



台州市国有资本运营集团有限公司

2024 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[2024]跟踪 1012 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 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	“21 台州债 01/21 台州 01”、“22 台州 01”、“23 台州债 01/23 台州 01”、“23 台州 02”	AAA		
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。			
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; 台州市国有资本运营集团有限公司(以下简称“台州国运”或“公司”)是台州市最重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体, 承担了台州市城市基础设施建设、重大产业引进等任务, 与政府维持高度紧密的关系, 可持续获得政府的大力支持。同时需关注公司资本支出压力较大、资产流动性较弱等因素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	<p>可能触发评级上调因素: 不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素: 区域经济发展速度大幅下滑; 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, 再融资能力受到较大限制等。</p>			
正 面				
<ul style="list-style-type: none">■ 区域经济实力强劲。台州市是制造之都, 制造业产业发展较为成熟, 近年来台州市地方经济财政实力稳步增强, 能够为公司的业务发展提供良好的外部环境。■ 战略地位突出。公司系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, 在项目获取、政府补贴等方面可获得当地政府的持续支持。■ 持有优质的金融股权。公司持有较为优质金融股权, 可为公司提供一定规模的投资收益。■ 业务布局多元化。公司业务经营涵盖城市基建、综合交通、金融投资、药品销售、商品房销售等板块, 多元化的业务布局提升了公司整体的抗风险能力。				
关 注				
<ul style="list-style-type: none">■ 资本支出压力较大。随着台州市城市基础设施建设的日益完善, 公司债务规模亦持续增长, 加之在建及拟建项目尚需投资规模较大, 公司未来面临较大的资本支出压力。■ 资产流动性较弱。公司资产中以基础设施建设、路产建设、房地产开发等投入形成的存货为主, 对资金形成较大规模占用, 资产流动性有待提高。				

项目负责人: 张丽华 lhzhang@ccxi.com.cn

项目组成员: 杨 怡 yangyi@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)	2021	2022	2023
资产总计 (亿元)	852.79	995.37	1,126.40
经调整的所有者权益合计 (亿元)	324.44	357.28	358.04
负债合计 (亿元)	528.34	638.09	768.36
总债务 (亿元)	289.01	359.32	435.57
营业总收入 (亿元)	62.90	81.23	136.71
经营性业务利润 (亿元)	0.66	-5.60	-2.07
净利润 (亿元)	2.22	1.09	2.61
EBITDA (亿元)	19.10	21.38	20.59
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.99	-3.86	9.53
总资本化比率 (%)	47.11	50.14	54.88
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.26	1.66	1.41

注: 1、中诚信国际根据台州国运提供的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2022~2023年度审计报告整理。其中,2021年、2022年财务数据分别采用了2022年、2023年审计报告期初数,2023年财务数据采用了2023年审计报告期末数; 2、中诚信国际将其他流动负债中带息部分调入短期债务,将长期应付款中带息部分调入长期债务; 3、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,特此说明。

● 同行业比较 (2023年数据)

项目	台州国运	宁波城投	温州城发
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	台州市	宁波市	温州市
GDP (亿元)	6,240.68	16,452.80	8,730.60
一般公共预算收入 (亿元)	494.28	1,785.76	622.68
经调整的所有者权益合计 (亿元) ¹	358.04	425.95	526.66
总资本化比率 (%)	54.88	51.45	60.40
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.41	1.21	0.95

中诚信国际认为,台州市的行政地位与温州市相当,经济财政实力弱于宁波市;公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施主体,业务运营实力相当;公司权益规模低于比较组平均水平,利息保障能力较好,财务杠杆水平位于比较组平均水平。同时,当地政府均有很强的支持能力,对上述公司均有强的支持意愿。

注: 宁波城投系“宁波城建投资集团有限公司”的简称;温州城发系“温州市城市建设发展集团有限公司”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

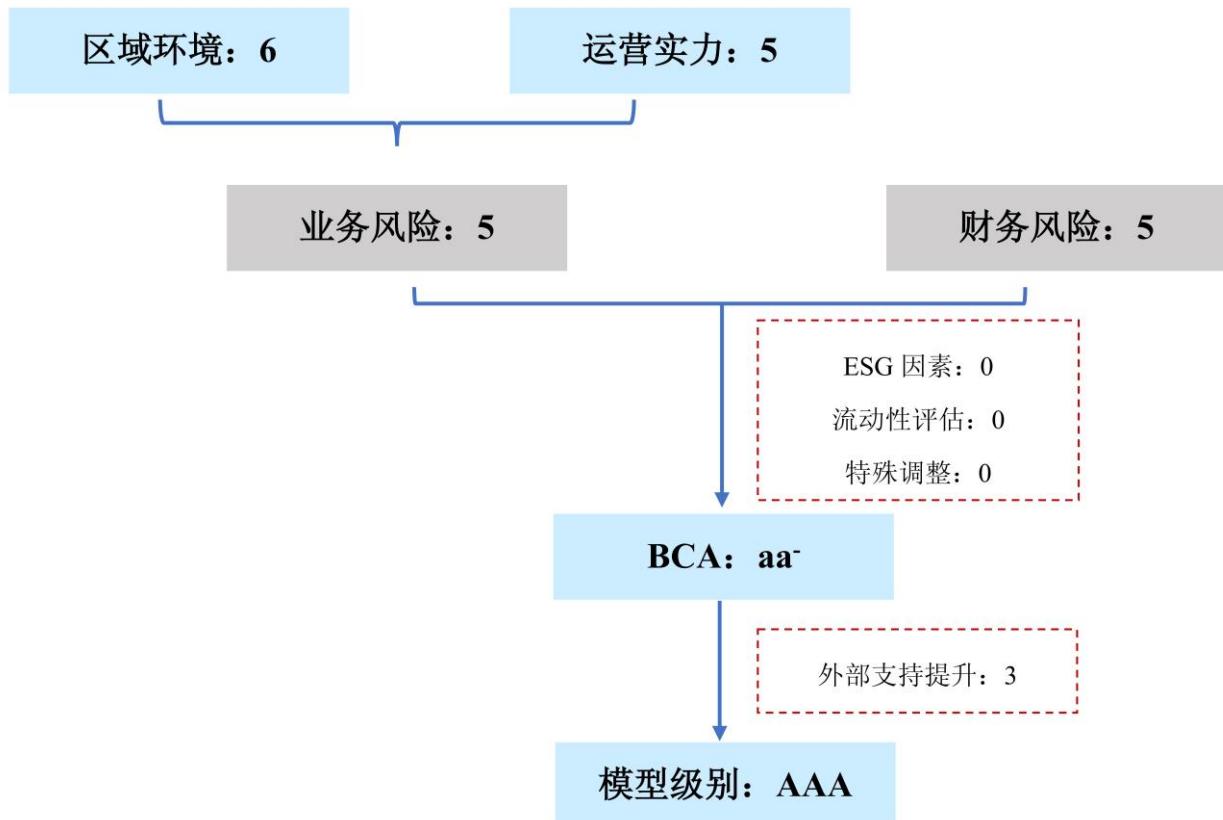
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 台州债			2023/6/20 至本报			回售, 调整票面利率
01/21 台州 01	AAA	AAA	告出具日	10/10	2021/09/27~2031/09/27	
22 台州 01	AAA	AAA	2023/6/20 至本报告出具日	5/5	2022/06/17~2027/06/17	回售, 调整票面利率, 赎回
23 台州债			2023/6/20 至本报			回售, 调整票面利率
01/23 台州 01	AAA	AAA	告出具日	10/10	2023/03/20~2033/03/20	
23 台州 02	AAA	AAA	2023/10/27 至本报告出具日	10/10	2023/11/07~2026/11/08	--

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
台州国运	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/27 至本报告出具日

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项,其中调整项为0。

● 评级模型

台州市国有资本运营集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 台州市政府有很强的支持能力,对公司有强的支持意愿,主要体现在台州市的区域地位,以及稳步增长的经济实力;台州国运系台州市最重要的国有资产管理基础设施投资运营主体,战略地位突出,成立以来持续获得政府在资本注入、项目承接等方面的大支持,与政府关联紧密。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，台州市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力稳步增强，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

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，受 2022 年度留抵退税政策力度较大，收入基数低的影响，2023 年台州市一般公共预算收入和税收收入增长显著，同时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，近年来波动较大。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，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来台州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	5,794.89	6,040.72	6,240.68
GDP 增速（%）	8.30	2.70	4.50
人均 GDP（万元）	8.71	9.05	9.30
固定资产投资增速（%）	7.1	6.5	-7.4
一般公共预算收入（亿元）	455.43	440.75	494.28
政府性基金收入（亿元）	670.85	713.38	643.31
税收收入占比（%）	84.26	80.72	82.82
公共财政平衡率（%）	61.98	52.79	59.04

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：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，作为台州市综合性国有资本运营主体，公司在台州市城市建设发展中地位突出，在区域内重大项目获取上具备很强的优势；同时公司业务多元化程度较高，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，业务可持续性强。

值得注意的是，公司前期已投入的大量资金沉淀在存货中，对资金形成一定占用，且在建拟建项目尚需投资规模大，面临较大的投融资压力。

表 2: 2022~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

分业务	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	17.48	21.54	2.32	48.96	35.81	1.35
药材药品销售	18.33	22.57	3.87	18.77	13.73	5.70
化工产品销售	6.15	7.58	1.15	12.60	9.22	1.01
服务类业务	11.19	13.78	37.09	12.08	8.83	33.46
汽车配件销售 ²	--	--	--	10.30	7.54	24.59
天然气销售及管输业务	7.98	9.82	1.49	7.98	5.84	1.46
商品房销售	3.12	3.84	19.71	7.95	5.82	13.73
工程施工	5.44	6.70	17.81	4.56	3.33	17.03
车辆通行费	5.95	7.32	24.60	4.47	3.27	55.16
超市商品、农产品、团购礼品销售	0.61	0.75	7.54	2.80	2.05	8.94
租赁业务	1.02	1.26	48.46	1.25	0.91	52.44
不良资产处置业务	1.04	1.28	100.00	0.93	0.68	100.00
成品油销售	1.01	1.24	8.36	0.88	0.64	2.26
城市公共交通	0.52	0.64	-890.04	0.51	0.37	-826.57
摩托车销售	--	--	--	0.18	0.13	6.03
摊位费收入	0.01	0.02	91.91	--	--	--
其他业务收入	1.36	1.67	65.06	2.50	1.83	36.32
合计	81.23	100.00	7.99	136.71	100.00	8.38

注：1、贸易业务主要包含金属制品销售、钢材制品销售、水泥石渣竹节桩销售、煤炭沥青销售、建材加工销售。2、因四舍五入原因，部分数据相加存在尾差。3、其他业务包含其他物资转售收入、加油站非油零售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，公司承担了台州市重大城市基础设施项目开发和建设任务，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。

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%³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，并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）进行移交结算并确认回款金额，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 年末，公司主要已完工项目已投资 7.47 亿元，均为代建模式，已投部分均已回款。

表 3: 截至 2023 年末公司主要已完工基础设施项目情况 (亿元)

项目名称	总投资	已投资	是否签订合同或协议	已回款
台州市妇女儿童医院	0.97	0.89	代建	0.89
台州市妇幼保健院	1.82	1.51	代建	1.51

² 2023 年 1 月，台州市金融投资集团有限公司下属全资子公司台州五城产业发展有限公司（以下简称“五城产发”）受让浙江仙通橡塑股份有限公司（603239.SH，以下简称“浙江仙通”）29.09% 的股份，五城产发成为浙江仙通的控股股东；汽车配件销售系浙江仙通的主营业务，并表后纳入公司主营业务收入。

³ 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。

台州市妇女儿童医院（妇幼保健院）配套工程	3.31	0.86	代建	0.86
国家电机及机械零部件产品质量监督检验中心	1.12	1.11	代建	1.11
国家电机及机械零部件产品质量监督检验中心配套工程	0.58	0.58	代建	0.58
台州市行政服务中心迁移改造工程	2.36	0.55	代建	0.55
台州学院椒江校区艺术学院大楼	0.85	0.85	代建	0.85
台州学院航空工程学院大楼建设项目	1.12	1.12	代建	1.12
合计	12.13	7.47	--	7.47

注：已投资小于总投资主要系项目未办理竣工结算，部分项目款未完全支付。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2023 年末，公司主要代建项目总投资 78.07 亿元，尚需投资 39.75 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 项目目前仅有浙大台州研究院，项目总投资 25.00 亿元，尚需投资 9.95 亿元。截至 2023 年末，公司暂无拟建项目。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划完工时间	建设模式	总投资	已投资
台州市公共卫生中心	2022	代建	4.15	2.59
台州市殡仪馆	2022	代建	2.57	2.16
台州市社会福利院建设一期工程	2021	代建	3.90	3.09
台州技师学院	2022	代建	8.80	7.00
台州市永宁中学	2022	代建	4.56	3.53
台州市公安局综合业务技术战训基地（一期）	2022	代建	4.72	2.86
台州市路桥中学学生公寓建设工程	2023	代建	1.10	0.90
台州市消防救援支队执勤战备综合楼	2023	代建	0.69	0.56
台州护士学校迁建项目	2024	代建	5.77	3.85
台州学院师范教育实践实训基地（一期）	2023	代建	1.10	0.76
台州市海洋与渔业综合执法管理服务基地	2023	代建	1.47	1.00
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	1.24
台州学院科技综合楼	2023	代建	3.20	1.66
台州农业科技创新园核心区建设项目	2023	代建	1.97	1.32
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	1.06
台州市三梅中学迁建工程	2024	代建	4.73	2.31
台州市中心医院（台州学院附属医院）外科大楼	2027	代建	6.65	0.03
市立医院迁建（一期）、二期	2026	代建	17.70	1.45
台州科技职业学院（学生与教工宿舍）	2024	代建	1.50	0.95
代建项目小计	-	-	78.07	38.32
浙大台州研究院（台州科技城综合区）	2020	PPP	25.00	15.05
PPP 项目小计	-	-	25.00	15.05
台州国际博览中心	2023	自建	49.71	25.90
台州市高铁新区基础设施工程（注 2）	2023	自建	28.20	21.32
台州农副产品集配中心项目二期	2021	自建	8.42	7.95
自建项目小计	-	-	86.33	55.17
合计	-	-	189.40	108.54

注：1、受项目建设进度影响，实际完工时间和预计完工时间可能有差异；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

此外，公司亦存在部分自建项目，截至 2023 年末，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，尚需投资 31.16 亿元，项目建成后计划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，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。受台州市椒江大桥实业有限公司股权无偿划转的影响⁴，2023 年公司实现通行费收入 4.47 亿元，较上年度下降 24.87%，均来自甬台温高速公路。此外，甬台温高速公路台州段预计于 2024 年下半年至 2026 年进行断流改扩建施工，需关注断流施工事项对公司路产运营收入的影响。

表 5：近年公司主要收费公路经营情况（万元、万辆）

路产名称	2021		2022		2023	
	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）	44,680.38	4.60	39,646.22	3.84	44,694.11	4.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，并全面参与高速公路、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，代建项目均由财政出资，根据代建合同约定，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，政府方出资均由财政承担，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 年末，公司已完工待结算的路产建设项目主要为杭绍台高速公路台州段（已投资 86.49 亿元），采用 PPP 模式，需关注项目后续的结算情况。同期末，公司在建项目储备充足，计划总投资 808.12 亿元，尚需投资 500.82 亿元。

表 6：截至 2023 年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	218.33	84.95	2022
台州机场建设项目	代建	-	45.28	31.33	24.41	2023
台州市域铁路 S2 线一期工程	自建	-	307.34	15.08	6.93	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	24.36	7.82	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	-	159.70	18.20	16.50	2026
合计	-		808.12	307.30	140.61	-

注：1、代建项目由财政出资；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

截至 2023 年末，公司拟建路产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，总

⁴ 2022 年 12 月 31 日，公司及子公司台州市国有资产投资集团有限公司合计持有的台州市椒江大桥实业有限公司 60.0795% 股权无偿划转至台州市国有资产经营有限公司，公司不再将其纳入合并报表范围。2022 年，台州市椒江大桥实业有限公司收到政府给予的道路类补贴 1.98 亿元；2023 年，公司合并报表范围内未纳入上述道路类补贴，故当期公司通行费收入有所下降。

里程合计约 139.70 公里，项目计划总投资为 383.00 亿元。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，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，公司持有较多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”）2.98%股权、财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”）2.63%股权、浙江华海药业股份有限公司（以下简称“华海药业”）0.86%股权等。2023 年台州金投实现股权投资收益 2.74 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。

表 7：截至 2023 年末台州金投主要股权投资基本情况（万元）

项目名称	账面价值	持股比例	股权获取方式	抵质押情况
财通证券股份有限公司	107,265.14	2.98%	无偿划转和现金购入	--
浙商证券股份有限公司	115,558.34	2.63%	国有股权无偿划转	--
台州银行股份有限公司	148,556.14	5.00%	国有股权无偿划转	--
浙江华海药业股份有限公司	18,283.03	0.86%	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	399,006.71	--	--	--

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 年末，台州金投作为有限合伙参股基金总规模为 95.26 亿元，公司出资总金额为 22.76 亿元，目前已退出 4 个基金项目，累计实现投资收益 2.82 亿元，需关注未来基金项目退出和收益实现情况。

融资租赁方面，2023 年台州金投实现融资租赁业务收入 0.68 亿元，以售后回租为主。从业务开展情况来看，2023 年台州金投放款金额合计 7.74 亿元，投放项目数 23 个，大多为售后回租业务。当期末，台州金投投放项目中行业结构有所调整，制造业和服务业占比较高，分别为 75.15% 和 18.51%；公司融资租赁余额为 11.48 亿元，无不良金额，已计提减值准备 2,094.91 万元。从客户分布来看，前五大客户应收款余额为 4.73 亿元，占比为 41.19%，客户集中度相对较高。

表 8：公司融资租赁业务情况（个、万元）

项目	2021	2022	2023
新签约的项目数量（个）	17	26	23
其中：直租项目数	--	2	1
售后回租项目数	17	24	22
投放的金额（万元）	47,760.00	71,124.13	77,373.87
其中：直租项目金额	--	2,494.13	3,013.87
售后回租项目金额	47,760.00	68,630.00	74,360.00

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，房地产项目主要位于台州市内。受房地产项目竣工交付进度影响，公司房地产销售收入有所波动，2023 年公司商品房销售收入增幅较大，主要源于玖玺府项目的集

中交付。

表 9: 截至 2023 年末公司主要已完工但尚未销售完的商品房情况 (万平方米)

项目名称	开盘时间	竣工时间	可售面积	已售面积
文鼎苑项目	2017.8	2019.11	11.85	11.57
玖玺府项目	2020.5	2022.10	7.57	6.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司暂无拟建项目，在建的房地产开发项目储备较充足，尚需投资 11.96 亿元，未来公司房地产项目建设及销售进度需给予关注。

表 10: 截至 2023 年末公司主要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	预售时间	预售比例	预售额
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	3.17	2023.4	6.54%	0.33
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	8.89	2021.12	97.19%	10.16
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	11.30	10.49	2021.12	90.49%	9.50
台州高速崇和房地产开发有限公司	云曜芳华	住宅	2023.6-2027	20.85	13.78	2024.9	--	--
台州高速崇和房地产开发有限公司	云映江华	住宅	2023.9-2027	3.76	0.82	2024.8	--	--
合计	-	-	-	49.11	37.15	-	-	19.99

注：1、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。2、部分项目立项后总投资额有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

医药板块，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 5 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。2023 年，公司实现药材药品销售收入 18.77 亿元，较上年同比增长 2.40%，表现较为平稳。2023 年，恩泽医药前五大供应商采购金额占比为 15.53%；同期，前五大客户销售金额占比为 57.97%，客户集中度较高。

表 11: 2023 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	10,680.43	6.10%
晖致制药（大连）有限公司	5,756.21	3.29%
诺和诺德（中国）制药有限公司	3,856.00	2.20%
北京诺华制药有限公司	3,459.62	1.98%
浙江海潮医药有限公司	3,435.99	1.96%
合计	27,188.25	15.53%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12: 2023 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	32,670.93	15.61%
浙江省台州医院（东院区）	34,661.94	16.56%
台州恩泽医疗中心（集团）恩泽医院	25,931.88	12.39%

台州恩泽大药房连锁有限公司	21,427.52	10.24%
台州恩泽医疗中心（集团）路桥医院	6,643.49	3.17%
合计	121,335.76	57.97%

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，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 年末已完成 99.45 公里，实现了椒江区、黄岩区、路桥区三区通气。业务模式方面，公司从浙江省能源天然气集团有限公司（以下简称“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。2023 年，公司实现天然气销售收入 7.98 亿元，与上年基本持平，但总体利润率较低。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。受益于业务量持续增长，2023 年公司实现服务类业务收入 12.08 亿元，业务收入规模进一步上升。

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，该板块业务运营随着市场行情变化而波动，2023 年业务收入有所下滑。

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，2023 年业务规模进一步扩张。

财务风险

中诚信国际认为，近年来受益于政府的支持，公司所有者权益持续增长，自有资本实力逐步增强；同时公司拥有多元化的业务布局，近年来经营获现能力持续提升，但不断攀升的债务规模使得 EBITDA 对整体利息的保障能力有限，同时财务杠杆比率面临一定上升压力。此外需关注公司持有较大体量的金融资产，其公允价值及投资收益易受证券市场行情波动的影响。

资本实力与结构

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，加之金融投资板块下股权投资业务的多样化发展，带动公司资产规模呈增长态势。

公司资产主要集中于基础设施建设及商品房项目的开发成本形成的存货、其他非流动资产、货币资金、长期股权投资及其他权益工具投资等，其中项目开发的持续投入推动 2023 年末存货规模同比上升 7.95%，但前期投入成本对资金形成一定占用，需关注项目后续的资金回流情况。随着路泽太高架快速路工程的完工以及理财产品、委托贷款的增加，2023 年末公司其他非流动资产较上年末大幅抬升 97.63%。长期股权投资及其他权益工具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 年公司新增对申能财产保险股份有限公司、台州市信保基金融资担保有限责任公司等联营企业的股权投资，以及参与浙江博锐生物制药有限公司、北京北航天宇长鹰无人机科技有限公司等企业的股权投资，

使得当期末长期股权投资及其他权益工具投资分别较上年末上升 36.06% 和 10.20%；2023 年公司实现投资收益 8.06 亿元，与上年相差不大，但当期金融资产公允价值变动亏损 1.52 亿元，需关注证券市场行情波动对公司投资收益及公允价值变动影响情况。此外，公司保有一定规模的资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年末，其货币资金受限规模合计 4.61 亿元，受限规模较小。总体来看，公司资产收益性尚可，但周转率较小，流动性较为不足。

公司净资产主要由资本公积构成，2023 年，受益于公司收到台州市人民政府给予的公交发展专项资金、国有资本经营预算资金等，以及子公司接收台州市人民政府无偿划转的股权、资产等事项，当期末资本公积同比净增加 1.00 亿元，带动公司所有者权益规模持续增长。

由于近年来公司债务规模快速攀升，使得财务杠杆比率持续增长。考虑到基建、路产等项目未来尚需投资规模较大，预计未来公司仍主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司财务杠杆水平或将进一步上升。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
总资产	852.79	995.37	1,126.40
流动资产占比	55.13	54.37	49.75
非流动资产占比	44.87	45.63	50.25
经调整的所有者权益合计 ⁵	324.44	357.28	358.04
资产负债率	61.95	64.11	68.21
总资本化比率	47.11	50.14	54.88

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受益于多元化的业务布局，近年来公司营业收入规模增长较快，且主要业务板块的收入回款较好，使得收现比比率始终大于 1，公司收入质量尚可。

经营活动现金流方面，因销售金属制品、化工产品、煤炭、沥青等业务相关收入较上年度有所上升，叠加支付的往来款规模有所下降，2023 年公司经营活动产生的现金流扭负为正，经营活动获现能力有所提升。

为了配合高速公路建设及投资业务的发展扩张需求，近年来公司投资活动现金流出规模较大，但由于大部分基金及股权投资业务尚未进入回报周期，投资活动现金流的流入规模有限，致使近三年公司投资活动净现金流持续呈现净流出状态，且投资现金流缺口逐年扩大。

综上所述，2023 年公司经营活动净现金流扭负为正，弥补了当期公司对外融资的部分需求，但近年来公司投资活动资金缺口逐年扩大，且公司债务本息偿还金额较高，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及债券融资来弥补资金缺口，并保有较小规模的非标融资，融资渠道较为多元，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。此外，公司现金及现金等价物增加额波动较大，需关注未来资金收支平衡情况。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	-0.99	-3.86	9.53

⁵ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

投资活动产生的现金流量净额	-30.76	-72.06	-106.40
筹资活动产生的现金流量净额	34.37	85.06	91.48
现金及现金等价物净增加额	2.37	9.16	-5.40
收现比	1.19	1.36	1.17

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着各项业务的持续发展及投资支出的增加，公司资金需求不断攀升，债务规模亦呈增长态势。公司债务以银行借款及债券融资为主，并保有较小规模的非标融资，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较为多元。截至 2023 年末，公司债务期限结构以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 15：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	成本	金额	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
银行借款	3.79%	162.44	66.28	10.50	19.85	65.80
债券融资	3.59%	259.49	61.74	36.30	84.83	76.55
融资租赁	4.70%	1.47	0.30	1.14	--	--
合计	--	423.40	128.32	47.94	104.68	142.35

注：上述统计口径不包含应付利息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成，其中费用化利息支出占比较高，利润总额主要依赖于政府补贴及投资收益，需关注宏观经济环境变化对投资收益的影响。2023 年因债务规模扩张，致使 EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所下降，但仍能保障利息支出。此外，近年来公司经营活动现金流无法对利息形成覆盖。

截至 2023 年末，公司非受限货币资金为 96.40 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 452.08 亿元，尚未使用授信额度为 289.64 亿元，备用流动性较为充足。此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，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。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2021	2022	2023
总债务	289.01	359.32	435.57
短期债务占比	20.59	35.28	31.89
EBITDA	19.10	21.38	20.59
EBITDA 利息保障倍数	1.26	1.66	1.41
经营活动净现金流利息保障倍数	-0.07	-0.30	0.65

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，截至 2023 年末，公司受限资产合计 38.31 亿元，占当年末总资产的 3.40%，主要为因银行借款抵质押的存货、投资性房地产、固定资产等，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年末，公司及下属子公司对外担保金额合计 34.46 亿元⁶，占当期末净资产的 9.62%，被担保方主要为台州市下属区县国有企业，存在一定的代偿风险。

表 17：截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）

⁶ 对外担保情况详见附三。

序号	担保单位	被担保对象	企业性质	担保到期日	担保余额(万元)
1	台州市城市建设投资发展集团有限公司	浙江省天台县国有资产经营有限公司	国企	2024/11/24	28,000.00
2	台州市国有资本运营集团有限公司	台州市黄岩区国有资产经营有限公司	国企	2026/1/17	54,000.00
3	台州市国有资本运营集团有限公司	浙江省天台县国有资产经营有限公司	国企	2026/4/13	95,000.00
4	台州市国有资本运营集团有限公司	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	国企	2029/7/26	90,000.00
5	台州市国有资本运营集团有限公司	台州市水务集团有限公司	国企	2041/12/22	45,900.00
6	台州市国有资本运营集团有限公司	台州爱巴士校车运营有限公司	国企	2025/8/31	430.00
7	台州市国有资本运营集团有限公司	浙江台信资产管理有限公司	国企	2024/11/11~2024/12/21 多笔担保款	11,936.00
8	台州市融资担保有限公司	浙江省融资担保有限公司	国企	2027/12/14	7,040.00
9	台州市融资担保有限公司	浙江省农业融资担保有限公司	国企	2025/12/22	11,924.96
10	台州市建设咨询有限公司	江苏盛华工程监理咨询有限公司	民企	2024/12/31	323.60
合计			--	--	344,554.56

资料来源：公司财务报告，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 2024 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。

外部支持

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。公司实际控制人为台州市国资委，公司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，承担了城市基础设施建设、重大产业引进等任务，战略地位突出，区域重要性高。此外，公司在政府补助、资产划转等方面具有良好记录，对公司的资本支出具有重要支撑。综上，中诚信国际认为，台州市政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 台州债 01/21 台州 01”募集资金总额 10.00 亿元，截至 2023 年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 年末已使用 9.73 亿元，扣除发行费用后，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“项目”）建设。项目总投资约 159.70 亿元，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 年末已投资 18.20 亿元。

“23 台州 02”募集资金总额 10.00 亿元，截至 2023 年末募集资金已使用完毕，募集资金全部用于偿还“20 台州 01”公司债券本金。

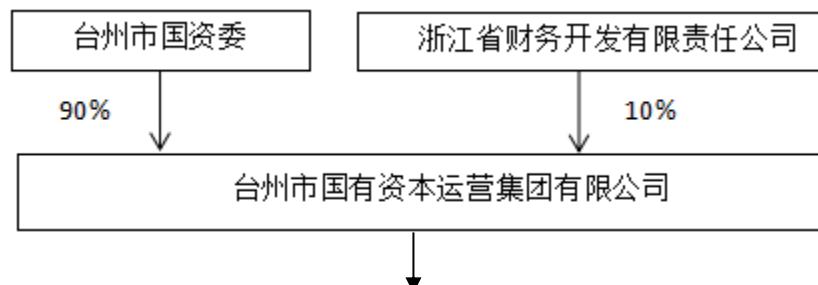
“21 台州债 01/21 台州 01”、“22 台州 01”、“23 台州债 01/23 台州 01”、“23 台州 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为台州市综合性国有资本运营主

体，在台州市城市建设发展中地位突出，基建、路产建设、天然气销售等业务具有较强的区域垄断性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持很强，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力尚可，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

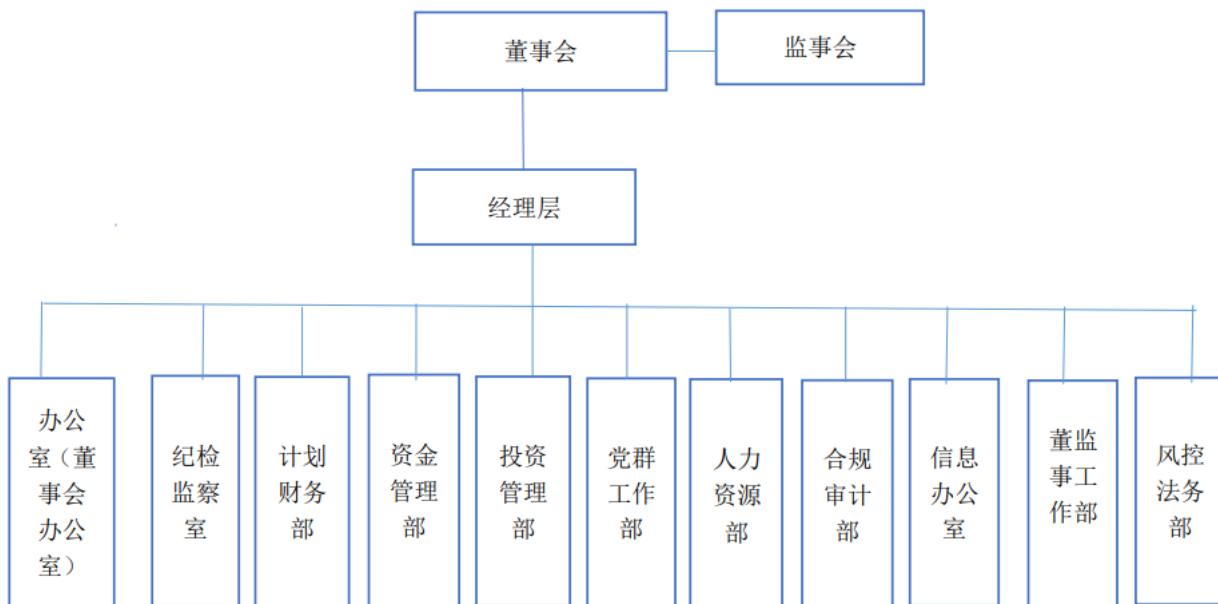
综上所述，中诚信国际维持台州市国有资本运营集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 台州债 01/21 台州 01”、“22 台州 01”、“23 台州债 01/23 台州 01”、“23 台州 02”的债项信用等级为 **AAA**。

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 年末)



序号	全称	持股比例
1	台州市城市建设投资发展集团有限公司	100.00%
2	台州市国有资产投资集团有限公司	100.00%
3	台州市交通投资集团有限公司	100.00%
4	浙江恩泽医药有限公司	100.00%
5	台州市金融投资集团有限公司	100.00%
6	台州市社会事业发展集团有限公司	100.00%
7	台州市公共交通集团有限公司	100.00%
8	台州市经济建设规划院有限公司	100.00%
9	台州市水利水电勘测设计院有限公司	100.00%
10	台州市交通勘察设计院有限公司	100.00%
11	台州市科创投资有限公司	100.00%
12	台州市优化升级投资合伙企业（有限合伙）	100.00%
13	台州市海洋投资发展集团有限公司	16.00%
14	台州市国联燃气有限公司	100.00%
15	浙江中警无人机有限公司	100.00%
16	浙江初心无人机科技有限公司	51.00%
17	浙江中隽智能科技有限公司	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；2、以上仅披露一级子公司。



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）	2021	2022	2023
货币资金	928,849.62	1,037,122.79	1,010,087.64
非受限货币资金	928,849.62	1,022,320.49	964,024.47
应收账款	166,146.66	166,334.51	199,844.60
其他应收款	398,991.51	492,651.08	579,398.97
存货	2,656,634.46	3,051,423.94	3,293,894.46
长期投资	1,735,098.11	1,522,434.60	1,854,612.07
在建工程	865,378.62	1,120,950.12	883,533.47
无形资产	95,527.49	145,762.34	173,917.88
总资产	8,527,874.50	9,953,696.43	11,264,024.03
其他应付款	1,016,753.22	1,209,012.27	1,405,976.69
短期债务	595,107.91	1,267,725.92	1,389,022.16
长期债务	2,294,958.03	2,325,468.06	2,966,644.95
总债务	2,890,065.94	3,593,193.98	4,355,667.11
总负债	5,283,438.25	6,380,853.73	7,683,596.28
利息支出	151,163.88	129,147.43	145,877.46
经调整的所有者权益合计	3,244,436.25	3,572,842.70	3,580,427.74
营业收入	629,017.68	812,253.27	1,367,098.35
经营性业务利润	6,640.86	-55,999.79	-20,746.36
其他收益	47,244.42	65,146.87	60,471.83
投资收益	59,616.35	86,417.33	80,573.55
营业外收入	2,419.89	1,419.72	3,569.93
净利润	22,195.73	10,941.58	26,128.19
EBIT	129,905.96	124,924.16	146,918.30
EBITDA	190,954.38	213,816.02	205,911.69
销售商品、提供劳务收到的现金	749,347.97	1,104,100.71	1,606,210.61
收到其他与经营活动有关的现金	720,604.20	807,564.67	994,967.73
购买商品、接受劳务支付的现金	899,770.00	1,090,524.75	1,733,436.53
支付其他与经营活动有关的现金	422,924.88	704,358.46	545,674.62
吸收投资收到的现金	4,290.00	28,192.70	14,924.20
资本支出	284,611.37	305,427.97	694,793.22
经营活动产生的现金流量净额	-9,949.88	-38,638.72	95,315.09
投资活动产生的现金流量净额	-307,592.14	-720,601.19	-1,063,950.99
筹资活动产生的现金流量净额	343,650.67	850,628.75	914,816.22
现金及现金等价物净增加额	23,651.10	91,556.86	-53,987.46
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	14.71	7.99	8.38
期间费用率(%)	20.49	22.20	13.68
应收款项/总资产(%)	7.19	7.10	7.82
收现比(X)	1.19	1.36	1.17
资产负债率(%)	61.95	64.11	68.21
总资本化比率 (%)	47.11	50.14	54.88
短期债务/总债务(%)	20.59	35.28	31.89
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-0.07	-0.30	0.65
总债务/EBITDA(X)	15.13	16.81	21.15
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.17	0.15
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.26	1.66	1.41

注：1、中诚信国际根据台州国运提供的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 2022~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他流动负债中带息部分调入短期债务，将长期应付款中带息部分调入长期债务；3、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，特此说明。

附三：台州市国有资本运营集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	担保单位	被担保对象	企业性质	担保到期日	担保余额（万元）
1	台州市城市建设投资发展集团有限公司	浙江省天台县国有资产经营有限公司	国企	2024/11/24	28,000.00
2	台州市国有资本运营集团有限公司	台州市黄岩区国有资产经营集团有限公司	国企	2026/1/17	54,000.00
3	台州市国有资本运营集团有限公司	浙江省天台县国有资产经营有限公司	国企	2026/4/13	95,000.00
4	台州市国有资本运营集团有限公司	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	国企	2029/7/26	90,000.00
5	台州市国有资本运营集团有限公司	台州市水务集团有限公司	国企	2041/12/22	45,900.00
6	台州市国有资本运营集团有限公司	台州爱巴士校车运营有限公司	国企	2025/8/31	430.00
7	台州市国有资本运营集团有限公司	浙江台信资产管理有限公司	国企	2024/11/11~2024/12/21 多笔担保款	11,936.00
8	台州市融资担保有限公司	浙江省融资担保有限公司	国企	2027/12/14	7,040.00
9	台州市融资担保有限公司	浙江省农业融资担保有限公司	国企	2025/12/22	11,924.96
10	台州市建设咨询有限公司	江苏盛华工程监理咨询有限公司	民企	2024/12/31	323.60
合计			--	--	344,554.56

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
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	
资本结构	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
	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
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
现金流	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
	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利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流量保障倍数	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，影响报表使用者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。

附五：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