

台州市金融投资有限责任公司  
2018年公开发行公司债券（第一期）  
跟踪评级报告

主体信用等级：AA<sup>+</sup>级

债项信用等级：AA<sup>+</sup>级

评级时间：2018年8月6日



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.*

**台州市金融投资有限责任公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告**
**概要**

编号:【新世纪跟踪[2018]100432】

**存续期间** 5 (3+2) 年期, 5 亿元人民币, 2018 年 3 月 19 日—2023 年 03 月 19 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA+级	稳定	AA+级	2018 年 8 月
首次评级	AA+级	稳定	AA+级	2018 年 1 月

**主要财务数据**

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	0.02	0.14	1.18	0.93
刚性债务	—	17.80	48.70	54.03
所有者权益	23.07	58.61	62.94	61.67
经营性现金净流入量	0.56	-1.20	-4.80	-7.68
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	27.24	85.06	136.66	141.32
总负债	0.13	22.00	68.90	74.65
刚性债务	—	21.35	57.97	60.89
所有者权益	27.11	63.06	67.76	66.67
营业收入	1.14	2.57	3.51	0.95
净利润	0.93	1.77	0.88	-0.33
经营性现金净流入量	-0.23	-5.80	-15.23	-3.40
EBITDA	1.05	2.04	3.07	—
资产负债率[%]	0.48	25.87	50.42	52.83
权益资本与刚性债务比率[%]	—	294.93	116.89	109.48
流动比率[%]	14986.58	448.33	152.81	187.23
现金比率[%]	3731.86	20.94	15.29	12.08
利息保障倍数[倍]	—	4.80	1.52	—
净资产收益率[%]	3.78	3.93	1.35	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-224.48	-52.37	-33.52	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1905.84	-218.17	-74.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	4.09	1.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	—	0.10	0.08	—

注: 根据台州市金融投资有限责任公司经审计的 2015~2017 年及未经审计的 2018 年一季度财务数据 (2018 年 8 月 3 日更正后) 整理、计算。

**分析师**

刘兴堂 lxt@shxsj.com  
 李玉鼎 lyd@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

**跟踪评级观点**

跟踪期内, 台州金投继续推进政府性基金管理、股权投资及融资租赁等业务发展, 各板块经营规模逐步扩大。公司参股的浙商证券、财通证券实现上市, 所持股权价值大幅增长。此外, 公司协助无人机项目落地台州, 在参与地方重大项目投资方面发挥了重要作用。但也需关注到, 在金融去杠杆、政府平台去融资化的背景下, 公司融资租赁资产、金融产品投资均面临一定的信用风险管理压力; 且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。

- 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; 且 2017 年随着浙商证券及财通证券的上市, 公司的股权投资实现大幅增值。
- 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, 在金融去杠杆持续推进, 市场信用违约时间加速发生的情况下, 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, 资产价值波动或将公司资本结构的稳健性及再融资能力。

本报告表述了新世纪公司对台州市金融投资有限责任公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有台州金投发行的金融产品或向台州金投授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由台州金投提供, 所引用资料的真实性由台州金投负责。

- 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。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 跟踪评级报告

按照台州市金融投资有限责任公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）（简称“18 台金 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据台州市金融投资有限责任公司（以下简称“台州金投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对台州金投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

### 一、债券发行情况

该公司于 2018 年 3 月以公开方式向符合条件的合格投资者定向发行 5 亿元人民币公司债券，期限为 5 年（债券存续期内第 3 个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权），当期票面利率为 6.30%。

截至 2018 年 5 月末，台州金投发行的尚在存续期的债券合计 2 支，债券发行概况如图表 1 所示。

图表 1. 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

资料来源：Wind（截至 2018 年 5 月末）

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

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人民政府。公司产权状况详见附录一。

截至 2017 年末，台州金投纳入合并范围的子公司合计 13 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“台州基投”）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 2. 2017 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	净资产	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	242144.06	38316.02	10347.32	2187.78
台州市创业投资有限公司	台州创投	100	创业投资	18389.77	18341.58	102.42	65.60
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	134345.39	103732.27	1927.09	990.84
台州金控投资咨询有限公司	金控咨询	100	投资咨询	32843.43	17573.17	247.21	246.38
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	150000.29	150000.22	-	-
台州市产权交易所有限公司	产权交易所	67	商务服务	7697.12	1187.45	394.22	199.55

资料来源：台州金投

## (二) 业务运营

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。

产业引导母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、浙江省产业基金有限公司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。2017 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；当年实现营业收入 0.19 亿元，净利润 0.10 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 5 月末，产业引导母基金认缴投资 7 支子基金，基金

概况如图表 3 所示。

图表 3. 2018 年 5 月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	重点已投资项目
台州谱润股权投资合伙企业（有限合伙）	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
台州市安芙兰创业投资合伙企业（有限合伙）	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
台州禧利股权投资合伙企业（有限合伙）	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
台州祥耀股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2017-03	深圳平安德成投资	22.15	2.0	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
台州金投大高基金（北航基金）	2017-09	林奇资产管理	5.00	1.50	无
国开装备产业投资基金（天津）合伙企业（有限公司）	2017-12	上海普罗投资管理	50.00	5.00	海容通信集团有限公司
台州绩优创业投资基金	2016-11	杭州绩优投资	5.00	1.50	无

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 6 支合作型基金，基金概况如图表 4 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。

2018 年 2 月，根据台州市政府及市财政安排，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。未来公司基金投资将主要通过产业引导基金和优化升级基金两支母基金来运作。



图表 4. 2018 年 5 月末台州金投合作型基金情况（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合伙企业（有限合伙）	2015-04	天堂硅谷	8.00	3.00	物产中大、杭钢股份定增项目
台州尚颀汽车产业并购成长投资合伙企业（有限合伙）	2015-08	上海尚颀投资	5.00	2.00	芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司、上海富驰高科有限公司、浙江银轮机械股份有限公司
台州稳晟股权投资合伙企业（有限合伙）	2015-09	兴业国信资产	5.00	2.00	永康众泰汽车有限公司、神州优车股份有限公司
台州国禹君安股权投资合伙企业（有限合伙）	2017-08	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
台州南科创业投资合伙企业（有限合伙）	2017-12	紫金港资本	1.00	0.30	深圳创壹通航科技有限公司
清华长三角基金	2018-05	水木同德	5.00	1.50	无

资料来源：台州金投

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起步阶段，存在较大的投资压力，且经济绩效暂未体现。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。2017年末，公司参股浙商证券（601878.SH）、台州银行及财通证券（601108.SH）等金融机构。其中，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，2016年末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，2017年末公司持有浙商证券3.41%股份。2017年10月，财通证券在上海证券交易所首次公开发行A股，当年末公司持有财通证券2.96%股份，计入可供出售金融资产。

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。

图表 5. 2017 年末台州金投主要股权投资情况（单位：亿元，%）

公司名称	2017 年末 账面价值	持股 比例	备注
浙商证券	18.91	3.41	按公允价值计量的可供出售金融资产
台州银行	6.23	5.00	权益法核算的长期股权投资
财通证券	19.53	2.96	按公允价值计量的可供出售金融资产
台州基投	29.55	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<sup>1</sup>。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。2017年初，公司通过股权质押及股东信用保

<sup>1</sup> 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。



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，2017 年末其股权投资情况如下表所示。

**图表 6. 2017 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
万邦德制药集团股份有限公司	0.17	0.39	拟上市公司
新立科技股份有限公司	0.39	4.00	新三板公司
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

2015-2017 年，台州金投分别实现股权投资收益 0.58 亿元、1.88 亿元和 2.15 亿元。另外得益于浙商证券的上市，2017 年末公司其他综合收益较上年末增加 23.68 亿元。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。此外，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。

### 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。

2017 年，金控租赁合并口径新增业务 44 笔，放款金额合计 12.24 亿元，笔均放款金额为 2781.82 万元，户均放款金额为 5321.74 万元。

业务模式方面，2017 年新增业务中包括直租业务 1 笔，投放 0.11 亿元；售后回租业务 43 笔，投放 12.13 亿元。2017 年末，金控租赁应收融资租赁款余额为 15.81 亿元，其中前五大客户应收融资租赁款余额为 10.38 亿元，占比为 65.65%，客户集中度较高。2017 年末，金控租赁暂未发生租赁款逾期等异常情况。

图表 7. 2017 年末租赁前五大客户应收融资租赁款余额及占比

序号	客户名称	所在行业	投放本金 (亿元)	租赁期限	占比
1	宁夏锦宁巨科新材料股份有限公司	有色金属冶炼和压延加工业	4.00	4 年	25.30%
2	天台县新时代城镇建设开发有限公司	基础设施	2.00	5 年	12.65%
3	浙江永太科技股份有限公司	医药化工业	2.31	3 年	14.61%
4	台州市路桥区滨海污水处理有限公司	基础设施	1.57	3 年	9.93%
5	浙江利民实业有限公司	皮革、皮毛、羽毛及其制品和制鞋业	0.50	3 年	3.16%
合计		-	10.38		65.65%

资料来源：台州金投

#### 4. 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 9 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 2018 年 5 月末，转贷基金已累计服务近 200 家企业，周转贷款笔数近 300 笔，金额合计约 48 亿元。

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。2017 年，产权交易所实现营业收入 394.22 万元，净利润 199.55 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。

### （三）财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年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）及其补充规定。2017 年末，公司纳入合并范围的子公司合计 13 家，较上年末新增浙江台金设备租赁有限公司、台州金控资产管理有限公司和台州金控商务咨询服务有限公司等 3 家，减少金投航天 1 家。

#### 1. 盈利能力

2015-2017 年，台州金投分别实现营业收入 1.14 亿元、2.57 亿元和 3.51 亿元，主要来自于股权投资收益及租赁业务收入。其中 2017 年，公司实现股权投资收益 2.15 亿元，租赁业务收入 0.64 亿元。2015-2017 年，公司期间费用分别为 0.09 亿元、0.67 亿元和 2.46 亿元，主要由管理费用及财务费用构成，其中 2017 年因债务融资上升，造成当年期间费用同比大幅增长。2015-2017 年，公司分别实现净利润 0.93 亿元、1.77 亿元和 0.88 亿元。2017 年公司净资产收益率和总资产报酬率分别为 1.35% 和 2.74%。2018 年一季度，公司实现营业收入 0.95 亿元，因对南方科技大学捐赠 0.50 亿元产生净亏损 0.33 亿元。

整体来看，台州金投成立时间尚短，目前股权投资收益是公司最主要的收入来源，2017 年浙商证券及财通证券的上市事项为公司带来可观的投资收益，且未来随着融资租赁业务的发展及基金投资的成熟，公司的收入水平有望提升。

#### 2. 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。2015-2017 年末，公司净资产分别为 27.11 亿元、63.06 亿元和 67.76 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。2017 年末，公司实收资本 27.44 亿元；资本公积 9.17 亿元，受金投航天无偿划出影响较上年末减少 68.11%；其他综合收益 23.74 亿元，主要来自浙商证券和财政证券的股权价值浮盈。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。公司所持金融资产主要通过股东出资及无偿划转方式取得。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，杠杆率明显提高，但负债经营程度仍维持在合理水平。2015-2017 年末，公司资产负债率分别为 0.48%、25.87%和 50.42%。公司作为地方金控平台参与地方政府重大项目投资，且公司融资租赁业务发展速度较快，面临一定的投融资需求，未来公司的杠杆率仍有提高空间。

2015-2017 年末，台州金投负债总额分别为 0.13 亿元、22 亿元和 68.90 亿元。从债务结构来看，2017 年末公司流动负债和非流动负债分别占比 27.11%和 72.89%。公司流动负债大量集中于短期借款，其年末余额为 14.13 亿元，在总负债中占比 23.15%，系来自招商银行、兴业银行、民生银行及平安银行的保证借款。公司非流动负债主要分布于长期借款及长期应付款，其在总负债中的占比分别为 58.80%和 2.64%。其中长期借款年末余额为 40.52 亿元，包括以金融机构股权为主的质押借款 18.19 亿元、台州国投提供担保的保证借款 19.32 亿元和信用借款 3 亿元，贷款到期日集中在 2019 年至 2022 年。长期应付款余额为 1.82 亿元，系融资租赁业务的客户保证金。

2018 年一季度，台州市财政对台州金投注资 5 亿元，定向用于优化升级基金的出资。受益于此，3 月末公司资本公积较年初增加 5 亿元。但受股票市场调整影响，公司其他综合收益期末余额为 17.99 亿元，较年初下降 24.25%。当期末，公司净资产为 66.67 亿元，基本维持上年末水平。2018 年一季度，公司通过直接债务融资工具的发行来补充运营资金，3 月末应付债券余额为 5 亿元。同期末，公司刚性债务合计 60.89 亿元，较年初增加 5.05%；仍以中长期借款为主，长短期刚性债务比为 330.83%。2018 年 3 月末，公司资产负债率攀升至 52.83%，负债程度仍维持在合理范围。

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。公司存量刚性债务以中长期债务为主，流动性压力较轻。

根据台州金投提供的 2018 年 3 月 12 日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约记录。

### 3. 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。2015-2017 年，公司经营活动现金流入分别为 0.57 亿元、4.21 亿元和 13.81 亿元，其中 2015 年以收取利息的现金流为主，2016 年以来增量主要来自融资租赁业务以及计入“收到其他与经营活动有关的现金”

的转贷基金的运作。同期，公司经营活动现金流出为 0.80 亿元、10.01 亿元和 29.04 亿元，因融资租赁业务的开展及转贷基金的运作导致现金流出大幅增加。同期，公司经营活动净现金流分别为-0.23 亿元、-5.80 亿元和-15.23 亿元。公司融资租赁业务处于快速发展阶段，短期内经营性现金流预计将保持净流出状态。2018 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.40 亿元。

2015-2017 年，台州金投投资活动净现金流分别为-1.72 亿元、-18.35 亿元和-18.83 亿元，其中近两年因南洋科技的股权收购、金投动力的出资及基金业务的发展产生净现金流出。2018 年一季度，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.99 亿元。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。2015-2017 年及 2018 年一季度，公司筹资活动净现金流分别为 3.99 亿元、20.74 亿元、36.11 亿元和 4.85 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。

2015-2017 年，台州金投 EBITDA 分别为 1.05 亿元、2.35 亿元和 3.07 亿元。公司主要依赖银行借款融资，2017 年平均资金成本约 5%，融资成本尚可。2017 年，公司利息支出为 2.02 亿元，EBITDA 对利息支出的保障程度较高。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 8. 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	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	—	4.74	3.07
EBITDA/刚性债务(倍)	—	0.10	0.08
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-2,207.27	-1,308.07	-306.06
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-1,905.84	-218.17	-74.95

资料来源：台州金投

#### 4. 资产质量分析

台州金投运营至今资产规模不断扩大，2015-2017 年末公司总资产分别为 27.24 亿元、85.06 亿元和 136.66 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，2017 年末公司流动资产和非流动资产分别占比 20.89% 和 79.11%。公司流动资产主要由其他流动资产构成，其年末余额为 17.01 亿元，在总资产中的占比为 12.45%，系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、长期股权投资及长期应收款，其在总资产中的占比分别为 38.30%、31.39%和 7.59%。其中可供出售金融资产年末余额为 52.24 亿元，主要由所持证券公司股权构成；长期股权投资年末余额为 42.89 亿元，系公司持有的台州银行、台州基投等股权；长期应收款余额为 10.38 亿元，系应收融资租赁款。

2015-2017 年末，台州金投长期资本固定化比率分别为 38.90%、84.69%和 91.64%，随着股权投资及融资租赁业务的推进，公司长期资金的固定化程度逐年提高。2017 末，公司流动比率为 152.81%，但其中占比较大的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。

2018 年 3 月末，台州金投资产总计 141.32 亿元，较上年末增加 3.41%。当期末，公司其他流动资产、可供出售金融资产、长期股权投资及长期应收款余额分别为 15.65 亿元、44.67 亿元、45.79 亿元和 14.13 亿元，在资产总额中占比 11.07%、31.61%、32.40%和 10%，其中可供出售金融资产受股票市场调整影响较年初减少 14.67%。

综上所述，跟踪期内，台州金投继续拓展政府性基金业务、股权投资业务及融资租赁业务。政府性基金业务方面，公司投资管理的母基金在产业引导基金的基础上新增优化升级基金，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，但在金融去杠杆、政府平台去融资化的背景下，需持续关注其信用风险管理情况。跟踪期内，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。

跟踪期内，台州金投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；公司负债经营程度仍维持在合理水平，目前银行授信充足，且保有部分债券发行额度，后续融资能力较强。

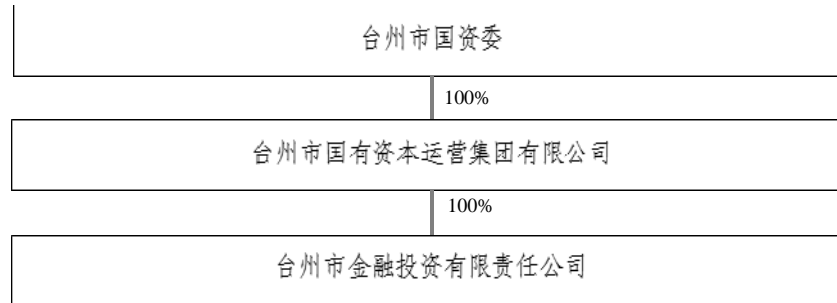
本评级机构仍将持续关注：（1）台州市区域经济发展、财政状况以及台州金投可获得政府支持力度的变化；（2）公司内部控制体系有



效性及风险管理制度完善情况；（3）公司金融产品投资及租赁资产的信用风险管理情况，及其对流动性的影响；（4）公司金融牌照获取情况。

附录一：

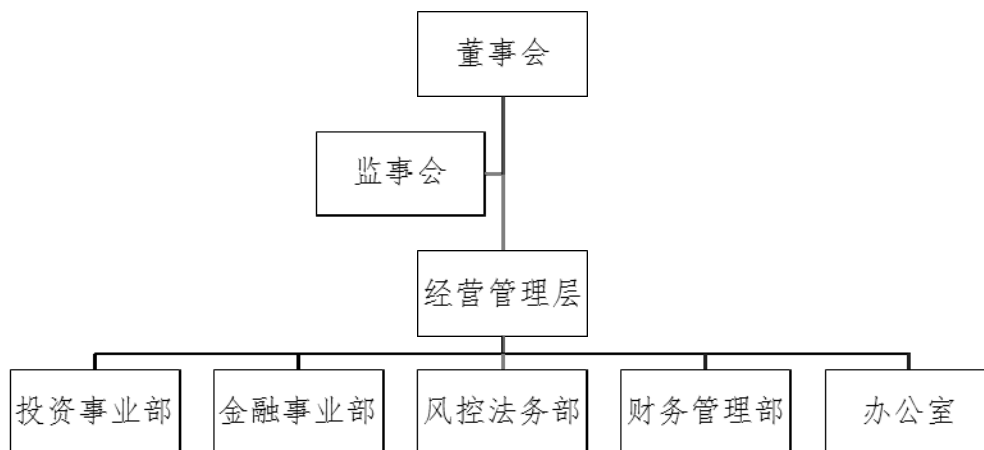
## 公司与实际控制人关系图



注：根据台州金投提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

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 3 月末）

## 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]	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年一季度
资产总额 [亿元]	27.24	85.06	136.66	141.32
货币资金 [亿元]	4.16	0.75	2.86	2.37
刚性债务[亿元]	—	21.38	57.97	60.89
所有者权益 [亿元]	27.11	63.06	67.76	66.67
营业收入[亿元]	1.14	2.57	3.51	0.95
净利润 [亿元]	0.93	1.77	0.88	-0.33
EBITDA[亿元]	1.05	2.04	3.07	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.23	-5.80	-15.23	-3.40
投资性现金净流入量[亿元]	-1.73	-18.35	-18.83	-1.99
资产负债率[%]	0.48	25.87	50.42	52.83
长期资本固定化比率[%]	38.90	84.69	91.64	85.97
权益资本与刚性债务比率[%]	—	294.93	116.89	109.48
流动比率[%]	14,986.58	448.33	152.81	187.23
速动比率 [%]	14,979.58	446.47	152.03	186.47
现金比率[%]	3,731.86	20.94	15.29	12.08
利息保障倍数[倍]	—	4.80	1.52	—
有形净值债务率[%]	0.49	34.89	101.72	112.02
营运资金与非流动负债比率[%]	80,738.70	67.70	19.65	31.01
应收账款周转速度[次]	—	0.76	5,126.64	—
存货周转速度[次]	—	0.72	0.28	—
固定资产周转速度[次]	205.96	142.40	118.58	—
总资产周转速度[次]	0.05	0.05	0.03	—
毛利率[%]	100.00	99.43	99.76	99.74
营业利润率[%]	92.38	73.28	29.66	22.93
总资产报酬率[%]	4.26	4.25	2.74	—
净资产收益率[%]	3.78	3.93	1.35	—
净资产收益率*[%]	4.13	4.11	1.37	—
营业收入现金率[%]	1.86	11.09	160.55	174.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-259.99	-313.99	-136.86	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-224.48	-52.37	-33.52	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2,207.27	-1,308.07	-306.06	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1,905.84	-218.17	-74.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	4.09	1.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	—	0.10	0.08	—

注：表中数据依据台州金投经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年一季度财务数据（2018 年 8 月 3 日更正后）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%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-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%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
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、CCC及以下等级外，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。