

台州市金融投资集团有限公司
及其发行的 18 合金 01、18 台纾 01 与 19 合金 01
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100626】

评级对象: 台州市金融投资集团有限公司及其发行的 18 台金 01、18 台纤 01 与 19 台金 01

	18 台金 01	18 台纤 01	19 台金 01
本次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 28 日
前次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 26 日	-
首次评级:	AA+/稳定/AA+/2018 年 1 月 18 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 11 月 2 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 5 日

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	1.18	4.62	8.57
刚性债务	48.70	64.04	63.39
所有者权益	62.94	50.94	71.78
经营性现金净流入量	-4.80	13.03	4.05
合并数据及指标:			
总资产	136.66	141.88	188.47
总负债	68.90	82.32	99.25
刚性债务	57.97	76.18	89.17
所有者权益	67.76	59.56	89.22
营业收入	3.51	6.36	6.61
净利润	0.88	1.54	1.07
经营性现金净流入量	-15.23	-1.57	9.71
EBITDA	3.05	5.50	6.10
资产负债率[%]	50.42	58.02	52.66
权益资本与刚性债务比率[%]	116.89	78.18	100.06
流动比率[%]	152.81	233.31	202.12
现金比率[%]	15.29	72.03	101.64
利息保障倍数[倍]	1.52	1.50	1.36
净资产收益率[%]	1.35	2.42	1.44
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-33.52	-2.08	10.69
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-74.95	-24.26	-18.98
EBITDA/利息支出[倍]	1.52	1.51	1.37
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.07

注: 根据台州市金融投资集团有限公司经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算。

分析师

李玉鼎 lyd@shxsj.com
王隽颖 wangjy@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对台州市金融投资集团有限公司(简称台州金投、发行人、该公司或公司)及其发行的 18 台金 01、18 台纤 01 与 19 台金 01 的跟踪评级反映了 2019 年以来公司在区域环境、地方政府支持和金融资产等方面保持优势,同时也反映了公司在盈利能力、资产价值波动、内控制度及人才储备和信用风险管控等方面面临一定的压力。

主要优势:

- **区域环境优势。**台州市经济及财政实力增长较为迅速,为台州金投业务开展提供了良好的外部环境。
- **地方政府支持。**台州金投作为地方金融控股平台,其实际控制人为台州市国资委。公司与台州市各级政府部门及银行等金融机构保持稳定的合作关系,能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。
- **金融资产质量较好。**台州金投持有浙商证券、台州银行及财通证券等金融机构股权,可获得稳定的投资收益。

主要风险:

- **资产规模偏小且盈利能力较弱。**台州金投成立时间尚短,投资业务及融资租赁业务正处于增量发展阶段,目前未形成较大规模。虽然公司整体资产规模增长较快,但总量仍然偏小,利润主要来源于股权投资收益及融资租赁业务,其他业务板块的利润增长有待加强。
- **信用风险管控压力。**国内经济与政策环境依然存在较多不确定因素,在金融监管从去杠杆向稳杠杆转变、市场信用违约事件加速发生的情

况下，台州金投旗下租赁业务、转贷基金业务、非标债权产品投资业务均面临较大的信用风险管理压力。

- 股票价值波动风险。台州金投持有大额浙商证券、财通证券股权资产，并直接或间接参与上市公司纾困，股票市场波动将影响公司盈利水平、资本结构的稳健性及再融资能力。
- 内控制度及人才储备压力。台州金投多项业务开展时间较短，集团公司及子公司在内控制度建设、人才储备等方面仍需持续完善。

未来展望

通过对台州金投及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+级主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA+级信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



台州市金融投资集团有限公司

及其发行的 18 台金 01、18 台纾 01 与 19 台金 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照台州市金融投资集团有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）、台州市金融投资集团有限公司 2018 年公开发行纾困专项公司债券（第一期）（面向合格投资者）和台州市金融投资集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（分别简称“18 台金 01”、“18 台纾 01”和“19 台金 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据台州金投提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对台州金投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

台州金投于 2018 年 3 月 19 日发行了 5 亿元的 18 台金 01，票面利率为 6.30%，期限为 5 年（债券存续期内第 3 个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权），募集资金用于偿还公司债务和补充流动资金。

台州金投于 2018 年 11 月 13 日发行了 5 亿元的 18 台纾 01，票面利率为 5.70%，期限为 5 年（债券存续期内第 3 个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权），募集资金用于设立纾困基金。

台州金投于 2019 年 9 月 23 日发行了 10 亿元的 19 台金 01，票面利率为 4.57%，期限为 5 年（债券存续期内第 3 个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权），募集资金用于偿还公司债务和补充流动资金。

截至 2020 年 4 月末，台州金投发行的尚在存续期的债券合计 7 支，待偿本金合计 45 亿元，债券发行概况如图表所示。

图表 1. 台州金投已发行债券概况（单位：年、亿元、%）

证券简称	种类	发行金额	发行日期	到期日期	回售日	发行利率
18 台金 01	公司债券	5	2018.03.19	2023.03.19	2021.03.19	6.30
18 台州金融 MTN001	中期票据	10	2018.04.16	2023.04.18	2021.04.18	5.38
18 台州金融 MTN002	中期票据	5	2018-08-22	2021-08-24	-	5.49
18 台纾 01	公司债	5	2018-11-13	2023-11-15	2021.11.15	5.70
19 台州金融 MTN001	中期票据	5	2019-06-24	2024-06-26	2022.06.26	4.65
19 台金 01	公司债券	10	2019-09-23	2024-09-25	2022.09.25	4.57
20 台州金融 SCP001	超短期融资券	5	2020-02-28	2020-11-27	-	2.84

资料来源：Wind（截至 2020 年 4 月末）

公司概况

台州市金融投资集团有限公司（简称“台州金投”或“公司”）原名台州市金融投资有限责任公司，成立于 2014 年 7 月，系由台州市财政局投资组建，注册资本为 32 亿元。2014 年末，公司实收资本 21.86 亿元，其中台州市财政局货币出资 20 亿元；另将浙商证券股份有限公司（简称“浙商证券”）3.84% 股权及财通证券股份有限公司（简称“财通证券”）0.44% 股权划转至公司，作为对公司的出资，划转股权价值扣除公司支付的补偿款后余值合计 1.86 亿元¹。2015 年，台州市财政局将台州市国有资产投资集团有限公司（简称“台州国投”）和公共资源交易中心所持台州市产权交易所有限公司（简称“产权交易所”）合计 67% 股权划拨至公司作为对公司的出资，当年末公司实收资本增至 21.93 亿元。2016 年，公司无偿划入台州花园山庄有限公司 50% 股权增加实收资本 0.73 亿元，划入台州银行 5% 股权增加实收资本 4.78 亿元，当年末公司实收资本增至 27.44 亿元。

2016 年 6 月，台州市财政局将台州金投股权转让给台州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“台州市国资委”）。2016 年 12 月，台州市国资委将公司股权再次转让予台州市国有资本运营集团有限公司（简称“台州国资”），公司股东变更为台州国资。台州国资前身为台州市国经商贸有限公司，目前系台州市国资委下属核心的国有资产控股平台。2016 年，根据台州市人民政府对于国有资产整合的相关安排，台州市国资委以台州市国经商贸有限公司为母体组建台州国资，将包括公司在内的 7 家国有企业股权无偿划入台州国资。股权变更后，公司实际控制人仍系台州市国资委。

2019 年 5 月，台州金投名称变更为现名。2019 年，公司将 2018 年与 2019 年收到台州市财政局注入资本金 10 亿元形成的资本公积-资本溢价转增资本。2019 年 12 月，公司收到台州市财政局注入资本金 3 亿元，当年末公司实收资本增至 40.44 亿元。公司近期正在办理工商信息变更，拟将注册资本从 32 亿元增至 60 亿元。

宏观经济和政策环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

¹ 根据台州市政府安排，将台州市国有资产投资集团有限公司持有的浙商证券 3.84% 股权（1.15 亿股）划转至公司，公司货币补偿台州国投 0.89 亿元，该部门股权价值扣除公司补偿款后余值为 1.63 亿元；另将台州市城市建设投资有限公司持有的财通证券 798.68 万股无偿划转至公司，股权价值为 0.23 亿元。

2020年以来,在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下,境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌,全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下,杠杆率高企、资产价格大幅上涨,而实体经济增长明显放缓,导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式,其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪,但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击,供需两端均大幅下滑,就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下,我国经济秩序正有序恢复,消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳;制造业投资与房地产投资持续承压,基建加码将有力对冲整体投资增长压力;对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力,贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快,工业结构转型升级的大趋势不变,而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险,在中央坚定发展实体经济的需求下,房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实,区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面,我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为,财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航;地方政府举债融资机制日益规范化、透明化,稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度,央行多次降准和下调公开市场操作利率,市场流动性合理充裕,为经济修复提供了宽松的货币金融环境;再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力,LPR报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障,金融系统资本补充有待进一步加强,从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时,疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心,中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动,商务领域“放管服”改革进一步推进,外商投资环境持续优化,将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长,在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下,人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段,正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020年,是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年,“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内,疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策

推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

公司所处区域及行业经济环境

1. 区域环境

台州市作为浙江省内的区域中心城市，制造业基础较好，民营经济发展活跃，近年来处于经济结构调整期。2019年，受中美经贸摩擦及产业政策调整影响等，台州市地区生产总值增速同比放缓，经济增长承压。

台州市地处浙江省沿海中部，属于“长三角经济圈”内，东濒东海，南邻温州，西连丽水、金华，北与绍兴、宁波相接，拥有临海、温岭、玉环三个全国百强县（市）。台州市是浙中沿海的水运枢纽，港口资源丰富，拥有台州湾海门港区、乐清湾大麦屿港区、三门湾健跳港区等大小港口15处。台州市目前已建成海、陆、空齐全的立体交通网络，交通较为便捷。此外，台州市以“海上名山”著称，拥有天台山、临海历史文化名城等景区，旅游经济开发价值较高。

台州市民营经济发展活跃，制造业基础较好，产业集聚程度高，已形成台州医化、黄岩模具、温岭泵业、玉环汽摩配、三门橡胶等产业集群。截至评级报告出具日，台州市拥有50余家上市公司，包括海正药业、星星科技、伟星股份、苏泊尔、钱江摩托等，主要来自医药制造业、通用设备制造业、汽车制造业和计算机、通信等其他电子设备制造业。近年来，台州市不断推进工业经济转型升级，通过加大工业性投资推动发展，先后引进彩虹无人机、北航长鹰无人机、吉利先进发动机、新吉奥新能源汽车、中车配套产业园、氢能小镇等重大产业项目。此外，台州市系华东地区重要的能源基地，台州发电厂装机总容量达到141万千瓦，是目前浙江省第二大火力发电厂，天台桐柏抽水蓄能电站装机容量120万千瓦，三门湾核电站装机容量可达1000多万千瓦，玉环火电厂一期建设240万千瓦。总体来看，台州市工业经济已发展形成电力热力生产与供应业、汽车制造业、医药制造业、通用设备制造业和橡胶塑料制品业等五大主力产业。

2017-2019年，台州市分别实现地方生产总值4388.22亿元、4874.67亿元和5134.05亿元，按可比价格计算，同比分别增长8.1%、7.6%和5.1%。其中2017年，台州市固定资产投资实现较快增长，其中基础设施投资的拉动作用最为显著，当年基础设施投资完成989.50亿元，同比增长33.5%；民间投资的积极性也有较大幅度提升，当年民间投资1511.87亿元，同比增长12.3%；重点产业工程投资方面，北航无人机项目、吉利临海基地汽车整车生产型扩建项目、新吉奥新能源汽

车项目、巨科高韧铝合金轮毂项目等均开工投建。得益于固定资产投资的拉动，当年台州市地区生产总值呈现加速增长。2018年，台州市固定资产投资稳步增长，其中，工业性投资比上年增长5.2%；民间投资增长30.1%；重点产业工程投资方面，沿海高速、台金高速东延段二期项目建成通车，三门核电一期并网运行，吉利汽车临海产业园30万辆扩建项目投产，新吉利能源汽车下线。得益于固定资产投资的拉动，当年台州市地区生产总值呈现持续稳定增长。2019年，台州市经济增长承压，中美经贸摩擦对外贸出口造成不利影响；受产业政策调整影响，区域内汽车产业、金属拆解行业等面临转型压力；固定资产投资中基础设施投资下降9.6%，商品房销售也同比下降。

2017-2019年，台州市分别实现社会消费品零售总额2235.73亿元、2366.88亿元和2562.58亿元，同比分别增长11.1%、10.2%和8.3%。其中2019年，商品零售额2263.42亿元，同比增长7.9%；餐饮收入299.16亿元，同比增长11.2%。

从产业结构来看，台州市经济以第二、三产业为主，其中第三产业占比逐年增加。2019年，台州市三次产业结构由上年的5.5:46.5:48.0调整为5.5:45.6:48.9，其中第一产业增加值282.08亿元，同比增长1.0%；第二产业增加值2339.90亿元，同比增长3.6%；第三产业增加值2512.07亿元，同比增长6.9%。

台州市工业经济不断发展，结构调整加快推进并初步取得成效。2019年，台州市规模以上轻工业实现工业增加值388.20亿元，同比增长3.6%；重工业实现工业增加值756.88亿元，同比增长0.2%，轻重工业比例为33.9:66.1。排名前五的行业中，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160.49亿元、116.02亿元、114.42亿元和102.23亿元，同比增长3.3%、5.3%、7.5%和4.7%，汽车制造业完成工业增加值158.25亿元，比上年下降4.7%。台州市着力发展航空航天、医药医化、模具与塑料、泵与电机、汽车及零部件、缝制设备和智能马桶等其他千亿产业。但2019年，汽车及零部件、缝制设备和智能马桶行业产值均为负增长。

2019年，台州市房地产开发投资比上年增长19.9%。房屋施工面积4296.01万平方米，比上年增长13.3%；房屋竣工面积272.48万平方米，下降28.8%。全年商品房销售面积850.81万平方米，同比下降8.8%，其中，住宅销售面积629.90万平方米，同比增长2.9%。

金融业运行方面，2015年12月，国务院常务会议决定，建设浙江省台州市小微企业金融服务改革创新试验区，随后中国人民银行、发展改革委、财政部、银监会、证监会、保监会、外汇局联合出台《浙江省台州市小微企业金融服务改革创新试验区总体方案》，以鼓励台州市小微企业金融服务体系的创新及完善。台州市以此为契机，不断深化小微金融改革，提高金融风险管控水平。2019年末，全市金融机构本外币存款余额9457.39亿元，比上年末增长11.0%，当年新增存款934.14亿元。年末本外币住户存款余额5355.19亿元，比上年末增长16.3%，当年新增747.44亿元。年末金融机构本外币贷款余额8543.19亿元，比上年末增长16.2%，当年新增贷款1112.25亿元。年末金融机构本外币存贷款比率为90.3%，不良贷款率为0.82%，比上年末上升0.07个百分点。

2. 融资租赁行业环境

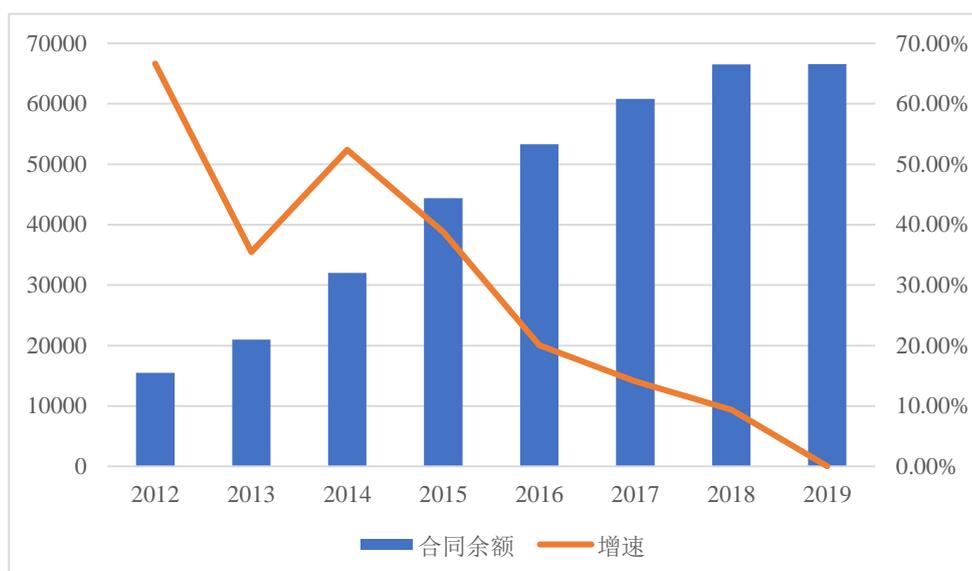
近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020年1月，银保监会下发了《融资租赁业务经营监管管理暂行办法（征求意见稿）》，正在向业内征求意见。《征求意见稿》对融资租赁公司业务范围和融资渠道提出要求，制定了一系列监管指标，并要求对存量融资租赁企业进行分类并进行清理，监管环境有所收紧。

目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因金融租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004年以来，我国融资租赁行业开始步入发展正轨，并于2009年起进入快速发展阶段。2015年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

近年来，在产业升级、城镇化进程的积极推进下，公共基础设施、医疗教育和交通运输等投资需求旺盛，我国租赁行业经历高速增长，2010年至2017年7年间，融资租赁合同余额年复合增速达到36.18%。但2018年以来，受行业监管体制和会计准则即将发生重大变化等因素影响，融资租赁企业数量、注册资本和租赁业务合同余额的增速明显减缓，为2006年以来的最低。根据中国租赁联盟、联合租赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计，截至2019年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司）总数约为12130家，注册资本金33255.00亿元，融资租赁业务合同余额66540.00亿元。

图表 2. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海租赁研究院

融资租赁有融资和融物相结合的特点。经过近年来的快速发展，我国融资租赁行业已经取得了较大的发展成就，行业参与主体的数量和市场容量均大幅上升，但相较于我国的总投资额而言，租赁业务的体量仍处于较低水平。与发达国家相比，国内融资租赁行业的发展仍处在初级阶段，这突出体现在两个方面，一个方面是市场渗透率较低，另一方面是业务层次不高。根据世界租赁报告的统计，截至 2017 年末，绝大部分发达国家融资租赁渗透率均超过 10%，美国长期维持在 20% 以上。然而，截至 2017 年底，我国融资租赁渗透率为 6.8%，与发达国家 15%-30% 的租赁渗透率相比，仍有较大的发展空间。

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会²负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的

²原银监会

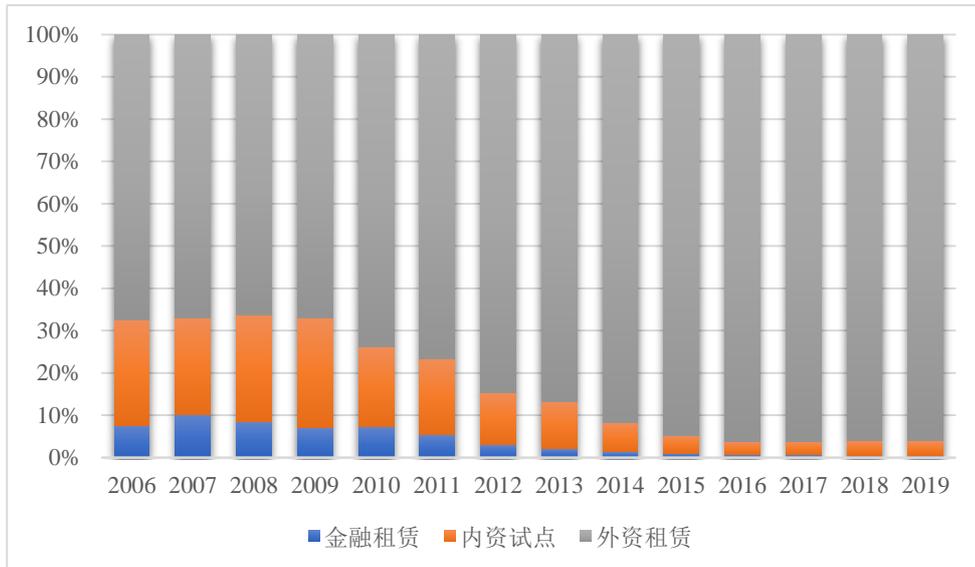
职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

2020年1月，为引导融资租赁公司合规经营，明确市场定位，落实监管责任，强化监督管理，促进融资租赁行业规范发展，银保监会下发了《融资租赁业务经营监管管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），正在向社会公开征求意见。《征求意见稿》对融资租赁公司业务范围和融资渠道提出要求，制定了一系列监管指标，主要包括融资租赁公司风险资产总额不得超过净资产的8倍，对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%；单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%；对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的30%；对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%；对单一股东及其全部关联方的融资余额不得超过该股东在融资租赁公司的出资额，且应同时满足本办法对单一客户关联度的规定等。征求意见稿的发布，将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。

除对租赁公司的融资渠道和监管指标提出要求外，《征求意见稿》还要求对存量的融资租赁公司进行分类清理。《征求意见稿》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

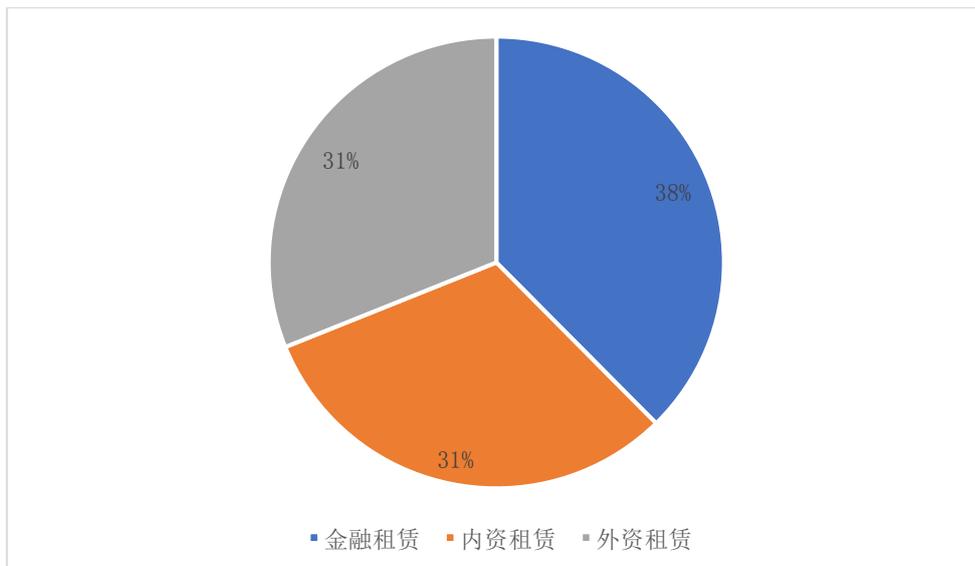
由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢。内资租赁公司增速较为平稳，2017年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至2019年6月末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为0.58%、3.37%和96.04%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至2019年末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为37.62%、31.27%和31.11%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

图表 3. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



资料来源：中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海融资租赁研究院，新世纪评级整理

图表 4. 2019 年末三类融资租赁合同余额占比（单位：%）



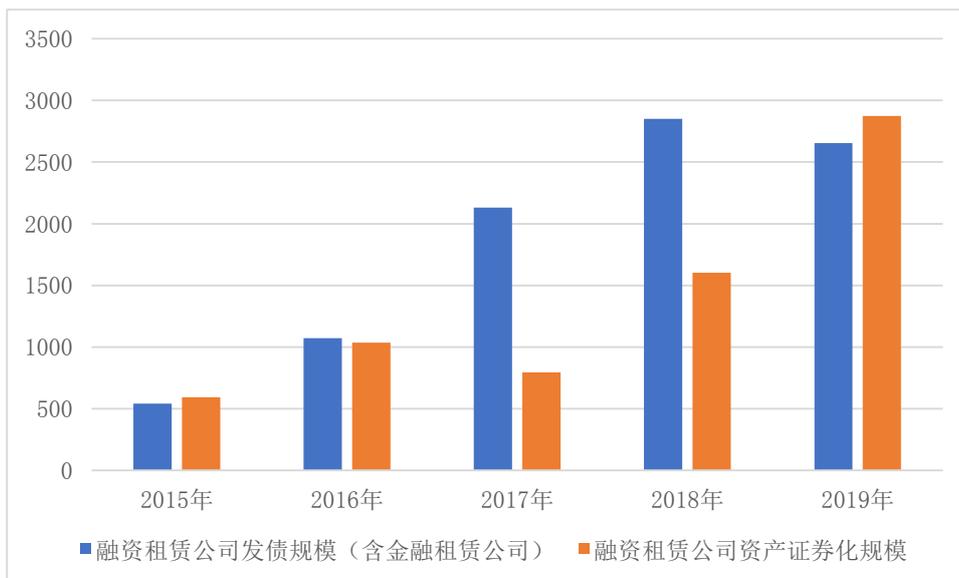
资料来源：中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海融资租赁研究院，新世纪评级整理

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设

备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2016-2019 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模³分别为 1071.30 亿元、2130.10 亿元、2849.72 亿元和 2653.80 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 280.00 亿元、519.00 亿元、903.00 亿元和 648.00 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2016-2019 年，发行规模分别为 1035.23 亿元、793.21 亿元、1603.81 亿元和 2874.62 亿元，分别占同期企业资产证券化规模的 22.13%、9.99%、8.01% 和 6.10%。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是也需要关注到，近年来，在我国金融供给侧改革逐步推进的背景下，类金融行业面临的监管环境正在逐步收紧，未来，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

图表 5. 融资租赁公司债券与资产证券化证券存量规模持（单位：亿元）



³不含资产证券化产品

资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

公司自身素质

1. 公司产权状况

台州金投实际控制人为台州市国资委，产权结构清晰。

台州金投为国有独资企业，出资人为台州国资，实际控制人为台州市国资委。公司产权状况详见附件一。

2. 公司法人治理结构

台州金投法人治理结构较健全，其作为台州市唯一金融控股平台接受市政府及市国资委等的领导，能够得到地方政府的大力支持。

台州金投作为台州市唯一的金融控股平台，成立后接受市政府及市财政局等的领导。2019年第一季度，随着台州市国企改革的推进，公司的主管单位由市财政局变更为市国资委。公司经营的最高决策权归属于台州市金融投资集团有限公司决策委员会（简称“决策委员会”），其系由市政府、市财政局、市国资委、市金融办领导及公司董事长组成。公司自成立以来获得台州市地方政府在资产注入及业务拓展等方面的有力支持，未来仍将获益于台州市金融资源的整合发展及地方经济的增长。2019年3月，根据台州市国资委关于市属国企优化整合工作的公告，市国资委一级监管企业16家将优化整合为9家，在资本运作和资金管理上明确市公司股东台州国资的龙头地位，形成“1+6+2”的国资运营架构⁴。在本轮国企改革中，公司的发展定位进一步明确，将作为金融和产业领域的综合性投资运营企业，主要投资方向包括地方性金融机构、产业基金、产业投资、融资担保、产权交易市场、创业投资等。

在公司内部机构设置上，台州金投不设股东会，由台州国资履行出资人职责。公司设董事会、监事会及经营层。董事会是国有资产授权代表，是公司的决策机构，董事会由7名成员组成，其中职工董事一名，由职工代表大会选举产生，其他董事由出资人委派。监事会行使监督职能，由五名成员组成，其中职工监事两名，由职工代表大会选举产生，其他监事由出资人委派。公司设总经理、副总经理等高级管理人员为经营层，负责执行董事会的各项决议，其中总理由台州市人

⁴ 具体来看，“1”即1家国有资本运营集团公司（即台州国资），是市国资委直接管理的综合性国有资本运营公司，同时又是6家市国资委直接监管企业的出资主体。“6”即6家市国资委直接监管企业，是各重点领域投融资建设和市场化实体化运营主体，其中包括台州金投。“2”即2家委托监管企业，由市国资委分别委托集聚区和高新区两个管委会监管。

民政府指定后经董事会决定聘任，对董事会负责，其他高级管理人员由总经理提名，董事会聘任或解聘。

截至 2019 年末，台州金投纳入合并范围的子公司合计 17 家，主要主体概况详见下表。此外，公司还参股浙商证券股份有限公司（简称“浙商证券”）、台州银行、财通证券、台州市城市建设投资发展集团有限公司等企业，以及台州产业转型升级股权投资基金合伙企业（简称“台州产业基金”）等合伙基金。2019 年 12 月，公司参与发起设立台州市融资担保有限公司（简称“台州担保”），当年末其注册资本暨实收资本为 8.80 亿元，公司出资 1 亿元，持股比例为 11.36%。根据台州担保的公司章程，董事会由 9 名董事组成，其非职工代表董事 5 名，职工代表董事 4 名。公司具有非职工代表董事唯一提名权，同时台州担保管理层均由董事会聘任或解聘，公司对台州担保形成控制，将其纳入合并范围。

图表 6. 2019 年末台州金投主要子公司情况（单位：%、万元）

子公司名称	简称	持股比例	业务类型	总资产	总负债	营业收入	净利润
台州市金控租赁有限公司	台州租赁	100	融资租赁	331464.85	286448.66	20095.67	3367.72
台州市创业投资有限公司	台州创投	100	创业投资	20847.40	1606.17	805.70	637.08
浙江台州转型升级产业基金有限公司	转型升级基金	60	实业投资、投资管理	104839.07	472.50	135.71	-118.53
台州金控投资咨询有限公司	金控咨询	100	投资咨询	74751.71	38712.34	8493.65	3184.65
台州金投动力投资有限责任公司	金投动力	80	科技推广和应用服务	149939.96	0	0	-0.15
台州市产权交易所有限公司	产权交易所	67	商务服务	4329.64	1920.45	1294.53	1041.12
台州市优化升级投资合伙企业（有限合伙）	台州优化升级投资	62.5	商务服务	112899.14	32500.15	-	397.99
台州市融资担保有限公司	台州担保	11.36	融资担保	88201.90	94.23	0	107.67

资料来源：台州金投

3. 公司管理水平

台州金投内部组织机构设置较合理，并建立了与自身经营发展相适应的各项制度，形成了较规范的管理体系。

台州金投实施董事会领导下的总经理负责制，经营管理层下设办公室、党群工作部（人力资源部）、纪检监察室、计划财务部、风控法务部、战略规划部、产业投资部、基金投资部和金融投资部等 9 个职能部门，其中计划财务部主要负责完善公司财务管理和核算体系，参与投资项目相关工作，做好项目财务评价，公司融资计划拟订和实施等；战略规划部主要负责制订和实施公司中长期发展规划，研究国家宏观经济、产业结构等政策，协助公司构建集银行、证券、基金、担保、融资租赁、产权市场等为一体的全领域金融服务平台，指定或推荐所属全资、控股和参股公司董监高人选，对公司所属公司经营目标进行考核、制度完善等规范

化管理；风控法务部主要负责公司及下属子公司的内控管理制度的制定、实施，及对子公司风控管理效果的考核等；产业投资部主要负责拟订公司产业投资业务发展规划、战略和组织实施方案，开展产业发展趋势及政策研究，公司及产业类子公司的产业投资业务，做好渠道建设、项目筛选、立项、尽职调查、协议签订和投后管理等工作；基金投资部主要负责拟订集团基金业务发展规划、战略和组织实施方案，基金管理办法和业务规章的建立，公司产业基金的设立、投资和投后管理等；金融投资部主要负责拟订集团金融业务发展规划、战略和组织实施方案，实施公司金融类子公司的组建、业务运营及日常监管等工作，公司转贷基金业务等。公司组织架构图见附录二。

根据《台州市人民政府关于邱泓量等职务任免》（台政干【2020】3号），由于人事调整的原因，市政府决定管顺正任董事、董事长、总经理，免去蒋洪董事长、董事职务，免去周志威副董事长、董事、总经理职务。根据章程规定，公司董事会成员应为7人，其中职工董事一名。职工董事由公司职工代表大会民主选举产生或更换，其他董事由出资人委派或更换。董事会对出资人负责，报告期内，公司董事为4人，暂时未全部到位，公司董事会的召开、决议的形成符合相关法规的要求。

台州金投基于现阶段的经营发展需要，建立了一系列的内部管理制度，主要涉及财务管理、投融资管理及子公司管理等方面，包括《内部审计制度》、《全面风险管理办法》、《股权投资基金与直接股权投资项目资金投放审核操作规范》、《资管项目风险指引（试行）》、《资管项目资金投放审核操作规范》、《基金风险管理制度》、《基金风险管理操作指引》、《债权业务资产分类及拨备指引（试行）》、《业务核保管理办法（试行）》、《直接股权投资管理办法》、《股权投资基金管理办法》、《台州市创业投资引导基金管理暂行办法》、《融资租赁业务基本准入标准》、《租赁项目日常管理操作规程》、《企业转贷基金操作办法》、《转贷基金合作银行评价管理办法（试行）》、《资产管理业务管理办法》。此外，公司还针对政府性基金业务、股权投资业务、融资租赁业务及转贷基金业务等分别制定了业务操作及风险控制的管理制度。

4. 公司经营状况

台州金投作为地方金融机构的投资人和金融资产管理平台，与台州市各级政府部门及银行等金融机构保持稳定的合作关系，能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。目前，公司主要从事政府性基金业务、股权投资业务、融资租赁业务、融资担保业务及其他债权投资业务，持有银行、证券等优质股权，并计划通过政府划转、定增、并购等方式参股或控股其他金融机构。

台州金投作为台州市经营管理国有资产的平台，整合市属国有资产，通过政府性基金投资与管理、金融股权投资、金融发展平台建设、政府重大项目承接等方式实现国有资产的保值增值。公司目前主要从事政府性基金业务、股权投资业务及融资租赁业务等，同时参与政府重大项目的投资活动。

(1) 政府性基金业务

台州市为推进地区内创业创新和产业转型升级,充分发挥自有资金的杠杆作用,引导金融资本和社会资本服务实体经济,由台州金投发起设立产业引导母基金及其他合作型基金,目标投向产业主要涉及信息经济、环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造、农业农村、教育文化、基础设施及公共服务等。

转型升级基金的设立及运作方面,2015年5月台州金投与浙江省金融控股有限公司(以下简称“浙江省金控”)、浙江省产业基金有限公司(浙江省金控下属,以下简称“浙江省产业基金”)合作设立台州转型升级产业基金,发起规模为20亿元,其中公司认缴出资12亿元。该基金系作为母基金参与子基金的投资,由公司负责经营管理。2019年末,该基金已到位资金10亿元,公司以自有资金出资6亿元,浙江省产业基金出资4亿元;当年实现营业收入-0.15亿元,净利润-0.17亿元,主要由于参投子基金时间尚短,暂无退出收益实现。截至2019年末,转型升级基金认缴出资5支子基金,基金概况如下表所示。2018年11月,浙江省财政厅发布关于公开征求《浙江省转型升级产业基金管理办法》(修订稿)意见的通知,围绕投资原则、投资领域、投资重点、投资方式、决策机制等进行修订。具体来看,省转型升级基金的投资方向从原来偏重纯市场化项目,转为主要投向政府关注类项目,如省市县长工程等重大项目,以及政府鼓励的创新创业类项目;省内特定重大项目为投资标的的股权投资基金中省市县政府产业基金合计出资比例不超过定向基金规模的40%,投向非特定对象的股权投资基金中省市县政府产业基金合计出资比例不超过非定向基金规模的30%。受上述政策调整影响,浙江省产业基金对台州市转型升级基金认缴的剩余4亿元将不再出资,公司于2019年12月与浙江省产业基金签订股权转让协议,向其购买转型升级基金20%股权(尚未出资)。公司未来的产业投资将主要通过优化升级基金落地,转型升级基金将以存量投资的管理及清算为主。

图7. 2019年末产业引导母基金参股子基金概况(单位:亿元)

基金名称	设立时间	管理人	基金规模	母基金认缴规模	重点已投项目
台州市安美兰创业投资合伙企业	2016.11	北京安美兰投资中心(有限合伙)	1.00	0.35	无锡渔愉鱼科技有限公司、浙江台州昀瑞电子科技有限公司、深圳创壹通航科技有限公司、台州市思精泰科生物技术有限公司、北京鸿池科技有限公司、河北趣娱网络科技有限公司
台州谱润股权投资合伙企业(有限合伙)	2016.12	上海谱润股权投资管理有限公司	8.32	2.40	浙江星星冷链集成股份有限公司、宁波金海晨光化学股份有限公司、康代影像科技(苏州)有限公司
台州祥耀股权投资基金	2017.03	深圳市平安德成投资有限公司	22.15	2.00	中集车辆(集团)有限公司、spotify、韵达快递、浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司、奇虎360、宁德时代新能源科技股份有限公司、汽车之家、Urbaser、车享家
台州禧利股权投资合伙企业(有限合伙)	2017.09	宁波梅山保税港区碧鸿投资管理有限公司	5.00	1.50	万邦德制药集团股份有限公司、虹软(杭州)多媒体、安恒信息
国开装备基金(二期)	2017.12	上海普罗股权投资管理合伙企业(有限合伙)	50.00	5.00	小米集团 浙江华海药业股份有限公司

资料来源:台州金投

2018年2月,根据台州市政府及市财政安排,台州金投设立台州市优化升级产业基金母基金,以推动市内传统产业优化升级、高端制造布局落地、重大项目加快

建设，基金规划总规模为 100 亿元，其中市财政认缴份额为 66%。市财政计划连续 5 年每年出资 5 亿元，2018-2019 年已合计出资 10 亿元，公司将该项注资由资本公积转增实收资本。截至 2019 年末，优化升级基金已实际到位 11 亿元，认缴投资 2 支基金，基金概况如下表所示。公司优化升级基金重点支持种子期、初创期和早中期科技创新型基金，促进科技成果转化和产业化，助推传统产业优化升级。

图表 8. 2019 年末台州金投优化升级产业基金投资情况（单位：亿元）

参股基金名称	设立时间	募集规模	母基金认缴规模	基金管理人	投资项目
台州市天使梦想投资有限公司	2019.10	1.00	1.00	-	500精英企业项目
台州凤凰夏木股权投资合伙企业（有限合伙）	2019.10	10.01	10.00	浙江农银凤凰投资管理有限公司	泰盛科技

资料来源：台州金投

除母基金以外，台州金投还以自有资金投资于其他合作型基金，其中主要基金概况如下表所示。公司采用合作方式开展基金业务，系为联合其他社会资本，聘用专业的基金管理公司，以提高自有资金的利用效率，并保障基金的市场化运作。公司通常与其他合伙人约定，合作型基金在台州市的投资额需不低于公司的出资份额；另外在基金管理人的聘用方面，公司在关注其历史业绩、团队素质等因素以外，还重点评估其在台州市项目落地的能力，以保障合作型基金对地方经济发展的支持效应。

图表 9. 2019 年末台州金投主要合作型基金情况（单位：亿元）

基金名称	设立时间	期限	募集规模	公司认缴规模	基金管理人	重点已投项目
台州产业转型升级股权投资基金	2015.04	2020 年 4 月已到期，清算中	8.00	3.00	天堂硅谷	物产中大、杭钢股份定增项目
台州尚顺汽车产业并购成长投资基金	2015.08	2024 年 8 月	2.3556	1.00	上海尚顺投资	上海富驰高科有限公司、浙江银轮机械股份有限公司、芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司
台州稳晟股权投资基金	2015.09	2022 年 9 月	5.00	2.00	兴业国信资产	神州优车股份有限公司、众泰汽车、天天拍车
台州国禹君安基金	2017.09	2027 年 9 月	5.00	1.50	上海国禹资产管理	浙江丰立智能科技股份有限公司、万邦德制药集团股份有限公司
台州南科创业投资基金	2017.12	2027 年 1 月	1.00	0.30	紫荆港资本	深圳创壹通航科技有限公司
台州新森成长股权投资合伙企业	2017.12	2022 年 6 月	5.56	1.50	珠海横琴水木同德	-北京热刺激激光技术有限责任公司

资料来源：台州金投

2018 年 11 月，台州金投发行“18 台纾 01”募集 5 亿元用于本地上市公司纾困。随后，公司与天风证券（代“证券行业支持民企发展系列之天风证券 1 号集合资产管理计划”）作为有限合伙人出资设立台州农银凤凰金桂投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“农银凤凰金桂”），其中公司出资额为 2 亿元，基金普通合伙人为浙江农银凤凰投资管理有限公司。截至目前，农银凤凰金桂落地纾困项目 1 单，系通过收购星星集团有限公司（以下简称“星星集团”）持有的浙江水晶光电科技股份有限公司（以下简称“水晶光电”，002273.SZ）7300 万股（占总股本的 8.46%，转让总金

额 7.23 亿元) 缓释上市公司股东的流动性风险, 同时承诺尊重星星集团的第一大股东及实际控制人地位, 并与其构成一致行动人关系。2019 年, 公司采用股票受让、定向增发等业务模式, 积极推进台州当地上市公司纾困工作。截至 2019 年末, 公司认缴出资 4 支纾困基金, 基金概况如下表所示。

图表 10. 2019 年末台州金投纾困基金投资情况 (单位: 亿元)

基金名称	基金普通合伙人	基金规模	公司认缴额	投资标的	投资额
农银凤凰金桂基金	浙江农银凤凰投资管理有限公司	7.60	2.00	水晶光电一期 (受让股权)	7.32
台州富浙新兴动力股权投资合伙企业(有限合伙)	浙江创新发展资本管理有限公司	7.42	0.50	利欧股份 (受让股权)	7.42
杭州深改哲新企业管理合伙企业 (有限合伙)	浙江富浙股权投资基金管理有限公司	12.60	4.30	水晶光电二期 (受让股权)	12.60
玉环市恒捷创业投资合伙企业 (有限合伙)	玉环事成企业管理有限公司	1.92	0.19	ST 中捷 (受让股权)	1.92

资料来源: 台州金投

此外, 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〔2016〕33 号) 文件要求, 市政府合作型基金定向委托台州金投子公司金控基金作为基金管理人, 负责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 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 项目和浙大台州研究院 PPP 项目。

总体来看, 台州金投的政府性基金业务仍处于前期发展阶段, 存在较大的投资压力, 经济绩效暂未体现, 且投资进度受政策变化的影响较大。目前公司对产业引导母基金及其他合作型基金的出资份额尚未全部到位, 且未来将继续推进台州市财政涉企资金的基金化改革, 预计随着各类基金的新设成立及投资业务的推进, 公司将面临一定的资本支出需求, 而投资收益的实现仍需持续关注。

(2) 股权投资业务

台州金投作为台州市金融控股平台在市政府的支持下整合了优质的国有股权资源, 参股浙商证券 (601878.SH)、台州银行及财通证券 (601108.SH) 等金融机构。2016 年末, 公司是浙商证券的第四大股东及台州银行的第七大股东, 并对两家金融机构派驻董事, 将其股权纳入长期股权投资核算。2017 年 6 月, 浙商证券在上海证券交易所上市, 公司对其控制力及长期持有的意图有所改变, 因此将其由长期股权投资重分类为可供出售金融资产, 公司持股比例为 3.41%, 截至 2019 年末未变更。2017 年 10 月, 财通证券在上海证券交易所首次公开发行 A 股, 公司持有财通证券 2.96% 股份, 计入可供出售金融资产, 截至 2019 年末未变更。

除持有金融机构及实业股权以外, 台州金投在其他实业类资产注入方面仍能得到地方政府的支持。2016 年, 根据台州市政府安排, 台州金投无偿划入台州基投 20% 股权, 股权价值 28.14 亿元。台州基投系台州市最主要的基础设施建设主体, 业务具有较强的区域专营性, 能够在资产注入和资金补贴等方面得到政府的有力支持。

根据台州市国企改革方案，2019 年台州基投并入台州市城市建设投资发展集团有限公司，公司持有其 20% 股权。

图表 11. 2019 年末台州金投主要股权投资情况（单位：亿元，%）

公司名称	2019 年末 账面价值	持股 比例	备注
浙商证券	12.66	3.41	按公允价值计量的可供出售金融资产
台州银行	9.40	5.00	权益法核算的长期股权投资
财通证券	12.06	2.96	按公允价值计量的可供出售金融资产
台州市城市建设投资发展集团有限公司	25.29	20.00	权益法核算的长期股权投资

资料来源：台州金投

台州金投还作为市级金融控股平台参与地方政府重大项目的投资活动，目前主要包括“彩虹无人机”和“北航长鹰无人机”项目。南洋科技（002389.SZ）是台州本地上市公司，其系国内最大的电容器专用电子薄膜制造企业。2016 年 7 月，台州市政府计划由南洋科技发行股份购买资产等方式引入“彩虹无人机”项目。根据市政府安排，公司出资设立台州市金投航天有限公司（简称“金投航天”）购买南洋科技股权，由南洋科技向中国航天空气动力技术研究院（简称“航天气动院”）购买“彩虹无人机”项目资产。作为南洋科技重大资产重组的一部分，为了保证航天研究院对南洋科技的控制力，台州金投将所持金投航天全部股权无偿划转给航天气动院。南洋科技购买资产及配套融资暨关联交易于 2017 年 4 月获得国务院国资委批复，并经证监会上市公司并购重组审核委员会于 2017 年 10 月 12 日召开工作会议审核，获得有条件通过，要求取消募集配套资金事项⁵。2017 年 6 月末，公司对金投航天股权投资的账面余额为 19.86 亿元，并通过金投航天持有南洋科技 21.08% 股份。2017 年 12 月，公司已无偿划转金投航天股份，资本实力有所削弱。

台州金投主要通过子公司金投动力参与“北航长鹰无人机”项目落地台州。2016 年 12 月，公司设立金投动力，其注册资本为 12 亿元。随后，金投动力与林奇（北京）资产管理有限公司、西藏德健创业投资有限公司、深圳前海富龙资本管理有限公司和西藏瑞东财富投资有限责任公司共同投资设立台州金投协盈通航投资基金，发起规模为 17.46 亿元，其中金投动力认缴 12 亿元，其所持的该部分股权计入可供出售金融资产。2017 年初，公司通过股权质押及股东信用保证的方式通过银行借款融资 12 亿元，以满足上述投资需求。

此外，台州金投还从事直投业务，主要由本部及子公司台州创投负责。台州创投成立于 2015 年 7 月，注册资本为 2 亿元，主要负责公司的直投业务，其中对部分客户采用投贷联动开展合作。2019 年 8 月，华海药业向包括公司在内的 5 名特定投资者非公开发行人民币普通股(A 股)股票 7153.23 万股，每股面值 1 元，每股发行价格为 13.77 元，募集资金总计 9.85 亿元，减除发行费用 0.22 亿元后，募集资金净额为 9.63 亿元，其中公司出资 2556.28 万元，持有华海药业 1.93% 股份。台州创投的对外投资系作为权益性金融工具，不参与投资企业的经营管理，并通过回购条款约定，若投资企业出现经营未达标等现象，有权要求原股东回购，2019 年末其股权

⁵ 南洋科技原计划向包括台州金投在内的 9 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，其中台州金投计划认购股份 8.1 亿元。

投资情况如下表所示。

图表 12. 2019 年末台州金投股权投资业务情况（单位：亿元，%）

投资对象名称	账面价值	持股比例	备注
浙江耶大生物医药有限公司	0.20	10.00	疾病资源库的建立
浙江沃得尔科技股份有限公司	0.20	6.52	汽车电子
西马智能科技股份有限公司	0.17	1.79	智能马桶
浙江福特资产管理股份有限公司	0.20	20.00	不良资产处理
浙江海德曼智能装备股份有限公司	0.30	6.00	新三板公司，机械装备制造
浙江华海药业股份有限公司	4.41	1.93	医药制造
开曼群岛商健永生技术有限公司	1.13	2.45	医药制造

资料来源：台州金投

2017-2019 年，台州金投分别实现股权投资收益（投资收益+公允价值变动收益）2.15 亿元、3.54 亿和 3.05 元，股权投资收益有所波动。2017 年，随着浙商证券、财通证券的上市，公司所持相关股权实现大幅增值，有助于公司资产质量及融资能力的提升，但金投航天股权的无偿划转对公司资本实力产生了不利影响。2018 年，台州银行是公司主要的股权投资收益来源，当年对其长期股权投资收益为 2.11 亿元；此外，公司台州尚颀汽车产业并购成长投资基金部分项目实现退出，向公司贡献投资收益 0.75 亿元，是当年公司股权投资收益增量的重要构成。但由于股指剧烈下跌，公司可供出售金融资产公允价值降幅显著，2018 年末可供出售金融资产账面净值较上年末减少 39.56%至 31.64 亿元。2019 年，台州银行仍是公司主要的股权投资收益来源，其长期股权投资收益为 1.96 亿元。此外，公司实现公允价值变动收益 0.89 亿元，是当年公司股权投资收益增量的重要构成。当年，受益于股票市场回暖，公司可供出售金融资产公允价值变动损益为 6.59 亿元，年末可供出售金融资产余额为 41.15 亿元，较上年末增加 30.08%。未来股票市场的波动将继续影响公司资本结构的稳健性及再融资能力。总体来看，股权投资业务能够为公司带来较好的投资收益，公司目前参股的金融机构均为地方优质企业，在区域市场具备较强的竞争力及良好的盈利能力。

（3） 融资租赁业务

台州金投从事融资租赁业务的运营主体为金控租赁的全资子公司台金融资租赁（天津）有限责任公司（以下简称“天津租赁”）和浙江台金融资租赁有限公司（以下简称“舟山租赁”），客户定位于台州市上市公司及当地龙头企业。2015 年 4 月，台州金投投资 1.70 亿元设立金控租赁；2017 年 2 月，其注册资本增至 3.50 亿元。2016 年 8 月，金控租赁出资 1.70 亿元在天津自有贸易试验区设立天津租赁；2017 年 3 月，其注册资本增至 3.50 亿元。2017 年 8 月，金控租赁出资 1.70 亿元设立舟山租赁。

2019 年，金控租赁合并口径新增业务 43 笔，放款金额合计 14.05 亿元，笔均放款金额为 3268 万元。业务模式方面，2019 年新增业务全部为售后回租业务，其中医药化工业和传统制造业占比分别为 37.00%和 33.20%。2018 年末及 2019 年末，金控租赁应收融资租赁款净额分别为 21.46 亿元和 23.81 亿元。2019 年末，前

五大租赁客户应收融资租赁款净额合计 8.82 亿元，占比为 37.06%，客户集中度较高。2019 年末，金控租赁暂未发生租赁款逾期等异常情况。此外，为创新业务品种和模式，探索供应链金融业务，2018 年公司全资设立了台金商业保理（天津）有限公司，出资额 5000 万元，并计划在未来加大保理业务的投放力度。

图表 13. 2019 年末租赁前五大客户应收融资租赁款净额及占比

序号	客户名称	行业	应收租赁款 (亿元)	占比(%)
1	联化科技股份有限公司及关联公司	医药化工	3.00	12.60
2	浙江台运集团有限公司及旗下子公司	交通运输	2.56	10.77
3	浙江永太科技股份有限公司	医药化工	1.07	4.49
4	天台县新时代城镇建设开发有限公司	基础设施建设	1.20	5.04
5	台州市路桥区滨海污水处理有限公司	节能环保	0.99	4.16
合计		-	8.82	37.06

资料来源：台州金投

(4) 债权投资业务

近年来，除融资租赁业务以外，台州金投还通过委托贷款、信托产品投资等方式从事债权投资。2017 年末，公司富余资金主要投向理财产品，其年末余额为 11.70 亿元；同期末，公司委托贷款、信托产品投资余额合计 7.75 亿元。2018 年末，公司委托贷款、信托产品投资余额增至 23.52 亿元，其中委托贷款主要投向台州市滨海建设发展有限公司 7.68 亿元、浙江福特资产管理股份有限公司定向不良资产收购项目 2.58 亿元、星星集团及其关联方 2.80 亿元、浙江铭基置业有限公司 1.90 亿元和临海成好房地产开发有限公司及其关联方 1.49 亿元等；信托产品投向主要包括万邦德集团有限公司及其关联方 3.80 亿元、台州博弈投资有限公司 0.60 亿元和浙江尔格科技股份有限公司 0.40 亿元等。2019 年末，公司委托贷款、信托产品投资余额为 22.21 亿元，其中委托贷款主要投向台州市滨海建设发展有限公司 7.68 亿元、浙江福特资产管理股份有限公司定向不良资产收购项目 3.66 亿元、浙江铭基置业有限公司 1.40 亿元和临海成好房地产开发有限公司及其关联方 4.76 亿元等；信托产品投向主要包括万邦德集团有限公司及其关联方 3.80 亿元。公司委托贷款及信托产品投资期限通常为 1-2 年，其中除对台州市滨海建设发展有限公司委托贷款系为协助地方政府落地吉利 V 项目 P319 车型项目及罗佑发动机项目而给予的资金支持以外，其他项目的年化收益率一般位于 8% 至 11% 的水平，且多与公司股权投资存在协同效应或为台州市产业园区开发投资。2017-2019 年，公司分别实现债权投资利息收入 0.58 亿元、1.24 亿元和 1.67 亿元。

(5) 其他业务

台州金投还从事转贷基金运作及台州市产权交易所经营。其中转贷基金主要由金控咨询负责，该基金于 2016 年 9 月设立，发起规模为 1.50 亿元，系用于台州市中小企业银行贷款的到期周转，目前已与 14 家银行建立合作关系。运营模式方面，转贷基金将资金存放在转贷基金合作银行开立的账户里，主要服务对象为合作银行内有资金周转困难的中小微企业及个人客户，并以科技型企业为主。当借

款人在合作银行的借款即将到期时，转贷基金委托合作银行对借款人进行审查，并对符合续贷条件的借款人出具续贷承诺书，随后由转贷基金将资金转入转贷资金专户完成借款人的还款；在借款人获得续贷放款后，由转贷基金合作银行将续贷资金直接划转至转贷基金在转贷基金合作银行所设立的专户中，用于归还转贷资金。转贷资金的借款期限一般为 4-10 天。转贷基金通过战略合作协议约定合作银行对转贷资金的损失负有赔偿责任，因此公司的信用风险较为可控。2019 年，公司开展转贷业务 199 笔，服务 127 家客户，转贷规模合计 53.25 亿元，平均借款期限为 4 天。

台州市产权交易所成立于 2003 年 12 月，是集物权、债权、股权、知识产权等一体的综合性交易平台。2019 年，产权交易所实现营业收入 1294.53 万元，净利润 1041.12 万元。未来公司将充分发挥产权交易所平台优势，积极谋划与浙江股权交易中心、金融资产交易中心等开展全方位合作。

台州担保成立于 2019 年 12 月，由台州市及各县(市、区)财政或国资共同出资成立，截至 2019 年末，注册资本暨实收资本为 8.80 亿元。台州担保共有 11 名股东，其中出资比例同为 11.36% 的股东共 7 名，其中台州金投出资 1 亿元，持股比例为 11.36%。未来台州担保将主要为台州当地上市公司及其法人控股股东、民营骨干企业、国有企业提供融资担保增信服务。

5. 发展战略

台州金投作为台州市金融和产业领域的投资运营综合性公司，主要投资方向为台州市地方性金融企业、产业基金、产业投资、融资担保、产权市场、创业投资等领域。同时，做好纾解台州本地上市公司和优质企业流动性紧张等相关工作。

6. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对台州金投 2017-2019 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

2019 年末，台州金投纳入合并范围的子公司合计 17 家，较上年末新增华龙证券-台金租赁第一期资产支持专项计划、台州市天使梦想投资有限公司、台州市瞪羚科创投资有限公司和台州市融资担保有限公司等 4 家，减少台州市优化升级投资有限公司和台州市优化升级产业基金有限公司 2 家。

2019 年末，台州金投经审计的合并口径资产总额为 188.47 亿元，负债总额为 99.25 亿元，所有者权益为 89.22 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 74.14 亿元）；当年实现营业收入 6.61 亿元，净利润 1.07 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.02 亿元）。

台州金投运营时间尚短，政府性基金业务、股权投资业务及融资租赁业务等处于快速发展阶段，公司营收主要来自股权投资业务、融资租赁业务及债权投资业务，其他业务板块经济效应暂未体现，总体盈利能力较弱；公司负债经营程度合理，偿债压力尚可，后续融资能力较为充足。考虑到公司政府性基金业务仍有出资需求，

融资租赁业务发展较快，且承担了台州市政府重大投资项目的融资服务职能，公司将面临持续的融资需求。随着各项业务的成熟，加之持股公司的上市利好，公司的收入及盈利水平有望提升。

公司盈利能力及偿债能力

1. 公司盈利能力

台州金投运营时间尚短，目前政府性基金业务、股权投资业务、融资租赁业务及其他债权投资业务等处于快速发展阶段。公司营业收入中，股权投资收入占比较高，融资租赁业务及其他债权投资收入持续增长，但政府性基金业务板块经济效应尚未充分体现，总体盈利能力仍较弱，未来随着各项业务的成熟，公司的收入及盈利水平有望提升。

2017-2019年，台州金投分别实现营业收入3.51亿元、6.36亿元和6.61亿元，主要来自于股权投资收益、租赁业务收入及债权投资利息收入。其中2019年，公司实现股权投资收益3.05亿元，融资租赁收入1.15亿元，服务佣金收入0.57亿元，利息收入1.67亿元。2017-2019年，公司期间费用分别为2.46亿元、3.95亿元和5.06亿元，主要由管理费用及财务费用构成，2017年以来，因债务融资上升，公司期间费用大幅增长。2017-2019年，公司分别实现净利润0.88亿元、1.54亿元和1.07亿元。2019年公司净资产收益率和总资产报酬率分别为1.44%和3.69%。

整体来看，台州金投成立时间尚短，股权投资收益一直是公司最主要的收入来源，融资租赁及其他债权投资业务的收入贡献随业务规模的扩大保持增长。未来随着基金投资业务的成熟及退出，公司的收入水平有望继续提升。

2. 公司偿债能力

随着政府性基金业务的开展及债权类业务的迅速增长，加之对台州市政府重大项目投资支持职能的履行，台州金投负债规模逐年上升，目前负债经营程度尚处于合理水平。但公司后续仍存在一定的融资需求，预计杠杆率将继续攀升，公司面临的流动性管理压力也相应扩大。

(1) 债务分析

台州金投成立时间尚短，但随着注册资本的逐步到位及市政府的资产注入，公司自有资本实力快速提升。2017-2019年末，公司净资产分别为67.76亿元、59.56亿元和89.22亿元。公司主营业务尚处于起步阶段，经营积累较为有限，所有者权益以实收资本、资本公积、少数股东权益和其他综合收益为主。2019年末，公司实收资本40.44亿元，较上年末增加13亿元；资本公积15.01亿元，其中10亿元为专项用于教育、科技、医疗等社会事业的10亿元财政注资；少数股东权益15.08亿元，较上年末增加108.23%，增量主要来自台州担保的少数股东权益；其他综合

收益 13.35 亿元，较上年末增加 97.32%，主要是由于所持浙商证券、财通证券股份公允价值上升所致。未来随着剩余注册资本的到位，公司的自有资本实力将继续增强。2016 年以来随着融资租赁业务的开展及对无人机项目的落实，公司财务杠杆率明显提高，但负债经营程度尚处于合理水平。2017-2019 年末，公司资产负债率分别为 50.42%、58.02% 和 52.66%。公司作为地方金控平台参与地方政府重大项目投资，且债权类投资发展速度较快，面临一定的投融资需求，未来公司的杠杆率仍有提高空间。

2017-2019 年末，台州金投负债总额分别为 68.90 亿元、82.32 亿元和 99.25 亿元。从债务结构来看，2019 年末公司流动负债和非流动负债分别占比 28.16% 和 71.84%。公司流动负债主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债，年末余额分别为 3.80 亿元、11.20 亿元和 10 亿元，在总负债中占比分别为 3.83%、11.28% 和 10.08%，其中短期借款主要为信用借款和保证借款，一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成，其他流动负债为公司 2019 年发行的第一期超短期融资券“19 台州金融 SCP001”和第二期超短期融资券“19 台州金融 SCP002”。公司非流动负债集中于长期借款及应付债券，其在总负债中的占比分别为 23.96% 和 40.30%。其中长期借款年末余额为 23.78 亿元，包括以金融机构股权质押为主的借款 8.90 亿元、台州国投提供担保的保证借款 10.74 亿元和信用借款 3 亿元，贷款到期日集中在 2020 年至 2023 年，年利率主要分布于 4% 至 7% 的水平。同期末，公司应付债券余额为 40 亿元，为公司 2018 年发行的 5 亿元“18 台金 01”、5 亿元“18 台纾 01”、10 亿元“18 台州金融 MTN001”、5 亿元“18 台州金融 MTN002”、2019 年发行的 5 亿元“19 台州金融 MTN001”和 10 亿元“19 台金 01”。

综合来看，台州金投不断拓宽融资渠道，目前以银行借款和发行直接债务融资工具为主，未来还将通过租赁业务资产证券化的方式来补充资金。2019 年末公司刚性债务由上年末 76.18 亿元增至 89.17 亿元，其中银行借款、直接债务融资工具和应付利息分别占比 42.49%、56.07% 和 1.44%。公司存量刚性债务以中长期债务为主，当年末短期刚性债务和中长期刚性债务占比分别为 28.47% 和 71.53%，但公司应付债券的到期日集中于 2023 年，回售日集中于 2021 年，期间长期借款也面临分期还款和逐步到期，公司流动性管理压力趋于上升。

➤ 过往债务履约情况

根据台州金投提供的 2020 年 6 月 22 日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约记录。

(2) 现金流分析

随着台州金投各项业务的开展，近年来公司经营活动产生的现金流逐年扩大。2017-2019 年，公司经营活动净现金流分别为 -15.23 亿元、-1.57 亿元和 9.71 亿元。其中 2017 年公司经营活动净现金流呈现大额流出主要因当年融资租赁业务快速发展所致，随着融资租赁业务步入稳定期，未来公司经营性现金流预计将更趋平衡。

2017-2019 年，台州金投投资活动净现金流分别为-18.83 亿元、-16.77 亿元和-26.94 亿元，其中近年来因南洋科技的股权收购、金投动力的出资、基金业务及其他债券类投资的发展产生净现金流出。筹资活动方面，除接受股东货币出资以外，公司筹资性现金流主要来自于银行借款活动。2017-2019 年，公司筹资活动净现金流分别为 36.11 亿元、22.58 亿元和 34.13 亿元。公司后续融资空间较大，筹资活动的现金流入能够满足经营及投资活动的资金需求。

2017-2019 年，台州金投 EBITDA 分别为 3.05 亿元、5.50 亿元和 6.10 亿元。2019 年，公司利息支出为 4.46 亿元，EBITDA 对利息支出的保障程度一般。近三年，公司处于创立初期，非筹资性现金流持续净流出，尚不能覆盖公司债务。

图表 14. 台州金投 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.52	1.51	1.37
EBITDA/刚性债务(倍)	0.08	0.08	0.07
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-306.06	-111.58	-81.78
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-74.95	-24.26	-18.98

资料来源：台州金投

(3) 资产质量分析

台州金投运营至今资产规模不断扩大，2017-2019 年末公司总资产分别为 136.66 亿元、141.88 亿元和 188.47 亿元，其中 2017 年因浙商证券、财通证券上市及融资租赁业务的增量投放，使当年末资产总额大幅增长。从资产结构来看，2019 年末公司流动资产和非流动资产分别占比 29.97% 和 70.03%。公司流动资产主要由货币资金、一年内到期的非流动资产和其他流动资产和构成，年末余额分别为 23.99 亿元、13.22 亿元和 12.20 亿元，在总资产中的占比分别为 12.73%、7.01% 和 6.48%，其中货币资金主要为银行存款；一年内到期的非流动资产由一年内到期的长期应收款、一年内到期的信托产品和一年内到期的委托贷款构成，年末余额分别为 9.69 亿元、3.05 亿元和 0.48 亿元；其他流动资产来自于公司利用富余资金开展的银行理财产品投资、委托贷款和信托计划等，其中非标金融产品投资的最终资金用途包括股票质押融资、土地抵押贷款和并购贷款等。当年末，公司的流动资产还主要包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 4.41 亿元，系对华海药业的股票投资。

台州金投的非流动资产主要分布于可供出售金融资产、长期股权投资、长期应收款和其他非流动资产，其在总资产中的占比分别为 21.83%、34.59%、7.27% 和 6.23%。其中可供出售金融资产年末余额为 41.15 亿元，主要包括 12 亿元台州金投协盈通航投资管理中心（有限合伙）股权、8.26 亿元浙商证券股权、7.68 亿元财通证券股权和创投业务参投公司的股权等；长期股权投资年末余额为 65.19 亿元，系公司持有的台州银行、台州市城市建设投资发展集团有限公司等股权；长期应收款余额为 13.71 亿元，系应收融资租赁款；其他非流动资产余额为 11.74 亿元，主要包括委托贷款和信托产品投资。

图表 15. 2019 年末台州金投资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.08	纾困债募集资金专用、履约保证金等

资料来源：台州金投

2017-2019 年末，台州金投长期资本固定化比率分别为 91.64%、85.17% 和 82.22%。2019 末，公司流动比率为 202.12%，但其中金融产品投资面临一定的信用风险管理难度，需关注金融产品投资的资产质量，及可能引致的流动性风险。

外部支持因素

台州金投银行借款融资渠道畅通，商业银行的持续授信能够为公司提供较大的流动性支持。2019 年末，公司以股东担保、母子公司相互担保及租赁资产保理等方式，从工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、浦发银行、浙商银行、民生银行等取得授信总额合计 75.60 亿元，未使用授信额度为 39.95 亿元。

跟踪评级结论

台州金投实际控制人为台州市国资委，公司作为台州市唯一金融控股集团，系地方金融机构的投资人和金融资产管理平台。公司与台州市各级政府部门及银行等金融机构保持稳定的合作关系，能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。目前，公司主要从事政府性基金业务、股权投资业务、融资租赁业务及其他债权投资业务，并持有银行、证券等机构优质股权，公司未来将发展融资担保业务，并将通过政府划转、参与定增等方式参股或控股其他金融机构。

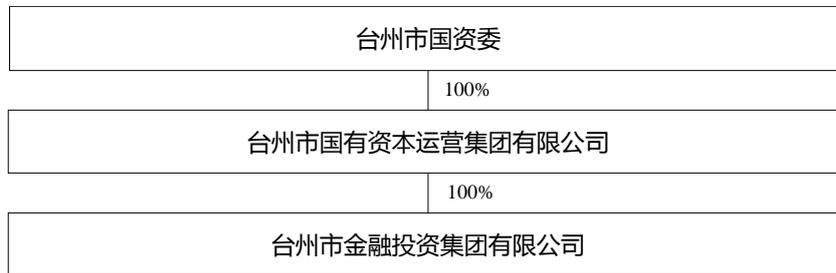
政府性基金业务方面，台州金投投资管理的母基金包括转型升级基金和优化升级基金，一方面将受益于市财政的持续注资，另一方面将更有效地发挥其对地区经济发展的促进效应。融资租赁业务方面，公司主要围绕医药化工业和制造业开展，经营时间尚短，目前存量应收租赁款回收正常，但在地方经济发展增速放缓的情况下，仍需持续关注其信用风险管理情况。公司参股的浙商证券和财通证券先后上市，带来大额增值，近年来也直接、间接参与上市公司纾困，未来上市公司股票价值的波动将影响公司的盈利水平、资本结构的稳定性或再融资能力。

台州金投运营时间尚短，目前政府性基金业务、股权投资业务、融资租赁业务及其他债权投资业务等处于快速发展阶段，股权投资收益一直是公司最主要的收入来源，融资租赁及其他债权投资业务的收入贡献随业务规模的扩大保持增长，但政府性基金业务板块经济效应尚未充分体现，总体盈利能力仍较弱。随着政府性基金业务的开展及债权类业务的迅速增长，加之对台州市政府重大项目投资支持职能的履行，公司负债规模逐年上升，目前负债经营程度尚处于合理水平。但公司后续仍存在一定的融资需求，预计杠杆率将继续攀升，公司面临的流动性管理压力也相应扩大。

本评级机构仍将持续关注：（1）台州市区域经济发展情况以及台州金投可获得政府支持力度的变化；（2）公司内部控制体系有效性及风险管理制度完善情况；（3）公司非标债权投资及租赁资产的信用风险管理情况，及其对流动性的影响；（4）公司所持上市公司股票的价值波动情况；（5）公司金融牌照获取情况。

附录一：

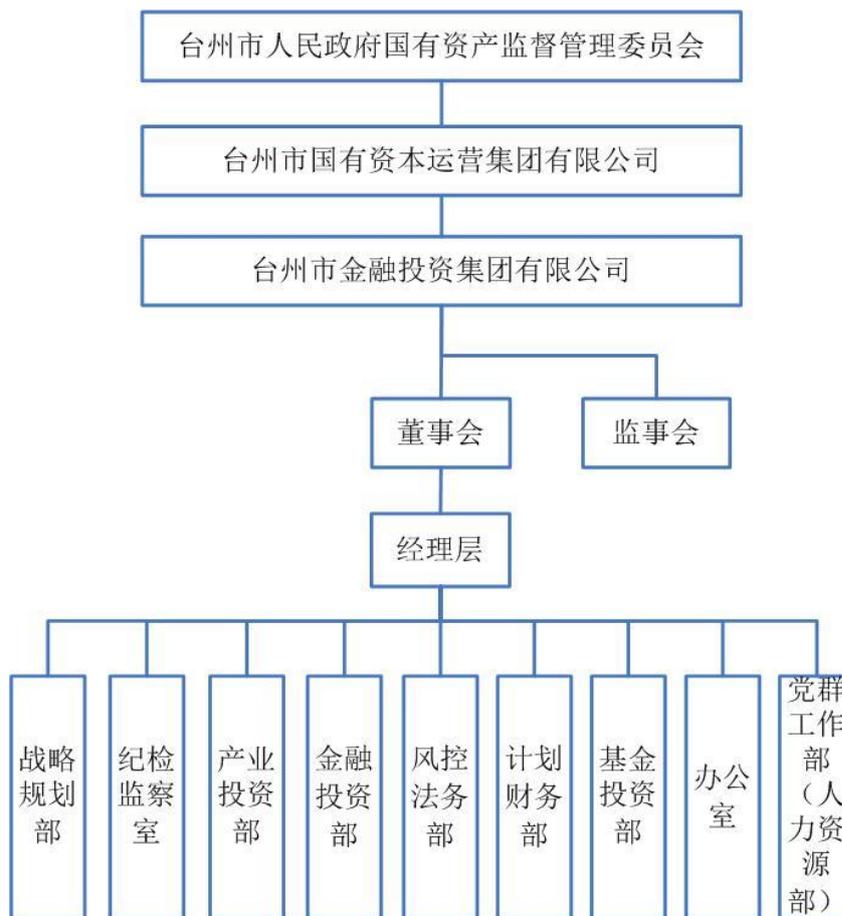
公司与实际控制人关系图



注：根据台州金投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据台州金投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	136.66	141.88	188.47
货币资金 [亿元]	2.86	10.23	23.99
刚性债务[亿元]	57.97	76.18	89.17
所有者权益 [亿元]	67.76	59.56	89.22
营业收入[亿元]	3.51	6.36	6.61
净利润 [亿元]	0.88	1.54	1.07
EBITDA[亿元]	3.05	5.50	6.10
经营性现金净流量[亿元]	-15.23	-1.57	9.71
投资性现金净流量[亿元]	-18.83	-16.77	-26.94
资产负债率[%]	50.42	58.02	52.66
长期资本固定化比率[%]	91.64	85.17	82.22
权益资本与刚性债务比率[%]	116.89	78.18	100.06
流动比率[%]	152.81	233.31	202.12
速动比率 [%]	152.03	232.81	201.96
现金比率[%]	15.29	72.03	101.64
利息保障倍数[倍]	1.52	1.50	1.36
有形净值债务率[%]	101.72	138.26	111.26
营运资金与非流动负债比率[%]	19.65	27.79	40.03
毛利率[%]	99.76	99.70	99.22
营业利润率[%]	29.66	38.32	23.66
总资产报酬率[%]	2.74	3.94	3.69
净资产收益率[%]	1.35	2.42	1.44
营业收入现金率[%]	160.55	46.29	53.52
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-136.86	-9.58	46.06
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-33.52	-2.08	10.69
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-306.06	-111.58	-81.78
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-74.95	-24.26	-18.98
EBITDA/利息支出[倍]	1.52	1.51	1.37
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.08	0.07

注：表中数据依据台州金投经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）》（发布于 2019 年 8 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。