

台州市金融投资集团有限公司

2019 年公开发行公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010582】

评级对象: 台州市金融投资集团有限公司 2019 年公开发行公司债券

主体信用等级: AA+级

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA+级

评级时间: 2019 年 6 月 5 日

计划发行: 不超过 10 亿元

存续期限: 不超过 5 年(含 5 年)

增级安排: 无

发行目的: 偿还公司债务和补充流动资金

采用单利按年计息, 不计复利。每年付息一次, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	0.14	1.18	4.62
刚性债务	17.80	48.70	64.04
所有者权益	58.61	62.94	50.94
经营性现金净流入量	-1.20	-4.80	13.03
合并数据及指标:			
总资产	85.06	136.66	141.88
总负债	22.00	68.90	82.32
刚性债务	21.35	57.97	76.18
所有者权益	63.06	67.76	59.56
营业收入	2.57	3.51	6.36
净利润	1.77	0.88	1.54
经营性现金净流入量	-5.80	-15.23	-1.57
EBITDA	2.39	3.05	5.50
资产负债率[%]	25.87	50.42	58.02
权益资本与刚性债务比率[%]	294.93	116.89	78.18
流动比率[%]	448.33	152.81	233.31
现金比率[%]	20.94	15.29	72.03
利息保障倍数[倍]	4.80	1.52	1.50
净资产收益率[%]	3.93	1.35	2.42
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-52.37	-33.52	-2.08
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-218.17	-74.95	-24.26
EBITDA/利息支出[倍]	4.81	1.52	1.51
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.08	0.08

注: 根据台州市金融投资集团有限公司经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。

分析师

李玉鼎 lyd@shxsj.com

王隽颖 wangjy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- 区域环境优势。台州市经济及财政实力增长较为迅速, 为台州金投业务开展提供了良好的外部环境。
- 地方政府支持。台州金投作为地方金融控股平台, 其实际控制人为台州市国资委。公司与台州市各级政府部门及银行等金融机构保持稳定的合作关系, 能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。
- 金融资产质量较好。台州金投持有浙商证券、台州银行及财通证券等金融机构股权, 可获得稳定的投资收益。

主要风险:

- 资产规模偏小且盈利能力较弱。台州金投成立时间尚短, 投资业务及融资租赁业务正处于增量发展阶段, 目前未形成较大规模。虽然公司整体资产规模增长较快, 但总量仍然偏小, 利润主要来源于股权投资收益及融资租赁业务, 其他业务板块的利润增长有待加强。
- 信用风险管控压力。国内经济与政策环境依然存在较多不确定因素, 在金融监管从去杠杆向稳杠杆转变、市场信用违约事件加速发生的情况下, 台州金投旗下租赁业务、转贷基金业务、非标债权产品投资业务均面临较大的信用风险管理压力。
- 金融资产价值波动风险。台州金投持有大额浙商证券、财通证券股权资产, 而股票市场仍存在较大调整空间, 资产价值波动或将影响公司资本结构的稳健性及再融资能力。
- 内控制度及人才储备压力。台州金投多项业务

开展时间较短，集团公司及子公司在内控制度建设、人才储备等方面仍需持续完善。

未来展望

通过对台州金投及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+级主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA+级信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



台州市金融投资集团有限公司 2019 年公开发行公司债券

信用评级报告

公司概况

台州市金融投资集团有限公司（简称“台州金投”或“公司”）原名台州市金融投资有限责任公司，成立于 2014 年 7 月，系由台州市财政局投资组建，注册资本为 32 亿元。2014 年末，公司实收资本 21.86 亿元，其中台州市财政局货币出资 20 亿元；另将浙商证券股份有限公司（简称“浙商证券”）3.84%股权及财通证券股份有限公司（简称“财通证券”）0.44%股权划转至公司，作为对公司的出资，划转股权价值扣除公司支付的补偿款后余值合计 1.86 亿元¹。2015 年，台州市财政局将台州市国有资产投资集团有限公司（简称“台州国投”）和公共资源交易中心所持台州市产权交易所有限公司（简称“产权交易所”）合计 67%股权划拨至公司作为对公司的出资，当年末公司实收资本增至 21.93 亿元。2016 年，公司无偿划入台州花园山庄有限公司 50%股权增加实收资本 0.73 亿元，划入台州银行 5%股权增加实收资本 4.78 亿元，当年末公司实收资本增至 27.44 亿元。

2016 年 6 月，台州市财政局将台州金投股权转让给台州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“台州市国资委”）。2016 年 12 月，台州市国资委将公司股权再次转让予台州市国有资本运营集团有限公司（简称“台州国资”），公司股东变更为台州国资。台州国资前身为台州市国经商贸有限公司，目前系台州市国资委下属核心的国有资产控股平台。2016 年，根据台州市人民政府对于国有资产整合的相关安排，台州市国资委以台州市国经商贸有限公司为母体组建台州国资，将包括公司在内的 7 家国有企业股权无偿划入台州国资。股权变更后，公司实际控制人仍系台州市国资委。

截至 2018 年末，台州金投股权结构未发生变更，其注册资本和实收资本分别为 32 亿元和 27.44 亿元，剩余注册资本将以金融股权及“非转经”国有资产划转的方式于 2030 年底前到位。2019 年 5 月，公司名称变更为现名。

债项概况

1. 债券条款

台州金投拟分期公开发行总额度不超过 10 亿元（含）的公司债券，债券期限

¹ 根据台州市政府安排，将台州市国有资产投资集团有限公司持有的浙商证券 3.84%股权（1.15 亿股）划转至公司，公司货币补偿台州国投 0.89 亿元，该部门股权价值扣除公司补偿款后余值为 1.63 亿元；另将台州市城市建设投资有限公司持有的财通证券 798.68 万股无偿划转至公司，股权价值为 0.23 亿元。

不超过 5 年（含）。

图表 1. 本次拟发行公司债券概况

债券名称:	台州市金融投资集团有限公司 2019 年公开发行公司债券
发行规模:	不超过 10 亿元（含 10 亿元）
债券期限:	本次债券期限为不超过 5 年期（含 5 年）
债券类型:	公司债券
付息方式:	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付
担保方式:	无担保
增级安排:	无

资料来源：台州金投

截至 2018 年末，台州金投发行的尚在存续期的债券合计 5 支，代偿本金合计 30 亿元。截至 2019 年 5 月末，公司存续债券 5 支，债券发行概况如图表 2 所示。

图表 2. 台州金投已发行债券概况（单位：年、亿元、%）

证券简称	种类	发行金额	期限	发行日期	到期日期	发行利率
18 台金 01	公司债券	5	3+2	2018.03.19	2023.03.19	6.30
18 台州金融 MTN001	中期票据	10	3+2	2018.04.16	2023.04.18	5.38
18 台州金融 MTN002	中期票据	5	3	2018-08-22	2021-08-24	5.49
18 台纤 01	公司债	5	3+2	2018-11-13	2023-11-15	5.70
19 台州金融 SCP001	超短期融资债券	5	0.74	2019-05-10	2020-02-07	3.67

资料来源：Wind（截至 2019 年 5 月末）

2. 募集资金用途

本次债券募集资金拟用于偿还公司债务和补充流动资金。

宏观经济和政策环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，

我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019 年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

公司所处区域及行业经济环境

1. 区域环境

台州市作为浙江省内的区域中心城市，制造业基础较好，民营经济发展活跃，近年来处于经济结构调整期，经济发展总体较为平稳，综合实力不断提升。台州市地方政府财力较强，债务负担尚可，金融业运行较为稳健，小微企业金融服务改革创新试验区的定位将为其带来新的发展机遇。

台州市地处浙江省沿海中部，属于“长三角经济圈”内，东濒东海，南邻温州，西连丽水、金华，北与绍兴、宁波相接，拥有临海、温岭、玉环三个全国百强县（市）。台州市是浙中沿海的水运枢纽，港口资源丰富，拥有台州湾海门港区、乐清湾大麦屿港区、三门湾健跳港区等大小港口 15 处。台州市目前已建成海、陆、空齐全的立体交通网络，交通较为便捷。此外，台州市以“海上名山”著称，拥有天台山、临海历史文化名城等景区，旅游经济开发价值较高。

台州市民营经济发展活跃，制造业基础较好，产业集聚程度高，已形成台州医化、黄岩模具、温岭泵业、玉环汽摩配、三门橡胶等产业集群。截至评级报告出具日，台州市拥有 50 余家上市公司，包括海正药业、星星科技、伟星股份、苏泊尔、钱江摩托等，主要来自医药制造业、通用设备制造业、汽车制造业和计算机、通信等其他电子设备制造业。近年来，台州市不断推进工业经济转型升级，通过加大工业性投资推动发展，先后引进彩虹无人机、北航长鹰无人机、吉利先进发动机、新吉奥新能源汽车、中车配套产业园、氢能小镇等重大产业项目。此外，台州市系华东地区重要的能源基地，台州发电厂装机总容量达到 141 万千瓦，是目前浙江省第二大火力发电厂，天台桐柏抽水蓄能电站装机容量 120 万千瓦，三门湾核电站装机容量可达 1000 多万千瓦，玉环火电厂一期建设 240 万千瓦。总体来看，台州市工业经济已发展形成电力热力生产与供应业、汽车制造业、医药制造业、通用设备制造业和橡胶塑料制品业等五大主力产业。

图表 3. 台州市主要经济指标及增速

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	3842.81	7.7	4388.22	8.1	4874.67	7.6
人均生产总值 (元)	64172	7.4	72912	7.6	80644	7.1
工业增加值 (亿元)	1414.03	6.8	1684.41	10.8	1895.25	9.4
全社会固定资产投资 (亿元)	2272.63	13.9	2518.26	15.5	2722.24	8.1
社会消费品零售总额 (亿元)	2013.14	11.4	2235.73	11.1	2366.88	10.2
进出口总额 (亿美元)	211.23	-0.2	254.32	20.4	259.82	10.4

资料来源：台州市国民经济和社会发展统计公报

2016-2018 年，台州市分别实现地方生产总值 3842.81 亿元、4388.22 亿元和 4874.67 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 7.7%、8.1%和 7.6%。其中 2016 年，台州市工业投资及房地产开发投资持续低位运行，但基础设施投资力度有所加大，在交通运输、水利环境和公共设施管理等一大批重点项目集中开工的带动下，实现对固定资产投资 54.4%的增长贡献率，受益于此当年台州市经济增速有所回升。2017 年，台州市固定资产投资实现较快增长，其中基础设施投资的拉动作用最为显著，当年基础设施投资完成 989.50 亿元，同比增长 33.5%；民间投资的积极性也有较大幅度提升，当年民间投资 1511.87 亿元，同比增长 12.3%；重点产业工程投资方面，北航无人机项目、吉利临海基地汽车整车生产型扩建项目、新吉奥新能源汽车项目、巨科高韧铝合金轮毂项目等均开工投建。得益于固定资产投资的拉动，当年台州市地区生产总值呈现加速增长。2018 年，台州市固定资产投资稳步增长，其中，工业性投资比上年增长 5.2%；民间投资增长 30.1%；重点产业工程投资方面，沿海高速、台金高速东延段二期项目建成通车，三门核电一期并网运行，吉利汽车临海产业园 30 万辆扩建项目投产，新吉奥新能源汽车下线。得益于固定资产投资的拉动，当年台州市地区生产总值呈现持续稳定增长。

2016-2018 年，台州市分别完成固定资产投资总额 2272.63 亿元、2518.26 亿元和 2722.24 亿元，同比分别增长 13.9%、15.5%和 8.1%。其中 2018 年，第一产业投资同比下降 52.8%；第二产业投资同比增长 5.2%；第三产业投资同比增长 9.6%。2016-2018 年，台州市分别实现社会消费品零售总额 2013.14 亿元、2235.73 亿元和 2366.88 亿元，同比分别增长 11.4%、11.1%和 10.2%。其中 2018 年，商品零售额为 2366.88 亿元，同比增长 10.2%；餐饮行业收入为 272.07 亿元，同比增长 11.9%。

从产业结构来看，台州市经济以第二、三产业为主，其中第三产业占比逐年增加。2018 年，台州市三次产业结构由上年的 6.1:44.2:49.7 调整为 5.4:44.8:49.8，其中第一产业增加值为 264.28 亿元，同比增长 0.9%，增速较上年下降 1.9 个百分点；第二产业增加值为 2182.60 亿元，同比增长 8.7%，增速较上年下降 0.9 个百分点；第三产业增加值为 2427.79 亿元，同比增长 7.3%，增速较上年回落 0.2 个百分点。

台州市工业经济不断发展，结构调整加快推进并初步取得成效。2018 年，台

州市实现规模以上工业增加值 1102.43 亿元，同比增长 9.7%。其中，排名前五的行业分别为汽车制造业、通用设备制造业、电力热力生产供应业、医药制造业、橡胶和塑料制品业。全年规模以上装备制造业实现增加值 566.38 亿元，比上年增长 14.5%；规模以上战略性新兴产业实现增加值 176.93 亿元，增长 6.3%；规模以上数字经济核心产业实现增加值 45.74 亿元，增长 17.0%。

2018 年，台州市房地产开发投资比上年增长 43.1%。房屋施工面积 3758.26 万平方米，比上年增长 13.1%；房屋竣工面积 382.95 万平方米，下降 14.7%。近三年来，台州市商品房销售市场逐步回暖，交易活跃度不断提高，同期商品房销售面积同比增速分别为 49.8%、25.3%和 12.5%。

图表 4. 台州市房屋建设、销售情况（单位：万平方米、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
房屋施工面积	3345.56	1.4	3323.14	-0.7	3758.26	13.1
房屋竣工面积	561.36	56.3	448.78	-20.19	382.95	-14.7
商品房销售面积	662.06	49.8	829.39	25.3	933.35	12.5

资料来源：台州市国民经济和社会发展统计公报

2016-2018 年，台州市一般公共预算收入稳步增长，分别为 343.28 亿元、382.25 亿元和 431.18 亿元，其中税收收入占比分别为 85.12%、86.67%和 87.20%。占比较高的税收收入较好地支撑了台州市一般公共预算收入的稳定性。2016-2018 年，台州市政府性基金收入分别为 172.34 亿元、341.91 亿元和 544.71 亿元，土地出让规模年度增幅明显。

图表 5. 台州市财政收入状况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	343.28	382.25	431.18
其中：税收收入	292.20	331.29	376.01
政府性基金收入	172.34	341.91	544.71
收入合计	515.62	724.16	975.89
上级补助收入	180.83	193.50	-
上年结余	100.27	80.60	-
总计	796.72	998.26	-

资料来源：台州市财政局

2016-2018 年，台州市一般公共预算支出分别为 514.40 亿元、563.10 亿元和 653.75 亿元。2016-2018 年，台州市政府性基金支出受收入规模变化影响具有一定的波动性，分别为 169.30 亿元、353.71 亿元和 572.24 亿元，主要系用于城乡社区支出。

图表 6. 台州市财政支出情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	514.40	563.10	653.75
其中：刚性支出	291.95	333.96	-
政府性基金支出	169.30	353.71	572.24
其中：城乡社区支出	143.46	321.93	-
上解上级支出	81.21	88.68	-
财政总支出	764.91	1005.49	-

注：刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生及公共安全支出。

资料来源：台州市财政局

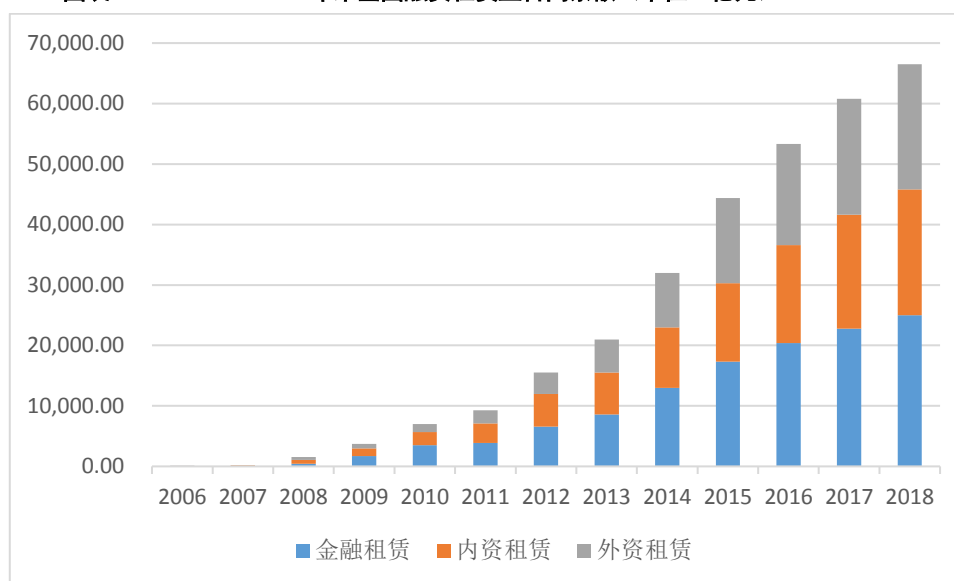
金融业运行方面，2015 年 12 月，国务院常务会议决定，建设浙江省台州市小微企业金融服务改革创新试验区，随后中国人民银行、发展改革委、财政部、银监会、证监会、保监会、外汇局联合出台《浙江省台州市小微企业金融服务改革创新试验区总体方案》，以鼓励台州市小微企业金融服务体系的创新及完善。台州市以此为契机，不断深化小微金融改革，提高金融风险管控水平。2018 年末，全市金融机构本外币存款余额 8518.92 亿元，比上年末增长 11.8%，当年新增存款 900.51 亿元。年末本外币住户存款余额 4603.46 亿元，比上年末增长 13.3%，当年新增 540.73 亿元。年末金融机构本外币贷款余额 7354.34 亿元，比上年末增长 14.7%，当年新增贷款 941.77 亿元。年末金融机构本外币存贷款比率为 86.3%，不良贷款率为 0.75%，比上年下降 0.22 个百分点。

2. 融资租赁行业环境

近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。政策支持、旺盛的企业需求和不断拓宽的融资渠道，为融资租赁行业的发展创造有利的外部环境。但也需关注到，在金融强监管和去杠杆的背景之下，融资租赁公司在业务拓展、流动性管理等方面持续面临挑战。未来在行业转型的背景下，行业竞争格局或将进一步分化。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004 年以来，我国融资租赁行业开始步入发展正轨，并于 2009 年起进入快速发展阶段。2015 年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

图表 7. 2006-2018 年末全国融资租赁业合同余额（单位：亿元）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海租赁研究院

融资租赁有融资和融物相结合的特点。根据发达国家的发展经验，融资租赁在拉动内需、推动区域和产业结构调整中具备明显的优势，在解决中小微企业融资难、促进技术进步、分摊财务成本等方面有着不可替代的作用。目前，我国租赁渗透率不足 7%，与发达国家 15%~30% 的租赁渗透率相比，仍有较大发展空间。

近年来，融资租赁行业注册公司数量呈爆发式增长。2014-2018 年，各类融资租赁公司数量年均复合增长率达 39.84%。但 2017 年以来，随着基数增长，加之金融监管和去杠杆压力，融资租赁公司数量增速有所放缓。截至 2018 年末，全国注册的各类租赁公司(不含单一项目融资租赁公司)共 11777 家，同比增长 21.71%，增速下降 13.88 个百分点。此外，融资租赁行业规模增速也趋于放缓。其中，新增融资租赁合同金额规模在 2015 年达到顶点后，已连续三年下降。根据中国租赁联盟的统计，2018 年全国融资租赁行业净新增合同金额为 5900 亿元，净新增合同金额下降 1400 亿元。整体来看，国内融资租赁行业已结束了爆发式增长阶段，未来行业发展或趋于稳定。在金融强监管、去杠杆的背景之下，行业或将面临较大的转型压力。

从行业集中度与行业竞争程度来看，据中国联盟数据统计，截至 2018 年末全国融资租赁企业注册资金达到 32763.00 亿元人民币，同比增长 1.34%；同期末，前十大租赁公司注册资本占比仍低于 5%，行业集中度仍然较低，行业竞争较为激烈。

根据监管主体和监管标准的不同，我国融资租赁公司可分为三种类型：一是由中国银保监会批准，属于非银行金融机构的金融租赁公司；二是由商务部批准的外商投资融资租赁公司及内资试点融资租赁公司；三是由商务部、国家税务总局联合审批的附属制造厂商、以产品促销为目的的非金融机构内资试点租赁公司。2017 年以来，在金融强监管的背景之下，融资租赁行业多头监管格局面临较大的调整。2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》(商办流通函[2018]165 号)，将制定融资租赁公

公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考量，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

图表 8. 现阶段三类租赁公司设立门槛

类别	监管机构	法律依据	注册资本要求	杠杆上限	获批难度
金融租赁	银监会 (现银保监会)	《金融租赁公司》	1.00 亿元	12.50	较大
内资租赁	商务部 (现划归银保监会)	《商务部国税总局关于从事融资租赁业务有关问题的通知》	1.70 亿元	10.00	较大
外资租赁	商务部 (现划归银保监会)	《外商投资租赁业管理办法》	1000 万美元	10.00	较小

资料来源：根据公开信息整理

由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢；但得益于股东背景和资金优势，业务体量占比较大。内资试点租赁公司增资较为平稳，2017 年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至 2018 年末，金融租赁公司数量占比为 0.59%，业务规模占 37.59%；内资公司家数占行业 3.37%，业务规模占 31.28%；外资公司家数占行业 96.04%，业务规模占 31.13%。

图表 9. 2015-2017 年末全国融资租赁企业数（单位：家，%）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
金融租赁	59	0.83	69	0.76	69	0.59
内资租赁	205	2.87	276	3.04	397	3.37
外资租赁	6872	96.30	8745	96.20	11311	96.04
总计	7136	100.00	9090	100.00	11777	100.00

资料来源：WIND，中国租赁联盟

按股东背景及国际惯例，融资租赁公司又分为金融租赁公司、厂商系租赁公司和独立第三方租赁公司。根据融资租赁行业理论及国外的发展实践，各类租赁公司的特点及重点发展领域存在一定差异，并在各自细分市场中进行差异化竞争。然而，近年来，受国内宏观经济及金融环境的影响，国内各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低。一方面，各类融资租赁公司的业务均呈现较为明显的类信贷特征。售后回租业务在各类融资租赁公司中均占据绝对优势地位，融资租赁业务收入主要来自于息差收益，融资租赁业务的融物特性较弱。另一方面，各类融资租赁公司目标客户特征趋同。近年来，为控制业务风险、做大规模，各类融资租赁公司普遍将客户瞄准基础设施、公用事业、医疗以及教育等与区域经济、地方财政状况密切相关的行业领域，或是其他行业中的大中型民营企业或国有企业，融资租赁在服务中小企业助推经济转型的功能没有得到充分发挥。随着

行业进入稳步发展阶段，特别是在金融去杠杆、地方债务控制进一步趋严的背景之下，各类融资租赁公司在业务发展上面临较大的转型压力。

图表 10. 融资租赁公司按股东背景分类

类别	公司情况
金融租赁公司	多具有较强的资本实力，并能依赖其股东的营销网络拓展业务，能通过母行投入资本金、同业拆借、发行金融债券和租赁项目专项贷款等多种渠道获得资金，目前是国内融资租赁行业规模最大的参与者，其业务往往集中于大型设备租赁，如飞机、船舶、电力、医疗等，单笔金额多在亿元以上。
厂商系租赁公司	受限于母公司的产品及客户，租赁标的及服务对象较为单一，产品灵活性不足，但借助制造商对设备的熟悉度及其营销和售后网络，在租赁物的回收和再出售方面有一定优势，对风险能起到一定缓冲作用。
独立第三方租赁公司	在选择客户及经营策略等方面更独立，在利用自身行业经营积累及客户资源基础上，能为客户提供更多的综合增值服务。

资料来源：根据公开信息整理

资金融通是融资租赁行业普遍关注的问题。长期以来，国内融资租赁公司的资金来源仍主要来源于银行贷款等传统融资方式。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2015-2018 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模²分别为 540.5 亿元、1071.3 亿元、2130.1 亿元和 3246.40 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 197 亿元、280 亿元、519 亿元和 903.00 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2015-2018 年，发行规模分别为 591.93 亿元、1035.23 亿元、793.21 亿元和 1603.81 亿元，分别占同期企业资产证券化规模的 29.17%、22.13%、9.99%和 8.01%。整体来看，随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是，也需关注到与传统的银行贷款相比，债券、ABS 等融资方式的可得性和成本受监管政策及金融市场波动的影响较大，在金融强监管和金融去杠杆的背景之下，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

公司自身素质

1. 公司产权状况

台州金投实际控制人为台州市国资委，产权结构清晰。

台州金投为国有独资企业，出资人为台州国资，实际控制人为台州市国资委。公司产权状况详见附录一。

² 不含资产证券化产品

2. 公司法人治理结构

台州金投法人治理结构较健全，其作为台州市唯一金融控股平台接受市政府及市国资委等的领导，能够得到地方政府的大力支持。

台州金投作为台州市唯一的金融控股平台，成立后接受市政府及市财政局等的领导。2019 年第一季度，随着台州市国企改革的推进，公司的主管单位由市财政局变更为市国资委。公司经营的最高决策权归属于台州市金融投资集团有限公司决策委员会（简称“决策委员会”），其系由市政府、市财政局、市国资委、市金融办领导及公司董事长组成。公司自成立以来获得台州市地方政府在资产注入及业务拓展等方面的有力支持，未来仍将获益于台州市金融资源的整合发展及地方经济的增长。2019 年 3 月，根据台州市国资委关于市属国企优化整合工作的公告，市国资委一级监管企业 16 家将优化整合为 9 家，在资本运作和资金管理上明确市公司股东台州国资的龙头地位，形成“1+6+2”的国资运营架构³。在本轮国企改革中，公司的发展定位进一步明确，将作为金融和产业领域的综合性投资运营企业，主要投资方向包括地方性金融机构、产业基金、产业投资、融资担保、产权交易市场、创业投资等。

在公司内部机构设置上，台州金投不设股东会，由台州国资履行出资人职责。公司设董事会、监事会及经营层。董事会是国有资产授权代表，是公司的决策机构，董事会由 5 名成员组成，其中职工董事一名，由职工代表大会选举产生，其他董事由出资人委派。监事会行使监督职能，由五名成员组成，其中职工监事两名，由职工代表大会选举产生，其他监事由出资人委派。公司设总经理、副总经理等高级管理人员为经营层，负责执行董事会的各项决议，其中总理由台州市人民政府指定后经董事会决定聘任，对董事会负责，其他高级管理人员由总经理提名，董事会聘任或解聘。

截至 2018 年末，台州金投纳入合并范围的子公司合计 16 家，主要主体概况详见下表。此外，公司还参股浙商证券股份有限公司（简称“浙商证券”）、台州银行、财通证券、台州市基础设施建设投资集团有限公司（简称“台州建投”）等企业，以及台州产业转型升级股权投资基金合伙企业（简称“台州产业基金”）等合伙基金。

图表 11. 2018 年末台州金投主要子公司情况（单位：%、万元）

子公司名称	简称	持股比例	业务类型	总资产	总负债	营业收入	净利润
台州市金控租赁有限公司	台州租赁	100	融资租赁	258377.37	216728.90	16162.20	3332.46
台州市创业投资有限公司	台州创投	100	创业投资	18723.27	119.12	334.01	282.57
浙江台州转型升级产业基金有限公司	转型升级基金	60	实业投资、投资管理	105279.12	443.83	1820.59	951.55

³ 具体来看，“1”即 1 家国有资本运营集团公司（即台州国资），是市国资委直接管理的综合性国有资本运营公司，同时又是 6 家市国资委直接监管企业的出资主体。“6”即 6 家市国资委直接监管企业，是各重点领域投融资建设和市场化实体化运营主体，其中包括台州金投。“2”即 2 家委托监管企业，由市国资委分别委托集聚区和高新区两个管委会监管。

子公司名称	简称	持股比例	业务类型	总资产	总负债	营业收入	净利润
台州市优化升级投资有限公司	优化升级基金	100	实业投资、投资管理	110000.98	0.25	0.00	0.74
台州金控投资咨询有限公司	金控咨询	100	投资咨询	112675.87	94821.16	8950.56	2713.22
台州金投动力投资有限责任公司	金投动力	80	科技推广和应用服务	149940.11	0.0035	-	-60.11
台州市产权交易所有限公司	产权交易所	67	商务服务	2376.31	921.45	551.95	321.41

资料来源：台州金投

3. 公司管理水平

台州金投内部组织机构设置较合理，并建立了与自身经营发展相适应的各项制度，形成了较规范的管理体系。

台州金投实施董事会领导下的总经理负责制，总经理下设投资事业部、金融事业部、风控法务部、财务管理部及办公室等职能部门。其中投资事业部主要负责政府性基金业务及股权投资业务的管理，具体包括基金及股权投资业务发展规划和实施方案的制定、基金设立、管理人筛选、投资项目筛选、尽职调查及投后管理等；金融事业部主要负责公司中长期战略规划设计、重大投资项目的融资服务及转贷基金业务，具体包括对台州市政府和公司的重大战略投资项目的投融资方案设计、组织实施工作，以及转贷基金业务的管理和拓展；风控法务部主要负责公司及下属子公司的内控管理制度的制定、实施，及对子公司风控管理效果的考核等；财务管理部主要负责财务预算编制、会计核算、财务分析、资金管理、外部融资及对子公司的财务管理与监督；办公室负责公司人力资源、信息技术及其他行政事务管理。公司组织架构图见附录二。

台州金投基于现阶段的经营发展需要，建立了一系列的内部管理制度，主要涉及财务管理、投融资管理及子公司管理等方面，包括《预算管理制度》、《费用管理办法》、《资金管理制度》、《合作银行评价管理办法》、《流动性资金投资管理办法》、《银行理财计划投资招投标管理操作规程》及《控股子公司财务管理办法》等。此外，公司还针对政府性基金业务、股权投资业务、融资租赁业务及转贷基金业务等分别制定了业务操作及风险控制的管理制度。

4. 公司经营状况

台州金投作为地方金融机构的投资人和金融资产管理平台，与台州市各级政府部门及银行等金融机构保持稳定的合作关系，能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。目前，公司主要从事政府性基金业务、股权投资业务、融资租赁业务及其他债权投资业务，持有银行、证券等优质股权，公司未来仍将通过政府划转、定增、并购等方式参股或控股其他金融机构。

台州金投作为台州市经营管理国有资产的平台，整合市属国有资产，通过政府

性基金投资与管理、金融股权投资、金融发展平台建设、政府重大项目承接等方式实现国有资产的保值增值。公司目前主要从事政府性基金业务、股权投资业务及融资租赁业务等，同时参与政府重大项目的投资活动。

(1) 政府性基金业务

台州市为推进地区内创业创新和产业转型升级，充分发挥自有资金的杠杆作用，引导金融资本和社会资本服务实体经济，由台州金投发起设立产业引导母基金及其他合作型基金，目标投向产业主要涉及信息经济、环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造、农业农村、教育文化、基础设施及公共服务等。

转型升级基金的设立及运作方面，2015 年 5 月台州金投与浙江省金融控股有限公司（以下简称“浙江省金控”）、浙江省产业基金有限公司（浙江省金控下属，以下简称“浙江省产业基金”）合作设立台州转型升级产业基金，发起规模为 20 亿元，其中公司认缴出资 12 亿元。该基金系作为母基金参与子基金的投资，由公司负责经营管理。2018 年末，该基金已到位资金 10 亿元，公司以自有资金出资 6 亿元，浙江省产业基金出资 4 亿元；当年实现营业收入 0.14 亿元，净利润 0.05 亿元，主要由于参投子基金时间尚短，暂无退出收益实现。截至 2018 年末，转型升级基金认缴出资 6 支子基金，基金概况如下表所示。2018 年 11 月，浙江省财政厅发布关于公开征求《浙江省转型升级产业基金管理办法》（修订稿）意见的通知，围绕投资原则、投资领域、投资重点、投资方式、决策机制等进行修订。具体来看，省转型升级基金的投资方向从原来偏重纯市场化项目，转为主要投向政府关注类项目，如省市县长工程等重大产业项目，以及政府鼓励的创新创业类项目；省内特定重大产业项目为投资标的的股权投资基金中省市县政府产业基金合计出资比例不超过定向基金规模的 40%，投向非特定对象的股权投资基金中省市县政府产业基金合计出资比例不超过非定向基金规模的 30%。受上述政策调整影响，浙江省产业基金对台州市转型升级基金认缴的剩余 4 亿元或将不再出资，公司未来的产业投资将主要通过优化升级基金落地，转型升级基金将以存量投资的管理及清算为主。

图表 12. 2018 年末产业引导母基金参股子基金概况（单位：亿元）

基金名称	设立时间	管理人	基金规模	母基金认缴规模	重点已投项目
台州市安芙兰创业投资合伙企业	2016.11	安芙兰投资	1.00	0.35	无锡渔愉鱼科技有限公司、浙江台州昀瑞电子科技有限公司、深圳创壹通航科技有限公司、台州市思精泰科生物技术有限公司、北京鸿池科技有限公司、河北趣娱网络科技有限公司
台州谱润股权投资基金	2016.12	上海谱润资本	8.32	2.40	浙江星星冷链集成股份有限公司、宁波金海晨光化学股份有限公司、康代影像科技(苏州)有限公司
台州祥耀股权投资基金	2017.03	深圳平安德成投资	22.15	2.00	中集车辆（集团）有限公司、spotify、韵达快递、浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司、奇虎 360、宁德时代新能源科技股份有限公司、汽车之家、Urbaser、车享家
台州禧利智能制造基金	2017.09	碧鸿投资	5.00	1.50	万邦德制药集团股份有限公司、格雷博智能动力科技有限公司、虹软（杭州）多媒体信息技术有限公司
国开装备基金（二期）	2017.12	上海普罗投资管理	50.00	5.00	海容通信集团有限公司

资料来源：台州金投

除母基金以外，台州金投还以自有资金投资于其他合作型基金，其中主要基金概况如下表所示。公司采用合作方式开展基金业务，系为联合其他社会资本，聘用专业的基金管理公司，以提高自有资金的利用效率，并保障基金的市场化运作。公司通常与其他合伙人约定，合作型基金在台州市的投资额需不低于公司的出资份额；另外在基金管理人的聘用方面，公司在关注其历史业绩、团队素质等因素以外，还重点评估其在台州市项目落地的能力，以保障合作型基金对地方经济发展的支持效应。

图表 13. 2018 年末台州金投主要合作型基金情况（单位：亿元）

基金名称	设立时间	管理人	基金规模	公司认缴规模	重点已投项目
台州产业转型升级股权投资基金	2015.04	天堂硅谷	8.00	3.00	物产中大、杭钢股份定增项目
台州尚顺汽车产业并购成长投资基金	2015.08	上海尚顺投资	5.00	1.00	上海富驰高科技、浙江银轮机械股份有限公司、芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司
台州稳晟股权投资基金	2015.09	兴业国信资产	5.00	2.00	神州优车股份有限公司、众泰汽车、天天拍车
台州创新股权投资基金	2017.04	台州创新投资	0.94	0.56	浙江丰立智能科技股份有限公司、万邦德制药集团股份有限公司、新立科技股份有限公司
台州国禹君安基金	2017.09	上海国禹资产管理	5.00	1.50	浙江丰立智能科技股份有限公司、万邦德制药集团股份有限公司
台州南科创业投资基金	2017.12	台州金控基金	1.00	0.30	深圳创壹通航科技有限公司
台州农银凤凰金桂投资基金	2018.11	农银凤凰投资	10.00	2.00	浙江水晶光电科技股份有限公司

资料来源：台州金投

2018 年 2 月，根据台州市政府及市财政安排，台州金投设立台州市优化升级产业基金母基金，以推动市内传统产业优化升级、高端制造布局落地、重大项目加快建设，基金规划总规模为 100 亿元，其中市财政认缴份额为 66%。市财政计划连续 5 年每年出资 5 亿元，2018 年一季度首期已出资 5 亿元。截至 2018 年末，优化升

级基金已实际到位 11 亿元，尚未对外进行投资。2019 年，优化升级基金计划投资设立台州市科技创新基金，重点支持种子期、初创期和早中期科技创新型基金，促进科技成果转化和产业化，助推传统产业优化升级。

2018 年 11 月，台州金投发行“18 台纾 01”募集 5 亿元用于本地上市公司纾困。随后，公司与天风证券（代“证券行业支持民企发展系列之天风证券 1 号集合资产管理计划”）作为有限合伙人出资设立台州农银凤凰金桂投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“农银凤凰金桂”），其中公司出资额为 2 亿元，基金普通合伙人为浙江农银凤凰投资管理有限公司。截至目前，农银凤凰金桂落地纾困项目 1 单，系通过收购星星集团有限公司（以下简称“星星集团”）持有的浙江水晶光电科技股份有限公司（以下简称“水晶光电”，002273.SZ）7300 万股（占总股本的 8.46%，转让总金额 7.23 亿元）缓释上市公司股东的流动性风险，同时承诺尊重星星集团的第一大股东及实际控制人地位，并与其构成一致行动人关系。

此外，根据《台州市人民政府关于印发台州市基础设施与政府产业发展基金管理办法（试行）的通知》（台政发〔2016〕33 号）文件要求，市政府合作型基金定向委托台州金投子公司金控基金作为基金管理人，负责基金的日常经营管理。目前，金控基金受托管理的基金有省市合作设立的台州市政企合作投资基金（PPP 基金），总规模 15 亿元，定向投资于杭绍台高速公路台州段 PPP 项目、台州现代大道 PPP 项目和浙大台州研究院 PPP 项目。

总体来看，台州金投的政府性基金业务仍处于前期发展阶段，存在较大的投资压力，经济绩效暂未体现，且投资进度受政策变化的影响较大。目前公司对产业引导母基金及其他合作型基金的出资份额尚未全部到位，且未来将继续推进台州市财政涉企资金的基金化改革，预计随着各类基金的新设成立及投资业务的推进，公司将面临一定的资本支出需求，而投资收益的实现仍需持续关注。

（2）股权投资业务

台州金投作为台州市金融控股平台在市政府的支持下整合了优质的国有股权资源，参股浙商证券（601878.SH）、台州银行及财通证券（601108.SH）等金融机构。2016 年末，公司是浙商证券的第四大股东及台州银行的第七大股东，并对两家金融机构派驻董事，将其股权纳入长期股权投资核算。2017 年 6 月，浙商证券在上海证券交易所上市，公司对其控制力及长期持有的意图有所改变，因此将其由长期股权投资重分类为可供出售金融资产，公司持股比例为 3.41%，截至 2018 年末未变更。2017 年 10 月，财通证券在上海证券交易所首次公开发行 A 股，公司持有财通证券 2.96% 股份，计入可供出售金融资产，截至 2018 年末未变更。

除持有金融机构及实业股权以外，台州金投在其他实业类资产注入方面仍能得到地方政府的支持。2016 年，根据台州市政府安排，台州金投无偿划入台州基投 20% 股权，股权价值 28.14 亿元。台州基投系台州市最主要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，能够在资产注入和资金补贴等方面得到政府的有力支持。根据台州市国企改革方案，2019 年台州基投和台州市城市建设投资发展集团有限公司将合并成立新的城建集团，公司计划持有其 20% 股权。

图表 14. 2018 年末台州金投主要股权投资情况（单位：亿元，%）

公司名称	2018 年末 账面价值	持股 比例	备注
浙商证券	8.26	3.41	按公允价值计量的可供出售金融资产
台州银行	7.78	5.00	权益法核算的长期股权投资
财通证券	7.68	2.96	按公允价值计量的可供出售金融资产
台州基投	29.12	20.00	权益法核算的长期股权投资

资料来源：台州金投

台州金投还作为市级金融控股平台参与地方政府重大项目的投资活动，目前主要包括“彩虹无人机”和“北航长鹰无人机”项目。南洋科技（002389.SZ）是台州本地上市公司，其系国内最大的电容器专用电子薄膜制造企业。2016 年 7 月，台州市政府计划由南洋科技发行股份购买资产等方式引入“彩虹无人机”项目。根据市政府安排，公司出资设立台州市金投航天有限公司（简称“金投航天”）购买南洋科技股权，由南洋科技向中国航天空气动力技术研究院（简称“航天气动院”）购买“彩虹无人机”项目资产。作为南洋科技重大资产重组的一部分，为了保证航天研究院对南洋科技的控制力，台州金投将所持金投航天全部股权无偿划转给航天气动院。南洋科技购买资产及配套融资暨关联交易于 2017 年 4 月获得国务院国资委批复，并经证监会上市公司并购重组审核委员会于 2017 年 10 月 12 日召开工作会议审核，获得有条件通过，要求取消募集配套资金事项⁴。2017 年 6 月末，公司对金投航天股权投资的账面余额为 19.86 亿元，并通过金投航天持有南洋科技 21.08% 股份。2017 年 12 月，公司已无偿划转金投航天股份，资本实力有所削弱。

台州金投主要通过子公司金投动力参与“北航长鹰无人机”项目落地台州。2016 年 12 月，公司设立金投动力，其注册资本为 12 亿元。随后，金投动力与林奇（北京）资产管理有限公司、西藏德健创业投资有限公司、深圳前海富龙资本管理有限公司和西藏瑞东财富投资有限责任公司共同投资设立台州金投协盈通航投资基金，发起规模为 17.46 亿元，其中金投动力认缴 12 亿元，其所持的该部分股权计入可供出售金融资产。2017 年初，公司通过股权质押及股东信用保证的方式通过银行借款融资 12 亿元，以满足上述投资需求。

此外，台州金投还从事直投业务，主要由子公司台州创投负责。台州创投成立于 2015 年 7 月，注册资本为 2 亿元，主要负责公司的直投业务，其中对部分客户采用投贷联动开展合作。台州创投的对外投资系作为权益性金融工具，不参与投资企业的经营管理，并通过回购条款约定，若投资企业出现经营未达标等现象，有权要求原股东回购，2018 年末其股权投资情况如下表所示。

⁴ 南洋科技原计划向包括台州金投在内的 9 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，其中台州金投计划认购股份 8.1 亿元。

图表 15. 2018 年末台州金投股权投资业务情况（单位：亿元，%）

投资对象名称	账面价值	持股比例	备注
浙江耶大生物医药有限公司	0.20	10.00	疾病资源库的建立
浙江沃得尔科技股份有限公司	0.20	4.62	新三板公司，高端汽配制造
万源生态股份有限公司	0.15	4.06	新三板公司，园林生态
浙江福特资产管理股份有限公司	0.20	20.00	不良资产处理
浙江海德曼智能装备股份有限公司	0.30	6.00	新三板公司，机械装备制造

资料来源：台州金投

2016-2018 年，台州金投分别实现股权投资收益 1.88 亿元、2.15 亿元和 3.54 亿元，股权投资收益实现稳定增长。2017 年，随着浙商证券、财通证券的上市，公司所持相关股权实现大幅增值，有助于公司资产质量及融资能力的提升，但金投航天股权的无偿划转对公司资本实力产生了不利影响。2018 年，台州银行仍是公司主要的股权投资收益来源，当年对其长期股权投资收益为 2.11 亿元；此外，公司台州尚硕汽车产业并购成长投资基金部分项目实现退出，向公司贡献投资收益 0.75 亿元，是当年公司股权投资收益增量的重要构成。但由于股指剧烈下跌，公司可供出售金融资产公允价值降幅显著，2018 年末可供出售金融资产账面净值较上年末减少 39.56%至 31.64 亿元。未来股票市场仍存在调整空间，资产价值波动将继续影响公司资本结构的稳健性及再融资能力。总体来看，股权投资业务能够为公司带来较好的投资收益，公司目前参股的金融机构均为地方优质企业，在区域市场具备较强的竞争力及良好的盈利能力，台州基投近年来盈利水平也较为稳定，重组为城建集团后发展定位将更为明晰。

（3） 融资租赁业务

台州金投从事融资租赁业务的运营主体为金控租赁的全资子公司台金融资租赁（天津）有限责任公司（以下简称“天津租赁”）和浙江台金融资租赁有限公司（以下简称“舟山租赁”），客户定位于台州市上市公司及当地龙头企业。2015 年 4 月，台州金投投资 1.70 亿元设立金控租赁；2017 年 2 月，其注册资本增至 3.50 亿元。2016 年 8 月，金控租赁出资 1.70 亿元在天津自有贸易试验区设立天津租赁；2017 年 3 月，其注册资本增至 3.50 亿元。2017 年 8 月，金控租赁出资 1.70 亿元设立舟山租赁。

2018 年，金控租赁合并口径新增业务 62 笔，放款金额合计 13.57 亿元，笔均放款金额为 2188 万元。业务模式方面，2018 年新增业务全部为售后回租业务，其中公共事业和传统制造业占比分别为 6.93%和 93.07%。2017 年末及 2018 年末，金控租赁应收融资租赁款净额分别为 15.81 亿元和 21.46 亿元。2018 年末，前五大租赁客户应收融资租赁款净额合计 7.64 亿元，占比为 35.60%，客户集中度较高。2018 年末，金控租赁暂未发生租赁款逾期等异常情况。此外，为创新业务品种和模式，探索供应链金融业务，2018 年公司全资设立了台金商业保理（天津）有限公司，出资额 5000 万元，并计划在未来加大保理业务的投放力度。

图表 16. 2018 年末租赁前五大客户应收融资租赁款净额及占比

序号	客户名称	行业	应收租赁款 (亿元)	期限	占比
1	浙江巨科实业有限公司及其关联企业	制造业	2.11	2 年	9.83%
2	天台县新时代城镇建设开发有限公司	基础设施建设	1.60	4 年	7.46%
3	浙江台运集团有限公司及旗下子公司	交通运输	1.35	4 年	6.29%
4	台州市路桥区滨海污水处理有限公司	节能环保	1.29	3 年	6.01%
5	内蒙古锦联铝材有限公司	制造业	1.29	2 年	6.01%
合计		-	7.64	-	35.60%

资料来源：台州金投

(4) 债权投资业务

2018 年以来，除融资租赁业务以外，台州金投还通过委托贷款、信托产品投资等方式从事债权投资。2017 年末，公司富余资金主要投向理财产品，其年末余额为 11.70 亿元；同期末，公司委托贷款、信托产品投资余额合计 7.75 亿元。2018 年末，公司委托贷款、信托产品投资余额增至 23.52 亿元，其中委托贷款主要投向台州市滨海建设发展有限公司 7.68 亿元、浙江福特资产管理股份有限公司定向不良资产收购项目 2.58 亿元、星星集团及其关联方 2.80 亿元、浙江铭基置业有限公司 1.90 亿元和临海成好房地产开发有限公司及其关联方 1.49 亿元等；信托产品投向主要包括万邦德集团有限公司及其关联方 3.80 亿元、台州博弈投资有限公司 0.60 亿元和浙江尔格科技股份有限公司 0.40 亿元等。公司委托贷款及信托产品投资期限通常为 1-2 年，其中除对台州市滨海建设发展有限公司委托贷款系为协助地方政府落地吉利 V 项目 P319 车型项目及罗佑发动机项目而给予的资金支持以外，其他项目的年化收益率一般位于 8%至 10%的水平，且多与公司股权投资存在协同效应。2017-2018 年，公司分别实现债权投资利息收入 0.58 亿元和 1.24 亿元。

(5) 其他业务

台州金投还从事转贷基金运作及台州市产权交易所经营。其中转贷基金主要由金控咨询负责，该基金于 2016 年 9 月设立，发起规模为 1.50 亿元，系用于台州市中小企业银行贷款的到期周转，目前已与 11 家银行建立合作关系。运营模式方面，转贷基金将资金存放在转贷基金合作银行开立的账户里，主要服务对象为合作银行内有资金周转困难的中小微企业及个人客户，并以科技型企业为主。当借款人在合作银行的借款即将到期时，转贷基金委托合作银行对借款人进行审查，并对符合续贷条件的借款人出具续贷承诺书，随后由转贷基金将资金转入转贷资金专户完成借款人的还款；在借款人获得续贷放款后，由转贷基金合作银行将续贷资金直接划转至转贷基金在转贷基金合作银行所设立的专户中，用于归还转贷资金。转贷资金的借款期限一般为 4-10 天。转贷基金通过战略合作协议约定合作银行对转贷资金的损失负有赔偿责任，因此公司的信用风险较为可控。截至 2019 年 3 月末，转贷基金已累计服务 276 家企业，周转贷款笔数 455 笔，金额合计约 87.40 亿元；其中 2018 年周转贷款 232 笔，金额合计 52.16 亿元，服务企业 166 家。

台州市产权交易所成立于 2003 年 12 月，是集物权、债权、股权、知识产权等一体的综合性交易平台。2018 年，产权交易所实现营业收入 551.95 万元，净利润 321.41 万元。未来公司将充分发挥产权交易所平台优势，积极谋划与浙江股权交易中心、金融资产交易中心等开展全方位合作。

5. 发展战略

台州金投确定了“一体两翼三大板块”的金融战略布局，围绕金融为主体，大力推进传统金融机构和新型金融机构建设，完善股权投资、债权投资、产权交易所三大板块建设，提高公司促进台州当地经济转型升级、推进民营经济创新发展、解决小微企业融资难问题的能力。

6. 公司财务质量

中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）、天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）分别对台州金投 2016 年和 2017-2018 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

2018 年末，台州金投纳入合并范围的子公司合计 16 家，较上年末新增台金商业保理（天津）有限公司、台州市优化升级投资有限公司、台州市优化升级产业基金有限公司和台州市优化升级投资合伙企业（有限合伙）等 4 家，减少台州金投通航投资有限责任公司 1 家。

2018 年末，台州金投经审计的合并口径资产总额为 141.88 亿元，负债总额为 82.32 亿元，所有者权益为 59.56 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 52.32 亿元）；当年实现营业收入 6.36 亿元，净利润 1.54 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.49 亿元）。

台州金投运营时间尚短，政府性基金业务、股权投资业务及融资租赁业务等处于快速发展阶段，公司营收主要来自股权投资业务及融资租赁业务，其他业务板块经济效应暂未体现，总体盈利能力较弱；公司负债经营程度合理，偿债压力尚可，后续融资能力较为充足。考虑到公司政府性基金业务仍有出资需求，融资租赁业务发展较快，且承担了台州市政府重大投资项目的融资服务职能，公司将面临持续的融资需求。随着各项业务的成熟，加之持股公司的上市利好，公司的收入及盈利水平有望提升。

7. 公司抗风险能力

（1） 地方政府支持。

台州金投作为地方金融控股平台，其实际控制人为台州市国资委。公司与台州市各级政府部门及银行等金融机构保持稳定的合作关系，能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。

(2) 持有金融资产质量较好。

台州金投持有浙商证券、台州银行及财通证券等金融机构股权，可获得稳定的投资收益；且 2017 年随着浙商证券及财通证券实现上市，公司的股权投资实现大幅增值。

公司盈利能力及偿债能力

1. 公司盈利能力

台州金投运营时间尚短，目前政府性基金业务、股权投资业务、融资租赁业务及其他债权投资业务等处于快速发展阶段，其中股权投资及债权投资的收入规模持续增长，但政府性基金业务板块经济效应尚未充分体现，总体盈利能力仍较弱，未来随着各项业务的成熟，公司的收入及盈利水平有望提升。

2016-2018 年，台州金投分别实现营业收入 2.57 亿元、3.51 亿元和 6.36 亿元，主要来自于股权投资收益、租赁业务收入及债权投资利息收入。其中 2018 年，公司实现股权投资收益 3.54 亿元，融资租赁收入 0.94 亿元，服务佣金收入 0.62 亿元，利息收入 1.24 亿元，同比分别增加 64.89%、46.46%、376.53%和 113.50%。2016-2018 年，公司期间费用分别为 0.67 亿元、2.46 亿元和 3.95 亿元，主要由管理费用及财务费用构成，2017 年以来，因债务融资上升，公司期间费用大幅增长。2016-2018 年，公司分别实现净利润 1.77 亿元、0.88 亿元和 1.54 亿元。2018 年公司净资产收益率和总资产报酬率分别为 2.42%和 3.94%。

整体来看，台州金投成立时间尚短，股权投资收益一直是公司最主要的收入来源，融资租赁及其他债权投资业务的收入贡献随业务规模的扩大保持增长。未来随着基金投资业务的成熟及退出，公司的收入水平有望继续提升。

2. 公司偿债能力

随着政府性基金业务的开展及债权类业务的迅速增长，加之对台州市政府重大项目投资支持职能的履行，台州金投负债率逐年上升，目前负债经营程度尚处于合理水平。但公司后续仍存在一定的融资需求，预计杠杆率将继续攀升，公司面临的流动性管理压力也相应扩大。

(1) 债务分析

台州金投成立时间尚短，但随着注册资本的逐步到位及市政府的资产注入，公司自有资本实力快速提升。2016-2018 年末，公司净资产分别为 63.06 亿元、67.76 亿元和 59.56 亿元。公司主营业务尚处于起步阶段，经营积累较为有限，所有者权益以实收资本、资本公积和其他综合收益为主。2018 年末，公司实收资本 27.44 亿元，与上年末持平；资本公积 13.52 亿元，较上年末增加 4.35 亿元，主要来自市

财政局对公司优化升级基金业务的注资支持；其他综合收益 6.77 亿元，较上年末减少 71.50%，系由于所持浙商证券、财通证券股份公允价值下降所致。未来随着剩余注册资本的到位，公司的自有资本实力将继续增强。2016 年以来随着融资租赁业务的开展及对无人机项目的落实，公司财务杠杆率明显提高，但负债经营程度尚处于合理水平。2016-2018 年末，公司资产负债率分别为 25.87%、50.42%和 58.02%。公司作为地方金控平台参与地方政府重大项目投资，且债权类投资发展速度较快，面临一定的投融资需求，未来公司的杠杆率仍有提高空间。

2016-2018 年末，台州金投负债总额分别为 22 亿元、68.90 亿元和 82.32 亿元。从债务结构来看，2018 年末公司流动负债和非流动负债分别占比 17.25%和 82.75%。公司流动负债主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债，年末余额分别为 4.24 亿元、3.03 亿元和 5 亿元，在总负债中占比分别为 5.15%、3.68%和 6.07%，其中短期借款主要为信用借款，一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款构成，其他流动负债为公司 2018 年发行的一期超短期融资券“18 台州金融 SCP001”。公司非流动负债集中于长期借款及应付债券，其在总负债中的占比分别为 46.39%和 30.37%。其中长期借款年末余额为 38.18 亿元，包括以金融机构股权质押为主的借款 18 亿元、台州国投提供担保的保证借款 17.11 亿元和信用借款 3 亿元，贷款到期日集中在 2020 年至 2023 年，年利率主要分布于 4%至 6%的水平。同期末，公司应付债券余额为 25 亿元，为公司 2018 年发行的 5 亿元“18 台金 01”、5 亿元“18 台纾 01”、10 亿元“18 台州金融 MTN001”和 5 亿元“18 台州金融 MTN002”。

综合来看，台州金投不断拓宽融资渠道，目前以银行借款和发行直接债务融资工具为主，未来还将通过租赁业务资产证券化的方式来补充资金。2018 年末公司刚性债务由上年末 57.97 亿元增至 76.18 亿元，其中银行借款、直接债务融资工具和应付利息分别占比 59.41%、39.38%和 1.21%。公司存量刚性债务以中长期债务为主，当年末短期刚性债务和中长期刚性债务占比分别为 17.06%和 82.94%，但公司应付债券的回售或到期日集中于 2021 年，期间长期借款也面临分期还款和逐步到期，公司流动性管理压力趋于上升。

➤ 过往债务履约情况

根据台州金投提供的 2019 年 4 月 4 日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约记录。

(2) 现金流分析

随着台州金投各项业务的开展，近年来公司经营活动产生的现金流逐年扩大。2016-2018 年，公司经营活动现金流入分别为 4.21 亿元、13.81 亿元和 14.31 亿元，公司经营活动现金流出为 10.01 亿元、29.04 亿元和 15.88 亿元，经营活动净现金流分别为-5.80 亿元、-15.23 亿元和-1.57 亿元。其中 2017 年公司经营活动净现金流呈现大额流出主要因当年融资租赁业务快速发展所致，随着融资租赁业务步入稳定期，未来公司经营性现金流预计将更趋平衡。

2016-2018 年，台州金投投资活动净现金流分别为-18.35 亿元、-18.83 亿元和-16.77 亿元，其中近年来因南洋科技的股权收购、金投动力的出资、基金业务及其他债券类投资的发展产生净现金流出。筹资活动方面，除接受股东货币出资以外，公司筹资性现金流主要来自于银行借款活动。2016-2018 年，公司筹资活动净现金流分别为 20.74 亿元、36.11 亿元和 22.58 亿元。公司后续融资空间较大，筹资活动的现金流入能够满足经营及投资活动的资金需求。

2016-2018 年，台州金投 EBITDA 分别为 2.39 亿元、3.05 亿元和 5.50 亿元。2018 年，公司利息支出为 3.65 亿元，EBITDA 对利息支出的保障程度一般。近三年，公司处于创立初期，非筹资性现金流持续净流出，尚不能覆盖公司债务。

图表 17. 台州金投 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出(倍)	4.81	1.52	1.51
EBITDA/刚性债务(倍)	0.11	0.08	0.08
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-1,308.07	-306.06	-111.58
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-218.17	-74.95	-24.26

资料来源：台州金投

(3) 资产质量分析

台州金投运营至今资产规模不断扩大，2016-2018 年末公司总资产分别为 85.06 亿元、136.66 亿元和 141.88 亿元，其中 2017 年因浙商证券、财通证券上市及融资租赁业务的增量投放，使当年末资产总额大幅增长。从资产结构来看，2018 年末公司流动资产和非流动资产分别占比 23.35%和 76.65%。公司流动资产主要由其他流动资产和货币资金构成，年末余额分别为 11.60 亿元和 10.23 亿元，在总资产中的占比分别为 8.18%和 7.21%，其他流动资产来自于公司利用富余资金开展的银行理财产品投资、委托贷款和信托计划等，其中非标金融产品投资的最终资金用途包括股票质押融资、土地抵押贷款和并购贷款等。公司非流动资产主要分布于可供出售金融资产、长期股权投资、长期应收款和其他非流动资产，其在总资产中的占比分别为 22.30%、36.70%、8.77%和 8.83%。其中可供出售金融资产年末余额为 31.64 亿元，主要包括 12 亿元台州金投协盈通航投资管理中心（有限合伙）股权、8.26 亿元浙商证券股权、7.68 亿元财通证券股权和创投业务参投公司的股权等；长期股权投资年末余额为 52.06 亿元，系公司持有的台州银行、台州基投等股权，其中台州银行 7.78 亿股股权用于质押；长期应收款余额为 12.44 亿元，系应收融资租赁款；其他非流动资产余额为 12.53 亿元，主要包括委托贷款和信托产品投资。

图表 18. 2018 年末台州金投资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	3.21	纾困债募集资金专用、履约保证金等
长期股权投资中，台州银行 5%的股权（由台州市国有资产投资集团有限公司代持）	7.78	农银汇理(上海)资产管理有限公司委托农行向公司贷款 6 亿元，此股权用于质押
可供出售金融资产中，浙商证券股 4,000.00 万股股票	2.90	公司向中国工商银行股份有限公司台州分行贷款 6 亿元，此股票用于质押

资料来源：台州金投

2016-2018 年末，台州金投长期资本固定化比率分别为 84.69%、91.64%和 85.17%。2018 末，公司流动比率为 233.31%，但其中金融产品投资面临一定的信用风险管理难度，需关注金融产品投资的资产质量，及可能引致的流动性风险。

3. 外部支持

台州金投银行借款融资渠道畅通，商业银行的持续授信能够为公司提供较大的流动性支持。2018 年末，公司以股东担保、母子公司相互担保及租赁资产保理等方式，从工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、浦发银行、中信银行、民生银行等取得授信总额合计 66.34 亿元，未使用授信额度为 21.09 亿元。

结论

台州金投实际控制人为台州市国资委，公司作为台州市唯一金融控股集团，系地方金融机构的投资人和金融资产管理平台。公司与台州市各级政府部门及银行等金融机构保持稳定的合作关系，能够得到当地政府在资本注入、资产整合、业务协同等多方面支持。目前，公司主要从事政府性基金业务、股权投资业务、融资租赁业务及其他债权投资业务，并持有银行、证券等机构优质股权，公司仍将通过政府划转、参与定增等方式参股或控股其他金融机构。

政府性基金业务方面，台州金投投资管理的母基金包括转型升级基金和优化升级基金，一方面将受益于市财政的持续注资，另一方面将更有效地发挥其对地区经济发展的促进效应。融资租赁业务方面，公司主要围绕公用事业和制造业开展，经营时间尚短，目前存量应收租赁款回收正常，但在金融监管由去杠杆向稳杠杆转变的背景下，仍需持续关注其信用风险管理情况。公司参股的浙商证券和财通证券先后上市，带来大额增值，但在股票市场仍有较大调整空间的情况下，上市公司股票价值的波动或影响公司资本结构的稳定性或再融资能力。

台州金投运营时间尚短，目前政府性基金业务、股权投资业务、融资租赁业务及其他债权投资业务等处于快速发展阶段，其中股权投资及债权投资的收入规模持续增长，但政府性基金业务板块经济效应尚未充分体现，总体盈利能力仍较弱。随着政府性基金业务的开展及债权类业务的迅速增长，加之对台州市政府重大项目投

资支持职能的履行，台州金投负债率逐年上升，目前负债经营程度尚处于合理水平。但公司后续仍存在一定的融资需求，预计杠杆率将继续攀升，公司面临的流动性管理压力也相应扩大。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

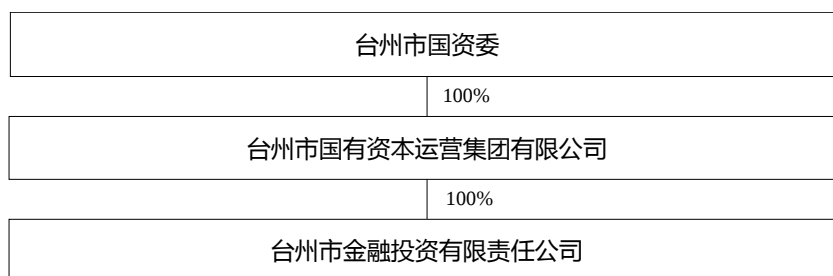
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

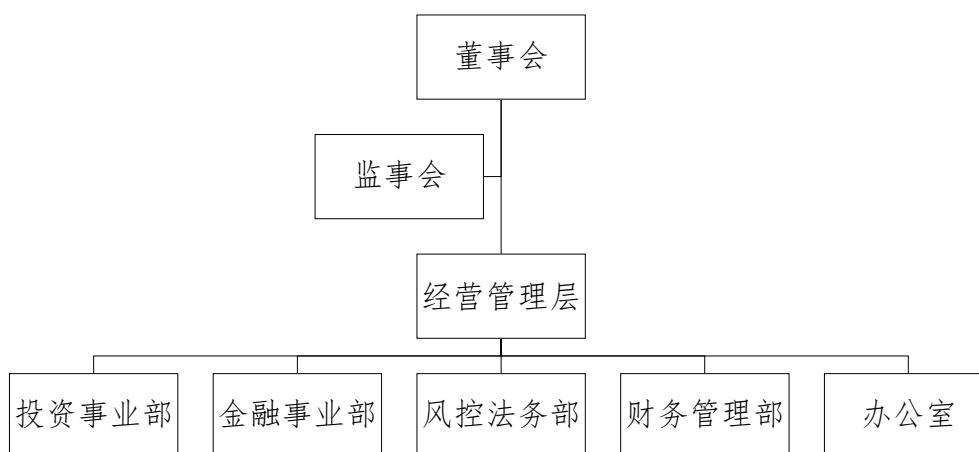
公司与实际控制人关系图



注：根据台州金投提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据台州金投提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录三：
主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 [亿元]	85.06	136.66	141.88
货币资金 [亿元]	0.75	2.86	10.23
刚性债务[亿元]	21.38	57.97	76.18
所有者权益 [亿元]	63.06	67.76	59.56
营业收入[亿元]	2.57	3.51	6.36
净利润 [亿元]	1.77	0.88	1.54
EBITDA[亿元]	2.39	3.05	5.50
经营性现金净流入量[亿元]	-5.80	-15.23	-1.57
投资性现金净流入量[亿元]	-18.35	-18.83	-16.77
资产负债率[%]	25.87	50.42	58.02
长期资本固定化比率[%]	84.69	91.64	85.17
权益资本与刚性债务比率[%]	294.93	116.89	78.18
流动比率[%]	448.33	152.81	233.31
速动比率 [%]	446.47	152.03	232.81
现金比率[%]	20.94	15.29	72.03
利息保障倍数[倍]	4.80	1.52	1.50
有形净值债务率[%]	34.89	101.72	138.26
营运资金与非流动负债比率[%]	67.70	19.65	27.79
毛利率[%]	99.43	99.76	99.70
营业利润率[%]	73.28	29.66	38.32
总资产报酬率[%]	4.25	2.74	3.94
净资产收益率[%]	3.93	1.35	2.42
营业收入现金率[%]	11.09	160.55	46.29
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-313.99	-136.86	-9.58
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-52.37	-33.52	-2.08
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1,308.07	-306.06	-111.58
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-218.17	-74.95	-24.26
EBITDA/利息支出[倍]	4.81	1.52	1.51
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.08	0.08

注：表中数据依据台州金投经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录四：
各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：
评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。