



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]G170-1号

## 台州市国有资本运营集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“台州市国有资本运营集团有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年三月四日

## 台州市国有资本运营集团有限公司 2019年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AA <sup>+</sup>
主体级别	AA <sup>+</sup>
评级展望	稳定
发行主体	台州市国有资本运营集团有限公司
发行规模	不超过5亿元
债券期限	本期债券期限为5年期（3+2），附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率	固定利率
付息方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

### 概况数据

台州国资	2015	2016	2017	2018.Q3
所有者权益（亿元）	217.37	231.66	222.50	215.25
总资产（亿元）	369.79	459.65	460.08	489.57
总债务（亿元）	92.79	152.05	148.36	174.97
营业总收入（亿元）	33.95	19.86	45.24	32.49
营业毛利率（%）	30.32	25.38	27.31	22.08
EBITDA（亿元）	15.62	14.34	19.43	-
所有者权益收益率（%）	3.02	2.14	3.92	1.98
资产负债率（%）	41.22	49.60	51.64	56.03
总债务/EBITDA（X）	5.94	10.61	7.64	-
EBITDA利息倍数（X）	2.37	1.81	2.44	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、2018年第三季度的所有者权益收益率指标经过年化处理；3、公司2017年审计报告对2016年部分财务数据做了会计差错更正，中诚信证评亦对该部分数据进行了追溯调整；4、其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的有息债务已调整至长期债务。

### 分析师

邵新惠 xhshao@ccxr.com.cn

吴凯琳 kluwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年3月4日

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“台州市国有资本运营集团有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为AA<sup>+</sup>，该级别反映了本期债券的安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国资”或“公司”）主体信用级别为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，该级别反映了受评主体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。中诚信证评肯定了台州市良好的区域经济实力、公司拥有优质的经营资产并获得股东有力的支持等因素对公司未来业务发展及信用水平具有良好的支撑作用，同时，中诚信也关注到公司债务规模快速增长及公司管理水平有待提升等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

### 正面

- 良好的区域经济环境。2015~2017年，台州市分别实现地区生产总值3,558.13亿元、3,842.81亿元和4,388.22亿元，据可比价格计算，增速分别为6.5%、7.7%和8.1%，台州市经济实力稳步增长为公司创造了良好的经营环境。
- 战略地位显著。公司作为台州市最大的国有资本投资经营主体，承担授权范围内国有资产的经营管理任务，战略地位较为显著。
- 持有优质的经营资产。公司在股东方台州市国资委的大力支持下获得收费公路、国有金融资产股权等优质经营性资产，这些优质资产为公司带来稳定收入。

## 关 注

- 债务规模快速扩大，债务压力有所加大。  
2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司总债务分别为 92.71 亿元、152.45 亿元、148.36 亿元和 174.97 亿元；同期末，总资本化比率为 29.90%、39.69%、40.01%和 44.84%，均呈快速增长趋势。
- 公司在建项目后续投资规模较大，面临一定的投资压力。公司基础设施建设业务和路产建设业务在建项目较多，投资规模比较大，部分项目业务模式还未确定，公司面临一定的投资压力。
- 下属子公司较多，经营管理面临较大挑战。  
2016 年以来，公司新并入及设立的企业较多，截至 2018 年 9 月末，公司下属子公司共计 92 家，对其管理水平提出更高要求。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国资”或“公司”）成立于 2008 年 1 月 23 日，公司前身为台州市三立创业投资有限公司，系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”）出资组建的国有独资公司，初始注册资本 3,000 万元。2010 年 5 月 25 日，公司出资人变更为台州市国有资产投资集团有限公司，同时注册资本减少至 1,000 万元。2014 年 1 月 16 日，公司更名为台州市国经贸有限公司。2014 年 3 月 13 日，根据修订后章程，公司注册资本增加至 3,100 万元，全部由台州市国有资产投资集团有限公司出资。2016 年 9 月，根据台州市人民政府《台州市人民政府关于同意组建台州市国有资本运营集团有限公司的批复》（台政函[2016]104 号）文件，公司出资人变更为台州市国资委。根据 2016 年 12 月修订后的公司章程，公司股东决定以资本公积转增资本形式将注册资本增加至 18.00 亿元，工商变更手续于 2016 年 12 月 8 日完成，同期公司更为现名。

此外，为转变国有企业监管模式和满足台州市建设资金需求，台州市国资委于 2016 年发布《关于组建台州市国有资本运营集团有限公司的通知》（台国资[2016]114 号文件），将其持有的台州市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“台州基投”）80%的股权、台州市交通投资集团有限公司（以下简称“台州交投”）100%的股权、台州市开发投资集团有限公司（以下简称“台州开投”）100%的股权、台州市绿心建设发展有限公司（以下简称“绿心建设”）100%的股权、台州市金融投资有限责任公司（以下简称“台州金投”）100%的股权以及台州国投 100%的股权无偿划转给公司。同时，根据《资产授予及委托经营管理合同》，台州恩泽医疗中心（集团）将浙江恩泽医药有限公司的净资产权益以及经营管理权无偿授予台州国资（期限为 2016 年 9 月 30 日~2026 年 9 月 30 日）。2017 年 12 月 28 日，经台州市国资委【2017】187 号文件批准，公司持有的台州开投、

绿心建设股权无偿划转至台州市国资委持有，自 2017 年 12 月 31 日起不再将上述两家公司纳入合并财务报表范围。截至 2018 年 9 月末，公司实收资本为 18.00 亿元，台州市国资委为公司唯一股东及实际控制人；同期，公司子公司 92 家。

从定位及业务范围来看，公司作为台州市重要的国有资本运营主体，目前业务主要包括台州市城市基础设施建设、房地产业务、交通基础设施建设、路产运营和金融投资等。

截至 2017 年末，公司资产总额 460.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）222.50 亿元，资产负债率为 51.64%。2017 年，公司实现营业总收入 45.24 亿元，净利润 8.73 亿元，经营活动净现金流为-5.28 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司资产总额 489.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）215.25 亿元，资产负债率为 56.03%。2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 32.49 亿元，净利润 3.19 亿元，经营活动净现金流-7.57 亿元。

### 本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	台州市国有资本运营集团有限公司
债券名称	台州市国有资本运营集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）
发行规模	不超过 5 亿元
债券期限	本期债券期限为 5 年期（3+2），附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率	固定利率
付息方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	本期发行公司债券的募集资金拟用于偿还公司债务，补充流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 区域经济

### 台州市区域经济

台州市地处浙江省沿海中部，东濒东海，南邻温州，西连丽水、金华，北接绍兴、宁波，陆地总面积 9,411 平方公里，领海和内水面积约 6,910 平方公里。沿海区有椒北平原等三大平原为

台州主要产粮区。大陆海岸线长约 740 公里，岛屿 928 个，海岛岸线长约 941 公里，岛陆域面积约 273.76 平方公里，主要有台州列岛和东矾列岛等。台州市行政区辖椒江、黄岩、路桥 3 个直属区与临海、温岭、玉环 3 个市和天台、仙居、三门 3 个县。

凭借良好的区位优势，近年来台州市经济持续保持较快发展，2015~2017 年，台州市分别实现地区生产总值 3,558.13 亿元、3,842.81 亿元和 4,388.22 亿元，据可比价格计算，增速分别为 6.5%、7.7%和 8.1%，呈持续增长态势。2017 年，台州市完成第一产业增加值 268.26 亿元，同比增长 2.8%；第二产业增加值 1,938.37 亿元，同比增长 9.6%；第三产业增加值 2,181.59 亿元，同比增长 7.5%，三次产业结构从 2015 年的 6.5:44.2:49.3 调整为 2017 年的 6.1:44.2:49.7。同期，台州市工业生产稳中有进，2017 年，实现工业增加值 1,684.41 亿元，按可比价格计算，较上年增长 10.8%。2018 年前三季度，台州市实现地区生产总值 3,419.41 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。分产业看，第一产业增加值 156.05 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 1,491.35 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 1,772.01 亿元，增长 7.7%。三次产业增加值比例为 4.56:43.61:51.82。

固定资产投资方面，2015~2017 年，台州市分别完成全社会固定资产投资 1,996.03 亿元、2,272.63 亿元和 2,518.26 亿元，同比增速分别为 13.0%、13.9%和 15.5%，固定资产投资保持较快增长。分产业看，2017 年，台州市固定资产投资中第一产业完成投资 19.32 亿元，增长 20.9%；第二产业完成投资 915.36 亿元，增长 9.3%；第三产业完成投资 1,583.58 亿元，增长 19.4%。固定资产投资中，工业性投资 912.65 亿元，比上年增长 9.2%；基础设施投资 989.50 亿元，同比增长 33.5%；民间投资 1,511.87 亿元，较上年增长 12.3%。2018 年前三季度，全市固定资产投资较去年同期增长 9%，其中，交通投资下降 16.5%，生态环境和公共设施投资下降 3%，民间投资增长 32.2%，高新技术产业投资增长 19.3%，重点制造

业投资增长 42.9%。

图 1：2012~2017 年台州市 GDP、固定资产投资及增速



资料来源：台州市各年度统计公报，中诚信证评整理

工业生产方面，2017 年，台州市工业生产稳中有进，全市实现工业增加值 1,684.41 亿元，同比增长 10.8%。全市年主营业务收入 2,000 万元及以上工业企业（以下简称规模以上工业企业）家数为 3,706 家，实现工业增加值 1,007.62 亿元，比上年增长 11.6%。全市规模以上工业增加值总量排在前五位行业中，汽车制造业、通用设备制造业、电力热力生产供应业、医药制造业、橡胶和塑料制品业分别完成工业增加值 142.78 亿元、134.40 亿元、126.14 亿元、84.51 亿元和 82.03 亿元，较上年分别增长 38.6%、13.0%、13.2%、2.4%及 8.3%。

### 台州市财政实力

近年来，在经济快速发展的有力支撑下，台州市地方财政收入实现较快增长，2015~2017 年，台州市一般公共预算收入分别为 298.02 亿元、343.28 亿元和 382.25 亿元，同比分别增长 5.6%、10.7%和 11.1%；同期，税收收入分别为 258.26 亿元、292.19 亿元和 331.3 亿元，分别占一般公共预算收入的 86.66%、85.12%及 86.67%。财政支出方面，2015~2017 年，全市一般公共预算支出分别为 457.21 亿元、486.87 亿元及 563.1 亿元。从收支平衡来看，2015~2017 年台州市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 65.18%、70.51%及 67.88%，财政平衡能力一般。2018 年前三季度，台州市实现一般公共预算收入 369.1 亿元，同比增长 17.7%，其中税收收入完成 315.9 亿元，同比增长 18%，占一般公共预算收入的

85.59%；一般公共预算支出 475.9 亿元，同比增长 16.8%。

表 2：2015~2017 年台州市财政收支情况

单位：亿元

项目	2015	2016	2017
(一) 一般公共预算收入	298.02	343.28	382.25
其中：税收收入	258.26	292.19	331.3
非税收收入	39.76	51.09	51
(二) 政府性基金预算收入	139.25	172.34	341.9
(三) 国有资本经营收入	0.79	10.73	5.34
一般公共预算支出	457.21	486.87	563.1
政府性基金支出	159.37	169.30	353.7

资料来源：台州市财政局，中诚信证评整理

总体看，近年来，台州市区域实现了较快的增长，产业结构持续优化，综合实力持续增强。同时，经济发展带动区域财政实力增强，为保障和持续改善民生、促进经济转型等提供了有力的资金保障。

## 竞争优势

公司作为台州市重要的国有资产运营主体，战略地位显著，同时持有较为优质的经营资产，整体竞争优势较为突出。

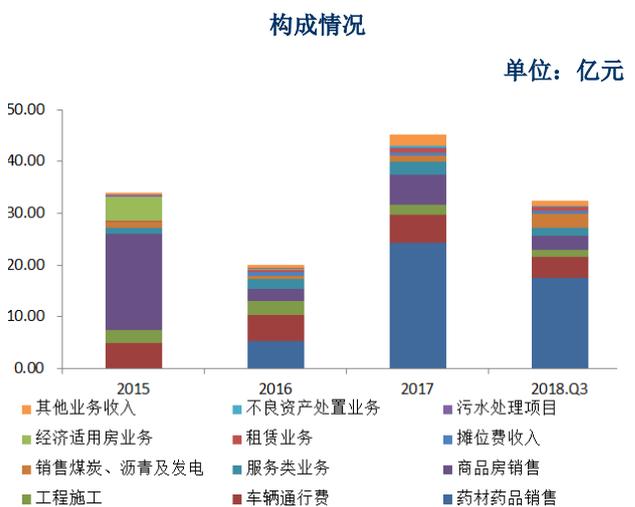
一方面，公司作为台州市最大的国有资本投资经营主体，承担授权范围内国有资产的经营管理任务，战略地位较为显著；另一方面，公司还持有优质的经营资产，公司在股东方台州市国资委的大力支持下获得收费公路、国有金融资产股权等优质经营性资产，这些优质资产为公司带来稳定收入。

## 业务运营

公司作为台州市重要的国有资产运营主体，业务范围主要涉及台州市城市基础设施建设、房地产业务、交通基础设施建设、路产运营和金融投资业务等，同时，如前所述，2016 年 10 月，台州恩泽医疗中心（集团）将浙江恩泽医药有限公司的净资产权益以及经营管理权（期限为 2016 年 9 月 30 日~2026 年 9 月 30 日）无偿授予台州国资，公司收入大幅增加，与此同时，药业板块亦成为公司最主要的收入来源之一。从目前收入情

况来看，公司收入主要由基础设施建设、路产建设及运营、房地产开发、金融投资、药品药材销售五大板块构成。其中，2017 年，公司实现营业总收入 45.24 亿元，其中药品药材销售 24.28 亿元，占营业总收入比重为 53.66%；车辆通行费收入 5.40 亿元，占营业总收入比重为 11.93%；工程施工收入 1.95 亿元，占营业总收入比重为 4.31%；商品房销售收入 5.82 亿元，占营业总收入比重为 12.87%；服务类收入为 2.59 亿元，占营业总收入比重为 5.73%。除上述五大板块以外，公司还经营中介咨询评估、酒店服务、物业管理、停车管理服务等业务，但在收入中占比较小。

图 2：2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司营业收入



注：服务类收入包括旅游服务、酒店服务、中介咨询评估、试验收入、物业服务、停车管理服务、货运服务、广告服务、文化与体育服务等。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要由子公司台州基投负责运营，台州基投是台州市主要城市基础设施建设投融资主体之一，承担着大量的城市基础设施项目开发和建设任务。2015 年~2017 年及 2018 年 1-9 月，台州基投基础设施建设板块实现工程施工收入分别为 0.05 亿元、0.95 亿元、0.20 亿元和 0.00 亿元。运营模式方面，台州基投的基础设施建设业务运作模式主要分为代建模式和 PPP 模式两种。

业务流程及模式方面，代建模式下，台州基投受委托方（主要为台州市卫生局、台州市行政

服务中心等)的委托开展基础设施建设业务,在与委托方签订协议后,再通过招标的方式将工程外包给具有专业资质的施工企业来建设。而台州基投则负责整个工程的投融资职能、管理、工程建设组织等工作,同时根据协议约定的总投资获得代建费用(包括项目建设成本和代建收益(一般为0~6%左右不等)。资金方面,公司负责前期融资并垫付项目建设费用,项目完工后进行竣工计算并移交委托方。

账务处理方面,台州基投基础设施建设项目记账模式分为两种:1)2016年及以前的项目,公司将建设期间支付的工程款、利息成本等各项费用通过“存货-开发成本”核算;每年按照与委托方核定的相关价款确认收入,借记“应收账款”,贷记“主营业务收入”,同时结转成本,在实际收到项目回购款项时直接冲减“应收账款”;2)2017年及以后的项目,台州基投将因基础设施项目代建项目发生的成本支出暂确认为存货,收到委托方支付的建设资金时计入其他应付款,在代建项目竣工并与业主方交接后公司将该代建项目相关的存货与其他应付款核销,根据代建合同约定,在此类代建项目建设过程中,公司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,同时根据与委托方的代建管理费结算单确认代建管理费收入。

PPP模式为引入社会资本参与基础设施项目建设。台州基投现有PPP项目为现代大道及浙江大学台州研究院,项目由政府相关部门、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,台州基投作为政府出资方按照PPP项目合同出具一定比例的资本金。截至2018年9月末,台州基投的基础设施建设项目以代建为主,少量在建项目采取PPP模式,代建模式下,项目每年根据建设情况确认收入;回款则根据台州市财政情况或委托代建单位的资金情况而定。从近年已完工项目的回款情况看,2015~2016年,台州基投基础设施代建项目已完工

项目主要有三个,2015年及2016年分别实现回款0.00万元及9,360.00万元。具体看,2015年台州基投已完工项目主要系其子公司台州市椒江水利投资开发有限公司<sup>2</sup>承做的台州市椒江区十一塘围垦工程,该项目于2015年完工,但尚未结转,故2015年未实现回款及收入确认。2016年,台州基投已完工项目主要系甲南大道工程及市直单位处级领导干部周转房装修工程,上述两个项目总投资9,360.00万元,目前已全部回款完毕,累计实现回款额9,360.00万元;受建设周期等因素影响,2017年台州基投无已完工项目。

<sup>1</sup> 因台州基投承接的项目基本均系台州市范围内的基础设施建设项目,公益性较强,因此部分项目不收取代建管理费,具体以协议约定为准。

<sup>2</sup> 台州市椒江水利投资开发有限公司已于2018年12月划出公司。

表 3: 2015~2016 年, 台州基投主要已完工基础设施项目的回款情况及回款计划

单位: 万元

年份	项目名称	项目主体	累计投资	确认收入	已回款金额
2015	台州市椒江区十一塘围垦工程	台州基投	88,100.00	0	0
	<b>2015 年小计</b>	-	<b>88,100.00</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
2016	甲南大道工程	台州基投	8,460.00	8,460.00	8,460.00
	市直单位处级领导干部周转房装修工程	台州基投	900.00	900.00	900.00
	<b>2016 年小计</b>	-	<b>9,360.00</b>	<b>9,360.00</b>	<b>9,360.00</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

在建项目方面, 公司在建基础设施项目仍以代建模式和 PPP 模式为主。代建项目方面, 公司代建项目总投资 68.18 亿元, 已投资 49.67 亿元, 项目资金来源以公司自筹和财政拨款为主, 主要为东官河综合治理工程、台州东部新区青龙浦区块填碇及道路建设项目和台州市中心城区五条河道水环境治理工程。PPP 项目方面, 公司 PPP 项目总投资 69.60 亿元, 已投资 35.49 亿元, 为现代大道和浙江大学台州研究院 (台州科技城综合区) 项目。现代大道于 2016 年 9 月开工建设, 计划三年内完工。该路线全长 22.31 公里, 采用双向六车道一级公路标准, 兼顾城市道路功能。现代大道项目计划总投资 44.60 亿元, 通过可用性服务

费及运营服务费实现项目回报。浙江大学台州研究院项目位于台州市椒江区芷东路与市府大道交汇西北角, 占地面积 20 万平方米, 总建筑面积 38 万平方米 (含地下部分), 计划总投资 25.00 亿元。浙江大学台州研究院项目由台州市科学技术局指定的承租人支付直接租金及台州市财政局进行租金补贴实现资金回流, 此外, 台州市财政局在运营期前三年将提供补贴。

此外, 公司自建项目为台州市图书馆东南侧停车楼项目, 计划总投资 2.47 亿元, 截至 2018 年 9 月末, 公司已投资 1.31 亿元, 项目拟于 2019 年完工, 目前停车场收费价格和政府补助金额尚未确定, 无法估算项目回本时间。

表 4: 截至 2018 年 9 月末台州基投主要在建基础设施项目情况 (万元)

建设主体	项目名称	总投资	已投资	资金来源	预计完工时间	建设模式
台州基投	台州市中央商务区基础设施工程	51,673.00	51,614.00	企业债券、自筹	2018 年	代建
台州基投	台州市中心城区五条河道水环境治理工程	72,377.00	70,000.00	自筹、借款	2018 年	代建
台州基投	台州市公共卫生中心	41,458.85	6,634.00	自筹、财政拨款	2019 年	代建
台州基投	妇女儿童医院 (一期)	9,743.03	7,303.00	财政拨款	2019 年	代建
台州基投	妇幼保健院 (一期)	18,219.46	12,227.00	财政拨款	2019 年	代建
台州基投	椒江区人民小学葭沚校区	17,620.00	7,334.00	自筹	2018 年	代建
台州基投	台州学院椒江校区艺术大楼	9,155.98	4,216.00	自筹、财政拨款	2018 年	代建
台州基投	台州学院椒江校区实训大楼	2,121.41	1,479.00	财政拨款	2018 年	代建
台州基投	东官河综合治理工程	232,924.27	186,323.00	自筹	2020 年	代建
台州基投	台州东部新区青龙浦区块填碇及道路建设项目	218,000.00	142,000.00	企业债券、自筹	2019 年	代建
台州基投	台州学院 1#2#3# 公寓楼项目	8,507.00	7,602.00	台州学院支付	已完成竣工验收, 正在结算	代建
	<b>代建项目小计</b>	<b>681,800.00</b>	<b>496,732.00</b>	-	-	-
浙大研究院项目公司	浙江大学台州研究院 (台州科技城综合区)	250,000.00	132,320.00	自筹	2020 年	PPP
现代大道项目公司	现代大道	446,000.00	222,600.00	自筹	2020 年	PPP
	<b>PPP 项目小计</b>	<b>696,000.00</b>	<b>354,920.00</b>	-	-	-
台州基投	市图书馆东南侧停车楼	24,737.20	13,073.00	自筹	2019 年	自建
	<b>自建项目小计</b>	<b>24,737.20</b>	<b>13,073.00</b>	-	-	-
	<b>总计</b>	<b>1,402,537.20</b>	<b>864,725.00</b>	-	-	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

拟建项目方面，公司主要的拟建基础设施项目为台州市国际博览中心，计划总投资 46.00 亿元，目前建设模式、建设周期和资金来源尚未确定。由于台州基投在建项目主要为基础设施建设项目，项目建设进度由台州市市政府把控，分年度计划投资规模尚未确定。

总体来看，子公司台州基投作为台州市主要的城市基础设施建设投融资主体，承担着大量的基础设施建设任务，在建及拟建基础设施项目投资额仍较大，公司未来或面临一定的资金支出压力。

## 路产建设及运营业务

公司路产建设及运营业务主要由台州交投和台州基投下属台州院路公路建设开发有限公司（以下简称“台州院路”）和浙江台州高速公路集团有限公司（以下简称“台州高速”）负责。

## 路产建设业务

路产建设方面，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，主要负责路产

项目的建设和投资。台州交投的路产建设模式主要为 PPP 模式，由政府方与社会投资人组建 SPV 公司，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 2018 年 9 月末，台州交投在建项目主要为杭绍台高速公路工程台州段和鄞州至玉环公路椒江洪家至温岭城东段公路工程等，在建项目计划总投资 211.21 亿元，已投资 79.53 亿元。其中，杭绍台高速公路台州段和台州湾循环经济产业集聚区路桥至椒江沿海公路工程采用 PPP 模式，以上两个项目由政府相关部门（交通局）与社会资本方签订相关协议。社会资本方均通过招投标的方式确定，台州交投作为政府出资方之一按照协议出资，出资比例因项目而异，一般为项目资本金的 15%。该模式下项目建设及运营维护均由 SPV 公司承担。公司自建项目为鄞州至玉环公路椒江洪家至温岭城东段公路工程和台金高速公路台州市区连接线工程。

表 5: 截至 2018 年 9 月末台州交投路产在建项目情况 (万元)

项目名称	建设模式	总投资	已投资	资本金到位情况	资金来源	预计完工时间
杭绍台高速公路工程台州段	PPP	863,000.00	444,841.00	9,918.42	资本金、自筹	2020 年
鄞州至玉环公路椒江洪家至温岭城东段公路工程	自建	653,485.27	245,878.00	119,506.00	资本金、银行贷款（国开贷款）	2020 年
台州湾循环经济产业集聚区路桥至椒江沿海公路工程	PPP	341,000.00	55,204.00	7,014.80	资本金、自筹	未确定
台金高速公路台州市区连接线工程	自建	254,633.00	49,391.00	61,133.00	资本金、政府专项债券	2020 年
<b>合计</b>	-	<b>2,112,118.27</b>	<b>795,314.00</b>	<b>197,572.22</b>	-	-

注：鄞州至玉环公路椒江洪家至温岭城东段公路工程项目原本采用政府购买服务模式，项目资金来源为国开行项目贷款和项目资本金，目前该项目建设模式和回款方式待定。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司拟建项目共 6 个，总里程为 205.80 公里，项目计划总投资为 604.80 亿元，项目包括杭绍台高速二期，杭绍台高速三期和高速温岭联络

线。拟建项目拟采用 PPP 模式，目前上述项目均处于项目初期阶段，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。

表 6: 截至 2018 年 9 月末台州交投路产拟建项目情况

单位：亿元

项目名称	里程 (公里)	建设模式	资金来源	公路性质	估算总投资	建设周期	2018 年 10~12 月计划投资	2019 年计划投资
高速三门联络线	29.00	PPP	社会投资人	经营	73.10	36 个月	0.05	5.00
高速温岭联络线	31.50	PPP	社会投资人	经营	136.80	36 个月	-	-
台金高速东延二期	5.60	PPP	社会投资人	经营	11.90	36 个月	-	-

杭绍台高速二期	55.80	PPP	社会投资人	经营	143.00	36个月	-	-
杭绍台高速三期	52.40	PPP	社会投资人	经营	160.00	36个月	-	-
高速天台联络线	31.50	PPP	社会投资人	经营	80.00	36个月	-	-
<b>合计</b>	<b>205.80</b>	-	-	-	<b>604.80</b>	-	<b>0.05</b>	<b>5.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司路产在建项目后续投资规模较大，拟建项目运作模式及协议安排未确定，中诚信证评对公司路产建设在建项目融资和项目实施情况保持关注。

### 路产运营业务

公司公路运营管理业务的运营主体主要为台州基投下属子公司台州院路公路建设开发有限公司（以下简称“台州院路”）和浙江台州高速公路集团有限公司（以下简称“台州高速”）。此外公司还有少量通行费收入来自台州交投下属子公司台州市大环线经营有限公司（以下简称“台州大环线”）。2015~2017年及2018年1~9月，公司分别实现通行费收入4.82亿元、5.01亿元、5.40亿元和4.07亿元。其中，台州基投实现的通行费收入在总通行费收入的90%以上。

收费公路资产方面，截至2018年9月末，台

州基投运营的收费公路主要包括甬台温高速公路台州一期（以下简称“甬台温高速公路”）和院桥至路桥一级公路，该两条公路均为经营性公路，其中，甬台温高速公路为通行费收入主要来源。具体看，甬台温高速公路于1988年通车，收费期限截至2025年2月11日。甬台温高速公路周边路产主要有诸永高速和台金高速，对甬台温高速公路的分流影响较小，近年来其通行量和通行费收入均小幅增加。院路公路于2007年1月开始通车，在台州基投的通行费收入中占比较低。

公路收费方面，台州基投目前按照《关于调整完善全省高速公路客车车辆通行费车型分类事宜的通知》（浙交〔2012〕85号）、《关于进一步规范高速公路收费站车型分类和车辆通行费标准公示内容的通知》（浙交〔2012〕230号）等文件执行收费标准。

表7：截至2018年9月末台州基投运营管理的收费公路基本情况

序号	路产名称	路段名称	总投资 (亿元)	收费里程 (公里)	现行有效 收费年限	收费起止时间	公路 性质
1	甬台温高速公路台州段一期（甬台温高速公路）	黄岩院桥至温岭大溪	14.22	16	25年	1998.1.18~2023.1.17	经营性
		临海青岭至黄岩浦西		12	25年	1999.2.23~2024.2.22	
		黄岩浦西至院桥		12	25年	2000.2.12~2025.2.11	
2	院桥至路桥以及公路	院桥至路桥	2.48	13	-	-	经营性
<b>合计</b>	-	-	<b>16.70</b>	<b>53</b>	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表8：2015~2017年及2018年1~9月台州基投收费公路经营情况（万元、万辆）

路产名称	2015年		2016年		2017年		2018年1~9月	
	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）	42,987.94	4.21	44,654.00	4.49	48,430.46	4.67	37,042.52	5.00
院桥至路桥一级公路	602.79	0.45	647.29	0.49	698.87	0.54	578.99	0.58
<b>合计</b>	<b>43,590.73</b>	<b>4.66</b>	<b>45,301.29</b>	<b>4.98</b>	<b>49,129.33</b>	<b>5.21</b>	<b>37,621.51</b>	<b>5.58</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司路产运营产生的通行费收入较为稳定，是公司重要的收入来源之一；但同时，中诚信证评关注到公司承担着大量的路产建设任务，未来资金支出压力较大。

## 金融投资业务

公司金融投资业务的运营主体为台州金投，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

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，台州金投股权投资收益分别为 0.58 亿元、1.88 亿元、2.15 亿元和 2.41 亿元。直接股权投资方面，截至 2018 年 9 月末，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”）3.41% 股权、财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”）2.96% 股权和台州金投 20% 股权。其中，台州金投先后于 2014 年 11 月、2015 年 5 月出资参与财通证券增资扩股，为第六大股东。目前，浙商证券、财通证券均已成功登陆主板市场。除此之外，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新立科技股份有限公司、万邦德制药集团股份有限公司和浙江海德曼智能装备股份有限公司等 7 家企业，总账面价值为 2.07 亿元。

表 9：截至 2018 年 9 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	抵质押情况
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	-
财通证券股份有限公司	96,440.80	2.96	无偿划转和现金购入	-
浙商证券股份有限公司	84,522.78	3.41	国有股权无偿划转	71,974.41
台州银行股份有限公司	70,832.85	5.00	国有股权无偿划转	53,539.92
台州市基础设施投资集团有限公司	289,584.77	20.00	国有股权无偿划转	-
<b>合计</b>	<b>548,725.26</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>125,514.33</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 基金投资及管理

私募股权投资基金方面，根据《台州市人民政府关于印发台州市基础设施与政府产业发展基金管理办法（试行）的通知》（台政发 33 号）文件要求，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。目前，金控基金受托管理的基金有省市合作设立的台州市政企合作投资基金（PPP 基金），总规模 15.00 亿元，定向投资于杭绍台高速公路台州段 PPP 项目、台州现代大道 PPP 项目和浙江大学台州研究院项目。

此外，公司其他基金均以担任有限合伙人的形式参与投资，不对基金做实际性管理，也未收取管理费。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。公司私募股权投资基金投资主要以 IPO、新三板、并购、回购或

其他方式实现投资退出，通过股权增值和股息收取等方式实现收益。截至 2018 年 9 月末，台州金投作为有限合伙参股基金总规模为 116.18 亿元，基金已投资规模为 38.97 亿元，目前尚未有退出项目。

表 10: 截至 2018 年 9 月末台州金投作为有限合伙人参股基金概况 (万元)

基金名称	设立时间	基金编号	基金管理人	总规模	已投资规模
台州产业转型升级股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	2015/4/2	S33292	浙江天堂硅谷资产管理集团有限公司	80,000.00	16,160.00
台州稳晟股权投资合伙企业 (有限合伙)	2015/9/21	S83537	兴业国信资产管理有限公司	50,000.00	22,592.00
台州尚颀汽车产业并购成长投资合伙企业 (有限合伙)	2015/8/14	SE8082	上海尚颀投资管理合伙企业 (有限合伙)	23,556.53	23,273.30
台州谱润股权投资合伙企业 (有限合伙)	2016/9/9	SX5769	上海谱润股权投资管理有限公司	83,200.00	26,762.00
台州祥耀股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	2016/7/25	SX4005	深圳市平安德成投资有限公司	231,500.00	210,499.00
台州创新股权投资合伙企业 (有限合伙)	2017/4/25	SW1207	台州创新投资管理中心 (有限合伙)	23,510.00	9,365.00
台州国禹君安股权投资合伙企业 (有限合伙)	2017/8/1	SCF130	上海国禹资产管理有限公司	50,000.00	10,196.50
台州市安芙兰创业投资合伙企业 (有限合伙)	2016/7/27	SCK142	北京安芙兰投资中心 (有限合伙)	10,000.00	6,100.00
台州禧利股权投资合伙企业 (有限合伙)	2017/8/28	SY9175	宁波梅山保税港区碧鸿投资管理有限公司	50,000.00	13,430.00
台州南科创业投资合伙企业 (有限合伙)	2018/1/24	SCR955	台州市金控基金管理有限公司	10,000.00	1,300.00
台州金投大高投资管理合伙企业 (有限合伙)	2017/9/7	SCS282	林奇 (北京) 资产管理有限公司	50,000.00	-
国开装备产业投资基金 (天津) 合伙企业 (有限合伙)	2017/12/12	SCG424	上海普罗股权投资管理合伙企业 (有限合伙)	500,000.00	50,000.00
<b>合计</b>	-	-	-	<b>1,161,766.53</b>	<b>389,677.80</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

### 融资租赁及其他业务

融资租赁方面, 台州金投自 2016 年开始开展融资租赁业务, 2016~2017 年及 2018 年 1~9 月分别实现融资租赁业务收入 0.27 亿元、0.64 亿元和 0.82 亿元; 其业务为直接融资租赁和售后回租, 业务周期以 3~5 年为主, 并根据收租进度确认收入。金控租赁的业务模式以售后回租为主, 少量采取直接融资租赁的方式。

2017 年, 金控租赁放款金额合计 12.24 亿元, 其中公用事业和传统制造业占比分别为 44.18% 和 55.82%; 笔均放款金额为 2,782.90 万

元, 户均放款金额为 5,323.83 万元。其中直租业务 1 笔, 投放 0.11 亿元, 在新增放款额中占比 0.90%; 售后回租业务 43 笔, 投放 12.13 亿元, 占比 99.10%。截至 2018 年 9 月末, 金控租赁放款金额合计 11.58 亿元, 其中公共事业和传统制造业占比分别为 8.12% 和 73.48%, 笔均放款金额为 2,337.68 万元, 户均放款金额为 3,636.11 万元, 均为售后回租业务。同期, 前五大客户应收融资租赁款余额为 4.61 亿元, 占比为 39.78%, 客户集中度较高。

表 11: 截至 2018 年 9 月末, 公司融资租赁前五大客户情况

客户名称	应收融资租赁款余额	占比	行业
天台县新时代城镇建设开发有限公司	13,000.00	11.23%	基础设施建设
台州市路桥区滨海污水处理有限公司	10,664.63	9.21%	水务
内蒙古锦联铝材有限公司	8,944.37	7.72%	铝业
浙江巨科实业有限公司及其关联企业	8,850.61	7.64%	铝合金轮毂
浙江永太科技股份有限公司及其关联企业	4,597.88	3.97%	氟精细化学品
<b>合计</b>	<b>46,057.49</b>	<b>39.78%</b>	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司金融服务业务主要为产权交易和转贷基金业务，分别由台州市产权交易所有限公司运营和台州金控投资咨询有限公司运营。台州市产权交易所有限公司为立足台州、面向浙江省全省的依法从事企事业产权交易的专业性机构，是集物权、债权、股权、知识产权等一体的综合性交易平台，为台州市目前规模最大的产权交易市场，业务内容包括国有企业的产权转让和资本运作、社会采购的招投标等。该业务所取得的收入主要为面向产权交易、招投标等活动而收取的服务费，以及为台州区域内正常经营的中小微企业和经营客户提供转贷服务而收取的服务费，2015~2017年及2018年1~9月，公司分别实现佣金收入150.17万元、193.96万元、1,300.51万元和2,987.94万元，其中2016年以来大幅增加，主要原因系公司新增转贷业务规模扩大所致，公司佣金收入大幅增长。

总体来看，公司股权投资业务每年为公司贡献稳定的投资收益，同时，公司的其他金融业务目前处于起步阶段，规模较小，中诚信证评将对公司业务发展及持续性保持关注。

## 房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由台州基投及台州开投负责运营。其中，台州基投主要经营商业地产开发和保障房建设，台州开投主要经营经济适用房业务。2015~2017年及2018年1~9月，公司

商品房销售收入分别为18.63亿元、2.31亿元、5.82亿元和2.77亿元；同期，公司经济适用房业务收入分别为4.77亿元、0.28亿元、0.06亿元及0.00亿元。

公司房地产项目主要位于台州市内，近年来公司商品房销售的项目包括汽摩工业园区标准厂房、云岗小区及其商铺、华彩1128项目、工业综合办公大楼、中央商务区02-02南项目、天和壹号 and 中央山公馆。2015年公司房地产板块收入大幅增加，主要系当年天和壹号项目销售情况较好，随着该项目销售工作不断接近尾声，2016年起其实现的销售收入开始回落。

除商品房外，公司还有部分保障房项目。台州基投保障房项目主要系台州市教师公寓项目（以下简称“教师公寓”），为台州市教育局委托台州基投建设。教师公寓位于市府大道西侧，面积约8.04万平方米，共1,312套公寓。该项目概算总投资3.90亿元，资金来源为台州基投自筹和台州市教育局分期筹款。完工后由台州市教育局直属管辖的大中小学教师按项目建设成本价购买公寓。2015~2017年，公司经济适用房业务收入分别为4.77亿元、0.28亿元和0.06亿元。

在建项目方面，截至2018年9月末，台州基投在建的房地产开发项目为文鼎苑和黄岩区雅林村项目，总投资25.57亿元，已投资14.57亿元。公司目前尚无拟建项目。

表 12: 截至 2018 年 9 月末公司在建房地产项目情况

单位：万元

项目名称	类型	开发时间	项目总投资	已投资金额	资金来源	2018年10~12月预计投资	2019年预计投资	2020年预计投资
文鼎苑	住宅	2016.11	87,700.00	78,253.00	自筹	1,889.40	7,557.60	-
黄岩区雅林村项目	商业、住宅	2018.07	168,000.00	67,500.00	自筹	11,166.67	44,666.67	44,666.66
合计	-	-	255,700.00	145,753.00	-	13,056.07	52,224.27	44,666.66

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司房地产开发项目不多，板块整体收入受项目销售进度的影响，呈现一定的波动性，中诚信证评对公司未来房地产项目承接情况予以关注。

## 药材药品销售

药材药品销售业务方面，根据台政函[2016]104号文件，公司与台州恩泽医疗中心（集团）、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）。

恩泽医药拥有台州恩泽大药房连锁有限公司一家子公司，拥有 7 家分支机构，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。

业务模式方面，恩泽医药从事医药零售和批发，隶属于医药流通行业。公司从上游厂家采购货物，根据协议日期支付药品药材采购的款项，协议日期一般为 30 天、45 天、60 天不等；批发销售给下游经销商或直接出售给医院、药店等零售终端客户，公司根据协议县级公立医疗机构为 90 天、乡镇卫生院为 60 天支付其销售款项。

2017 年，恩泽医药前五大供应商分别为华东医药股份有限公司药品分公司、阿斯利康（无锡）贸易有限公司及浙江英特药业有限责任公司等，采购金额占比为 14.29%；同期，前五大客户分别为浙江省台州医院、台州恩泽医疗中心（集团）恩泽医院、天台县人民医院、仙居县人民医院和台州市第一人民医院，销售金额占比为 35.83%。公司药材药品销售业务供应商和客户分散情况良好，业务集中度风险较低。

表 13：2017 年公司药品药材销售前五大客户（万元、%）

序号	客户	销售额	销售金额占比
1	浙江省台州医院	43,284.10	17.83
2	台州恩泽医疗中心（集团）恩泽医院	15,262.90	6.29
3	台州市第一人民医院	10,105.55	4.16
4	天台县人民医院	9,644.46	3.97
5	仙居县人民医院	8,700.48	3.58
合计	-	86,997.49	35.83

资料来源：公司提供

2016~2017 年及 2018 年 1~9 月公司药材药品销售收入分别为 53,258.23 万元、242,762.14 万元和 174,677.12 万元，2016 年药材药品销售较少主要系恩泽医药于 2016 年 10 月份开始纳入合并范围内。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，2016~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司普通药品销售收入占比分别为 97.31%、97.12%和 95.24%。

2014 年 4 月 1 日起，浙江省开始施行以取消“以药补医”机制为切入口的省级公立医院综合改革，实现公立医院全部药品（中药饮片除外）按实际进价零差率销售（以下简称“药品零差价销售”），并在 2017 年 7 月 1 日起在浙江省公立医院药品全面实行零差率销售政策，恩泽医药的主要客户均为台州市公立医院，随着药品零差价销售政策的推进，恩泽医药除在 2017 年因过往年度药品差价的集中返还，造成毛利率显著提高外，其他会计年度，药品药材销售业务的毛利率均维持在 3%至 4%之间。

## 其他业务

除以上五大板块以外，公司还经营污水处理业务、酒店服务、旅游服务、停车场及投资咨询等业务，收入规模相对较小。污水处理业务运营主体为台州市路桥污水处理有限公司，2015~2017 年，分别实现收入 0.28 亿元、0.19 亿元和 0.29 亿元。由于污水处理成本高于污水处理收费价格，该业务在 2015~2017 年均呈亏损状态。根据《浙江省污水处理费征收使用管理办法》（浙财综[2015]39 号文件），污水处理费包含在水价之中，由自来水公司代收后直接上缴财政，再由财政拨款付给污水公司。2018 年 1 月 1 日，台州市国资委将公司原持有台州市路桥污水处理有限公司 60% 股权划出，故 2018 年以来营业收入中无污水处理业务收入。

整体看，公司目前已形成包括基础设施建设、路产建设及运营、房地产开发、金融投资、药品药材销售等在内的五大业务板块，业务结构较为多元化，各板块业务开展亦较为顺畅，但考虑到公司基础设施建设板块在建及拟建项目规模较大，资金压力需关注。

## 战略规划

为更好地适应台州市经济社会发展需要，台州国资实现以管企业为主向管资本为主的转变，主要通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，提高资金使用效率，实现国有资产的安全运行和保值增值。

公司将着力提升公司规模。计划到 2020 年，公司资产总量年均增长 15%左右，净资产总量年均增长 12%左右，营业收入年均增长 9%左右，利润总额年均增长 5%左右，公司资产负债率控制在合理水平。公司的整体资产规模进一步提升，各子公司的主营业务更加突出。

业务方面，公司的基础设施建设业务将以基础性、战略性和成长性重大项目为重点，主要发展对全市经济社会发展具有较强影响力和带动力的大工程、大项目，有效提升服务社会的能力；同时，公司将以“引领发展、服务民生”为导向，着力构建升级版的立体式、便捷化的综合交通大框架。建成沿海高速公路、杭绍台高速公路一起、台金高速东延二期、台金高速东延市区连接线、中央通道等，开工建设杭绍台高速二期、上三高速东延等，努力构建“四纵三横一连”的高速公路网。

公司将进一步健全运营机制，并按照台州市国资委要求，建立完善“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的母子公司体系构架和现代企业运行机制。

## 公司治理

根据《公司法》及其他有关法律、行政法规、规范性文件及公司章程的要求，公司已建立健全了董事会、监事会和管理层，建立了规范的公司治理结构。公司董事会由 3 名董事构成，由台州市国资委委派。董事每届任期 3 年，任期届满，可连任。设董事长 1 人，由台州市国资委从董事会成员指定，董事会是公司经营管理的决策机构，对出资人负责，根据出资人授权范围行使职权，决定公司重大事项。公司设监事会，由 5 名监事组成，其中非职工代表 3 名由台州市国资委委派，职工代表出任的监事 2 名由职工代表大会选举产生；监事任期每届 3 年，任期届满，可连任。监事主要负责检查公司财务，并对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。公司设总经理 1 名，对董事会负责。公司自设立以来，股东会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规

则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

财务管理方面，公司严格按照《会计法》、《企业会计制度》以及《企业会计准则》等政策及相关法规制度的规定处理会计事项，制订公司财务制度，达到建立健全财务内控制度，进一步完善和加强财务管理的作用。

投资管理方面，公司制定了《台州市国有资本运营集团有限公司投资管理制度》，明确公司本部重大投资项目由集团公司总经理办公会议和董事会审议决定，并由集团公司总经理和项目经理负责组织实施。集团属下各子公司的重大投资项目原则上由各子公司自行组织可行性调研及分析论证，经子公司总经理办公会议和董事会审议通过后上报集团，并经集团总经理办公会议和董事会审议通过、向台州市国资委报备后，由各相应子公司总经理和项目经理负责组织实施。

在对子公司管理方面，公司制定《台州市国有资本运营集团有限公司子公司管理制度》，公司依据对子公司资产控制和上市规范运作要求，行使对子公司的重大事项管理。公司通过子公司股东会行使股东权利，委派或选举董事、监事及重要高级管理人员。子公司在公司总体方针目标框架下，独立经营和自主管理，合法有效的运作企业法人财产，建立相应的内部控制制度，同时应当执行公司对子公司的各项制度规定。

人员管理方面，公司制定了《人力资源管理制

度》，包括《员工聘任（用）管理办法》、《员工培训管理办法》、《考勤管理制度》等，并制定了《绩效考核管理制度》。制度明确由公司统一负责制定人力资源中长期规划，并形成公司年度人力资源管理计划；强化了劳动合同管理制度流程，规范了合同文本格式；制订并优化了员工流动制度和员工培训制度；明确了薪酬福利制度和绩效考核制度，建立了薪酬设计原则和岗位。

总体上看，公司在财务、投资、融资及日常经营管理方面已建立起必要的规章制度，可为其履行业务运营和发展提供必要的制度保障。公司组建时间较短，下属子公司运营相对独立，中诚

信证评对公司对下属子公司的管控能力保持关注。

## 财务分析

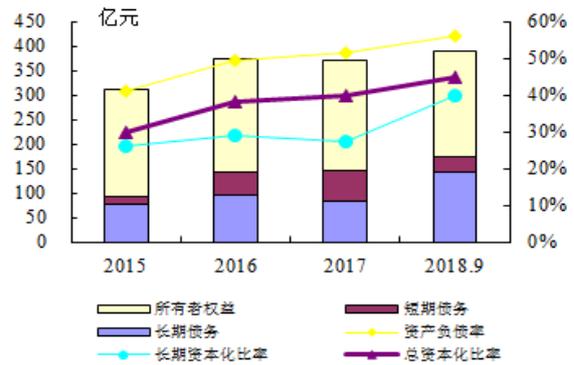
以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年~2016 年三年连审的审计报告<sup>3</sup>、2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年 9 月财务报表。

## 资本结构

近年来，随着项目推进的与对外投资的增加，公司资产规模持续增长，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司资产总额分别为 369.79 亿元、459.65 亿元、460.08 亿元和 489.57 亿元；净资产方面，近年来受资本公积变动等因素影响，公司所有者权益规模呈逐年下降态势，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司所有者权益分别为 217.37 亿元、231.66 亿元、222.50 亿元和 215.25 亿元；同期末，公司资本公积分别为 173.05 亿元、165.79 亿元、135.06 亿元和 139.99 亿元。资本公积构成方面，公司资本公积主要由台州市政府注入的土地使用权构成，其中 2017 年末，公司资本公积大幅下降主要系子公司台州开投及台州绿心建设等公司无偿划出所致。

财务杠杆方面，随着在建工程的不断推进，公司对外融资规模亦随之上升，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司负债总额分别为 152.42 亿元、227.99 亿元、237.58 亿元和 274.32 亿元；资产负债率分别为 41.22%、49.60%、51.64%和 56.03%，整体呈现上升态势。同期，总资本化比率分别为 29.90%、37.96%、39.76%和 44.84%。

图 3：2015~2017 年及 2018 年 9 月末公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

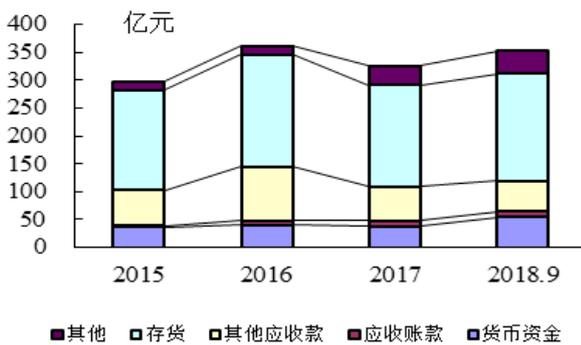
从资产构成来看，公司资产以流动资产为主。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司流动资产分别为 298.07 亿元、360.99 亿元、325.35 亿元和 352.75 亿元，占总资产比重分别为 80.61%、78.54%、70.72%和 72.05%。公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和其他流动资产构成，截至 2017 年末，上述科目占公司流动资产的比例分别为 55.83%、18.76%、11.69%及 7.03%。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司存货分别为 178.81 亿元、200.92 亿元、181.65 亿元和 192.76 亿元，主要包括土地<sup>4</sup>及各项业务在建项目的开发支出等。其中，2016 年，受台州基投的中央山公馆项目、文鼎苑项目、临海城东办事处项目及绿心建设的内环线项目、示范小区项目工程等项目新增的开发成本以及台州基投浙大台州研究院新增的土地等因素影响，公司存货增加至 200.92 亿元，同比增长 12.36%；2017 年，公司存货较上年末有所减少则主要系台州开投和绿心建设划出所致。货币资金方面，公司货币资金主要系银行存款，截至 2017 年末，公司货币资金为 38.05 亿元，其中受限货币资金合计 12.21 亿元（占比 32.09%），主要为质押的定期存单，整体受限比例较大。其他应收款方面，公司其他应收款主要系往来款，2015~2017 年及 2018 年 9 月末，分别为 63.84 亿元、97.64 亿元、61.03 亿元和 53.83 亿元，主要往来对象为台州经济开发区管理委员会、台州经济开发区土地储备中心和台州循

<sup>3</sup> 由于公司组建于 2016 年，该审计报告为模拟的审计报告；同时，公司 2017 年审计报告对 2016 年部分财务数据做了会计差错更正，中诚信证评亦对该部分数据进行了追溯调整。

<sup>4</sup> 土地主要系十一塘以西、三山北涂南隔堤以北地块和白云山北路以西、市政府大楼以北地块，二者均为商业、住宅出让地。

环经济发展有限公司等，账龄大部分集中在 3 年以内。其他流动资产方面，2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司其他流动资产分别为 13.80 亿元、10.81 亿元、22.86 亿元和 25.65 亿元，主要为银行理财产品和不良资产包构成；其中 2017 年，公司其他流动资产大幅增加主要由台州金投新增不良资产包和委托贷款。

图 4：2015~2017 年及 2018 年 9 月末公司流动资产构成分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

非流动资产方面，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司非流动资产分别为 71.72 亿元、98.66 亿元、134.73 亿元和 136.82 亿元。从构成方面看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、其他非流动资产和长期应收款构成，截至 2017 年末，上述科目占公司非流动资产的比例分别为 51.78%、18.51%、5.00%及 7.70%。2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司可供出售金融资产分别为 20.99 亿元、21.35 亿元、69.76 亿元和 49.80 亿元，主要包括对台州循环经济发展有限公司、浙江台州市沿海开发投资有限公司、财通证券及浙商证券等公司的投资。其中，2017 年末同比增长 226.68%，主要系新增按公允价值计量的可供出售金融资产所致；截至 2018 年 9 月末有所下降则系受其所持有的浙商证券及财通证券股价下跌所致。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司长期股权投资分别为 21.21 亿元、44.40 亿元、24.93 亿元和 37.49 亿元，有所波动，主要为对台州银行股份有限公司、浙江台州甬台温高速公路有限公司、台州市椒江大桥实业有限公司等的投资；其中，2016 年公司长期股权投资同比增长 109.34%，主要系公司当年新增

对浙江南洋科技股份有限公司 19.72 亿元投资所致；截至 2017 年末，公司长期股权投资较上年末同比下降 43.85%，主要系公司减持了浙商证券股份有限公司、台州市浙能油气发展有限公司等公司的股权所致；2018 年 9 月末公司长期股权投资大幅增长则主要系台州金投新增投资基金所致。其他非流动资产方面，2015~2017 年及 2018 年 9 月末，分别为 3.62 亿元、4.10 亿元、6.74 亿元和 13.98 亿元，2016 年以来持续增长主要系子公司台州金投委托贷款和信托贷款规模增长所致。此外，近年来受台州金投融资租赁业务规模扩大影响，公司长期应收款持续增长，截至 2018 年 9 月末达 13.36 亿元。

从负债结构来看，2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司总负债增长较快，分别为 152.42 亿元、227.99 亿元、237.58 亿元和 274.32 亿元；同期末，非流动负债分别为 99.40 亿元、116.56 亿元、112.33 亿元和 163.20 亿元，占总负债比例分别为 65.22%、51.13%、47.28%和 59.49%，占比有所波动。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司长期借款分别为 47.04 亿元、80.82 亿元、73.11 亿元和 79.30 亿元，整体呈波动态势。应付债券方面，2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司应付债券分别为 30.00 亿元、14.40 亿元、10.80 亿元和 62.13 亿元；2016~2017 年，因公司部分债券临近到期重分类至一年内到期的非流动负债，因此应付债券的余额有所下降；2018 年 9 月末，公司应付债券大幅增加主要系台州基投和台州金投发行多期债券所致。2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司长期应付款分别为 20.50 亿元、20.28 亿元、19.54 亿元和 17.84 亿元，逐年下降；主要由债券置换资金、代收甬台温铁路投资款和土地储备专项债券构成。

流动负债方面，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司流动负债分别为 53.02 亿元、111.43 亿元、125.25 亿元和 111.11 亿元，主要由其他应付款、短期借款和一年内到期的非流动负债构成。其他应付款方面，2015~2017 年末及 2018 年 9 月

末，公司其他应付款分别为 28.99 亿元、38.15 亿元、46.75 亿元和 52.82 亿元，主要系与台州市属国资企业单位的往来款、应付的工程质保金、应付指挥部的回购款等。同期末，公司短期借款分别为 13.65 亿元、21.36 亿元、40.18 亿元和 16.35 亿元，2017 年，同比大幅增长主要系台州金投、台州基投、台州交投和恩泽医药增加借款所致；从构成方面看，公司短期借款主要系保证借款及信用借款，利率基本为基准利率。2015~2017 年及 2018 年 9 月末，公司一年内到期非流动负债分别为 1.61 亿元、25.17 亿元、22.69 亿元和 17.02 亿元，波动较大；其中 2016 年，一年内到期的非流动负债大幅增长主要系台州基投资企业债和中期票据以及部分长期借款即将到期所致。

有息债务方面，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司总债务呈增长趋势，分别为 92.79 亿元、152.05 亿元、148.36 亿元和 174.97 亿元。从债务期限结构来看，近年来公司债务结构以长期债务为主。2015~2017 年末，公司长短期债务比分别为 0.20 倍、0.59 倍和 0.77 倍；2018 年 9 月末，随着公司发行债券增加，并偿还短期借款，公司长短期债务比降至 0.24 倍。公司以长期债务为主的债务结构符合公司业务建设周期长的特点。

图 5：2015 年~2017 年及 2018 年 9 月末公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来，受益于公司业务规模的扩张及对外投资的增加，公司资产规模明显提升；同期资产负债率呈现小幅上升态势，但仍维持在合理水平，且目前公司债务结构以长期债务为主，资本结构相对稳健。

## 盈利能力

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司营业总

收入分别为 33.95 亿元、20.02 亿元、45.24 亿元和 32.49 亿元。其中，2016 年同比下降 41.04%，主要系公司房产销售业务预售款项确认为收入，后续开发体量减少所致；2017 年，公司营业总收入同比增长 125.97%，主要系台州金投、台州交投、台州国投以及台州基投等纳入合并报表范围，并通过委托协议的方式获得恩泽医药的经营权。

公司业务比较多元化，以药品药材销售、商品房销售、车辆通行费收入为主。2016~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司药材药品销售板块收入分别为 5.33 亿元、24.28 亿元和 17.47 亿元；2016 年 10 月起，恩泽医药纳入公司合并范围，故当年该板块收入较低。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司车辆通行费板块收入分别为 4.82 亿元、5.01 亿元、5.40 亿元和 4.07 亿元，逐年增长，主要系公司下属收费道路车辆通行量逐年增长。同期，公司商品房销售收入分别为 18.63 亿元、2.31 亿元、5.82 亿元和 2.77 亿元；2016 年，公司商品房销售收入下滑主要系商品房开发项目减少，且商品房集中交付，且于 2015 年确认部分部分预售收入所致；2017 年，受益于文鼎苑项目开盘，板块收入有所反弹。由于公司将台州开投和台州市路桥污水处理有限公司 60% 股权划出，因此公司总营业收入中不再包含经济适用房和污水处理板块收入。2018 年 1~9 月，公司销售煤炭、沥青及发电板块业务大幅增长，主要系煤炭价格位于市场高位以及台州交投物资有限公司恢复销售沥青业务。

从毛利率情况来看，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司营业毛利率分别为 30.32%、25.82%、27.31%和 22.08%，有所波动。2016~2017 年及 2018 年 1~9 月，药材药品销售板块毛利率分别为 3.07%、21.16%和 3.34%；2017 年，大幅增长主要系过去年度药品差价集中返还所致。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司车辆通行费板块毛利率分别为 37.76%、54.44%、51.97%和 63.55%，养护费用的波动导致车辆通行费板块毛利率呈小幅波动态势。2017 年，商品房

销售毛利率下降至 17.23%，主要系开发成本较高 的文鼎苑项目开始销售所致。

表 14：2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司营业收入构成及毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2015		2016		2017		2018.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
药材药品销售	-	-	5.33	3.07	24.28	21.16	17.47	3.34
车辆通行费	4.82	37.76	5.01	54.44	5.40	51.97	4.07	63.55
工程施工	2.65	18.80	2.77	18.28	1.95	17.26	1.42	11.98
商品房销售	18.63	38.41	2.31	33.43	5.82	17.23	2.77	39.48
服务类业务	1.12	36.95	1.91	35.46	2.59	40.60	1.42	51.26
销售煤炭、沥青及发电	1.16	3.28	0.62	5.55	1.18	4.80	2.69	3.40
摊位费收入	-	-	0.62	-0.29	0.59	-0.30	0.60	-0.17
租赁业务	0.08	12.55	0.38	75.26	0.64	99.98	0.85	93.55
经济适用房业务	4.77	7.22	0.28	7.22	0.06	7.56	-	-
污水处理项目	0.28	-112.20	0.19	-214.76	0.29	-114.69	-	-
不良资产处置业务	-	-	-	-	0.33	100.00	0.09	100.00
其他业务收入	0.44	76.41	0.60	53.07	2.10	62.98	1.11	93.21
<b>合计/综合</b>	<b>33.95</b>	<b>30.32</b>	<b>20.02</b>	<b>25.82</b>	<b>45.24</b>	<b>27.31</b>	<b>32.49</b>	<b>22.08</b>

注：服务类收入包括旅游服务、酒店服务、中介咨询评估、试验收入、物业服务、停车管理服务、货运服务、广告服务、文化与体育服务等。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

三费方面，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司三费支出分别为 3.21 亿元、3.74 亿元、6.37 亿元和 5.59 亿元，三费收入占比分别为 9.45%、18.70%、14.07%、17.02%。从构成来看，公司期间费用中财务费用及管理费用占比较大，2017 年上述两项科目分别占期间费用总额的 55.89%及 38.46%。其中，管理费用则主要系人员工资、经营管理成本以及研发费用；财务费用主要系利息支出。

表 15：2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司期间费用分析

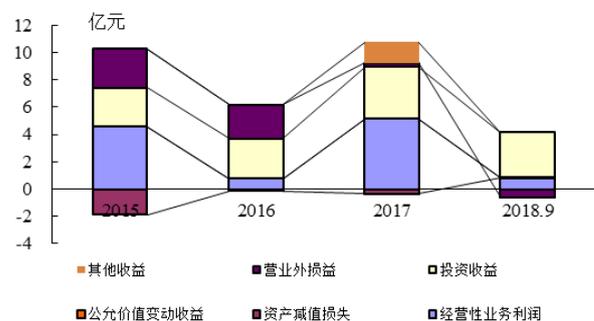
项目名称	2015	2016	2017	2018.9
销售费用（亿元）	0.26	0.25	0.36	0.23
管理费用（亿元）	1.90	1.99	2.45	1.41
财务费用（亿元）	1.05	1.50	3.56	3.95
三费合计（亿元）	3.21	3.74	6.37	5.59
营业总收入（亿元）	33.95	20.02	45.24	32.49
三费收入占比（%）	9.45	18.70	14.07	17.20

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额构成来看，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司利润总额分别为 8.40 亿元、5.91 亿元、10.41 亿元和 4.24 亿元；其中，经营性业务利润分别为 4.58 亿元、0.87 亿元、6.62 亿元和 1.51 亿元，受板块影响及行业周期呈波动态势；2016 年公司经营性业务利润下降主要系公司主营业务

收入下降。同期，公司所获投资收益分别为 2.83 亿元、2.70 亿元、3.79 亿元和 3.31 亿元，主要来自于台州银行股份有限公司、浙江台州甬台温高速公路有限公司、浙商证券股份有限公司等被投资公司的分红收益，对利润总额形成一定补充。2015~2017 年，公司收到的政府补助分别为 3.02 亿元、2.61 亿元和 2.64 亿元。

图 6：2015 年~2017 年及 2018 年 1~9 月公司利润总额构成分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

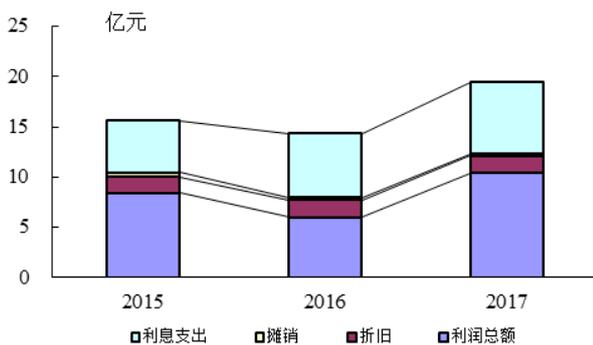
总体来看，公司业务板块多元，主营业务收入受药品销售及房地产板块影响有所波动；同时，投资收益和政府补贴为公司利润水平提供有益补充，中诚信证评将对公司收入及盈利的稳定性保持关注。

## 偿债能力

从偿债规模来看，近年来，公司的债务规模亦有相应的增长。2015~2017年末及2018年9月末，公司总债务分别为92.71亿元、152.45亿元、148.36亿元和174.97亿元，增幅明显；其中长期债务分别为77.44亿元、95.92亿元、83.91亿元及141.43亿元；短期债务分别为15.27亿元、56.53亿元、64.46亿元及33.54亿元。

获现能力方面，2015~2017年末，公司EBITDA分别为15.62亿元、14.34亿元和19.43亿元，主要由利润总额和利息支出构成。偿债指标方面，2015~2017年末，公司总债务/EBITDA分别为5.94倍、10.61倍、7.64倍；同期，EBITDA利息倍数分别为2.37倍、1.81倍及2.44倍。总体来看，EBITDA可覆盖利息支出，整体保障能力有所增强。

图7：2015~2017年公司EBITDA构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

经营活动方面，公司基础设施建设、路产建设等业务的建设资金主要为自有资金垫付，回款具有滞后性，因此经营性现金流整体表现欠佳，受项目周期性影响，公司经营性现金净流量存在一定波动。2015~2017年及2018年1~9月，公司经营活动净现金流分别为-7.23亿元、-14.36亿元、-5.28亿元和-7.57亿元。

投资活动方面，近年来，尤其2016年以来，随着公司投资规模的不断增加，资金缺口亦随之推升，2015~2017年及2018年1~9月，公司投资活动净现金流分别为-0.89亿元、-39.70亿元、-38.96亿元和-13.37亿元。

筹资活动方面，2015~2017年及2018年1~9月，公司筹资活动净现金流分别为14.04亿元、

53.76亿元、48.14亿元和42.14亿元。2015~2017年，公司主要依靠借款来进行筹资活动。2018年1~9月，公司通过发行债券进行筹资活动的比重大幅增加；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，近三年及一期偿还债务所支付的现金比重逐年增加。

表16：2015~2017年及2018年1~9月公司偿债能力分析

指标	2015	2016	2017	2018.09
总债务(亿元)	92.79	141.75	146.86	174.97
资产负债率(%)	41.22	49.60	51.64	56.03
总资本化比率(%)	29.92	37.96	39.76	44.84
经营活动净现金流(亿元)	-7.23	-14.36	-5.28	-7.57
经营活动净现金/总债务(X)	-0.08	-0.10	-0.04	-
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.95	-1.95	-0.66	-
EBITDA(亿元)	16.64	13.77	19.43	-
总债务/EBITDA(X)	5.57	10.29	7.56	-
EBITDA利息倍数(X)	2.18	1.87	2.44	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

到期债务方面，截至2018年9月末，公司存量债务为174.97亿元，公司总债务中已纳入地方政府债务的债务余额为4.83亿元。公司2019年将面临到期债务偿还高峰期，到期债务为33.19亿元，2020年及2021年及以后，公司到期债务分别为22.98亿元和21.98亿元。

表17：截至2018年9月末公司有息负债到期分布情况 (亿元)

项目名称	2018.10~12	2019	2020	2021
到期债务	10.13	33.19	22.98	21.98

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2018年9月末，公司获得各家银行人民币授信总额为161.14亿元，其中已使用授信额度为106.02亿元，未使用授信额度为55.12亿元，拥有一定的备用流动性。

受限资产方面，截至2018年9月末，公司通过房屋及建筑物、土地使用权、定期存单和股权等资产抵质押获得银行借款，抵质押资产账面价值为37.28亿元，占总资产的7.61%，一定程度上降低了公司的流动性。

对外担保方面，截至2018年9月末，公司对外担保金额为49.34亿元，占净资产的22.92%，

对外担保金额不大，担保对象主要为绿心建设和台州开投，存在一定的或有负债风险。

总体来看，公司资产规模提升，资本结构较为稳健；营业总收入有所波动，且主营业务盈利能力有所弱化；公司以长期债务为主的债务结构较为合理，短期债务压力较小。

## 结 论

综上，中诚信证评评定台州市国有资本运营集团有限公司的主体信用级别为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；评定“台州市国有资本运营集团有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AA<sup>+</sup>**。

## 关于台州市国有资本运营集团有限公司 2019年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

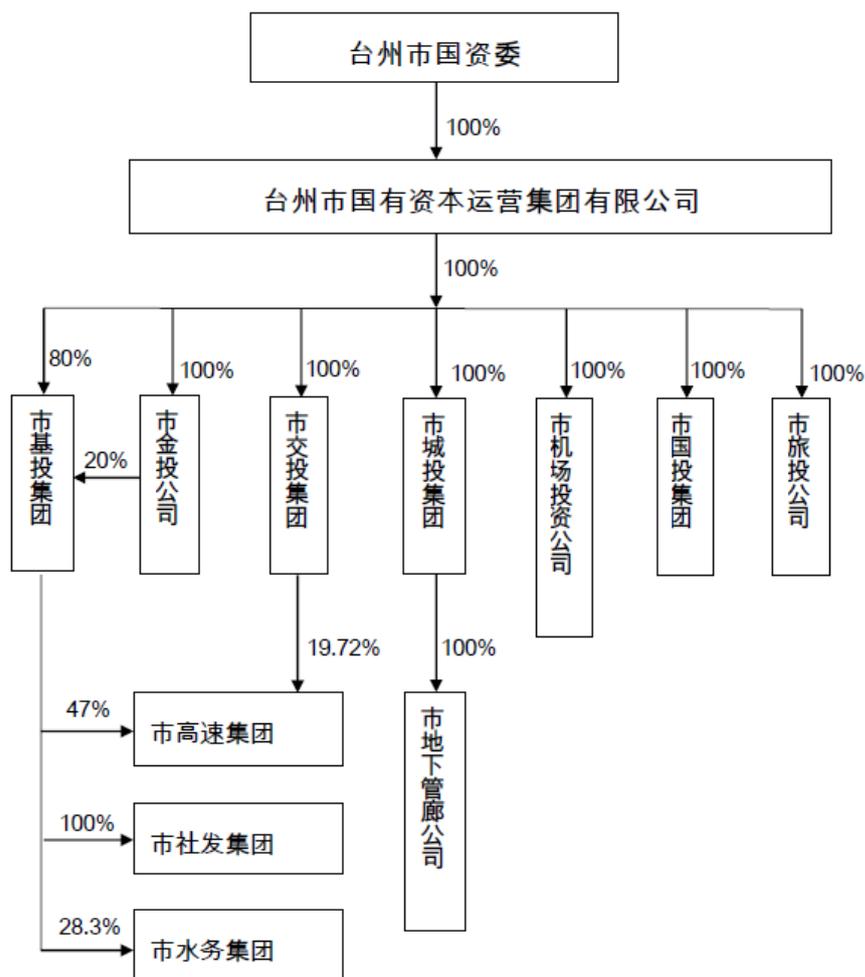
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

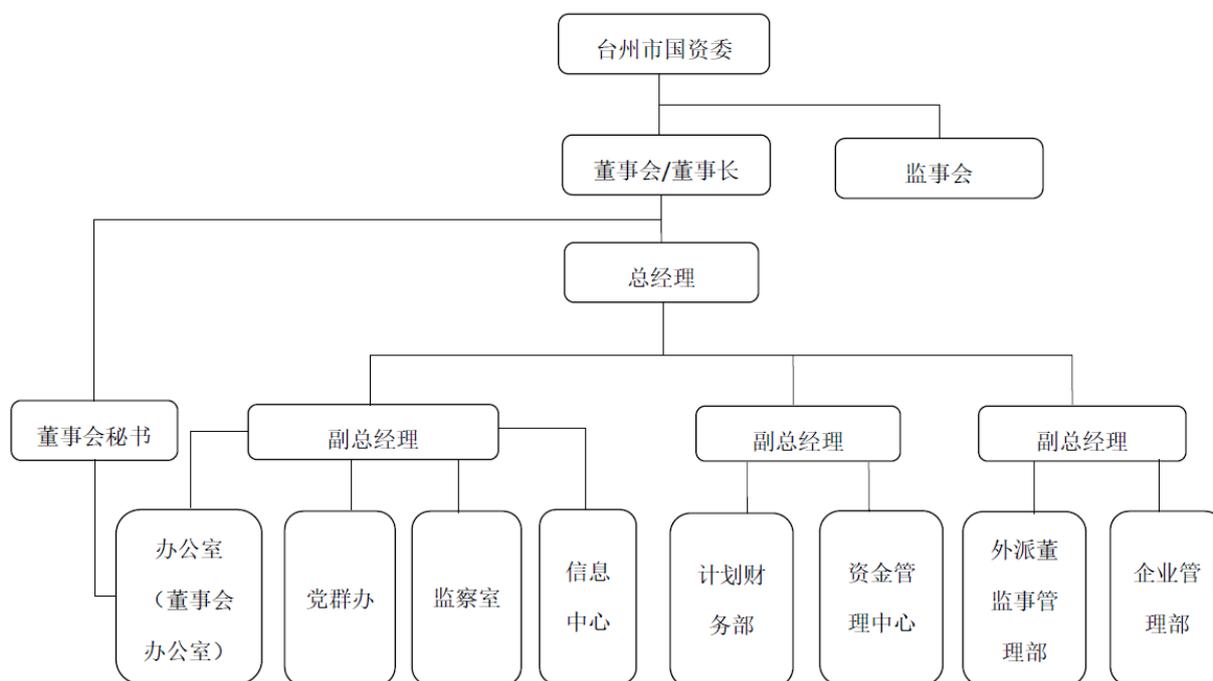
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：台州市国有资本运营集团有限公司股权结构图（截至 2018 年 9 月 30 日）



注：根据台州国资和台州恩泽医疗中心（集团）所签署的《资产授予及委托经营管理合同》，至 2026 年 9 月 30 日，台州国资对恩泽医药享有经营管理控制权，故未在股权结构图中体现；台州市城市建设投资公司由于公司整合尚未完成，故未纳入本期财务报告合并口径。  
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组织结构图（截至 2018 年 9 月 30 日）



资料来源：公司提供

**附三：台州市国有资本运营集团有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q3
货币资金	364,879.51	404,051.87	380,468.68	542,595.56
应收账款净额	27,255.99	74,318.98	100,984.80	108,322.89
存货净额	1,788,149.44	2,009,215.10	1,816,515.73	1,927,551.84
流动资产	2,980,682.16	3,609,877.04	3,253,539.75	3,527,524.86
长期投资	421,931.18	657,576.03	946,904.82	872,880.44
固定资产合计	251,445.26	261,281.67	221,571.37	206,916.09
总资产	3,697,879.18	4,596,505.96	4,600,823.34	4,895,720.63
短期债务	157,478.86	565,287.46	644,574.24	335,405.00
长期债务	770,410.90	955,174.44	839,074.61	1,414,300.31
总债务（短期债务+长期债务）	927,889.76	1,520,461.90	1,483,648.84	1,749,705.31
总负债	1,524,202.18	2,279,893.80	2,375,840.75	2,743,182.24
所有者权益（含少数股东权益）	2,173,676.99	2,316,612.16	2,224,982.59	2,152,538.40
营业总收入	339,516.48	198,640.04	452,372.19	324,909.18
三费前利润	77,913.25	44,902.55	114,975.54	64,123.87
投资收益	28,348.24	29,296.77	37,939.97	33,124.38
净利润	65,629.16	49,593.19	87,314.37	31,917.98
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	156,212.94	143,357.71	194,253.70	-
经营活动产生现金净流量	-72,320.60	-143,611.45	-52,777.73	-75,729.88
投资活动产生现金净流量	-8,939.06	-396,975.80	-389,622.99	-133,745.51
筹资活动产生现金净流量	140,449.43	537,602.79	481,384.99	421,359.64
现金及现金等价物净增加额	59,189.77	-2,984.45	38,984.27	211,884.24
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q3
营业毛利率（%）	30.32	25.38	27.31	22.08
所有者权益收益率（%）	3.02	2.14	3.92	1.98
EBITDA/营业总收入（%）	46.01	72.17	42.94	-
速动比率（X）	2.25	1.44	1.15	1.44
经营活动净现金/总债务（X）	-0.08	-0.09	-0.04	-0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.46	-0.25	-0.08	-0.30
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.10	-1.81	-0.66	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.37	1.81	2.44	-
总债务/EBITDA（X）	5.94	10.61	7.64	-
资产负债率（%）	41.22	49.60	51.64	56.03
总资本化比率（%）	29.92	39.63	40.01	44.84
长期资本化比率（%）	26.17	29.19	27.38	39.65

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、2018年第三季度的所有者权益收益率指标经过年化处理；3、公司2017年审计报告对2016年部分财务数据做了会计差错更正，中诚信证评亦对该部分数据进行了追溯调整；4、其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的有息债务已调整至长期债务。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。