跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1008 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

二零一五年六月十五日

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：2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产（亿元）	10.19	7.03	9.32
资产总额(亿元)	142.74	165.77	192.54
所有者权益（不含少数股东权益）(亿元)	81.21	93.20	97.86
短期债务(亿元)	5.18	1.83	9.64
全部债务(亿元)	32.38	38.18	45.78
主营业务收入(亿元)	6.33	7.14	7.58
利润总额(亿元)	2.73	2.84	3.26
EBITDA(亿元)	4.83	5.89	6.37
经营性净现金流(亿元)	-0.22	2.74	-0.91
主营业务利润率(%)	7.09	6.40	9.66
净资产收益率(%)	3.01	2.67	3.11
资产负债率(%)	42.37	43.05	48.55
全部债务资本化比率(%)	28.24	28.80	31.61
流动比率(%)	519.50	755.82	401.33
全部债务/EBITDA(倍)	6.70	6.49	7.18
EBITDA 利息倍数(倍)	2.62	2.18	2.31
经营现金流动负债比（%）	-1.07	17.72	-2.73

分析师

焦 洁　刘新泉　杜蜀萍
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，椒江区政府在财政补贴方面持续给予公司大力支持，公司资产及权益规模稳步增长，利润总额持续增加。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施项目投资规模大，其他应收款及存货对资金占用明显、资产流动性较弱，经营性净现金流表现为净流出，短期债务快速增长、短期支付压力加大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

近年来，政府加大对基础设施建设的投资，未来随着中国城市化进程的加快，公司行业发展前景良好。联合资信对公司评级展望为稳定。

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. 近年来，政府加大对基础设施建设的投资，未来随着中国城市化进程的加快，公司行业发展前景良好。
2. 公司作为台州市椒江区基础设施建设及运营主体，在资产注入、财政补贴等方面获得了政府的大力支持。
3. 跟踪期内，公司资产及权益规稳步增长，

利润总额持续增加。

关注

1. 2014 年，台州市椒江区受基金收入下降影响，地方可支配收入较上年明显下降；同期，台州市椒江区地方政府债务负担重，债务率达 96.32%。
2. 公司城建类投资项目较多，建设周期长、资金需求量较大，对外部资金的需求较强；同时，此类项目市场化程度低，整体盈利能力较弱。
3. 跟踪期内，公司其他应收款及存货金额较大，对公司资金占用明显、资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。
4. 跟踪期内，公司经营性净现金流表现为净流出，短期债务快速增长、短期支付压力加大。

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至起 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 2014 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 2014 年底，公司资产总额 192.54 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）97.86 亿元。2014 年公司实现主营业务收入 7.58 亿元，利润总额 3.26 亿元。

公司注册地址：浙江省台州市椒江区中山东路 338 号；法定代表人：徐玲荣。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）

等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1．行业概况

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014

年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2．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。

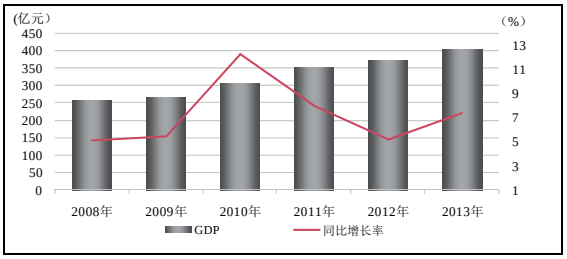
区域概况

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。下辖椒江、黄岩、路桥三个区，临海、温岭两个县级市，玉环、天台、仙居、三门四个县。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。台州制造业门类齐全，目前已形成了汽车摩托车及配件、医药化工、家用电器等“5+1”主导产业，拥有国家级工业生产基地 49 个。台州市有 48 个工业制成品市场占有率居国内外第一，是浙江制造业的重要基地。

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。海岸线长 22.7 公里，海域面积 600 平方公里。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%。

2011～2013 年，台州市椒江地区生产总值整体保持增长趋势。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%。

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

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。2012～2014 年，台州市椒江区地方可支配收入呈现波动增长状态，2014 年地方可支配收入较上年下降 26.99%，其下降主要来自基金收入的减少。2014 年台州市椒江区可支配收入合计 74.22 亿元，其中，基金收入占比下降（占 17.37%），地方一般预算收入占 46.45%、上级补助收入占 20.34%。

从一般预算收入情况看，2012～2014 年，台州市椒江区财政一般预算收入稳步增长，年均增长 6.94%，但 2014 年增速明显放缓。2014 年为 34.48 亿元，以税收收入为主（占比 93.71%），收入比较稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入等，2014 年台州市椒江区非税收入合计 2.17 亿元。

从政府性基金收入看，2012～2014 年台州市椒江区政府性基金收入波动下降，年均下降 13.82%；2014 年政府性基金收入合计 12.89 亿元，较上年下降 75.10%，主要系受宏观经济及房地产行业景气度下降影响，国有土地使用权出让收入大幅下降所致。

从上级补助情况看，2012～2014 年台州市椒江区获得上级补助收入年均增长 18.74%，2014 年上级补助收入合计 15.10 亿元。

除上述收入外，台州市椒江区每年还会形成政府行政性收费、国有资产有偿使用收入、其他收入等预算外收入。2012～2014 年，预算外收入波动增长，2014 年为 11.76 亿元，较上年大幅增加 11.15 亿元，主要系转移支付增长所致。

整体看，台州市椒江区地方可支配收入受基金收入影响较大，近三年呈波动增长趋势，其 2014 年财政整体实力较上年有所下降。

表 1　台州市椒江区 2012~2014 年地方可支配收入(单位:万元)

科目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率（%）
（一）一般预算收入	301439	342248	344756	*6.94*
税收收入	280093	320089	323062	*7.40*
非税收入	21346	22159	21694	*0.81*
（二）基金收入	173537	517547	128878	*-13.82*
（三）上级补助收入	107077	150681	150979	*18.74*
（四）预算外收入	7563	6084	117551	*294.24*
地方可支配收入总计	**589616**	**1016560**	**742164**	***12.19***

资料来源：台州市椒江区财政局

表 2　2014 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	686262	（一）地方一般预算本级收入	344756
1、外国政府贷款		1．税收收入	323062
2、国外金融组织贷款		2．非税收入	21694
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	150979
3、国债转贷资金		1．一般性转移支付收入	52029
4、农业综合开发借款		2．专项转移支付收入	66776
5、解决地方金融风险专项借款		3．税收返还收入	32174
6、国内金融机构借款		（三）国有土地使用权出让收入	103549
（1）政府直接借款		1．国有土地使用权出让金	91056
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	541460	2．国有土地收益基金	3256
7、债券融资		3．农业土地开发资金	400
（1）中央代发地方政府债券	29000	4．新增建设用地有偿使用费	8837
（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	117551
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	15802		
（二）担保债务余额	8432		
1、政府担保的国内金融机构借款	8432		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	690478	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	716835
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			96.32%

资料来源：台州市椒江区财政局

注:表 1 和表 2 因统计口径略有差异,导致财力数据不一致。

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 2014 年底，台州市椒江区政府直接债务余额 68.63 亿元。台州市椒江区政府全部债务余额 69.05 亿元，债务率为 96.32%。台州市椒江区地方政府债务负担重。

未来发展规划

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》（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，加快 LED、光电元器件、新材料等新兴产业和医化、缝制设备、家电、造船等支柱产业的科技发展；金融保险业，在商贸中心及工业企业聚集区形成金融示范区；加快发展现代物流业，构建现代物流园区、循环产业物流中级洪家综合物流集聚区。

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。

医化产业重点发展原料药和制剂成药加工，转型发展生物医药产业；家电产业重点突破空调、冷柜、冰箱等白色家电；船舶产业形成造、修、船配三个发展重点。重点规划工业集聚区建设有浙江台州化学原料药产业园区（医化产业集群）、椒江滨海工业区（缝制设备、家电、船舶产业集群）、十一塘围垦区块（先进设备制造、新材料、新能源及电子信息产业集群）、椒北沿海工业功能区（船舶产业产业集群）、椒北工业功能区（纺织、工艺品产业集群）、洪家东部工业区（塑料、机械、服装产业集群）。

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、中山西路南片旧城改造、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。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2014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 2014 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 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。

3. 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。

资产注入

2012～2014 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。

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；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。

2014 年，增加资产划拨形成的资本公积 5.67 万元主要为收到滨隆木材有限公司上交净资产 5.00 万元所致。

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。2012～2014 年，公司获得补贴收入分别为 2.46 亿元、2.70 亿元和 3.09 亿元。

其中，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；2014 年主要为根据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》拨付公司之子公司台州椒江交通基础设施投资有限公司 2.94 亿元。

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 2014 年底公司专项应付款为 23.72 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。

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负责；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”，于 2010 年纳入合并范围）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。

2012～2014 年，公司主营业务收入整体呈稳定增长趋势。公司 2014 年实现主营业务收入 7.58 亿元，其中以基础设施建设收入及城市水务收入、工程施工收入为主，分别为 2.13 亿元、2.42 亿元和 1.60 亿元。

从毛利率看，2012～2014 年，公司主营业务毛利率波动增长。2014 年，公司主营业务毛利率为 10.84%，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提高主要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所致；场租收入板块毛利为负主要系房租收入未能弥补折旧（立体车库折旧）形成亏损所致。

1. 经营现状

表 3 公司主营业务收入构成情况 （单位：万元、%）

主营业务收入	2012 年			2013 年			2014 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	37.16	－－	25440.73	35.61	－－	21283.00	28.07	－－
水费收入	17431.13	27.54	20.52	17849.74	24.99	16.80	19165.50	25.28	20.29
交通运营收入	9493.15	15.00	16.23	7185.59	10.06	14.14	6818.74	8.99	10.13
工程施工收入	4557.20	7.20	6.86	9972.27	13.96	9.93	15952.19	21.04	11.48
污水处理费收入	5008.43	7.91	-23.04	5181.53	7.25	-22.61	5048.34	6.66	-10.55
检测费收入	1470.14	2.32	39.13	1688.17	2.36	43.82	2545.98	3.36	42.45
园林工程及养护收入	1672.16	2.64	19.77	3668.42	5.13	14.04	4014.43	5.29	16.49
培训、门票、市民卡等其他收入	102.58	0.16	16.25	413.02	0.58	24.62	706.11	0.93	84.30
担保收入	39.18	0.06	--	41.02	0.06	--	42.54	0.06	--
场租收入	--	--	--	--	--	--	247.42	0.33	-15.66
合计	**63297.62**	**100.00**	**8.28**	**71440.47**	**100.00**	**7.32**	**75824.25**	**100.00**	**10.84**

资料来源：公司提供

注：2014 年新增场租收入，为子公司台州市城建公共设施发展有限公司的立体车库出租和子公司台州市椒江区科技创业服务有限公司的场租收入。

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。2014 年底，椒江城建共拥有水厂 2 个，日供水能力 17.23 万立方米，供水管网达 1159 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 22 座，一级污水管网 71 多公里，服务面积 80 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。2012～2014 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	2012 年	2013 年	2014 年
平均日制水量（万立方米）	15.60	16.60	17.23
售水量（万立方米）	5192	5454	5752
自来水用户数（万户）	12	13	13
管网压力合格率平均值（%）	100.00%	99.97%	100.00%
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）	0.147	0.151	0.143
污水处理量（万立方米）	4192.38	4334.00	4585.00
污水处理排放水质综合合格率（%）	97.00	97.63	98.00

资料来源：公司提供

2012~2014 年，椒江城建实现城市水务收入 2.24 亿元、2.30 亿元和 2.42 亿元，其中 2014 年自来水及污水处理费收入分别为 1.92 亿元和 0.50 亿元。

2012~2014 年，公司售水量分别为 5192 万吨、5454 万吨和 5752 万吨，污水处理量分

别为 4192.38 万吨、4334.00 万吨和 4585.00 万吨，公司售水量及污水处理量均呈稳步增长趋势。

除供排水总量因素外，水价调整也是影响椒江城建经营业绩的关键因素。2010 年 2 月 22 日和 2011 年 10 月 22 日，依据《关于台州自来水公司城市供水销售价格的批复》（台发改价格[2010]32 号）和《关于调整非居民污水处理费标准的通知》（椒发改价[2011]46 号），公司对城市供水价格和污水处理费进行了上调，上调后的水价执行表如下：

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
三、特种用水		7.80	6.22	1.58

资料来源：公司提供

价格调整后，居民生活用水从原来的 2.40 元/立方米上调到 3.20 元/立方米，行政事业单位用水从原来的 3.53 元/立方米上调到 4.99 元/立方米，一般工商业用水从原来的 3.68 元/立方米上调到 5.17 元/立方米，化工等重污染工业用水从原来的 4.08 元/立方米上调到 5.64 元/立方米，特种用水从原来的 6.23 元/立方米调整到 7.80 元/立方米。

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建设，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，公司持有 42.97%的股份，16 位自然人持有 50.81%的股份（金豹运业的自然人股东李瑞方、金阳和尹宝法三人与公司签订股东表决权授权书，同意将这三人所持有的 9%股东表决权授予公司行使，授权有效期为 2011 年 12 月 1 日至 2015 年 11 月 30 日。公司对金豹公司出资比例为 42.97%，加上授权所得表决权，公司对金豹公司实际表决权比例为 51.97%。另金豹运业从 2008 年 1 月 1 日开始，董事会成员共 7 名，其中 4 名系由公司派出，占董事会成员总数的 57.14%。由于公司对金豹运业具有实质控制权，故将金豹运业纳入合并报表范围），其余 6.22%的股份系为引进人才预留的机动股。金豹运业主要经营县际（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	2012 年	2013 年	2014 年
客运车辆（辆）	136	135	117
班线（条）	47	47	46
客运量（万人）	253	251	216
周转量（万人公里）	25841	23327	22256
客运收入（万元）	6610	5849	5323
货运收入（万元）	2884	779	701

资料来源：公司提供

2012~2014 年，金豹运业分别实现营业收入 0.95 亿元、0.72 亿元和 0.68 亿元；近三年营业收入逐年下降系受台州市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。2014 年，公司客运量 216 万人，周转量 22256 万人公里。

金豹运业为应对动车组的竞争，未来开发重心将转向云贵川方向 800 公里以上的中长途客运班线；在受火车影响客流下降明显的线路以大换小，降低运营成本。

工程施工

作为椒江区政府城市基础设施建设运营商，公司先后完成了台金高速东延椒江段及连接线、开发大道东延和西延、市府大道西延、台州汽车客运总站等工程建设。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、自来水管道安装工程项目的施工。2012~2014 年，工程施工板块分别实现收入 0.46 亿元、1.00 亿元和 1.60 亿元。

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；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 2014 年底，东山片道路及 82 省道复线回购款均已入账，开发大道已收到回购款 14600 万元，剩余 3690.66 万元将于未来年度陆续收回。

在建项目方面，截至 2014 年底，公司主要在建项目合计总投资 74.52 亿元，已累计完成投资 25.92 亿元，未来随着工程进度的推进，公司资本性支出压力较大。

表7　截至2014年底公司重大在建项目

项目名称	总投资（万元）	截至2014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	33696.61	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	20261.22	2012 年至 2014 年
82 省道复线椒江段	19326.42	29272.81	2010 年 7 月至 2013 年 12 月
75 省道南延	95000.00	34229.60	2010 年 4 月—2013 年 12 月
74 省道南延	30713.48	17420.98	2011 年 3 月—2014 年 3 月
椒江至路桥机场公路椒江段	21198.50	16500.00	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	60450.37	2007 年 11 月至 2013 年
台州商贸核心区暨洪家片区道路建设工程	29000	9035.00	2013 年至 2015 年
椒江白云山西路延伸段区块开发工程	29000	927.08	2013 至 2015 年
椒江美食街立体停车库工程	1100	1226.33	2013 年-2014 年
洪家场浦排涝调蓄工程	217299	19852.77	2013 年---2018 年
前所污水处理厂工程	25790	12289.39	2013 年—2016 年
椒江区江滨公园西进工程	98000	4009.00	目前属于拆迁阶段
合 计	745210.49	259171.16	－－

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、台州三道葭芷段属于计划建设期，但目前因政策处理等原因延期，实际未完工；十一塘围垦工程，目前工程已完工，但竣工决算等正在办理中，暂计“在建工程”科目。

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

公司2012年9月成功发行“12椒江债”，发行额度10亿元，期限8年，募集资金用于台州市椒江区十一围垦工程、台州市椒江区保障性住房项目和75省道南延二桥至温岭松门段工程建设。截至2015年3月底，募集资金已全部使用完毕；募投项目建设均已完工。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012～2014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 2014 年底，公司资产总额 192.54 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）97.86 亿元。2014 年公司实现主营业务收入 7.58 亿元，利润总额 3.26 亿元。

2. 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，2014 年公司实现主营业务收入 7.58 亿元，主营业务利润率为 9.66%，较上年提升 3.21 个百分点，盈利能力有所提高。

从期间费用看， 2012～2014 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 15.90%、13.58%和 14.94%。总体来看，公司期间费用占营业收入的比重较高，对公司利润形成一定侵蚀。

由于公司主要从事公用事业以及基础设施建设业务，2012~2014 年公司营业利润为亏损；公司利润主要来自于补贴收入， 2012～2014 年，公司获得补贴收入分别为 2.46 亿元、2.70 亿元和 3.09 亿元。

从盈利能力指标看，2012～2014 年，公司净资产收益率分别为 3.01%、2.67 %和 3.11%，总资本收益率分别为 3.41%、3.64 %和 3.77%，呈现波动下降趋势，公司整体盈利能力较弱。

总体看，公司经营业务的性质决定了公司整体盈利能力较弱的特点；但随着未来代建收入的确认，公司未来业务规模有望扩大并带动收入的增长，其盈利能力将得以提高。

3. 现金流

经营活动方面，2012～2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 10.54 亿元、17.90 亿元和 17.07 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 27.58%，

2014 年为 6.97 亿元；收到其他与经营活动有关的现金年均增长率 27.03%，2014 年为 10.11 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 10.76 亿元、15.16 亿元和 17.98 亿元，其中公司支付其他与经营活动有关的现金金额较大，2014 年为 10.58 亿元，主要为往来款项。2012～2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.22 亿元、2.74 亿元、-0.91 亿元。

从收入实现质量看，2012～2014 年，公司现金收入比分别为 67.60%、101. 56%和 91.86%；其中，2012 年现金收入比较低系受当年开发大道回购款未全部到位影响所致。

投资活动方面，2012～2014 年，公司投资活动产生的现金流以流出为主，主要系公司承担的城市基础建设项目较多致资金投入较大，这使得公司投资活动产生的现金流量净额始终为负值，2012～2014 年分别为-5.47 亿元、-17.16 亿元和-8.09 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专项应付款（体现在收到的其他与筹资活动有关的现金），流出主要是偿还债务、偿付利息等。2014 年，公司收到的其他与筹资活动有关的现金 6.65 亿元，主要为椒江财政局拨给公司的财政拨款及专项补助等专项应付款。2012～2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.59 亿元、10.47 亿元和 11.29 亿元。

总体看，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。

4. 资本及债务结构

资产

2012～2014 年，公司资产规模增长较快，年均增长 16.14%，主要系公司其他应收款和长期股权投资增幅较大所致。截至 2014 年底，公司资产总额 192.54 亿元，其中以流动资产为主，占 69.74%。

流动资产方面，2012～2014 年，公司流动资产不断增长，年均增长 12.28%。截至 2014 年底，公司流动资产 133.77 亿元，主要由其他应收款（占 42.28%）、存货（占 46.37%）、货币资金（占 6.96%）构成。

2012～2014 年，公司货币资金年均下降 4.34%。截至 2014 年底，公司货币资金为 9.32 亿元，其中以银行存款为主，达 9.26 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。

2012～2014 年，公司其他应收款增长较快，年均增长 29.25%。截至 2014 年底，公司其他应收款为 56.83 亿元，其中 1 年以内的占 27.79%，1～2 年的占 31.90%，2～3 年的占 10.82%，3 年以上的占 29.49%。其他应收款中前五名占比达到 68.99%，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 2014 年底，公司其他应收款账面余额 56.87 亿元，公司共计提坏账准备 0.039 亿元，计提比例为 0.07%。总体看，公司其他应收款集中度较高、金额较大，未来回收期存在一定不确定性，对公司资金占用明显。

表 8　2014 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	13.88	32.14
台州市椒江区基础设施投资有限公司	往来款	8.01	18.56
75 省道南延指挥部	代付工程款	3.42	7.93
台州市椒江区十一	往来款	2.63	6.09

塘综合开发利用有限公司			
椒江区岩头村整体搬迁工作指挥部	代付工程款	1.85	4.27
合　计	--	29.79	68.99

资料来源：公司审计报告

2012～2014 年，公司存货年均增长 0.80%。截至 2014 年底，公司存货 62.03 亿元，其中土地 55 亿元（主要为划拨地），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。

2012～2014 年，公司长期投资快速增长，年均增长 38.60%。截至 2014 年底，公司长期投资净额 24.19 亿元，包括 24.12 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 8.99 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%。合并差价产生原因系 2010 年子公司椒江城建集团有限公司收购台州市椒江建设园林有限公司 100%股权，根据股权转让协议所规定的受让价格与按比例享有的净资产差额 28.14 万元确认为股权投资差额，并按 10 年摊销；2011 年，子公司浙江金豹运业有限公司收购台州市客运总站有限公司 29.41%股权，收购后对持有其 100%股权，根据股权转让协议所规定的受让价格与按比例享有的净资产差额 974.85 万元确认为股权投资差额，并按 10 年摊销所致。

2012～2014 年，公司固定资产年均增长 1.78%。截至 2014 年底，公司固定资产 9.80 亿元，较上年小幅增长 3.61%；公司固定资产中房屋、建筑物占 78.59%，机器设备与运输设备占 7.53%，供水及排水设施占 11.75%。

2012～2014 年，公司在建工程快速增长，年均增长 30.04%。截至 2014 年底，公司在建工程 24.30 亿元，主要为十一塘围垦工程 1-4 标（6.05 亿元）、其他十一塘围垦工程（2.2 亿元）、台州大道三期葭沚段工程（2.07 亿元），东片道路工程（2.03 亿元），其余为洪家场浦排涝调蓄工程，葭芷北片道路工程、台州大道三期洪家段工程等 73 个项目。公司在建工程中部分项目已完工，竣工决算等正在办理中，故暂计“在建工程”科目，未来结算时间不确定，对公司资金形成一定占用。

总体来看，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，资产流动性较差，公司整体资产质量一般。

所有者权益

2012～2014 年，公司所有者权益（不含少数股东权益）平稳增长，三年复合增长 9.77%，。截至 2014 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）97.86 亿元，其中资本公积占 82.59%，实收资本占 1.36%，未分配利润占 14.47%，盈余公积占 1.62%。截至 2014 年底，公司资本公积 80.82 亿元，较上年增加 1.60 亿元，主要系股权投资准备增加 1.67 亿元所致。公司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。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014 年，公司负债总额年均增长 24.33%。截至 2014 年底，公司负债总额 93.48 亿元；从负债构成看，流动负债占 35.66%，长期负债占 64.34%，公司负债以长期负债为主。

2012～2014 年，公司流动负债增长较快，年均增长 27.75%。截至 2014 年底，公司流动负债 33.33 亿元，主要由其他应付款（占 65.26%）、短期借款（占 4.83%）与一年内到期的非流动负债（占 24.09%）构成。

2012～2014 年，公司其他应付款波动增长，年均增长 28.05%。截至 2014 年底，公司其他应付款 21.75 亿元，较上年增长 86.03%，主要公司系与台州市椒江区投资发展有限公司和台州市椒江区财政局的往来款增加所致。截至 2014 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、台州市椒江区投资发展有限公司、台州市椒江十一塘综合开发利用有限公司、台州水处理二期工程、台州市住房和城乡建设规划局椒江分局，合计金额 13.62 亿元，占其他应付款的 62.6%。

表 9　2014 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	7.13	32.78
台州市椒江区投资发展有限公司	往来款	4.55	20.92
台州市椒江十一塘综合开发利用有限公司	往来款	1.11	5.11
台州水处理二期工程	工程款	0.50	2.29
台州市住房和城乡建设规划局椒江分局	往来款	0.33	1.50
合计	--	13.62	62.60

资料来源：公司审计报告

2012～2014 年，公司长期负债增长较快，年均增长 22.55%。截至 2014 年底，公司长期负债 60.15 亿元。其中，公司长期借款占 43.08%，专项应付款占 39.44%，应付债券占 17.00%。

2012~2014 年，公司长期借款波动增长，年均增长 23.56%；截至 2014 年底，公司长期借款 25.91 亿元，较上年减少 0.80%，主要系抵押兼保证借款减少所致。

2014 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。

2012～2014 年，公司专项应付款增长较快，年均增长 37.73%；截至 2014 年底，公司专项应付款 23.72 亿元，较上年增长 23.28%。专项应付款主要为财政拨款、工程拨款、专项补助等。截至 2014 年底，公司前五项专项款为交通工程项目财政拨款（占 37.36%）、十一塘滩涂围垦工程项目专项补助（占 17.12%）、东山片道路工程拨款（占 10.27%）、东片道路工程拨款（占 7.31%）、洪家场浦排涝调蓄工程项目专项补助（占 7.12%）。

截至 2014 年底，公司全部债务 45.78 亿元，较上年增加 7.60 亿元，主要来自短期债务的增长；公司短期债务占 21.06%。从债务指标看，2012～2014 年，公司资产负债率分别为 42.37%、43.05%和 48.55%；长期债务资本化比率分别为 24.85%、27.80%和 26.73%；全部债务资本化比率分别为 28.24%、28.80%和 31.61%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率整体呈上升趋势。

总体来看，公司债务规模有所上升，债务负担尚可。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012～2014 年，公司流动比率和速动比率处于较高水平，2014 年底分别为 401.33%和 215.23%，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-1.07%、17.72%和-2.73%。总体看，短期债务快速增长、短期支付压力加大。

长期偿债能力方面，2012～2014 年公司 EBITDA 分别为 4.83 亿元、5.89 亿元和 6.37 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 6.70 倍、6.49 倍和 7.18 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力减弱；但考虑到台州市椒江区政府对公司的支持，公司整体偿债能力较好。

截至 2014 年底，公司对外担保 9.44 亿元，主要系对台州市椒江区新城基础设施建设有限公司和台州市椒江区十一塘综合开发利用有限公司的担保，担保比率为 9.65%。

截至 2014 年底，公司获得银行授信额度约 20 亿元，无未使用银行授信额度，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的2015年5月12日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G10331002000027801），截至2015年5月12日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及台州椒江区区域及财力状况、椒江区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。

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前，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 2014 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前，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。

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重要支持之一，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

有费用和风险，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 2015～2020 年，具体见表 10。

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 10　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，2015～2020 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。截至 2015 年 3 月底，暂未收到回款，预计年底前收到该笔回购款。

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 2012~2014 年主营业务收入分别 46.33 亿元、7.14 亿元和 7.58 亿元，利润总额分别为 2.73 亿元、2.84 亿元和 3.26 亿元。

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2015年6月11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/m^2，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。

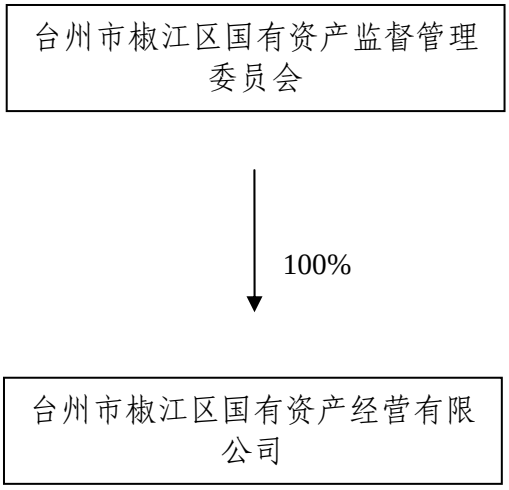
2014年公司经营活动现金流入量和经营活

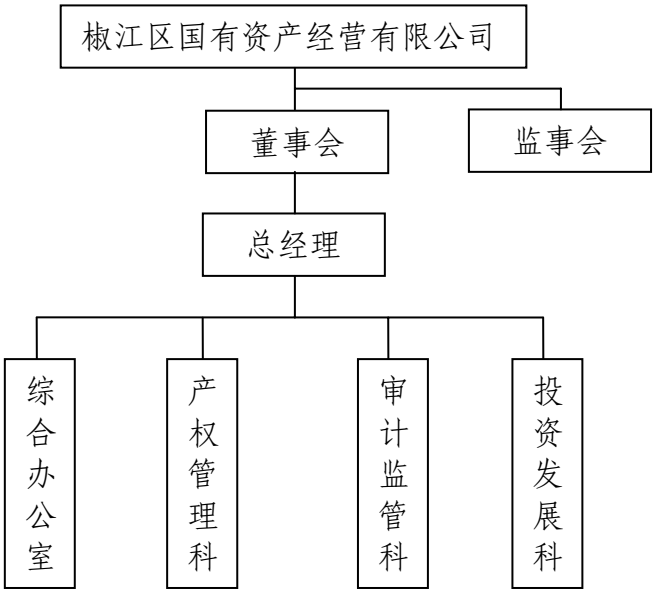
动现金流量净额分别是“12椒江债”的1.71倍和-0.09倍；2014年，公司EBITDA是“12椒江债”发行金额的0.64倍；“12椒江债”于2012年9月发行，债券期限为8年，附本金提前偿还条款（在债券发行后第三年起开始偿还），2015~2020年年末分别偿还债券本金1.50亿元、1.50亿元、1.50亿元、1.50亿元、1.50亿元、2.50亿元。以单年需偿还本金最多的年度测算（即2.50亿元），2014年公司EBITDA规模为2.50亿元的2.55倍，2014年经营活动现金流入量和经营活动现金流量金额为2.50亿元的6.83倍和-0.36倍，公司经营活动现金流入量对最高偿付本金保障能力较好。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 2014 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	级次
1	椒江城建集团有限公司	21800.00	城市公共设施建设项目、城市功能性、公益性水、电、气基础设施项目建设；园林绿化工程建设，管道安装，建筑材料销售；对生活用水，污水处理工程建设、投资；土地开发利用。	21800.00	100.00%	2
1-1	台州自来水有限公司	6361.74	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等	6361.74	100.00%	3
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%	4
1-2	台州市椒北供水有限公司	1550.00	集中式供水。管道安装及配件销售	1371.13	88.46%	3
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%	4
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%	3
1-4	台州市椒江市政工程有限公司	2380.00	市政建筑叁级	2380.00	100.00%	3
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%	3
1-6	台州市椒江建设园林工程有限公司	1000.00	承建园林绿化工程，花木出租、出售；照明工程；绿化苗木批发、零售；绿化苗木培育；园林绿化技术信息咨询服务。	1000.00	100.00%	3
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%	3
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%	3
1-9	台州市椒江江滨公园西进开发有限公司	8000.00	基础设施开发建设、园林绿化工程。	8000.00	100.00%	3
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

序号	公司名称	注册资本	经营范围	投资额	拥有权益比例	级次
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%	3
2-2	台州市汽车客运总站有限公司	2000.00	客运站经营；汽车租赁。	2000.00	100.00%	3
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
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%	2
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%	2
5	台州市椒江农信担保有限公司	2000.00	主营融资性担保业务；兼营非融资性担保业务，与担保业务有关的财务顾问、咨询中介服务，按规定以自有资金进行投资等。	1980.00	99.00%	2
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%	2
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、利用等。	13000.00	100.00%	2
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%	2
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%	2
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	51.00%	3
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。	15000.00	100.00%	2
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%	2

序号	公司名称	注册资本	经营范围	投资额	拥有权益比例	级次
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%	2
13	台州市椒江心海绿廊综合开发有限公司	10000.00	基础设施建设开发；土地整理；旅游景点开发；农业综合开发；种养殖业投资。	10000.00	100.00%	2

附件 2　主要财务数及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.19	7.03	9.32
资产总额(亿元)	142.74	165.77	192.54
所有者权益（不含少数股东权益）(亿元)	81.21	93.20	97.86
短期债务(亿元)	5.18	1.83	9.64
长期债务(亿元)	27.20	36.35	36.14
全部债务(亿元)	32.38	38.18	45.78
主营业务收入(亿元)	6.33	7.14	7.58
利润总额(亿元)	2.73	2.84	3.26
EBITDA(亿元)	4.83	5.89	6.37
经营性净现金流(亿元)	-0.22	2.74	-0.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	13.45	8.88	6.25
存货周转次数(次)	0.13	0.11	0.11
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.04
现金收入比(%)	67.60	101.56	91.86
主营业务利润率(%)	7.09	6.40	9.66
总资本收益率(%)	3.41	3.64	3.77
净资产收益率(%)	3.01	2.67	3.11
长期债务资本化比率(%)	24.85	27.80	26.73
全部债务资本化比率(%)	28.24	28.80	31.61
资产负债率(%)	42.37	43.05	48.55
流动比率(%)	519.50	755.82	401.33
速动比率(%)	220.62	352.32	215.23
经营现金流动负债比(%)	-1.07	17.72	-2.73
EBITDA 利息倍数(倍)	2.62	2.18	2.31
全部债务/EBITDA(倍)	6.70	6.49	7.18

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加）/主营业务收入×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。