

浙江省天台县国有资产经营有限公司

2022 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：汤爱萍 aptang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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）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。

■ 本次信用评级结果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，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 1579 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”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

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”）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次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面临一定的资本支出压力、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）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	190.72	198.86	244.66
所有者权益合计（亿元）	68.64	75.20	87.54
总债务（亿元）	70.32	83.63	102.48
营业总收入（亿元）	28.96	8.94	8.88
净利润（亿元）	2.08	1.23	1.84
EBITDA（亿元）	5.07	3.78	4.68
经营活动净现金流（亿元）	-6.09	-13.69	-19.14
资产负债率（%）	64.01	62.18	64.22

台州国运（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	669.07	780.23	852.79	855.95
所有者权益合计（亿元）	294.76	323.89	324.44	321.10
总债务（亿元）	204.16	258.21	289.01	289.16
营业总收入（亿元）	58.49	45.68	62.90	17.07
净利润（亿元）	2.46	0.99	2.22	0.28
EBITDA（亿元）	19.62	19.55	19.09	-
经营活动净现金流（亿元）	-19.25	-0.64	-0.99	3.21
资产负债率（%）	55.94	58.49	61.95	62.49

浙江省融资担保	2019	2020	2021
总资产（亿元）	51.75	53.80	56.47
担保损失准备金（亿元）	0.71	2.21	4.35
所有者权益（亿元）	50.66	50.87	50.99
在保责任余额（亿元）	6.90	40.96	102.32
净利润（亿元）	0.64	0.21	0.12
平均资本回报率（%）	1.28	0.42	0.24
累计代偿率（%）	0.00	0.00	0.26

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 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天台国资计入长期应付款中的有息部分调整至长期债务；3、中诚信国际分析时将台州国运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。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

浙江省天台县国有资产经营有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.24	7
	收现比(X)*	0.79	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.43	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.04	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	87.54	7
	总资本化比率(X)	0.54	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA

打分卡定性评估与调整说明：
 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素，最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **良好的区域经济环境。**2021 年，天台县地区生产总值为 339.55 亿元，按可比价格同比增长 9.8%，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。2021 年公司获得的政府补助为 3.11 亿元。

■ **担保方实力较强。**浙江省融资担保和台州国运分别为“20 天台债/20 天台债 01”和“21 天台债/21 天台债 01”提供担保。浙江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

■ **面临一定的资本支出压力。**截至 2021 年末，公司土地开发、基础设施建设和保障房建设业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力。

■ **对外担保规模较大。**截至 2021 年末,公司对外担保金额 26.91 亿元,占净资产的 30.74%,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 2021 年末,公司存货 147.30 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 29.05 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 72.08%,公司资产流动性较弱。

评级展望

评级历史关键信息

浙江省天台县国有资产经营有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	20 天台债/20 天台债 01 (AAA) 21 天台债/21 天台债 01 (AAA)	2021/6/29	江林燕、杨成	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	21 天台债/21 天台债 01 (AAA)	2021/3/25	江林燕、杨成、宋航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 天台债/20 天台债 01 (AAA)	2020/11/19	江林燕、杨成	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

注:中诚信国际口径

同行业比较

2021 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	244.66	87.54	64.22	8.88	1.84	-19.14
台州市黄岩国有资本投资运营集团有限公司	727.97	304.43	58.18	22.88	2.57	-70.36
台州市路桥公共资产投资管理集团有限公司	717.75	260.56	63.70	13.85	1.29	-1.50

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	2021/6/29	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	2021/6/29	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 2021 年末，公司已使用本期债券募集资金合计 6.42 亿元，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 年末，公司已使用本期债券募集资金合计 5.82 亿元，公司募集资金使用符合《募集说明书》的约定。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021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

2021年，天台县全县地区生产总值为339.55亿元，按可比价格同比增长9.8%。其中，第一产业实现增加值16.12亿元，增长5.7%；第二产业实现增加值137.52亿元，增长11.0%；第三产业实现增加值185.91亿元，增长9.3%。三次产业比重由2020年的5.4:39.8:54.8调整4.7:40.5:54.8。人均生产总值（常住口径）71,862元，增长9.3%。

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，2021年全县实现工业增加值113.68亿元，同比增长11.8%。从七大支柱行业看，纺织业实现增加值3.68亿元，增长1.3%；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业实现增加值7.06亿元，增长17.3%；文教、工美、体育和娱乐用品制造业实现增加值6.48亿元，增长14.8%；汽车制造业实现增加值17.88亿元，增长17.6%；医药制造业实现增加值6.85亿元，下降6.0%；橡胶和塑料制品业实现增加值12.89亿元，增长28.8%；酒、饮料和精

制茶制造业实现增加值3.29亿元，增长14.4%。

财政收入方面，2021年天台县一般公共预算收入为22.74亿元，同比增长11.49%。税收收入为19.88亿元，占公共财政收入的比重为87.42%，公共财政收入质量相对较好。受益于土地出让市场较好，2021年天台县政府性基金收入为33.04亿元，同比增长46.97%。

财政支出方面，2021年全县一般公共预算收入为66.13亿元，同比增长24.16%，公共财政平衡率为34.39%，财政自给能力较弱。

表 1：近年来天台县财政收支情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	22.33	20.40	22.74
其中：税收收入	18.55	17.51	19.88
政府性基金收入	33.03	22.48	33.04
一般公共预算支出	61.06	53.26	66.13
政府性基金支出	28.20	19.67	17.66
公共财政平衡率	36.57	38.30	34.39

资料来源：天台县人民政府，中诚信国际整理

跟踪期内，公司合并范围有所变化，治理结构保持稳定

跟踪期内，公司股东、实际控制人和注册资本均无变更。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元，股东和实际控制人仍为天台县国有资产事务中心。

2021年公司合并范围内减少9家子公司，其中注销了6家子公司，主要系被其他子公司吸收合并；无偿划出3家子公司，分别为天台县四通农村公路工程管理有限责任公司、台州天宏工程管理有限公司及台州伟达交通工程检测有限公司，主要系天台县国有资产事务中心将业务类似的企业进行整合。2021年末纳入合并范围的子公司合计56家，其中一级子公司7家。

表 2：公司主要子公司

全称	持股比例（%）	
	直接	间接
天台县国有土地综合开发有限公司	100	
浙江省天台国志建设有限公司	100	
天台县基础设施投资有限公司	100	

天台县交通工程建设有限公司	100	
天台县城市建设投资有限公司		100
天台县新城开发建设有限公司		100
天台县基投建材有限公司		100
天台县始丰新农村开发建设有限公司		100

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司不设股东会，由天台国资中心行使股东会职权。公司下设董事会、监事会，设立总经理，对董事会负责。公司仍设立职能部门 5 个，包括办公室、工程科、财务科、融资科、资产管理科，治理结构保持稳定。

跟踪期内，公司职能定位不变，营收规模保持平稳

跟踪期内，公司职能定位不变，仍然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。2021 年，公司实现营业总收入 8.88 亿元，较上年基本保持平稳，收入主要来自房产销售、建材销售和土地开发整理业务。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（万元、%）

收入	2019	2020	2021
土地一级开发	145,927.31	32,225.17	9,259.21
客运服务	9,713.34	5,739.40	6,463.99
房产销售	68,985.15	6,259.19	29,738.08
建材销售	17,711.93	19,758.07	20,955.97
保安服务	6,161.28	7,938.87	7,882.03
工程结算	35,074.87	6,576.52	--
土地平整	1,495.24	4,053.68	2,139.29
其他	4,519.27	6,860.35	12,384.16
合计	289,588.38	89,411.26	88,822.72
占比	2019	2020	2021
土地一级开发	50.39	36.04	10.42
客运服务	3.35	6.42	7.28
房产销售	23.82	7.00	33.48
建材销售	6.12	22.10	23.59
保安服务	2.13	8.88	8.87
工程结算	12.11	7.36	--
土地平整	0.52	4.53	2.41
其他	1.56	7.67	13.94
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

2021 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基础设施投资有限公司（以下简称“基投公司”）和天台县国有土地综合开发有限公司（以下简称“国土开发公司”）运营，负责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。

2021 年，公司土地整理面积为 1,022.30 亩，较上年基本保持平稳。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，2021 年公司平均开发成本为 189.76 万元/亩，较上年增长 3.14%。2021 年，公司土地出让面积为 22.21 亩，较上年下降 75.20%，主要系土地出让情况受政策调控与市场环境影响较大。同年公司土地一级开发收入为 9,259.21 万元，较上年亦大幅下降。当年出让的土地平均开发收入为 416.89 万元/亩，较上年大幅增长，主要系不同区块的拆迁费用、三通一平及配套设施建设费用差别较大，按照成本加成模式确认的平均开发收入亦随之波动。

表 4：近年来公司土地开发整理情况

	2019	2020	2021
土地整理面积（亩）	1,401.30	1,032.39	1,022.30
平均开发成本（万元/亩）	69.50	183.99	189.76
土地开发总成本（万元）	97,361.19	189,948.95	193,993.88
土地出让面积（亩）	1,079.60	89.56	22.21
平均开发收入（万元/亩）	135.17	359.82	416.89
土地开发总收入（万元）	145,927.31	32,225.17	9,259.21
当年结转土地整理总成本（万元）	97,361.19	24,019.01	7,716.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 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、始丰街道唐兴大道玉湖区块改造项目、拾得路及以北（水南）区块综合改造项目等，计划总投资 58.82 亿元，截至 2021 年末已投资 26.17 亿元，尚需投资 32.65 亿元。截至 2021 年末公司暂无拟整理地块。

表 5：截至 2021 年末公司主要在开发地块情况（亩、亿元）

项目名称	面积	计划建设期限	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	7.82	7.09
始丰街道唐兴大道玉湖区块改造项目	650.36	2017-2022	5.70	4.87
拾得路及以北（水南）区块综合改造项目	602.72	2017-2022	5.30	4.86
天台县文化中心项目	75.21	2019-2022	8.26	2.59
天台县中心陵园项目	180	2020-2022	1.56	0.40
天台县东部农业综合开发项目	4,674	2019-2021	26.00	5.23
高铁区块项目	280.00	2014-2021	2.30	0.46
新镇区项目	732.00	2014-2021	1.88	0.67
合计	7,279.60	--	58.82	26.17

注：计划建设周期与实际建设周期存在一定差异

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司基础设施建设业务未确认收入，大部分项目处于在建过程中；在建及拟建项目充足，未来面临一定的资本支出压力

公司基础设施建设业务主要由子公司基投公司和天台县交通集团有限公司（以下简称“交通公司”）负责实施。其中，基投公司主要负责城市基础设施类项目建设，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。

2021 年基础设施业务未实现收入，主要系大部分项目均处于在建状态。截至 2021 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 2021 年末已投资 23.19 亿元。

拟建项目方面，截至 2021 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 2021 年末，公司在建、拟建基础设施建设项目预计总投资 52.27 亿元，尚需投资 29.08 亿元，公司未来面临较大的资本支出压力。

表 6：截至 2021 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	2016~2021	33,520.00	30,425.37
104 关岭至响堂	2011~2022	158,081.62	82,538.00
313 省道	2017~2020	162,393.00	24,032.23
60 省道	2013~2022	132,668.11	87,653.62
白鹤秀园至大岭脚农村道路改造提升工程	2019~2022	2,799.00	1,068.88
杭绍台铁路天台站站房	2020~2021	16,000.00	5,925.02
104 国道许家庵至龙山改移工程	2018~2020	33,520.00	253.15
合计	--	518,461.73	231,896.27

注：计划建设周期与实际建设周期存在一定差异

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受项目完工及安置进度影响，2021 年公司房产销售收入大幅增长；公司在建及拟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。2021年，公司实现房产销售收入

2.97亿元，较上年增长375.11%，主要系溪谷小区和官塘蔡小区实现交付，安置房销售收入受完工交付进度影响较大。截至2021年末，公司主要安置房可销售房产总面积35.52万平方米，已销售22.21万平方米，尚有13.31万平米可供销售。

表7：2021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	2021年销售金额
溪谷小区	61,867.02	38,453.91	23,413.11	27,136.55
官塘蔡小区	101,314.15	91,527.60	9,786.55	1,927.55
瓊绣华庭	92,184.41	1,400.17	90,784.24	321.71
玉湖小区	99,852.42	90,718.00	9,134.42	28.99
其他	--	--	--	323.28
合计	355,218.00	222,099.68	133,118.32	29,738.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2021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下山

移民福溪安置区（一期）项目等，在建项目总投资64.47亿元，已投资40.25亿元，尚需投资24.22亿元。

表8：截至2021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	建设周期	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	11.42
拾得路以北（水南）区块改造二期项目	2019-2022	17.09	8.26	7.68
拾得路以北（水南）区块改造三期项目	2019-2022	21.78	17.54	15.00
下山移民福溪安置区（一期）项目	2020-2024	14.82	6.96	1.61
下山移民赤城安置区（一期）项目	2020-2023	10.92	4.82	2.92
天台县农业场圃职工安置房项目	2019-2022	6.78	2.68	1.62
合计	--	125.19	64.47	40.25

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建安置房方面，截至2021年末，公司拟建安置房项目有2个，计划总投资33.83亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

表9：截至2021年末公司主要拟建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设期限	建筑面积	总投资
天台县始丰街道玉湖洪区块城中村改造项目	3年	55.6	7.83
天台县水南路区块改造项目	3年	356	26.00
合计	--	411.60	33.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司是天台县最重要的公共交通运输主体，受疫情好转影响，交通运输业务收入有所增长

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。2021年公司公共交通运输服务收入为6,463.99亿元，较上年增长12.62%，主要系当年疫情有所好转。

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2021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86辆，共开通客运线路30条，其中省际线路5条、市际线路18条、县际线路7条。2021年度，运营里程为510.41万公里，较上年增长17.98%。

表 10：近年来长途客运运营情况

	2019	2020	2021
长途客运量（万人次）	74.28	40.99	42.17
长途客运行驶里程（万公里）	820.21	432.61	510.41
长途客运收入（亿元）	0.73	0.49	0.50

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

表 11：近年来公交业务运营情况

年份	公交运营路线（条）	车辆（台）	营运里程（万公里）	运量（万人）	运营覆盖范围
2019	82	234	954.23	1,376.87	城市城乡公交
2020	97	270	855.41	788.00	城市城乡公交
2021	107	270	1,097.00	762.00	城市城乡公交

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年公司公交客运量和运营收入较上年基本保持稳定。2021年，公司公交客运量为762.00万人，同比下降3.30%，实现公交运营收入为1,147.99万元，同比增长3.54%。2021年公交运营财政补贴为2,509.24万元，主要系对公交业务的亏损补贴。

表 12：近年来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）
2019	272.53	1,351.97	1,376.87
2020	474.41	1,108.75	788.00
2021	2,509.24	1,147.99	762.00

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建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，2021年主要上游客户为浙江工启建筑劳务有限公司天台分公司、杭州城联实业有

限公司和天台县赤城挖运有限公司等，主要下游客户为天台万裕混凝土有限公司、浙江天台恒基混凝土有限公司和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。2021年，公司实现建材销售收入为2.10亿元，同比增长6.06%。

城乡公交票价实行多票制，起步价为2元/人次，起步里程为10公里/人次，10~15公里为3元/人次，15~20公里为4元/人次，20~30公里为5元/人次，30~40公里为8元/人次，40公里以上为10元/人次。

限公司和天台县赤城挖运有限公司等，主要下游客户为天台万裕混凝土有限公司、浙江天台恒基混凝土有限公司和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。2021年，公司实现建材销售收入为2.10亿元，同比增长6.06%。

表 13：2021年公司建材销售业务主要供应商和客户

2021年	名称	集团内&集团外
供应商*	浙江工启建筑劳务有限公司天台分公司	外
	杭州城联实业有限公司	外
	天台县赤城挖运有限公司	外
	天台誉锦祥建筑公司	外
客户	天台万裕混凝土有限公司	外
	浙江天台恒基混凝土有限公司	外
	台州巨鑫混凝土有限公司	外
	天台博丰混凝土有限公司	外

注：*供应商是提供砂石加工服务

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司自营项目稳步推进，需关注项目的资金安排和建设进度

公司自营项目主要由子公司天台经济开发区建设有限公司和天台县交投环境管理有限公司负责。截至 2021 年末，公司主要在建的自营项目为研

发中心、孵化中心及创新中心工程和天台县生活垃圾焚烧发电综合处理项目。其中研发中心、孵化中心及创新中心工程建成之后通过厂房出租、出售来实现收益，天台县生活垃圾焚烧发电综合处理项目通过售电及垃圾处理等方式实现收入。截至 2021 年末，公司主要在建的自营项目总投资 23.06 亿元，已投资 4.19 亿元，尚需投资规模较大，需关注项目的资金安排和建设进度。

表 14：截至 2021 年公司主要在建自营项目建设情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	资金平衡方式
研发中心、孵化中心及创新中心工程	200,000.00	21,979.21	8 年	厂房出租、出售
天台县生活垃圾焚烧发电综合处理项目	30,600.00	19,918.99	5 年	售电收入及垃圾处理收入
合计	230,600.00	41,898.20	--	--

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、监理服务、检测服务、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。2021 年公司实现土地平整业务收入为 2,139.29 万元，同比下降 47.23%。

保安服务业务方面，由天台县保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）运营，保安公司于 2020 年 11 月划入，系同一控制下企业合并。保安公司与用工单位签订保安服务合同，根据合同约定，保安公司负责派遣人员的录用、退工、退保等手续，协助用工单位处理派遣人员的纠纷问题，用工单位将实际执勤应付的相关保安费用支付给保安公司，2021 年公司实现保安服务收入为 7,882.03 万元，同比下降 0.72%。

监理服务业务方面，由台州天宏工程管理有限公司（以下简称“天宏工程”）运营。2020 年 4 月 1 日，根据天企改[2019]2 号文件《关于天台县国有企业公司制改制工作实施方案》，天台交通工程监

理所改制并更名为台州天宏工程管理有限公司，改制后将天台县交通运输局持有天宏工程 100.00% 的股权无偿划入公司。2020 年监理服务收入规模较小，2021 年增至 1,217.60 万元。2021 年 11 月，天宏工程 100.00% 股权被无偿划至天台县国有资本运营有限公司。

检测服务业务方面，由天台县交投机动车辆检测有限公司（以下简称“车辆检测公司”）和台州伟达交通工程检测有限公司（以下简称“工程检测公司”）运营，主要提供机动车辆和工程的检测服务，工程检测公司为天宏工程的子公司。2021 年检测服务收入增至 801.61 万元。

旅游服务方面，由浙江省天台县交通旅游有限公司运营，主要负责天台县事业单位及部分国企员工疗休养旅游，公司收取员工的旅游费，再将业务承包给第三方旅行社。2021 年由于疫情情况好转，当年实现旅游服务收入 3,501.77 万元，同比增长 193.57%。

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 2019 年审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 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，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 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下降，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

2021 年公司营业收入规模保持平稳，毛利率方面，2021 年公司毛利率为 11.94%，较上年下降 7.33

个百分点。具体来看，2021 年土地一级开发业务毛利率为 16.67%，较上年下降 8.8 个百分点，主要系当年结算的项目加成的比例有所下降。客运服务具有社会公益性质，毛利率仍为负数。2021 年房产销售毛利率为 2.51%，较上年下降 6.75 个百分点，主要系当年房屋销售大部分为定向安置，毛利率较低。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。2021 年保安服务毛利率为 1.81%，较上年下降 5.77 个百分点，主要系疫情导致保安人员成本有所增加。2021 年其他业务毛利率较上年提升 15.87 个百分点，主要系其他业务中毛利率水平较高的监理服务和检测服务业务收入规模大幅增长。

表 15：近年来公司营业总收入和毛利率情况（万元、%）

项目	2019		2020		2021	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地一级开发	145,927.31	33.28	32,225.17	25.47	9,259.21	16.67
客运服务	9,713.34	-16.98	5,739.40	-58.62	6,463.99	-47.93
房产销售	68,985.15	-10.99	6,259.19	9.26	29,738.08	2.51
建材销售	17,711.93	37.38	19,758.07	46.03	20,955.97	38.49
保安服务	6,161.28	5.11	7,938.87	7.58	7,882.03	1.81
工程结算	35,074.87	14.91	6,576.52	11.43	--	--
土地平整	1,495.24	19.92	4,053.68	20.73	2,139.29	14.08
其他	4,519.27	8.41	6,860.35	7.56	12,384.16	23.43
合计	289,588.38	18.02	89,411.26	19.27	88,822.72	11.94

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，随着公司业务发展，2021 年管理费用同比增长 17.18%；财务费用同比增长 15.13%，主要系公司债务规模不断提升所致。2021 年公司期间费用率为 28.41%，较上年上升 3.76 个百分点，公司期间费用率处于较高水平，对利润形成一定的侵蚀。

从利润总额情况来看，2021 年公司利润总额为 2.02 亿元，较上年增长 43.93%，主要系经营性业务利润大幅提升所致。利润总额主要由经营性业务利润构成，经营性业务利润对政府补助的依赖性较强，2021 年计入其他收益的政府补贴增至 3.11 亿元，其他收益主要系基础设施维护补贴。

表 16：近年来公司盈利能力相关指标

项目名称	2019	2020	2021
销售费用（亿元）	0.05	0.04	0.02
管理费用（亿元）	1.17	0.86	1.01
财务费用（亿元）	1.82	1.30	1.49
期间费用合计（亿元）	3.04	2.20	2.52
营业总收入（亿元）	28.96	8.94	8.88
期间费用收入占比（%）	10.50	24.66	28.41
利润总额（亿元）	2.21	1.40	2.02
资产减值损失（亿元）	-0.67	0.87	0.01
投资收益（亿元）	0.26	0.24	0.05
经营性业务利润（亿元）	2.03	0.26	1.51
其中：其他收益（亿元）	0.10	0.86	3.11

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着业务的发展，公司资产负债规模持续增长；存货规模较大，以土地整理、安置房建设等形成的合同履约成本和开发成本为主，资产流动性一般；债

务规模不断增长，债务期限结构较为合理

随着公司业务的发展，资产负债规模呈不断增长态势。截至 2021 年末，公司总资产为 244.66 亿元，同比增长 23.03%。

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。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。截至 2021 年末，货币资金中由于保证金而受限的金额为 95.31 万元，受限金额较小；应收账款主要系应收天台县财政局土地整理款项（15.03 亿元），较上年末保持平稳；其他应收款主要系应收其他国有企业的往来款，前五名应收单位分别为天台县福溪新农村开发建设有限公司、天台县国有资产投资管理有限公司、天台县始丰湖综合开发建设指挥部、天台工业园区生态高新功能区建设指挥部和天台县国有资本运营有限公司；存货主要包括因承担土地整理、基础设施建设及受托代建等业务而形成的合同履约成本（117.42 亿元）和开发成本（22.10 亿元）。

非流动资产方面，截至 2021 年末，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、在建工程和其他非流动资产构成。其中，其他权益工具投资系对浙江上三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，同比增长 17.97%；其他非流动资产较上年增长 133.07%，主要系当年增加对台州市杭绍台高速公路有限公司的投资 3.13 亿元。

表 17：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	15.61	17.23	14.04
应收账款	15.42	16.57	16.45
其他应收款	39.95	19.39	29.05
存货	100.96	120.26	147.30
可供出售金融资产	4.29	5.46	-
其他权益工具投资	-	-	8.62
在建工程	2.17	5.96	7.04
其他非流动资产	0.84	3.33	7.76
总资产	190.72	198.86	244.66

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

2021 年末，非流动负债同比增长 14.11%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款为保证借款、保证质押借款等，较上年末增长 23.20%，借款期限在 2~17 年不等，利率区间为 4.50%~6.80%；应付债券较上年末增长 26.89%，主要系当发行的企业债“21 天台债/21 天台债 01”；长期应付款主要系保障性安居工程专项资金，较上年末下降 24.06%。

公司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 2021 年末，短期借款较上年末增长 122.50%，主要系保证借款，利率区间为 2.85%~6.00%；其他应付款主要系应付天台县其他国有企业的往来款，同比增长 39.87%；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期长期借款和一年内到期的应付债券。

表 18：近年来公司主要负债情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
短期借款	8.39	10.88	24.21
其他应付款	40.26	21.21	29.67
一年内到期的非流动负债	11.37	12.64	8.58
长期借款	26.49	25.37	31.25
应付债券	15.11	30.02	38.09
长期应付款	15.75	20.14	15.30
负债合计	122.08	123.66	157.12
资本公积	44.95	57.23	45.88
少数股东权益	7.67	0.97	19.28
所有者权益	68.64	75.20	87.54
短期债务	19.77	23.52	32.78
长期债务	50.55	60.10	69.70
总债务	70.32	83.63	102.48
资产负债率	64.01	62.18	64.22
总资本化比率	50.61	52.65	53.93

注：公司总债务不包含地方政府债券资金

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司所有者权益规模呈不断上升态势。截至 2021 年末，公司所有者权益为 87.54 亿元，同比增长 16.40%。其中资本公积同比下降 19.84%，主要系将公司持有的天台县新城开发建设有限公司 49% 股权及天台县交通工程建设有限公司 40% 股权无偿划转至天台县国有资本运营有限公司，减少资本公积 17.12 亿元，上述股权划转导致少数股东权益大幅增长。

财务杠杆比率方面，截至 2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 64.22% 和 53.93%，较上年末分别增长 2.04 个百分点和 1.28 个百分点，财务杠杆比率不断提升。

有息债务方面，近年来公司有息债务持续上升。截至 2021 年末，公司总债务规模为 102.48 亿元，同比增长 22.55%。短期债务和长期债务占总债务的比重分别为 31.99% 和 68.01%。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

经营活动现金流方面，由于公司土地开发、基础设施建设等业务资金投入大、建设和回款周期长等因素影响，2021 年经营活动净现金流仍为负；同年公司维持较大投资力度，投资活动净现金流亦为负；资金缺口主要靠筹资活动解决，2021 年筹资活动净现金流为 25.22 亿元。

偿债能力方面，近年来公司经营活动净现金流以净流出为主，无法对债务本息形成覆盖。货币资金对短期债务覆盖能力随着短期债务规模的增长而有所减弱。EBITDA 对债务本息的覆盖能力亦较弱，且呈逐年降低的趋势。

表 19：近年来公司偿债能力分析（亿元、倍）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-6.09	-13.69	-19.14
投资活动净现金流	-4.90	-6.38	-9.26
筹资活动净现金流	18.48	21.74	25.22
收现比	0.35	1.02	0.82
EBITDA	5.07	3.78	4.68
经营净现金流/总债务	-0.09	-0.16	-0.19
经营活动净现金流/利息支出	-1.37	-3.10	-2.84
货币资金/短期债务	0.79	0.73	0.43
总债务/EBITDA	13.88	22.20	21.90
EBITDA 利息保障倍数	1.14	0.86	0.69

¹ 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

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，2022 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。

表 20：截至 2021 年末公司债务到期分布情况（亿元）

年份	2022	2023	2024	2025 年及以后
到期债务	32.78	11.36	14.33	44.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拥有一定的备用流动性，但对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

银行授信方面，截至 2021 年末，公司银行授信总额为 78.87 亿元，其中尚未使用授信额度 20.82 亿元，具有一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 10.53 亿元，主要系存货和无形资产抵押用于银行借款，占公司总资产的 4.30%。

或有事项方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额 26.91 亿元，占净资产的 30.74%，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。

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 2022 年 2 月 22 日，公司有 35 笔已结清贷款被列为关注类贷款¹。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。

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，公司在财政补贴方面获得当地政府的有力支持

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

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。

财政补贴等方面可以给予一定的支持。2021 年公司收到的计入其他收益的政府补助为 3.11 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 2021 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 2021 年末，浙江省融资担保总资产为 56.47 亿元，净资产为 50.99 亿元；2021 年浙江省融资担保实现担保费收入 0.83 亿元和利息净收入 1.71 亿元，实现净利润 0.12 亿元。

主营业务方面，浙江省融资担保目前主要专注于四大业务。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；完善民营企业市场化增信担保业务开展前置条件，结合各地实际，积极探索中小民营企业发债创新担保新模式。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，实现银担批量合作“总对总”业务扩面增量。四是为高层次人才和科创企业提供担保的增信

服务，与银行建立新型银担合作关系、与市县政府建立风险池基金、与市县担保机构进行共同担保合作等方式推行批量担保模式，扩大人才科创融资覆盖面，推动市县政府建立风险补偿政策，探索适合浙江的人才科创担保发展模式。

浙江省融资担保成立时间较短，2021 年以来积极展业，业务规模实现大幅增长，年内新增担保 81.31 亿元，同比大幅增加 108.94%，主要系间接融资担保增长所致，截至 2021 年末，在保余额 115.40 亿元，同比增长 181.72%，直接融资担保余额 53.30 亿元，间接融资担保余额 62.10 亿元；其中相关国有企业和民营企业在保余额 56.40 亿元，银担合作批量担保业务在保余额 55.57 亿元，人才科创担保业务在保余额 3.43 亿元。

浙江省融资担保是浙江省担保集团控股、浙江省财政厅实际控制的重要子公司，在省内具有重要的战略地位和明确的市场定位，浙江省担保集团在组织架构、制度建设、人才队伍搭建、业务开展等各方面均给予浙江省融资担保较大支持。中诚信国际认为，基于浙江省融资担保在浙江省经济金融体系中的重要战略地位，浙江省政府对其具有较强的支持意愿和支持能力。中诚信国际将此支持因素纳入此次评级考量。

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 2022 年 3 月末，台州国运总资产为 855.95 亿元，所有者权益为 321.10 亿元，资产负债率为 62.49%。2021 年，台州国运实现营业总收入 62.90 亿元，净利润 2.22 亿元，经营活动净现金流-0.99 亿元。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，台州国运获得各家银行人民币授信总额为 295.49 亿元，其中未使用授信额度为 213.85 亿元，拥有一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2022 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 27.37 亿元，占总资产的 3.20%，受限资产比重较小。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，台州国运对外担保金额为 33.62 亿元，占净资产的 10.47%，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。

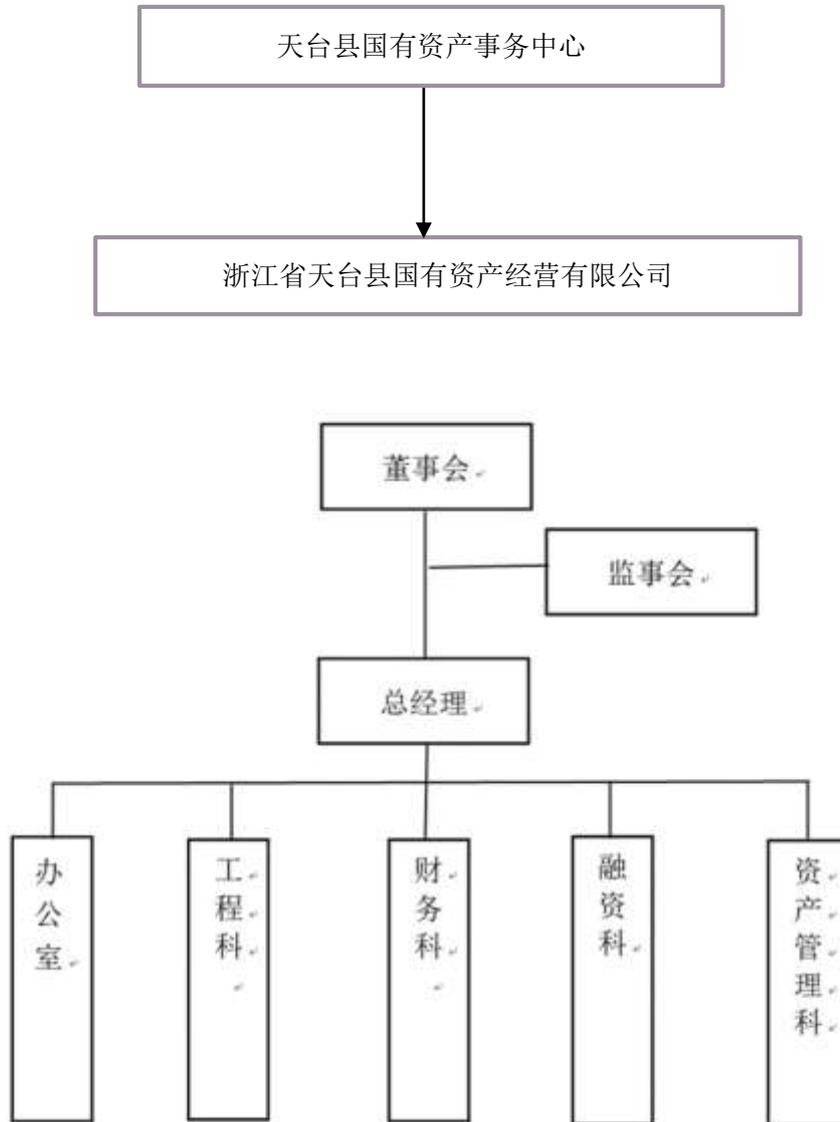
综上，中诚信国际维持台州市国有资本运营集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为台州市国有资本运营集团有限公司具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“21 天台债/21 天台债 01”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江省天台县国有

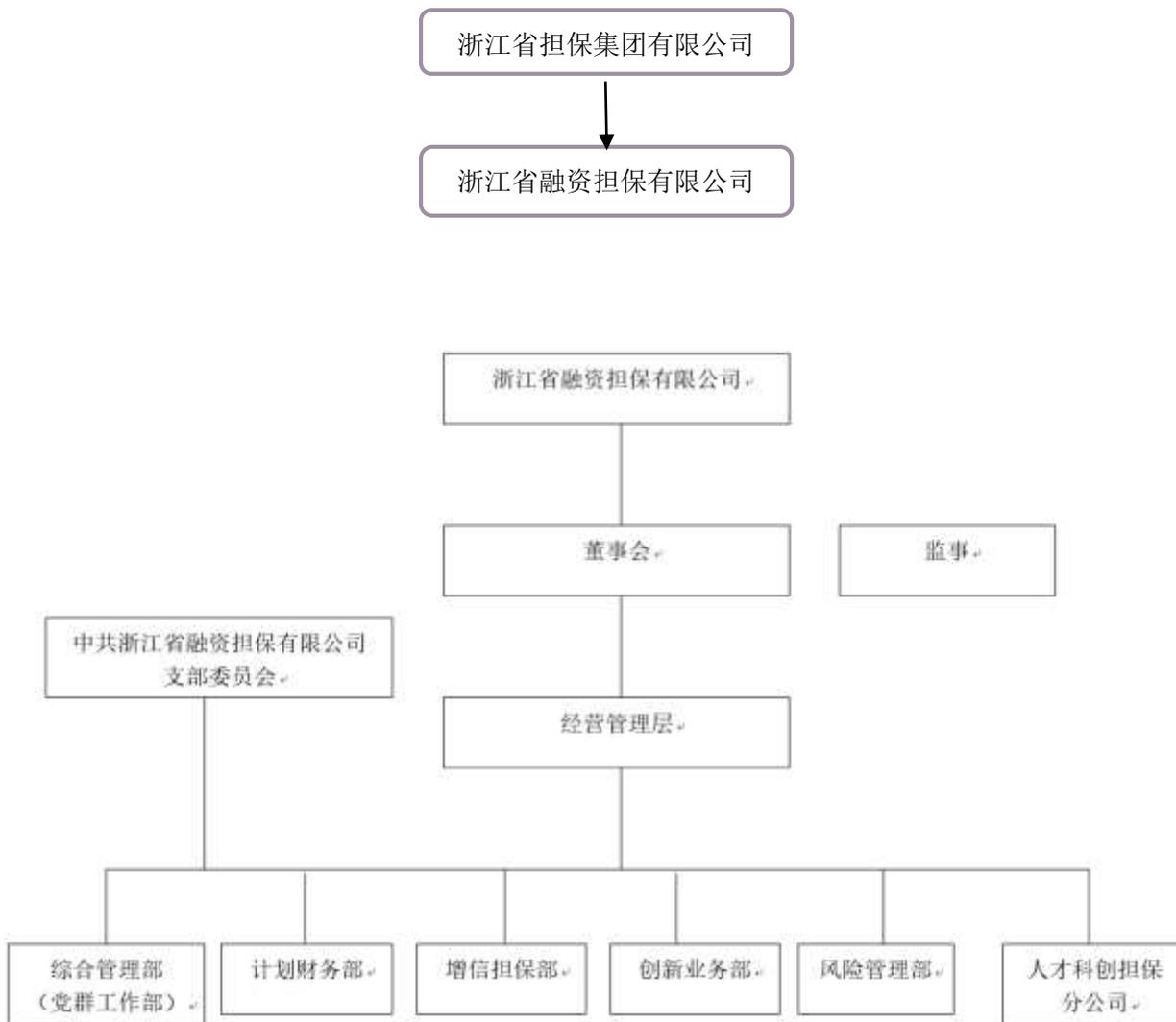
资产经营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 天台债/20 天台债 01”和“21 天台债/21 天台债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2021 年末)



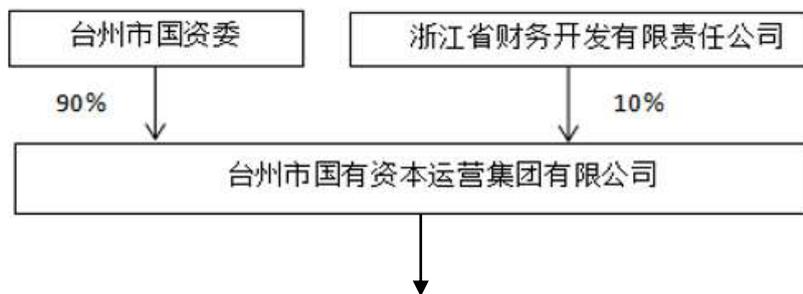
资料来源：公司提供

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 2022 年 4 月末)



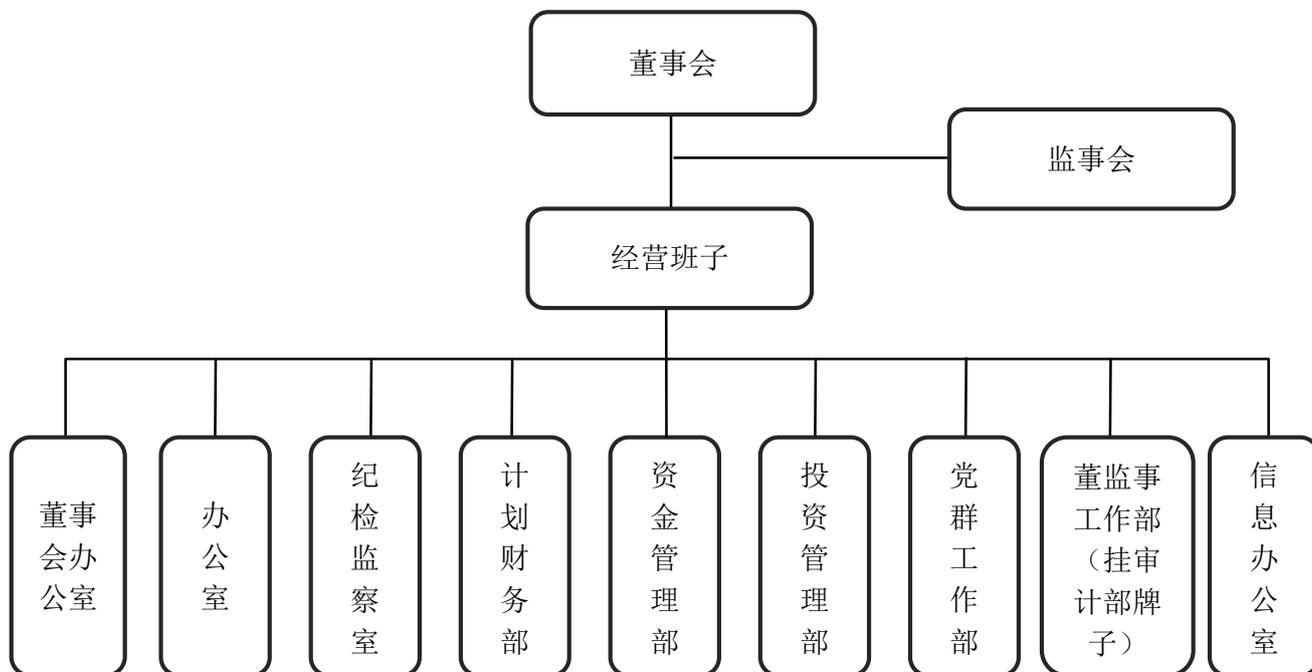
资料来源：浙江省融资担保提供

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 2022 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	台州市国有资产投资集团有限公司	台州国投	100.00%
3	台州市交通投资集团有限公司	台州交投	100.00%
4	浙江恩泽医药有限公司	恩泽医药	100.00%
5	台州市金融投资集团有限公司	台州金投	100.00%
6	台州市社会事业发展集团有限公司	台州社发	100.00%
7	台州市公共交通集团有限公司	台州公交	100.00%
8	台州市人才市场有限公司	台州人才市场	100.00%
9	台州市经济建设规划院有限公司	台州规划院	100.00%
10	台州市水利水电勘测设计院有限公司	台州水利勘测	100.00%
11	台州市交通勘察设计院有限公司	台州交通勘察	100.00%
12	台州市椒江大桥实业有限公司	椒江大桥	57.4266%

注：1、台州国运直接持有台州城投 80% 的股权，间接持有其 20% 的股权；2、台州国运直接持有椒江大桥 24% 的股权，间接持有其 33.4266% 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）	2019	2020	2021
货币资金	156,051.92	172,257.59	140,440.09
应收账款	154,231.16	165,677.00	164,480.81
其他应收款	399,451.17	193,891.95	290,470.29
存货	1,009,568.98	1,202,618.34	1,472,981.54
长期投资	55,235.48	68,467.30	98,223.22
在建工程	21,714.50	59,644.49	70,360.05
无形资产	28,680.49	34,801.05	57,152.67
总资产	1,907,214.82	1,988,606.11	2,446,556.46
其他应付款	402,612.36	212,123.46	296,701.57
短期债务	197,654.97	235,235.28	327,828.82
长期债务	505,534.51	601,015.86	696,988.85
总债务	703,189.48	836,251.15	1,024,817.66
总负债	1,220,842.75	1,236,613.50	1,571,204.36
费用化利息支出	22,034.97	18,422.83	21,176.53
资本化利息支出	22,295.16	25,782.94	46,208.95
实收资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00
少数股东权益	76,676.46	9,706.60	192,810.11
所有者权益合计	686,372.07	751,992.61	875,352.10
营业总收入	289,588.38	89,411.26	88,822.72
经营性业务利润	20,316.10	2,595.22	15,147.07
投资收益	2,598.41	2,371.28	539.42
净利润	20,784.80	12,269.36	18,422.04
EBIT	44,174.00	32,452.53	41,369.68
EBITDA	50,678.37	37,809.36	46,805.16
销售商品、提供劳务收到的现金	100,921.51	91,548.68	73,263.36
收到其他与经营活动有关的现金	241,507.84	126,967.56	104,732.18
购买商品、接受劳务支付的现金	219,448.68	190,840.19	222,616.46
支付其他与经营活动有关的现金	158,788.85	142,212.97	125,859.11
吸收投资收到的现金	0.00	14,026.62	1,040.00
资本支出	18,746.66	50,897.66	89,491.16
经营活动产生现金净流量	-60,866.32	-136,949.73	-191,374.87
投资活动产生现金净流量	-48,984.52	-63,813.93	-92,640.51
筹资活动产生现金净流量	184,770.96	217,411.50	252,223.14
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	18.02	19.27	11.94
期间费用率(%)	10.50	24.66	28.41
应收类款项/总资产(%)	30.72	18.08	18.60
收现比(X)	0.35	1.02	0.82
总资产收益率(%)	2.56	1.67	1.87
资产负债率(%)	64.01	62.18	64.22
总资本化比率(%)	50.61	52.65	53.93
短期债务/总债务(X)	0.28	0.28	0.32
FFO/总债务(X)	0.07	0.03	0.04
FFO 利息倍数(X)	1.10	0.56	0.60
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.37	-3.10	-2.84
总债务/EBITDA(X)	13.88	22.12	21.90
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.16	0.14
货币资金/短期债务(X)	0.79	0.73	0.43
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.14	0.86	0.69

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 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）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	3,539.48	3,630.62	4,047.07
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	5,175.04	5,380.38	5,646.78
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	71.35	221.24	435.21
实收资本	5,000.00	5,000.00	5,000.00
所有者权益合计	5,065.52	5,086.98	5,099.25
利润表摘要			
担保业务收入	4.70	23.37	82.95
担保赔偿准备金支出	-69.00	-140.56	-184.17
提取未到期责任准备	-2.35	-9.33	-29.79
利息净收入	165.40	167.61	170.79
投资收益	0.00	0.00	0.00
业务及管理费用	-11.30	-11.46	-16.10
税金及附加	-1.61	-0.33	-0.46
税前利润	85.81	28.90	16.47
净利润	64.36	21.46	12.27
担保组合			
在保余额	690.00	4,096.28	11,540.14
在保责任余额	690.00	4,015.99	10,231.78
融资性担保责任余额	690.00	4,015.99	10,231.78
财务指标	2019	2020	2021
年增长率(%)			
总资产	3.47	3.97	4.95
担保损失准备金	--	210.08	96.71
所有者权益	1.29	0.42	0.24
担保业务收入	--	396.86	254.99
业务及管理费用	--	1.42	40.47
税前利润	--	-66.33	-42.99
净利润	--	-66.66	-42.81
在保余额	--	493.66	181.72
盈利能力(%)			
平均资产回报率	1.26	0.41	0.22
平均资本回报率	1.28	0.42	0.24
担保项目质量(%)			
年内代偿率	0.00	0.00	0.46
累计代偿率	0.00	0.00	0.26
担保损失准备金/在保余额	10.34	5.40	3.77
担保损失准备金/在保责任余额	10.34	5.51	4.25
最大单一客户在保责任余额/核心资本	7.79	15.07	14.45
最大十家客户在保责任余额/核心资本	13.43	69.76	99.38
资本充足性			
净资产（百万元）	5,065.52	5,086.98	5,099.25
核心资本（百万元）	5,136.87	5,308.22	5,534.46
净资产放大倍数(X)	0.14	0.79	2.01
核心资本放大倍数(X)	0.13	0.76	1.85
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	68.40	67.48	71.67
高流动性资产/在保责任余额	512.97	90.40	39.55

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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	790,982.01	911,659.94	928,849.62	925,466.58
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	44,121.42	81,452.99	48,343.61	46,697.67
应收账款净额	116,206.33	165,997.60	166,146.66	158,813.08
其他应收款	340,587.40	326,678.67	400,268.33	363,869.40
存货净额	2,002,218.85	2,263,487.93	2,656,634.46	2,727,623.13
可供出售金融资产	613,894.43	770,891.57	0.00	0.00
长期股权投资	806,390.43	798,269.87	684,059.45	696,587.82
固定资产	334,423.75	467,023.54	738,763.42	792,049.05
在建工程	697,244.91	908,295.16	865,378.62	890,691.70
无形资产	48,134.26	53,914.16	95,527.49	101,800.91
总资产	6,690,736.38	7,802,284.23	8,527,874.50	8,559,525.16
其他应付款	902,357.33	872,155.88	1,016,753.22	1,048,425.21
短期债务	606,350.83	643,454.40	595,107.91	581,126.77
长期债务	1,435,299.13	1,938,624.78	2,294,958.03	2,310,475.99
总债务	2,041,649.96	2,582,079.18	2,890,065.94	2,891,602.75
净债务	1,250,667.95	1,670,419.24	1,961,216.32	1,966,136.17
总负债	3,743,126.53	4,563,397.47	5,283,438.25	5,348,509.34
费用化利息支出	121,094.53	101,815.78	95,406.03	20,406.38
资本化利息支出	22,800.18	36,198.98	55,757.85	10,017.36
实收资本	180,000.00	300,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	472,134.30	483,562.37	459,810.67	461,675.11
所有者权益合计	2,947,609.84	3,238,886.76	3,244,436.25	3,211,015.82
营业总收入	584,873.08	456,840.22	629,017.68	170,747.33
期间费用前利润	78,437.60	45,965.67	88,262.05	23,864.60
营业利润	51,618.49	36,097.36	32,982.89	6,315.27
投资收益	51,514.89	63,102.73	59,616.35	5,659.38
营业外收入	5,782.41	3,076.66	2,419.89	308.39
净利润	24,622.42	9,923.46	22,195.73	2,825.63
EBIT	167,459.94	140,132.98	129,855.83	-
EBITDA	196,157.18	195,491.10	190,904.25	-
销售商品、提供劳务收到的现金	541,498.56	543,165.84	749,347.97	229,238.33
收到其他与经营活动有关的现金	739,368.55	685,919.92	720,604.20	403,366.36
购买商品、接受劳务支付的现金	669,134.90	722,178.67	899,770.00	238,071.70
支付其他与经营活动有关的现金	701,863.05	408,296.14	422,924.88	317,772.87
吸收投资收到的现金	138,188.95	28,571.00	4,290.00	5,900.00
资本支出	357,653.93	423,651.21	284,611.37	43,022.55
经营活动产生现金净流量	-192,483.18	-6,448.02	-9,949.88	32,123.45
投资活动产生现金净流量	-620,145.17	-638,795.49	-307,592.14	-45,088.42
筹资活动产生现金净流量	768,025.99	769,482.41	343,650.67	8,611.63
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	15.35	10.87	14.71	14.29
期间费用率（%）	20.39	23.98	20.49	18.16
总资产收益率（%）	2.65	1.93	1.59	1.26*
流动比率（X）	2.22	2.43	2.30	2.30
速动比率（X）	1.04	1.18	1.00	0.96
资产负债率（%）	55.94	58.49	61.95	62.49
总资本化比率（%）	40.92	44.36	47.11	47.38
长短期债务比（X）	0.42	0.33	0.26	0.25
经营活动净现金/总债务（X）	-0.09	-0.00	-0.00	0.04
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.32	-0.01	-0.02	0.22
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.34	-0.05	-0.07	1.06
总债务/EBITDA（X）	10.41	13.21	15.14	-
EBITDA/短期债务（X）	0.32	0.30	0.32	-
货币资金/短期债务（X）	1.30	1.42	1.56	1.59
EBITDA 利息倍数（X）	1.36	1.42	1.26	-

注：1、2022年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。3、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	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	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-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+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
	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	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	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-受限部分资产
资本充足性	核心资本	所有者权益+风险准备金-长期股权投资-其他权益工具投资及交易性金融资产中的战略性股权投资部分-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

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。

担保公司等级符号	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。