交通勘察设计院有限公司	台州交通勘察	100.00%
11	台州市城乡规划设计研究院有限公司	城乡规划设计院	100.00%
12	浙江中警无人机有限公司	中警无人机	100.00%
13	浙江初心无人机科技有限公司	无人机公司	51.00%
14	浙江中隼智能科技有限公司	智能科技	51.00%

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。



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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	911,659.94	928,849.62	1,037,122.79	1,097,003.76
非受限货币资金	911,659.94	928,849.62	1,022,320.49	1,097,003.76
应收账款	165,997.60	166,146.66	166,334.51	173,617.98
其他应收款	322,499.13	400,268.33	492,651.08	549,508.26
存货	2,263,487.93	2,656,634.46	3,051,423.94	3,110,082.63
长期投资	1,569,161.44	1,735,098.11	1,919,031.59	1,989,422.16
在建工程	908,295.16	865,378.62	1,120,950.12	1,198,048.63
无形资产	53,914.16	95,527.49	145,762.34	105,807.02
总资产	7,802,284.23	8,527,836.54	9,956,017.03	10,150,364.11
其他应付款	826,653.99	1,016,753.22	1,209,012.27	1,319,008.60
短期债务	643,454.40	639,562.65	1,267,725.92	1,179,372.44
长期债务	1,938,624.78	2,294,958.03	2,325,468.06	2,650,538.87
总债务	2,582,079.18	2,934,520.68	3,593,193.98	3,829,911.31
总负债	4,563,397.47	5,277,466.35	6,375,053.10	6,657,680.97
利息支出	138,014.76	151,163.88	129,147.43	28,517.65
经调整的所有者权益合计	3,238,886.76	3,250,370.19	3,580,963.93	3,492,683.14
营业总收入	456,840.22	629,017.68	812,253.27	334,865.36
经营性业务利润	-22,396.94	6,682.51	-55,946.13	6,291.47
其他收益	41,168.18	47,244.42	65,146.87	14,044.97
投资收益	63,102.73	59,616.35	86,417.33	5,838.63
营业外收入	3,076.66	2,419.89	1,419.72	1,425.42
净利润	9,923.46	22,237.38	11,296.82	5,476.27
EBIT	136,165.60	129,947.60	124,977.82	32,665.54
EBITDA	191,523.72	191,418.60	213,869.68	32,665.54
销售商品、提供劳务收到的现金	543,165.84	749,347.97	1,104,100.71	330,654.69
收到其他与经营活动有关的现金	685,919.92	720,604.20	807,564.67	415,761.99
购买商品、接受劳务支付的现金	722,178.67	899,770.00	1,090,524.75	373,586.87
支付其他与经营活动有关的现金	408,296.14	422,924.88	704,358.46	309,773.45
吸收投资收到的现金	28,571.00	4,290.00	28,192.70	245.00
资本支出	423,651.21	284,611.37	305,427.97	110,510.52
经营活动产生的现金流量净额	-6,448.02	-9,949.88	-38,638.72	-10,288.93
投资活动产生的现金流量净额	-638,795.49	-307,592.14	-720,601.19	-193,188.11
筹资活动产生的现金流量净额	769,482.41	343,650.67	850,628.75	263,550.24
现金及现金等价物净增加额	118,442.93	23,651.10	91,556.86	60,055.89
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	10.87	14.71	8.00	9.25
期间费用率(%)	23.98	20.49	22.20	10.97
应收类款项/总资产(%)	7.28	7.20	7.10	7.54
收现比(X)	1.19	1.19	1.36	0.99
资产负债率(%)	58.49	61.89	64.03	65.59
总资本化比率(%)	44.36	47.45	50.09	52.30
短期债务/总债务(%)	24.92	21.79	35.28	30.79
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.05	-0.07	-0.30	-0.36
总债务/EBITDA(X)	13.48	15.33	16.80	29.31
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.30	0.17	0.11
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.39	1.27	1.66	1.15

注：1、2023 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：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
	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