



# 浙江省天台县国有资产经营有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0832 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江省天台县国有资产经营有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	浙江省融资担保有限公司 台州市国有资本运营集团有限公司	AAA/稳定 AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 天台债/20 天台债 01”、“21 天台债/21 天台债 01”	AAA

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江省融担”）和台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“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。中诚信国际认为天台县经济实力稳步提升，政府潜在支持能力较强；浙江省天台县国有资产经营有限公司（以下简称“天台国资”或“公司”）在推进天台城市建设中发挥重要作用，对天台县政府的重要性较高，与天台县政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，天台国资多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长；同时，需关注债务增长、资产流动性弱及资本支出压力较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，浙江省天台县国有资产经营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

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

**可能触发评级下调因素：**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

## 正面

- **战略地位突出。**跟踪期内，公司仍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。
- **业务多元化。**公司形成了土地开发整理、安置房业务、基础设施业务、公共交通板块、建材销售等业务板块，收入结构分散，业务多元化发展。
- **担保方实力较强。**浙江省融担和台州国运分别为“20天台债/20天台债01”和“21天台债/21天台债01”提供担保。浙江省融担作为省级国有担保平台，业务开展立足浙江，定位当地国有企业和龙头民营企业，在当地具有较好的地缘优势，与省内各级政府建立良好的合作关系，且资本实力较强。台州国运作为台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营主体，承担授权范围内国有资产的经营管理任务，战略地位显著。

## 关注

- **债务规模增长较快。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，资本结构有待优化。
- **资产流动性弱。**公司资产中存货占比超过60%，主要系承接土地开发整理、保障房及基础设施建设项目而形成的资产，且账上已完工待结算的基建项目规模较大，一定程度影响了公司整体资产的流动性。
- **资本支出压力较大。**公司在建及拟建项目较多，尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

项目负责人：吴江珊 jshwu@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

## 财务概况

天台国资（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	198.86	244.66	315.05
经调整的所有者权益合计（亿元）	75.20	87.54	113.32
负债合计（亿元）	123.66	157.12	201.73
总债务（亿元）	83.63	102.48	143.50
营业总收入（亿元）	8.94	8.88	10.13
经营性业务利润（亿元）	0.26	1.51	1.87
净利润（亿元）	1.23	1.84	1.61
EBITDA（亿元）	3.75	4.65	3.61
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-13.69	-19.14	-37.51
总资本化比率(%)	52.65	53.93	55.87
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.85	0.69	0.54

注：1、中诚信国际根据天台国资提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

## 担保主体概况数据

台州国运（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	780.23	852.78	995.60	1,015.04
经调整的所有者权益合计（亿元）	323.89	325.04	358.10	349.27
总债务（亿元）	258.21	293.45	359.32	382.99
营业总收入（亿元）	45.68	62.90	81.23	33.49
净利润（亿元）	0.99	2.22	1.13	0.55
EBITDA（亿元）	19.15	19.14	21.39	3.27
经营活动净现金流（亿元）	-0.64	-0.99	-3.86	-1.03
资产负债率（%）	58.49	61.89	64.03	65.59

浙江省融担（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	53.80	56.47	59.26
所有者权益（亿元）	50.87	50.99	51.35
在保责任余额（亿元）	40.16	102.32	195.93
净利润（亿元）	0.21	0.12	0.36
平均资本回报率（%）	0.42	0.24	0.70
累计代偿率（%）	0.00	0.26	1.01

注：1、中诚信国际根据浙江省融担提供的经浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告整理。根据台州国运提供的分别经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）及经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度和 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用下一年度审计报告的期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数；2、累计代偿率为浙江省融担三年累计代偿率；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“-”表示。

## 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)	2022/6/27	江林燕、汤爱萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	天台国资	黄岩国投	缙云国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	台州市天台县	台州市黄岩区	丽水市缙云县
GDP（亿元）	351.08	612.08	301.51

一般公共预算收入（亿元）	24.80	40.96	21.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	113.32	353.88	181.37
总资本化比率（%）	55.87	55.55	32.64
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.54	0.26	1.70

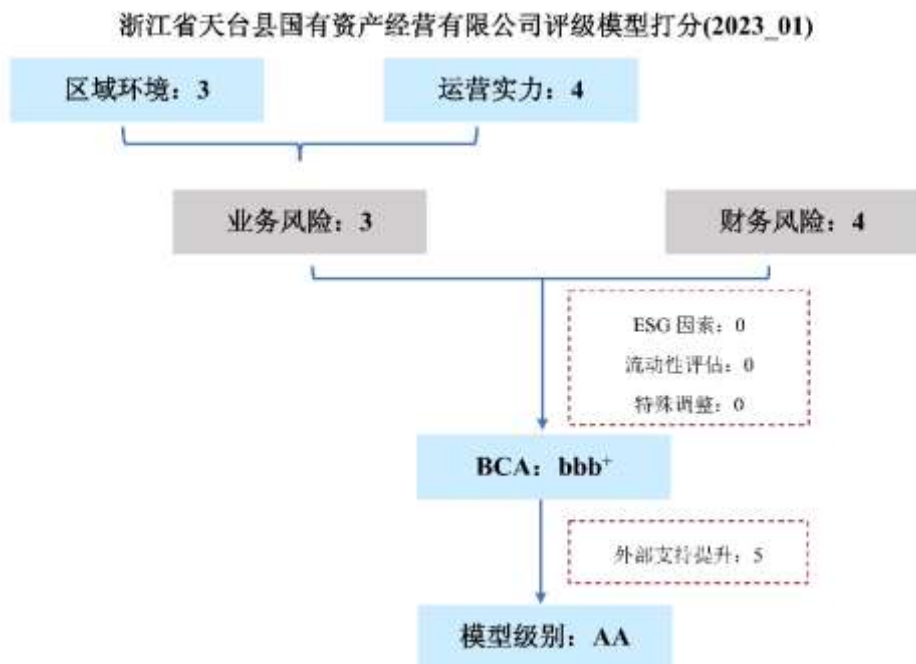
注：黄岩国投系“台州市黄岩区国有资产经营集团有限公司”的简称；缙云国资系“缙云县国有资产投资经营有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 天台债/20 天台债 01	AAA	AAA	2022/6/27	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	2022/6/27	9.50	9.50	2021/04/16~2028/04/16	回售、调整票面利率、债券提前偿还

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为,天台县区域环境一般,天台国资业务多样性程度高且主要城建业务重要性突出,具备较高的业务稳定性和持续性。但是,天台国资在建及拟建的安置房项目和基础设施项目尚需投资规模较大,面临一定的资本支出压力。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为,天台国资所有者权益规模较小,资本实力有待提升;财务杠杆处于行业适中水平,但债务规模增长较快;EBITDA 对利息支出的保障程度较弱。同时,公司资产以存货为主,但存货多为对基建和安置房项目的投入,整体流动性偏弱。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对天台国资个体基础信用等级无影响,天台国资具有 bbb<sup>+</sup> 的个体基础信用评估等级,反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为,天台县政府支持能力较强,并对公司有强的支持意愿,主要体现在天台县的经济实力不断提升;天台国资系天台县重要的城市建设与投资主体,成立以来持续获得政府在财政拨款等方面的大力支持,具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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 2023 年 4 月末，公司已使用本期债券募集资金合计 7.50 亿元，其中 5.20 亿元用于天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造二期项目，2.30 亿元用于补充流动资金。天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造二期项目计划总投资 13.52 亿元，截至 2022 年末已投资 10.97 亿元。

“21 天台债/21 天台债 01”募集资金总额 9.5 亿元，截至 2023 年 4 月末，公司已使用本期债券募集资金合计 7.24 亿元，其中 2.54 亿元用于下山移民福溪安置区一期项目，4.70 亿元用于补充流动资金。下山移民福溪安置区一期项目计划总投资 7.21 亿元，截至 2022 年末已投资 3.87 亿元。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

天台县的经济发展在台州市处于下游水平，2022 年天台县实现地区生产总值 351.08 亿元，按可比价格同比增长 1.7%。天台县经济发展主要依赖于第二、三产业，三次产业比重为 5.1:39.7:55.2。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，2022 年全县实现工业增加值 114.67 亿元，同比下降 0.8%。第三产业的发展较为依赖于旅游业，天台县拥有天台山 5A 级旅游景区、国清寺、南屏旅游景区、济公故居等景区，旅游资源丰富，且连续四年获评中国县域旅游综合竞争力百强县，入选 2022 年全国县域旅游综合实力百强县位列第 23 位。

财政收支方面，近年来天台县一般公共预算收入有所波动，税收收入占比均在 80%以上，但财政平衡率较低，对上级政府的转移补助依赖较大；政府性基金收入是天台县地方政府财力的重要补充，近年其规模亦呈波动态势。再融资环境方面，天台县政府债务余额在台州市的区县中处于最低水平，债务率仅高于椒江区，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来天台县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	301.70	339.55	351.08
GDP 增速 (%)	3.60	9.80	1.70
人均 GDP (万元)	6.41	7.19	7.47
固定资产投资增速 (%)	4.0	0.3	-10.4
一般公共预算收入 (亿元)	20.40	22.74	24.80
政府性基金收入 (亿元)	15.68	28.64	43.80
税收收入占比 (%)	85.83	87.42	82.50
公共财政平衡率 (%)	38.30	34.39	32.04

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：天台县人民政府，中诚信国际整理



## 运营实力

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

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

表 2：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	3.22	36.04	25.47	0.93	10.42	16.67	0.09	0.85	38.73
客运服务	0.57	6.42	-58.62	0.65	7.28	-47.93	0.49	4.81	-92.09
房产销售	0.63	7.00	9.26	2.97	33.48	2.51	5.50	54.26	10.84
建材销售	1.98	22.10	46.03	2.10	23.59	38.49	1.69	16.72	34.62
保安服务	0.79	8.88	7.58	0.79	8.87	1.81	0.88	8.64	4.45
工程结算	0.66	7.36	11.43	--	--	--	--	--	--
土地平整	0.41	4.53	20.73	0.21	2.41	14.08	0.15	1.45	48.86
房屋租赁	0.18	2.04	19.72	0.24	2.70	22.51	0.25	2.42	14.46
垃圾处理	--	--	--	0.03	0.38	8.33	0.36	3.51	34.40
其他	0.50	5.64	3.16	0.97	10.87	24.18	0.74	7.34	32.39
合计	8.94	100.00	19.27	8.88	100.00	11.94	10.13	100.00	12.59

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

## 土地开发整理业务

跟踪期内，公司仍是天台县最重要的土地开发整理主体，在区域内具有较强的专营性；目前公司已整理完待出让及在整理地块均较少，该业务的可持续性值得关注。

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式和在区域内的地位未发生变化，负责的区域范围仍为天台县全县区域，具有较强的业务专营性。

从业务开展情况来看，土地出让进度受政策调控及市场行情影响较大，2022 年，公司整理的土地仅出让了一块工业用地，土地开发整理收入大幅下降。从结算进度来看，公司的土地整理款项回款进度较慢，截至 2022 年末，公司应收天台县国有资产事务中心款项为 15.11 亿元<sup>1</sup>，主要系应收的土地开发整理款。毛利率方面，由于地块结算的加成比例不同，近年来毛利率存在一定波动。

表 3：近年来公司土地开发业务收入明细（平方米、万元）

确认收入年份	地块名称	出让面积	土地用途	开发成本	确认收入金额
2020 年	中心城区 TSF01-0701 地块	59,705.00	住宅	24,019.01	32,225.17
2021 年	天台新城西区 N1-1-1 地块	6,726.67	商业	7,716.01	9,259.21
2022 年	2021 第 30 号土地开发	22,429.00	工业	527.73	861.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司持有已开发待出让的土地面积为 315.2 亩，合计成本为 6.01 亿元，未来土地结算取决于政府出让土地的进度，受土地市场行情影响较大，存在一定不确定性。在整理土地

<sup>1</sup> 根据《关于国资公司应收款项的说明》文件，公司应收天台县财政局 15.11 亿元的款项未来由天台县国有资产事务中心偿付

方面，除安置房项目等配套用地，公司在整理土地仅有一块，占地面积 60 亩，性质为住宅用地，计划总投资 2,150 万元，截至 2022 年末已投资 862 万元。此外，公司尚无拟整理项目，土地整理业务的可持续性值得关注。

## 基础设施建设业务

**跟踪期内，公司在天台县基础设施领域占据主导地位，继续承做了县内重大的基础设施建设、市政工程等多个项目，业务竞争力较好；且公司在建项目较多，业务可持续性较强。**

跟踪期内，公司仍承担天台县大部分的基础设施建设项目，该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建设项目，交通公司主要负责天台县交通类工程建设项目。

业务模式方面，公司继续采用委托代建开展基建业务，资金来源于自有资金、外部融资和财政补贴，公路等部分公益性较强的项目由政府直接拨付项目资本金。2013 年，天台县财政局分别与基投公司和交通公司签订了《城市基础设施建设项目委托代建框架协议》，基础设施建设项目竣工并经审计后，天台县财政局根据经双方审定的项目投资额加计不低于 15% 的代建管理费与公司进行结算。

从业务开展情况来看，公司工程结算业务收入受项目工程进度及结算进度影响较大，跟踪期内公司未实现相关业务收入。截至 2022 年末，公司账上已完工待结算的基础设施项目成本为 35.98 亿元，整体结算进度缓慢，需关注后续基建项目的结算情况。同时，公司在建基建项目量较为充足，未来仍会根据政府的规划承接新的重大项目建设，业务可持续性较好。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建基建项目情况（万元）

项目名称	计划建设周期	总投资	已投资
南屏公路	2016~2022	33,520.00	32,855.28
104 关岭至响堂	2011~2022	158,081.62	88,077.24
313 省道	2017~2022	162,393.00	25,296.07
60 省道	2013~2022	132,668.11	92,473.28
白鹤秀园至大岭脚农村道路改造提升工程	2019~2022	2,799.00	1,368.80
杭绍台铁路天台站站房	2020~2021	16,000.00	6,325.02
104 国道许家庵至龙山改移工程	2018~2020	33,520.00	667.75
台州市椒江治理工程（天台始丰溪段）	2020~2023	166,414.00	85,639.00
天台县始丰溪文化休闲项目	2019~2022	82,594.00	82,426.00
天台县市民中心项目	2020~2023	35,056.00	13,184.00
天台县中心陵园项目	2020~2023	15,629.00	11,121.00
天台县职工活动中心建设项目	2022~2025	15,200.00	3,986.00
天台县文化中心舞台工艺专项工程	2021~2022	5,979.00	4,857.00
天台县下山移民赤城安置区（一期）项目周边路网工程	2020~2022	3,902.00	1,900.00
<b>合计</b>	--	<b>863,755.73</b>	<b>450,176.44</b>

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 安置房业务

跟踪期内，受安置房销售周期影响，该业务收入大幅增长；公司已完工保障房项目大部分已接近销售尾声，但在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

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

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

从业务开展情况来看，受安置房完工进度及销售进度影响，公司房屋销售收入波动较大。2022 年房屋销售业务收入大幅增长至 5.50 亿元，主要来自始丰安置房、平桥安置房等，房产销售收入受项目完工及安置进度影响较大。截至 2022 年末，公司主要已完工安置房大部分已进入销售尾声，待销售面积还有 8.86 万平方米，需关注剩余房源后续的销售情况。

表 5：近年来公司已完工房产销售情况（万元、平方米）

项目名称	可售总面积	已销售面积	待销售面积	2020 年销售金额	2021 年销售金额	2022 年销售金额
始丰安置房	70,029.89	57,277.00	12,752.89	--	--	19,518.67
平桥安置房	92,184.41	73,862.27	18,322.14	--	--	16,948.05
宝通公寓保障房	21,986.85	21,986.85	0.00	--	--	633.11
坦头物流园 3 号楼第一层	11,923.96	11,923.96	0.00	--	--	--
劳动路拆迁安置项目	8,443.13	8,332.84	110.29	178.19	--	--
丰泽小区	832.20	481.92	350.28	1,454.36	--	--
始丰新城官塘蔡区块城中村改造一期工程	101,822.90	99,659.96	2,162.94	3,353.52	1,927.55	6,651.04
璟绣华庭	79,656.00	76,623.00	3,033.00	--	321.71	--
苍蒲坑地质灾害搬迁项目	12,274.71	7,662.30	4,612.41	254.14	--	--
溪头公寓保障房	105,719.85	97,166.30	8,553.55	804.02	--	2,110.38
始丰新城玉湖区块城中村改造一期工程改造工程	99,852.42	90,718.00	9,134.42	214.96	28.99	2,939.24
溪谷小区	71,939.47	44,326.77	27,612.70	--	27,136.55	137.12
柳岸花园	77,115.16	75,131.06	1,984.10	--	--	1,157.62
其他零星销售	-	--	--	--	323.28	4,894.68
<b>合计</b>	<b>753,780.95</b>	<b>665,152.23</b>	<b>88,628.72</b>	<b>6,259.19</b>	<b>29,738.08</b>	<b>54,989.91</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，公司在手项目较为充足，尚需投资规模较大，需关注建设进度及完工后项目实际销售情况。整体来看，公司房地产项目在建较多，未来面临较大的资本支出压力。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	计划建设周期	建筑面积	总投资	已投资
天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造二期项目	2019-2022	30.38	13.52	10.97
天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造三期项目	2019-2022	42.93	17.54	16.08
天台县下山移民福溪安置区一期项目	2020-2024	6.03	7.21	3.87
天台县农业场圃职工安置房项目	2019-2022	2.23	2.68	1.97

天台县下山移民福溪安置区二期（局部）项目	2021-2024	1.46	1.82	0.73
天台县抽水蓄能移民安置房项目	2021-2023	1.16	1.40	0.51
天台滨溪社区项目	2023-2026	17.00	17.87	8.64
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>101.19</b>	<b>62.04</b>	<b>42.77</b>

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公共交通业务

**跟踪期内，公司仍是天台县最主要的公共交通运营主体，2022 年以来受高铁开通影响客运业务量有所下滑；公交业务具有一定的公益属性，盈利能力较弱，对政府补贴的依赖程度较高。**

跟踪期内，公司仍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天台县交通工程建设有限公司（以下简称“交通工程公司”）负责，具体包括长途客运、公交运营、出租车运营和县乡运营等业务。由于公共交通业务具有一定的公益属性，跟踪期内该业务仍为亏损状态，且亏损进一步扩大，该业务对政府补助依赖较高。

长途客运方面，长途客运业务由交通工程公司的子公司浙江天台公路运输有限公司（以下简称“公路运输公司”）负责，公司目前具备二级客运资质。截至 2022 年末，公路运输公司拥有 2 家长途客运汽车站，77 辆长途营运客车，共开通客运线路 21 条，其中市际线路 14 条、县际线路 7 条。2022 年 1 月 8 日，杭台高铁正式通车，公司长途客运业务受分流影响较大，截至 2022 年末，公司省际线路均已停运，长途客运的运营里程及收入亦大幅下降。

表 7：近年来长途客运运营情况

	2020	2021	2022
长途客运量（万人次）	40.99	42.17	9.73
长途客运行驶里程（万公里）	432.61	510.41	121.66
长途客运收入（亿元）	0.49	0.50	0.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

从公交运营业务开展情况来看，2022 年随着杭台高铁正式通车，公司增加了途经高铁站的公交线路。公司公交业务公益属性较强，致使该业务持续亏损。2022 年，公司计入其他收益的交通运营补贴为 7,699.52 万元。

表 8：近年来公交业务运营情况

年份	公交运营路线（条）	车辆（台）	营运里程（万公里）	运量（万人）	公交运营收入（万元）	运营覆盖范围
2020	97	270	855.41	788.00	1,108.75	城市城乡公交
2021	107	270	1,097.00	762.00	1,147.99	城市城乡公交

2022 114 269 931.09 539.87 1,350.15 城市城乡公交

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 建材销售业务

**跟踪期内，公司继续负责全县的砂石资源，具有较强的垄断地位；同时，公司建材销售业务稳步发展，是公司营业收入的重要组成部分。**

跟踪期内，建材销售业务仍由二级子公司天台县基投建材有限公司（以下简称“基投建材”）和天台县交投矿业有限公司（以下简称“交投矿业”）负责运营，销售产品仍主要包括砂石和钢材，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。

业务模式方面，公司根据市场行情及客户需求初步确定采购量、砂石价格和运输方式，然后将砂石加工过程外包给第三方进行加工，砂石达到可销售标准后自行进行销售，按照市场价格进行结算，定价受县政府物价管理部门监管，上下游平均账期为 40 天左右。钢材销售的业务模式为以销定购模式，公司采用净额法确认收入。从建材销售业务开展情况来看，近年公司该业务较为稳定，贡献的收入规模是公司主要的收入来源。2022 年公司实现砂石销售收入为 16,187.18 万元，钢材销售收入 552.72 万元，其他销售收入 201.70 万元。

**表 9：2022 年公司建材销售业务主要供应商和客户（万元、%）**

供应商	采购金额	占比
天台恒远建设有限公司*	2,298.24	20.75
天台安鑫建筑材料厂	1,283.34	11.59
天台县凯旋水利水电建筑工程有限公司	1,019.23	9.20
<b>合计</b>	<b>4,600.81</b>	<b>41.54</b>
客户名称	销售金额	占比
天台万裕混凝土有限公司	3,766.27	22.23
天台博丰混凝土有限公司	1,770.06	10.45
浙江天台恒基混凝土公司	1,378.58	8.14
台州巨鑫混凝土公司	1,375.47	8.12
天台县铭旺贸易有限公司	427.68	2.52
<b>合计</b>	<b>8,718.06</b>	<b>51.46</b>

注：\*供应商主要提供砂石加工服务

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他业务

**公司其他业务较为多元，对公司收入形成较好补充，并能在一定程度上分散经营风险。**

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。

跟踪期内，公司土地平整及保安服务业务运营主体和业务模式没有发生变化，当年公司实现土地平整业务收入为 1,467.29 万元，同比下降 31.41%，主要系政府规划委托的工程量影响。同时，2022 年公司保安服务业务收入为 8,759.45 万元，同比增长 11.13%。其他业务还包括还包括检测服务、后勤服务、旅游服务、培训服务等，整体规模较小。

此外，跟踪期内，公司经营性业务仍在持续推进中。目前公司主要在建的自营项目投资规模较大，截至 2022 年末已投资 9.03 亿元，建成后公司通过出租、出售及自营等方式来平衡前期投入。

表 10：截至 2022 年末公司主要在建自营项目建设情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	资金平衡方式
研发中心、孵化中心及创新中心工程	200,000.00	33,943.42	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	23,669.57	5 年	售电收入及垃圾处理收入
天台县医共体公共卫防控中心	99,091.50	29,265.82	3.29 年	租赁收入
城乡公交一体化工程	29,335.00	3,388.40	5 年	财政拨款、财政补贴
合计	359,026.50	90,267.21	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

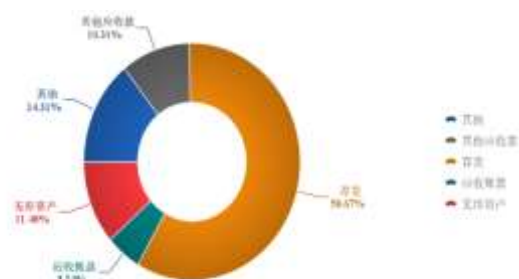
中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，其中所有者权益规模较小，资本实力有待进一步提升；财务杠杆水平较高，但仍处于行业适中水平；EBITDA 利息保障倍数逐年下降，且无法覆盖利息支出，保障能力有待提升。

## 资本实力与结构

公司的平台地位突出，在项目承接及资金拨款方面能够得到政府的大力支持，近年来资产规模保持稳步增长趋势；公司资产以存货、应收类款项为主，收益性和流动性均较弱，整体资产质量较低；财务杠杆水平较高，但仍处于行业适中水平。

作为天台县重要的基础设施投资建设及国有资产经营主体，公司地位重要，随着项目建设的持续推进和政府的支持，公司资产规模呈持续增长态势。公司资产主要由存货、应收类款项、无形资产及货币资金等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 80%左右。公司存货规模逐年增加，以基础设施建设项目、安置房项目投入形成的合同履行成本和开发成本为主，上述项目建设周期及结算周期较长，占总资产比重在 60%左右，使得资产整体流动性较弱；应收账款主要系应收天台县国有资产事务中心土地整理款项，回款进度取决于财政资金安排；其他应收款规模较大，主要系对区域内国有企业的往来款，截至 2022 年末主要应收对象为天台县福溪新农村开发有限公司（5.75 亿元）、天台县国有资产投资管理有限公司（2.44 亿元）、天台县冬新物资贸易有限公司（2.73 亿元）、天台县始丰湖综合开发建设指挥部（2.30 亿元）等，对资金形成较大占用；无形资产主要系 2022 年政府无偿划入的河道砂石资源开采权，账面价值为 30.05 亿元。总体来看，公司资产收益性和流动性均较弱，需关注公司基础设施项目及安置房项目的后续投资进度及结转情况。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受益于政府支持，公司所有者权益规模逐年增长，主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。其中 2022 年，公司收到财政资金，增加资本公积 7.58 亿元，同时无偿划入砂石资产至子公司交投矿业（公司持股 60%），增加资本公积 18.03 亿元，相应增加少数股东权益 12.02 亿元。另一方面，浙江上三高速公路有限公司股权被无偿划出，政府无偿收回公司土地，加之子公司上缴财政资本金，共减少资本公积 18.07 亿元；以上因素叠加，2022 年资本公积同比增长 16.66%，带动所有者权益将进一步增厚，资本实力稳步提升。

公司财务杠杆水平小幅波动，整体较为稳定，近年来公司资产负债率始终在 60% 以上，总资本化比率在 50%-60%。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	198.86	244.66	315.05
流动资产占比	88.38	85.28	79.13
经调整的所有者权益合计	75.20	87.54	113.32
资产负债率	62.18	64.22	64.03
总资本化比率	52.65	53.93	55.87

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司收入质量有所改善，经营活动净现金流持续净流出，同时自营项目的持续投入导致投资活动净现金流亦为净流出，经营发展对外部融资依赖度提升，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

公司主要板块中房产销售业务、建材销售回款较为及时，但土地开发整理业务回款较为缓慢，该业务收入不断下降，收现比受该业务的影响较小，2022 年收现比提升至 1 以上，收入质量改善。

公司经营活动净现金流受基础设施建设、安置房建设投入力度影响较大，加之这些项目建设和回款周期较长，近三年公司经营活动净现金流持续净流出，且 2022 年净流出规模有所扩大。由于公司在建及拟建的项目仍会保持较大的建设投入，各类经营性回款将不足以覆盖建设投入，短期内公司经营活动净现金流仍将呈净流出态势。

近年来公司积极拓展自营业务，目前主要进行研发中心、孵化中心及创新中心工程、天台县生活

垃圾焚烧发电综合处理项目、天台县医共体公共卫生防控中心等项目建设，导致公司投资活动净现金流持续净流出，且以上项目尚处于投资前期，预计公司未来两年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司经营活动和投资活动均存在一定的资金缺口，加之债务偿还金额整体呈增长态势，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，且银行借款和债券发行规模呈现增长态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-13.69	-19.14	-37.51
投资活动产生的现金流量净额	-6.38	-9.26	-6.59
筹资活动产生的现金流量净额	21.74	25.22	43.79
现金及现金等价物净增加额	1.66	-3.18	-0.32
收现比	1.02	0.82	1.22

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司债务规模逐年增长，且短期偿债压力较大，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；2022 年公司 EBITDA 和经营活动净现金流均无法覆盖利息支出，对利息的保障能力有待增强。**

随着经营业务、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，带动公司整体债务规模持续增长，2022 年债务大幅增长 40.03%。公司债务以银行借款、债券发行为主，非标占比较少，债务类型及渠道较多元；公司债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。截至 2022 年末，公司一年内到期的债务规模较大，需关注公司未来的偿债资金安排。

表 13：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	3.52~7.65%	100.17	34.16	16.47	8.50	41.04
债券融资	3.80~6.50%	42.13	3.00	9.37	13.96	15.80
非标融资	8.55%	0.17	0.17	--	--	--
合计	-	142.47	37.33	25.84	22.46	56.84

注：债务分布中不包括利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，其中计入其他收益的政府补助对利润总额贡献较大，由于 2022 年利润总额和费用化利息支出均有不同程度下降，致使当年 EBITDA 有所下滑，同时 EBITDA 对利息的保障程度亦小幅减弱。此外，公司经营活动净现金流以净流出为主，无法对债务利息形成覆盖。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022
总债务	83.63	102.48	143.50
短期债务占比	28.13	31.99	26.73
EBITDA	3.75	4.65	3.61
EBITDA 利息覆盖倍数	0.85	0.69	0.54
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.10	-2.84	-5.59



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产为 6.61 亿元，占当期末总资产的 2.10%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 23.16 亿元，占同期末净资产的比例为 20.44%，被担保单位主要系天台县国有企业，存在一定代偿风险。

表 15：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	天台县国有资本运营有限公司	国企	114,500.00
2	天台县水务集团有限公司	国企	44,400.00
3	天台县国有资产投资管理有限公司	国企	38,500.00
4	天台县赤城建设投资有限公司	国企	18,600.00
5	天台县自来水有限公司	国企	6,000.00
6	天台易城环境工程有限公司	国企	5,600.00
7	天台县四通建设工程有限公司	国企	2,000.00
8	天台县坦头镇利民电站	集体所有制	2,000.00
	合计	-	231,600.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为天台县重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 30~40 亿元。
- 2023 年，公司债务规模将呈增长态势。

### 预测

表 16：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	53.93	55.87	51.69~63.17
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.69	0.54	0.44~0.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

2022 年末公司可动用账面资金为 13.72 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 147.71 亿元，尚未使用授信额度为 97.11 亿元，备用流动性较为充足。此外，天台县经济基础好，区域内企业之间存在一定临时拆借资金的空间；公司作为天台县重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，可持续获得政府的资金支持；预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设和安置房建设项目，存在一定的资金需求。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务为 38.35 亿元。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展，积极履行社会责任，但在内控治理方面较为薄弱，整体表现仍有待提升。**

环境方面，公司项目建设可能会面临一定环境风险，截至目前尚未受到监管处罚，但在环境管理、可持续发展、资源管理等方面仍需加强。

社会方面，公司积极履行社会责任，社会争议事件管理和投资者责任方面表现较好，但在员工责任、安全管理等方面仍有待提升。

治理方面，天台国资制定了符合自身发展的战略规划，公司治理争议事件管理等方面表现好，但在内控管理、信息披露等方面仍需加强。

## 外部支持

**中诚信国际认为，天台县政府支持能力较强，主要体现在以下方面：**

天台产业特色鲜明，机电、汽车用品、产业用布、生物医药、食品、橡塑六大产业集群发展，逐步形成了“大健康、大车配、大旅游+优特新”产业体系，上市企业 10 家、居全省 26 县第一。天台县民营经济较为活跃，2022 年一般公共预算收入增速全市第二。同时，近年来固定资产投资及城市更新等推升了天台县政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额为 88.18 亿元，位于全市最低水平，但区域内存在未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，天台县政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

1) 区域重要性较强：公司是天台县重要的城市建设及国有资产经营主体，与其他平台的职能定位

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

不同、各自分工明确，资产规模在县级平台中处于第一梯队，区域重要性较强。

2) 与政府的关联度较高：公司由天台国资中心直接控股，根据政府意图承担土地开发整理、基础设施建设及安置房建设等重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与县政府具有高度的关联性。

3) 过往支持力度大：公司在获得财政拨款等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。如上所述，2022 年公司获得财政拨款，同时无偿划入的砂石资产提升资本实力。

表 17：2022 年天台县级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
天台国资	天台国资中心 100%	天台县重要的基础设施建设、土地开发整理及安置房项目建设经营主体	315.05	113.32	64.03	10.13	1.61	42.30
天台县国有资本运营有限公司	天台国资中心 100%	天台县主要的国有资本运营平台，业务涉及教育、旅游、水务、基础设施建设和粮油等	170.45	70.28	58.77	7.62	0.81	27.10

注：债券余额为截至 2023 年 5 月末数据

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，天台县政府支持能力较强，并对公司有强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，天台国资与黄岩国投、缙云国资等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均为较强，并对上述公司有较强至强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，天台县与黄岩区、缙云县等的行政地位相当，经济实力与缙云县相当，但弱于黄岩区，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于相近水平。天台国资与上述平台均为当地政府实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们有较强至强的支持意愿。

其次，天台国资的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为元化。

然后，天台国资的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于比较组较低水平，总体资本实力有待提高；财务杠杆为比较组最高水平，但仍处于行业合理区间，债务结构合理；EBITDA 对利息覆盖能力处于中下水平，保障能力有待提升；公司债券融资余额处于较高水平，债券市场认可度尚可，同时可用银行授信额度充足，备用流动性较强。

表 18：2022 年同行业对比表

	天台国资	黄岩国投	缙云国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	台州市天台县	台州市黄岩区	丽水市缙云县
GDP (亿元)	351.08	612.08	301.51
GDP 增速 (%)	1.70	3.50	5.20
人均 GDP (万元)	7.47	8.60	7.44
一般公共预算收入 (亿元)	24.80	40.96	21.35
公共财政平衡率 (%)	32.04	60.12	28.78
政府债务余额 (亿元)	88.18	153.91	95.91
控股股东及持股比例	天台国资中心 100%	黄岩区财政局 100%	缙云县财政局 90%；浙江省财务开发有限责任公司 10%
职能及地位	公司是天台县重要的城市建设及投资主体，主要从事基础设施建设、土地开发整理及安置房建设、客运服务、建材销售及保安服务等	作为黄岩区产业投资、资本运作、市场化融资及国有资产处置平台，重点发展资产管理、资本经营和金融业务	缙云县主要的基础设施建设投资及国有资产运营主体
核心业务及收入占比	房产销售 54.26%、建材销售 16.72%、保安服务 8.64%	安置房收入 38.33%、基建业务收入 13.18%、人力劳务收入 15.65%、安保物业服务 11.37%	代建业务 13.12%、安置房收入 18.49%、再生资源 29.62%、贸易业务 18.85%
业务稳定性和可持续性	较强	较强	一般
资产价值	较低	一般	较低
总资产 (亿元)	315.05	905.86	304.91
经调整的所有者权益合计 (亿元)	113.32	353.88	181.37
总债务 (亿元)	143.50	442.31	87.89
总资本化比率 (%)	55.87	55.55	32.64
营业总收入 (亿元)	10.13	28.77	15.88
净利润 (亿元)	1.61	3.07	1.13
EBITDA (亿元)	3.61	5.16	4.67
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.54	0.26	1.70
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-37.51	-106.35	-45.61
可用银行授信余额 (亿元)	97.11	86.99	154.48
债券融资余额 (亿元)	42.30	22.00	29.40

注：债券融资余额为截至 2023 年 5 月末数据

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

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

浙江省融担成立于 2018 年 12 月，初始注册资本为 50.00 亿元。截至 2022 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”）持有浙江省融担 100.00% 的股份。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担的实际控制人。

浙江省融担主营融资性担保业务，兼营非融资性担保业务。浙江省融担自成立以来，坚持为国有企业服务，帮助地方政府防范化解债务风险，积极探索试点银担批量担保业务，并开展为高层次人才和科技创新创业提供担保增信服务。截至 2022 年末，浙江省融担总资产为 59.26 亿元，净资

产为 51.35 亿元；2022 年浙江省融担实现担保费收入 1.49 亿元和利息净收入 2.02 亿元，实现净利润 0.36 亿元。

主营业务方面，浙江省融担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。

浙江省融担成立时间较短，2022 年以来积极展业，业务规模实现大幅增长，年内新增担保 167.03 亿元，同比大幅增加 105.42%，主要系间接融资担保增长所致。截至 2022 年末，在保余额 223.51 亿元，同比增长 93.68%，直接融资担保余额 96.30 亿元，间接融资担保余额 127.21 亿元；其中银担合作批量担保业务在保余额 115.93 亿元，人才科创担保业务在保余额 8.54 亿元。

浙江省融担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担较大支持。中诚信国际认为，基于浙江省融担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。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“20 天台债/20 天台债 01”还本付息起到有力保障作用。

#### **“21 天台债/21 天台债 01”的到期兑付由台州国运提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。**

台州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 2022 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 2023 年 3 月末，台州国运总资产为 1,015.04 亿元，所有者权益为 349.27 亿元，资产负债率为 65.59%。2022 年，台州国运实现营业总收入 81.23 亿元，净利润 1.13 亿元，经营活动

净现金流-3.86 亿元。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月末，台州国运获得各家银行人民币授信总额为 398.56 亿元，其中未使用授信额度为 279.47 亿元，备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，台州国运受限资产占当期末总资产的 1.99%，存在较大的抵押融资空间。

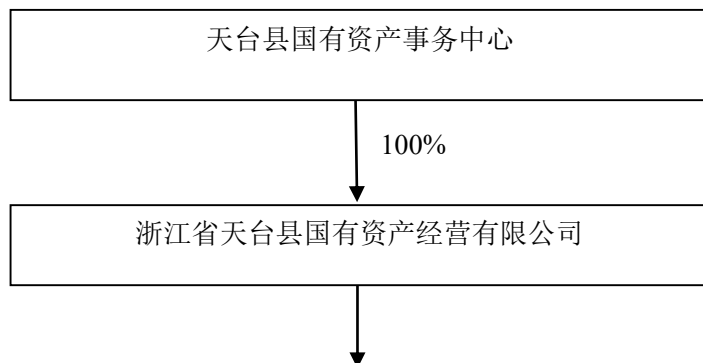
对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 36.86 亿元，占同期末净资产的比例为 10.55%，对外担保金额不大，担保对象主要为浙江省天台县国有资产经营有限公司、椒江区国有资本运营集团有限公司、台州市黄岩区国有资产经营集团有限公司等地方国有企业。

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

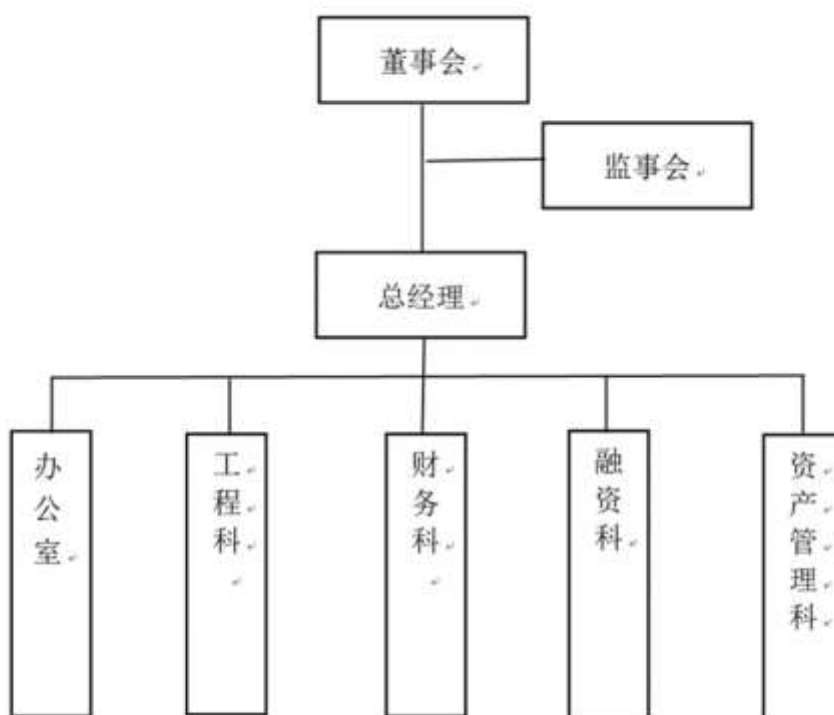
## 评级结论

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

### 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 2022 年末）

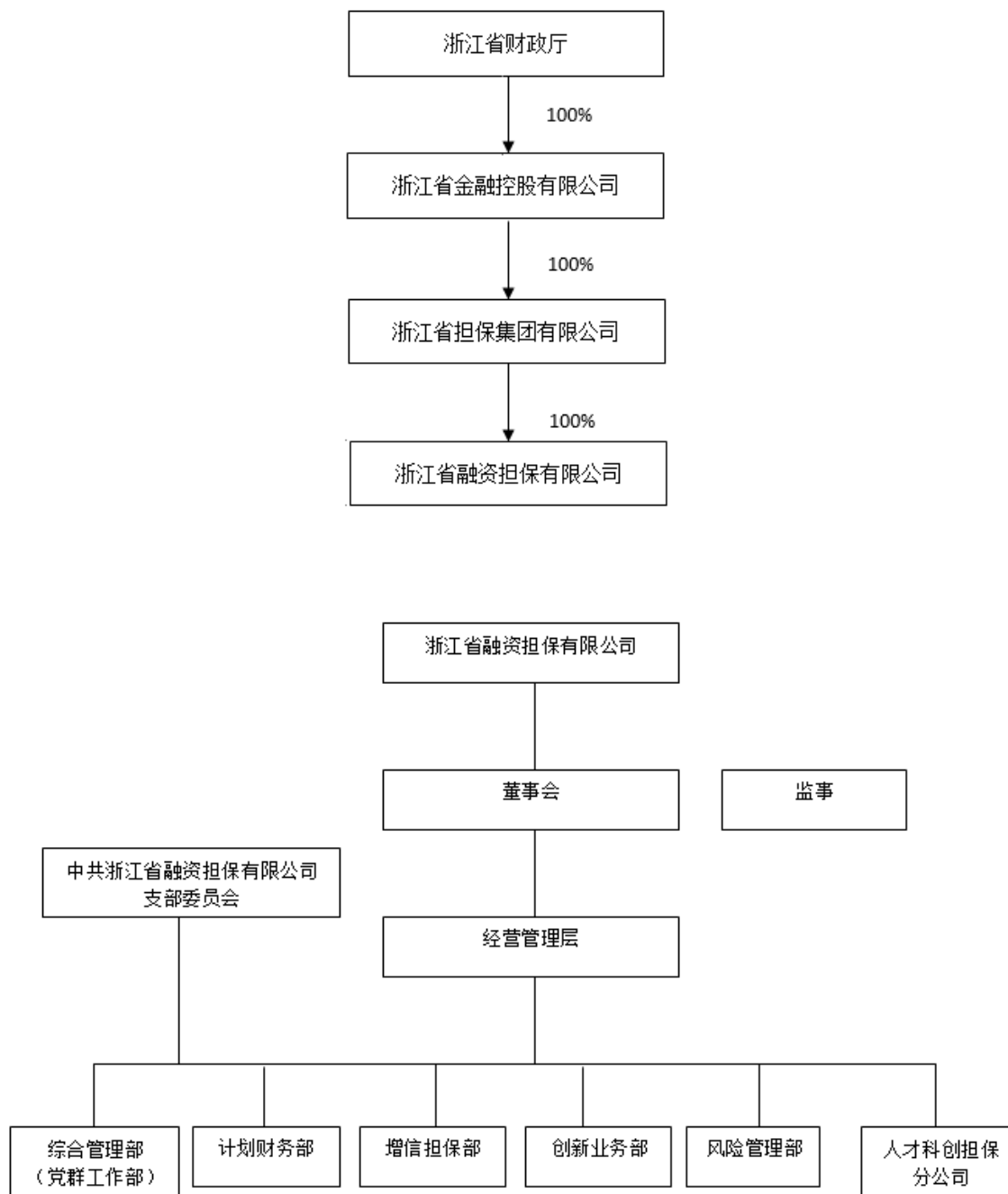


序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	天台县国有土地综合开发有限公司	25,000	100
2	浙江省天台国志建设有限公司	15,000	100
3	天台县鸿达投资开发有限公司	5,000	100
4	天台县金家塘建设开发有限公司	10,000	100
5	天台县基础设施投资有限公司	15,000	100
6	天台县交通工程建设有限公司	20,000	60
7	天台经济开发区建设有限公司	20,000	100



资料来源：公司提供

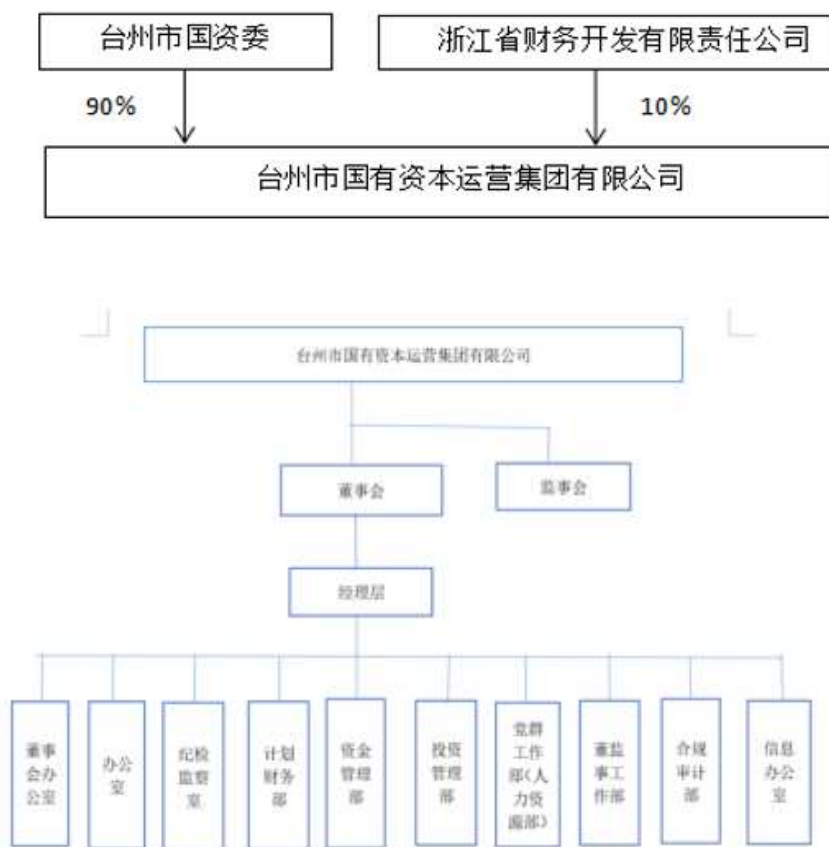
## 附二：浙江省融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：浙江省融担提供



### 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 2023 年 3 月末）



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）	2020	2021	2022
货币资金	172,257.59	140,440.09	137,296.94
非受限货币资金	172,137.02	140,440.09	137,182.48
应收账款	165,677.00	164,480.81	165,221.77
其他应收款	193,891.95	290,470.29	324,734.06
存货	1,202,618.34	1,472,981.54	1,848,299.83
长期投资	68,467.30	98,223.22	24,876.59
在建工程	59,644.49	70,360.05	89,977.97
无形资产	34,801.05	57,152.67	361,560.67
总资产	1,988,606.11	2,446,556.46	3,150,527.75
其他应付款	212,123.46	296,701.57	333,793.22
短期债务	235,235.28	327,828.82	383,510.59
长期债务	601,015.86	696,988.85	1,051,459.47
总债务	836,251.15	1,024,817.66	1,434,970.06
总负债	1,236,613.50	1,571,204.36	2,017,280.45
利息支出	44,205.77	67,385.49	67,141.13
经调整的所有者权益合计	751,992.61	875,352.10	1,133,247.31
营业总收入	89,411.26	88,822.72	101,347.11
经营性业务利润	2,595.22	15,147.07	18,736.45
其他收益	8,626.70	31,094.86	29,802.95
投资收益	2,371.28	539.42	-47.44
营业外收入	1,040.99	471.72	668.44
净利润	12,269.36	18,422.04	16,138.95
EBIT	32,135.94	41,049.02	30,310.95
EBITDA	37,492.76	46,484.50	36,053.76
销售商品、提供劳务收到的现金	91,548.68	73,263.36	123,342.07
收到其他与经营活动有关的现金	126,967.56	104,732.18	94,157.32
购买商品、接受劳务支付的现金	190,840.19	222,616.46	470,695.59
支付其他与经营活动有关的现金	142,212.97	125,859.11	115,983.25
吸收投资收到的现金	14,026.62	1,040.00	1,661.87
资本支出	50,897.66	89,491.16	63,576.21
经营活动产生的现金流量净额	-136,949.73	-191,374.87	-375,118.38
投资活动产生的现金流量净额	-63,813.93	-92,640.51	-65,947.35
筹资活动产生的现金流量净额	217,411.50	252,223.14	437,903.42
现金及现金等价物净增加额	16,647.84	-31,792.24	-3,162.30
<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
营业毛利率(%)	19.27	11.94	12.59
期间费用率(%)	24.66	28.41	20.29
应收类款项/总资产(%)	18.08	18.60	15.55
收现比(X)	1.02	0.82	1.22
资产负债率(%)	62.18	64.22	64.03
总资本化比率(%)	52.65	53.93	55.87
短期债务/总债务(%)	28.13	31.99	26.73
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.10	-2.84	-5.59
总债务/EBITDA(X)	22.30	22.05	39.80
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.14	0.09
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.85	0.69	0.54

注：中诚信国际根据 2021 年、2022 年审计报告整理；长期应付款中的带息债务调入长期债务。

## 附五：浙江省融资担保有限公司财务数据及主要指标

财务数据（金额单位：亿元）	2020	2021	2022
<b>资产</b>			
货币资金	3,630.62	4,047.07	5,168.14
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	5,380.38	5,646.78	5,925.65
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	221.24	435.21	664.08
实收资本	5,000.00	5,000.00	5,000.00
所有者权益合计	5,086.98	5,099.25	5,134.85
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	23.37	82.95	148.83
担保赔偿准备金支出	(140.56)	(184.17)	(195.93)
提取未到期责任准备	(9.33)	(29.79)	(32.94)
利息净收入	167.61	170.79	202.16
投资收益	0.00	0.00	0.00
业务及管理费用	(11.46)	(16.10)	(56.33)
税金及附加	(0.33)	(0.46)	(0.37)
税前利润	28.90	16.47	47.62
净利润	21.46	12.27	35.60
<b>担保组合</b>			
在保余额	4,096.28	11,540.14	22,351.41
在保责任余额	4,015.99	10,231.78	19,593.01
融资性担保责任余额	4,015.99	10,231.78	19,593.01
<b>财务指标</b>			
<b>年增长率(%)</b>			
总资产	3.97	4.95	4.94
担保损失准备金	210.08	96.71	52.59
所有者权益	0.42	0.24	0.70
担保业务收入	396.86	254.99	79.43
业务及管理费用	1.42	40.47	249.86
税前利润	(66.33)	(42.99)	189.07
净利润	(66.66)	(42.81)	190.08
在保余额	493.66	181.72	93.68
<b>盈利能力(%)</b>			
平均资产回报率	0.41	0.22	0.62
平均资本回报率	0.42	0.24	0.70
<b>担保项目质量(%)</b>			
年内代偿率	0.00	0.46	1.17
累计代偿率	0.00	0.26	1.01
担保损失准备金/在保余额	5.40	3.77	2.97
担保损失准备金/在保责任余额	5.51	4.25	3.39
最大单一客户在保责任余额/核心资本	15.07	14.45	13.80
最大十家客户在保责任余额/核心资本	69.76	99.38	119.33
<b>资本充足性</b>			
净资产（百万元）	5,086.98	5,099.25	5,134.85
核心资本（百万元）	5,308.22	5,534.46	5,798.93
净资产放大倍数(X)	0.79	2.01	3.82
核心资本放大倍数(X)	0.76	1.85	3.38
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	67.48	71.67	87.22
高流动性资产/增信责任余额	90.40	39.55	26.38

注：1、数据来源为浙江省融担提供的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 附六：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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	911,659.94	928,849.62	1,037,122.79	1,097,003.76
非受限货币资金	911,659.94	928,849.62	1,022,320.49	1,097,003.76
应收账款	165,997.60	166,146.66	166,334.51	173,617.98
其他应收款	322,499.13	400,268.33	492,651.08	549,508.26
存货	2,263,487.93	2,656,634.46	3,051,423.94	3,110,082.63
长期投资	1,569,161.44	1,735,098.11	1,919,031.59	1,989,422.16
在建工程	908,295.16	865,378.62	1,120,950.12	1,198,048.63
无形资产	53,914.16	95,527.49	145,762.34	105,807.02
总资产	7,802,284.23	8,527,836.54	9,956,017.03	10,150,364.11
其他应付款	826,653.99	1,016,753.22	1,209,012.27	1,319,008.60
短期债务	643,454.40	639,562.65	1,267,725.92	1,179,372.44
长期债务	1,938,624.78	2,294,958.03	2,325,468.06	2,650,538.87
总债务	2,582,079.18	2,934,520.68	3,593,193.98	3,829,911.31
总负债	4,563,397.47	5,277,466.35	6,375,053.10	6,657,680.97
利息支出	138,014.76	151,163.88	129,147.43	28,517.65
经调整的所有者权益合计	3,238,886.76	3,250,370.19	3,580,963.93	3,492,683.14
营业总收入	456,840.22	629,017.68	812,253.27	334,865.36
经营性业务利润	-22,396.94	6,682.51	-55,946.13	6,291.47
其他收益	41,168.18	47,244.42	65,146.87	14,044.97
投资收益	63,102.73	59,616.35	86,417.33	5,838.63
营业外收入	3,076.66	2,419.89	1,419.72	1,425.42
净利润	9,923.46	22,237.38	11,296.82	5,476.27
EBIT	136,165.60	129,947.60	124,977.82	32,665.54
EBITDA	191,523.72	191,418.60	213,869.68	32,665.54
销售商品、提供劳务收到的现金	543,165.84	749,347.97	1,104,100.71	330,654.69
收到其他与经营活动有关的现金	685,919.92	720,604.20	807,564.67	415,761.99
购买商品、接受劳务支付的现金	722,178.67	899,770.00	1,090,524.75	373,586.87
支付其他与经营活动有关的现金	408,296.14	422,924.88	704,358.46	309,773.45
吸收投资收到的现金	28,571.00	4,290.00	28,192.70	245.00
资本支出	423,651.21	284,611.37	305,427.97	110,510.52
经营活动产生的现金流量净额	-6,448.02	-9,949.88	-38,638.72	-10,288.93
投资活动产生的现金流量净额	-638,795.49	-307,592.14	-720,601.19	-193,188.11
筹资活动产生的现金流量净额	769,482.41	343,650.67	850,628.75	263,550.24
现金及现金等价物净增加额	118,442.93	23,651.10	91,556.86	60,055.89
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	10.87	14.71	8.00	9.25
期间费用率(%)	23.98	20.49	22.20	10.97
应收类款项/总资产(%)	7.28	7.20	7.10	7.54
收现比(X)	1.19	1.19	1.36	0.99
资产负债率(%)	58.49	61.89	64.03	65.59
总资本化比率(%)	44.36	47.45	50.09	52.30
短期债务/总债务(%)	24.92	21.79	35.28	30.79
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.05	-0.07	-0.30	-0.36
总债务/EBITDA(X)	13.48	15.33	16.80	29.31
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.30	0.17	0.11
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.39	1.27	1.66	1.15

注：1、2023 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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附八：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	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	增信责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	增信责任余额/净资产

## 附九：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn