



台州市椒江区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 1019 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	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	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 椒江 01”、“19 椒江 01”	AA ⁺
	“22 椒江债 01/22 椒江 01”	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。中诚信国际认为椒江区作为台州市核心城区，第三产业发达，经济财政实力强劲，潜在的支持能力强。台州市椒江区国有资本运营集团有限公司（以下简称“椒江国运”或“公司”）作为椒江区重要的国有资产运营主体，对椒江区政府的重要性很高，与椒江区政府维持较为紧密的关系，可获得政府的大力支持。同时，需关注资本支出压力较大、资产流动性不足及子公司浙江海正药业股份有限公司（以下简称“海正药业”，600267.SH）被出具保留意见的审计报告，同时盈利能力下滑等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。“22 椒江债 01/22 椒江 01”债项级别充分考虑了台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国运”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

评级展望

中诚信国际认为，台州市椒江区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：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：区域经济发展速度大幅下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；财务指标出现明显恶化，再融资能力受到较大限制等。

正 面

- **区域经济实力强劲。**椒江区系台州市核心城区，第三产业发达，经济发展水平及财政实力位于台州市前列，能够为公司业务发展提供良好的外部环境。
- **战略地位显著，政府支持力度大。**公司是椒江区重要的国有资产运营主体，承担了区内国有资产经营管理及投资的重要任务，战略地位显著，可获得政府的大力支持。
- **子公司海正集团行业竞争实力较强。**公司药业板块系其主要收入来源，该板块的运营主体海正集团下属子公司海正药业系我国领先的特色原料药企之一，具备从原材料到制剂一体化生产的产业链竞争优势。
- **有效的偿债保障措施。**“22椒江债01/22椒江01”由台州国运提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。台州国运系台州市最大的国有资本运营公司，地位突出，收入来源稳定，其能为本期债券的还本付息起到极强的保障作用。

关 注

- **资本支出压力较大。**随着椒江区及台州市商贸核心区开发的持续推进，公司债务规模持续增长，加之在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。
- **资产流动性较弱。**公司资产中以土地整理、基础设施建设、房地产开发投入形成的存货及往来应收款占比较大，对资金形成较大规模占用，资产流动性有待提高。
- **海正药业被出具保留意见的审计报告，同时盈利能力下滑。**2023年因高管接受调查、里葆多产品终止市场推广合作等事项，海正药业被出具保留意见的审计报告。同时受门冬胰岛素相关资产计提减值及药品集采政策等因素的影响，2023年海正药业整体经营呈亏损状态，需对海正药业上述情况保持持续关注。

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

椒江国运（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	604.77	648.66	675.47
经调整的所有者权益合计（亿元）	204.19	223.76	225.80
总负债（亿元）	400.59	424.90	449.66
总债务（亿元）	289.27	293.02	317.97
营业总收入（亿元）	140.85	150.66	129.54
经营性业务利润（亿元）	8.54	10.08	4.40
净利润（亿元）	6.48	6.65	0.55
EBITDA（亿元）	30.30	27.61	23.60
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.65	24.81	-6.87
总资本化比率(%)	58.62	56.70	58.47
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.45	3.60	2.82

注：1、中诚信国际根据椒江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 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据采用下年期初数，2023 年财务数据采用期末数；2、中诚信国际将其他流动负债、其他应付款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。

担保主体财务概况

台州国运（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	852.78	995.60	1,126.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	325.04	358.10	358.04
总负债（亿元）	527.75	637.51	768.36
总债务（亿元）	293.45	359.32	425.49
营业总收入（亿元）	62.90	81.23	136.71
经营性业务利润（亿元）	0.67	-5.59	-2.07
净利润（亿元）	2.22	1.13	2.61
EBITDA（亿元）	19.14	21.39	24.81
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(%)	47.45	50.09	54.30
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.27	1.66	1.32

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	椒江国运	富春湾新城	长兴城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	台州市椒江区	杭州市富阳区	湖州市长兴县
GDP（亿元）	790.34	917.40	853.37
一般公共预算收入（亿元）	52.31	91.74	81.88
经调整的所有者权益合计（亿元）	225.80	311.75	329.01
总资本化比率（%）	58.47	64.59	52.69
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.82	0.43	1.00

中诚信国际认为，台州市椒江区与杭州市富阳区、湖州市长兴县的行政地位相当，经济财政实力处于可比区间；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；权益规模不及可比公司，但财务杠杆比率尚可，整体融资能力较接近。此外，当地政府均有强的支持能力，并对上述公司的支持意愿接近。

注：1、富春湾新城系“杭州富春湾新城建设投资集团有限公司”的简称；长兴城投系“长兴城市建设投资集团有限公司”的简称。2、富春湾新城、长兴城投均使用 2022 年数据。

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 椒江 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/26 至本报	20/20	2021/9/6~2026/9/6	调整票面利率、回售

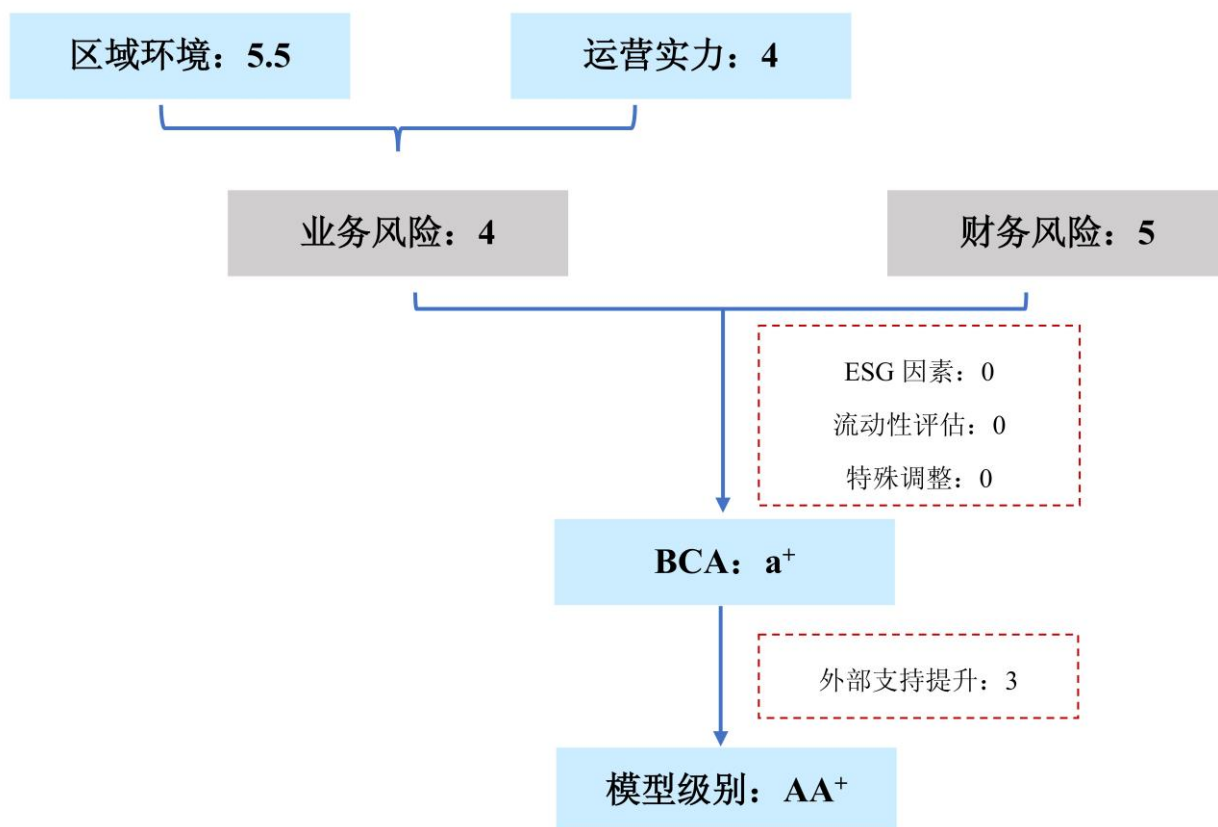
		告出具日				
19 椒江 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/26 至本报 告出具日	20/20	2019/8/23~2024/8/23	调整票面利率、回售
22 椒江债						
01/22 椒江 01	AAA	AAA	2023/6/26 至本报 告出具日	9/9	2022/7/28~2029/7/28	调整票面利率、回售

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
椒江国运	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

台州市椒江区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: 中诚信国际认为,椒江区政府的支持能力和对公司的支持意愿均强,主要体现在椒江区作为核心城区,经济财政实力较强;椒江国运作为椒江区重要的国有资产运营管理平台,成立以来持续获得政府在股权划转、财政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。受个体信用状况的支撑,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解，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，椒江区第三产业发达，政治经济地位重要，经济财政实力处于台州市领先地位，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

作为台州市主城区，椒江区拥有医药化工、缝制设备、智能马桶等优势产业，为“中国缝制设备制造之都”以及全国智能马桶首发之地、主要生产地，并形成以海正药业、九洲药业、海翔药业等上市药企为主的格局。2023 年，椒江区实现地区生产总值 790.34 亿元，排名台州市第三位，同比增长 3.6%，三次产业结构达到 2.2：36.2：61.6，第三产业发达。

经济的稳定增长和合理的产业结构为椒江区财政实力形成了有力支撑，2023 年椒江区一般公共预算收入同比增长 4.49%。政府性基金收入是椒江区地方政府财力的重要补充，但受宏观经济和房地产景气度影响，2023 年政府性基金收入有所下滑。再融资环境方面，椒江区广义债务率高于浙江省平均水平，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浙江省区县级平台平均水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来椒江区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	752.14	769.82	790.34
GDP 增速（%）	6.2	0.8	3.6
人均 GDP（万元）	8.99	9.04	9.09
固定资产投资增速（%）	-4.5	-24.2	-5.4
一般公共预算收入（亿元）	50.87	50.06	52.31
政府性基金收入（亿元）	48.54	88.76	78.19
税收收入占比（%）	94.83	89.30	90.49
公共财政平衡率（%）	87.29	74.36	80.98

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：椒江区财政局，中诚信国际整理

重大事项

2024 年 4 月 26 日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）为海正药业出具了保留意见的审计报告，形成保留意见的原因如下：（1）2024 年 4 月 26 日，海正药业收到台州市椒江区人民政府国有资产管理监督办公室函告，海正药业前董事、前总裁李琰于 2019~2022 年期间在代理业务中涉嫌贪

污罪、职务侵占罪、受贿罪、非国家工作人员受贿罪，截至本报告出具日，相关事件仍在调查过程中。（2）海正药业子公司辉正（上海）医药科技有限公司（以下简称“辉正医药”）与上海复旦张江生物医药股份有限公司（以下简称“复旦张江”）于 2018 年 10 月 29 日订立了盐酸多柔比星脂质体注射液（里葆多）市场推广服务协议，自 2018 年 11 月 1 日起于中国境内为复旦张江的里葆多产品提供市场推广服务。依据《市场推广服务协议》的相关条款，复旦张江向辉正医药发出正式函件以期自 2023 年 12 月 31 日起解除该协议。截至 2023 年 12 月 31 日，海正药业就里葆多产品终止市场推广合作事宜计提赔付款 7,408.00 万元。截至本报告出具日，就里葆多产品终止市场推广合作事宜，海正药业与相关各方仍在进行数据核对及沟通洽谈。

此外，中诚信国际关注到，受全国药品集中带量采购政策的影响，2023 年海正药业主要产品多达一、替加环素、美罗培南等市场份额下滑，使得其收入规模同比减少 13.82%；此外，因运输及注射针成本较高，门冬胰岛素整体销售不及预期，相关资产计提减值，当期归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润呈亏损状态，需关注上述事项对公司未来业务运营、财务管理等方面产生的影响。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍为椒江区重要的国有资产运营管理主体，承担了区内国有资产的经营及投资任务，地位突出，业务竞争力强，同时公司持有海正集团等区内优质企业股权，业务板块多元化；但需关注公司在建拟建项目投融资压力情况及旗下子公司海正药业盈利能力下滑等情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品生产销售	122.19	86.75	40.61	120.37	79.89	41.41	104.50	80.67	40.25
生物材料销售	5.80	4.12	15.71	5.98	3.97	13.71	7.42	5.73	13.04
土地整理	3.17	2.25	17.99	4.20	2.79	8.85	5.45	4.21	8.85
热电销售	2.34	1.66	23.12	3.36	2.23	22.22	3.03	2.34	28.06
环卫街道保洁	0.88	0.63	-26.28	1.68	1.12	-25.33	1.75	1.35	-26.64
代建项目	0.87	0.62	3.54	0.41	0.27	3.54	0.56	0.43	3.54
公墓销售	0.64	0.45	40.29	0.41	0.28	49.66	0.44	0.34	36.08
粮油销售	0.14	0.10	-17.11	0.46	0.30	-5.53	0.96	0.74	4.08
交通运输	0.48	0.34	-5.05	0.50	0.33	-4.35	0.53	0.41	-1.31
安保器材销售与服务	0.43	0.31	15.44	0.56	0.37	14.48	0.44	0.34	14.90
棚改房产回购	--	--	--	5.59	3.71	-28.09	--	0.00	--
其他	3.91	2.78	15.32	7.13	4.74	17.90	4.46	3.44	23.17
合计	140.85	100.00	37.14	150.66	100.00	34.07	129.54	100.00	34.89

注：其他业务包含白肉销售，门票、市民卡、旅游业及其他收入，租赁收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

药品生产销售板块，跟踪期内公司药品生产销售仍主要由子公司海正集团下属上市子公司海正药业负责，截至 2023 年末，公司持有海正药业 26.17% 股权。海正药业业务类型包括医药制造（原料药及制剂业务）和医药流通业务，2023 年海正集团药业板块实现营业收入 101.58 亿元，占公司营业总收入的 78.42%，系公司收入的主要构成。

生产及采购方面，截至 2023 年末，海正药业主要生产基地为海正台州生产基地、海正杭州富阳生产基地和海正药业南通有限公司南通生产基地。海正药业向经过美国食品药品监督管理局

(FDA)、欧洲药品质量管理局 (EDQM) 认可的原材料供应商购买相关材料进行产品生产，生产所需的原材料共计 130 多种，主要原材料为淀粉、白糖、黄豆饼粉等粮食类原材料和一些化工类原材料，原材料在成本中大约占比 14.42%。原材料采购以国内采购为主，主要原材料供应商较为分散，2023 年前五大主要供应商采购金额合计占当期采购总额的 24.29%。

销售方面，原料药业务以自主外销和合同定制生产两大模式为主，85%以上销售给欧美等药政市场的制药企业。但自 2016 年海正药业收到欧盟药品管理局发布的关于海正药业台州工厂《GMP 不符合声明》¹后，原料药出口销售出现下滑。制剂药业务以国内市场为主，下属子公司瀚晖制药有限公司（以下简称“瀚晖制药”）负责自产制剂产品的国内推广以及海正药业、辉瑞制药有限公司合资成立时双方注入的品种销售。同时，海正药业也在逐步拓展国际制剂业务，目前已与部分全球性医药企业建立了战略合作伙伴关系。截至 2023 年末，海正药业已有 38 个原料药产品获得美国 DMF 许可，16 个制剂产品获得美国 ANDA（简略新药申请）证书认证（其中 2 个为临时获批），18 个产品获得 CEP 证书。

此外，海正药业包含第三方药品销售业务，主要由子公司浙江省医药工业有限公司及瀚晖制药等直接向制药企业进行采购，之后代理其产品在浙江省销售；或向其他销售代理商采购药品后销售给浙江省内的医疗机构、药品零售商与批发商。截至 2023 年末，第三方药品销售收入占总销售收入的比重约 43.72%。

2023 年，受药品集采政策等因素的影响，2023 年海正药业主要产品多达一、替加环素、美罗培南等市场份额下滑，使得当期药业板块主营业务收入同比下降 13.25%；此外，因运输及注射针成本较高，门冬胰岛素整体销售不及预期，相关资产计提减值，2023 年海正药业归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-1.00 亿元，呈亏损状态。

表 3：海正药业药品板块收入情况（亿元）

产品名称	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
抗肿瘤药	8.41	2.13	9.72	2.50	8.51	2.16
抗感染药	27.47	11.08	21.92	7.83	17.31	5.92
心血管药	13.68	6.00	17.34	5.80	13.54	3.85
抗寄生虫药及兽药	8.92	5.34	9.16	4.94	8.30	4.68
内分泌药	4.32	2.73	3.50	2.27	3.43	2.14
其他药品	6.93	2.10	5.58	1.93	5.73	2.19
海正药品小计	69.73	29.38	67.21	25.29	56.82	20.94
其中：海正原料药合计	13.51	9.84	11.49	8.26	10.44	7.34
其中：海正制剂合计	56.22	19.54	55.73	17.03	46.38	13.60
非海正药品	49.29	40.56	49.87	42.51	44.76	39.12
合计	119.02	69.94	117.09	67.80	101.58	60.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产品研发方面，2023 年，海正药业研发投入总额占收入比重为 3.79%，较往年相对持平。在建项目方面，截至 2023 年末，海正药业账面在建工程主要有 2 个，已投资 5.35 亿元，部分项目实际投入已超过前期预算投资额。其中，瀚晖制药注射剂扩建生产项目（特治星地产化项目）已实际完工，但由于未达到可使用状态，目前仍属于在建工程。

¹ 截至目前，《GMP 不符合声明》包含的公司台州工厂岩头厂区 Y20、Y36、Y37、Y38、Y39 建筑物内生产的细胞毒及有害活性药物成分（原料药）产品仍处于不符合状态。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建研发项目情况（亿元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	计划投资额	截至 2023 年末已完成投资
瀚辉制药注射剂扩建生产项目（特治星地产化项目）	2018 年	2021 年	3.95	4.39
瀚晖美卓乐生产线项目	2018 年	未定	1.63	0.96
合计	-	-	5.58	5.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

另外，公司孙公司椒江社发下属公司台州市健达医疗服务有限公司（以下简称“健达医疗”）包含批发零售医疗器械和药品业务，健达医疗系椒江区政府于 2017 年 1 月无偿划拨至公司，业务范围主要系台州市医院、药店及医药公司。受医院控制次均药品费用涨幅及国家药品使用总额控制等因素共同影响，2023 年健达医疗实现营业收入 2.93 亿元，较上年有所下滑。

生物材料销售板块，跟踪期内该业务仍由海正集团子公司浙江海正生物材料股份有限公司（以下简称“海正生材”，688203.SH）负责经营，具体业务包括生物材料、降解塑料的树脂及制品的研发、产销等。公司主要从事聚乳酸的研发、生产和销售，是国内较早聚乳酸产业化生产企业，也是全球耐高温聚乳酸产业化生产企业，成立前期建有国内第一条拥有自主知识产权的年产 10,000 吨聚乳酸产业化生产线，是继 Natureworks、Total-CorbionPLAbv 之后全球实现聚乳酸产业化生产企业。目前海正生材的年产 5 万吨聚乳酸树脂及制品工程项目（总投资额 6.50 亿元）目前已全面投产，投产后聚乳酸总产能达到 6 万吨。截至 2023 年末，海正生材拥有 31 项发明专利，涵盖聚合、催化剂、改性加工工艺等，并拥有 41 个树脂牌号，销售领域涵盖家具用品、一次性餐具、3D 打印耗材等，整体业务竞争力较强。

海正生材目前营收主要来自于聚乳酸销售，聚乳酸主要原材料为丙胶脂和乳酸，其中丙胶脂从泰国采购，乳酸从国内采购。2023 年海正生材前五大供应商采购金额占比合计 67.86%，集中度较高。海正生材采用以销定产的方式进行生产，生产完成后款到发货。海正生材客户遍及全球，国内客户主要集中于江浙沪深地区，国外客户主要集中于欧洲、日本和韩国，目前海正生材聚乳酸产品约有 14%销往海外市场。2023 年海正生材前五大客户销售收入占比为 37.27%，客户集中度较低。

盈利模式方面，海正生材产品大部分直接销售给客户，海外市场设有区域代理商，会支付一定比例的佣金给代理商。海正生材根据产品型号自主定价，国内客户采用人民币收款，国外客户采用美元收款。

从销售情况来看，近年来受宏观环境变化影响，平均销售价格呈下降趋势。销售收入方面，“限塑令”的逐步推行推升可降解材料需求，加之前期投产的生产线产能逐渐释放，2023 年海正生材聚乳酸销售收入较上年度大幅增长。

表 5：聚乳酸销售明细情况（万元）

产品类别	2021 年	2022 年	2023 年
纯料收入	32,525	35,414	54,361
改性料收入	25,022	23,750	19,622
委托加工等收入	953	619	254
合计	58,500	59,782	74,237
平均销售价格（万元/吨）	2.26	2.06	1.77
销售量（万吨）	2.54	2.93	4.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，公司土地整理业务主要由椒江国投下属子公司商贸核心公司运营，负责对台州市商贸核心区（以下简称“商贸核心区”）内的地块进行开发整理。台州市商贸核心区位于台州中心城市发展轴的核心地段，规划范围东至东环大道、南至椒江区行政边界、西至内环东路、北至现代大道，规划总用地面积约 1,503 公顷，定位为构建集会展商贸、信息服务、都市休闲、现代社区为一体的商贸云城。

为保证商贸核心区经济建设的需要，椒江区人民政府委托商贸核心公司进行商贸核心区的土地整理与基础设施开发建设。双方签订《台州市商贸核心区土地开发整理项目框架协议》（以下简称“框架协议”），约定由商贸核心公司根据椒江区下发的项目计划安排表，实施包括征地拆迁及土地平整等内容在内的开发建设，待宗地达到“三通一平”状态后，由椒江区人民政府进行验收并对地块开发成本进行审定，并以地块审定成本的一定比例计算开发管理酬劳，具体比例以具体项目结算单为准。

资金平衡方面，前期建设资金由商贸核心公司自筹，并将项目支出计入“存货-开发成本”；待土地开发整理完成达到土地出让条件后，商贸核心公司根据椒江区人民政府出具的结算单确认收入，并相应结转成本。2022 年及 2023 年公司确认收入主要来自于完成的朱家店南侧有机更新项目（总投 3.83 亿元）和董家洋城市有机更新项目（总投 4.97 亿元），共确认上述两个项目土地整理收入 4.20 亿元、5.45 亿元；截至 2023 年末，上述两个项目相关土地整理收入均已回款。

受土地市场行情和政府规划影响，公司已整理土地出让进度较慢，截至 2023 年末，公司已完成整理尚未出让的土地合计约 790 亩，待出让土地规模较大，对公司资金形成一定占用。在建项目方面，商贸核心区总可开发面积为 6,791 亩，截至 2023 年末，已完成开发土地约 3,700 亩，剩余未开发土地 3,091 亩，公司待整理土地储备充足，但需关注该业务未来资金平衡情况。

基础设施建设板块，公司承担了椒江区内部分基础设施项目建设的职能，主要由椒江国投下属子公司椒江社发、商贸核心公司和大陈岛开建运营。其中，椒江社发主要负责椒江区内交通基础设施、道路等项目的建设，商贸核心公司主要负责台州市商贸核心区的道路、商业配套设施等基础设施建设，大陈岛开建主要负责大陈岛区域的基础设施及旅游综合开发建设。

业务模式方面，公司主要采取委托代建的模式承接项目。椒江社发与台州市椒江区交通运输局签订《委托开发建设项目协议》，约定由椒江社发负责其所承接项目建设资金的筹集以及项目建设，椒江区交通运输局在项目完工后进行验收结算。盈利模式方面，项目竣工决算移交后，椒江社发依据交通运输局确认的委托代建款计收入，委托代建款一般为成本加成 5%。商贸核心公司与椒江住建局签订《建设项目代建协议书》（以下简称“代建协议”），约定由商贸核心公司建设包括但不限于代建协议中列示的基础设施项目，待商贸核心公司完成代建项目并进行竣工结算后，由椒江住建局结算并支付公司代建费，代建费约定为代建项目投资总额（包括建设期融资利息）再加 13%²收益。前期建设资金由商贸核心公司自筹，并将项目支出计入“存货-开发成本”科目；待完工结算后，商贸核心公司根据代建项目结算单确认收入，同时结转代建成本。同时，商贸核心公

² 包含增值税费。

司、大陈岛开建另有部分自建自营的基础设施项目，未来通过经营性收入实现资金平衡。

从业务开展情况来看，2022 年及 2023 年，公司分别实现基础设施建设代建收入 0.41 亿元、0.56 亿元，主要来自于商贸核心公司完工的学院南路（开发大道-现代大道）道路工程、春潮西路（台州大道-中心大道）道路工程；截至 2023 年末，商贸核心公司已完工的代建项目已收到回款 3.81 亿元，应收椒江住建局 1.31 亿元。截至 2023 年末，椒江社发已完工的交通基础设施建设项目为 5 个，已投资 13.96 亿元，已收到回款 5.83 亿元，由于财政尚未安排竣工结算，故椒江社发暂未确认交通基础设施建设收入。

在建及拟建项目方面，截至 2023 年末，公司主要在建项目合计总投资 28.51 亿元，已累计完成投资 16.40 亿元，其中大陈岛海洋旅游综合开发项目、心海城市共享空间项目为自营类项目，未来计划分别以旅游业务收入、商业设施租金收入实现资金平衡。同期末，公司暂无拟建基建项目。整体来看，公司在建的基建项目较多，且有较大体量的自建自营项目，尚需投资规模较大，需关注未来公司资金支出压力及资金平衡情况。

表 6：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	投资总额	已完成投资	建设期
大陈岛海洋旅游综合开发项目	10.68	4.60	2018 年~2026 年
心海城市共享空间项目	16.58	11.30	2021 年-2025 年
海州街（洪家南环线-路桥界）及规划二路（洪家南环线-路桥界）	1.25	0.50	2021 年-2025 年
合计	28.51	16.40	

注：1、心海城市共享空间项目主要建设内容为五个商业兼文化设施建设和外围绿化景观提升。2、大陈岛海洋旅游综合开发项目有所调整，故 2023 年末已投资额有所减少。3、海州街（洪家南环线-路桥界）已于 2023 年完工，已投资 0.40 亿元；规划二路（洪家南环线-路桥界）尚处于建设期，预计于 2025 年完工。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房产开发板块，公司房产开发业务的运营主体为商贸核心公司，负责商贸核心区的保障房及商品房开发建设业务。其中保障房业务模式方面，根据商贸核心区土地开发进度，商贸核心公司受政府委托对辖区内部分保障房进行建设。待前期土地整理、拆迁等工作完成后，商贸核心公司依照街道及村里的安置需求进行项目建设，项目完工达到安置标准后，商贸核心公司按照政府指导价格，面向安置户定向销售，并以此销售房款确认收入，同时结转成本。

从业务开展情况来看，截至 2023 年末，商贸核心公司已完工的保障房项目包括上徐村保障房项目和白云街道沙王村棚户区改造项目。其中，上徐村保障房项目总投资额约 7.11 亿元，目前已完成交房，2022 年确认安置房销售收入 5.59 亿元，但由于项目建设成本较高，该项目呈现亏损。白云街道沙王村棚户区改造项目总投资额约 8.77 亿元，已于 2023 年建成，预计于 2024 年确认安置房销售收入。

在建拟建项目方面，截至 2023 年末，商贸核心公司无在建拟建保障房项目，主要在建项目为商品房项目 TOD 及邻里中心，业态包括商业及住宅，总投资额 23.44 亿元，已投资 15.16 亿元，预计于 2024 年完工。其中住宅部分已于 2022 年开始预售，目前住宅、车位等可售部分已基本销售完毕，总销售金额为 18.51 亿元，已回款 15.94 亿元，剩余部分计划自持出租，总可租面积为 3.05 万平方米，目前尚待出租。此外，2023 年公司通过招拍挂方式获得一江山大道以南、经中路以西

土地并拟建商品房项目，预计总投资为 29.86 亿元，建设期为 2024~2027 年。

热电销售板块，热电销售业务由海正集团下属一级子公司台州市椒江热电有限公司（以下简称“椒江热电”）运营。椒江热电是椒江区唯一一家热电业务运营主体，主要负责外沙岩头工业园区的蒸汽供应及对国网浙江台州市椒江区供电公司的供电业务，具体业务模式为热电联产。从规模来看，截至 2023 年末，台州市椒江热电有限公司共拥有 3 台 100t/h 高温高压循环流化床锅炉，配套 1 台 25MW 背压式汽轮发电机组，1 台 15MW 背压式汽轮发电机组，总装机容量为 40MW，最大供热能力为 250t/h；2023 年，椒江热电供热量为 117.56 万吨。受汽电价格下滑的影响，2023 年公司实现热电销售收入 3.03 亿元，较上年度下降 9.82%。

财务风险

中诚信国际认为，受益于资产注入等政府支持，近年来公司所有者权益持续增长；但资产质量有待提升，同时债务规模持续攀升，此外需关注海正药业盈利的后续改善情况。

资本实力与结构

公司资产由基建、土地整理、房产开发、药业销售等业务板块形成的存货、固定资产、其他应收款、在建工程等构成，其中台州市商贸核心区建设开发的持续推进带动 2023 年末公司存货规模上升 16.62%，需关注项目后续的结算及回款情况。其他应收款主要系子公司与椒江区内其他国有企业的往来款，2023 年末随着逐步回款而有所下降，但集中度仍很高，其中应收台州市椒江区投资发展有限公司³的款项余额占比 63.40%，且部分款项回收期限较长，对公司资金形成较大规模占用。固定资产主要由学校等房屋建筑物及医药销售板块机器设备等构成，近年来规模保持相对稳定；同时公司拥有一定规模的长期股权投资和投资性房地产，其中长期股权投资主要包含对台州循环经济发展有限公司、浙江博锐生物制药有限公司等联营企业的投资，投资性房地产主要为网络直播基地、学校等自建自营项目，随着在建项目完工逐步开始运营，可为公司带来一定租金收入。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 2.05 亿元，受限规模较小。总体来看，公司资产流动性较为不足，整体资产质量一般。

跟踪期内，随着业务的扩张及多元化发展，公司债务规模持续攀升，且存在一定的短期偿债压力。受益于公司收到无偿划入的资产，加之子公司海正药业因发行和回购注销限制性股票、台州市椒江江岸加油站有限公司接收台州中油洪家加油站有限公司 16.27%股权等事项，公司资本公积净增加 0.35 亿元，且未分配利润有所增加，带动所有者权益持续增长，财务杠杆水平相对稳定。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额合计	占比
公司信用类债券	5.22	25.26	76.16	106.64	34.28
银行贷款	41.58	40.72	117.02	199.32	64.08
非银行金融机构贷款	0.28	--	1.41	1.69	0.54
其他有息债务	1.53	1.55	0.30	3.39	1.09
合计	48.61	67.53	194.89	311.04	--

注：上述债务统计口径不包含应付票据及利息。

资料来源：《台州市椒江区国有资本运营集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

³ 全资股东为台州市椒江区国有资产监督管理委员会。

现金流及偿债能力

2023 年公司药品销售板块收入有所下滑，加之基建、土地开发、安置房等业务收入确认时点与收到现金时点均存在一定时间差等，公司销售商品提供劳务收到的现金收缩，但土地整理、基建及房地产开发方面投入规模仍较大，使得当期公司经营活动净现金流由正转负，经营获现能力有所下滑，不具备对利息的保障能力。

公司投资活动主要为对联营企业股权投资及自建自营基建项目等投资支出，2023 年保持较大规模的净流出；公司较依赖于外部融资来弥补资金缺口，2023 年筹资活动现金流仍表现为净流入状态。近年来公司收到政府补助规模较为稳定，对利润总额形成有效补充，但受海正药业盈利亏损，加之债务规模的扩张，EBITDA 对利息的保障能力有所减弱。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 399.55 亿元，尚未使用授信额度为 200.47 亿元，备用流动性较为充足；此外，椒江区的经济基础较好，公司作为椒江区重要的国有资产运营主体，可持续获得政府的大力支持。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	53.36	64.30	54.81
其他应收款	89.20	85.43	77.42
存货	148.26	160.90	187.64
在建工程	61.06	60.67	59.38
固定资产	99.47	100.38	100.95
长期股权投资	57.71	60.46	66.37
投资性房地产	12.07	11.93	19.96
资产总计	604.77	648.66	675.47
资本公积	108.80	111.97	112.32
未分配利润	34.05	36.60	37.56
经调整的所有者权益合计 ⁴	204.19	223.76	225.80
总债务	289.27	293.02	317.97
短期债务占比	42.06	38.96	38.69
资产负债率	66.24	65.50	66.57
总资本化比率	58.62	56.70	58.47
经营活动产生的现金流量净额	18.65	24.81	-6.87
投资活动产生的现金流量净额	-10.97	-29.08	-17.90
筹资活动产生的现金流量净额	-10.93	18.10	14.30
收现比	1.02	1.02	1.08
EBITDA	30.30	27.61	23.60
EBITDA 利息保障倍数	2.45	3.60	2.82
经营活动净现金流利息保障倍数	1.51	3.23	-0.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 5.19%，主要为用于借款抵押的存货、投资性房地产及固定资产，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 17.91%⁵，被担保单位主要系椒江区

⁴ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

⁵ 公司对外担保具体情况见附五。

内国有企业，存在一定的代偿风险。

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

椒江区作为台州市核心地区，产业结构现代化，近几年 GDP 水平、地方一般预算收入均稳居台州市中上游，高质量发展的经济水平为财政实力提供了有力的支撑。同时，近年来产业升级改造推升政府债务余额逐年攀升，但总体余额及债务率水平在台州市处于中游，显性政府债务率低于国际 100%警戒标准，但仍需关注叠加政府隐性债务后能带来的系统性风险。公司作为椒江区重要的国有资产运营主体，由台州市椒江区人民政府直接持股，承担了国有资产经营管理及投资的重要任务，战略地位显著。公司可持续获得当地政府支持，在获得资产划转、财政补贴等方面有良好记录。综上，中诚信国际认为，台州市椒江区政府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

“19 椒江 01”募集资金 20.00 亿元，全部用于偿还银行贷款等公司债务，截至 2023 年末，均已按用途使用。

“21 椒江 01”募集资金 20.00 亿元，全部用于偿还前期已发行公司债券“16 椒江债”，截至 2023 年末，均已按用途使用。

“22 椒江债 01/22 椒江 01”募集资金 9.00 亿元，全部用于出资“台州市椒江国信兴台股股权投资合伙企业（有限合伙）”，截至 2023 年末，均已按用途使用。台州国运为“22 椒江债 01/22 椒江 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“19 椒江 01”与“21 椒江 01”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。公司职能定位突出，土地整理、热电销售等业务具有较强的区域垄断优势，并持有海正集团等区内优质企业股权，业务板块呈现多元化。虽然债务规模持续上升，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很低。

偿债保障分析

台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国运”）系由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”）出资组建的有限责任公司（国有独资），原名台州市三立创业投资有限公司，于 2008 年 1 月 23 日在台州市工商行政管理局登记注册，初始注册资本为 3,000.00 万元。后经过多次股权变更及股东增资，截至 2023 年末，台州国运注册资本及实收资本均增至 30.00 亿元，由台州市国资委持股 90%，浙江省财务开发有限责任公司持股 10%，实际控制人为台州市国资委。

业务方面，台州国运下属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”）、

台州市交通投资集团有限公司（以下简称“台州交投”）和台州市金融投资集团有限公司（以下简称“台州金投”），分别系台州市基础设施建设、路产建设和运营及金融投资的主要运营主体，在台州市具有较高的业务垄断优势。同时，台州城投经营少量房地产开发项目，补充了其收入来源。台州国运下属子公司浙江恩泽医药有限公司从事医药零售和批发业务，主要客户为台州市公立医院，收入规模保持稳定。此外，台州国运承担了台州市天然气销售、工程施工、贸易、旅游服务等业务，业务布局多元化，随着金属制品、化工产品、煤炭、沥青等商品销售规模上升，2023 年台州国运营业收入较上年提升 68.30%。

截至 2023 年末，台州国运资产总额 1,126.40 亿元，所有者权益合计为 358.04 亿元，资产负债率为 68.21%；总债务规模为 435.57 亿元，总资本化比率为 54.88%，并具有一定的短期偿债压力。2023 年，台州国运实现营业总收入 136.71 亿元，净利润 2.61 亿元，经营活动净现金流为 9.53 亿元。

受限资产方面，台州国运受限资产规模不大，截至 2023 年末，其受限资产占当期末总资产的 3.40%，存在较大的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，台州国运对外担保金额合计 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。

银行授信方面，截至 2023 年末，台州国运银行授信总额为 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。

综合来看，中诚信国际维持台州国运主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“22 椒江债 01/22 椒江 01”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

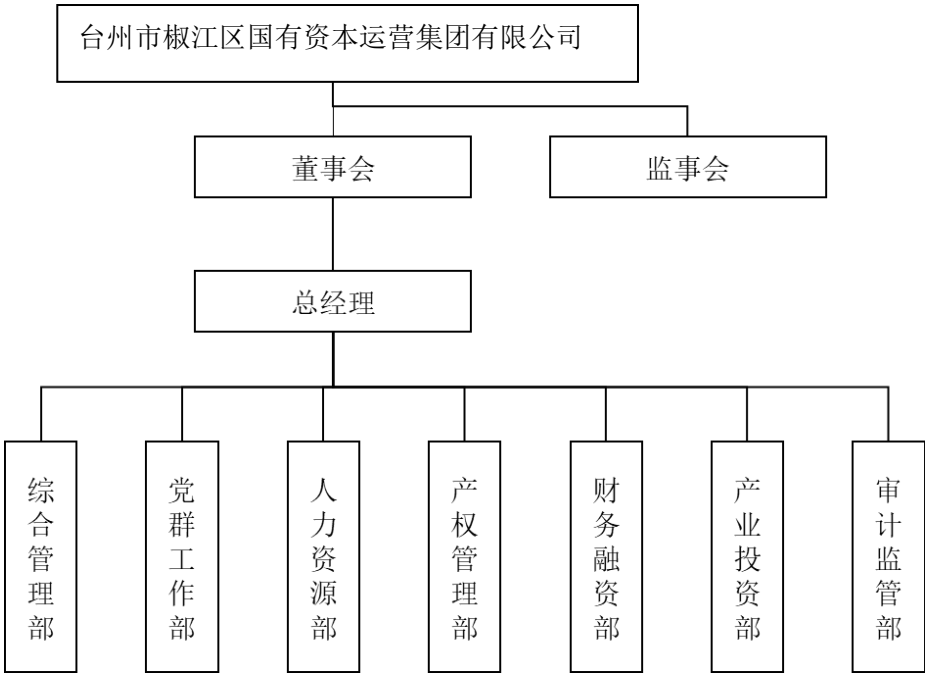
综上所述，中诚信国际维持台州市椒江区国有资本运营集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 椒江 01”、“19 椒江 01”的债项信用等级为 **AA⁺**，维持“22 椒江债 01/22 椒江 01”的债项信用等级为 **AAA**。

⁶ 台州国运对外担保明细详见附六。

附一：台州市椒江区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）

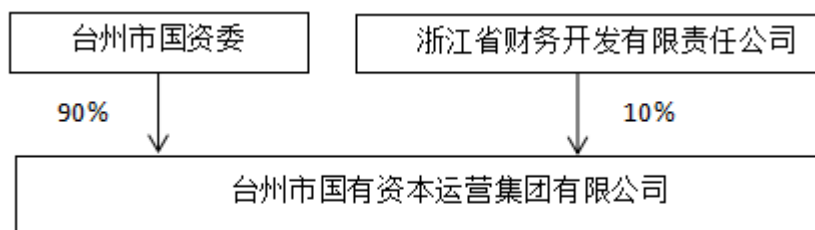


注：以上仅披露一级子公司



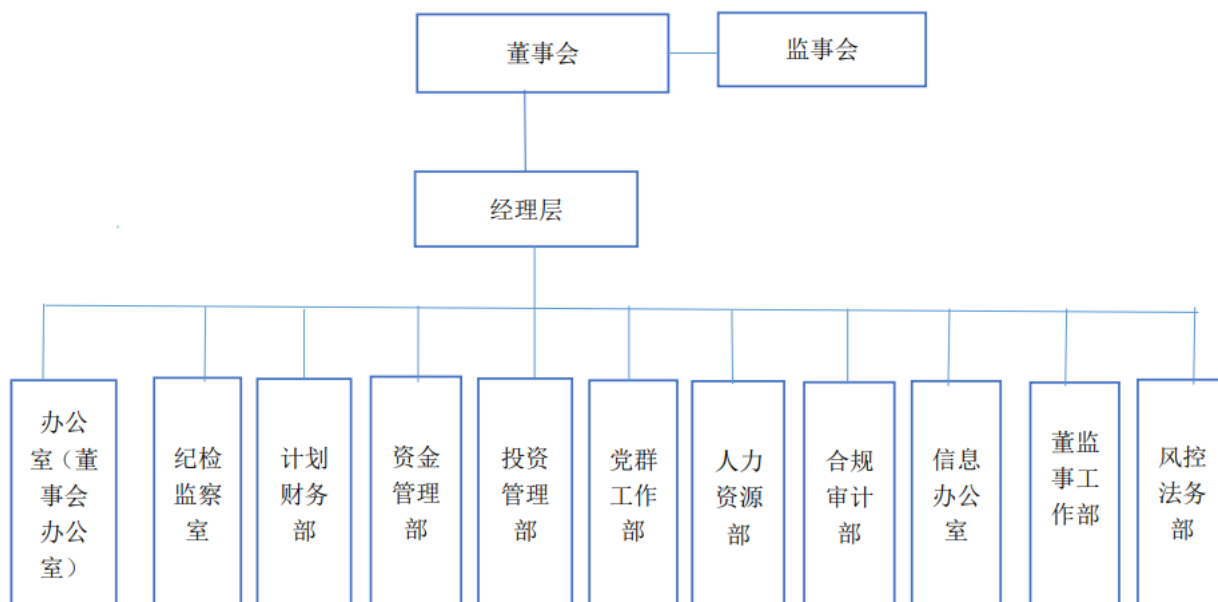
资料来源：公司提供

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	浙江中隼智能科技有限公司	51.00%

注：1、台州国运直接持有台州城投 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

附三：台州市椒江区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	533,648.81	642,982.43	548,054.24
非受限货币资金	452,891.57	622,870.45	527,528.86
应收账款	250,162.94	291,371.62	231,779.63
其他应收款	891,992.25	854,338.05	774,248.23
存货	1,482,627.59	1,608,962.58	1,876,373.94
长期投资	734,313.83	830,916.85	924,907.83
在建工程	610,590.75	606,669.34	593,798.44
无形资产	208,023.03	271,434.01	250,605.40
总资产	6,047,711.21	6,486,579.23	6,754,681.81
其他应付款	314,328.17	246,156.79	304,682.95
短期债务	1,216,786.00	1,141,669.39	1,230,348.34
长期债务	1,675,901.75	1,788,521.85	1,949,373.46
总债务	2,892,687.75	2,930,191.24	3,179,721.80
总负债	4,005,858.39	4,248,962.12	4,496,648.42
利息支出	123,444.14	76,711.20	83,552.81
经调整的所有者权益合计	2,041,852.82	2,237,617.11	2,258,033.39
营业总收入	1,408,526.75	1,506,565.93	1,295,398.24
经营性业务利润	85,393.04	100,778.81	44,007.32
其他收益	54,792.06	70,902.73	66,824.30
投资收益	16,869.58	8,151.73	11,756.07
营业外收入	3,301.60	3,602.25	4,281.42
净利润	64,821.67	66,482.85	5,492.73
EBIT	191,397.25	148,360.71	102,118.12
EBITDA	303,010.41	276,099.52	235,970.49
销售商品、提供劳务收到的现金	1,442,297.01	1,538,417.08	1,398,794.35
收到其他与经营活动有关的现金	95,490.07	282,048.56	132,735.77
购买商品、接受劳务支付的现金	807,908.25	1,019,345.10	1,048,651.53
支付其他与经营活动有关的现金	280,162.48	270,381.99	255,508.66
吸收投资收到的现金	33,918.60	110,974.09	20.18
资本支出	195,437.13	183,246.36	158,658.92
经营活动产生的现金流量净额	186,505.40	248,087.23	-68,657.64
投资活动产生的现金流量净额	-109,714.48	-290,775.73	-178,969.90
筹资活动产生的现金流量净额	-109,315.24	180,954.81	143,024.48
现金及现金等价物净增加额	-32,718.03	139,711.64	-103,953.78
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	37.14	34.07	34.89
期间费用率(%)	34.09	31.23	35.75
应收类款项/总资产(%)	18.89	17.66	14.89
收现比(X)	1.02	1.02	1.08
资产负债率(%)	66.24	65.50	66.57
总资本化比率(%)	58.62	56.70	58.47
短期债务/总债务(%)	42.06	38.96	38.69
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	1.51	3.23	-0.82
总债务/EBITDA(X)	9.55	10.61	13.48
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.24	0.19
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.45	3.60	2.82

注：1、中诚信国际根据椒江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 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据采用下年期初数，2023 年财务数据采用期末数；2、中诚信国际将其他应付款、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。

附四：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	400,268.33	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	8,527,836.54	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	639,562.65	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	2,934,520.68	3,593,193.98	4,355,667.11
总负债	5,277,466.35	6,380,853.73	7,683,596.28
利息支出	151,163.88	129,147.43	188,026.39
经调整的所有者权益合计	3,250,370.19	3,572,842.70	3,580,427.74
营业总收入	629,017.68	812,253.27	1,367,098.35
经营性业务利润	6,682.51	-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	22,237.38	10,941.58	26,128.19
EBIT	129,947.60	124,924.16	189,067.23
EBITDA	191,418.60	213,816.02	248,060.61
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
应收类款项/总资产(%)	7.20	7.10	7.82
收现比(X)	1.19	1.36	1.17
资产负债率(%)	61.89	64.11	68.21
总资本化比率(%)	47.45	50.14	54.88
短期债务/总债务(%)	21.79	35.28	31.89
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-0.07	-0.30	0.51
总债务/EBITDA(X)	15.33	16.81	17.56
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.17	0.18
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.27	1.66	1.32

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。

附五：台州市椒江区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	担保人	被担保对象	企业性质	担保到期日	担保余额（万元）
1	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州湾循环经济产业集聚区椒江分区建设投资有限公司	国企	2026/11/16	20,000.00
2	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江区城镇化建设投资有限公司	国企	2026/11/17	15,000.00
3	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江城市发展投资集团有限公司	国企	2028/12/25	59,969.00
4	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江城市发展投资集团有限公司	国企	2024/3/29	14,850.00
5	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江城市发展投资集团有限公司	国企	2024/10/31	18,600.00
6	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江城市发展投资集团有限公司	国企	2024/4/29	14,850.00
7	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江城市发展投资集团有限公司	国企	2028/12/25	50,000.00
8	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江新城基础设施建设有限公司	国企	2041/12/10	27,000.00
9	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江区城镇化建设投资有限公司	国企	2024/7/26	2,000.00
10	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江城市发展投资集团有限公司	国企	2028/12/25	45,000.00
11	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江新城基础设施建设有限公司	国企	2041/12/10	10,000.00
12	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江城市发展投资集团有限公司	国企	2028/12/25	4,800.00
13	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市椒江朝晖建设投资有限公司	国企	2024/8/28	30,000.00
14	台州市椒江区工业投资集团有限公司	国营海东造船厂	国企	2024/4/1	1,200.00
15	台州市商贸核心区开发建设投资集团有限公司	台州市椒江城市发展投资集团有限公司	国企	2024/10/29	15,000.00
16	台州市椒江区企信融资担保有限公司	融资贷款担保责任余额	--	--	1,220.00
17	台州市椒江区企信融资担保有限公司	非融资贷款担保责任余额	--	--	1,373.24
18	台州市椒江区农信融资担保有限公司	担保责任余额	--	--	5,094.00
19	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市高铁新区开发建设有限公司	国企	2027/10/20	32,494.00
20	台州市椒江区国有资本运营集团有限公司	台州市高铁新区开发建设有限公司	国企	2042/5/26	19,824.00
21	台州市商贸核心区开发建设投资集团有限公司	台州市高铁新区开发建设有限公司	国企	2024/5/27	8,000.00
22	浙江海正药业股份有限公司	浙江赞生药业有限公司	民企	2029/5/30	8,112.85
合计			--	--	404,387.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附六：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

附七：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
	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
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
偿债能力	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息保障倍数	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。

附八：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