

# 浙江省天台县国有资产经营有限公司

## 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 成 chyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 29 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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和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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 2310号

## 浙江省天台县国有资产经营有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“20 天台债/20 天台债 01”和“21 天台债/21 天台债 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日

**评级观点：**中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江省融资担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国运”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 天台债/20 天台债 01”和“21 天台债/21 天台债 01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了浙江省融资担保和台州国运提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。中诚信国际肯定了良好的区域经济环境、公司战略地位突出、担保方实力较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资本支出压力较大、对外担保规模较大和资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

天台国资（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	154.56	190.72	198.86
所有者权益合计（亿元）	62.15	68.64	75.20
总债务（亿元）	44.37	70.32	79.63
营业总收入（亿元）	24.59	28.96	8.94
净利润（亿元）	1.94	2.08	1.23
EBITDA（亿元）	5.30	5.07	3.78
经营活动净现金流（亿元）	-4.81	-6.09	-13.69
资产负债率（%）	59.79	64.01	62.18

台州国运（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	595.92	669.07	780.23	792.01
所有者权益合计（亿元）	249.52	294.76	323.89	324.43
总债务（亿元）	196.73	204.16	258.21	266.15
营业总收入（亿元）	46.61	58.49	45.68	11.59
净利润（亿元）	3.55	2.46	0.99	-2.45
EBITDA（亿元）	16.69	19.62	19.55	-
经营活动净现金流（亿元）	-25.90	-19.25	-0.64	-2.05
资产负债率（%）	58.13	55.94	58.49	59.04

浙江省融资担保	2018	2019	2020
总资产（亿元）	50.02	51.75	53.80
担保损失准备金（亿元）	0.00	0.71	2.21
所有者权益（亿元）	50.01	50.66	50.87
在保责任余额（亿元）	0.00	6.90	40.96
净利润（亿元）	0.01	0.64	0.21
平均资本回报率（%）	--	1.28	0.42
累计代偿率（%）	--	0.00	0.00

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款中的有息部分调整至长期债务，将计入其他流动负债中的有息部分调整至短期债务。

### 正面

■ **良好的区域经济环境。**近年来天台县经济发展态势良好，2020 年，天台县地区生产总值为 301.70 亿元，比去年同期增长

3.6%。良好的经济环境为公司的发展提供了有利的外部条件。

■ **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一定的股东支持。2020 年公司获得的政府补助为 0.86 亿元。

■ **担保方实力较强。**浙江省融资担保和台州国运作为担保方为本期债券本息的偿付提供了有力支持。浙江省融资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

■ **资本支出压力较大。**截至 2020 年末，公司土地开发、基础设施建设和保障房建设业务在建项目计划总投资 173.29 亿元，已投资 56.38 亿元，未来尚需投资 116.91 亿元，未来面临较大的资金压力。

■ **对外担保规模较大。**截至 2020 年末，公司对外担保金额 24.86 亿元，占净资产的 33.06%，担保对象为天台县国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

■ **资产流动性较弱。**截至 2020 年末，公司存货 120.26 亿元，主要为土地整理、保障房和基建项目开发成本，变现能力较弱；同期末，其他应收款为 19.39 亿元，主要系公司与政府部门及其他国有企业的往来款，对资金形成一定占用。以上两项资产占总资产的 70.23%，公司资产流动性较弱。

### 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。

■ **可能触发评级上调因素。**天台县经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司业务稳定性或可持续性下降；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

### 同行业比较

2020 年台州市部分基础设施投融资企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债 率(%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流(亿元)
浙江省天台县国有资产经营有限公司	198.86	75.20	62.18	8.94	1.23	-13.69
台州市黄岩国有资本投资运营集团有限公司	613.40	277.16	54.82	19.67	2.79	-63.70
台州市路桥公共资产管理集团有限公司	630.29	220.13	65.07	11.74	1.16	-9.41

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
20 天台债/20 天台债 01	AAA	AAA	2020/11/19	8.00	8.00	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	2021/3/25	9.50	9.50	2021/04/16~ 2028/04/16	回售、调整票面利率、债券提前偿还

## 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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“20 天台债/20 天台债 01”募集资金总额 8.00 亿元，截至 2020 年末，公司已使用本期债券募集资金合计 2.35 亿元，其中，0.29 亿元用于玉湖一期及官塘蔡项目，2.06 亿元用于补充公司流动资金，公司募集资金使用符合《募集说明书》的约定。“21 天台债/21 天台债 01”募集资金总额 9.5 亿元，截至 2021 年 4 月末，募集资金尚未使用。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来

的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总

体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 2020 年以来，天台县经济财政平稳发展，但财政平衡率仍维持较低水平，财政自给能力较弱

2020 年，天台县全县地区生产总值分别为 301.70 亿元，比去年同期增长 3.6%。其中，第一产业实现增加值 16.63 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 120.18 亿元，增长 4.5%；第三产业实现增加值 164.88 亿元，增长 2.9%。三次产业比例由 2019 年的 5.1:41.1:53.8 调整为 5.5:39.8:54.7。人均生产总值（户籍口径）50,099 元，增长 3.7%。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，2020 年全县实现工业增加值 97.06 亿元，同比增长 5.3%。

财政收入方面，2020 年，天台县一般公共预算收入为 20.40 亿元，受新冠疫情影响财政收入同比减少 8.7%。税收收入占公共财政收入的比重为 85.83%，公共财政收入的质量相对较好。2020 年，天台县政府性基金收入为 22.48 亿元，同比下降 31.94%。

财政支出方面，2020 年全县一般公共预算收入为 53.26 亿元，同比减少 12.77%，公共财政平衡率为 38.30%，财政自给能力较弱。

表 1：2018-2020 年天台县财政收支情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	21.90	22.33	20.40
其中：税收收入	18.74	18.55	17.51
政府性基金收入	35.34	33.03	22.48
一般公共预算支出	51.14	61.06	53.26
政府性基金支出	34.20	28.20	19.67
公共财政平衡率	42.82	36.57	38.30

资料来源：天台县人民政府，中诚信国际整理

### 2020 年公司整体收入构成保持稳定，但收入规模大幅下降

公司是天台县重要的国有资产运营主体，承担着天台县基础设施建设、土地开发整理服务、交通运输等项目的投资、融资、运营和管理职能。2020 年，公司实现营业总收入 8.94 亿元，较上年下降 69.12%，主要是由于土地一级开发业务、房产销售业务及工程结算业务均大幅减少所致。

从收入构成来看，收入主要来自土地一级开发、建材销售、保安服务等业务，其中土地一级开发收入占比 36.04%，为最主要收入来源，建材销售、保安服务的业务收入占比分别为 22.10%和 8.88%。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（万元）

收入	2018	2019	2020
土地一级开发	171,030.30	145,927.31	32,225.17
客运服务	8,724.68	9,713.34	5,739.40
房产销售	56,456.36	68,985.15	6,259.19
建材销售	7,386.15	17,711.93	19,758.07
保安服务	--	6,161.28	7,938.87
工程结算	--	35,074.87	6,576.52
土地平整	--	1,495.24	4,053.68
其他	2,272.02	4,519.27	6,860.35
<b>合计</b>	<b>245,869.51</b>	<b>289,588.38</b>	<b>89,411.26</b>
占比	2018	2019	2020
土地一级开发	69.56%	50.39%	36.04%
客运服务	3.55%	3.35%	6.42%
房产销售	22.96%	23.82%	7.00%
建材销售	3.00%	6.12%	22.10%
保安服务	--	2.13%	8.88%
工程结算	--	12.11%	7.36%
土地平整	--	0.52%	4.53%
其他	0.92%	1.56%	7.67%

合计	100.00%	100.00%	100.00%
----	---------	---------	---------

注：其他收入包括旅游服务、房屋租赁、培训服务、咨询服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 2020 年土地出让进度受政策调控与市场环境影响，土地开发业务收入大幅下降，需持续关注该项业务的稳定性

公司土地开发整理服务业务主要由子公司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，负责天台县全县区域的土地开发整理。跟踪期内，公司该项业务的展业范围、委托方、业务模式、结算方式以及收入的确认方式均未发生变化。2020 年，公司土地一级开发收入为 3.22 亿元，较上年减少 77.92%，土地出让进度受政策调控与市场环境影响较大。

2020 年，土地整理面积为 1,032.39 亩，较上年下降 26.33%。因不同地块位置及性质不同，平均土地开发成本存在一定的波动，2020 年公司平均开发成本为 183.99 万元/亩，较上年大幅提高，主要系拆迁费用、三通一平及配套设施费用增加所致。平均开发收入方面，2020 年平均开发收入为 359.82 万元/

亩，较 2019 年增加主要系平均开发成本上升，按照成本加成模式确认的平均开发收入也相应增加。

表 3：2018~2020 年公司土地开发整理情况

	2018	2019	2020
土地整理面积（亩）	768.0	1,401.30	1,032.39
平均开发成本（万元/亩）	164.44	69.50	183.99
土地开发总成本（万元）	126,291.36	97,361.19	189,948.95
土地出让面积（亩）	737.70	1,079.60	89.56
平均开发收入（万元/亩）	231.84	135.17	359.82
土地开发总收入（万元）	171,030.30	145,927.31	32,225.17
当年结转土地整理总成本（万元）	126,291.36	97,361.19	24,019.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司主要在开发土地为天台县福溪街道水南“城中村”改造二期项目、天台县中心陵园项目、天台县东部农业综合开发项目和天台县文化中心项目等，计划总投资 43.65 亿元，截至 2020 年末已投资 12.97 亿元，尚需投资 30.67 亿元。截至 2020 年末公司暂无拟整理地块。

表 4：截至 2020 年末公司主要在开发地块情况（亩、万元）

项目名称	面积	建设期限	总投资	已投资
天台县福溪街道水南“城中村”改造二期项目	85.31	2017-2021	78,230.00	58,606.00
天台县中心陵园项目	180	2020-2022	15,629.00	2,338.00
天台县东部农业综合开发项目	4,674	2019-2021	260,000.00	52,318.05
天台县文化中心项目	75.21	2019-2022	82,594.00	16,459.26
合计	5,014.52	--	436,453.00	129,721.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**中诚信国际关注到：**公司土地一级开发业务需自筹资金，主要在开发地块规模较大，未来所需资金投入较多，面临较大的资本支出压力。

### 跟踪期内，受结算进度影响，公司基础设施建设业务收入下降，在建及拟建项目充足，业务持续性良好

公司基础设施建设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

类项目建设，交通公司主要负责天台县道路交通类基础设施建设。

业务模式方面，主要采用委托代建方式，资金主要来自于自有资金、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。



2020年基础设施业务实现收入6,576.52万元,较上年下降81.25%,主要受疫情影响,2020年工程进度有所放缓,同时当年政府与公司结算的工程项目较少所致。2020年公司主要完工项目包括石梁镇冰雪乐园市政工程、天成航空产业园建设项目一期等,项目总投资0.58亿元,当年确认收入0.66亿元,回款金额0.39亿元。

在建项目方面,截至2020年末,公司主要在建项目为南屏公路、104关岭至响堂、313省道及60

省道等,总投资51.85亿元,截至2020年末已投资21.80亿元。

拟建项目方面,截至2020年末公司主要拟建项目为天台县下山移民赤城安置区(一期)项目周边路网工程,预计总投资4,169万元。截至2020年末,公司在建、拟建基础设施建设项目预计总投资52.26亿元,已投资21.80亿元,尚需投资30.47亿元,公司未来面临较大的资本支出压力。

表5:截至2020年末公司主要在建基建项目情况(万元)

项目名称	建设周期	总投资	已投资
南屏公路	2016.01~2021.12	33,520.00	28,599.28
104关岭至响堂	2011.05~2022.12	158,081.62	82,038.00
313省道	2017.05~2020	162,393.00	22,003.46
60省道	2013.11~2022.12	132,668.11	82,163.28
白鹤秀园至大岭脚农村道路改造提升工程	2019.01~2022.12	2,799.00	875.60
杭绍台铁路天台站站房	2020.05~2021.12	16,000.00	2,073.20
104国道许家庵至龙山改移工程	2018.09~2020.06	33,520.00	201.36
合计	--	518,461.73	217,954.18

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

### 受安置进度影响,2020年公司房产销售收入大幅下降;公司在建项目尚需投资额较大,未来面临较大的资本支出压力

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。安置房建设业务主要由基投公司负责。业务模式方面,公司通过划拨方式获得土地,房屋建成后销售给拆迁居民,业务收入主要来自于保障房销售收入,销售价格方面接受政府指导。2020年,公司实现房产销售收入

6,259.19万元,下降幅度较大,主要系大部分安置房已在前几年安置完成,剩余可供安置面积较少所致。

2020年度公司主要销售安置房包括溪头公寓保障房、始丰新城官塘蔡区块城中村改造一期工程、劳动路拆迁安置项目以及苍蒲坑地质灾害搬迁项目等。截至2020年末,公司可销售房产总面积32.15万平方米,已销售27.58万平米,尚有4.57万平米可供销售。

表6:2020年度公司房产销售情况(万元、平方米)

项目名称	可售总面积	已销售面积	待销售面积	2020年销售金额
溪头公寓保障房	98,170.30	94,244.61	3,925.69	804.02
始丰新城官塘蔡区块城中村改造一期工程	101,314.15	89,886.20	11,427.95	3,353.52
劳动路拆迁安置项目	13,148.60	478.97	12,669.63	178.19
苍蒲坑地质灾害搬迁项目	8,212.78	976.32	7,236.46	254.14
始丰新城玉湖区块城中村改造一期工程改造工程	99,852.42	89,823.38	10,029.04	214.96
丰泽小区	832.20	416.1	416.1	1,454.36
合计	321,530.45	275,825.58	45,704.87	6,259.19

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司主要在建安置房项目为始丰街道唐兴大道玉湖区块改造项目 A1-A9 区块安置房项目、拾得路以北（水南）区块改造三期项目、拾得路以北（水南）区块改造二期项目和水南

城中村改造二期项目等，在建项目总投资 77.80 亿元，已投资 21.61 亿元，尚需投资 56.19 亿元，未来面临较大的资本支出压力。

表 7：截至 2020 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	建设期限	建筑面积	总投资	已投资
始丰街道唐兴大道玉湖区块改造项目 A1-A9 区块安置房项目	2020-2023	53.8	24.21	3.55
拾得路以北（水南）区块改造三期项目	2019-2022	21.78	17.54	4.69
拾得路以北（水南）区块改造二期项目	2019-2022	17.09	13.52	4.87
水南城中村改造二期项目	2017-2021	17.5	7.82	5.86
下山移民福溪安置区（一期）项目	2020-2024	14.82	7.21	0.41
下山移民赤城安置区（一期）项目	2020-2023	10.92	4.82	1.26
天台县农业场圃职工安置房项目	2019-2022	6.78	2.68	0.97
合计	--	142.69	77.80	21.61

注：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

### 跟踪期内，交通运输业务受疫情影响较大，收入规模大幅下滑

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子公司交通公司负责，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。2020 年公司公共交通客运服务收入为 5,739.40 万元，较上年减少 40.91%，主要是受新冠肺炎疫情疫情影响较大。

长途客运方面，长途客运业务由天台交通集团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 2020 年末，公路运输公司拥有天台县 4 家长途客运汽车站，拥有长途营运客车 88 辆，共开通客运线路 32 条，其中省际线路 5 条、市际线路 19 条、县际线路 8 条。2020 年度，运营里程为 432.61 万公里，较上年下降 47.26%，一方面受高铁客运分

流的影响，近年来长途客运里程和客运量呈下降趋势，另一方面，疫情对长途客运业务的影响较大。

表 8：2018~2020 年长途客运运营情况

	2018	2019	2020
长途客运量（万人次）	74.29	74.28	40.99
长途客运行驶里程（万公里）	884.08	820.21	432.61
长途客运收入（亿元）	0.68	0.73	0.49

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天台交通集团的子公司天台公共交通有限公司（以下简称“公共交通公司”）负责。公共交通公司已取得天台行政审批局核发的《道路运输经营许可证》（浙交运管许可台字 331023000002 号）。根据天台县发展和改革局出具的《关于同意调整天台城市公交车票价的批复》（天发改价〔2007〕2 号），公交票价为每票 1.00 元/人次，半票 0.50 元/人次。

表 9：2018~2020 年公交业务运营情况

年份	公交运营路线（条）	车辆（台）	营运里程（万公里）	运量（万人）	运营覆盖范围
2018	10	95	380.91	737.44	城市公交
2019	10	100	408.75	902.37	城市公交
2020	12	117	541.58	365.79	城市公交

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受疫情影响，2020 年公司公交客运量和运营收入均大幅下滑。2020 年，公司公交客运量为 365.79 万人，实现公交运营收入为 202.23 万元。2020 年公交运营财政补贴 474.41 万元，主要系对公交车车辆更新补贴。

表 10：2018~2020 年公司公交运营和财政补贴情况

年份	财政补贴 (万元)	公交运营收入 (万元)	客运量 (万人)
2018	1,315.90	600.00	737.44
2019	272.53	514.71	902.37
2020	474.41	202.23	365.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 跟踪期内，随着建材销售业务的扩张，该业务收入实现稳定增长

建材销售业务主要运营子公司为天台县基投建材有限公司和天台县交投建材有限公司，建材销售主要产品为砂石，2020 年主要上游客户为天台恒远建设有限公司、临海市忠诚新型建材有限公司、浙江工启建筑劳务有限公司天台分公司等，主要下游客户为中铁一局集团第四工程有限公司、中铁一局集团第五工程有限公司、台州巨鑫混凝土有限公司等。根据天政办发【2017】88 号文件指示，全县的砂石交由天台国资下属子公司经营，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，随着业务规模的扩张，近年来销售收入不断提高，2020 年，公司建材销售收入为 19,758.07 万元，较上年增长 11.55%。

表 11：2020 年公司贸易业务主要供应商和客户

2020 年	名称	集团内&集团外
供应商	天台恒远建设有限公司	外
	临海市忠诚新型建材有限公司	外
	浙江工启建筑劳务有限公司天台分公司	外
	天台福元采石有限公司	外
客户	中铁一局集团第四工程有限公司	外
	中铁一局集团第五工程有限公司	外
	台州巨鑫混凝土有限公司	外
	浙江天台恒基混凝土有限公司	外
	天台县四通建设工程有限公司	外

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 其他业务以土地平整业务和保安服务收入为主，是公司业务收入的重要补充

公司其他业务主要由土地平整业务、保安服务、咨询服务及房屋租赁等构成。

土地平整业务方面，该业务由天台县基投土地综合开发有限公司和天台县交投建材有限公司运营。业务模式方面，天台县各乡镇镇政府委托公司进行土地平整工作，公司再通过公开招标等形式将工程外包给第三方。2020 年公司实现土地平整业务收入为 4,053.68 万元。

保安服务业务方面，由天台县保安服务有限公司运营，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，2020 年公司实现保安服务收入为 7,938.87 万元。

其他业务还包括咨询服务、维修服务、工业固废处置及房屋租赁等，整体规模较小。

### 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，所有数据均为合并口径，2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为审计报告期末数。

### 跟踪期内，公司毛利率水平有所提高，期间费用对利润形成了一定的侵蚀，整体盈利对政府补助的依赖程度仍然较高

毛利率方面，2020 年公司毛利率为 19.27%，较上年保持小幅增长。具体来看，2020 年土地一级开发业务毛利率为 25.47%，较上年下降 7.81 个百分点，主要系当年开发成本提高所致。客运服务具有社会公益性质，毛利率仍为负数，2020 年疫情影响

响亏损进一步加大。2020 年房产销售毛利率为 9.26%，较上年提升 20.25 个百分点，主要系 2020 年无偿划入的天台城市房屋开发有限公司所销售的丰泽小区商铺，因商铺建设时间较早，成本较低，

因此拉高了此块业务的毛利率。建材业务垄断性强，毛利率水平较高，为公司利润总额带来一定贡献。其他业务稳步运行，总体而言，毛利率较上年保持小幅增长。

表 12：近年来公司营业总收入和毛利率情况（万元、%）

项目	2018		2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地一级开发	171,030.30	26.16	145,927.31	33.28	32,225.17	25.47
客运服务	8,724.68	-14.08	9,713.34	-16.98	5,739.40	-58.62
房产销售	56,456.36	-3.08	68,985.15	-10.99	6,259.19	9.26
建材销售	7,386.15	27.39	17,711.93	37.38	19,758.07	46.03
工程结算	--	--	35,074.87	14.91	6,576.52	11.43
保安服务	--	--	6,161.28	5.11	7,938.87	7.58
土地平整	--	--	1,495.24	19.92	4,053.68	20.73
其他	2272.02	28.41	4,519.27	8.41	6,860.35	7.56
合计	245,869.51	18.07	289,588.38	18.02	89,411.26	19.27

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2020 年公司管理费用为 0.86 亿元，较上年下降 26.29%，主要系当年同一控制下合并天台城市房屋开发有限公司，2019 年度天台城市房屋开发有限公司改制，计提了 2,600 万元的人员安置费，导致 2019 年管理费用较高；财务费用为 1.30 亿元，较上年下降 28.66%，一方面系资本化利息支出高于上年，另一方面系当年收到的债券资金增加导致利息收入上升。2020 年公司期间费用合计为 2.20 亿元，较上年下降 27.52%。期间费用率为 24.66%，较上年上升 14.15 个百分点，主要系营业收入下降幅度超过期间费用下降幅度。整体来看，公司期间费用率处于较高水平，对公司的利润形成了一定的侵蚀。

从利润总额情况来看，2020 年公司利润总额为 2.47 亿元，较上年下降 36.63%，主要系经营性业务利润减少所致。利润总额主要由资产减值损失、投资收益和经营性业务利润构成。2020 年公司资产减值损失转回 0.87 亿元，主要系应收账款和其他应收款科目的坏账损失转回。投资收益 0.24 亿元，主要系浙江上三高速公路有限公司的分红款 0.19 亿元。经营性业务利润 0.26 亿元，较上年下降 87.23%，主要系营业收入大幅下降所致，经营性业务利润对

政府补助的依赖性较强，2020 年计入其他收益的政府补贴为 0.86 亿元。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标

项目名称	2018	2019	2020
销售费用（亿元）	0.04	0.05	0.04
管理费用（亿元）	0.51	1.17	0.86
财务费用（亿元）	2.19	1.82	1.30
期间费用合计（亿元）	2.74	3.04	2.20
营业总收入（亿元）	24.59	28.96	8.94
期间费用收入占比（%）	11.16	10.50	24.66
利润总额（亿元）	1.97	2.21	1.40
资产减值损失	-0.30	-0.67	0.87
投资收益	0.21	0.26	0.24
经营性业务利润（亿元）	2.04	2.03	0.26
其中：其他收益（亿元）	0.44	0.10	0.86

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**随着业务的发展，公司资产负债规模维持小幅增长；公司财务杠杆水平较高；公司存货规模较大，以开发成本为主，变现能力较弱；债务期限结构较为合理**

随着公司业务规模的扩大及股东支持，公司资产负债规模呈不断增长态势。截至 2020 年末，公司总资产为 198.86 亿元，同比增长 4.27%；总负债为 123.66 亿元，同比增长 1.29%；所有者权益为 75.20 亿元，同比增长 9.56%。其中，所有者权益以资本

公积为主，期末为 57.23 亿元，资本公积较上年末增长 27.34%，主要系 2020 年天台县国有资产事务中心将天台县交通工程建设有限公司 60% 股权、天台县交通集团有限公司 100%、天台县基础设施投资有限公司 40% 股权、天台县交通工程建设有限公司 100% 股权、天台县保安服务有限公司 100% 股权等无偿划入公司。

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。截至 2020 年末，公司流动资产 175.75 亿元，占总资产的 88.38%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，分别占流动资产的比重为 9.80%、9.43%、11.03% 和 68.43%。同期末，公司货币资金主要系银行存款，其中受限金额为 120.57 万元。应收账款为 16.57 亿元，较上年末变化不大，主要系应收天台县财政局土地整理款项，近年来随着业务规模的扩张有所增加。其他应收款 19.39 亿元，主要系应收政府部门及其他国有企业的往来款。截至 2020 年末，公司其他应收款中主要应收对象为天台县城建局始丰湖综合开发建设指挥部、天台县国有资产投资管理有限公司、天台工业园区生态高新功能区建设指挥部及天台县高山移民新区开发建设有限公司等。存货中主要包括土地整理、保障房及基础设施建设开发成本 86.73 亿元及受托代建项目 28.13 亿元。

非流动资产方面，截至 2020 年末，公司非流动资产 23.11 亿元。其中可供出售金融资产 5.46 亿元，同比增长 27.28%，主要系增加对天台县明台建设管理有限公司和台州市杭绍台高速公路有限公司的投资；在建工程主要系研发中心、孵化中心及创新中心工程等；其他非流动资产 3.33 亿元，较上年增长 2.49 亿元，主要系当年增加对杭绍台铁路项目的投资 2.51 亿元。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020
货币资金	6.53	15.61	17.23
应收账款	9.52	15.42	16.57
其他应收款	30.77	39.95	19.39
存货	93.69	100.96	120.26
<b>流动资产</b>	<b>140.84</b>	<b>172.69</b>	<b>175.75</b>

可供出售金融资产	3.95	4.29	5.46
固定资产	4.03	3.28	3.33
在建工程	0.14	2.17	5.96
无形资产	2.71	2.87	3.48
其他非流动资产	0.04	0.84	3.33
<b>非流动资产</b>	<b>13.72</b>	<b>18.03</b>	<b>23.11</b>
<b>总资产</b>	<b>154.56</b>	<b>190.72</b>	<b>198.86</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2020 年末，非流动负债 75.66 亿元，占负债总额的比重为 61.18%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2020 年末，长期借款为 25.37 亿元，较上年末变化不大，长期借款主要为保证借款及保证加抵质押借款，借款期限在 2~17 年不等，利率区间为 4.43%~6.80%。应付债券 30.02 亿元，较上年末增长 98.63%，主要系 2020 年发行的私募债“20 天台 01”和企业债“20 天台债/20 天台债 01”。长期应付款 20.14 亿元，较上年末增长 27.92%，主要系专项应付款中的保障性安居工程专项资金增加 8.33 亿元。

流动负债方面，截至 2020 年末，公司流动负债 48.00 亿元，占负债总额的 38.82%。流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2020 年末，短期借款 10.88 亿元，较上年末增长 29.59%，主要系保证借款，利率区间为 4.00%~5.66%。其他应付款 21.21 亿元，主要系应付天台县其他国有企业的往来款，同比下降 47.31%，主要系部分债务关系转让及支付往来款所致。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期长期借款和长期应付款。

表 15：近年来公司主要负债情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
短期借款	2.62	8.39	10.88
其他应付款	33.77	40.26	21.21
一年内到期的非流动负债	8.76	11.37	12.64
<b>流动负债合计</b>	<b>48.89</b>	<b>64.56</b>	<b>48.00</b>
长期借款	24.45	26.49	25.37
应付债券	8.55	15.11	30.02
长期应付款	10.32	15.75	20.14
<b>非流动负债合计</b>	<b>43.52</b>	<b>57.52</b>	<b>75.66</b>
<b>负债合计</b>	<b>92.41</b>	<b>122.08</b>	<b>123.66</b>
资本公积	46.67	44.95	57.23

所有者权益	62.15	68.64	75.20
短期债务	11.38	19.77	23.52
长期债务	33.00	50.55	56.10
<b>总债务</b>	<b>44.37</b>	<b>70.32</b>	<b>79.63</b>
资产负债率	59.79	64.01	62.18
总资本化比率	41.66	50.61	51.43

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

财务杠杆比率方面，截至 2020 年末，公司资产负债率为 62.18%，较上年下降 1.83 个百分点；总资本化比率为 51.43%，较上年上升 0.82 个百分点。

有息债务方面，近年来公司有息债务持续上升。截至 2020 年末，公司总债务规模由上年末的 70.32 亿元增至 79.63 亿元，期限仍以长期为主；短期债务和长期债务占总债务的比重分别为 29.54% 和 70.46%。总体上，以长期债务为主的结构与公司建设周期较长的业务特点相匹配。

### 跟踪期内，公司经营活动净现金流持续为负，无法对债务本息形成有效覆盖；公司面临一定的短期偿债压力，且对外担保规模较大，存在一定或有负债风险

经营活动现金流方面，由于 2020 年收到其他与经营活动有关的现金大幅减少，同时土地开发、基础设施建设等项目资金投入大、建设和回款周期长等因素影响，2020 年公司经营活动净现金流仍为负，无法对债务本息形成有效覆盖。2020 年公司维持较大投资力度，投资活动净现金流也为负；资金缺口主要靠筹资活动解决，2020 年筹资活动净现金流大幅增至 35.42 亿元。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，2020 年公司 EBITDA 为 3.78 亿元，较上年下降 25.39%。从偿债指标来看 EBITDA 对债务本息的覆盖能力仍然欠佳。

表 16：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-4.81	-6.09	-13.69
投资活动净现金流	-0.99	-4.90	-6.38
筹资活动净现金流	16.54	20.55	35.42
收现比	0.25	0.35	1.02

<sup>1</sup> 其中 34 笔系与客户协商进行贷款展期，均于 2012 年及 2013 年结清，1 笔贷款系天台县政府财政收入未达到国开

EBITDA	5.30	5.07	3.78
经营净现金流/总债务	-0.11	-0.09	-0.17
经营活动净现金流/利息支出	-1.70	-1.37	-3.10
货币资金/短期债务	0.57	0.79	0.73
总债务/EBITDA	8.38	13.88	21.06
EBITDA 利息保障倍数	1.87	1.14	0.86

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从有息债务到期情况看，2021 年、2022 年、2023 年和 2024 年及以后，公司到期债务金额分别为 23.52 亿元、2.51 亿元、8.85 亿元和 44.75 亿元，2021 年公司到期债务规模相对集中，有一定的短期偿债压力。短期偿债资金安排方面，公司计划通过银行续贷、发行公司债、扩大银行授信等方式来解决。2021 年 4 月，公司成功发行 9.50 亿元的企业债。

表 17：截至 2020 年末公司债务到期分布情况（亿元）

年份	2021	2022	2023	2024 年及以后
到期债务	23.52	2.51	8.85	44.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产主要系受限可供出售金融资产 1.20 亿元、无形资产 0.75 亿元和存货 9.77 亿元等，原因主要系用于银行借款抵、质押，受限金额合计为 11.73 亿，占同期末总资产的比重为 5.90%。

或有事项方面，截至 2020 年末，公司对外担保金额 24.86 亿元，占净资产的 33.06%，担保对象均为天台县国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

银行授信方面，截至 2020 年末，公司银行授信总额为 58.21 亿元，其中尚未使用授信额度 23.85 亿元，具有一定的备用流动性。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 3 月 10 日，公司有 35 笔已结清贷款被列为关注类贷款<sup>1</sup>。此外，公司未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

行政府融资平台项目的要求（2011 年），已于 2011 年结清，上述贷款均在贷款期内未出现逾期、欠息现象。

## 外部支持

**公司是天台县重要的国有资产运营主体，承担着天台县城市建设的职能，具有重要的战略定位，股东在资产划拨、财政补贴等方面给予一定的支持**

公司是天台县重要的国有资产运营主体，承担着天台县基础设施建设、公共交通运输等任务。公司作为天台县城市建设综合业务主体，当地政府在资产划拨和财政补贴等方面可以给予一定的支持。

划拨资产方面，2020年天台县国有资产事务中心将天台县交通工程建设有限公司60%股权、天台县交通集团有限公司100%、天台县基础设施投资有限公司40%股权、天台县交通工程建设有限公司100%股权、天台县保安服务有限公司100%股权等无偿划入公司。政府补贴方面，2020年，公司收到的计入其他收益的政府补助为0.86亿元。

## 偿债保障措施

**浙江省融资担保有限公司为“20天台债/20天台债01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保**

浙江省融资担保成立于2018年12月，初始注册资本为50.00亿元。截至2020年末，注册资本仍为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”）持有浙江省融资担保100.00%的股份。由于浙江省担保集团有限公司由浙江省财政厅间接全资持股，故浙江省财政厅为浙江省融资担保的实际控制人。

浙江省融资担保成立以来，坚持为国有企业服务，帮助地方政府防范化解债务风险，服务龙头骨干类民企，缓解其融资难的问题。浙江省融资担保主营融资性担保业务以及非融资性担保业务。截至2020年末，浙江省融资担保总资产为53.80亿元，净资产为50.87亿元；2020年浙江省融资担保实现担保费收入0.23亿元和利息收入1.68亿元，实现净利润0.21亿元。

主营业务方面，浙江省融资担保目前主要专注

于三大业务。一是服务于浙江省全省的地方国有企业，主动对接各市县政府，完善和地方政府业务合作运作模式。按照浙江省政府有关地方政策性融资担保机构建设的有关要求，主动对接相关机构，积极给予帮助和指导，努力推动各市县政府与融资担保公司的业务合作，建立顺畅的融资渠道。二是积极助推为民营企业提供增信服务的政策性融资担保机构建设，进一步推动全省融资担保体系建设，帮助龙头骨干民营企业融资。三是着力满足小微企业和“三农”发展的融资需求，改善小微企业和“三农”的金融服务，缓解其融资难融资贵问题。

浙江省融资担保成立时间较短，2020年以来积极展业，业务规模实现大幅增长，年内新增担保38.91亿元，同比增加425.88%，截至2020年末，在保责任余额40.96亿元，同比增加493.66%，全部为融资担保责任余额，其中直接融资担保余额33.50亿元，间接融资担保余额7.46亿元。

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。中诚信国际认为浙江省融资担保有限公司具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“20天台债/20天台债01”的按期偿还提供有力的保障。

**台州市国有资本运营集团有限公司为“21天台债/21天台债01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保**

台州国运原名为台州市国有资本运营集团有限公司，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”）于2008年1月组建的国有独资公司，初始注册资本3,000万元。后经过多次整合重组、增资及更名等事项，截至2021年3月末，台州国运的注册资本和实收资本均为30.00亿元，股东为台州市国资委持股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。

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，业务经营涵盖城市更新改

造、金融投资、综合交通、城市公交、药品及医疗器械批发零售、教育文旅、体育康养等产业投资及运营。截至 2021 年 3 月末，台州国运总资产为 792.01 亿元，所有者权益为 324.43 亿元，资产负债率为 59.04%。2020 年，台州国运实现营业总收入 45.68 亿元，净利润 0.99 亿元，经营活动净现金流-0.64 亿元。

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，台州国运获得各家银行人民币授信总额为 324.70 亿元，其中未使用授信额度为 233.84 亿元，拥有一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，台州国运通过房屋及建筑物、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 35.70 亿元，占总资产的 4.51%，一定程度上降低了公司的流动性。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，台州国运对外担保金额为 23.48 亿元，占净资产的 7.24%，对外担保金额不大，担保对象主要为浙江省天台县国有资产经营有限公司、台州市黄岩区国有资产经营集团有限公司等地方国有企业。

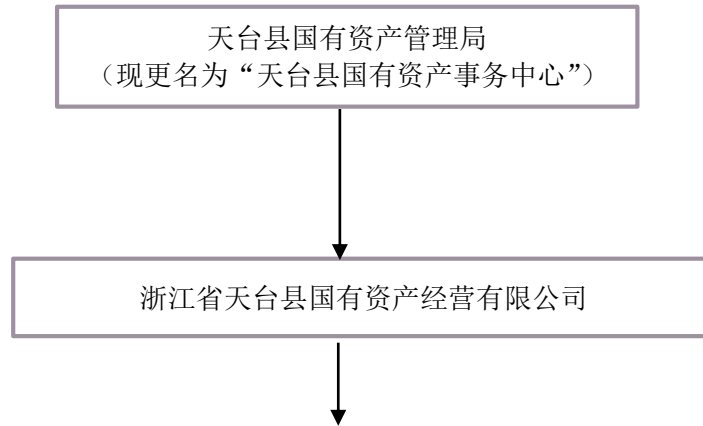
综上，中诚信国际评定台州市国有资本运营集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为台州市国有资本运营集团有限公司具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“21 天台债/21 天台债 01”的按期偿还提供有力的保障。

## 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的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 天台债/20 天台债 01”和“21 天台债/21 天台债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

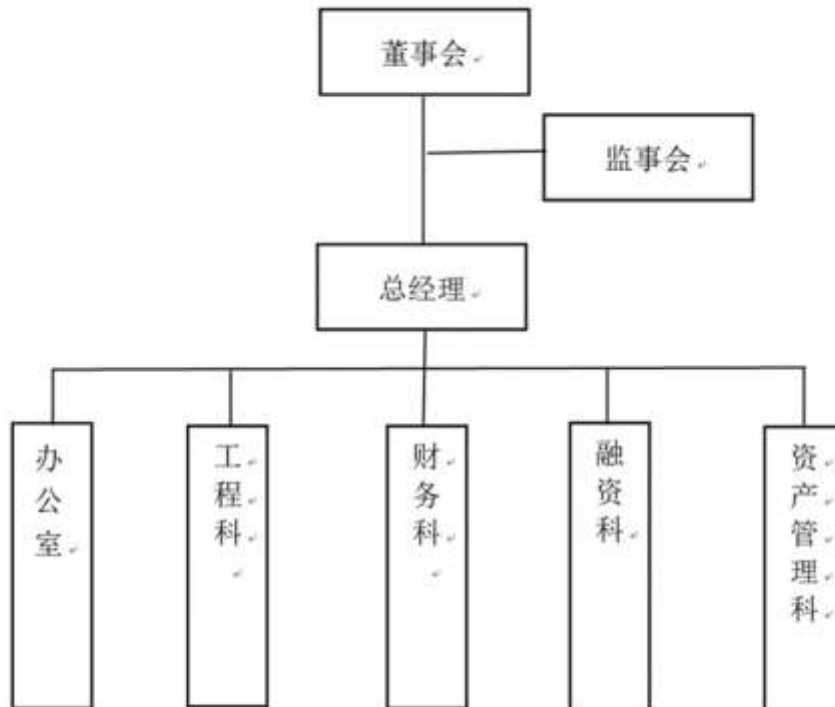


## 附一：浙江省天台县国有资产经营有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年末)



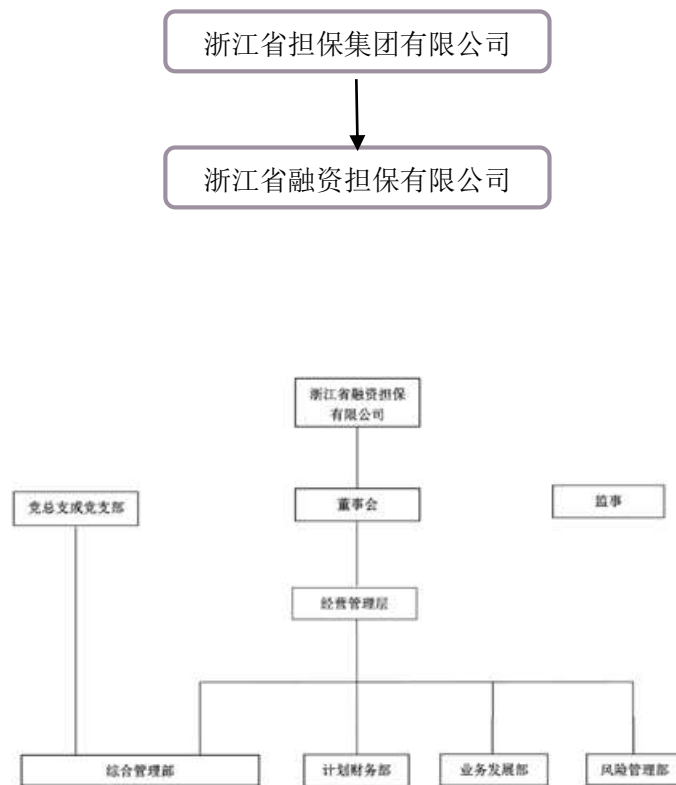
序号	公司名称	持股比例 (%)
1	天台县国有土地综合开发有限公司	100.00
2	浙江省天台国志建设有限公司	100.00
3	天台县鸿达投资开发有限公司	100.00
4	天台县基础设施投资有限公司	100.00
5	天台县金家塘建设开发有限公司	100.00
6	天台县交通工程建设有限公司	100.00
7	天台经济开发区建设有限公司	100.00

注：表中仅列示一级子公司



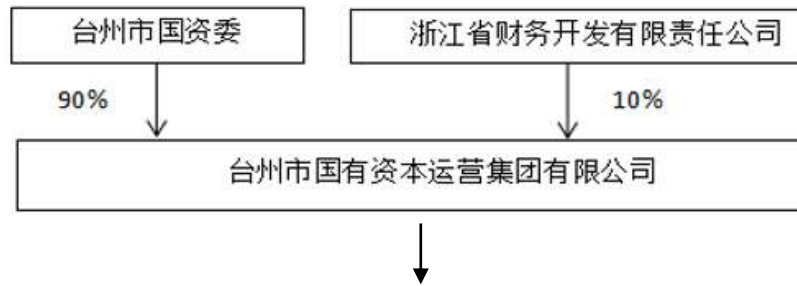
资料来源：公司提供

## 附二：浙江省融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



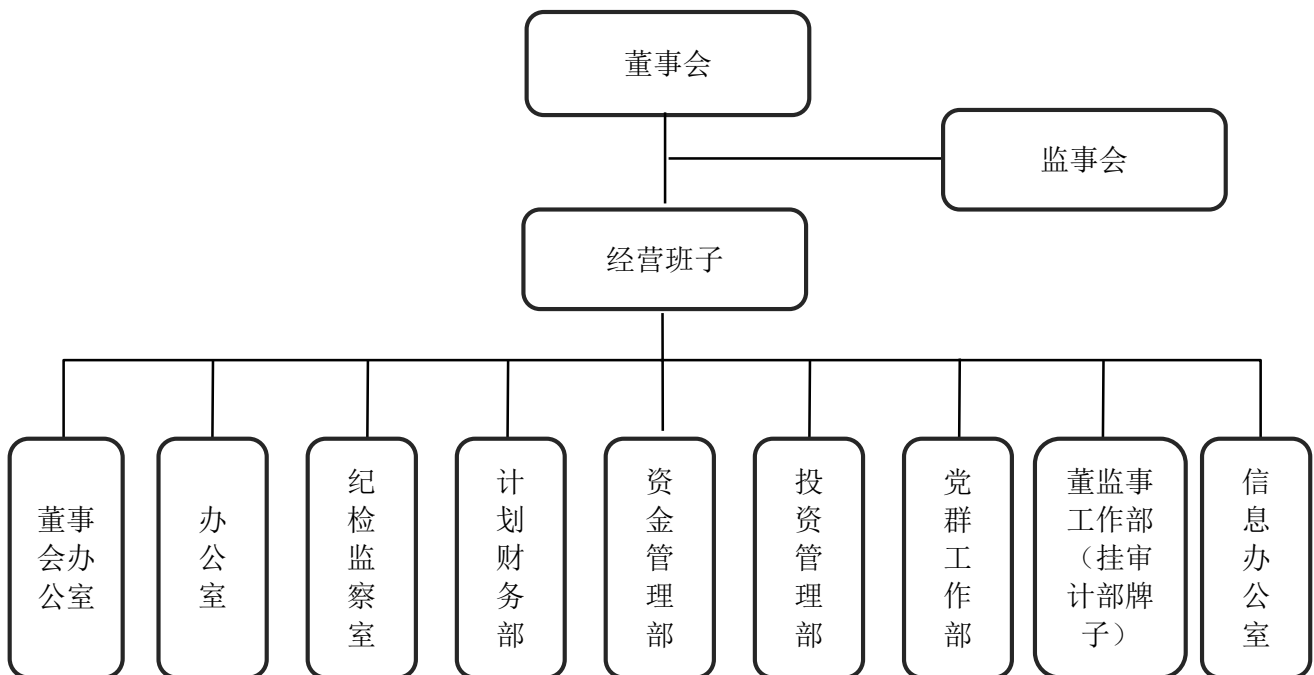
资料来源：浙江省融资担保提供

### 附三：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 2021 年 3 月末）



序号	全称	简称	持股比例
1	台州市城市建设投资发展集团有限公司	台州城投	100.00%
2	台州市交通投资集团有限公司	台州交投	100.00%
3	台州市社会事业发展集团有限公司	台州社发	100.00%
4	台州市公共交通集团有限公司	台州公交	100.00%
5	台州市金融投资集团有限公司	台州金投	100.00%
6	台州市国有资产投资集团有限公司	台州国投	100.00%
7	浙江恩泽医药有限公司	恩泽医药	100.00%

注：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



资料来源：台州国运提供

## 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）	2018	2019	2020
货币资金	65,295.41	156,051.92	172,257.59
应收账款	95,183.21	154,231.16	165,677.00
其他应收款	307,716.09	399,451.17	193,891.95
存货	936,889.51	1,009,568.98	1,202,618.34
长期投资	50,132.86	55,235.48	68,467.30
在建工程	1,379.76	21,714.50	59,644.49
无形资产	27,112.01	28,680.49	34,801.05
总资产	1,545,592.00	1,907,214.82	1,988,606.11
其他应付款	337,670.77	402,612.36	212,123.46
短期债务	113,759.79	197,654.97	235,235.28
长期债务	329,978.55	505,534.51	561,015.86
总债务	443,738.34	703,189.48	796,251.15
总负债	924,074.63	1,220,842.75	1,236,613.50
费用化利息支出	28,346.58	22,034.97	18,422.83
资本化利息支出	0.00	22,295.16	25,782.94
实收资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00
少数股东权益	1,261.59	76,676.46	9,706.60
所有者权益合计	621,517.38	686,372.07	751,992.61
营业总收入	245,869.51	289,588.38	89,411.26
经营性业务利润	20,375.47	20,316.10	2,595.22
投资收益	2,145.22	2,598.41	2,371.28
净利润	19,379.80	20,784.80	12,269.36
EBIT	48,085.84	44,174.00	32,452.53
EBITDA	52,970.93	50,678.37	37,809.36
销售商品、提供劳务收到的现金	60,714.67	100,921.51	91,548.68
收到其他与经营活动有关的现金	385,336.22	241,507.84	126,967.56
购买商品、接受劳务支付的现金	229,281.93	219,448.68	190,840.19
支付其他与经营活动有关的现金	252,667.74	158,788.85	142,212.97
吸收投资收到的现金	1,245.00	0.00	14,026.62
资本支出	6,354.12	18,746.66	50,897.66
经营活动产生现金净流量	-48,148.57	-60,866.32	-136,949.73
投资活动产生现金净流量	-9,906.89	-48,984.52	-63,813.93
筹资活动产生现金净流量	6,318.92	184,770.96	217,411.50
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	18.07	18.02	19.27
期间费用率(%)	11.16	10.50	24.66
应收类款项/总资产(%)	27.18	30.72	18.08
收现比(X)	0.25	0.35	1.02
总资产收益率(%)	3.27	2.56	1.67
资产负债率(%)	59.79	64.01	62.18
总资本化比率(%)	41.66	50.61	51.43
短期债务/总债务(X)	0.26	0.28	0.30
FFO/总债务(X)	0.12	0.07	0.03
FFO利息倍数(X)	1.87	1.10	0.56
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.70	-1.37	-3.10
总债务/EBITDA(X)	8.38	13.88	21.06
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.26	0.16
货币资金/短期债务(X)	0.57	0.79	0.73
EBITDA利息覆盖倍数(X)	1.87	1.14	0.86

注：1、中诚信国际根据2018年~2020年审计报告整理；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款中的有息部分调整至长期债务。

## 附五：浙江省融资担保有限公司主要财务数据及担保组合数据

财务数据（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
<b>资产</b>			
货币资金	5,000.73	3,539.48	3,630.62
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
交易类金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
资产合计	5,001.64	5,175.04	5,380.38
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	0.00	71.35	221.24
实收资本	5,000.00	5,000.00	5,000.00
所有者权益合计	5,001.16	5,065.52	5,086.98
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	0.00	4.70	23.37
担保赔偿准备金支出	0.00	(69.00)	(140.56)
提取未到期责任准备	0.00	(2.35)	(9.33)
利息净收入	1.64	165.40	167.61
投资收益	0.00	0.00	0.00
业务及管理费用	(0.09)	(11.30)	(11.46)
税金及附加	0.00	(1.61)	(0.33)
税前利润	1.55	85.81	28.90
净利润	1.16	64.36	21.46
<b>担保组合</b>			
在保余额	0.00	690.00	4,096.28
在保责任余额	0.00	690.00	4,096.28
融资性担保责任余额	0.00	690.00	4,015.99
<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>年增长率(%)</b>			
总资产	--	3.47	3.97
担保损失准备金	--	--	210.08
所有者权益	--	1.29	0.42
担保业务收入	--	--	396.86
业务及管理费用	--	--	1.42
税前利润	--	--	(66.33)
净利润	--	--	(66.66)
在保余额	--	--	493.66
<b>盈利能力(%)</b>			
平均资产回报率	--	1.26	0.41
平均资本回报率	--	1.28	0.42
<b>担保项目质量(%)</b>			
累计代偿率	--	0.00	0.00
担保损失准备金/在保责任余额	--	--	5.40
最大单一客户在保责任余额/核心资本	--	7.79	15.07
最大十家客户在保责任余额/核心资本	--	13.43	69.76
<b>资本充足性</b>			
净资产（百万元）	5,001.16	5,065.52	5,086.98
核心资本（百万元）	5,001.16	5,136.87	5,308.22
净资产放大倍数(X)	0.00	0.14	0.81
核心资本放大倍数(X)	0.00	0.13	0.77
融资性担保放大倍数(X)	0.00	0.14	0.79
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	99.98	68.40	67.48
高流动性资产/在保责任余额	--	512.97	88.63

## 附六：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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	914,642.93	790,982.01	911,659.94	873,460.09
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	44,121.42	81,452.99	61,192.88
应收账款净额	96,262.90	116,206.33	165,997.60	147,688.02
其他应收款	488,566.45	340,587.40	326,678.67	348,080.42
存货净额	2,108,917.07	2,002,218.85	2,263,487.93	2,407,971.30
可供出售金融资产	539,158.00	613,894.43	770,891.57	0.00
长期股权投资	654,119.22	806,390.43	798,269.87	858,758.28
固定资产	159,223.59	334,423.75	467,023.54	463,605.53
在建工程	327,495.91	697,244.91	908,295.16	973,177.49
无形资产	24,484.66	48,134.26	53,914.16	53,552.01
总资产	5,959,159.90	6,690,736.38	7,802,284.23	7,920,143.58
其他应付款	896,396.37	902,357.33	872,155.88	918,893.26
短期债务	422,889.85	606,350.83	643,454.40	915,040.33
长期债务	1,544,428.14	1,435,299.13	1,938,624.78	1,746,470.38
总债务	1,967,317.99	2,041,649.96	2,582,079.18	2,661,510.71
净债务	1,052,675.05	1,250,667.95	1,670,419.24	1,735,482.41
总负债	3,463,926.65	3,743,126.53	4,563,397.47	4,675,869.51
费用化利息支出	91,024.61	121,094.53	101,815.78	28,948.79
资本化利息支出	10,856.81	22,800.18	36,198.98	8,451.96
实收资本	180,000.00	180,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	228,270.47	472,134.30	483,562.37	483,670.78
所有者权益合计	2,495,233.25	2,947,609.84	3,238,886.76	3,244,274.06
营业总收入	466,130.02	584,873.08	456,840.22	115,862.54
期间费用前利润	63,737.51	78,437.60	45,965.67	13,109.99
营业利润	61,133.62	51,618.49	36,097.36	-27,017.32
投资收益	48,757.52	51,514.89	63,102.73	9,623.38
营业外收入	1,510.22	5,782.41	3,076.66	1,226.75
净利润	35,469.78	24,622.42	9,923.46	-24,513.27
EBIT	144,951.38	167,459.94	140,132.98	-
EBITDA	166,868.92	196,157.18	195,491.10	-
销售商品、提供劳务收到的现金	580,123.58	541,498.56	543,165.84	190,476.62
收到其他与经营活动有关的现金	506,753.13	739,368.55	685,919.92	476,930.14
购买商品、接受劳务支付的现金	727,490.83	669,134.90	722,178.67	272,256.78
支付其他与经营活动有关的现金	516,949.29	701,863.05	408,296.14	380,936.49
吸收投资收到的现金	103,413.69	138,188.95	28,571.00	1,800.00
资本支出	127,820.30	357,653.93	423,651.21	80,758.99
经营活动产生现金净流量	-258,982.06	-192,483.18	-6,448.02	-20,513.33
投资活动产生现金净流量	-23,023.28	-620,145.17	-638,795.49	-114,718.87
筹资活动产生现金净流量	761,969.40	768,025.99	769,482.41	100,410.88
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率（%）	15.05	15.35	10.87	11.81
期间费用率（%）	20.99	20.39	23.98	31.03
总资产收益率（%）	2.75	2.65	1.93	0.15
流动比率（X）	2.55	2.22	2.43	2.10
速动比率（X）	1.21	1.04	1.18	0.96
资产负债率（%）	58.13	55.94	58.49	59.04
总资本化比率（%）	44.09	40.92	44.36	45.07
长短期债务比（X）	0.27	0.42	0.33	0.52
经营活动净现金/总债务（X）	-0.13	-0.09	-0.00	-0.03
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.61	-0.32	-0.01	-0.09
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.54	-1.34	-0.05	-0.55
总债务/EBITDA（X）	11.79	10.41	13.21	-
EBITDA/短期债务（X）	0.39	0.32	0.30	-
货币资金/短期债务（X）	2.16	1.30	1.42	0.95
EBITDA 利息倍数（X）	1.64	1.36	1.42	-

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将台州国运计入其他流动负债科目的超短期融资券调整至短期债务，将长期应付款科目中融资租赁款调整至长期债务。

## 附七：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 附八：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	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	担保业务净收入	担保业务收入-担保业务成本
	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+利息净收入+投资收益)
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
	担保责任准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	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
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保责任准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(所有者权益-对其他担保公司的长期股权投资)



## 附九：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
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	含义
AAA	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

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。