

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0499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
信评委主任

二〇二四年六月二十一日

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2024年6月21日至2025年6月20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
2024年6月21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”2024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		2024/6/21	AA/稳定	赵迪	李姗 王佳琪	
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+	经营风险	区域环境	100.0%	60.0
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	100.0%	68.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	18.5
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2023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。				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	12.0
			调整因素	无		
			个体信用状况(BCA)	a		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	3		
			注：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			

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

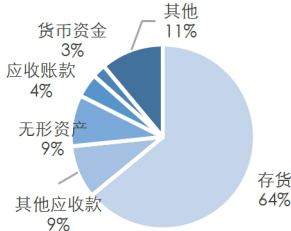
项目	浙江省天台县国有资产经营有限公司	射阳城市建设发展集团有限公司	桐庐投资建设发展集团有限公司	安徽郎川控股集团有限公司	浦江县国有资本投资集团有限公司
地区	台州市天台县	盐城市射阳县	杭州市桐庐县	宣城市郎溪县	金华市浦江县
GDP总量(亿元)	368.88	740.04	469.23	220.00	291.46
人均GDP(元)	78568	-	112041	70516	62815
一般公共预算收入(亿元)	25.90	32.92	45.03	22.96	25.38
政府性基金收入(亿元)	31.92	64.72	36.60	11.71	80.89
地方政府债务余额(亿元)	104.32	187.00	70.98	67.13	124.67
资产总额(亿元)	378.27	212.43	572.67	236.25	366.65
所有者权益(亿元)	132.94	85.69	184.60	92.61	119.26
营业收入(亿元)	10.27	15.47	9.91	16.67	19.78
净利润(亿元)	0.19	1.65	1.82	0.72	0.89
资产负债率(%)	64.86	59.66	67.76	60.80	67.47

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2023年

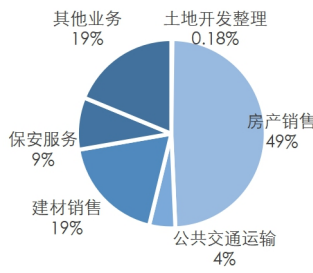
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



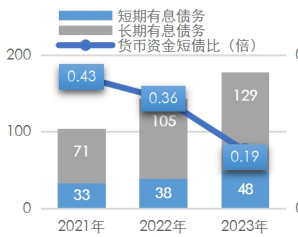
公司营业收入构成 (2023年)



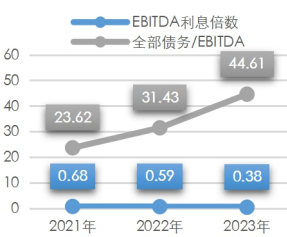
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	244.66	315.05	378.27
所有者权益	87.54	113.32	132.94
营业收入	8.88	10.13	10.27
净利润	1.84	1.61	0.19
全部债务	104.06	143.50	177.46
资产负债率	64.22	64.03	64.86
全部债务资本化比率	54.31	55.87	57.17

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	天台县		
GDP 总量	339.55	351.08	368.88
人均 GDP (元)	71862	74698	78568
一般公共预算收入	22.74	24.80	25.90
政府性基金收入	28.64	36.20	31.92
财政自给率	34.39	32.04	35.08

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, 增速有所提升, 经济实力仍较强;
- 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, 公司在资金和资产注入、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较高, 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 (RTFU002202404)》

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)	2023/6/25	赵迪 李姗	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	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	2023/6/25	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

注：“17天台债/PR天台债”设置本金提前偿付条款，第3年末、第4年末、第5年末、第6年末、第7年末分别按20%、20%、20%、20%的比例偿还本金

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，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2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币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均未发生变化。

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、公共交通运输和建材销售业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围直接控股子公司共8家，较上年末增加1家，为投资设立的天台县鼎和城市更新建设有限公司（以下简称“鼎和城更”）。

图表1 截至2023年末公司合并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
浙江省天台国志建设有限公司	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
天台县鼎和城市更新建设有限公司	基础设施建设	5000.00	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2024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”）到期本金及利息均已按期偿付，剩余债券本金金额为1.40亿元；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2023年末，“17天台债/PR天台债”募投项目已完工。

“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。

图表 2 截至 2023 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	9.99	9.07
始丰新城官塘蔡区块城中村改造一期 A 地块项目	10.18	9.97
合计	20.17	19.04

数据来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有增长，主要来源于房产销售、建材销售和其他业务

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、公共交通运输和建材销售等业务。

2023年，公司营业收入略有增长，主要来源于以安置房为主的房产销售、建材销售和其他业务。其中，其他业务收入主要来源于房屋租赁、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下降，其中公共交通运输业务持续亏损，但亏损规模有所收窄。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	8.88	100.00	10.13	100.00	10.27	100.00
土地开发整理	0.93	10.42	0.09	0.85	0.02	0.18
房产销售	2.97	33.48	5.50	54.26	5.05	49.12
公共交通运输	0.65	7.28	0.49	4.81	0.46	4.48
建材销售	2.10	23.59	1.69	16.72	1.90	18.50
保安服务	0.79	8.87	0.88	8.64	0.92	8.97
其他业务	1.45	16.35	1.49	14.72	1.93	18.75
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.06	11.94	1.28	12.59	1.16	11.26
土地开发整理	0.15	16.67	0.03	38.73	0.02	84.54
房产销售	0.07	2.51	0.60	10.84	0.15	3.00
公共交通运输	-0.31	-47.93	-0.45	-92.09	-0.32	-68.89
建材销售	0.81	38.49	0.59	34.62	0.63	33.21
保安服务	0.01	1.81	0.04	4.45	0.05	5.56
其他业务	0.32	22.05	0.47	31.54	0.62	32.39

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”）和天台县交通工程有限公司（以下简称“天台交通”）负责。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式仍分为委托代建和自建自营，业务模式未发生重大变化。

2023年，公司仍未确认基础设施建设收入；截至2023年末，公司存货中已完工待结算的基础设施项目成本为35.98亿元，存在一定的资金占用。委托代建模式下，截至2023年末，公司主要在建基础设施项目为天台县综合交通枢纽、313省道、104关岭至响堂等，计划总投资134.37亿元，已投资50.16亿元（详见附件二）；暂无拟建基础设施项目。自建自营模式下，截至2023年末，公司在建项目主要为研发中心、孵化中心及创新中心工程等4个项目，计划总投资35.90亿元，累计投资12.27亿元，尚需投资23.63亿元。

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 2023 年末公司主要在建自建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	尚需投资
研发中心、孵化中心及创新中心工程	8 年	20.00	3.46	16.54
天台县生活垃圾焚烧发电综合处理项目	5 年	3.06	2.46	0.60
天台县医共体公共卫生防控中心	3.29 年	9.91	5.72	4.19
城乡公交一体化工程	5 年	2.93	0.63	2.30
合计	-	35.90	12.27	23.63

数据来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事天台县土地开发整理业务，该项业务收入仍较低，且未来该业务持续性存在一定不确定性

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。

2023 年，公司仅确认土地开发整理收入 182.44 万元，同比大幅减少；毛利率为 84.54%，同比大幅提高，主要系本年度结算的地块毛利润较高所致。截至 2023 年末，公司持有已开发待出让的土地面积为 315.20 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。同期末，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 2150.00 万元，已投资 2139.00 万元。同期末，公司无拟整理土地项目。

房产销售

跟踪期内，房产销售收入仍是公司营业收入的最主要来源，在建安置房项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

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。

2023 年，公司确认房屋销售收入 5.05 亿元，同比小幅下降，主要来自天台县福溪街道拾得路以北（水南）区块改造二期、三期项目以及天台县农业场圃职工安置房项目等；毛利率为 3.00%，同比大幅下降，主要系本期销售的安置房成本较高但售价较低所致。“17 天台债/PR 天台债”募投项目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 地块项目已进入销售尾声阶段，2023 年末未产生销售收入。

截至 2023 年末，公司主要在建安置房总建筑面积 25.65 万平方米，计划总投资 28.30 亿元，已投资 18.72 亿元，仍需投资 9.58 亿元。截至本报告出具日，公司未提供拟建安置房项目资料。总体来看，公司在建安置房项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

图表 5 截至 2023 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	尚需投资
天台滨溪社区项目	17.00	17.87	11.67	6.20
天台县下山移民福溪安置区（一期）项目	6.03	7.21	5.23	1.98
天台县下山移民福溪安置区二期（局部）项目	1.46	1.82	1.16	0.66
天台县抽水蓄能移民安置房项目	1.16	1.40	0.66	0.74
合计	25.65	28.30	18.72	9.58

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公共交通运输

跟踪期内，公司继续从事天台县公共交通运输业务，仍具有很强的区域专营性；该业务持续亏损，并获得了一定规模的运营补贴，但补贴金额不足以弥补亏损

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 2023 年末，公司拥有天台县 1 家长途客运汽车站，拥有长途营运客车 24 辆，共开通客运线路 10 条，其中市际线路 6 条、县际线路 4 条。

2023 年，公司确认公共交通运输收入 0.46 亿元，较上年有所减少；毛利润为-0.32 亿元，亏损规模有所收窄。同时，公司 2023 年获得公共交通运营相关补助 1733.14 万元，但补贴金额不足以弥补亏损。

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，2023 年该业务收入同比有所增长

跟踪期内，公司建材销售业务仍主要由天台基投和天台交通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。公司建材销售业务模式方面未发生变化，砂石销售方面，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 45 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。

2023 年，公司建材销售业务收入为 1.90 亿元，毛利率为 33.21%。

企业管理

截至 2023 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。

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 2023 年合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 8 家，较上年末增加 1 家，为投资设立的鼎和城更。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，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较高，资产流动性较弱

2023 年末，公司资产总额大幅增长，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。

图表 6 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	244.66	315.05	378.27
流动资产	208.63	249.30	304.60
其中：货币资金	14.04	13.73	9.00
应收账款	16.45	16.52	15.81
其他应收款	29.05	32.47	35.18
存货	147.30	184.83	242.37
非流动资产	36.02	65.75	73.67
其中：固定资产	3.58	5.28	7.15
在建工程	7.04	9.00	10.47
无形资产	5.72	36.16	34.02
其他非流动资产	7.76	8.74	10.78

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司货币资金有所减少，仍以银行存款为主，其中受限资金 95.31 万元，为保证金。同期末，公司应收账款规模略有下降，其中对天台县国资中心应收款为 15.11 亿元，占应收账款的 95.06%，账龄在 3 年以上。同期末，公司应收账款计提坏账准备 872.81 万元。

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。2023 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）、天台县国有资本运营有限公司（以下简称“天台国运”）（3.85 亿元）、天台县冬新物资贸易有限公司（2.81 亿元）、天台县城建局始丰湖综合开发建设专户（2.27 亿元）和天台县国有资产投资管理有限公司（1.64 亿元），合计占比 45.81%，集中度一般。同期末，公司其他应收款根据风险特征组合计提坏账准备 4244.06 万元。2023 年末，公司存货较上年末增加 57.54 亿元，主要系当年下属子公司的水厂路区块、水南路区块改造项目征拆成本以及安置房项目投入大幅增加所致；其中变现能力较弱的合同履约成本 176.23 亿元，开发成本 51.49 亿元。

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，跟踪期内有所增长。其中，公司固定资产主要为房屋建筑物及运输设备，2023 年末规模有所增长，主要系孵化中心项目完工后由在建工程转入所致；在建工程有所增长，为公司自建自营项目的开发成本，规模较大的项目有天台县医共体公共卫生防控中心、高铁新区物流产业园区基础设施提升工程等；无形资产主要为河道砂石资源开采权；其他非流动资产有所增加，主要系对台州市铁路建设投资有限公司增加投资 0.61 亿元以及预付广告位经营权 1.00 亿元所致。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 6.90 亿元，占资产总额的比重为 1.82%，较上年末有所下降。其中，受限的货币资金 95.31 万元，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、2.75 亿元和 0.74 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于政府资金和资产注入，公司所有者权益有所增长，资本实力有所增强

2023 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注入的财政资金 18.02 亿元、房产 0.52 亿元、间接控股子公司股权合计 0.08 亿元以及上缴康宁中路商铺拍卖款 0.41 亿元等综合影响所致；未分配利润有所增加，系经营利润的积累；少数股东权益小幅增加，仍主要为政府向子公司划入的砂石资源开采权形成。

图表 7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	87.54	113.32	132.94
其中：实收资本	3.00	3.00	3.00
资本公积	45.88	53.52	71.69
未分配利润	14.49	23.24	22.61
少数股东权益	19.28	33.48	35.34

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

2023 年末，公司负债总额大幅增长，仍以非流动负债为主。其中，公司流动负债增长较快，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 8 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	157.12	201.73	245.33
流动负债	70.78	80.29	104.59
其中：短期借款	24.21	17.92	17.31
应付账款	7.47	7.01	10.90
其他应付款	29.67	33.38	44.10
一年内到期的非流动负债	8.58	20.43	28.18
非流动负债	86.34	121.44	140.74
其中：长期借款	31.25	66.01	102.87
应付债券	38.09	39.13	26.29
长期应付款	15.30	16.24	11.21

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司短期借款规模基本稳定，包括保证借款 11.84 亿元、信用借款 5.45 亿元；应付账款有所增长，主要为应付施工方的工程款与材料款；其他应付款大幅增长，主要为与当地国有企业的往来款，前五名应付单位分别为天台国运（29.89 亿元）、天台县水务集团有限公司（1.48 亿元）、天台杭绍台高速公路建设指挥部（1.09 亿元）、天台县赤投新农村开发有限公司（0.96 亿元）和台州天台山旅游发展有限公司（0.90 亿元），合计占比 77.81%。同

期末，公司一年内到期的非流动负债有所增长，包括一年内到期的长期借款 14.29 亿元，一年内到期的应付债券 12.89 亿元及一年内到期的利息 1.00 亿元。

2023 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；应付债券大幅下降，主要系部分债券即将到期转入一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款有所下降，其中专项应付款 11.17 亿元，主要用于天台县医共体公共卫生防控中心、始丰街道唐兴大道玉湖区块改造项目 A1-A9、官塘蔡区块城中村工程等项目。

2023 年末，公司全部债务规模大幅增长，其中短期有息债务占比为 27.21%，较上年末增长 0.48 个百分点，面临一定的集中偿付压力；公司资产负债率较上年末增长 0.83 个百分点，仍处于较高水平。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。

图表 9 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	104.06	143.50	177.46
其中：短期有息债务	32.78	38.35	48.29
长期有息债务	71.28	105.15	129.16
资产负债率	64.22	64.03	64.86

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 17.91 亿元，担保比率 13.47%，对外担保对象为天台县国有企业和集体所有制企业。经企业预警通查询，截至 2024 年 6 月 14 日，被担保方均无失信被执行记录。

图表 10 截至 2023 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	担保金额
天台县国有资本运营有限公司	国有企业	12.40
天台县水务集团有限公司	国有企业	0.26
天台县国有资产投资管理有限公司	国有企业	2.65
天台县赤城建设投资有限公司	国有企业	2.00
天台县易城环境工程有限公司	国有企业	0.40
天台县坦头镇利民电站	集体所有制企业	0.20
合计	-	17.91

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，期间费用对公司利润的侵蚀加剧，且利润总额对财政补贴依赖程度仍很大，盈利能力仍较弱

2023 年，公司实现营业收入 10.27 亿元，同比略有增长；营业利润率有所下降。同期，随着财务费用大幅增加，公司期间费用大幅增长，占营业收入的比例上升至 35.32%，对公司利润侵蚀较重。受此影响，2023 年，公司利润总额大幅下降，财政补贴占利润总额的比重大幅上升，整体来看，利润总额对财政补贴依赖程度仍很大。盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均大幅下降，仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 11 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	8.88	10.13	10.27
营业利润率	10.46	9.37	8.93
期间费用	2.52	2.06	3.63
期间费用/营业收入	28.41	20.29	35.32
利润总额	2.02	1.87	0.35
其中: 财政补贴	3.11	2.98	2.76
财政补贴/利润总额	154.01	159.11	789.03
净利润	1.84	1.61	0.19
总资本收益率	1.92	1.45	0.94
净资产收益率	2.10	1.42	0.14

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

2023 年, 公司经营活动现金流入规模大幅增加, 主要系往来款大幅增加所致; 现金收入比率为 139.69%, 较上年同期上升 17.99 个百分点, 维持较高水平。同期, 公司经营活动现金流出规模增加, 主要系当年子公司的水厂路区块、水南路区块改造项目等征拆成本以及安置房项目投入支付的现金大幅增加所致。

图表 12 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	17.80	23.42	42.93
现金收入比率 (%)	82.48	121.70	139.69
经营活动现金流出	36.94	60.93	77.31
经营活动产生的现金流量净额	-19.14	-37.51	-34.38
投资活动现金流入	0.08	0.22	0.52
投资活动现金流出	9.35	6.81	8.54
投资活动产生的现金流量净额	-9.26	-6.59	-8.02
筹资活动现金流入	69.40	89.85	109.72
筹资活动现金流出	44.18	46.06	72.04
筹资活动产生的现金流量净额	25.22	43.79	37.68

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2023 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。同期, 随着项目建设对资金需求的增长叠加债务集中到期, 公司筹资活动现金流入和流出规模均大幅增长, 筹资活动净现金流持续净流入且规模较大。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，2023年末，公司流动比率维持较高水平，速动比率和现金比率持续下降，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仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，2023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很弱。

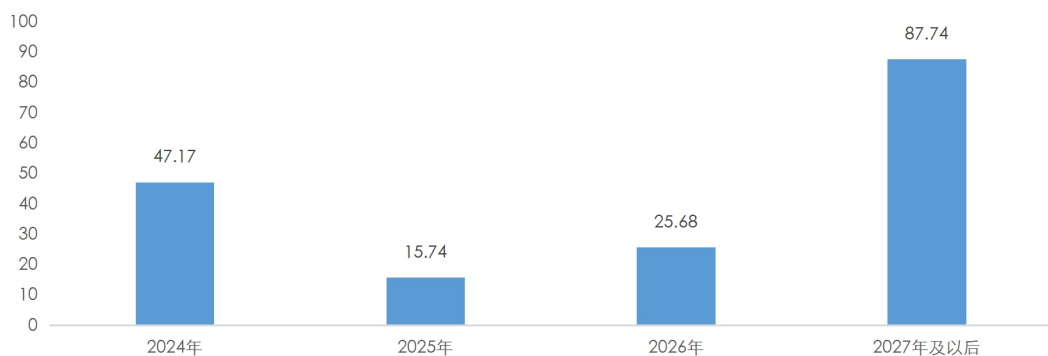
图表 13 公司偿债能力指标 (%)

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
流动比率	294.76	310.52	291.23
速动比率	86.65	80.31	59.50
现金比率	19.84	17.10	8.61
货币资金短债比(倍)	0.43	0.36	0.19
经营现金流动负债比率	-27.04	-46.72	-32.87
长期债务资本化比率	44.88	48.13	49.28
全部债务资本化比率	55.87	55.87	57.17
EBITDA利息倍数(倍)	0.68	0.59	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	23.62	31.43	44.61

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司债务期限结构详见下图表，公司2024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。截至2023年末，公司银行授信总额为145.43亿元，尚未使用授信额度为118.19亿元，备用流动性较为充足。

图表 14 截至2023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2024年5月10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时还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地

方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 台州市

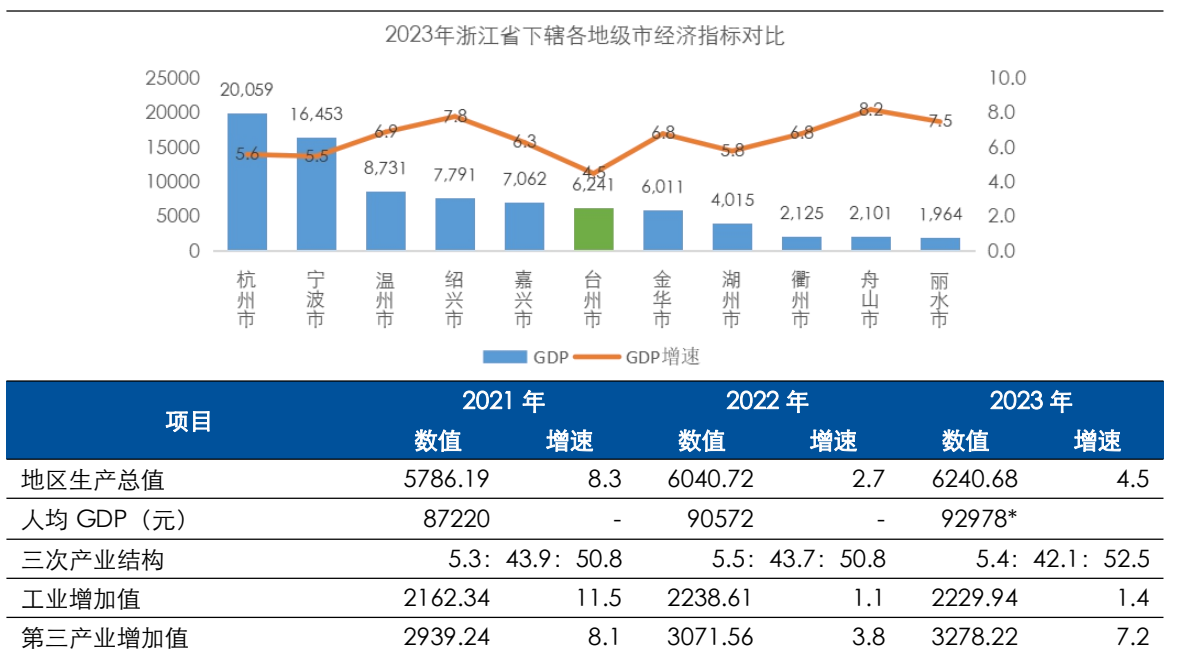
台州市位于浙江沿海中部、长江三角洲南翼，截至2023年末，台州市下辖三区（路桥、椒江、黄岩）、三市（温岭、临海、玉环）及三县（天台、仙居、三门），土地总面积10050.43平方公里，领海和内水面积约6910平方公里，常住人口671.2万人，城镇化率为64.8%。

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，大陆海岸线长约740公里；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，经济实力仍很强

2023年，台州市实现地区生产总值6240.68亿元，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4.5%，增速缓慢。产业结构方面，2023年，台州市三次产业结构调整调整为5.4:42.1:52.5，第二、三产业仍是台州市经济发展的主要推动力。

图表 15 台州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5786.19	8.3	6040.72	2.7	6240.68	4.5
人均GDP (元)	87220	-	90572	-	92978*	-
三次产业结构	5.3: 43.9: 50.8		5.5: 43.7: 50.8		5.4: 42.1: 52.5	
工业增加值	2162.34	11.5	2238.61	1.1	2229.94	1.4
第三产业增加值	2939.24	8.1	3071.56	3.8	3278.22	7.2

固定资产投资	-	7.1	-	6.5	-	-7.4
社会消费品零售总额	2605.62	8.7	2585.98	3.2	2766.23	7.0
进出口总额	2399.36	26.4	2771.84	15.5	2744.50	-1.0

注：表中“*”按“2023年台州市GDP/2023年末常住人口”估算
资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，台州市工业实力依旧强劲，新兴产业加快发展。2023年，台州市实现规模以上工业增加值1533.6亿元，同比下降0.3%，规模以上十大行业呈现“5升5降”；其中，通用设备制造业、汽车制造业、橡胶和塑料制品业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业均同比增长。同期，台州市新能源、高新技术和战略性新兴产业增加值同比分别增长4.9%、3.5%和2.7%。

跟踪期内，台州市第三产业持续发展，第三产业增加值同比增长7.2%。金融业方面，2023年末，台州市本外币存款余额为15641.61亿元，同比增长12.2%；本外币贷款余额15959.97亿元，同比增长16.0%。房地产业方面，2023年，台州市房地产开发投资同比下降19.8%，全年商品房销售面积同比下降24.7%，房地产行业持续低迷。

根据台州市2024年《政府工作报告》，预计2024年台州市地区生产总值增长5.5%以上，规上工业增加值增长5.5%以上，社会消费品零售总额增长5.5%左右，固定资产投资增长6.5%左右。

跟踪期内，台州市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入出现下滑，财政实力仍很强

2023年，台州市财政收入小幅下降，构成上仍以政府性基金收入和一般公共预算收入为主。同期，台州市一般公共预算收入有所增长，同比增长12.1%；税收收入占比为82.82%，占比仍较高，一般公共预算收入稳定性较强。同期，台州市政府性基金收入出现下滑，主要系房地产市场整体低迷所致。跟踪期内，台州市上级补助收入仍是财政收入的重要补充。

财政支出方面，2023年，台州市一般公共预算支出小幅增长，政府性基金支出大幅下降；地方财政自给率有所上升，但财政自给程度仍处于一般水平。

图表 16 台州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	1126.28	1154.13	1137.59
一般公共预算收入	455.43	440.75	494.28
其中：税收收入	383.73	355.78	409.34
政府性基金收入	670.85	713.38	643.31
2 上级补助收入	225.97	280.45	252.00
列入一般公共预算的上级补助收入	223.42	277.02	248.58
列入政府性基金的上级补助收入	2.55	3.43	3.42
财政收入 (1+2)	1352.25	1434.58	1389.59
1 地方财政支出	1435.22	1595.67	1472.13
一般公共预算支出	734.81	834.93	837.26
政府性基金支出	700.41	760.74	634.87
2 上解上级支出	129.72	104.41	122.15
财政支出 (1+2)	1564.94	1700.08	1594.28

图表 16 台州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
财政自给率（%）	61.98	52.79	59.04
地方债务限额	1416.10	1605.92	1822.35
地方债务余额	1396.88	1605.82	1822.27
政府负债率（%）	24.14	26.58	29.20
政府债务率（%）	103.30	111.94	131.14

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年台州市财政决算情况、2023年台州市财政预算执行情况，东方金诚整理

政府债务方面，截至2023年末，台州市地方政府债务余额1822.27亿元，在浙江省核定的债务限额之内；其中，一般债务余额736.86亿元，专项债务余额1085.41亿元。债务管控方面，2021年台州市人民政府印发了《台州市市级地方政府性债务管理暂行办法》、《台州市地方政府性债务风险应急处置预案》，加强政府性债务管理，健全政府性债务风险应急处置工作机制。2023年，台州市和市区两级债务余额均控制在法定限额内。

根据台州市《关于2023年全市和市本级预算执行情况及2024年全市和市本级预算草案的报告》，2024年，台州市一般公共预算收入预期为521.38亿元，同比增长5.5%；政府性基金预算收入预期为671.84亿元，同比增长4.4%。

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2023年末，天台县土地面积为1431.66平方公里，常住人口46.9万人，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。

跟踪期内，天台县地区生产总值持续增长，增速有所提升，经济实力仍较强

2023年，天台县地区生产总值持续增长，增速有所提升，经济实力不断增强。从产业结构来看，2023年，天台县三次产业结构调整为4.5:38.1:57.4，第三产业占比持续提升，第二、三产业仍是天台县经济发展的主要推动力。

图表 17 天台县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	339.55	9.8	351.08	1.7	368.88	5.5
人均地区生产总值（元）	71862	9.3	74698	2.3	78568	5.7
三次产业结构	4.7: 40.5: 54.8		5.1: 39.7: 55.2		4.5: 38.1: 57.4	
工业增加值	113.68	11.8	114.67	-0.8	118.22	4.1
第三产业增加值	185.91	9.3	193.86	2.8	211.68	7.9
全社会固定资产投资	-	0.3	-	-10.4	-	-8.7
社会消费品零售总额	144.59	11.3	144.19	3.7	158.24	9.7
进出口总额	69.79	31.1	81.39	6.9	78.58	-3.4

数据来源：公开资料，东方金诚整理

工业经济方面，2023 年，天台县规上工业增加值同比增长 5.3%，增速居台州市第二，并获评浙江省首批“浙江制造天工鼎”。跟踪期内，浙江银轮机械股份有限公司成为天台县首家营收超百亿企业，奥锐特制剂产品获批上市，5 家企业列入省单项冠军培育库，4 家企业入围省制造方式转型示范名单。2023 年，天台县加速产业升级，新增高新技术企业 22 家、科技型中小企业 85 家，高新技术产业增加值占比为 74.5%。

跟踪期内，天台县第三产业持续发展。旅游业方面，2023 年，天台山入围省大花园耀眼明珠，霞客古道列入省一级古道；天台县全年共接待游客 520 万人，同比增长 32%，实现旅游总收入 66 亿元，同比增长 30%。金融业方面，2023 年，天台县金融机构本外币存款余额为 758.58 亿元，同比增长 14.6%；本外币贷款余额 898.86 亿元，同比增长 19.0%。房地产业方面，2023 年，天台县房地产开发投资同比增长 21.9%；商品房销售面积为 29.70 万平方米，同比下降 15.8%。

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

财政收入方面，2023 年，天台县一般公共预算收入持续增长，同比增长 4.5%。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同比下降 11.83%，国有土地出让收入易受房地产市场影响，未来仍存在一定不确定性。

图表 18 天台县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	51.38	61.00	57.82
一般公共预算收入	22.74	24.80	25.90
其中：税收收入	19.88	20.46	22.31
政府性基金收入	28.64	36.20	31.92
2 上级补助收入	26.62	32.70	31.25
列入一般公共预算的上级补助收入	26.32	32.19	30.77
列入政府性基金的上级补助收入	0.30	0.51	0.48
财政收入 (1+2)	78.00	93.70	89.07
1 地方财政支出	83.79	103.73	99.76

图表 18 天台县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算支出	66.13	77.40	73.83
政府性基金支出	17.66	26.33	25.93
2 上解上级支出	6.55	6.23	8.91
财政支出 (1+2)	90.34	109.96	108.67
财政自给率	34.39	32.04	35.08
地方债务限额	45.62	89.48	104.32
地方债务余额	45.62	88.18	104.32
政府负债率	13.44	25.12	28.28
政府债务率	58.49	94.11	117.12

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年天台县财政决算情况、2023年天台县财政预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2023年，天台县一般公共预算支出和政府性基金支出均小幅减少；地方财政自给率小幅上升，但仍处于较低水平，地方财政自给程度较弱。

截至2023年末，天台县政府债务余额为104.32亿元，其中一般债务余额为56.82亿元，专项债务余额为47.50亿元。债务管控方面，天台县制定了《天台县地方政府性债务管理实施暂行办法》，并在县国资办下设政府债务管理科，对天台县地方政府债务实行限额管理、预算管理、预警管理、风险监控、统计分析、定期报告、信息公开等。2023年，天台县债务余额控制在法定限额内。

根据《关于天台县2023年预算执行情况和2024年预算的报告》，2024年，天台县一般公共预算收入预期为27.33亿元，同比增长5.0%，其中税收收入为22.06亿元；政府性基金预算收入预期为30.04亿元，同比下降5.9%。

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，公司在资金和资产注入、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 19 天台县基础设施建设主体 2023 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	378.27	132.94	64.86	10.27	0.19
天台国运	204.30	71.09	65.20	5.61	0.45

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，继续在资金和资产注入、财政补贴方面得到实际控制人及相关各方的有力支持。

资金和资产注入方面，2023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18.02亿元；天台县人民政府将房产无偿划拨至公司下属子公司，增加资本公积

0.52 亿元；天台县人民政府将天台白鹤地热开发有限公司 100%股权、天台县福溪新农村开发建设有限公司 60%股权无偿划入公司及下属子公司，合计增加资本公积 0.08 亿元。

财政补贴方面，2023 年，公司获得政府补助收入 2.76 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，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 2023 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。

2023 年，台州城投营业收入大幅增加，主要由物资销售、房地产开发、通行费和其他业务收入贡献。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。2023 年，台州城投毛利润有所增长，主要来自其他业务、通行费和房地产开发业务；综合毛利率有所下降，主要系利润占比较大的房地产开发业务毛利率下降所致。

2023 年末，台州城投资产总额为 477.03 亿元，其中流动资产为 342.98 亿元；所有者权益为 163.58 亿元，仍主要由资本公积构成；负债总额为 313.45 亿元，结构上仍以非流动负债为主；全部债务为 230.42 亿元，短期有息债务占比大幅提升；资产负债率为 65.71%。2023 年，台州城投营业收入为 50.19 亿元，净利润为 1.89 亿元，经营性净现金流为-7.04 亿元，投资性净现金流为-46.08 亿元，筹资性净现金流为 15.49 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，台州城投在建项目主要以自建自营开展，面临一定的资本支出压力，收益情况存在一定的不确定性；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长，资产负债率水平仍较高；台州城投经营和投资活动现金流继续呈净流出状态且流出规模有所扩大，现金来源对筹资活动依赖仍很大。

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；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

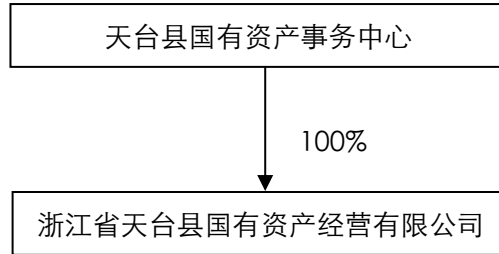
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事天台县基础设施及安置房建设、土地开发整理以及公共交通运输业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；公司负债总额及全部债务规模持续扩大，短期有息债务占比仍较高，面临一定的集中偿付压力；公司经营性和投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖很大。

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，增速有所提升，经济实力仍较强；作为天台县重要的基础设施及公共交通运输主体，公司在资金和资产注入、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。

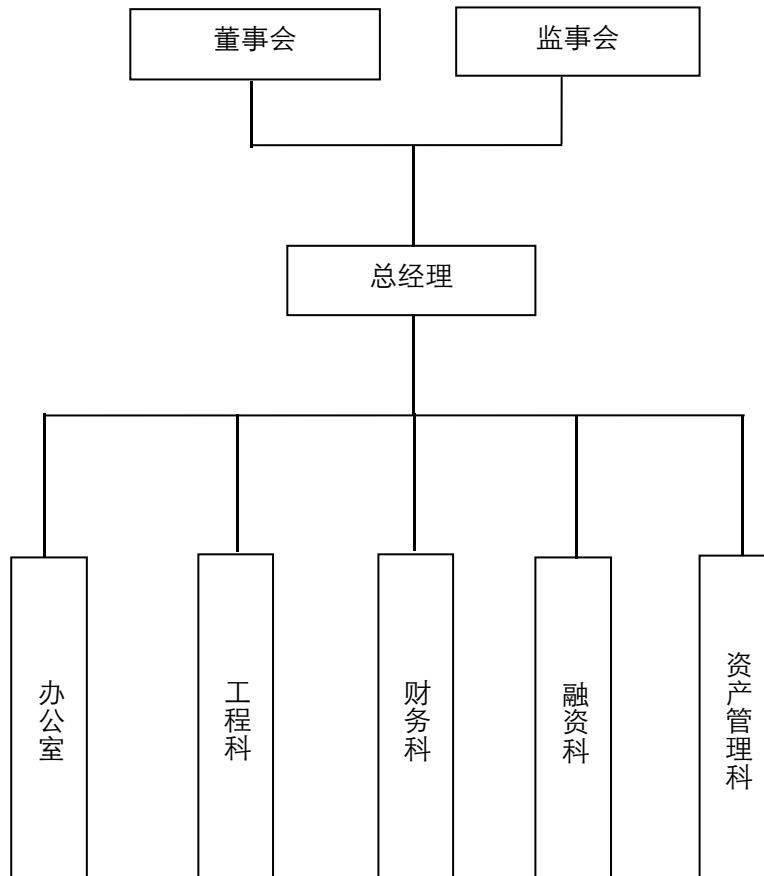
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“17 天台债/PR 天台债”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2023 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：截至 2023 年末公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
天台县综合交通枢纽	16161.00	9411.91
天台县医共体公共卫防控中心	99091.00	32843.13
站前大道与 104 国道路连接线	5390.00	463.32
建筑骨料生产基地建设工程	83500.00	22433.87
向阳隧道工程	5147.00	3199.97
天台县始丰街道玉湖洪区块安置房及配套道路工程	350000.00	55270.48
天台县丰泽路工业区城市有机更新项目	45000.00	40529.04
溪头公寓周边道路及停车场建设工程	575.00	317.59
高铁新区物流产业园区基础设施提升工程	22000.00	16027.28
南屏公路	33520.00	32855.28
104 关岭至响堂	162393.00	90742.75
前山大桥	4459.00	4398.19
北部旅游大环线	4487.00	4820.74
美丽公路	50750.00	12835.82
城乡公交一体化	29335.00	11203.71
60 省道	132668.11	92473.28
恒达用房和赤城消防站建设项目	510.00	372.66
行政中心非机动车停车项目	187.00	0.10
杭绍台铁路天台站站房	16000.00	6632.04
城乡公交枢纽站场	6000.00	4445.83
313 省道	162393.00	31102.10
白鹤秀园至大岭脚农村道路改造	2799.00	1368.80
至界岭隧道工程	3348.00	3401.29
赤城街道坝头至小坑公路边坡整治工程	59.00	50.67
104 国道天台响岩至至界岭段改造工程	33520.00	13443.38
海智中心 5 幢 5、6、7 层装饰装修项目	400.00	370.36
桐街线 K34+100 塌方应急处置工程	85.00	0.22
X620 双拜线、Y006 叶下线弯道加宽工程	219.30	8.70
大泄线路肩硬化工程	157.00	128.25
104 国道许家庵至龙山改移工程	33520.00	667.75
农村公路改造提升工程	40000.00	9776.38
合计	1343673.41	501594.89

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	244.66	315.05	378.27
存货	147.30	184.83	242.37
其他应收款	29.05	32.47	35.18
无形资产	5.72	36.16	34.02
负债总额	157.12	201.73	245.33
长期借款	31.25	66.01	102.87
其他应付款	29.67	33.38	44.10
一年内到期的非流动负债	8.58	20.43	28.18
应付债券	38.09	39.13	26.29
全部债务	104.06	143.50	177.46
所有者权益	87.54	113.32	132.94
营业收入	8.88	10.13	10.27
净利润	1.84	1.61	0.19
经营活动产生的现金流量净额	-19.14	-37.51	-34.38
投资活动产生的现金流量净额	-9.26	-6.59	-8.02
筹资活动产生的现金流量净额	25.22	43.79	37.68
主要财务指标			
营业利润率(%)	10.46	9.37	8.93
总资本收益率(%)	1.92	1.45	0.94
净资产收益率(%)	2.10	1.42	0.14
现金收入比率(%)	82.48	121.70	139.69
资产负债率(%)	64.22	64.03	64.86
长期债务资本化比率(%)	44.88	48.13	49.28
全部债务资本化比率(%)	54.31	55.87	57.17
流动比率(%)	294.76	310.52	291.23
速动比率(%)	86.65	80.31	59.50
现金比率(%)	19.84	17.10	8.61
货币资金短债比(倍)	0.43	0.36	0.19
经营现金流动负债比率(%)	-27.04	-46.72	-32.87
EBITDA利息倍数(倍)	0.68	0.59	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	23.62	31.43	44.61

附件四：担保方台州城投主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	356.88	448.33	477.03
存货	210.45	234.68	249.17
长期股权投资	13.46	43.65	54.32
其他非流动资产	4.13	5.97	31.34
其他应收款	16.36	22.67	30.43
负债总额	212.76	283.03	313.45
应付债券	102.97	74.62	88.75
长期借款	15.22	35.54	58.23
一年内到期的非流动负债	14.95	58.89	40.71
其他应付款	16.10	24.36	32.22
全部债务	164.74	208.27	230.42
其中:短期有息债务	21.86	79.10	64.44
所有者权益	144.12	165.30	163.58
营业收入	18.67	29.16	50.19
净利润	0.97	-1.82	1.89
经营活动产生的现金流量净额	-13.67	-4.42	-7.04
投资活动产生的现金流量净额	-12.16	-25.81	-46.08
筹资活动产生的现金流量净额	12.60	56.35	15.49
主要财务指标			
营业利润率(%)	24.27	15.78	12.02
总资本收益率(%)	3.02	0.43	1.41
净资产收益率(%)	0.67	-1.10	1.16
现金收入比率(%)	146.20	177.90	106.86
资产负债率(%)	59.62	63.13	65.71
长期债务资本化比率(%)	49.78	43.86	50.36
全部债务资本化比率(%)	53.34	55.75	58.48
流动比率(%)	480.46	280.46	252.82
速动比率(%)	134.32	91.63	69.15
现金比率(%)	66.76	54.07	22.03
货币资金短债比(倍)	1.86	0.85	0.46
经营现金流动负债比率(%)	-22.49	-3.56	-5.19
EBITDA利息倍数(倍)	0.90	0.70	1.26
全部债务/EBITDA(倍)	21.82	44.63	25.65

附件五：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

附件六：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。