

台州市金融投资有限责任公司

2018 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺ 级

债项信用等级：AA⁺ 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.

概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100982】

跟踪对象:台州市金融投资有限责任公司 2018 年度第一期中期票据(简称“本期中票”)

	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 3 月

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
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
合并数据及指标:				
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 liuxingtang@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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对台州市金融投资有限责任公司(简称“台州金投”、“该公司”或“公司”)及其发行的 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级反映了 2017 年以来台州金投在地方政府支持、金融资产质量等方面保持优势/取得积极变化,同时也反映了公司在盈利能力、信用风险管理及内部管理体系完善等方面继续面临压力。

➤ 主要优势/机遇:

- **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。

➤ 主要劣势/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。

- **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期中票主要信用风险要素的分析，新世纪公司维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期中票还本付息安全性很强，并维持本期中票 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对台州市金融投资有限责任公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级作如下声明：

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、评估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。

本评级机构与评估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。

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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

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。

台州市金融投资有限责任公司

2018 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

按照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”)2018 年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据公司提供的经审计的 2017 年度财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据,对公司的财务状况、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,进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2018 年上半年,全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落,金融市场波动幅度显著扩大,美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显,美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧,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。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势,在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下,经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展,稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实,我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年,全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落,同时经济增速也有所放缓,金融市场波动幅度显著扩大,美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显,美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧,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。在主要发达经济体中,税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲,美联储加息缩表有序推进,特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦,房地产和资本市场存在风险;欧盟经济复苏向好而景气度持续回落,能源价格上涨助推 CPI 改善,欧洲央行量化宽松将于年底结束,联盟内部政治风险不容忽视;日本经济温和复苏,略有回升的通胀水平依然不高,增长基础仍不稳固,较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中,经济景气度整体上略弱于主要发达经

经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定CPI印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的CPI均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，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。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

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。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，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和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和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。

三、公司所处行业及区域经济环境

（一）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 1. 台州市主要经济指标及增速

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	3558.13	6.5	3842.81	7.7	4388.22	8.1
人均生产总值 (元)	59570	6.2	64172	7.4	72912	7.6
工业增加值 (亿元)	1360.55	2.8	1414.03	6.8	1684.41	10.8
全社会固定资产投资 (亿元)	1996.03	13.0	2272.63	13.9	2518.26	15.5
社会消费品零售总额 (亿元)	1826.68	11.0	2013.14	11.4	2235.73	11.1
进出口总额 (亿美元)	211.66	-4.1	211.23	-0.2	254.32	20.4

资料来源：台州市国民经济和社会发展统计公报

2015-2017 年，台州市分别实现地方生产总值 3558.13 亿元、3842.81 亿元和 4388.22 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 6.5%、7.7% 和 8.1%。其中 2015 年台州市房地产库存偏高，处于市场调整期，当年房地产开发投资同比下降，土地出让规模亦大幅减少，另外受偿债高峰期的叠加影响，地方政府及融资平台投资能力受限；而“资金链”、“担保链”断裂的信用事件频发，地方金融机构债务风险上升，加之股市的分流，工业投资在较大程度上受制于资金供给；此外，外贸经济受国际经济复苏缓慢影响也同比收缩，当年台州市经济增长放缓。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、新吉利新能源汽车项目、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。

2015-2017 年，台州市分别完成固定资产投资总额 1996.03 亿元、2272.63 亿元和 2518.26 亿元，同比分别增长 13.0%、13.9%和 15.5%。其中 2017 年，第一产业完成投资 19.32 亿元，同比增长 20.9%；第二产业完成投资 915.36 亿元，同比增长 9.3%；第三产业完成投资 1583.58 亿元，同比增长 19.4%。2015-2017 年，台州市分别实现社会消费品零售总额 1826.68 亿元、2013.14 亿元和 2235.73 亿元，同比分别增长 11.0%、11.4%和 11.1%。其中 2017 年，商品零售额为 1986.68 亿元，同比增长 10.7%；餐饮行业收入为 249.05 亿元，同比增长 14.1%。

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。2017 年，台州市三次产业结构由上年的 6.6：42.8：50.6 调整为 6.1:44.2:49.7，其中第一产业增加值为 268.26 亿元，同比增长 2.8%，增速较上年下降 1.5 个百分点；第二产业增加值为 1938.37 亿元，同比增长 9.6%，增速较上年提高 2 个百分点；第三产业增加值为 2181.59 亿元，同比增长 7.5%，增速较上年回落 0.6 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。2017 年，台州市实现规模以上工业增加值 1007.62 亿元，同比增长 8.3%；实现规模以上工业销售产值 3968.87 亿元，同比增长 11.6%。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。增长驱动方面，高新技术产业和装备制造业增加值分别为 487.53 亿元和 126.30 亿元，同比增长 17.3%和 12.2%，在规模以上工业增加值中分别占比 48.4%和 12.5%。

2015-2017 年，台州市房地产开发投资分别为 438.69 亿元、424.21 亿元和 461.03 亿元，同比增幅分别为-11.6%、-3.3%和 8.7%。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 28.3%、49.8%和 25.3%。2017 年，在商品房销售的拉动下，房地产开发投资扭转了负增长的局面。

图表 2. 台州市房屋建设、销售情况 (单位: 万平方米、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
房屋施工面积	3299.43	9.0	3345.56	1.4	3323.14	-0.7
房屋竣工面积	359.18	9.2	561.36	56.3	448.78	-20.19
商品房销售面积	442.03	28.3	662.06	49.8	829.39	25.3

资料来源: 台州市国民经济和社会发展统计公报

2015-2017 年, 台州市一般公共预算收入稳步增长, 分别为 298.02 亿元、343.28 亿元和 382.25 亿元, 其中税收收入占比分别为 78.10%、85.12% 和 86.67%, 其中 2015 年税收收入占比相对较低主要由于当年房地产投资大幅回落, 与此相关的税收收入受到影响。主要税种较高的收入占比较好地支撑了台州市一般公共预算收入的稳定性。2015-2017 年, 台州市政府性基金收入分别为 139.25 亿元、172.34 亿元和 341.29 亿元, 受土地出让规模变动影响年度间差异较大。此外, 台州市能够获得较为稳定的上级补助收入, 同期分别为 197.08 亿元、180.83 亿元和 193.50 亿元, 在财政总收入中分别占比 31.07%、25.96% 和 21.09%。

图表 3. 台州市财政收入状况 (单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算收入	298.02	343.28	382.25
其中: 税收收入	232.74	292.20	331.29
政府性基金收入	139.25	172.34	341.91
收入合计	437.27	515.62	724.16
上级补助收入	197.08	180.83	193.50
上年结余	126.14	100.27	80.60
总计	760.49	796.72	998.26

资料来源: 台州市财政局

2015-2017 年, 台州市一般公共预算支出分别为 457.21 亿元、514.40 亿元和 563.10 亿元, 其中刚性支出占比分别为 54.38%、56.76% 和 59.31%。2015-2017 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 159.37 亿元、169.30 亿元和 353.71 亿元, 主要系用于城乡社区支出。

图表 4. 台州市财政支出情况 (单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算支出	457.21	514.40	563.10
其中: 刚性支出	248.62	291.95	333.96
政府性基金支出	159.37	169.30	353.71

项目	2015 年	2016 年	2017 年
其中：城乡社区支出	125.61	143.46	321.93
上解上级支出	73.23	81.21	88.68
财政总支出	689.81	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

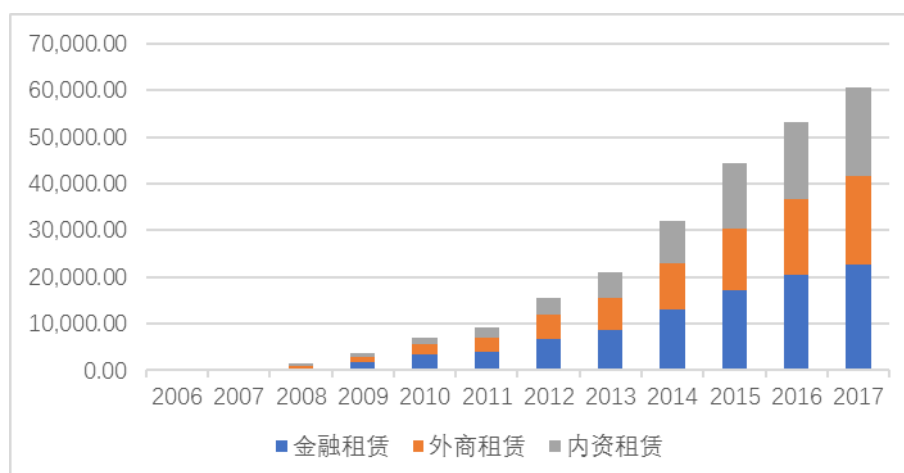
金融业运行方面，2015 年 12 月，国务院常务会议决定，建设浙江省台州市小微企业金融服务改革创新试验区，随后中国人民银行、发展改革委、财政部、银监会、证监会、保监会、外汇局联合出台《浙江省台州市小微企业金融服务改革创新试验区总体方案》，以鼓励台州市小微企业金融服务体系的创新及完善。台州市以此为契机，不断深化小微金融改革，提高金融风险管控水平。2017 年末，全市金融机构本外币存款余额 7618.41 亿元，比上年末增长 7.8%，当年新增存款 549.78 亿元；年末本外币住户存款余额 4062.66 亿元，比上年末增长 9.0%，当年新增 333.98 亿元。当年末，全市金融机构本外币贷款余额 6412.48 亿元，比上年末增长 10.1%，当年新增贷款 586.45 亿元。当年末，全市金融机构本外币存贷比为 84.2%；不良贷款率为 0.97%，比上年下降 0.35 个百分点。

（二）融资租赁行业

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 5. 2006-2017 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

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 5%, 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。2014-2017 年, 各类融资租赁公司数量年均复合增长率达 60.42%。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 2017 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 9090 家, 同比增长 27.38%, 增速下降 30.91 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, 已连续两年下降。根据中国租赁联盟的统计, 2017 年全国融资租赁行业净新增合同金额为 7300 亿元, 净新增合同金额下降 1600 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 2017 年末全国融资租赁企业注册资金达到 32031.00 亿元人民币, 同比增长 25.27%; 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于制造厂商、以产品促销为目的的非金融机构内资试点租赁公司。总体来看，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，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；但其中部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。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年随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。截至2017年末，金融租赁公司数量占比为0.76%，业务规模占37.62%；内资公司家数占行业3.04%，业务规模占31.02%；外资公司家数占行业96.20%，业务规模占31.35%。

图表 6. 2015-2017 年末全国融资租赁企业家数 (单位: 家, %)

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
金融租赁	47	1.04	59	0.83	69	0.76
内资租赁	190	4.21	205	2.87	276	3.04
外资租赁	4271	94.74	6872	96.30	8745	96.20
总计	4508	100.00	7136	100.00	9090	100.00

资料来源: WIND, 中国租赁联盟

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。从监管格局看，根据2017年7月中央金融工作会议精神，在突出功能监管的大背景下，未来商务部管辖范围内的外商租赁和内资租赁公司或将纳入中央金融监管部门统一监管之下，执行统一的监管规则。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。此外，在监管方式上，为逐步强化监管，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)，将融资租赁行业的监管职能划给银保监会履行。监管环境的变化或将融资租赁行业的发展生态产生深远影响。

图表 7. 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	银保监会	《金融租赁公司》	1.00 亿元	12.50	较大
内资租赁	商务部	《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	《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

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 8. 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，中国人民银行和银保监会共同发布公告，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，2015-2017 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模分别为 540.5 亿元、1071.3 亿元和 2130.1 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 197 亿元、280 亿元和 519 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，2015-2017 年，发行规模分别为 591.93 亿元、1035.23 亿元和 793.21 亿元，分别占同期企业资产证券化规模的 29.17%、22.13%和 9.99%。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。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

跟踪期内，台州金投产权状况及法人治理结构无变化，持续推进内部管理体系的建设及完善。

跟踪期内，台州金投仍为台州市国有资本运营集团有限公司全资子公司，由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”）实际控制。

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 9. 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）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、股权投资业务及融资租赁业务，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。

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出资7支子基金，基金概况如下表所示。

图表 10. 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 11. 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 12. 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¹。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

¹ 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 13. 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 年末及 2018 年 3 月末，金控租赁应收融资租赁款余额分别为 15.81 亿元和 19.49 亿元。2018 年 3 月末，前五大租赁客户应收融资租赁款余额合计 8.97 亿元，占比为 46%，客户集中度较高。2018 年 3 月末，金控租赁暂未发生租赁款逾期等异常情况。

图表 14. 2018 年 3 月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	浙江巨科实业有限公司及其关联企业	有色金属冶炼和压延加工业	2.68	4 年	13.73%
2	天台县新时代城镇建设开发有限公司	基础设施	1.90	5 年	9.75%
3	浙江永太科技股份有限公司及其关联企业	医药化工业	1.81	3 年	9.29%
4	台州市路桥区滨海污水处理有限公司	基础设施	1.50	3 年	7.70%
5	内蒙古锦联铝材有限公司	批发业	1.08	3 年	5.54%
合计		-	8.97		46.00%

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）公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）分别对台州金投 2017 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。

2017 年末，台州金投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。

2017 年末，台州金投经审计的合并口径资产总额为 136.66 亿元，负债总额为 68.90 亿元，所有者权益为 67.76 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 63.57 亿元）；当年实现营业收入 3.51 亿元，净利润 0.88 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.84 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。

（四）公司抗风险能力

1. 区域环境优势。

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，为台州金投的业务发展提供了良好的外部环境。

2. 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。

3. 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。

五、公司盈利能力及偿债能力

台州金投运营时间尚短，目前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，但未来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。受益于注册资本的逐步到位及台州市政府的资产注入，台州金投的自有资本实力快速提升，目前负债经营程度合理，偿债压力不大，后续融资空间较大。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项目投资职能，公司将面临较大的融资需求，预计杠杆率将逐步上升。

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。

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。

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 15. 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

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%。

六、公司过往债务履约情况

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。

截至 2018 年 6 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。公司获准发行不超过 10 亿元（含）的公司债券，剩余发行额度为不超过 5 亿元（含）；此外，公司取得超短期融资券发行额度 10 亿元，尚未发行。

图表 16. 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 6 月末）

七、跟踪评级结论

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：

信用等级符号及定义

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。

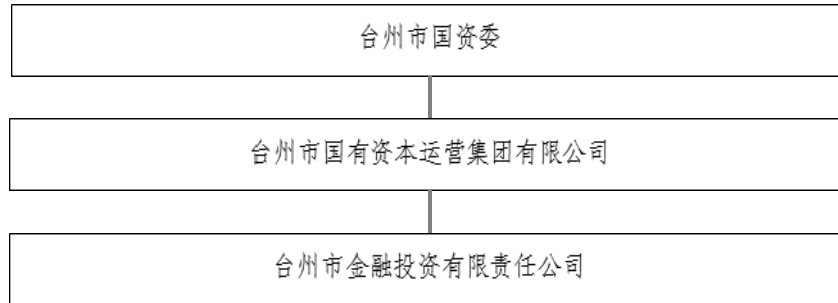
本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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。

附录二：

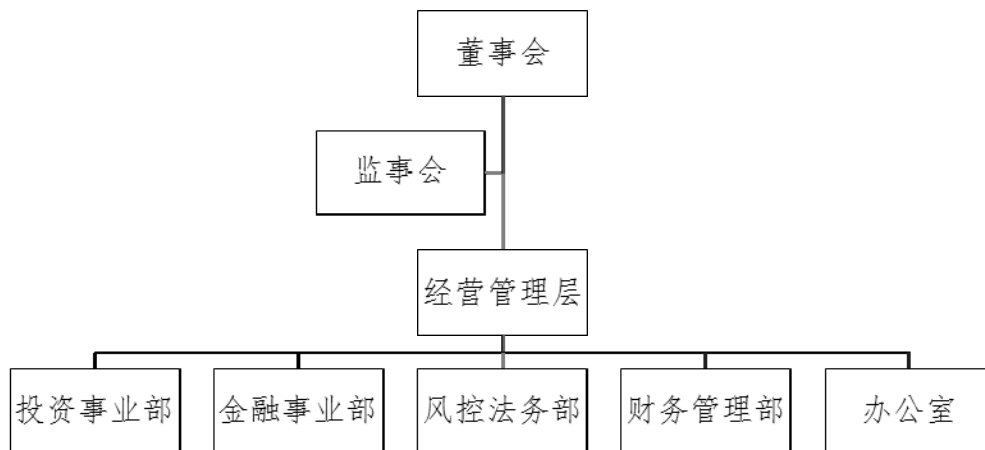
公司与实际控制人关系图



注：根据台州金投提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

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）

附录四：

发行人财务数据及指标表

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。

附录五:

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