

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1064 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持台州市椒江区国有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12椒江债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

台州市椒江区国有资产经营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 椒江债	10 亿元	2012/09/13-2020/09/13	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	4.55	10.19	7.03
资产总额(亿元)	92.12	142.70	166.10
所有者权益(亿元)	48.01	82.24	94.67
长期债务(亿元)	21.34	27.20	36.35
全部债务(亿元)	22.88	32.38	38.18
主营业务收入(亿元)	4.02	6.33	7.15
利润总额(亿元)	1.52	2.72	3.17
EBITDA(亿元)	3.43	4.82	6.22
经营性净现金流(亿元)	0.64	-0.22	2.74
主营业务利润率(%)	11.83	7.13	6.45
净资产收益率(%)	3.20	3.00	2.80
资产负债率(%)	47.89	42.37	43.00
全部债务资本化比率(%)	32.28	28.25	28.74
流动比率(%)	447.94	519.93	755.13
全部债务/EBITDA(倍)	6.66	6.72	6.14
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	1.88	1.63
经营现金流流动负债比(%)	5.17	-1.07	17.66

分析师

叶青 焦洁
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

台州市椒江区国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)是台州市椒江区城市基础设施建设及运营主体。跟踪期内,台州市椒江区经济稳步提高,财政实力进一步增强,椒江区政府在土地注入、财政补贴及财政拨款等方面持续给予公司大力支持;公司资产及权益规模持续扩大,营业利润持续增加。同时,联合资信关注到,公司存货、其他应收款占比较大、未来基础设施项目投资支出大、整体盈利能力较弱等因素对公司的不利影响。

台州市椒江区政府财政实力稳步增强,公司在城市基础设施资产的运营及城市基础设施建设领域能够得到政府的大力支持,对公司未来发展具有积极作用。

公司为“12椒江债”设立专项偿债资金,交通银行股份有限公司台州分行为该项专项偿债资金账户监管人,公司提前提取偿债基金用于“12椒江债”的兑付工作,有效提升了“12椒江债”本息偿还的安全性。

公司以其合法拥有的土地使用权为“12椒江债”提供抵押担保,同时设置提前偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。“12椒江债”到期不能偿还的风险低。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“12椒江债”AA的信用等级。

优势

1. 台州市椒江区经济稳步增长、财政实力增强,公司外部发展环境良好。
2. 作为台州市椒江区基础设施建设及运营主体,公司垄断优势明显。跟踪期内,公司持续获得政府在资金支持、资产注入、补贴收入等方面稳定的支持。
3. 跟踪期内,公司整体发展稳定,收入及利润规模进一步增长。

关注

1. 公司整体盈利能力弱，对财政补贴依赖程度较高。
2. 公司资产中存货和其他应收款占比较大，存货主要为土地资产，流动性较差，资产质量一般。
3. 公司银行授信额度已全部使用完毕，间接融资渠道有待拓宽。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与台州市椒江区国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与台州市椒江区国有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因台州市椒江区国有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由台州市椒江区国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于台州市椒江区国有资产经营有限公司主体长期信用及存续期内“12 椒江债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

台州市椒江区国有资产经营有限公司(以下简称“公司”或“椒江国资”)系由台州市椒江区人民政府出资组建的国有独资公司。2004年8月根据椒江区政府办公室[2004]145号文,公司由台州市椒江区人民政府出资成立,注册资金为250万元人民币。2005年5月,根据椒政发[2004]171号文,公司注册资金增加至1985.69万元。2006年4月,根据椒国资经字[2006]11号文,公司注册资本增加至13303.77万元,其中台州市椒江区人民政府占注册资本的100%。截至2013年底,公司注册资本13303.77万元,其中台州市椒江区人民政府占100%。

公司经营范围:全区国有资产的经营管理及投资业务;国有资产产权交易、闲置国有资产调剂;一级土地开发、整理。

公司下设综合办公室、产权管理科、审计监督科、投资发展科四个职能部门。

截至2013年底,公司资产总额166.10亿元,所有者权益(含少数股东权益)94.67亿元。2013年公司实现主营业务收入7.15亿元,利润总额3.17亿元。

公司注册地址:浙江省台州市椒江区山东路338号;法定代表人:徐玲荣。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三

中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施

建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、

城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开

支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济

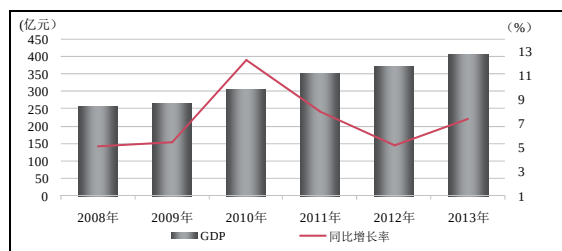
目前公司经营与投资的项目基本在台州市椒江区,公司的发展直接受台州市椒江区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响,并与城市规划密切相关。

区域概况

台州位于浙江沿海中部、长三角经济区南翼,陆地面积 9411 平方公里,总人口 578.47 万。台州是中国当前两大经济模式之一的“温台模式”的创始者,台州民营经济的比重占了台州经济总量的 97%以上。

椒江是台州市主体城区之一,位于浙江沿海中部台州湾入口处,境域东濒大海,西接黄岩,北界临海。陆域总面积 343.58 平方公里,东西宽 18.8 公里,南北长 23.0 公里。城区面积 29.25 平方公里,辖 4 镇 8 街道,总人口 50.40 万,城镇化率 73.12%。

图 1 2008~2013 年台州市椒江地区生产总值情况



资料来源：台州市椒江区各年统计公报

2011~2013 年,台州市椒江地区生产总值稳步增长,年均增长 4.25%。2013 年,台州市

椒江区完成地区生产总值 403.86 亿元,比上年增长 7.40%;其中,第一产业增加值 16.48 亿元,增长 2.0%,第二产业增加值 171.22 亿元,增长 8.9%,第三产业增加值 216.15 亿元,增长 6.7%。三次产业结构由上年的 4.07:42.69:53.24 调整为 4.08:42.40:53.52。人均生产总值 77506 元,比上年增长 6.5%。

综合来看,2011~2013 年随着整体经济的复苏回暖,台州市椒江区生产总值增速维持在较高水平。

财政实力

台州市椒江区地方可支配收入由一般预算收入、政府性基金收入、上级补贴收入以及预算外收入构成。2011~2013 年,台州市椒江区经济稳定发展,地方可支配收入呈现逐步增长状态,2013 年地方可支配收入较上年增长 72.42%,其增长主要来自基金收入的增长。2013 年台州市椒江区可支配收入合计 101.66 亿元,其中,基金收入占比较大(占比 50.90%),其次为地方一般预算收入(占比 33.66%)及上级补助收入(占 14.82%)。

从一般预算收入情况看,2011~2013 年,台州市椒江区财政一般预算收入快速增长,年均增长 11.52%。2013 年为 34.22 亿元,以税收收入为主(占比 93.54%),收入比较稳定。

从政府性基金收入看,2011~2013 年台州市椒江区政府性基金收入快速增长,年均增长 74.08%;2013 年政府性基金收入合计 51.75 亿元,由于土地大量出让较上年大幅度上涨 198.27%。

从上级补助情况看,2011~2013 年台州市椒江区获得上级补助收入年均增长 11.25%,2013 年上级补助收入合计 15.07 亿元。

2011~2013 年,政府行政性收费急剧萎缩,台州市椒江区预算外收入逐年减少;2013 年为 0.61 亿元,较上年下降 19.74%,主要由于财政核算调整,大部分原来预算外的资金被纳入政府性基金收入管理,缴入国库所致。

整体看,台州市椒江区财政收入增长较快,财政整体实力较强。

表 1 台州市椒江区 2011~2013 年地方可支配收入(单位:万元)

科目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率 (%)
(一) 一般预算收入	275213	301439	342248	11.52
税收收入	260343	280093	320089	10.88
非税收入	14870	21346	22159	22.07
(二) 基金收入	170786	173537	517547	74.08
(三) 上级补助收入	121744	107077	150681	11.25
(四) 预算外收入	8755	7563	6084	-16.64
地方可支配收入总计	576498	589616	1016560	32.79

资料来源：台州市椒江区财政局

表 2 2013 年底台州市椒江区政府债务及综合财力情况

地方债务	金额(万元)	地方财力	金额(万元)
(一) 直接债务余额	609789	(一) 地方一般预算本级收入	342248
1、外国政府贷款		1. 税收收入	320089
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	22159
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	150681
3、国债转贷资金	1400	1. 一般性转移支付收入	43797
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	75206
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	31678
6、国内金融机构借款	458940	(三) 国有土地使用权出让收入	393804
(1) 政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	384765
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	458940	2. 国有土地收益基金	6964
7、债券融资		3. 农业土地开发资金	1026
(1) 中央代发地方政府债券	25000	4. 新增建设用地有偿使用费	1049
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	100000	(四) 预算外财政专户收入	8239
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	24449		
(二) 担保债务余额	7085		
1、政府担保的国内金融机构借款			
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	613332	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	894972
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)×100%		68.53%	

资料来源：台州市椒江区财政局

注:表 1 和表 2 统计口径略有差异

地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年底，台州市椒江区政府直接债务余额 60.98 亿元。台州市椒江区政府全部债务余额 61.33 亿元，债务率为 68.53%。台州市椒江区地方政府债务负担较重。

未来发展规划

根据《台州市椒江区国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》(以下简称“十二五”规划纲要)，台州市椒江区“十二五”经济和社会发

展的预期目标为：2015 年地区生产总值达到 500 亿元以上，人均生产总值达到 9.2 万元以上；地方财政一般预算收入达到 36 亿元以上；“十二五”期间全社会固定资产投资累计达到 1100 亿元，2015 年末城市化率达到 68%以上。

为实现上述目标，台州市椒江区“十二五”期间将突出转型升级，坚持现代服务业与先进制造业同时发展。

提升服务业发展业态，大力发展生产性服务业，按实施服务业“632”工程，集聚发展生产

性和生活性服务业，稳步推进社会性服务业。重点扶持科技服务业、金融保险业和现代物流业。推进新型工业化进程，打造先进制造业集群，推进传统产业转型升级：转型优化医化产业集群，整合提升缝制设备产业集群，做大做强家电产业集群，做精船舶产业集群。

城市建设方面，以新型城市化为主题，实施“东扩南进、西延改中、跨江发展”的战略，优化城市发展空间，完善城市功能及布局，提升城市首位度，成为台州城市群的核心。“十二五”期间围绕加快新城区开发，以中心大道、台州大道沿线开发和东山湖建设为契机，加快环绿心、下陈飞跃、洪家星星区块发展，实现与路桥、开发区无缝对接。加推进旧城改造，推进中心商务区块建设，把十字马路商圈打造成金融、商务的聚集地；推进环白云山区块开发，完成云西路区块改造；加快推进老城区东南片改造、青年路南块拔高、中山西南片旧城改造、江滨公园西进、葭沚旧城改造等工程建设，启动横河区块改造规划。

2. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在资产注入和财政补贴方面得到了地方政府的支持。

(1) 资产注入

2011~2013 年，政府对公司资产注入主要体现在子公司股权资产划拨和土地资产注入方面。

2011 年，公司收到浙江海正集团有限公司改制前上交利润 0.69 亿元，收到原椒江机电设备公司改制清算结算款 25.50 万元，收到原椒江木材公司改制上交净资产 14.00 万元，根据椒政发[2011]79 号文件精神将原改制企业净资产中的 1.18 亿元划入公司，上述资产均计入“资本公积”科目。

2012 年，根据台州市椒江区人民政府椒财政[2012]107 号文件和台州市椒江区国有资产监督管理委员会《关于确认入账价值的函》划入椒江区滨海区块土地 1999863 平方米（该块

土地系由台州市椒江区国有资产监督管理委员会在历史年度划入公司，于 2012 年确认价值入账），按评估确认价值 30.00 元入账，支付原改制企业退休人员生活补助费 108.18 万元，收到机东路排水排污工程结算余款退回 3.21 万元，上述资产均计入“资本公积”科目。

2013 年，根据台州市椒江区人民政府办公室《关于椒江保安公司脱钩划转有关问题的专题协调会议纪要》([2013]116 号)文件，划入台州市椒江保安公司股权 0.17 亿元，根据椒政发[2013]87 号文件划入用于投资台州循环经济发展有限公司的土地 8.11 亿元（计入长期股权投资和资本公积）；付原椒江区幼儿园事业单位退休人员生活补贴 7.59 万元，根据椒政财[2013]410 号文件处理单拨付椒江电影公司改制费用 0.31 亿元，支付原改制企业退休人员生活补助费 48.15 万元，支付椒江康乐物业有限公司改制费用 77.55 万元，承担的浙江金豹运业有限公司信访补助 15.00 万元，上述资产均计入“资本公积”科目。

(2) 补贴收入

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，政府在资金上也给予公司一定的支持。2011~2013 年，公司获得补贴收入分别为 1.17 亿元、2.46 亿元、2.70 亿元。

其中，2011 年，台州市椒江区财政局《关于财政拨入专项资金计入交投公司补贴收入的批复》(台椒预[2011]24 号)拨付公司之子公司台州椒江交通基础设施投资有限公司 1.00 亿元；

2012 年，台州市椒江区财政局《同意将财政拨入专项资金计入交投公司补贴收入批复的函》拨付本公司之子公司台州椒江交通基础设施投资有限公司 2.22 亿元。

2013 年，台州市椒江区财政局《同意将财政拨入专项资金计入交投公司补贴收入批复的函》拨付本公司之子公司台州椒江交通基础设施投资有限公司 2.37 亿元。

(3) 资金支持

公司基础设施建设资金部分来源于财政拨

款，财务核算时在专项应付款体现，截至 2013 年底公司专项应付款为 19.24 亿元。

整体来看，作为椒江区主要的国有资产运营企业，公司在土地资产注入、补贴收入资金支持等方面持续获得政府的大力支持。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2013年底，公司注册资本13303.77万元，其中台州市椒江区人民政府占100%。

2. 企业规模与实力

公司是经台州市椒江区政府批准，由椒江区国资委直接授权的国有资产运营企业，是台州市椒江区最重要的国有资产经营主体，是台州市椒江区基础设施建设的主要主体之一。截至 2013 年底，公司拥有椒江城建集团有限公司（以下简称“城建集团”）、浙江金豹运业有限公司（以下简称“金豹运业”）、台州市椒江区交通场站建设有限公司、台州市椒江区科技创业服务有限公司、台州市椒江农信担保有限公司、台州市椒江交通基础设施投资有限公司（以下简称“交投公司”）、台州市椒江区十一塘围垦开发有限公司、椒江奥搏体育服务有限公司、台州市民卡营运管理中心有限公司等子公司。公司业务范围涵盖台州市椒江区基础设施建设、自来水、污水处理、客运货运、交通场站、滩涂开发等基础设施的投资、建设与经营管理等。

随着台州市椒江区 GDP 和财政收入的逐年增长，为进一步提升城市功能，改善人民群众生产、生活条件，改善经济社会发展基础，台州市椒江区政府大力推进城市建设，为公司提供良好的外围环境。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司是台州市椒江区城市基础设施建设及运营主体，目前其业务主要集中在水务（供水、排水、污水处理）、道路运输、基础设施建设等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，本部主要行使投资管理职责。基础设施投资业务由城建集团和交投公司；公司下属的城建集团同时承担着台州市椒江区主要供水任务，在当地市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优势显著；公司下属的金豹运业在台州市椒江区运输业居龙头地位；工程施工收入主要来源于台州市椒江市政工程有限公司（以下简称“椒江市政工程公司”）的市政工程施工收入，该公司因受技术及施工资质限制，只负责较简单的市政工程施工；公司担保板块由子公司台州市椒江农信担保有限公司（以下简称“椒江农信担保公司”）负责。

2011~2013 年，公司主营业务收入整体呈稳定增长趋势。公司 2013 年实现主营业务收入 7.15 亿元，其中基础设施建设收入 2.54 亿元，占 35.59%，城市水务收入 2.31 亿元，占 32.29%，交通运输收入 0.72 亿元，占 10.05%，工程施工收入 1.00 亿元，占 13.95%，其他业务收入 0.58 亿元，占 8.13%。公司 2013 年营业收入构成情况见下表。公司其他业务为检测费收入、园林工程及养护收入、培训、门票、市民卡等其他收入和担保收入。

从毛利率看，2011~2013 年，公司主营业务毛利率逐年下降。2013 年，公司主营业务毛利率为 7.38%，其中基础设施业务毛利率为 0%，主要系公司基础设施业务未收取代建管理费，收入按照建设成本确认所致；水费收入板块毛利率下主要降系上年公司对白云水厂进行技术改造，使 2013 年原材料消耗成本提高及公司外购水源成本增加所致；检测费收入板块毛利率较高主要系检测费非完全市场化定价，致该板块毛利率较高。

1. 经营现状

表 3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

主营业务收入	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施项目开发收入	--	--	--	23523.64	37.15	0.00	25440.73	35.59	0.00
水费收入	16653.04	41.39	17.33	17431.13	27.53	20.52	17898.03	25.04	17.02
交通运营收入	10260.34	25.50	14.63	9493.15	14.99	16.23	7185.59	10.05	14.14
工程施工收入	5901.95	14.67	13.57	4557.20	7.20	6.86	9972.27	13.95	9.88
污水处理费收入	4691.07	11.66	-7.76	5008.43	7.91	-23.04	5181.53	7.25	-22.61
检测费收入	1062.06	2.64	43.50	1470.14	2.32	39.13	1688.17	2.36	43.82
园林工程及养护收入	1575.16	3.91	16.65	1694.94	2.68	20.85	3668.42	5.13	14.04
培训、门票、市民卡等其他收入	45.76	0.11	79.15	102.58	0.16	16.25	413.02	0.58	24.62
担保收入	49.80	0.12	--	39.18	0.06	--	41.02	0.06	--
合计	40239.17	100.00	14.00	63320.40	100.00	8.31	71488.76	100.00	7.38

资料来源：公司提供

城市水务

城建集团作为公司的全资子公司，主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的建设与运营，是公司水务经营主体。2013 年底，城建集团共拥有水厂 2 个，日供水能力 22.5 万立方米，供水管网达 1125 千米，供水面积 82 平方公里，服务人口 40 万人，在当地市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优势显著。

城建集团同时拥有污水处理厂 1 座，建有泵站 21 座，一级污水管网 53 多公里，服务面积 40 平方公里，拥有污水处理能力 15 万吨/日，以及 5 万吨/日的中水处理能力。2011~2013 年椒江城建经营情况见下表。

表 4 自来水和污水业务经营情况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
平均日制水量（万立方米）	15.0	15.6	16.6

售水量（万立方米）	5098	5192	5454
自来水用户数（万户）	11	12	13
管网压力合格率平均值（%）	99.63%	100%	99.97%
管网水质综合合格率平均值（%）	100%	100%	100%
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.163	0.147	0.151
污水处理量（万立方米）	3670.53	4192.38	4334.00
污水处理排放水质综合合格率（%）	99.0	97.0	97.63

资料来源：公司提供

2011~2013 年，椒江城建实现城市水务收入 2.13 亿元、2.24 亿元和 2.31 亿元，其中 2013 年自来水及污水处理费收入分别为 1.79 亿元和 0.52 亿元。

2011~2013 年，公司售水量分别为 5098 万吨、5192 万吨和 5454 万吨，售水量呈波动增长趋势；污水处理量分别为 3670.53 万吨、4192.38 万吨和 4334.00 万吨，公司污水处理

量呈现上升的趋势。

表5 台州市椒江区水价状况(单位: 元/吨)

		到户价格	其中	
			城市供水价格	污水处理费
一、居民生活用水		3.20	2.75	0.45
二、非居民生活用水	行政事业单位	4.99	3.59	1.40
	一般工商业	5.17	3.59	1.58
	化工等重污染工业	5.64	3.59	2.05
	工业			
三、特种用水		7.80	6.22	1.58

资料来源: 公司提供

未来几年, 台州市椒江区政府仍将着眼于经济和环境的协调发展, 加大对水务行业发展的支持力度。随着台州市椒江区推进城镇化进程, 公司的供排水和污水处理业务前景良好。

交通运输业

金豹运业成立于 2002 年 4 月, 主要经营县际(内)班车客运及包车客运、省(市)际班车客运及包车客运、货运及机动车维修。

表6 金豹运业公司经营指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
客运车辆(辆)	149	136	135
班线(条)	68	47	47
客运量(万人)	234	253	251
周转量(万人公里)	23708	25841	23327
客运收入(万元)	6788	6610	5849
货运收入(万元)	3472	2884	779

资料来源: 公司提供

2011~2013 年, 金豹运业分别实现营业收入 1.03 亿元、0.95 亿元和 0.72 亿元; 近三年营业收入逐年下降系受 2012 年及 2013 年台州市分别开通动车组与高铁客运方式对金豹

运业的客运量造成一定冲击所致。2013 年, 公司客运量 251 万人, 周转量 23327 万人公里。

金豹运业 2011 年增设椒江至安岳客运班线, 投入客车 2 辆, 日发 0.5 班次, 平均实载率达 64%; 完成宜昌、武汉、上饶、东阳、萧山、诸暨、玉环、天台等班车的车辆更替; 同时, 还以“民工车站”为切入点, 增加椒江至安岳、路桥至安康、温岭至南宁等多条民工线路; 通过场地租赁和降低进站车辆劳务费方式, 吸纳商家和过境车辆进站经营。

工程施工

公司工程施工主要是市政工程公司、台州自来水公司和台州市椒北供水有限公司负责; 主要负责市政设施工程、自来水管道的安装工程项目。2011~2013 年, 工程施工板块投资额分别为 5831.83 万元、5789.48 万元和 7931.23 万元, 计入存货科目, 待项目完工结算后确认收入。

基础设施建设

公司是经椒江政府批准, 由区国资委直接授权的国有资产运营企业, 是椒江区基础设施投资主体之一。公司基础设施板块主要由子公司交投公司和城建集团负责。

经营模式方面, 项目前期的建设资金由财政拨付至公司, 后续建设资金由公司承担, 财务核算时分别计入“专项应付款”和“其他应收款”(或“在建工程”)。未来决算完成后是否移交政府尚未明确; 若移交政府, 按照公司承担的建设部分成本确认收入(基础设计建设板块毛利率为 0%), 不计提代建管理费。

近三年, 公司先后完成了东山片道路、开发大道、82 省道复线三个工程建设, 总投资额 11.08 亿元, 总回购额(根据回购合同) 4.90 亿元; 其中, 东山片道路、开发大道均于 2012 年建成完工后移交政府, 82 省道复线工程(道路工程部分)于 2013 年底建成完工后移交政府, 并已确认当年收入。截至 2013 年底, 东山片道路及 82 省道复线回购款均已

入账（收到回购款共 3.07 亿元），开发大道已收到回购款 1.45 亿元（2013 年收到 9000 万元），剩余 3791 万元将于未来年度陆续收回。

在建项目方面，截至 2013 年底，公司主要在建项目合计总投资 40.41 亿元，已累计完成投资 18.77 亿元，未来随着工程进度的推

进，公司资本性支出压力较大。

拟建项目方面，公司主要拟建项目系台州市椒江区洪家场浦排涝调蓄工程，该工程动态总投资 21.73 亿元，未来产生收入达 40.11 亿元，由台州市椒江区财政局分 12 年支付。

表7 截至2013年底公司重大在建项目（单位：万元）

项目名称	总投资 (万元)	截至2013年底 累计完成投资 (万元)	建设起止时间
台州大道三期葭芷段工程	6231.10	33296.61	2011年6月-2013年4月
台州大道三期洪家段工程	35956.80		2011年3月-2013年12月
东片道路工程	48482.19	8261.22	2012年-2014年
82省道复线椒江段（道路工程）	19326.42	25440.73	2010年7月-2013年12月
75省道南延	95000.00	29033.10	2010年4月-2013年12月
74省道南延	30713.48	16690.18	2011年3月-2014年3月
椒江至路桥机场公路椒江段	21198.50	15150.00	2011年6月-2014年6月
十一塘围垦工程1标、2标、3标、4标	88113.00	53291.00	2007年11月-2013年
台州商贸核心区暨洪家片区道路建设工程	29000	4735.00	2013年-2015年
椒江白云山西路延伸段区块开发工程	29000	1000.00	2013年-2015年
椒江美食街立体停车库工程	1100	805.38	2013年-2014年
合 计	404121.49	187703.22	

资料来源：公司提供

注：1、上表中，82省道复线椒江段道路工程、75省道南延、74省道南延及椒江至路桥机场公路椒江段工程建设期资金在账务处理时计入“其他应收款”科目；

2、台州大道三期葭芷段工程，2011年6月至2013年4月属计划建设时间，但目前因政策处理上等原因延期，实际未完工；

3、十一塘围垦工程1标、2标、3标、4标实际已完工，但因决算、审价等未完成，无法办理竣工决算手续，账面还挂在建工程。

2. 未来发展

椒江区良好的经济发展形势有力地支撑了城市基础设施建设行业的发展。根据《台州市椒江区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出的加强基础设施建设、统筹城乡发展的规划，和“东扩南进、西延改中、跨江发展”的发展思路，公司将紧紧抓住城市基础设施建设发展的良好机遇，为椒江统筹城乡、南北、陆岛建设，着力促进区域协调发展发挥公司在基础设施建设上的优势。

公司将继续定位于交通基础设施建设、旧城改造、河道整治、污水管网建设等基础设施建设，将公司城市基础设施板块做大做强。

八、募集资金使用情况

表8 2013年底募投项目情况（单位：亿元）

募投项目名称	投资总额	募集资金使用额度	截至2013年底募集资金已投入
台州市椒江区十一塘围垦工程	8.81	3.00	3.00
台州市椒江区保障性住房项目	5.25	3.00	3.00
75省道南延椒江二桥至温岭松门段工程	9.50	4.00	4.00
合 计	23.56	10.00	10.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金人民币 10 亿元，全部用于台州市椒江区十一塘围垦工程、台州市椒江区保障性住房项目和 75 省道南延椒江二桥至温岭松门段工程的建设。募投项目总投资 23.56 亿元，截至 2013 年底，募集资金已全部使用，募投项目已全部完工，但未进行竣工结算。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年度财务报表已经中汇会计师事务所有限公司台州分所审计，并出具标准无保留意见的审计结论，公司财务报表按旧会计准则格式编制。

台州市椒江旅游开发有限公司及台州市椒江区保安公司于 2013 年纳入合并报表范围，合并范围的变化对财务可比性影响小。

截至 2013 年底，公司资产总额 166.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）94.67 亿元。2013 年公司实现主营业务收入 7.15 亿元，利润总额 3.17 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产规模增长较快，年均增长 34.28%，主要系公司存货增幅较大所致。截至 2013 年底，公司资产总额 166.10 亿元，其中流动资产占 70.51%，非流动资产占 29.49%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产方面，2011~2013 年，公司流动资产大幅增长，三年复合增长 45.05%。截至 2013 年底，公司流动资产 117.11 亿元，主要由其他应收款（占 36.70%）、存货（占 53.25%）、货币资金（占 6.00%）构成。

2011~2013 年，公司货币资金年复合增长 27.98%。截至 2013 年底，公司货币资金为 7.02 亿元，其中银行存款为 6.96 亿元，其他货币资金期末余额中担保保证金为 0.05 亿元，用于质押的定期存单 0.80 亿元。

2011~2013 年，公司其他应收款增长较

快，年均增长 33.31%。截至 2013 年底，公司其他应收款为 42.97 亿元，其中 1 年以内的占 43.13%，1~2 年的占 16.33%，2~3 年的占 6.90%，3 年以上的占 33.64%。其他应收款中前五名占比达到 52.50%，主要为台州市椒江区投资发展有限公司、台州市椒江区基础设施投资有限公司、75 省道南延指挥部等单位的往来款和代付工程款。截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 43.06 亿元，公司共计提坏账准备 0.09 亿元，占 0.21%。总体看，公司其他应收款集中度较高，欠款单位资信情况较好，发生坏账损失风险较小。

表 9 2013 年底前五位其他应收账款客户构成情况

单位名称	内容	金额（亿元）	占其他应收款余额的比例(%)
台州市椒江区投资发展有限公司	往来款	9.51	22.13
台州市椒江区基础设施投资有限公司	往来款	5.67	13.20
75 省道南延指挥部	代付工程款	2.90	6.76
台州市椒江区十一塘综合开发利用有限公司	往来款	2.63	6.11
椒江区岩头村整体搬迁工作指挥部	代付工程款	1.85	4.29
合 计	--	22.56	52.50

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货年复合增长 53.97%。截至 2013 年底，公司存货 62.36 亿元，其中土地 55.01 亿元，为根据台州市椒江区人民政府《关于同意将十一塘围垦土地无偿划入台州市椒江区国有资产经营有限公司的批复》（椒政发[2008]75 号）和台州市椒江区国有资产监督管理委员会《关于确认十一塘围垦土地入账价值的批复》（台州国资委[2008]31 号），公司将位于台州市椒江区十一塘（洪三路以北）的 7 宗土地 399.99 万平方米以

评估确认价值 25.01 亿元入账；根据台州市椒江区人民政府椒财政[2012]107 号文件和 2012 年 9 月 30 日台州市椒江区国有资产监督管理委员会《关于确认入账价值的函》，公司将位于台州市椒江区滨海区块的 2 宗划拨土地 66.67 万平方米以评估确认价值 10.00 亿元入账；根据台州市椒江区人民政府椒财政[2012]107 号文件和 2012 年 11 月 30 日台州市椒江区国有资产监督管理委员会《关于确认入账价值的函》，公司将位于台州市椒江区滨海区块的 4 宗划拨土地 133.32 万平方米以评估确认价值 20.00 亿元入账。

非流动资产方面，2011~2013 年，公司非流动资产稳步增长，年均增长 15.92%。截至 2013 年底，公司非流动资产 48.99 亿元，主要由长期股权投资（占 34.09%）、在建工程（占 40.31%）与固定资产（占 25.08%）构成。

2011~2013 年，公司长期投资增长较快，年均增长 28.12%，主要系由于以政府划入的 8.11 亿元土地资产对子公司台州循环经济发展有限公司出资。截至 2013 年底，公司长期投资净额 20.67 亿元，包括 20.60 亿元长期股权投资及 0.07 亿元合并差价。公司长期股权投资中对浙江海正集团有限公司为 7.39 亿元，公司持股比例为 40%；对台州循环经济发展有限公司为 12.05 亿元，公司持股比例为 34.70%。

2011~2013 年，公司固定资产增长较快，年均增长 15.93%。截至 2013 年底，公司固定资产 9.45 亿元，较上年小幅下降 0.02%；公司固定资产中房屋、建筑物占 78.73%，机器设备占 4.23%，供水及排水设施占 11.22%。

2011~2013 年，公司在建工程波动增长，年均增长 5.35%。截至 2013 年底，公司在建工程 18.44 亿元，主要为台州大道三期葭芷段工程（2.07 亿元）、其他十一塘围垦工程（1.86 亿元）、十一塘围垦工程 1~4 标（5.86 亿元），其余为葭芷北片道路工程、台州大道三期洪家段工程、东片道路工程项目等 50 个项目。

总体来看，跟踪期内公司资产构成以流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占比大，存货主要为土地资产，变现能力较差，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益（不含少数股东权益）增幅较大，三年复合增长 40.66%，主要来自于资本公积及未分配利润的增加。截至 2013 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）93.34 亿元，其中资本公积占 84.87%，实收资本占 1.43%，未分配利润占 12.33%，盈余公积占 1.39%。所有者权益中资本公积占比较大，主要为政府注入的土地资产。截至 2013 年底，少数股东权益 1.34 亿元。

总体看，跟踪期内公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额 71.42 亿元，三年复合增长 27.24%。从负债构成看，流动负债占 21.71%，长期负债占 78.29%，公司负债以长期负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债增长较快，年均增长 11.72%。截至 2013 年底，公司流动负债 15.51 亿元，主要由其他应付款（占 75.27%）、应付账款（占 5.35%）与一年内到期的非流动负债（占 5.96%）构成。

2011~2013 年，公司其他应付款波动增长，年均增长 10.30%。截至 2013 年底，公司其他应付款 11.67 亿元，较上年下降 11.89%，主要系与台州市椒江区投资发展有限公司的往来款减少所致。截至 2013 年底，公司其他应付款主要为往来款及工程款，前五名单位为台州市椒江区财政局、台州市住房和城乡建设规划局椒江分局、台州市椒江区投资发展有限公司、台州市交通运输局椒江分局等，合计金额 7.25 亿元，占其他应付款的

62.12%。

表 10 2013 年底前五位其他应付款客户构成情况

单位名称	内容	金额 (亿元)	占其他应收款 余额的比例(%)
台州市椒江区财政局	往来款	5.61	48.07
台州水处理二期工程款	工程款	0.60	5.14
台州市椒江区投资发展有限公司	往来款	0.45	3.86
台州市住房和城乡建设规划局椒江分局	往来款	0.39	3.34
台州市交通运输局椒江分局	往来款	0.20	1.71
合计		7.25	62.12

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司长期负债增长较快，年均增长 32.84%。截至 2013 年底，公司长期负债 55.91 亿元。其中，公司长期借款占 46.72%，专项应付款占 34.41%，应付债券占 18.28%。

2011~2013 年，公司长期借款波动增长，年均增长 10.66%；截至 2013 年底，公司长期借款 26.12 亿元，较上年增长 53.90%，主要系抵押兼保证借款增长所致。

2013 年，公司应付债券 10.22 亿元，为公司 2012 年发行的 10 亿元公司债券及利息 0.22 亿元。

2011~2013 年，公司专项应付款增长较快，三年复合增长 39.14%；截至 2013 年底，公司专项应付款 19.24 亿元，较上年增长 53.86%。专项应付款主要为财政拨款、工程拨款、专项补助以及融资平台借款等。截至 2013 年底，公司前五项专项款为交通工程项目财政拨款（占 43.50%）、东山片道路工程拨款（占 15.75%）、十一塘滩涂围垦工程项目专项补助（占 8.47%）、洪家场浦排涝调蓄工程项目专项补助（占 5.15%）和东片道路工程拨

款（占 2.75%）。

从债务指标看，2011~2013 年，公司资产负债率分别为 47.89%、42.37%和 43.00%；长期债务资本化比率分别为 30.77%、24.85%和 27.74%；全部债务资本化比率分别为 32.28%、28.25%和 28.74%。公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均呈波动下降趋势。

总体来看，跟踪期内公司债务规模上升，收益于权益规模增加，债务负担保持稳定。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要来自基础设施建设、城市水务、交通运输以及工程施工等业务。近年来公司收入规模逐年增长，2013 年公司实现主营业务收入 7.15 亿元。公司主营业务盈利能力一般，2013 年主营业务利润率为 6.45%。

从期间费用看，2013 年，公司营业费用、管理费用及财务费用三项费用占主营业务收入的比重分别为 21.05%、16.09%和 14.03%。总体来看，公司期间费用控制能力一般。

由于公司主要从事公用事业以及基础设施建设业务，2011~2013 年公司营业利润为亏损；公司利润主要来自于补贴收入，2011~2013 年，公司获得补贴收入分别为 1.17 亿元、2.46 亿元和 2.70 亿元。

从盈利能力指标看，2011~2013 年，公司净资产收益率分别为 3.20%、3.00%和 2.80%，总资产收益率分别为 4.06%、3.40%和 3.73%，呈现下降趋势，公司整体盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内公司收入保持稳定增长，但盈利能力较弱，补贴收入为公司利润的主要来源。

5. 现金流

经营活动方面，2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 10.26 亿元、10.54 亿元和 17.90 亿元，从构成看，公司销售商品、

提供劳务收到的现金年均增长率 25.65%，2013 年为 7.26 亿元；收到其他与经营活动有关的现金年均增长率 36.98%，2013 年为 10.64 亿元，主要系公司往来款及补贴款。

近三年，公司经营活动现金流出量分别为 9.62 亿元、10.76 亿元和 15.16 亿元，其中公司支付其他与经营活动有关的现金金额较大，2013 年为 9.31 亿元，主要为公司往来款。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.64 亿元和 -0.22 亿元和 2.74 亿元。

从收入实现质量看，2011~2013 年，公司现金收入比分别为 114.21%、67.58% 和 101.49%；跟踪期内，现金收入质量有所提高。

投资活动方面，2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流以流出为主，主要用于在建工程的支出，这使得公司投资活动产生的现金流量净额始终为负值，2011~2013 年分别为 -5.29 亿元、-5.47 亿元和 -17.16 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和政府专项项目款（体现在收到的其他与筹资活动有关的现金和专项应付款），流出主要是偿还债务、偿付利息等。2013 年，公司收到的其他与筹资活动有关的现金 9.09 亿元，较上年增加 4.73 亿元，增长 108.17%，主要是 2013 年度，椒江财政局拨给公司的交通工程项目财政拨款等专项应付款增加所致。2011~2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 6.74 亿元、11.59 亿元和 11.27 亿元。

总体看，跟踪期内由于公司投资规模大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司对外部融资的依赖性强；公司经营活动净现金流受往来款影响较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率处于较高水平，

2013 年底分别为 755.13% 和 352.94%，但公司流动资产中存货和其他应收款占比大，变现能力一般，实际对流动负债覆盖能力一般。近三年公司经营现金流动负债比分别为 5.17%、-1.07% 和 17.66%。总体看，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，2011~2013 年公司 EBITDA 分别为 3.43 亿元、4.82 亿元和 6.22 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 6.66 倍、6.72 倍和 6.14 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力尚可；此外，考虑到台州市椒江区的经济快速发展对公司经营增长的带动及椒江区政府的支持，公司整体偿债能力较好。

截至 2013 年底，公司对外担保 0.10 亿元，担保比率 0.11%，公司或有负债风险小。

截至 2013 年底，公司获得银行授信额度 27.05 亿元，无未使用银行授信额度，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的 2014 年 3 月 10 日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G10331002000027801），截至 2014 年 3 月 10 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及台州椒江区域及财力状况、椒江政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续期债券偿债能力

“12 椒江债”于 2012 年 9 月 13 日发行，期限 8 年，发行额度 10 亿元。“12 椒江债”设立专项偿债资金，并且以椒江区七宗 399.99 万平方米土地使用权为本期债券提供抵押担保。

1. 专项偿债资金

公司将提前提取偿债基金用于“12 椒江债”的兑付工作，并与交通银行股份有限公司台州分行（以下简称“交行台州分行”）签订《偿债账户监管协议》，以确保“12 椒江债”本息按期兑付，保障投资者利益。

1) 偿债基金的计提方案

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。

① 利息的提取

“12 椒江债”每年付息一次。为保证及时、足额支付本期债券各期利息，公司将在每个付息日的五个工作日内，将当期应付利息款项足额存入偿债专户，以确保利息的支付。

跟踪期内，公司已按规定将当期利息划入偿债专户，并于 2013 年 9 月已支付“12 椒江债”利息。

② 本金的提取

“12 椒江债”本金在债券发行后第 3 年起，分别按照债券发行总额 15%、15%、15%、15%、15%和 25%的比例偿还债券本金，即 2015 年至 2019 年每年偿还本金 1.50 亿元，2020 年偿还本金 2.50 亿元。为保证及时、足额支付本期债券各期本金，公司将在债券发行后第 3 年起每个付息日的五个工作日内，将当期应付本金款项足额存入偿债专户，以确保本金的偿还。公司偿款具体款项到账时间计划如表 11 所示。

表 11 公司偿款具体款项到账时间计划

年份	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
金额（亿）	0.75	0.75	2.25	7.84	6.72	5.60	4.48	4.37

注：根据《募集说明书》规定，存续期内票面年利率为 7.46%。

2) 偿债基金来源

专项偿债基金的具体来源包括：

① 本期债券募集资金投资项目的政府回购资金

政府采购是台州市椒江区政府对公司的支持之一，它有效保障公司投资的公益性基础设施项目资金回流。截至 2011 年 6 月底，公司与台州市椒江区政府（以下简称“政府”）签订了一系列项目的政府采购协议，其中包括椒江污水处理二期工程、台州开发大道东延段工程、台州大道三期工程等项目。

签订采购协议的项目的投资模式为公司负责项目的工程建设，并承担建设工程的所有费用和 risk，待项目建成后，由政府实施

采购。其中采购协议中主要条款约定如下：

政府在针对代建项目实施采购，采购金额合计为 22.71 亿元，回款时间为 2015 年～2020 年，具体见表 12。

台州市椒江区政府财政局通过政府采购的形式，自工程竣工验收合格之日起五年内，每年一次，分期按时、足额拨付资金进行采购。

政府在本协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响本协议项下政府对公司的付款义务。

表 12 2015~2020 年政府采购协议回款明细（单位：亿元）

项目名称	回款额	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
台州市椒江污水处理二期工程	7.39	0.39	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
台州开发大道东延段工程	4.47	0.47	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
台州大道三期工程	6.75	0.75	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20

保障房	4.09	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68
回款额汇总	22.71	2.30	4.08	4.08	4.08	4.08	4.08

资料来源：公司提供

从上表及采购协议的主要条款来看，2015年~2020年政府采购金额22.71亿元，是“12椒江债”本金的2.27倍，回款资金量较为充裕。未来若正常回购，能对“12椒江债”提供有力保障。

②日常经营收入

公司拥有稳定的城市供水收入、城市污水处理费收入、客运货运运营收入等日常经营收入。公司2011年、2012年和2013年主营业务收入分别4.02亿元、6.33亿元和7.15亿元，利润总额分别为1.52亿元、2.72亿元和3.17亿元。

3) 偿债基金的保障措施

为了保证偿债基金的有效计提和专用性，公司特聘请交行台州分行担任专项偿债基金账户监管人，并与其签订了《2011年台州市椒江区国有资产经营有限公司公司债券偿债账户监管协议》，委托交行台州分行对该偿债保证金账户内的资金进行保管与划付。

2. 土地抵押

公司提供的抵押资产为椒江区七宗国有土地使用权，地址位于椒江区十一塘（洪三路以北）。经台州金地土地评估有限公司评估（土地估价报告编号：台金地估【2013】字第021号，评估基准日：2013年4月16日），总价值为60.00亿元，对“12椒江债”本金的覆盖倍数为6.00倍，覆盖程度较高。本次评估价值较2011年评估价值增长1倍，系出于规划需求，该抵押土地用途变更为商业和住宅用地，由于土地性质变更致土地价值增长所致。为在保障发行人利益的前提下提高资产使用效率，2013年9月公司依据《抵押资产监管协议》约定，申请解除抵押部分资产，并经监管银行审核同意，于2013年9月16日办理完毕上述解押手续。解押后，抵押土地由七宗变为三宗，根据2013年4月份出具的土地估价报告（该报告已过期，但根据台州金

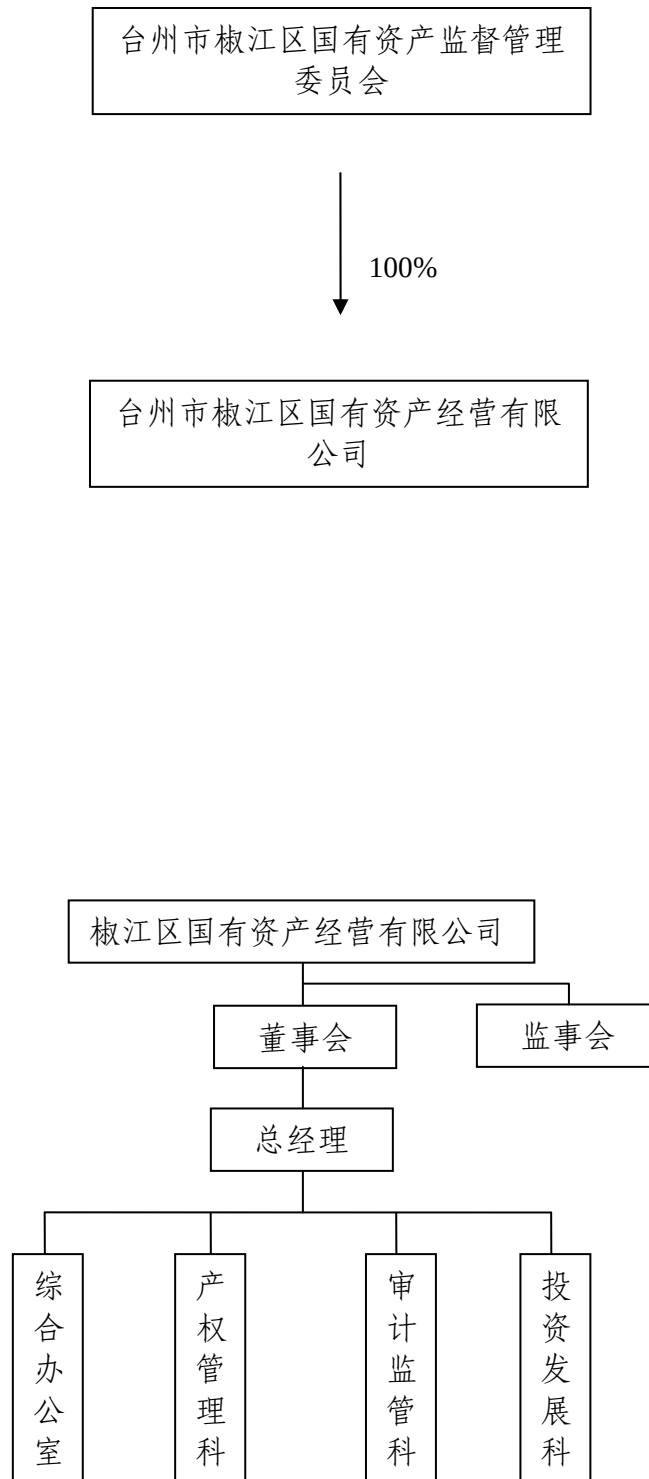
地土地评估有限公司于2014年6月27日提供的证明，释放后的三宗土地与2013年4月的评估价值一致，无减值），总价值为25亿元，评估单价为0.15万元/m²，对“12椒江债”本金的覆盖倍数为2.5倍，覆盖程度尚可，能够满足本期债券预先设计的担保要求。

2013年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别是“12椒江债”的1.79倍和0.27倍；2013年，公司EBITDA是“12椒江债”发行金额的0.62倍；“12椒江债”于2012年9月发行，债券期限为8年，附本金提前偿还条款（在债券发行后第三年起开始偿还），2015~2020年年末分别偿还债券本金1.50亿元、1.50亿元、1.50亿元、1.50亿元、1.50亿元、2.50亿元。以单年需偿还本金最多的年度测算（即2.50亿元），2013年公司EBITDA规模为2.50亿元的2.49倍，2013年经营活动现金流入量和经营活动现金流量金额为2.50亿元的7.16倍和1.10倍，公司经营活动现金流入量对最高偿付本金保障能力较好。综合分析，公司对“12椒江债”偿还能力一般。但随着公司新增基础设施建设业务带动收入及利润规模的提升，未来公司对“12椒江债”偿还能力将有所提升。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12椒江债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司各级子公司（截至 2013 年底）

（单位：人民币万元）

序号	公司名称	注册资本	经营范围	投资额	拥有权益比例
1	椒江城建集团有限公司	21800.00	城市公共基础设施建设项目建设、投资等	21800.00	100.00%
1-1	台州自来水有限公司	1843.50	集中式供应生活饮用水。非生活饮用水供应，管道安装及配件零售	1843.50	100.00%
1-1-1	台州市椒江椒南清泉供水服务有限公司	10.00	为供水公司提供抄表、催费服务；管道安装及配件零售	10.00	100.00%
1-2	台州市椒江北供水有限公司	1550.00	集中式供水。管道安装及配件销售	1371.13	88.46%
1-2-1	台州市椒江椒北清泉供水服务有限公司	500.00	供水营销服务，市政给排水管道安装，市政给排水管道材料批发、零售	500.00	100.00%
1-3	台州市水处理发展有限公司	8336.00	污水处理工程的建设和运行、城区污水处理；中水回用销售	5335.04	64.00%
1-4	台州市椒江市政工程有限公司	682.00	市政建筑叁级	682.00	100.00%
1-5	台州市椒江建设工程质量检测中心有限公司	280.00	建设工程检测叁级	280.00	100.00%
1-6	台州市椒江建设园林工程有限公司	50.00	承建园林绿化工程，花木出租、出售	50.00	100.00%
1-7	台州市椒江区前所水处理有限公司	200.00	污水处理及再生利用；污泥处置	200.00	100.00%
1-8	台州市城建公共设施发展有限公司	100.00	公共设施代建、维护、保养,智能交通应用、技术管理、培训、咨询	100.00	100.00%
2	浙江金豹运业有限公司	1000.00	班车客运、普通货运、汽车修理等	429.70	42.97%
2-1	台州市恒跃汽车运输有限公司	100.00	普通货运，货物专用运输、经营性危险货物运输；站场经营等	100.00	100.00%
2-2	台州市汽车客运总站有限公司	2000.00	客运站经营	2000.00	100.00%
2-3	台州市金豹汽车配件销售有限公司	30.00	汽车配件、润滑油、机油批发、零售。	30.00	100.00%

3	台州市椒江区交通场站建设有限公司	500.00	交通场站建设、管理、维护	500.00	100.00%
4	台州市椒江区科技创业服务有限公司	500.00	为企业科技创新、技术引进、技术成果转化提供服务	500.00	100.00%
5	台州市椒江农信担保有限公司	400.00	农业贷款担保及其他农业信用中介服务	380.00	95.00%
6	台州市椒江交通基础设施投资有限公司	10000.00	交通基础设施投资、经营、维护、管理；投资与资产管理	10000.00	100.00%
7	台州市椒江区十一塘围垦开发有限公司	13000.00	滩涂开发利用及滩涂围垦建设开发、土地整理及种养殖业投资等农业综合开发、利用。	13000.00	100.00%
8	椒江奥搏体育服务有限公司	10.00	经营定型包装食品、体育竞赛活动的策划、组织；体育健身培训、咨询等	10.00	100.00%
9	台州市民卡营运管理中心有限公司	3000.00	市民卡的制作、发行、充值、支付、结算及相关金融服务；市民卡系统的开发、投资及相关设备的租赁、销售、维修等	1530.00	51.00%
9-1	台州市联线通商务服务有限公司	10.00	承办会展、票务代理(火车票除外)、教育咨询、物业管理服务、汽车租赁；技术开发、技术咨询、技术推广及转让业务	10.00	100.00%
10	台州市椒江洪家场浦综合开发有限公司	25000.00	排涝调蓄工程的基础设施建设开发、农业综合开发利用、土地整理、旅游景点开发；种养殖业投资。	5000.00	100.00%
11	台州市椒江旅游开发有限公司	1000.00	旅游项目投资、开发、管理；工艺礼品销售；房屋租赁服务	1000.00	100.00%
12	台州市椒江区保安公司	51.20	安全防范服务，安防设施安装，黄包车出租服务，照相，道路划线，保安器材、消防器材零售，消防维保及技术服务	51.20	100.00%

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.55	10.19	7.03
资产总额(亿元)	92.12	142.70	166.10
所有者权益(亿元)	48.01	82.24	94.67
短期债务(亿元)	1.55	5.18	1.83
长期债务(亿元)	21.34	27.20	36.35
全部债务(亿元)	22.88	32.38	38.18
主营业务收入(亿元)	4.02	6.33	7.15
利润总额(亿元)	1.52	2.72	3.17
EBITDA(亿元)	3.43	4.82	6.22
经营性净现金流(亿元)	0.64	-0.22	2.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	15.66	12.84	8.81
存货周转次数(次)	0.13	0.13	0.11
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	114.21	67.58	101.49
主营业务利润率(%)	11.83	7.13	6.45
总资本收益率(%)	4.06	3.40	3.73
净资产收益率(%)	3.20	3.00	2.80
长期债务资本化比率(%)	30.77	24.85	27.74
全部债务资本化比率(%)	32.28	28.25	28.74
资产负债率(%)	47.89	42.37	43.00
流动比率(%)	447.94	519.93	755.13
速动比率(%)	236.26	220.78	353.02
经营现金流动负债比(%)	5.17	-1.07	17.66
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	1.88	1.63
全部债务/EBITDA(倍)	6.66	6.72	6.14

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附表 4 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，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，违约风险较高
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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。