



浙江省天台县国有资产经营有限公司 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 1790 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江省天台县国有资产经营有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	浙江省融资担保有限公司	AAA/稳定
	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 天台债/20 天台债 01”、“21 天台债/21 天台债 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，该债项级别充分考虑了浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江担保”）和台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国运”）分别为“20 天台债/20 天台债 01”和“21 天台债/21 天台债 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为天台县经济实力稳步提升，政府潜在支持能力较强；浙江省天台县国有资产经营有限公司（以下简称“天台国资”或“公司”）在推进天台城市建设中发挥重要作用，对天台县政府的重要性较高，与天台县政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，天台国资多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长；同时，需关注债务增长、资产流动性弱及资本支出压力较大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，浙江省天台县国有资产经营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

评级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

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

- **区域经济实力稳步增强。**天台县产业特色鲜明，近年来地区生产总值稳步增长，为公司业务的发展提供了良好的外部环境。
- **业务多元化。**公司形成了土地开发整理、安置房业务、基础设施业务、公共交通、建材销售等业务板块，收入结构分散，业务多元化发展。
- **战略地位突出。**公司是天台县重要的土地开发、基础设施建设和安置房建设主体，战略地位突出，在项目来源、资产划拨以及财政补贴等方面可以获得较强的股东支持。
- **担保方实力较强。**浙江担保、台州国运分别为“20天台债/20天台债01”和“21天台债/21天台债01”提供担保。浙江担保作为省级国有担保平台，业务开展立足浙江，定位当地国有企业和龙头民营企业，在当地具有较好的地缘优势，与省内各级政府建立良好的合作关系，且资本实力较强。台州国运作为台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营主体，承担授权范围内国有资产的经营管理任务，战略地位显著。

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，资本结构有待优化。
- **资产流动性弱。**公司资产中存货占比超过60%，主要系承接土地开发整理、保障房及基础设施建设项目而形成的资产，且账上已完工待结算的基建项目规模较大，一定程度影响了公司整体资产的流动性。
- **资本支出压力较大。**公司在建及拟建项目较多，尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：孙静 jsun@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

天台国资（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	244.66	316.04	378.27
经调整的所有者权益合计（亿元）	87.54	114.24	132.94
负债合计（亿元）	157.12	201.80	245.33
总债务（亿元）	102.48	143.50	177.46
营业总收入（亿元）	8.88	10.13	10.27
经营性业务利润（亿元）	1.51	1.94	0.05
净利润（亿元）	1.84	2.30	0.19
EBITDA（亿元）	4.65	3.61	3.66
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-19.14	-37.51	-34.38
总资本化比率(%)	53.93	55.67	57.17
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.69	0.54	0.48

注：1、中诚信国际根据天台国资提供的其经容诚会计师事务所（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、其他流动负债中的有息债务调入短期债务，长期应付款中的有息债务调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、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。

担保主体财务概况

浙江担保（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	56.47	59.26	61.79
担保损失准备金（亿元）	4.35	6.64	9.29
所有者权益（亿元）	50.99	51.35	50.97
在保余额（亿元）	115.40	223.51	319.91
担保业务收入（亿元）	0.83	1.49	2.44
利息净收入（亿元）	1.71	2.02	2.04
净利润（亿元）	0.12	0.36	0.70
平均资本回报率（%）	0.24	0.70	1.37
累计代偿率（%）	0.26	1.01	0.77
净资产放大倍数 (X)	2.01	3.82	5.41
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、中诚信国际根据浙江担保提供的经浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年、2022 年和 2023 年审计报告整理，意见类型均为标准无保留意见。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为审计报告期末数；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、中诚信国际将台州国运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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	天台国资	龙港国资	缙云国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA

地区	台州市天台县	温州市龙港市	丽水市缙云县
GDP (亿元)	368.88	370.14	319.73
一般公共预算收入 (亿元)	25.90	22.91	23.52
经调整的所有者权益合计 (亿元)	132.94	166.70	192.47
总资本化比率 (%)	57.17	51.21	44.84
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.48	0.84	1.28

中诚信国际认为，台州市天台县与温州市龙港市、丽水市缙云县等的行政地位相当，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基础设施建设运营主体，业务运营实力相当；公司权益规模、EBITDA 利息覆盖倍数低于比较组平均水平，总体资本实力、利息覆盖能力一般，财务杠杆较高，总体财务融资能力接近。

注：龙港国资系“龙港市国有资本运营集团有限公司”的简称；缙云国资系“缙云县国有资产投资经营集团有限公司”的简称。龙港国资数据为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

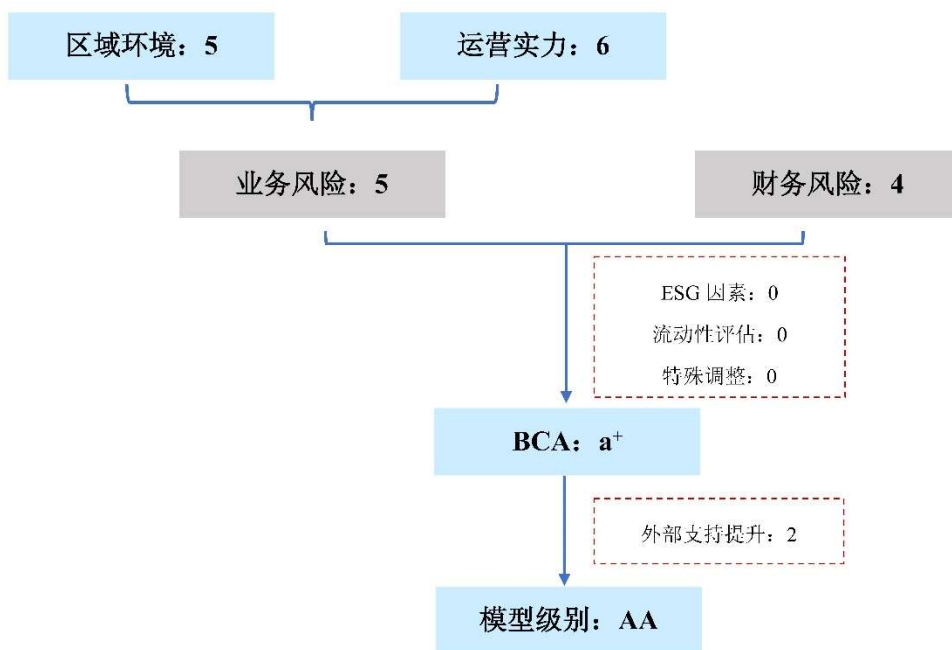
本次跟踪情况

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
20 天台债 /20 天台债 01	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	8/6.4	2020/12/14~2027/ 12/14	回售、调整票面利率、债券提前 偿还
21 天台债 /21 天台债 01	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	9.5/7.6	2021/04/16~2028/ 04/16	回售、调整票面利率、债券提前 偿还

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
天台国资	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

浙江省天台县国有资产经营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: 天台县政府有较强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在天台县的区域地位，以及较强的经济财政增长能力；天台国资系天台县重要的基础设施建设、土地开发整理及安置房项目建设经营主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备较高的政府关联性。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。

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 年基建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，基建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，天台县区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在全国百强县中领先，再融资环境较好，潜在的支持能力较强。

天台县是浙江省台州市下辖县，位于浙江省中东部，县域总面积 1,431.66 平方公里，辖 3 街道 7 镇 5 乡。截至 2023 年末，全县户籍人口 46.90 万人。

天台县的经济在台州市处于下游水平，2023 年天台县实现地区生产总值 368.88 亿元，按可比价格同比增长 5.5%，天台县经济发展主要依赖于第二、三产业，第三产业占比 57.4%。工业经济方面，天台县以纺织业、工艺品制造、汽车制造及医药制造等为主导的工业经济发展态势良好，2023 年全县实现工业增加值 118.22 亿元，同比增长 4.1%。第三产业的发展较为依赖于旅游业，天台县拥有天台山 5A 级旅游景区、国清寺、南屏旅游景区、济公故居等景区，旅游资源丰富，且连续五年获评中国县域旅游综合竞争力百强县，入选 2023 年全国县域旅游综合实力百强县位列第 22 位。

表 1：2023 年台州市下属区县经济财政概况

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
台州全市	6240.68	--	92,978	--	494.28	--
温岭市	1351.32	1	93,777	3	86.27	1
临海市	891.88	2	80,422	7	68.05	2
椒江区	790.34	3	89,709	5	52.31	5
路桥区	783.31	4	122,776	1	53.14	4
玉环县	745.98	5	116,016	2	55.70	3
黄岩区	637.70	6	89,691	6	50.03	6
天台县	368.88	7	78,652	8	25.90	8
三门县	350.65	8	90,607	4	36.75	7
仙居县	321.02	9	74,139	9	23.70	9

注：部分区县的人均 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

财政收支方面，近年来天台县一般公共预算收入有所波动，税收收入占比均在 80% 以上，但财政平衡率较低，对上级政府的转移补助依赖较大；政府性基金收入是天台县地方政府财力的重要补

充，受宏观经济以及土地市场行情影响，近年其规模亦呈波动态势。再融资环境方面，天台县政府债务余额和债务率在台州市的区县中处于最低水平，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：近年来天台县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	339.55	351.08	368.88
GDP 增速（%）	9.80	1.70	5.50
人均 GDP（万元）	7.19	7.47	7.87
固定资产投资增速（%）	0.3	-10.4	-8.00
一般公共预算收入（亿元）	22.74	24.80	25.90
政府性基金收入（亿元）	33.04	43.80	31.92
税收收入占比（%）	87.42	82.50	86.14
公共财政平衡率（%）	34.39	32.04	35.08

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：天台县人民政府，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，天台国资的运营实力较好，公司作为天台县重要的城市建设与投资主体，主要承担县内土地开发整理、基础设施建设、安置房建设等业务，业务竞争力较强；同时，公司职能定位清晰，基建和安置房的在建项目较多，业务稳定性和可持续性较强。

需要关注的是，公司在建的基础设施项目和安置房项目尚需投资额较大，未来面临较大的投融资压力；同时，公司大量资金沉淀于存货中，资产流动性较弱。

表 3：2021~2023 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
土地一级开发	0.93	10.42	16.67	0.09	0.85	38.73	0.02	0.18	84.54
客运服务	0.65	7.28	-47.93	0.49	4.81	-92.09	0.46	4.48	-68.89
房产销售	2.97	33.48	2.51	5.50	54.26	10.84	5.05	49.12	3.00
建材销售	2.10	23.59	38.49	1.69	16.72	34.62	1.90	18.50	33.21
保安服务	0.79	8.87	1.81	0.88	8.64	4.45	0.92	8.97	5.56
工程结算	--	--	--	--	--	--	0.03	0.32	11.50
土地平整	0.21	2.41	14.08	0.15	1.45	48.86	0.17	1.62	1.24
房屋租赁	0.24	2.70	22.51	0.25	2.42	14.46	0.57	5.58	83.02
垃圾处理	0.03	0.38	8.33	0.36	3.51	34.40	0.31	3.06	-7.98
其他	0.97	10.87	24.18	0.74	7.34	32.39	0.84	8.18	19.91
合计	8.88	100.00	11.94	10.13	100.00	12.59	10.27	100.00	11.26

注：其他收入包括旅游服务、检测服务、培训服务、后勤服务等。2023 年土地一级开发收入主要系复垦补助收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发板块，公司土地开发整理业务主要由子公司天台县基础设施投资有限公司（以下简称“基投公司”）和天台县国有土地综合开发有限公司（以下简称“国土开发公司”）运营，负责的区域范围为天台县全县区域，具有较强的业务专营性。另，子公司天台县基投土地综合开发有限公司和交投矿业负责区域内的土地平整复耕业务。

土地开发业务模式方面，公司与天台县财政局签订了《天台县土地开发整理服务框架协议》，天台县财政局委托公司对天台县区域内的土地进行开发整理，公司根据财政局的安排和指导从事土地开发整理业务，土地开发内容主要包括自筹资金进行拆迁、平整、综合整治等。资金平衡方面，2019 年以前主要靠土地出让金的返还，2019 年及以后天台县财政局按一定比例的成本加成与公司进行结算。具体来看，2019 年以前，土地开发整理完成并达到出让条件后，公司将相应地块交由天台县土地储备中心通过招拍挂程序对外出让，天台县财政局将土地出让收入扣除国家规定计提的基金、费用后返还给公司；2019 年及以后，土储中心在土地整理完成并达到出让条件后与公司结算，结算款为土地开发成本并加计不低于 20% 的项目建设收益，相关款项由天台县财政局直接支付给公司。

土地平整复耕业务模式方面，公司接受天台县各乡镇政府委托进行土地复耕工作，项目资金由县财政统筹安排，列入财政年度预算。公司按要求完成复耕工作后，委托方按照类型及土地面积与公司进行结算。结算标准为：对地类为米矿用地以及墓地的建设用地复垦，复垦为旱地的奖补 9.0 万元/亩，垦造水田的奖补 11.0 万元/亩；对地类为除采矿用地以及墓地以外的建设用地复垦，复垦为旱地的奖补 17.0 万元/亩，垦造水田的奖补 19.0 万元/亩。

从业务开展情况来看，土地出让进度受政策调控及市场行情影响较大，2023 年，公司整理的土地未进行出让，未有土地开发收入，当年天台县基投土地综合开发有限公司土地复垦补助收入 0.02 亿元列入土地一级开发收入。2023 年交投矿业实现土地复耕业务收入 1,665.62 万元，同比增长 13.52%，主要系受政府规划委托的工程量影响。

从土地整理结算进度来看，公司的土地整理款项回款进度较慢，截至 2023 年末，公司应收天台县国有资产事务中心款项为 15.11 亿元，主要系应收的土地开发整理款。2023 年毛利率水平较高主要系之前年度已结转部分开发成本影响。

表 4：近年来公司土地开发业务收入明细（平方米、万元）

确认收入年份	地块名称	出让面积	土地用途	开发成本	确认收入金额
2021 年	天台新城西区 N1-1-1 地块	6,726.67	商业	7,716.01	9,259.21
2022 年	2021 第 30 号土地开发	22,429.00	工业	527.73	861.37
2023 年	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司持有已开发待出让的土地面积为 315.2 亩，合计成本为 6.01 亿元，未来土地结算取决于政府出让土地的进度，受土地市场行情影响较大，存在一定不确定性。在整理土地方面，除安置房项目等配套用地，公司在整理土地仅有一块，占地面积 60 亩，性质为住宅用地，计划总投资 2,150 万元，截至 2023 年末已投资 2,139 万元。此外，公司尚无拟整理项目，土地整理业务的可持续性值得关注。

基础设施建设板块，公司承担了天台县大部分的基础设施建设项目，该业务主要由子公司基投公司和天台县交通集团有限公司（以下简称“交通公司”）负责实施。其中，基投公司主要负责城市基础设施建设项目，交通公司主要负责天台县交通类工程建设项目。

业务模式方面，公司基建项目主要采用委托代建方式，资金来源于自有资金、外部融资和财政补

贴，公路等部分公益性较强的项目由政府直接拨付项目资本金。2013 年，天台县财政局分别与基投公司和交通公司签订了《城市基础设施建设项目委托代建框架协议》，基础设施建设项目竣工并经审计后，天台县财政局根据经双方审定的项目投资额加计不低于 15% 的代建管理费与公司进行结算。

从业务开展情况来看，公司工程结算业务收入受项目工程进度及结算进度影响较大，近年来工程结算业务收入不断下降，2023 年公司未实现相关业务收入。截至 2023 年末，公司账上已完工待结算的基础设施项目成本为 35.98 亿元，整体结算进度缓慢，需关注后续基建项目的结算情况。同时，公司在建基建项目量较为充足，未来仍会根据政府的规划承接新的重大项目建设，业务可持续性较好。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建基建项目情况（万元）

项目名称	计划建设周期	总投资	已投资
天台县综合交通枢纽	2020-2022	16,161.00	9,411.91
站前大道与 104 国道路连接线	2018-2020	5,390.00	463.32
建筑骨料生产基地建设工程	2021-2025	83,500.00	22,433.87
向阳隧道工程	2022-2023	5,147.00	3,199.97
天台县始丰街道玉湖洪区块安置房及配套道路工程	2022-2024	350,000.00	55,270.48
天台县丰泽路工业区城市有机更新项目	2023-2024	45,000.00	40,529.04
溪头公寓周边道路及停车场建设工程	2023-2024	575.00	317.59
高铁新区物流产业园区基础设施提升工程	2022-2025	22,000.00	16,027.28
南屏公路	2016~2022	33,520.00	32,855.28
104 关岭至响堂	2017~2022	162,393.00	90,742.75
前山大桥	2017-2019	4,459.00	4,398.19
北部旅游大环线	2022-2025	4,487.00	4,820.74
美丽公路	2017-2024	50,750.00	12,835.82
60 省道	2013~2022	132,668.11	92,473.28
恒达用房和赤城消防站建设项目	2019-2020	510.00	372.66
行政中心非机动车停车项目	2023-2024	187.00	0.10
杭绍台铁路天台站站房	2020~2021	16,000.00	6,632.04
城乡公交枢纽站场	2023-2025	6,000.00	4,445.83
313 省道	2017~2022	162,393.00	31,102.10
白鹤秀园至大岭脚农村道路改造	2019~2022	2,799.00	1,368.80
至界岭隧道工程	2021-2022	3,348.00	3,401.29
赤城街道坝头至小坑公路边坡整治工程	2019-2020	59.00	50.67
104 国道天台响岩至至界岭段改造工程	2018~2020	33,520.00	13,443.38
海智中心 5 幢 5、6、7 层装饰装修项目	2023-2023	400.00	370.36
桐街线 K34+100 塌方应急处置工程	2023-2024	85.00	0.22
X620 双拜线、Y006 叶下线弯道加宽工程	2023-2024	219.30	8.70
大泄线路肩硬化工程	2023-2023	157.00	128.25
104 国道许家庵至龙山改移工程	2018-2020	33,520.00	667.75
农村公路改造提升工程	2017-2023	40,000.00	9,776.38
合计	--	1,215,247.41	457,548.05

注：部分项目基本已完工，但尚未竣工决算；计划建设周期与实际建设周期存在一定差异

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房板块，公司是天台县重要的安置房建设主体，承建了天台县大部分的保障房建设项目，该业务主要由基投公司及其下属子公司负责。

业务模式方面，公司保障房项目为自建模式，项目建设用地主要通过政府划拨获取。公司将建设任务外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，公司负责施工过程中的管理工作。房屋建成后销售给拆迁居民，销售价格方面接受政府指导，多余房源和周边商铺由公司自行市场化运营（销售或出租）。

从业务开展情况来看，受安置房完工进度及销售进度影响，公司房屋销售收入波动较大。2023 年房屋销售业务收入 5.05 亿元，主要来自天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造二期、三期项目以及天台县农业场圃职工安置房项目等，房产销售收入受项目完工及安置进度影响较大。截至 2023 年末，公司主要已完工安置房大部分已进入销售尾声，待销售面积还有 32.57 万平方米，需关注剩余房源后续的销售情况。

表 6：近年来公司已完工房产销售情况（万元、平方米）

项目名称	可售总面积	已销售面积	待销售面积	2021 年销售金额	2022 年销售金额	2023 年销售金额
始丰安置房	70,029.89	59,175.33	10,854.56	--	19,518.67	215.31
平桥安置房	92,184.41	74,242.53	17,941.88	--	16,948.05	212.56
劳动路拆迁安置项目	8,443.13	8,332.84	110.29	--	--	--
丰泽小区	832.20	481.92	350.28	--	--	--
始丰新城官塘蔡区块城中村改造一期工程	101,822.90	99,659.96	0.00	1,927.55	6,651.04	2,162.94
苍蒲坑地质灾害搬迁项目	12,274.71	7,662.30	4,612.41	321.71	--	--
溪头公寓保障房	105,719.85	100,074.06	5,645.79	--	2,110.38	566.89
始丰新城玉湖区块城中村改造一期工程改造工程	99,852.42	90,718.00	9,134.42	28.99	2,939.24	--
溪谷小区	71,939.47	54,193.02	17,746.45	27,136.55	137.12	8,717.92
柳岸花园	77,115.16	25,660.39	51,454.77	--	1,157.62	49,654.77
其他零星销售	--	--	--	323.28	4,894.68	362.42
赤城安置房一期项目	83,147.52	52,352.27	30,795.25	--	--	16,645.4
湖新花苑	32,950.41	21,238.33	11,712.08	--	3,159.12	3,091.74
天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造二期项目	129,772.80	88,881.33	40,891.47	--	--	29,330.13
天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造三期项目	165,038.00	67,535.86	97,502.14	--	--	19,405.18
天台县农业场圃职工安置房项目	53,322.2	26,338.29	26,983.91	--	--	18,655.13
合计	1,104,445.07	776,546.43	325,735.70	29,738.08	57,515.92	149,020.39

注：部分项目已销售但暂未确认收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，公司在手项目较为充足，尚需投资规模较大，需关注建设进度及完工后项目实际销售情况。天台滨溪社区项目建筑内容包括土建安装、给排水排污、强弱电及其他附属配套设施等工程。项目用地面积 59,075 平方米，总建筑面积约 170,000.00 平方米，其中地上计容建筑面积约 118,150.00 平方米，总投资约 17.87 亿元，资金来源主要为自有资金和银行贷款。整体来看，公司房地产项目在建较多，未来面临较大的资本支出压力。

表 7：截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	计划建设周	建筑面积	总投资	已投资
------	-------	------	-----	-----

	期			
天台县下山移民福溪安置区一期项目	2020-2024	6.03	7.21	5.23
天台县下山移民福溪安置区二期（局部）项目	2021-2024	1.46	1.82	1.16
天台县抽水蓄能移民安置房项目	2021-2023	1.16	1.40	0.66
天台滨溪社区项目	2023-2026	17.00	17.87	11.67
合计	--	25.65	28.30	18.72

注：计划建设周期跟实际建设周期存在一定差异；总投资额当中包括安置房周边配套基础设施建设成本

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公共交通板块，公司是天台县最重要的公共交通运输主体，公共交通运输业务主要由交通工程公司负责，具体包括长途客运、公交运营、出租车运营和县乡运营等业务。由于公共交通业务具有一定的公益属性，2023 年该业务仍为亏损状态，且亏损进一步扩大，该业务对政府补助依赖较高。

长途客运方面，长途客运业务由交通工程公司的子公司浙江天台公路运输有限公司（以下简称“公路运输公司”）负责，公司目前具备二级客运资质。截至 2023 年末，公路运输公司拥有 1 家长途客运汽车站，24 辆长途营运客车，共开通客运线路 10 条，其中市际线路 6 条、县际线路 4 条。2022 年 1 月 8 日，杭台高铁正式通车，公司长途客运业务受分流影响较大，自 2022 年以来，公司省际线路均已停运，长途客运的运营里程及收入亦大幅下降。

表 8：近年来长途客运运营情况

	2021	2022	2023
长途客运量（万人次）	42.17	9.73	10.08
长途客运行驶里程（万公里）	510.41	121.66	113.29
长途客运收入（亿元）	0.50	0.06	0.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公交运营业务方面，天台县城区内的公交运营业务由交通工程公司的子公司天台县公共交通有限公司（以下简称“公共交通公司”）负责。公共交通公司已取得天台县行政审批局核发的《道路运输特许经营许可证》（浙交运管许可台字 331023000002 号）。根据天台县发展和改革局出具的《关于同意调整天台县城市公交车票价的批复》（天发改价〔2007〕2 号），城市公交票价为每票 1.00 元/人次，半票 0.50 元/人次。城乡公交票价实行多票制，起步价为 2 元/人次，起步里程为 10 公里/人次，10~15 公里为 3 元/人次，15~20 公里为 4 元/人次，20~30 公里为 5 元/人次，30~40 公里为 8 元/人次，40 公里以上为 10 元/人次。

从公交运营业务开展情况来看，2022 年随着杭台高铁正式通车，公司增加了途经高铁站的公交线路。公司公交业务公益属性较强，致使该业务持续亏损。2023 年，公司计入其他收益的交通运营补贴为 1,281.62 万元。

表 9：近年来公交业务运营情况

年份	公交运营路线（条）	车辆（台）	营运里程（万公里）	运量（万人）	公交运营收入（万元）	收到补贴金额（万元）
2021	107	270	1,097.00	762.00	1,147.99	7,886.90
2022	114	269	931.09	539.87	1,350.15	7,699.52
2023	114	269	1102.00	601.10	1238.17	1,281.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建材销售板块，建材销售业务主要由二级子公司天台县基投建材有限公司（以下简称“基投建材”）

和天台县交投矿业有限公司（以下简称“交投矿业”）负责运营，建材销售主要产品为砂石，同时还有少部分钢材销售收入，根据天政办发【2017】88 号文件指示，全县的砂石交由天台县下属子公司经营，不再设立其他制砂点，公司砂石销售业务在天台县具有垄断地位。

业务模式方面，公司根据市场行情及客户需求初步确定采购量、砂石价格和运输方式，然后将砂石加工过程外包给第三方进行加工，砂石达到可销售标准后自行进行销售，按照市场价格进行结算，定价受县政府物价管理部门监管，上下游平均账期为 45 天左右。钢材销售的业务模式为以销定购模式，公司采用净额法确认收入。从建材销售业务开展情况来看，跟踪期内该业务稳定发展，贡献的收入规模是公司主要的收入来源。2023 年公司实现砂石销售收入为 1.78 亿元，钢材销售收入 0.12 亿元。

其他板块，公司其他业务主要由保安服务、监理服务、检测服务、咨询服务及房屋租赁等构

保安服务业务方面，由天台县保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）运营，保安公司于 2020 年 11 月划入，系同一控制下企业合并。保安公司与用工单位签订保安服务合同，根据合同约定，保安公司负责派遣人员的录用、退工、退保等手续，协助用工单位处理派遣人员的纠纷问题，用工单位将实际执勤应付的相关保安费用支付给保安公司。2023 年公司保安服务业务收入为 9,211.60 万元，同比增长 5.16%。其他业务还包括还包括旅游服务、检测服务、培训服务、后勤服务等，整体规模较小。

此外，公司经营性业务仍在持续推进中。目前公司主要在建的自营项目投资规模较大，截至 2023 年末已投资 12.27 亿元，建成后公司通过出租、出售及自营等方式来平衡前期投入。

表 10：截至 2023 年末公司主要在建自营项目建设情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	资金平衡方式
研发中心、孵化中心及创新中心工程	200,000.00	34,628.57	8 年	厂房出租、出售
天台县生活垃圾焚烧发电综合处理项目	30,600.00	24,628.86	5 年	售电收入及垃圾处理收入
天台县医共体公共卫生防控中心工程	99,091.50	57,203.20	3.29 年	租赁收入
城乡公交一体化工程	29,335.00	6,282.43	5 年	财政拨款、财政补贴
合计	359,026.50	122,743.06	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

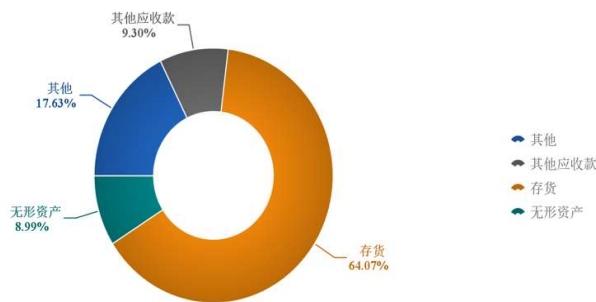
中诚信国际认为，受益于政府的支持，公司所有者权益规模较小持续增长；但债务规模亦快速扩张，导致财务杠杆水平较高，同时 EBITDA 利息保障倍数逐年下降，且无法覆盖利息支出，保障能力有待提升。

资本实力与结构

作为天台县重要的基础设施投资建设及国有资产经营主体，公司地位重要，随着项目建设的持续推进和政府的支持，公司资产规模呈持续增长态势。公司资产主要由存货、应收类款项、无形资产及货币资金等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 80%左右。公司存货规模逐年增加，以基础设施建设项目、安置房项目投入形成的合同履行成本和开发成本为主，上述项目建设周期及结算周期较长，占总资产比重在 60%左右，使得资产整体流动性较弱；应收账款主要系应收天台县国有资产事务中心土地整理款项，回款进度取决于财政资金安排；其他应

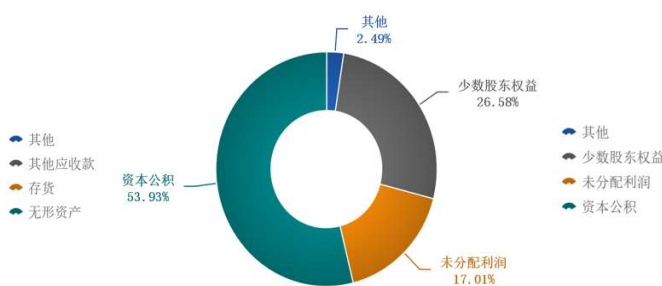
收款规模较大，主要系对区域内国有企业的往来款，截至 2023 年末主要应收对象为天台县福溪新农村开发建设有限公司（5.75 亿元）、天台县国有资本运营有限公司（3.85 亿元）、天台县冬新物资贸易有限公司（2.81 亿元）、天台县始丰湖综合开发建设指挥部（2.27 亿元）等，对资金形成较大占用；无形资产主要系 2022 年政府无偿划入的河道砂石资源开采权，2023 年末账面价值为 31.95 亿元，2023 年产生建材销售收入 0.53 亿元。总体来看，公司资产收益性和流动性均较弱，需关注公司基础设施项目及安置房项目的后续投资进度及结转情况。

图 1：截至 2023 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 2023 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

公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，受益于政府支持逐年增长。其中 2023 年资本公积增长主要系公司收到财政资金 18.02 亿元，同时天台县人民政府无偿划入房产至交通公司，增加资本公积 0.52 亿元。另一方面，天台县始丰新农村开发建设有限公司上缴康宁中路商铺拍卖款，减少资本公积 0.41 亿元；以上因素叠加，2023 年资本公积同比增长 33.95%，带动所有者权益将进一步增厚，资本实力稳步提升。

公司财务杠杆水平小幅波动，整体较为稳定，近年来公司资产负债率始终在 60% 以上，总资本化比率在 50%-60%。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，债务水平或将持续增加。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
总资产	244.66	316.04	378.27
流动资产占比	85.28	78.88	80.52
经调整的所有者权益合计	87.54	114.24	132.94
资产负债率	64.22	63.85	64.86
总资本化比率	53.93	55.67	57.17

注：经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

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

公司主要板块中房产销售业务、建材销售回款较为及时，但土地开发整理、基础设施建设业务回款较为缓慢且近年来收入不断下降，近两年收现比提升至 1 以上，收入质量稍有改善。

公司经营活动净现金流受基础设施建设、安置房建设投入力度影响较大，加之这些项目建设和回款周期较长，近三年公司经营活动净现金流持续净流出，2023 年受往来款的影响，净流出规模略有减少。

近年来公司积极拓展自营业务，目前主要进行研发中心、孵化中心及创新中心工程、天台县生活垃圾焚烧发电综合处理项目、天台县医共体公共卫生防控中心工程等项目建设，导致公司投资活动净现金流持续净流出。

如前所述，公司经营活动和投资活动均存在一定的资金缺口，加之债务偿还金额整体呈增长态势，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，且银行借款和债券发行规模呈现增长态势，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。

表 12：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	-19.14	-37.51	-34.38
投资活动产生的现金流量净额	-9.26	-6.59	-8.02
筹资活动产生的现金流量净额	25.22	43.79	37.68
现金及现金等价物净增加额	-3.18	-0.32	-4.73
收现比	0.82	1.22	1.40

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着公司业务支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，带动公司整体债务规模持续增长，2023 年债务大幅增长 23.67%。公司债务以银行借款、债券发行为主；公司债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。截至 2023 年末，公司一年内到期的债务规模较大，需关注公司未来的偿债资金安排。

表 13：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	3.47%~7.65%	134.45	31.58	8.25	12.20	82.42
债券融资	3.8%~6.5%	41.88	15.59	7.49	13.48	5.32
合计	--	176.33	47.17	15.74	25.68	87.74

注：债务分布中不包括利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，其中计入其他收益的政府补助对利润总额贡献较大，2023 年无形资产摊销和费用化利息支出均有不同程度增加，致使当年 EBITDA 略有上升，同时利息支出增长较大，EBITDA 对利息的保障程度有所减弱。此外，公司经营活动净现金流以净流出为主，无法对债务利息形成覆盖。

2023 年末公司可动用账面资金为 9.00 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 年末，公司银行授信总额为 263.62 亿元，尚未使用授信额度为 118.19 亿元，备用流动性强。同时，天台县经济基础好，区域内企业之间存在一定临时拆借资金的空间；公司作为天台县重要的国有资产管理 and 基础设施投资运营主体，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。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
总债务	102.48	143.50	177.46
短期债务占比	31.99	26.73	27.21
EBITDA	4.65	3.61	3.66
EBITDA 利息保障倍数	0.69	0.54	0.48

经营活动净现金流利息保障倍数	-2.84	-5.59	-4.47
----------------	-------	-------	-------

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，公司受限资产为 6.90 亿元，占当期末总资产的 1.82%，主要为因银行借款抵押的存货、投资性房地产，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 17.91 亿元¹，占同期末净资产的比例为 13.47%，被担保单位主要系天台县国有企业，或存在一定代偿风险。

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 2024 年 6 月末，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。

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

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设和安置房建设项目，存在一定的资金需求。同时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年末，公司未来一年的到期债务为 47.17 亿元。综上所述，公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

外部支持

天台产业特色鲜明，机电、汽车用品、产业用布、生物医药、食品、橡塑六大产业集群发展，逐步形成了“大健康、大车配、大旅游+优特新”产业体系，上市企业 10 家、居全省 26 县第一。天台县区域重要性较强，公司由天台国资中心直接控股，根据政府意图承担土地开发整理、基础设施建设及安置房建设等重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与县政府具有高度的关联性，近年来公司在获得财政拨款等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，跟踪期内天台县政府支持能力较强，并对公司有强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“20 天台债/20 天台债 01”募集资金 8 亿元，其中 5.70 亿元用于天台县福溪街道拾得路以北(水南)区块改造二期项目，其余 2.30 亿元用于补充公司流动资金。截至目前，均已按用途使用。“21 天台债/21 天台债 01”募集资金 9.5 亿元，其中 4.80 亿元用于天台县下山移民福溪安置区一期项目，其余 4.70 亿元用于补充公司流动资金，截至目前，均已按用途使用。“20 天台债/20 天台债 01”和“21 天台债/21 天台债 01”分别由浙江担保和台州国运提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

¹ 公司对外担保明细详见附七。

偿债保障分析

“20 天台债/20 天台债 01”的到期兑付由浙江担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

浙江担保成立于 2018 年 12 月，截至 2023 年末，浙江担保注册资本为 50.00 亿元，浙江省担保集团有限公司（以下简称“浙江省担保集团”）持有浙江担保 100.00% 的股份。浙江省担保集团由浙江省财政厅间接全资持股，故浙江省财政厅为浙江担保的最终控制人。

自成立以来，浙江担保在坚持为国有企业服务、帮助地方政府防范化解债务风险的同时积极开展扶持中小微企业及三农的银担批量担保业务，并为高层次人才和科技创新创业提供担保增信服务，担保业务规模实现快速增长，截至 2023 年末，浙江担保在保余额增至 319.91 亿元。浙江担保是浙江省担保集团控股、浙江省财政厅最终控制的重要子公司，在省内具有重要的战略地位和明确的市场定位，浙江省担保集团在组织架构、制度建设、人才队伍搭建、业务开展等各方面均给予浙江担保较大支持，中诚信国际认为浙江省担保集团和浙江省财政厅具有很强的能力和意愿在有需要时对浙江担保给予支持。

综上，中诚信国际维持浙江省融资担保有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“20 天台债/20 天台债 01”还本付息起到有力保障作用。

“21 天台债/21 天台债 01”的到期兑付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²，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，且因融资担保业务对外担保余额 1.90 亿元，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。

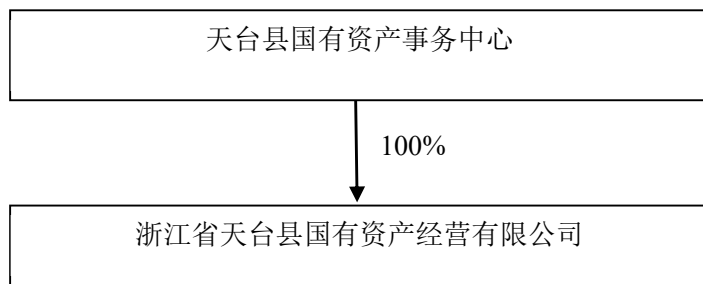
综上，中诚信国际维持台州市国有资本运营集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“21 天台债/21 天台债 01”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

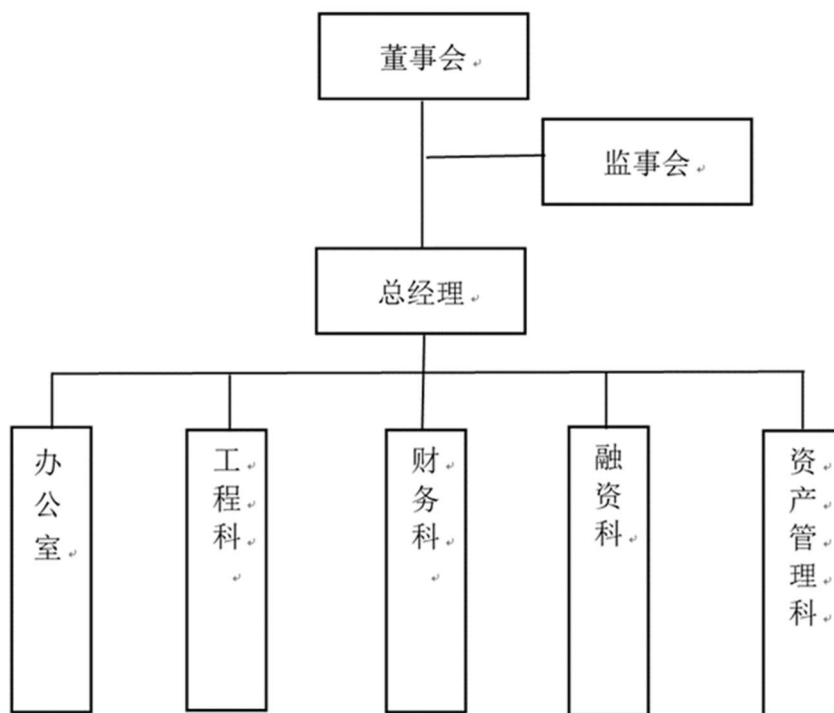
综上所述，中诚信国际维持浙江省天台县国有资产经营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 天台债/20 天台债 01”、“21 天台债/21 天台债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

台州国运对外担保明细详见附八。

附一：浙江省天台县国有资产经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

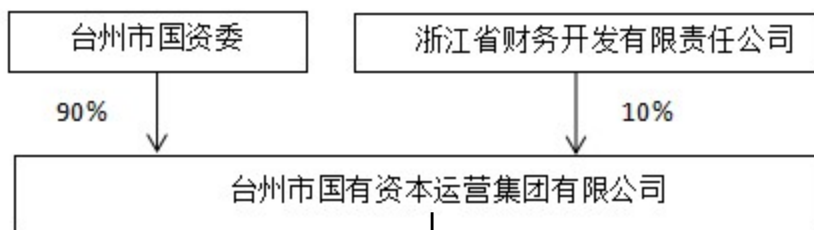


序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	天台县国有土地综合开发有限公司	25,000	100
2	浙江省天台国志建设有限公司	15,000	100
3	天台县鸿达投资开发有限公司	5,000	100
4	天台县金家塘建设开发有限公司	10,000	100
5	天台县基础设施投资有限公司	15,000	100
6	天台县交通工程建设有限公司	20,000	60
7	天台县福溪新农村开发建设有限公司	12,500	60
8	天台县鼎和城市更新建设有限公司	5,000	100
9	天台经济开发区建设有限公司	20,000	100



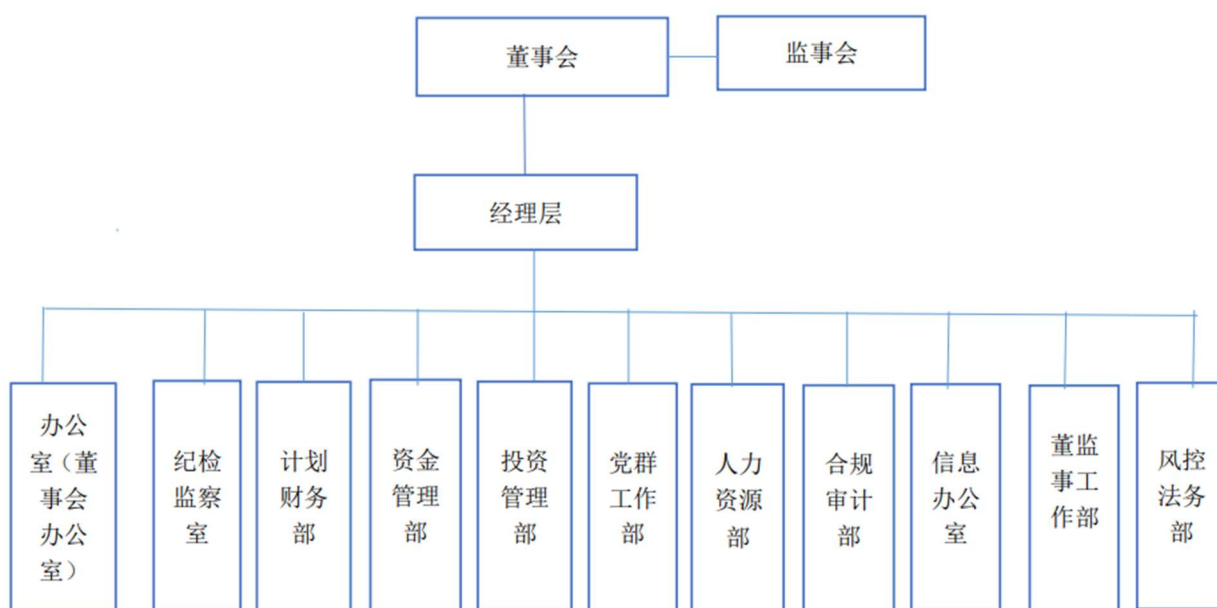
资料来源：公司提供

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）



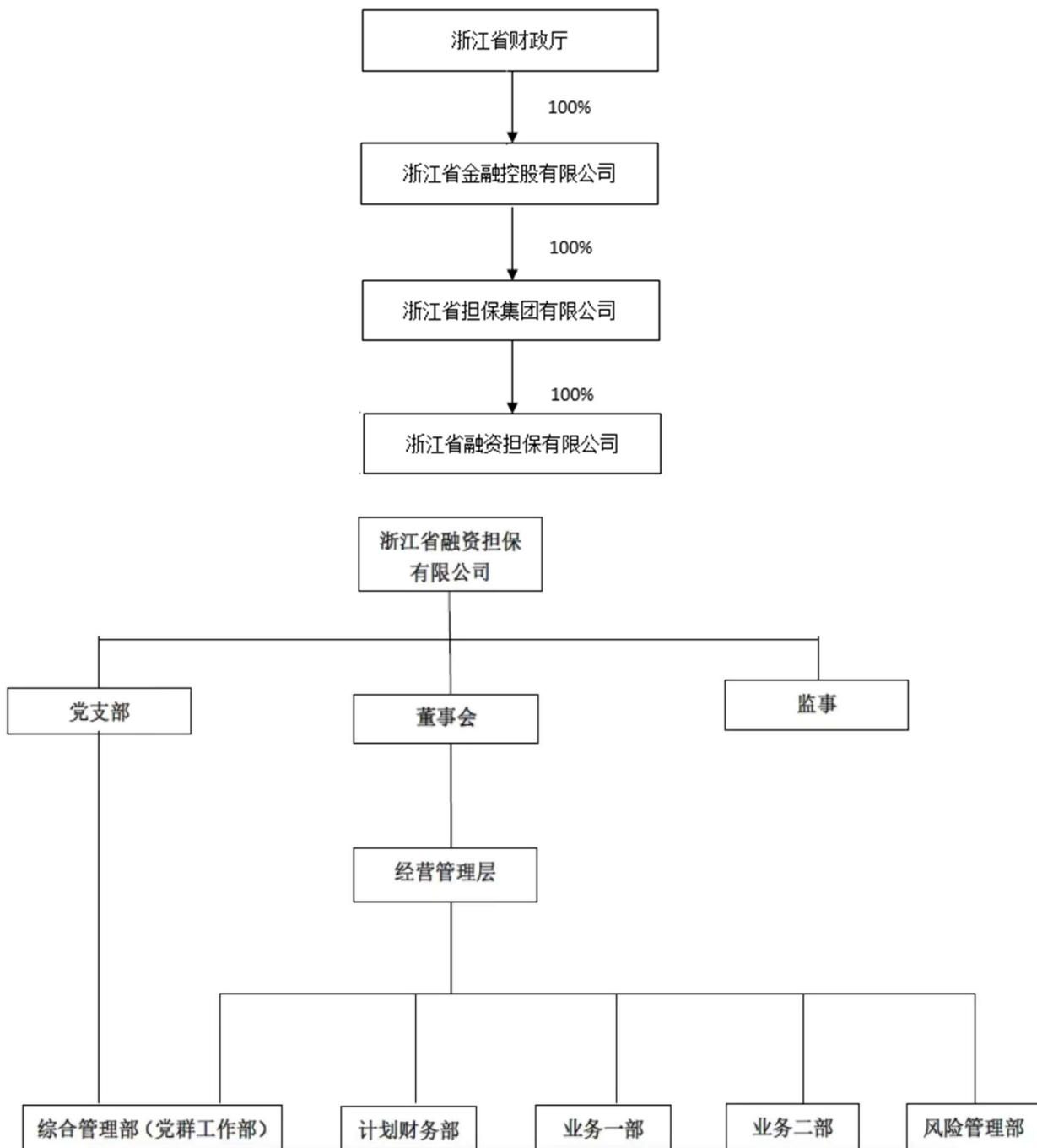
序号	全称	持股比例
1	台州市城市建设投资发展集团有限公司	100.00%
2	台州市国有资产投资集团有限公司	100.00%
3	台州市交通投资集团有限公司	100.00%
4	浙江恩泽医药有限公司	100.00%
5	台州市金融投资集团有限公司	100.00%
6	台州市社会事业发展集团有限公司	100.00%
7	台州市公共交通集团有限公司	100.00%
8	台州市经济建设规划院有限公司	100.00%
9	台州市水利水电勘测设计院有限公司	100.00%
10	台州市交通勘察设计院有限公司	100.00%
11	台州市科创投资集团有限公司	100.00%
12	台州市优化升级投资合伙企业（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：浙江省融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附四：浙江省天台县国有资产经营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	140,440.09	137,296.94	90,016.09
非受限货币资金	140,344.78	137,182.48	89,920.78
应收账款	164,480.81	165,221.77	158,060.87
其他应收款	290,470.29	324,734.06	351,802.40
存货	1,472,981.54	1,848,299.83	2,423,708.44
长期投资	98,223.22	24,876.59	27,227.14
在建工程	70,360.05	89,977.97	104,666.38
无形资产	57,152.67	361,560.67	340,247.63
总资产	2,446,556.46	3,160,431.42	3,782,743.99
其他应付款	296,701.57	331,650.56	441,048.84
短期债务	327,828.82	383,510.59	482,944.55
长期债务	696,988.85	1,051,459.47	1,291,612.55
总债务	1,024,817.66	1,434,970.06	1,774,557.10
总负债	1,571,204.36	2,017,991.04	2,453,326.16
利息支出	67,385.49	67,141.13	76,903.75
经调整的所有者权益合计	875,352.10	1,142,440.38	1,329,417.83
营业总收入	88,822.72	101,347.11	102,731.67
经营性业务利润	15,147.07	19,369.77	463.32
其他收益	31,094.86	29,802.95	27,581.91
投资收益	539.42	-47.44	195.21
营业外收入	471.72	668.44	2,812.15
净利润	18,422.04	22,997.67	1,902.71
EBIT	41,049.02	30,944.27	27,689.44
EBITDA	46,484.50	36,053.76	36,565.49
销售商品、提供劳务收到的现金	73,263.36	123,342.07	143,508.32
收到其他与经营活动有关的现金	104,732.18	94,157.32	283,786.07
购买商品、接受劳务支付的现金	222,616.46	470,695.59	592,769.19
支付其他与经营活动有关的现金	125,859.11	115,983.25	154,485.71
吸收投资收到的现金	1,040.00	1,661.87	2,472.41
资本支出	89,491.16	63,576.21	79,119.52
经营活动产生的现金流量净额	-191,374.87	-375,118.38	-343,842.88
投资活动产生的现金流量净额	-92,640.51	-65,947.35	-80,195.97
筹资活动产生的现金流量净额	252,223.14	437,903.42	376,777.15
现金及现金等价物净增加额	-31,792.24	-3,162.30	-47,261.70
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	11.94	13.22	11.26
期间费用率(%)	28.41	20.29	35.32
应收类款项/总资产(%)	18.60	15.50	13.48
收现比(X)	0.82	1.22	1.40
资产负债率(%)	64.22	63.85	64.86
总资本化比率(%)	53.93	55.67	57.17
短期债务/总债务(%)	31.99	26.73	27.21
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-2.84	-5.59	-4.47
总债务/EBITDA(X)	22.05	39.80	48.53
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.09	0.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.69	0.54	0.48

注：1、中诚信国际根据天台县提供的其经容诚会计师事务所（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、其他流动负债中的有息债务调入短期债务，长期应付款中的有息债务调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、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。

附五：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。

附六：浙江省融资担保有限公司财务数据及主要指标

财务数据（金额单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	4,047.07	5,168.14	5,602.01
资产合计	5,646.78	5,925.65	6,179.22
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	41.47	74.42	122.17
担保赔偿准备金	393.73	589.66	807.18
担保损失准备金合计	435.21	664.08	929.35
负债合计	547.53	790.80	1,082.26
实收资本	5,000.00	5,000.00	5,000.00
一般风险准备	9.93	13.49	20.48
所有者权益合计	5,099.25	5,134.85	5,096.96
利润表摘要			
担保业务收入	82.95	148.83	244.42
担保赔偿准备金支出	(184.17)	(195.93)	(217.52)
提取未到期责任准备	(29.79)	(32.94)	(47.75)
营业费用	(16.10)	(56.33)	(79.78)
净利润	12.27	35.60	69.99
担保组合			
在保余额	11,540.14	22,351.41	31,990.99
财务指标			
盈利能力(%)			
营业费用率	48.50	53.89	45.83
平均资产回报率	0.22	0.62	1.16
平均资本回报率	0.24	0.70	1.37
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）	3.19	68.80	108.74
年内回收额（百万元）	0.00	3.66	5.19
年内代偿率	0.46	1.17	0.67
累计代偿率	0.26	1.01	0.77
累计回收率	0.00	5.08	4.90
担保损失准备金/在保责任余额	4.25	3.39	3.37
资本充足性			
净资产放大倍数(X)	2.01	3.82	5.41
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	71.67	87.22	90.66
高流动性资产/在保责任余额	39.55	26.38	20.31

注：1、中诚信国际根据公司提供的经浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年、2022 年和 2023 年审计报告整理，意见类型均为标准无保留意见。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为审计报告期末数；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。

附七：浙江省天台县国有资产经营有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额 (万元)
1	天台县赤城建设投资有限公司	国企	20,000.00
2	天台县国有资本运营有限公司	国企	123,998.00
3	天台县国有资产投资管理有限公司	国企	26,500.00
4	天台县水务集团有限公司	国企	2,600.00
5	天台易城环境工程有限公司	国企	4,000.00
6	天台县坦头镇利民电站	国企	2,000.00
	合计	-	179,098.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附八：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

附九：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-非经常性损益调整项
	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。

附十：浙江省融资担保有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	增信责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	增信责任余额/净资产

附十一：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



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