

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0559号

浙江省天台县国有资产经营有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“17天台债/PR天台债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“17天台债/PR天台债”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月25日至2024年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月25日

浙江省天台县国有资产经营有限公司 主体及“17天台债/PR天台债”2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/25	AA/稳定	赵迪	李姗

债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分	
17天台债/PR天台债	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	15.8	
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0	
			盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8	
净资产收益率	5%	3.0					
现金收入比	5%	3.5					
主体概况				债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
					货币资金短债比	5%	1.5
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5	
				全部债务/EBITDA	5%	2.3	
基础评分输出结果						a	
调整因素						无	
个体信用状况 (BCA)						a	
外部支持评价	外部支持能力					G3	
	外部支持意愿					S1	
评级模型结果						AA	
外部支持调整子级						3	
注1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度							
注2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度							
注3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异							

浙江省天台县国有资产经营有限公司作为天台县重要的基础设施建设及公共交通运输主体，继续从事天台县范围内的基础设施及安置房建设、土地开发整理、公共交通运输业务。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元，天台县国有资产事务中心为公司唯一股东及实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，台州市及天台县经济保持增长；公司业务仍具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的有力支持；台州市城市建设投资发展集团有限公司对“17天台债/PR天台债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，面临一定的集中偿付压力，资金来源对筹资活动的依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“17天台债/PR天台债”的信用等级为AA+。

同业比较

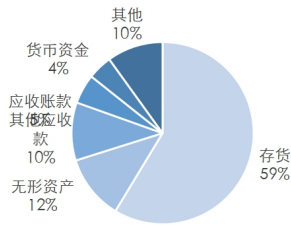
项目	浙江省天台县国有资产经营有限公司	射阳城市建设发展集团有限公司	山东滕建投资集团有限公司	安徽郎川控股集团有限公司	浦江县国有资本投资集团有限公司
地区	台州市天台县	盐城市射阳县	枣庄市滕州市	宣城市郎溪县	金华市浦江县
GDP 总量 (亿元)	351.08	709.67	901.31	214.80	274.76
人均 GDP (元)	74698	93575	-	69058	59417
一般公共预算收入 (亿元)	24.80	30.76	63.59	22.11	24.38
政府性基金收入 (亿元)	43.80	64.32	95.71	12.01	81.84
地方政府债务余额 (亿元)	88.18	176.92	190.32	64.68	115.92
资产总额 (亿元)	315.05	201.20	195.87	214.25	302.54
所有者权益 (亿元)	113.32	85.14	75.56	89.73	116.34
营业收入 (亿元)	10.13	11.86	13.60	13.82	14.68
净利润 (亿元)	1.61	2.13	1.97	0.88	0.81
资产负债率 (%)	64.03	57.68	61.42	58.12	61.54

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2022年

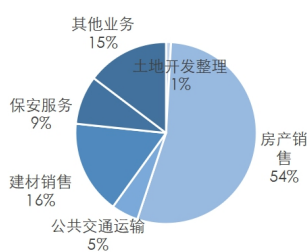
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



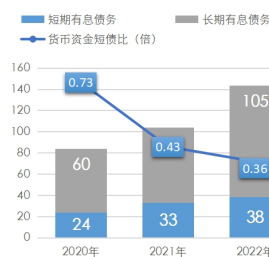
公司营业收入构成 (2022年)



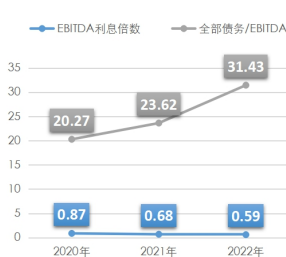
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	198.86	244.66	315.05
所有者权益	75.20	87.54	113.32
营业收入	8.94	8.88	10.13
净利润	1.23	1.84	1.61
全部债务	83.96	104.06	143.50
资产负债率	62.18	64.22	64.03
全部债务资本化比率	52.75	54.31	55.87

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	天台县		
GDP 总量	301.70	339.55	351.08
人均 GDP (元)	74310	71862	74698
一般公共预算收入	20.40	22.74	24.80
政府性基金收入	15.68	28.64	43.80
财政自给率	38.30	34.39	32.04
政府负债率	13.30	13.44	25.12

优势

- 跟踪期内,台州市经济保持增长,在浙江省下辖地市中位列中游,经济实力仍很强;
- 天台县地区生产总值持续增长,获山区 26 县制造业高质量发展评价浙江省第一,经济实力不断增强;
- 公司继续从事天台县基础设施及安置房建设、土地开发整理以及公共交通运输业务,主营业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为天台县重要的基础设施建设及公共交通运输主体,公司在资产注入和财政补贴方面获得了实际控制人及相关各方的有力支持;
- 台州市城市建设投资发展集团有限公司对“17 天台债/PR 天台债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大,仍面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比进一步提升,资产流动性较弱;
- 公司负债总额及全部债务规模持续扩大,短期有息债务占比仍较高,面临一定的集中偿付压力;
- 公司经营性和投资性现金流持续净流出,资金来源对筹资活动的依赖很大。

评级展望

预计台州市及天台县地区经济将保持稳定增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得股东及相关部门的有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (17 天台债/PR 天台债)	2022/6/21	聂飞虹 李英博	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (17 天台债/PR 天台债)	2017/8/3	莫琛 聂秋霞	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
17天台债/PR天台债	2022/6/21	7.00 亿元	2017/11/22~2024/11/22	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	台州市城市建设投资发展集团有限公司/AA+/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

天台国资前身系天台县交通发展实业有限公司，成立于1995年1月14日，初始注册资本为人民币1100.00万元。2021年2月，公司股东由天台县国有资产管理局更名为天台县国有资产事务中心（以下简称“天台县国资中心”）。截至2022年末，公司注册资本和实收资本为人民币3.00亿元，天台县国资中心为公司唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化。

跟踪期内，公司作为天台县重要的基础设施建设及公共交通运输主体，继续从事天台县范围内的基础设施及安置房建设、土地开发整理、公共交通运输业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共7家，较上年末无变化。

图表1 截至2022年末公司合并报表范围内直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司全称	主营业务	注册资本	持股比例
天台县国有土地综合开发有限公司	土地开发	25000.00	100.00
浙江省天台县志建设有限公司	建设投资	15000.00	100.00
天台县鸿达投资开发有限公司	建设投资	5000.00	100.00
天台县交通工程建设有限公司	工程建设	20000.00	60.00
天台县基础设施投资有限公司	基础设施建设	15000.00	100.00
天台县金家塘建设开发有限公司	土地开发	10000.00	100.00
天台经济开发区建设有限公司	基础设施建设	20000.00	100.00

数据来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年4月末，天台国资发行的“2017年浙江省天台县国有资产经营有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”或“17天台债/PR天台债”）到期本金及利息已按期偿付；本期债券募集资金已使用完毕，用于始丰新城玉湖区块城中村改造一期项目和始丰新城官塘蔡区块城中村改造一期A地块项目建设。截至2022年末，“17天台债/PR天台债”募投项目已完工。

图表2 截至2022年末“17天台债/PR天台债”募投项目情况（单位：万平方米）

项目	可售总面积	已销售面积
始丰新城玉湖区块城中村改造一期项目	10.57	9.72
始丰新城官塘蔡区块城中村改造一期A地块项目	9.99	9.07
合计	20.56	18.79

数据来源：公司提供，东方金诚整理

“17天台债/PR天台债”由台州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“台州城投”）

提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要来源于房产销售和建材销售业务

跟踪期内，公司作为天台县重要的基础设施建设及公共交通运输主体，仍主要从事天台县基础设施及安置房建设、土地开发整理、公共交通运输等业务。

2022年，公司营业收入有所增长，主要来源于以安置房为主的房产销售和建材销售业务。此外，公司其他业务收入规模持续扩大，主要来自房屋租赁、垃圾处理、后勤服务和土地平整等业务。同期，公司毛利润和综合毛利率均小幅增长，其中公共交通运输业务持续亏损，且亏损规模增加。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.94	100.00	8.88	100.00	10.13	100.00
基础设施建设	1.06	11.89	-	-	-	-
土地开发整理	3.22	36.04	0.93	10.42	0.09	0.85
房产销售	0.63	7.00	2.97	33.48	5.50	54.26
公共交通运输	0.57	6.42	0.65	7.28	0.49	4.81
建材销售	1.98	22.10	2.10	23.59	1.69	16.72
保安服务	0.79	8.88	0.79	8.87	0.88	8.64
其他业务	1.09	12.21	1.45	16.35	1.49	14.72
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.72	19.27	1.06	11.94	1.28	12.59
基础设施建设	0.16	14.98	-	-	-	-
土地开发整理	0.82	25.47	0.15	16.67	0.03	38.73
房产销售	0.06	9.26	0.07	2.51	0.60	10.84
公共交通运输	-0.34	-58.62	-0.31	-47.93	-0.45	-92.09
建材销售	0.91	46.03	0.81	38.49	0.59	34.62
保安服务	0.06	7.58	0.01	1.81	0.04	4.45
其他业务	0.14	12.45	0.32	22.05	0.47	31.54

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司从事的天台县范围内的基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性，但在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事天台县范围内市政设施改造和国道、省道及公路等基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务仍主要由子公司天台县基础设施投资有限公司（以下简称“天台基投”）和天台县交通工程建设有限公司（以下简称“天台交通”）负责。跟踪期内，公司该业务模式仍分为委托代建和自建自营。

2022年，公司仍未确认基础设施建设收入。截至2022年末，公司主要在建基础设施项目为台州市椒江治理工程（天台始丰溪段）、313省道、104关岭至响堂等，计划总投资85.99亿元，已投资44.84亿元；暂无拟建基础设施项目。总体来看，公司在建基础设施项目尚需投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
台州市椒江治理工程（天台始丰溪段）	16.64	8.56
313省道	16.24	2.53
104关岭至响堂	15.81	8.81
60省道	13.27	9.25
天台县始丰溪文化休闲项目	8.26	8.24
天台县市民中心项目	3.51	1.32
南屏公路	3.35	3.29

图表 4 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
104 国道许家庵至龙山改移工程	3.35	0.07
杭绍台铁路天台站站房	1.60	0.63
天台县中心陵园项目	1.56	1.11
天台县职工活动中心建设项目	1.52	0.40
天台县文化中心舞台工艺专项工程	0.60	0.49
白鹤秀园至大岭脚农村道路改造提升工程	0.28	0.14
合计	85.99	44.84

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事的天台县土地开发整理业务，仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续负责天台县土地开发整理业务，仍具有很强的区域专营性。公司的土地开发整理业务仍主要由子公司天台县国有土地综合开发有限公司和天台基投负责。跟踪期内，土地开发整理业务模式仍主要为土地出让金返还模式，未发生重大变化。

2022 年，公司仅确认土地开发整理收入 0.09 亿元，同比大幅减少；毛利率为 38.73%，同比大幅提高。截至 2022 年年末，公司已开发待出让的土地面积为 315.2 亩，合计成本为 6.01 亿元。截至 2022 年末，公司主要在整理土地开发整理项目为天台县赤城街道环线西侧赤城宾馆以西地块，计划总投资 0.22 亿元，已投资 0.09 亿元；暂无拟整理的土地开发整理项目。

房产销售

跟踪期内，公司房产销售收入大幅增长，在建和拟建项目投资规模较大，未来资本支出压力较大

跟踪期内，公司房产销售业务仍以安置房销售为主。公司通过划拨方式获得土地，待房屋建成后按照政府指导价销售给拆迁居民，剩余未销售部分作为商品房销售。跟踪期内，公司安置房建设业务模式未发生重大变化。

2022 年，公司确认房屋销售收入 5.50 亿元，同比大幅增长，主要来自始丰安置房、平桥安置房、官塘蔡区块城中村改造项目等；毛利率为 10.84%，同比大幅提升。截至 2022 年末，公司主要在建安置房为天台滨溪社区项目、天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造三期项目、天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造二期项目等，总建筑面积 101.19 万平方米，预计总投资 62.04 亿元，已投资 42.77 亿元，仍需投资 19.27 亿元。

图表 5 截至 2022 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资
天台滨溪社区项目	17.00	17.87	8.64
天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造三期项目	42.93	17.54	16.08
天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造二期项目	30.38	13.52	10.97
天台县下山移民福溪安置区（一期）项目	6.03	7.21	3.87
天台县农业场圃职工安置房项目	2.23	2.68	1.97
天台县下山移民福溪安置区二期（局部）项目	1.46	1.82	0.73
天台县抽水蓄能移民安置房项目	1.16	1.40	0.51
合计	101.19	62.04	42.77

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司主要拟建安置房项目为天台县始丰街道玉湖洪区块城中村改造（TSF02-0107 地块）安置房一期项目，预计总投资 7.83 亿元，占地面积 88.61 亩。总体来看，公司在建和拟建安置房项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

公共交通运输

跟踪期内，公司继续从事天台县长途客运、公交运营、出租车运营和县乡客运等公共交通运输，仍具有很强的区域专营性；公共交通运输业务持续亏损，仍获得了一定规模的运营补贴

公共交通运输业务仍主要由子公司天台交通负责，具体包括长途客运、公交运营、出租车运营和县乡客运，具有很强的区域专营性。跟踪期内，公共交通运输业务模式未发生重大变化。截至 2022 年末，公司拥有天台县 2 家长途客运汽车站，拥有长途营运客车 77 辆，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，公司确认公共交通运输收入 0.49 亿元，较上年有所减少；毛利润为-0.45 亿元，亏损规模增加。同时，公司 2022 年获得公共交通运营相关补助 8248.37 万元，用以弥补业务亏损。

建材销售

跟踪期内，建材销售业务仍为公司营业收入和毛利润重要来源，2022 年该业务收入同比有所下降

跟踪期内，公司建材销售业务仍主要由天台基投和天台交投子公司天台县交投矿业有限公司负责经营，主要贸易产品为砂石、钢材。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，定价受天台县人民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。

2022 年，公司建材销售业务收入为 1.69 亿元，毛利率为 34.62%，主要供应商及客户情况如下图表所示。

图表 6 2022 年公司建材销售业务主要供应商和客户情况 (单位: 万元、%)

主要供应商	采购成本	占比
天台恒远建设有限公司*	2298.24	20.75
天台安鑫建筑材料厂	1283.34	11.59
天台县凯旋水利水电建筑工程有限公司	1019.23	9.20
合计	4600.81	41.54
主要客户	销售收入	占比
天台万裕混凝土有限公司	3766.27	22.23
天台博丰混凝土有限公司	1770.06	10.45
浙江天台恒基混凝土股份有限公司	1378.58	8.14
台州巨鑫混凝土有限公司	1375.47	8.12
天台县铭旺贸易有限公司	427.68	2.52
合计	8718.06	51.46

注: 标“*”为向公司提供砂石加工服务
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

企业管理

截至 2022 年末, 公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元, 天台县国资中心为公司唯一股东及实际控制人, 跟踪期内均未发生变化。

2023 年 4 月, 公司法定代表人、董事长、董事会成员、监事会成员和总经理发生变化, 属于公司经营过程中正常人事变动。跟踪期内, 公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务数据进行审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内, 公司未更换审计机构。

截至 2022 年末, 公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 7 家, 较上年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内, 公司资产仍以流动资产为主, 但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比进一步提升, 资产流动性较弱

2022 年末, 公司资产总额持续增长, 资产结构仍以流动资产为主。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, 且存货和应收类资产占比进一步提升。

2022 年末, 公司货币资金小幅减少, 仍以银行存款为主, 其中 0.01 亿元为保证金, 使用受限。同期末, 公司应收账款规模略有增加, 主要应收对象仍为天台县国资中心, 应收金额为 15.11 亿元, 占应收账款的 90.56%。

跟踪期内, 公司其他应收款有所增长, 仍主要为与政府部门及国有企业的往来款。2022 年末, 公司前五名应收对象分别为天台县福溪新农村开发建设有限公司(5.75 亿元)、天台县冬新物资贸易有限公司(2.73 亿元)、天台县国有资产投资管理有限公司(2.43 亿元)、天台县始丰湖综合开发建设指挥部(2.30 亿元)和天台工业园区生态高新功能区建设指挥部(1.52 亿元), 合计占比 44.95%。同期末, 公司存货随着项目建设的推进大幅增长, 其中变现能力较弱

的合同履约成本 129.72 亿元，开发成本 46.86 亿元，主要为公司在建和完工未结算的基础设施建设、土地开发整理和安置房项目；存货中土地使用权合计 30.61 亿元，其中账面价值 9.26 亿元的土地使用权未缴纳土地出让金，账面价值 9.26 亿元的土地使用权尚未办理土地证。

图表 7 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	198.86	244.66	315.05
流动资产	175.75	208.63	249.30
其中：货币资金	17.23	14.04	13.73
应收账款	16.57	16.45	16.52
其他应收款	19.39	29.05	32.47
存货	120.26	147.30	184.83
非流动资产	23.11	36.02	65.75
其中：固定资产	3.33	3.58	5.28
在建工程	5.96	7.04	9.00
无形资产	3.48	5.72	36.16
其他非流动资产	3.33	7.76	8.74

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2022 年末，公司固定资产主要为房屋建筑物及运输设备；在建工程有所增长，为公司自建自营项目的开发成本；无形资产大幅增加，主要系新增 30.05 亿元的河道砂石资源开采权；其他非流动资产小幅增加，主要系对台州市铁路建设投资有限公司增加投资 0.73 亿元所致。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 6.61 亿元，占资产总额的比重为 2.10%，较上年末有所下降。其中，用作保证金的货币资金 0.01 亿元，用于借款抵押的存货、投资性房地产和无形资产分别为 3.40 亿元、2.45 亿元和 0.75 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增加，资本实力有所增强

跟踪期内，公司所有者权益继续增加，仍主要为实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益。2022 年末，公司实收资本较上年末未发生变化；资本公积有所增加，主要为公司收到政府划入的砂石资源开采权、财政资金、间接控股子公司股权以及上缴财政资本金、无偿划出间接控股子公司股权、政府无偿收回公司土地等综合影响所致；未分配利润继续增加，系经营利润的积累；少数股东权益大幅增加，主要系政府向子公司划入砂石资源开采权带动少数股东权益增加所致。

图表 8 公司所有者权益情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	75.20	87.54	113.32
其中: 实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	57.23	45.88	53.52
未分配利润	13.94	14.49	23.24
少数股东权益	0.97	19.28	33.48

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司负债总额及全部债务规模持续扩大, 短期有息债务占比仍较高, 面临一定的集中偿付压力

2022 年末, 公司负债总额持续增长, 仍以非流动负债为主。同期末, 公司流动负债小幅增加, 主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图表 9 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	123.66	157.12	201.73
流动负债	48.00	70.78	80.29
其中: 短期借款	10.88	24.21	17.92
应付账款	2.34	7.47	7.01
其他应付款	21.21	29.67	33.38
一年内到期的非流动负债	12.64	8.58	20.43
非流动负债	75.66	86.34	121.44
其中: 长期借款	25.37	31.25	66.01
应付债券	30.02	38.09	39.13
长期应付款	20.14	15.30	16.24

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2022 年末, 公司短期借款规模有所减少, 其中保证借款 15.05 亿元、信用借款 2.85 亿元; 应付账款略有下降, 主要为应付施工方的工程款与材料款; 其他应付款持续增加, 主要为与政府部门和国有企业的往来款, 前五名应付单位分别为天台县国有资本运营有限公司 (19.17 亿元)、天台县水务集团有限公司 (2.87 亿元)、浙江天台山旅游集团有限公司 (1.45 亿元)、天台杭绍台高速公路建设指挥部 (1.08 亿元) 和天台县和谐教育后勤服务有限公司 (0.85 亿元), 合计占比 76.16%。同期末, 公司一年内到期的非流动负债大幅增加, 主要系 2023 年到期的长期借款大幅增加所致; 其中一年内到期的长期借款 16.26 亿元, 一年内到期的应付债券 3.00 亿元, 一年内到期的长期应付款 0.17 亿元, 一年内到期的利息 1.00 亿元。

2022 年末, 公司非流动负债持续增长, 仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中, 公司长期借款大幅增长, 仍主要为保证借款, 主要用途为基础设施及安置房项目建设; 应付债券略有增加, 2022 年公司新发行了 4.00 亿元的“22 天台 01”, 用途为偿还公司有息债务; 长期应付款小幅增加, 包含专项应付款 9.69 亿元、车辆保证金 0.04 亿元和与天台县财政局的往来款 6.50 亿元; 其中专项应付款包括保障性安居工程专项资金 (8.17 亿元) 和公租房、廉租房建设资金 (1.52 亿元)。

图表 10 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	83.97	104.06	143.50
其中：短期有息债务	23.52	32.78	38.35
长期有息债务	60.44	71.28	105.15
资产负债率	62.18	64.22	64.03

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司全部债务规模持续扩大，仍以长期有息债务为主，其中短期有息债务占比为 26.73%，面临一定的集中偿付压力；公司资产负债率略有下降，仍保持较高水平。债务构成方面，公司全部债务主要由银行借款和应付债券构成。

跟踪期内，公司对外担保余额较大，面临一定的代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 23.16 亿元，对外担保比率 20.44%，对外担保对象为国有企业和集体所有制企业。公司对外担保金额较大，仍面临一定的代偿风险。

图表 11 截至 2022 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保对象名称	被担保对象性质	担保余额
天台县国有资本运营有限公司	国有企业	11.45
天台县水务集团有限公司	国有企业	4.44
浙江省天台县国有资产投资管理有限公司	国有企业	3.85
天台县赤城建设投资有限公司	国有企业	1.86
天台县四通建设工程有限公司	国有企业	0.20
天台县易城环境工程有限公司	国有企业	0.56
天台县自来水有限公司	国有企业	0.60
天台县坦头镇利民电站	集体所有制企业	0.20
合计	-	23.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司利润总额对财政补贴依赖程度仍很大，盈利能力较弱

2022 年，公司实现营业收入 10.13 亿元，同比增长 14.10%，主要系房产销售收入增多所致；营业利润率小幅下降。同期，公司期间费用占营业收入的比例有所下降，仍主要为财务费用和管理费用；公司利润总额小幅下降，利润总额对财政补贴依赖程度仍很大。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率小幅下降，仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 12 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	8.94	8.88	10.13
营业利润率	17.91	10.46	9.37
期间费用	2.20	2.52	2.06
期间费用/营业收入	24.66	28.41	20.29
利润总额	1.40	2.02	1.87
其中: 财政补贴	0.86	3.11	2.98
财政补贴/利润总额	61.30	154.01	159.11
净利润	1.23	1.84	1.61
总资本收益率	2.16	1.92	1.45
净资产收益率	1.63	2.10	1.42

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

公司经营性和投资性现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动的依赖很大

2022 年, 公司经营活动现金流持续净流出, 净流出规模较去年同期大幅增加; 现金收入比率为 121.70%, 较上年同期上升 39.22 个百分点, 主营业务获现能力增强, 维持较高水平。同期, 公司经营活动现金流出规模增加, 主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

图表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	21.85	17.80	23.42
现金收入比率 (%)	102.39	82.48	121.70
经营活动现金流出	35.55	36.94	60.93
经营活动产生的现金流量净额	-13.69	-19.14	-37.51
投资活动现金流入	0.33	0.08	0.22
投资活动现金流出	6.72	9.35	6.81
投资活动产生的现金流量净额	-6.38	-9.26	-6.59
筹资活动现金流入	57.16	69.40	89.85
筹资活动现金流出	35.42	44.18	46.06
筹资活动产生的现金流量净额	21.74	25.22	43.79

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2022 年, 公司投资活动现金流入规模仍较小, 现金流出主要为购建固定资产、无形资产等形成的现金支出。同期, 公司投资活动现金流持续净流出, 流出规模有所减小。

2022 年, 公司筹资活动净现金流持续净流入且规模增大, 筹资活动现金流入主要是银行借款形成的现金流入; 筹资活动现金流出主要为公司偿还的债务形成的支出。总体来看, 公司资金来源对筹资活动的依赖较大。

偿债能力

跟踪期内，公司继续承担天台县范围内的基础设施及安置房建设、土地开发整理和公共交通运营业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022年末，公司流动比率较上年末小幅增长，速动比率和现金比率小幅下降，考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类资产占比较高，对公司形成较大的资金占用，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司现金比率水平仍较低，货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较低，经营现金净流量对流动负债的保障能力大幅提高。

从长期偿债能力指标来看，2022年末，公司长期债务资本化比率小幅上升，EBITDA对全部债务的保障程度仍然较弱。

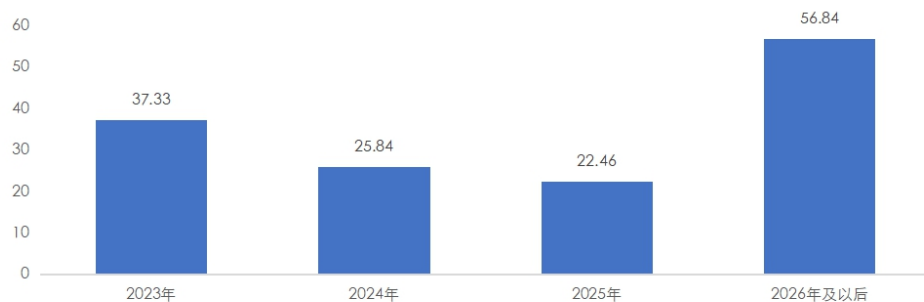
图表 14 公司偿债能力指标 (%)

科目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
流动比率	366.15	294.76	310.52
速动比率	115.60	86.65	80.31
现金比率	35.89	19.84	17.10
货币资金短债比(倍)	0.73	0.43	0.36
经营现金流动负债比率	-28.53	-27.04	-46.72
长期债务资本化比率	44.56	44.88	48.13
全部债务资本化比率	54.31	55.87	55.87
EBITDA利息倍数(倍)	0.87	0.68	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	20.27	23.62	31.43

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2022年末，公司债务期限结构详见下图表，公司2023年到期债务计划通过银行借款续贷和发行债券置换等方式偿还。

图表 15 截至2022年末公司债务期限结构情况¹ (单位：亿元)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司承担了天台县范围内的基础设施建设及安置房建设、土地开发整理和公共交通运营业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能

¹ 不含应付利息。

力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2023年3月9日，公司本部未结清贷款中无关注或不良/违约类贷款记录，已结清信贷中关注类账户35个，已正常还款。截至本报告出具日，公司于资本市场发行的各类债券均已按期偿本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降

息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 台州市

台州市位于浙江沿海中部、长江三角洲南翼，截至 2021 年末，台州市下辖三区（路桥、椒江、黄岩）、三市（温岭、临海、玉环）及三县（天台、仙居、三门），陆域面积 9411 平方公里，领海和内水面积约 6910 平方公里，常住人口 667.8 万人，城镇化率为 63.9%。

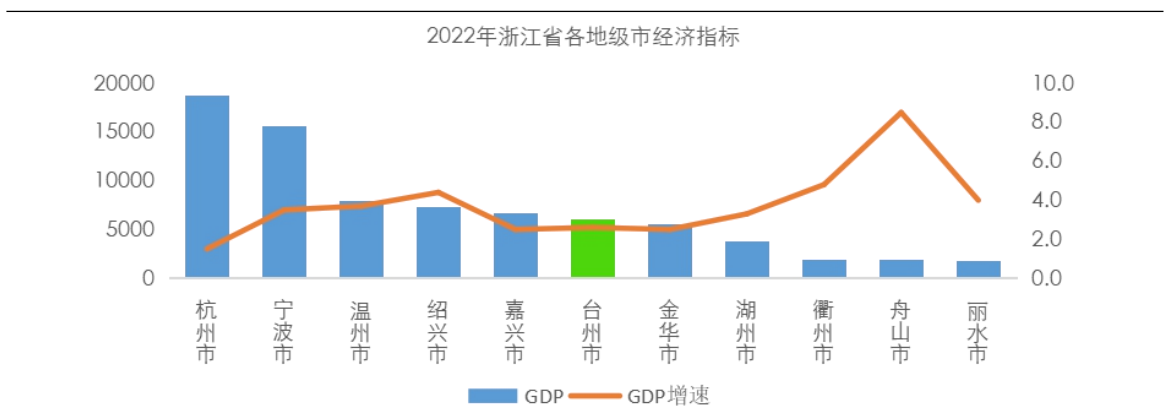
战略定位方面，台州市是长江三角洲中心区城市之一，也是国务院批复确定的浙江沿海的区域性中心城市和现代化港口城市。区位优势方面，台州市东临东海，周边与宁波、绍兴、金华、丽水和温州等市相邻，境内公路交通以沈海高速公路等构成主要公路网，甬台温铁路、杭台高铁、金台铁路在此交汇，浙中沿海的水运枢纽台州港可通达国内沿海及长江沿岸各港口，并设有台州路桥机场，可直达北京、广州等地。资源禀赋方面，台州市水系资源较为丰富，海域面积约 8 万平方公里，大陆海岸线长达 651 公里，占全省大陆海岸线的 28%；椒灵江、金清两大水系流域面积约占全市陆域面积 80%，河网水域面积超过 46 平方公里，水域容积达 1.4 亿立方米。

跟踪期内，台州市经济保持增长，在浙江省下辖地市中位列中游，工业实力强劲，金融、旅游和房地产业持续发展，经济实力仍很强

跟踪期内，台州市地区经济保持增长，经济实力很强。2022 年，台州市实现地区生产总值 6040.72 亿元，在浙江省下辖 11 个地市中位列中游；按可比价格计算，同比增长 2.7%，增速放缓。产业结构方面，2022 年，台州市三次产业结构调整为 5.5: 43.7: 50.8，第二、三产业仍是台州市经济发展的主要推动力。

2022 年，台州市固定资产投资保持增长，全年固定资产投资施工项目 4550 个，工业性投资、工业企业技术改造投资、公共服务投资和民间投资同比分别增长 22.3%、9.7%、5.8%和 3.1%。同期，台州市社会消费品零售总额和进出口总额增速均有所放缓，但仍保持增长态势。

图表 16 台州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）



图表 16 台州市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5262.72	3.4	5786.19	8.3	6040.72	2.7
人均 GDP (元)	79889	-	87089	-	90457*	-
三次产业结构	5.6: 43.7: 50.7		5.3: 43.9: 50.8		5.5: 43.7: 50.8	
工业增加值	1900.50	2.50	2162.34	11.5	2238.61	1.1
第三产业增加值	2669.73	4.1	2939.24	8.1	3071.56	3.8
固定资产投资	-	4.2	-	7.1	-	6.5
社会消费品零售总额	2396.07	-5.8	2605.62	8.7	2585.98	3.2
进出口总额	1898.48	11.7	2399.36	26.4	2771.84	15.5

注: 表中 “*” 按 2022 年台州市统计公报中披露的 “GDP/常住人口” 估算

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

跟踪期内, 台州市工业生产运行平稳, 工业实力依旧强劲。2022 年, 台州市实现规模以上工业增加值 1538.71 亿元, 同比增长 0.3%。同期末, 台州市共有海正药业、双环传动、水晶光电、伟星新材等上市公司 71 家。台州湾空天产业入选省首批未来产业先导区创建名单, 上海光机所台州光电产业创新中心签约落地。同期, 规模以上工业增加值排名前五位的行业中, 通用设备制造业、医药制造业、电力热力生产供应业、汽车制造业、橡胶和塑料制品业分别完成工业增加值 232.46 亿元、176.32 亿元、160.46 亿元、158.77 亿元和 139.59 亿元。

跟踪期内, 台州市第三产业持续发展, 金融、旅游、房地产业发展态势较好。金融业方面, 2022 年末, 台州市本外币存款余额为 13937.42 亿元, 同比增长 15.7%; 本外币贷款余额 13764.78 亿元, 同比增长 18.0%。旅游业方面, 台州市连续 5 年上榜 “中国旅游业最发达城市” 榜单, 2022 年末共有 5A 级景区 3 个, 5A 级景区总量列浙江省第 1。房地产业方面, 2022 年, 台州市房地产开发投资同比增长 1.1%, 房屋施工面积和竣工面积同比分别增长 -2.2% 和 2.5%; 全年商品房销售面积 765.48 万平方米, 同比下降 19.8%。

根据台州市《2023 年政府工作报告》, 预计 2023 年台州市地区生产总值增长 6% 以上, 工业增加值增长 6.5% 以上, 社会消费品零售总额增长 5% 以上, 固定资产投资增长 9% 以上。

跟踪期内, 台州市财政收入保持增长, 财政实力很强

2022 年, 台州市财政收入保持增长, 构成上仍以政府性基金收入和一般公共预算收入为主。台州市一般公共预算收入小幅减少, 扣除留抵退税因素后同比增长 6.6%; 税收收入占比为 80.72%, 占比仍较高。同期, 台州市政府性基金收入有所增长; 台州市上级补助收入有所增长, 仍是财政收入的重要补充来源。

图表 17 台州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	987.62	1126.28	1154.13
一般公共预算收入	401.24	455.43	440.75
其中：税收收入	336.15	383.73	355.78
政府性基金收入	586.38	670.85	713.38
2 上级补助收入	246.95	225.97	264.24
列入一般公共预算的上级补助收入	222.38	223.42	261.12
列入政府性基金的上级补助收入	24.57	2.55	4.12
财政收入（1+2）	1234.57	1352.25	1419.37
1 地方财政支出	1321.84	1435.22	1595.67
一般公共预算支出	700.14	734.81	834.93
政府性基金支出	621.70	700.41	760.74
2 上解上级支出	107.86	129.72	109.03
财政支出（1+2）	1429.70	1564.94	1704.70
地方债务限额	1220.47	1416.10	1605.92
地方债务余额	1197.56	1396.88	1605.82
财政自给率（%）	57.31	61.98	52.79
政府负债率（%）	22.76	24.14	26.58

资料来源：2020年~2021年台州市财政决算情况，2022年台州市财政预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2022年，台州市一般公共预算支出及政府性基金支出均有所增长；地方财政自给率²有所下降，自给程度一般。

截至2022年末，台州市地方政府债务余额1605.82亿元，在浙江省核定的债务限额之内；其中，一般债务余额709.88亿元，专项债务余额895.94亿元。

根据台州市《关于2022年全市和市本级预算执行情况及2023年全市和市本级预算草案的报告》，2023年，台州市一般公共预算收入预期为469.40亿元，同比增长6.5%；政府性基金预算收入预期为683.55亿元，同比下降4.2%。

2.天台县

天台县隶属台州市，位于浙江省东中部，是国家级生态县、中国绿色发展与生态建设优秀城市。根据《天台县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，在“十四五”时期，天台县重点打造绿色工业样板区、诗画浙江引领区、城乡融合示范区、“两山”实践标杆区、幸福民生先行区，努力建设成为“现代化和合之城”。截至2022年末，天台县土地面积为1431.66平方公里，常住人口47万人，下辖3个街道、7个镇和5个乡。

天台县交通较为便利，杭绍台高速铁路穿过天台县，并经停天台山站；上三高速公路和苏台高速公路在天台县设有进出口；2小时交通圈内，拥有台州路桥机场。

资源禀赋方面，天台县旅游资源丰富，但矿产资源较为短缺。旅游资源方面，天台山为国家5A级旅游景区，天台山瀑布为中华第一高瀑；国清寺是中国佛教宗派天台宗的发源地，为第五批全国重点文物保护单位。天台县矿产资源中燃料矿产贫乏，金属矿产短缺，非金属矿产种类虽不多，却有其特色，其中珍珠岩、地开石、沸石是天台的特色矿种。

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

跟踪期内,天台县地区生产总值持续增长,获山区 26 县制造业高质量发展评价浙江省第一,经济实力不断增强

2022 年,天台县地区生产总值持续增长,经济实力不断增强。从产业结构来看,2022 年,天台县三次产业结构调整为 5.1: 39.7: 55.2,第二、三产业仍是天台县经济发展的主要推动力。

图表 18 天台县主要经济指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	301.70	3.6	339.55	9.8	351.08	1.7
人均地区生产总值(元)	64122	-	71862	9.3	74698	2.3
三次产业结构	5.5: 39.8: 54.7		4.7: 40.5: 54.8		5.1: 39.7: 55.2	
工业增加值	97.06	5.3	113.68	11.8	114.67	-0.8
第三产业增加值	164.88	2.9	185.91	9.3	193.86	2.8
全社会固定资产投资	-	4.0	-	0.3	-	-10.4
社会消费品零售总额	129.92	-6.0	144.59	11.3	144.19	3.7
进出口总额	58.41	6.4	69.79	31.1	81.39	6.9

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

跟踪期内,天台县固定资产投资大幅下降,交通投资、民间投资、生态环境和公共设施投资同比分别下降 79.2%、21.2%和 43.0%,高新技术产业投资、制造业投资、工业性投资同比分别增长 16.9%、37.8%和 89.3%;社会消费品零售总额和进出口总额增速均有所放缓,但仍保持增长态势。

工业经济方面,2022 年,天台县获山区 26 县制造业高质量发展评价浙江省第一,规上工业亩均税收台州市第二。跟踪期内,天台县加速产业升级,新增高新技术企业 20 家、科技型中小企业 61 家、国家级众创空间 1 家,高新技术产业增加值占规上工业增加值比重达 74.1%。但 2022 年,天台县工业增加值同比下降 0.8%,七大支柱行业中只有医药制造业、橡胶和塑料制品业实现工业增加值的正增长。

跟踪期内,天台县第三产业持续发展。旅游业方面,天台县已连续四年入选全国县域旅游综合实力百强县、全国县域旅游竞争力百强县。依托于 5A 级天台山旅游风景区,2022 年,天台县共接待旅游者人数 366.0 万人,实现旅游总收入 39.7 亿元。金融业方面,2022 年,天台县金融机构本外币存款余额为 662.05 亿元,同比增长 14.5%;本外币贷款余额 775.40 亿元,同比增长 18.3%。

跟踪期内,天台县一般公共预算收入和政府性基金收入持续增长,但财政自给程度仍较弱

财政收入方面,2022 年,天台县一般公共预算收入持续增长,同比增长 9.03%,增速居台州市第二。同期,天台县以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模大幅增加,同比增长 32.55%,但国有土地出让收入易受土地存量、建设规划、国家政策及房地产市场情况等因素影响,未来存在一定的不确定性。

财政支出方面,2022 年,天台县一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长;地方财政自给率持续下滑,处于较低水平,地方财政自给程度仍较弱。

截至 2022 年末,天台县政府债务余额为 88.18 亿元,其中一般债务余额为 53.87 亿元,专

项债务余额为 34.31 亿元。

图表 19 天台县财政收入、支出情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	36.08	51.38	68.60
一般公共预算收入	20.40	22.74	24.80
其中: 税收收入	17.51	19.88	20.46
政府性基金收入	15.68	28.64	43.80
2 上级补助收入	30.83	26.62	27.01
列入一般公共预算的上级补助收入	28.81	26.32	26.72
列入政府性基金的上级补助收入	2.02	0.30	0.29
财政收入 (1+2)	66.91	78.00	95.61
1 地方财政支出	72.99	83.79	103.73
一般公共预算支出	53.26	66.13	77.40
政府性基金支出	19.73	17.66	26.33
2 上解上级支出	4.93	6.55	5.06
财政支出 (1+2)	77.92	90.34	108.79
财政自给率	38.30	34.39	32.04
地方债务限额	40.12	45.62	89.48
地方债务余额	40.12	45.62	88.18
政府负债率	13.30	13.44	25.12

资料来源: 2020 年~2021 年天台县财政决算情况, 2022 年天台县财政预算执行情况, 东方金诚整理

根据《关于天台县 2022 年预算执行情况和 2023 年预算(草案)的报告》, 2023 年, 天台县一般公共预算收入预期为 26.53 亿元, 同比增长 7%, 其中税收收入为 22.06 亿元; 政府性基金预算收入预期为 51.72 亿元。

支持意愿

跟踪期内, 作为天台县重要的基础设施及公共交通运输主体, 公司在资产注入和财政补贴方面获得了实际控制人及相关各方的有力支持

跟踪期内, 天台县主要的基础设施建设企业仍为公司和天台县国有资本运营有限公司(以下简称“天台国运”)。公司主要负责天台县范围内的基础设施及安置房建设、土地开发整理以及公共交通运输业务。天台国运主要负责天台县范围内的水务、旅游、道路养护、教育培训等业务。

图表 20 天台县基础设施建设主体 2022 年(末)财务指标情况(单位: 亿元、%)

公司名称	资产规模	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
天台国资	315.05	113.32	64.03	10.13	1.61
天台国运	170.45	70.28	58.77	7.62	0.81

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司作为天台县重要的基础设施及公共交通运输主体, 继续在资产注入和财政补贴方面得到实际控制人及相关各方的有力支持。

资产注入方面, 2022 年, 根据政府文件, 公司将收到的财政资金作为资本金注入, 增加资

本公积 7.58 亿元；天台县人民政府将砂石资源开采权无偿划拨至公司非全资控股子公司，增加资本公积 18.03 亿元和少数股东权益 12.02 亿元；天台县人民政府将天台县市场开发服务中心、天台县交投物业管理有限公司无偿划入直接控股子公司天台交通，增加资本公积 0.09 亿元；天台县人民政府将房产无偿划拨至天台交通，增加资本公积 0.07 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司获得政府补助收入 2.98 亿元。

考虑到公司将继续在天台县基础设施及公共交通运输领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对台州市、天台县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关各方对公司的支持作用很强。

增信措施

台州城投对“17 天台债/PR 天台债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用

台州城投原名为台州市基础设施建设投资集团有限公司（原台州基建集团），是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 1998 年 11 月 13 日出资设立的国有独资公司。截至 2022 年末，台州城投注册资本为人民币 13.00 亿元，实收资本为人民币 3.00 亿元，台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国运”）和台州市金融投资集团有限公司（以下简称“台州金投”）分别持有台州城投 80.00%和 20.00%的股权，台州市国资委仍为台州城投的实际控制人。

2022 年，台州城投营业收入大幅增加，主要由物资销售、通行费和其他业务收入贡献。跟踪期内，台州城投其他业务包括信息集成服务、工程检测咨询、资产管理、农批市场管理、物业及停车管理服务、餐厨垃圾处置、租赁业务、污泥处置、档案管理等业务，对台州城投营业收入形成重要补充。跟踪期内，台州城投毛利润小幅增长，主要来自其他业务收入和通行费；综合毛利率有所下降，主要系收入占比较大的物资销售业务毛利率下降所致。

2022 年末，台州城投资产总额为 448.33 亿元，其中流动资产为 348.55 亿元；所有者权益为 165.30 亿元，仍主要由资本公积构成；负债总额为 283.03 亿元，结构上仍以非流动负债为主；全部债务为 208.27 亿元，短期有息债务占比大幅提升；资产负债率为 63.13%。2022 年，台州城投营业收入为 29.16 亿元，净利润为-1.82 亿元，经营性净现金流为-4.42 亿元，投资性净现金流为-25.81 亿元，筹资性净现金流为 56.35 亿元。

东方金诚认为，跟踪期内，台州城投继续从事台州市重点城市基础设施工程的建设，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，台州城投在建项目以自建自营开展，面临较大的资本支出压力，收益情况具有一定的不确定性；台州城投流动资产中变现能力较弱的存货占比仍然较高，资产流动性较差；台州城投负债规模和全部债务进一步增加，短期有息债务占比增加，面临一定集中兑付压力；因汇兑损失大幅增加，台州城投利润总额和净利润均降为负值，整体盈利能力很弱。

台州市经济保持增长，在浙江省下辖地市中位列中游，工业实力强劲，金融、旅游和房地产业持续发展，经济实力仍很强；作为台州市重要的城市基础设施建设主体，台州城投在政府

补助方面获得了实际控制人及相关各方的支持。

综合分析，东方金诚维持台州城投主体信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。台州城投对“17 天台债/PR 天台债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

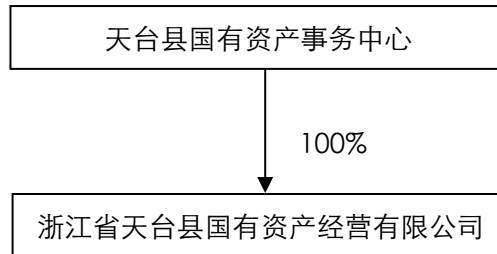
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事天台县基础设施及安置房建设、土地开发整理以及公共交通运输业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比进一步提升，资产流动性较弱；公司负债总额及全部债务规模持续扩大，短期有息债务占比仍较高，面临一定的集中偿付压力；公司经营性和投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖很大。

台州市经济保持增长，在浙江省下辖地市中位列中游，经济实力仍很强；天台县地区生产总值持续增长，获山区 26 县制造业高质量发展评价浙江省第一，经济实力不断增强；作为天台县重要的基础设施及公共交通运输主体，公司在资产注入和财政补贴方面获得了实际控制人及相关各方的有力支持；台州城投对“17 天台债/PR 天台债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有较强的增信作用。

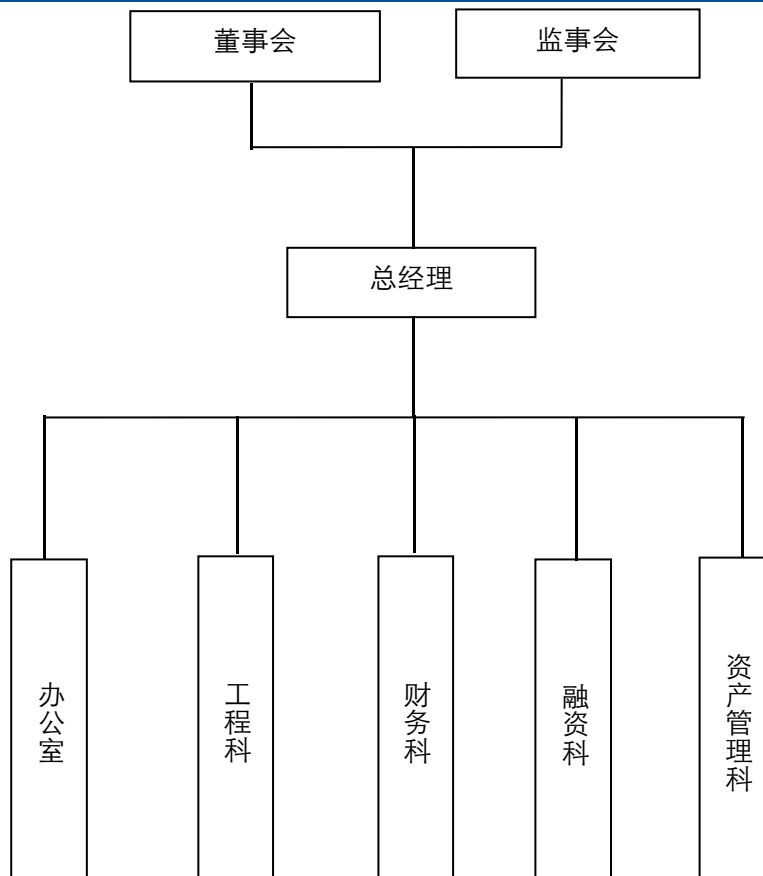
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“17 天台债/PR 天台债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	198.86	244.66	315.05
存货	120.26	147.30	184.83
无形资产	3.48	5.72	36.16
其他应收款	19.39	29.05	32.47
负债总额	123.66	157.12	201.73
长期借款	25.37	31.25	66.01
应付债券	30.02	38.09	39.13
其他应付款	21.21	29.67	33.38
一年内到期的非流动负债	12.64	8.58	20.43
全部债务	83.97	104.06	143.50
所有者权益	75.20	87.54	113.32
营业收入	8.94	8.88	10.13
利润总额	1.40	2.02	1.87
净利润	1.23	1.84	1.61
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
主要财务指标			
营业利润率(%)	17.91	10.46	9.37
总资本收益率(%)	2.16	1.92	1.45
净资产收益率(%)	1.63	2.10	1.42
现金收入比率(%)	102.39	82.48	121.70
资产负债率(%)	62.18	64.22	64.03
长期债务资本化比率(%)	44.56	44.88	48.13
全部债务资本化比率(%)	52.75	54.31	55.87
流动比率(%)	366.15	294.76	310.52
速动比率(%)	115.60	86.65	80.31
现金比率(%)	35.89	19.84	17.10
货币资金短债比(倍)	0.73	0.43	0.36
经营现金流动负债比率(%)	-28.53	-27.04	-46.72
EBITDA利息倍数(倍)	0.87	0.68	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	20.27	23.62	31.43

附件三：担保方台州城投主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	326.03	356.88	448.33
存货	182.07	210.45	234.68
货币资金	54.01	40.59	67.20
长期股权投资	8.98	13.46	43.65
其他应收款	15.69	16.36	22.67
负债总额	185.19	212.76	283.03
应付债券	82.93	102.97	74.62
一年内到期的非流动负债	19.85	14.95	58.89
长期借款	8.68	15.22	35.54
长期应付款	31.69	30.57	27.84
全部债务	146.88	164.74	208.27
其中:短期有息债务	28.33	21.86	79.10
所有者权益	140.84	144.12	165.30
营业收入	12.97	18.67	29.16
利润总额	1.27	1.87	
净利润	0.59	0.97	-1.82
经营活动产生的现金流量净额	-18.60	-13.67	-4.42
投资活动产生的现金流量净额	-0.71	-12.16	-25.81
筹资活动产生的现金流量净额	53.97	12.60	56.35
主要财务指标			
营业利润率(%)	20.89	24.27	15.78
总资本收益率(%)	1.56	3.02	0.43
净资产收益率(%)	0.42	0.67	-1.10
现金收入比率(%)	149.31	146.20	177.90
资产负债率(%)	56.80	59.62	63.13
长期债务资本化比率(%)	45.70	49.78	43.86
全部债务资本化比率(%)	51.05	53.34	55.75
流动比率(%)	447.46	480.46	280.46
速动比率(%)	149.32	134.32	91.63
现金比率(%)	88.45	66.76	54.07
货币资金短债比(倍)	1.91	1.86	0.85
经营现金流流动负债比率(%)	-30.46	-22.49	-3.56
EBITDA利息倍数(倍)	1.19	0.94	0.70
全部债务/EBITDA(倍)	20.81	13.60	44.63

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。