



# 台州市椒江区社会事业发展集团有限公司 2023 年度第一期中期票据 2026 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0694 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 22 日

<b>发行人及评级结果</b>	台州市椒江区社会事业发展集团有限公司	AA/稳定
<b>跟踪债项及评级结果</b>	23 椒江社发 MTN001	AA <sup>+</sup>
<b>跟踪评级原因</b>	<p>根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。</p> <p>本次跟踪维持相关主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为椒江区作为台州市核心城区，第三产业发达，经济财政实力强劲，潜在的支持能力强；台州市椒江区社会事业发展集团有限公司（以下简称“椒江社发”或“公司”）作为椒江区重要的交通基础设施建设与社会事业运营主体，对椒江区政府的重要性较高，与椒江区政府维持较为紧密的关系，可持续获得当地政府的支持，同时业务布局较为多元；但需关注公司资产流动性较弱、短期偿债压力、担保方资本支出压力较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项级别充分考虑了台州市椒江区国有资本运营集团有限公司（以下简称“椒江国运”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。</p>	
<b>评级观点</b>	<p>中诚信国际认为，台州市椒江区社会事业发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

#### 正面

- **地位重要性较高，政府支持力度大。**椒江区为台州市核心区域，公司作为台州市椒江区重要的交通基础设施建设与社会事业运营主体，对椒江区人民政府的重要性较高，在资产注入、政府补贴等方面可获得地方政府的大力支持。
- **业务布局多元化。**公司业务涉及交通基础设施建设、交通运输、药品批发销售以及公墓销售、环卫保洁、安保器材销售与服务、教育、养老等公用事业板块，业务布局较为多元，且部分板块具有区域专营优势。
- **有效的偿债保障措施。**“23 椒江社发 MTN001”由椒江国运提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。椒江国运系台州市椒江区重要的国有资产运营主体，战略地位突出，收入来源稳定，能够对本期债券本息偿还起到很强的保障作用。

#### 关注

- **资产流动性较弱。**公司与区域内其他国企的往来款、已完工但尚未结算的道路基础设施工程及陵园开发成本占总资产的比重较大，同时部分往来款账期较长且无明确回款计划，一定程度影响了公司整体资产的流动性。
- **短期偿债压力。**近年来公司债务规模持续增长，且面临一定短期偿债压力，截至 2025 年末，公司短期债务占总债务的比重为 69.39%，需关注公司短期债务的到期偿还情况。
- **担保方资本支出压力较大。**担保方椒江国运目前基础设施建设、土地整理等业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，整体面临较大的资本支出压力。

项目负责人：张丽华 lh Zhang@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 怡 yangyi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

## 财务概况

椒江社发（合并口径）	2023	2024	2025
总资产（亿元）	135.63	151.69	167.99
经调整的所有者权益合计（亿元）	45.33	45.99	45.40
负债合计（亿元）	90.31	105.70	122.58
总债务（亿元）	64.41	68.79	81.70
营业总收入（亿元）	7.22	6.95	7.07
经营性业务利润（亿元）	0.33	0.17	0.17
净利润（亿元）	0.28	0.08	0.08
EBITDA（亿元）	2.27	2.90	4.60
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.68	1.95	3.93
总资本化比率(%)	58.69	59.93	64.28
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.63	2.24	1.80

注：1、中诚信国际根据椒江社发提供的其经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年、2025 年度审计报告整理。其中 2023~2024 年数据为下一年度审计报告期初数，2025 年数据为当期期末数；2、中诚信国际将其他应付款中带息部分调入短期债务，将长期应付款中带息部分调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项均为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 担保主体财务概况

椒江国运（合并口径）	2023	2024	2025
总资产（亿元）	675.47	692.84	732.22
经调整的所有者权益合计（亿元）	225.80	239.94	244.47
总负债（亿元）	449.66	452.90	487.76
总债务（亿元）	317.97	304.27	331.38
营业总收入（亿元）	129.54	135.05	132.15
经营性业务利润（亿元）	4.40	9.59	12.58
净利润（亿元）	0.55	6.66	5.78
EBITDA（亿元）	22.85	30.26	32.01
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.87	5.82	6.58
总资本化比率(%)	58.47	55.91	57.55
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.73	3.64	3.43

注：1、中诚信国际根据椒江国运提供的其经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据采用下年期初数，2025 年财务数据采用期末数；2、中诚信国际将其他流动负债、其他应付款中带息部分调入短期债务，将长期应付款中带息部分调入长期债务；3、非经常性损益对公允价值变动收益进行了调整；4、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项均为 0；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 同行业比较（2025 年数据）

	椒江社发	安吉城投	舟山金建
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	台州市椒江区	湖州市安吉县	舟山市定海区
GDP（亿元）	940.42	675.57	772.76
一般公共预算收入（亿元）	51.42	62.51	32.38
经调整的所有者权益合计（亿元）	45.40	169.64	93.33
总资本化比率（%）	64.28	53.90	38.21

EBITDA 利息覆盖倍数 (X) 1.80 0.56 0.36

中诚信国际认为，台州市椒江区与湖州市安吉县、舟山市定海区的行政地位相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组，财务杠杆比率较高，但利息覆盖能力较好；同时当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有相近的支持意愿。

注：1、安吉城投系“安吉县城市建设投资集团有限公司”的简称；舟山金建系“舟山金建投资有限责任公司”的简称。2、安吉城投、舟山金建均使用 2024 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

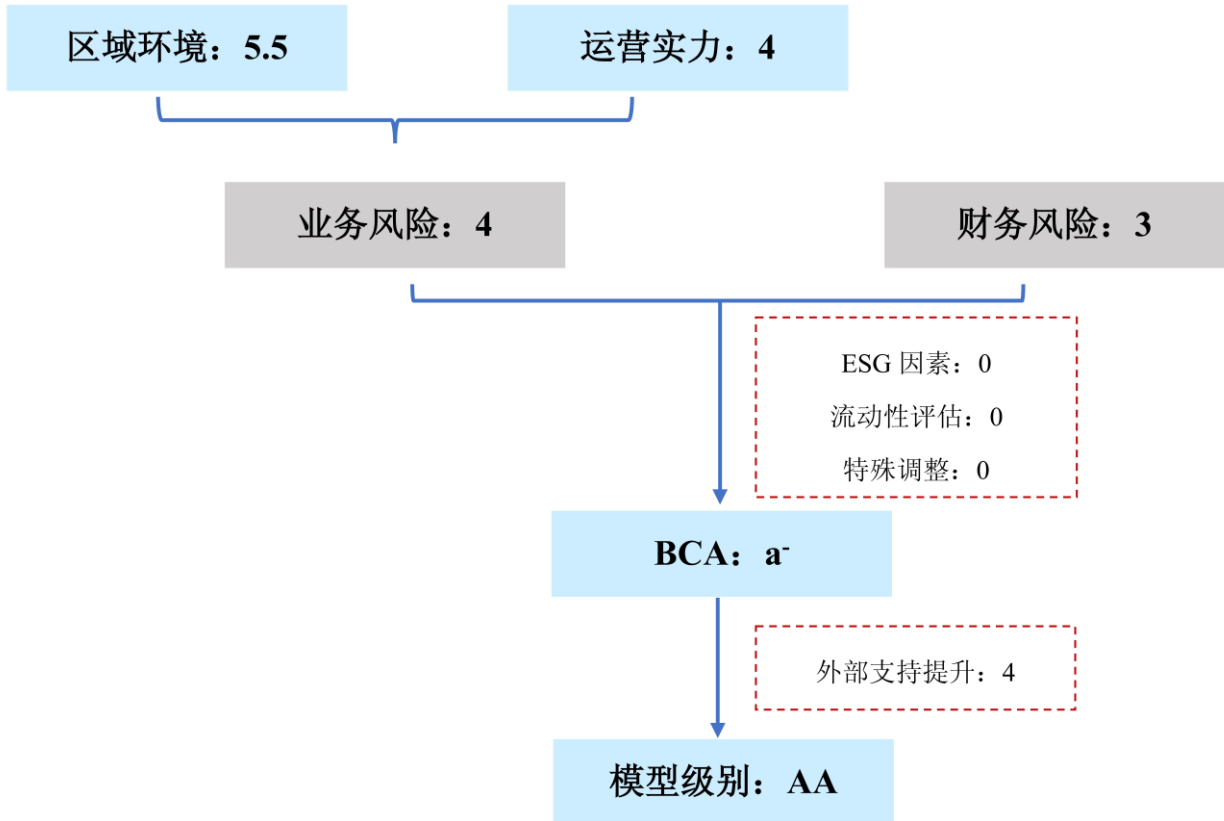
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
23 椒江社发 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2025/6/23 至本报告出具日	3/3	2023/7/3~2026/7/5	调整票面利率选择权、回售选择权

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
椒江社发	AA/稳定	AA/稳定	2025/6/23 至本报告出具日

● 评级模型

台州市椒江区社会事业发展集团有限公司评级模型打分

(C220000\_2024\_04\_2026\_1)



\*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**个体信用状况（BCA）：** 中诚信国际认为，因 2025 年债务规模增长，且短期债务占比大幅上升，公司个体信用状况由 a 调整至 a<sup>-</sup>。

**外部支持：** 台州市椒江区政府有强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在台州市椒江区的区域行政地位，以及稳步增长的经济实力；椒江社发系椒江区重要的交通基础设施建设与社会事业运营主体，业务重要性突出，成立以来持续获得政府在股权划转、政府补贴等方面的支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 业务风险

### 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

2026 年作为“十五五”开局之年，一季度基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，全面推进全口径债务管理、融资平台清零与实质转型，推动行业向长效治理、市场化转型加速运行。从效果来看，化债政策持续落地，叠加全口径债务管理，行业流动性压力和非标逾期风险整体边际缓解，并延续融资成本下降和融资结构优化趋势，但经营性债务处置、区域分化等问题仍存。展望未来，经营性债务成为化债攻坚重点，深度市场化转型仍是基投企业核心方向，企业可在化债与发展平衡中抢抓机遇，但需警惕转型期流动性、尾部风险及政企关系演变带来的挑战。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12568?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，作为台州市主城区，椒江区经济实力稳步提升，产业结构成熟，经济财政实力位列台州市各区县中上游，潜在的支持能力强。

作为台州市主城区，椒江区拥有医药化工、缝制设备、智能马桶、光电子元件等优势产业，为“中国缝制设备制造之都”以及全国智能马桶首发之地、主要生产地，同时系全球最大的精密光电薄膜元器件生产基地，并已形成以海正药业、九洲药业、海翔药业等上市药企为主的格局。2025 年椒江区实现地区生产总值 940.42 亿元，排名全市第三位，三次产业结构达到 1.9：34.7：63.4。

稳定的经济增长和合理的产业结构为椒江区财政实力提供了有力支撑，近三年椒江区税收收入占比维持在 87%以上，财政收入质量较高，同时财政平衡率整体稳定在 70%以上；2025 年椒江区实现一般公共预算收入 51.42 亿元，同比增长 2.2%。政府性基金收入是椒江区地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情和房地产行业景气度影响，近年来椒江区政府性基金收入持续下降。再融资环境方面，椒江区广义债务率低于浙江省平均水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来椒江区地方经济财政实力

项目	2023	2024	2025
GDP（亿元）	790.34	880.64	940.42
GDP 增速（%）	3.6	5.0	7.0

人均 GDP (万元)	9.09	9.93	10.48
固定资产投资增速 (%)	-5.4	0.5	-16.2
一般公共预算收入 (亿元)	52.31	50.30	51.42
政府性基金收入 (亿元)	78.19	51.84	42.62
税收收入占比 (%)	90.49	87.95	87.20
公共财政平衡率 (%)	80.98	73.94	74.73

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：椒江区财政局，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，椒江社发作为椒江区重要的交通基础建设与社会事业运营主体，承担椒江区内交通基础设施建设和公墓销售、环卫保洁、教育、养老、社区食堂等社会民生事业运营的重要任务，相关业务在椒江区内具有区域竞争优势，业务结构趋于多元化。

值得注意的是，公司交通基建类业务结算及回款进度较为滞后，同时交通基建及教育建设项目均面临一定资本支出压力，需关注相关项目后续结算回款及投融资压力情况。

表 2：2023~2025 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品批发销售	2.93	40.58	18.60	2.53	36.42	15.74	2.68	37.96	17.27
交通运输	0.53	7.30	-1.31	0.45	6.48	-14.58	0.17	2.44	-25.35
公墓销售	0.44	6.03	36.08	0.34	4.93	40.93	0.25	3.52	59.96
安保器材销售与服务	0.45	6.23	14.81	0.43	6.25	11.75	0.35	4.99	11.32
环卫保洁服务	1.75	24.27	-26.64	2.14	30.76	-19.98	2.09	29.56	-15.65
石渣销售	0.24	3.39	80.76	0.12	1.73	90.96	0.05	0.73	99.05
租赁	0.09	1.25	-14.65	0.03	0.49	-772.17	0.05	0.65	-1,163.25
餐饮业	0.07	1.02	-60.17	0.13	1.85	-55.15	0.13	1.86	-48.72
镜片、镜架、隐形眼镜销售	0.05	0.72	64.10	0.05	0.66	63.87	0.04	0.57	62.05
居家养老	0.03	0.48	29.61	0.05	0.78	-55.16	0.06	0.83	-47.14
教育业	0.03	0.46	6.73	0.04	0.64	4.88	0.05	0.71	-4.35
文化与体育服务及其他	0.27	3.79	26.40	0.25	3.64	19.39	0.75	10.56	8.26
其他业务	0.32	4.49	41.65	0.37	5.36	34.51	0.40	5.63	24.64
合计	7.22	100.00	9.53	6.95	100.00	0.71	7.07	100.00	-1.59

注：其他业务主要包含租赁收入、水电费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 交通基础设施建设板块

公司系椒江区重要的交通基础设施建设主体，目前尚有较大体量的在建项目，但前期已完工项目的回款及结算进度较为滞后，该业务后续回款结算进度需给予关注。

公司是椒江区内重要的道路、交通基础设施等项目的建设主体，主要由子公司台州市椒江交通基础设施投资有限公司负责运营，主要负责椒江区交通道路项目及市级项目椒江段的建设。

业务模式方面，公司主要采取委托代建的模式承接项目。委托代建模式下，公司同台州市椒江区

交通运输局签订《委托开发建设项目协议》，约定由公司负责其所承接项目建设资金的筹集以及项目建设，椒江区交通运输局在项目完工后进行验收结算。盈利模式方面，项目竣工决算移交后，公司依据交通运输局确认的委托代建款计收入，委托代建款一般为成本加成 5%。

从业务开展情况来看，截至 2025 年末，公司已完工的交通基础设施建设项目为 5 个，均已签订代建协议，已投资 13.96 亿元，2021 年之前收到回款 5.83 亿元，2021 年以来由于财政尚未安排竣工结算，故公司持续未确认基础设施建设收入。同期末，公司在建海城路项目及前所路段项目，项目总投资为 19.16 亿元，尚需投资 16.97 亿元，资金来源于财政资金；同期末，公司无拟建的交通基础设施建设项目。

表 3：截至 2025 年末公司主要在建的交通基础设施建设项目（亿元）

项目名称	状态	建设周期	总投资	已投资	资金来源
海城路项目	在建	36 个月	14.86	1.94	财政资金
前所路段	在建	24 个月	4.30	0.25	财政资金
合计	--	--	19.16	2.19	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 交通运输板块

*受外部经济环境等因素影响，近年来公司交通运输板块持续呈收缩态势，且利润出现亏损；此外，出于业务发展规划考虑，2025 年公司将其所持荣远客运股权全部对外转让，未来公司不再从事轮渡客运服务业务，需关注股权转让事项对公司未来经营的影响情况。*

公司的交通运输板块主要系班车客运业务及轮渡客运服务，其中班车客运业务主要由椒江社发子公司浙江金豹运业有限公司（以下简称“金豹运业”）负责，主要运营县内、县际、市际班线的班车客运及旅游包车。

从班车客运业务的展业情况来看，虽然 2025 年整体客运量随着班线数量增加而有所回升，但周转量仍受台州市动车和高铁、城市轨道交通线路开通及宏观经济环境影响而大幅下滑。同时，因 2025 年金豹运业分公司调整重组，原分公司人员离职或调岗致使业务开展不顺畅，当期公司实现客运收入 501.20 万元，较上年下降 31.22%，同时毛利率持续为负。

表 4：公司班车客运业务经营情况

指标名称	2023	2024	2025
客运车辆（辆）	35	44	44
班线（条）	6	6	7
客运量（万人）	24.64	17.90	24.80
周转量（万人/公里）	3,102.50	2,700.90	682.93
客运收入（万元）	930.22	728.69	501.20

注：2025 年末，挂靠至浙江金豹运业有限公司的承包商车辆为 9 辆。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轮渡客运服务由台州市荣远客运有限公司（以下简称“荣远客运”）负责，主要经营椒江至大陈、椒江至一江山岛、一江山岛至大陈航线及上、下陈旅客运输业务，2023~2025 年，荣远客运分别实现轮渡客运业务收入 0.41 亿元、0.37 亿元及 0.43 亿元。出于业务发展规划考虑，2025 年金豹

运业将其持有的荣远客运 47.5%股权转让至台州市大陈岛海洋投资有限公司<sup>1</sup>（以下简称“大陈岛海投”），转让对价为 8,265 万元，相关转让款已全额支付。本次股权转让后，荣远客运由大陈岛海投持股 52.5%、珠海海乔投资有限公司持股 47.5%，不再纳入公司合并报表范围，公司不再从事轮渡客运服务业务，需对本次股权转让事项对公司未来经营的影响保持关注。

## 药品销售板块

**公司药品销售业务系公司营业收入的主要来源，得益于新拓展与台州市立医院城市医疗集团下属各卫生院的业务合作，2025 年公司药品销售及批发收入有所增长，但需关注客户集中度较高。**

公司医药销售板块为公司目前收入的主要来源，由子公司台州市健达医疗服务有限公司（以下简称“健达医疗”）和孙公司台州市健达医药有限公司（以下简称“健达医药”）运营，其中健达医药拥有《药品经营许可证》，且通过《药品经营质量管理规范》(GSP)认证等资质，主要负责药品批发销售业务；健达医疗负责药店及门市部的零售业务。公司目前销售药品种类广泛，包含中药类、药品类、生物制品、抗癌类药品等，药品主要包含注射用亚胺培南西司他丁钠、硫酸氢氯吡格雷片、恩替卡韦分散片、阿托伐他汀钙片、注射用奥美拉唑钠等，同时经营医药器械的零售和批发。因新增拓展与台州市立医院城市医疗集团下属各卫生院的业务合作，2025 年公司实现药品销售及批发收入 2.68 亿元，同比增长 5.91%。

表 5：公司药品销售及批发收入情况（万元）

指标名称	2023	2024	2025
中药类	739.16	675.59	672.43
药品类	23,446.12	19,905.61	21,596.65
避孕药	53.00	73.95	80.36
抗癌药	994.45	344.10	891.73
生物制品	2,103.95	2,264.84	1,794.08
器械零售	1,098.74	1,007.88	847.70
器械批发	845.22	1,058.62	943.22
<b>合计</b>	<b>29,280.64</b>	<b>25,330.59</b>	<b>26,826.17</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

药品批发销售运营模式方面，健达医药向上游各类药品生产企业采购药品后，储存于台州市区专业的药品储存仓库，后向台州市范围内的医院、卫生院、学校医务室及个人诊所等医疗机构和药店供应药品。采购结算方面，根据供应商企业属性而有不同的结算周期，部分外资企业需要预付款，内资企业一般每 3 个月进行一次结算，2025 年公司前五大供应商采购成本占比 11.66%，供应商集中度不高。

健达医药下游客户主要为台州市立医院，为其提供药品配送服务。公司与下游客户一般每年签订一次框架合同，每隔 1~3 个月进行一次结算并回款。2025 年，健达医药最大客户台州市立医院收入占比达 65.72%，前五大客户收入占比 70.41%，客户集中度较高。另截至 2025 年末，公司应收台州市市立医院 0.40 亿元，回款进度尚可。

表 6：2025 年健达医药前五大供应商采购及客户情况（万元）

<sup>1</sup> 由浙江大陈岛开发建设集团有限公司持股 100%，实际控制人为浙江省台州市椒江区人民政府。

前五大供应商	采购金额	占比
江苏恒瑞医药股份有限公司	850.00	3.28%
诺和诺德(中国)制药有限公司	612.04	2.36%
北京诺华制药有限公司	570.10	2.20%
拜耳医药保健有限公司	530.31	2.05%
华东医药股份有限公司	458.17	1.77%
<b>合计</b>	<b>3,020.62</b>	<b>11.66%</b>
前五大客户	销售金额	占比
台州市立医院	17,630.76	65.72%
台州市椒江区前所街道社区卫生服务中心	395.27	1.47%
台州市椒江区海门街道社区卫生服务中心	321.57	1.20%
台州市椒江区洪家街道社区卫生服务中心	296.39	1.10%
台州市椒江区下陈街道社区卫生服务中心	245.29	0.91%
<b>合计</b>	<b>18,889.28</b>	<b>70.41%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 社会事业板块

公司社会事业板块涵盖教育、保安服务、公墓销售、环卫保洁、养老、社区食堂等业务，相关业务均具有区域竞争优势，业务结构趋于多元化，但教育建设项目面临较大的资本支出压力，同时需关注多元化业务的运营风险。

公司社会事业板块涵盖教育、保安服务、公墓销售、环卫保洁、养老等业务，业务结构趋于多元化，对收入形成一定补充。

教育业务方面，作为椒江区社会事务服务主体，公司负责椒江区部分教育项目的建设和运营，包括托幼中心、幼儿园、小学、中学等，采用自建自营和出租给政府相关机构收取租金两种业务模式，其中自建资金大部分由公司自筹。

从业务开展情况来看，2025 年公司将 3 家幼儿园及 2 家小学的校区运营事项移交至椒江区教育局负责，截至 2025 年末，公司在运营的校区包括 8 所幼儿园、2 所小学校区以及 6 家托育中心。同期末，上述学校在校学生人数共 2,362 人，教师人数共 320 人。得益于教育板块运营逐步成熟，2025 年公司教育板块实现收入 501.15 万元，同比增长 12.73%，但因该业务具备一定公益属性，当期该业务毛利率呈亏损状态。

截至 2025 年末，公司主要在建的教育项目计划总投资 11.27 亿元，尚需投资 4.48 亿元，资金以自筹为主，面临一定的资本支出压力。同期末，公司暂无拟建的教育建设项目。

表 7：截至 2025 年末公司主要在建教育项目情况（亿元、年月）

项目名称	计划总投资额	已投资额	预计完工时间	预计经营模式	资金来源
椒江文昌第一小学建设工程	2.41	1.78	2024.8	自营模式	自筹
椒江区文昌第二小学改扩建工程	0.65	0.23	2026.6	租金模式	自筹
椒江区港头徐小学建设工程	3.16	1.55	2025.12	租金模式	自筹
东方幼儿园建设工程	0.74	0.57	2024.9	自营模式	自筹+财政资金

台州市文渊小学扩建工程	0.73	0.50	2024.3	租金模式	自筹
前所第二中心小学建设工程	1.72	1.37	2026.6	自营模式	自筹
台州市学院路小学行知校区扩建工程	0.33	0.20	2025.12	租金模式	自筹
椒江区云禧悦府幼儿园装饰及配套工程	0.05	0.03	2025.8	自营模式	自筹
椒江教育科研培训中心建设工程	1.48	0.56	2026.12	自营模式	自筹
<b>合计</b>	<b>11.27</b>	<b>6.79</b>	-	-	

注：计划总投资额及预计完工时间或随着项目建设推进而变化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安保服务与器材销售业务由孙公司台州市椒江保安有限公司（以下简称“保安公司”）负责。截至 2025 年末，保安公司现有职工 536 人，其中保安 511 人，行政人员 21 人，工勤人员 4 人。公司主要为椒江区金融机构、企业、娱乐场所及大型晚会的派驻提供安全秩序维护业务，通过收取项目服务费实现收入。此外，保安公司还提供椒江区企事业单位和学校的劳务派遣业务，主要客户为区公安局。受业务竞争加剧的影响，2025 年公司安保业务规模收缩，当年实现安保与器材销售收入 3,527.79 万元，较上年下滑 18.88%，但毛利率水平较为稳定。

公墓销售业务由孙公司台州市椒江永安陵园服务有限公司负责，该公司成立于 1998 年，是全区唯一的公墓经营单位，下辖塔下程、黄岙里、水门、南山等 4 个墓区，主要业务为公墓销售、殡葬咨询及丧葬用品服务等。公墓销售业务模式较为简单，即公墓完成销售时确认收入结转成本并向购买者收取款项。因政策限价调整及销售数量下滑，2025 年公司实现公墓销售收入 2,487.03 万元，较上年同比下滑 27.46%，但毛利率仍维持较高水平。截至 2025 年末，公司尚余可销售的公墓 2,748 座，测算剩余待开发墓穴 12.5 万座，尚待开发的项目主要为塔下程生态陵园一期及黄岙里（合旗）公墓及配套配套设施建设工程，计划总投资 3.11 亿元，已投资 0.48 亿元，预计于 2027 年完工。

环卫保洁业务运营主体为子公司台州市椒江绿清环境发展有限公司（以下简称“绿清公司”），主要负责椒江区的环卫清扫、城市建筑垃圾及生活垃圾清运等环卫保洁服务，系区内唯一负责该项业务的国有企业，具有区域垄断地位，目前绿清公司主要展业范围已覆盖椒南椒北全部地区。出于降本增效考虑，2023 年 12 月，绿清公司将清扫保洁业务外包至酷哇科技有限公司（以下简称“酷哇公司”），约定由酷哇公司进行道路清扫、河道保洁、公共楼道保洁、公厕运维等，绿清公司对酷哇公司的清扫保洁业务进行检查和监督，合同期限为 3 年，合同金额为 5.86 亿元，目前绿清公司仍自行负责城市建筑垃圾及生活垃圾清运。收入核算方面，椒江区综合行政执法局按月足额预拨清扫及清运服务费至绿清公司，并在年终结合绩效考核结算支付，此外环卫中心和街道每月按固定额度拨付相关费用至绿清公司。2025 年绿清公司共清运垃圾 29.76 万吨，同期实现环卫街道保洁收入 2.09 亿元，同比小幅下滑 2.34%，同时毛利率呈亏损状态。

养老业务主要由子公司台州市椒江爱康养老服务有限公司（以下简称“爱康养老”）运营，爱康养老系椒江区唯一的国有养老运营公司，相关业务具有较强的区域专营优势。目前爱康养老旗下运营的养老院为椒江区社会福利院，运营模式方面，爱康养老为老人提供日常护理、住宿、送餐等服务，按照《台州市发改委关于台州市椒江区社会福利院收费标准的批复》（台发改收费〔2015〕

118 号)文件收取相应的养老服务费,并按月进行结算;对于特困老人人群,相关养老费用由财政拨款,爱康养老直接与财政进行结算。此外,爱康养老将椒江区社会福利院部分楼栋对外租赁,并获取租赁收入,结算频率为一年一结。截至 2025 年末,椒江区社会福利院拥有医护人员 4 人,床位数量 372 张,年度床位使用率约为 56.18%;2025 年公司实现养老收入 584.96 万元,因该业务具有较强的公益性质且运营成本较高,目前呈亏损状态。截至 2025 年末,公司有一个在建怡和养老院项目,建设周期为 2023~2026 年,预计总投入 2.70 亿元,已完成投资 1.01 亿元。

社区食堂业务的运营主体为台州市椒江社发怡味餐饮连锁有限公司(以下简称“怡味餐饮”),怡味餐饮系椒江区唯一国资背景的社区食堂业务运营主体,以社区食堂为核心,叠加助餐、送餐、便民服务、老年文娱、健康服务等复合业态。截至 2025 年末,公司旗下在运营的社区食堂共计 11 家,配套助餐点 2 个;在建的社区食堂共计 2 家,计划总投资合计约 400 万元,预计于 2026 年建成并投入运营。2025 年公司实现餐饮业收入 1,312.14 万元,但因该业务具备一定民生属性,毛利率呈亏损状态。

此外,2024 年 8 月,公司下属子公司台州市新府城文化传播有限公司(以下简称“新府城公司”)向台州市椒江区综合行政执法局购买椒江区户外广告运营权,约定由新府城公司对椒江区合计 15,947 个户外广告位以租赁等形式进行运营,运营权期限为 20 年,支付对价为 8.13 亿元。因该业务板块尚处于运营初期,目前暂未实现营业收入,需对其后续运营情况保持关注。

## 财务风险

**中诚信国际认为,随着项目建设推进及业务规模扩大,公司资产规模保持增长态势,同时经营获现能力尚可,EBITDA 及经营活动净现金流可以覆盖利息支出;但教育等板块项目建设的持续推进使其债务规模持续攀升,财务杠杆水平仍有待压降,同时需关注公司短期占比较大,后续的偿付安排情况。**

### 资本实力与结构

*随着项目建设推进及业务规模扩大,公司资产规模保持增长态势。但公司资产中与区域内其他国有企业的往来款占比较大,资产流动性及收益性较为不足;同时,公司债务规模快速攀升,需对财务杠杆比率的压降情况保持关注。*

随着各类项目建设的推进及业务范围的扩大,近年来公司资产规模保持增长态势,主要由其他应收款、存货、固定资产、无形资产及其他权益工具投资等构成。其中,2025 年末公司其他应收款占总资产的比重达 37.18%,主要系公司与椒江区内其他国有企业的往来款,2025 年末公司前五大<sup>2</sup>其他应收款余额合计占比达到 83.66%,其中应收台州市椒江区投资发展有限公司<sup>3</sup>的款项余额占比 39.31%,集中度较高且账龄较长,对公司资金形成较大规模占用。公司存货主要系已完工但尚未结算的道路基础设施工程及陵园开发成本等,陵园开发建设的持续推进带动 2025 年末存货规模小幅上升;同期末,公司固定资产规模随着幼儿园和小学建设工程等在建工程的结算竣工而大幅增长 31.49%。公司无形资产主要系椒江区户外广告运营权及土地使用权等,2025 年末整体

<sup>2</sup> 截至 2025 年末,公司前五大其他应收款对象分别为台州市椒江区投资发展有限公司、台州市椒江洪家场浦综合开发有限公司、台州市椒江区绿色药都投资开发有限公司、台州市椒江区教育局、台州市椒江区石塘围垦指挥部。

<sup>3</sup> 全资股东为台州市椒江区国有资产监督管理委员会。

规模变化不大，但暂无经营权收益；其他权益工具主要系持有浙江台州市沿海开发投资有限公司及台州市路泽太高架快速路有限公司等公司的股权，2025 年末其规模小幅增加，但股利收入较为有限。此外，公司保有一定规模的资金用于经营周转及债务偿付，截至 2025 年末，货币资金余额为 11.25 亿元，其中存在 2.43 万元因作为保证金而受限的货币资金，受限比例较低。整体来看，公司资产以应收往来款及各类项目的投入为主，资产的流动性和收益性均较弱，需关注公司往来款的回收情况及已完工道路基础设施工程的结算回款情况。

公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，2025 年因子公司台州市椒江公共事业发展有限公司收到台州市椒江区章安街道社区卫生服务中心无偿划入的资产、受让方远房地产集团有限公司无偿划入的房产等事项，当期末公司资本公积同比净增长 0.17 亿元，但因荣远客运股权被转让导致少数股东权益减少，当期末公司所有者权益规模小幅下滑 1.28%。

因在建教育工程等建设项目的持续投入，2025 年末公司债务规模快速攀升，财务杠杆比率亦有所抬升。随着项目建设及多元化业务的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，需关注公司后续财务杠杆的压降情况。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2023	2024	2025
总资产	135.63	151.69	167.99
流动资产占比	66.86	61.65	62.24
非流动资产占比	33.14	38.35	37.76
经调整的所有者权益合计	45.33	45.99	45.40
资产负债率	66.58	69.68	72.97
总资本化比率	58.69	59.93	64.28

注：经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项均为 0。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

**近年来公司收入质量较好，但投资活动现金流资金缺口较大，后续债务偿还及经营发展仍主要依赖于外部融资，需持续关注公司外部融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。近年来公司 EBITDA 及经营活动净现金流能够对利息形成有效覆盖，但近年来公司债务规模持续增长，短期债务偿付压力较大，需对短期债务的到期及偿付情况保持关注。**

近年来公司收现比始终大于 1，收入质量较好，但公司交通基建业务的结算进度较为滞后，需关注基建项目后续的结算及回款情况。

经营活动现金流方面，公司收入主要来自于资金周转速度较快的药品批发与销售业务，同时受经营性往来款收支的影响较大。2025 年公司收到的经营性往来款净额增加，带动当期经营活动现金流净流入规模有所增长。

为配合教育、康养等公共事业板块的发展扩张需求，公司投资活动现金流出规模较大，致使公司投资活动净现金流持续为净流出。2025 年公司收到化债资金规模较上年大幅减少，收到其他与投资活动有关的现金规模下降明显，同时保持一定规模的投资现金流支出，使得当期投资活动现金

流净流出规模有所扩大。

2025 年以来公司投资活动净现金流缺口较大，经营活动净现金流无法补足，且公司债务本息偿还金额较高，进一步加剧了公司对外部融资的需求，当期公司筹资活动现金流呈大额净流入态势。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，融资渠道较为多元，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2023	2024	2025
经营活动产生的现金流量净额	1.68	1.95	3.93
投资活动产生的现金流量净额	-1.39	-3.91	-11.58
筹资活动产生的现金流量净额	-0.05	-0.69	11.95
现金及现金等价物净增加额	0.24	-2.65	4.30
收现比（X）	1.16	1.08	1.10

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，为匹配项目建设及投资等资金需求，公司债务规模持续攀升，债务以银行借款、债券融资为主，并保有少量非标融资，其中银行借款多有抵质押及担保措施，公司融资渠道较为多元。截至 2025 年末，公司短期债务占比达 69.39%，短期债务偿付压力较大，需对短期债务的到期偿还情况保持关注。

表 10：截至 2025 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	成本区间	金额	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后
银行借款	2.90%-4.90%	56.27	37.20	6.41	1.60	11.06
债券融资	3.68%	17.00	17.00	--	--	--
其他	4.39%	4.00	4.00	--	--	--
合计	--	77.27	58.20	6.41	1.60	11.06

注：公司到期债务中不包括利息及租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年因收到政府补助规模增加，公司 EBITDA 规模有所上升，EBITDA 规模可以覆盖公司利息支出。此外，近年来公司经营活动现金流持续呈净流入状态，具备对利息支出的覆盖能力。

截至 2025 年末，公司非受限货币资金为 11.25 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 84.04 亿元，尚未使用授信额度为 23.77 亿元，具有一定的备用流动性。此外，椒江区的经济基础较好，公司作为椒江区重要的交通基础设施及社会事业领域建设主体，可获得政府及股东的大力支持，且补助的可持续性较强。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2023	2024	2025
总债务	64.41	68.79	81.70
短期债务占比	38.84	39.73	69.39
EBITDA	2.27	2.90	4.60
EBITDA 利息保障倍数	1.63	2.24	1.80
经营活动净现金流利息保障倍数	1.20	1.51	1.54

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计 13.09 亿元，占当年末总资产的 7.79%，主要为因银行借款抵押的存货、投资性房地产等，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 2.00 亿元，占当期末净资产的 4.41%，被担保方均为关联方<sup>4</sup>，或有负债风险相对可控。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2026 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**整体来看，公司未来一年流动性来源基本可以覆盖流动需求。**

公司非受限货币资金及可使用的银行授信相对短期债务较为不足，相关债务主要通过续贷等进行偿还。此外，考虑到公司在椒江区交通基础设施建设及社会事业运营等领域处于重要地位，可持续获得当地政府支持，整体来看，公司未来一年流动性来源基本可以覆盖流动需求。

## 外部支持

**中诚信国际认为，台州市椒江区政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。**

椒江区作为台州市核心区域，第三产业发达，近几年 GDP 及人均 GDP 水平均稳居台州市中上游，高质量发展的经济水平为财政实力提供了有力支撑。再融资环境方面，椒江区广义债务率低于浙江省平均水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。公司作为椒江区重要的交通基础设施及社会事业领域建设主体，由台州市椒江区人民政府间接控股，承担了区内重要的交通基础设施建设及社会事业运营职能，且部分社会事业业务在椒江区处于垄断地位，区域重要性较强。公司可持续获得股东及当地政府支持，2025 年公司新增政府补助 4.72 亿元，同年子公司台州市椒江公共事业发展有限公司收到台州市椒江区章安街道社区卫生服务中心无偿划入的资产、受让方远房地产集团有限公司无偿划入的房产等资产，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，中诚信国际认为，台州市椒江区政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“23 椒江社发 MTN001”募集资金 3 亿元，全部用于偿还有息债务，截至 2025 年末，均已按用

<sup>4</sup> 担保明细详见附表五。

途使用。“23 椒江社发 MTN001”由椒江国运提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

## 偿债保障措施

**椒江国运为本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，中诚信国际评定椒江国运的主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券的还本付息起到强有力的保障作用。**

椒江国运成立于 2004 年 8 月，原名为“台州市椒江区国有资产经营有限公司”，系由台州市椒江区人民政府出资组建，初始注册资金为 250 万元。2005 年 5 月，根据椒政发[2004]171 号文，椒江国运的注册资本增加至 1,985.69 万元。2006 年 4 月，根据椒国资经字[2006]11 号文，椒江国运的注册资本增加至 1.33 亿元。2020 年 7 月，根据椒国资办[2020]4 号文，台州市椒江区人民政府将其持有的 10% 股权无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司（后更名为“浙江省财开集团有限公司”）。2020 年 9 月，椒江国运名称更改为现名。截至 2025 年末，椒江国运注册资本和实收资本为 1.33 亿元，实际控制人为台州市椒江区人民政府。

业务方面，椒江国运系椒江区重要的国有资产运营管理主体，承担了椒江区内国有资产的经营及投资任务，地位突出，同时椒江国运持有浙江海正集团有限公司、浙江海正生物材料股份有限公司等区内优质企业股权，业务板块布局多元化，为其营业收入规模提供很强支撑；但需关注椒江国运在建及拟建建设项目的尚需投资金额较大，整体面临一定的资本支出压力。

截至 2025 年末，椒江国运资产总额 732.22 亿元，所有者权益合计为 244.47 亿元，资产负债率为 66.61%；总债务规模为 331.38 亿元，总资本化比率为 57.55%，同时具有一定的短期偿债压力。2025 年椒江国运实现营业总收入 132.15 亿元，净利润 5.78 亿元，经营活动净现金流为 6.58 亿元。

受限资产方面，截至 2025 年末，椒江国运受限资产合计 51.32 亿元，占当期末总资产的比重为 7.01%，主要为用于借款抵押的存货、固定资产等，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2025 年末，椒江国运对外担保余额为 43.01 亿元<sup>5</sup>，占当期末净资产的比重为 17.59%，被担保单位主要系椒江区内国有企业，存在一定的代偿风险。

截至 2025 年末，椒江国运银行授信总额为 484.14 亿元，尚未使用授信额度为 234.63 亿元，备用流动性较为充足。

表 12：椒江国运公司评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	aa <sup>-</sup>
外部支持提升	2
模型级别	AA <sup>+</sup>

注：1、调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响；2、外部支持：中诚信国际认为，椒江区政府的支持能力和对公司的支持意愿均强，主要体现在椒江区作为核心城区，经济财政实力较强；椒江国运作为椒江区重要的国有资产运营管理平台，成立以来持续获得

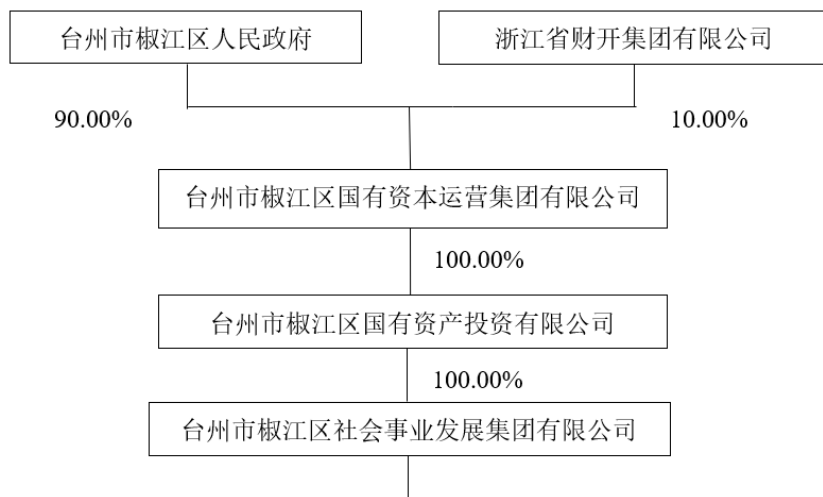
<sup>5</sup> 椒江国运对外担保明细详见附六。

政府在股权划转、财政补助等方面的大力支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。3、方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 评级结论

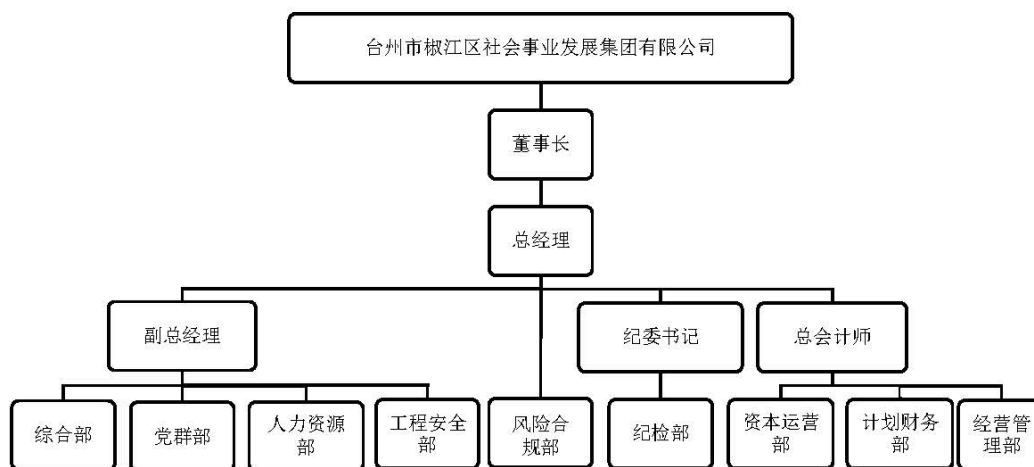
综上所述，中诚信国际维持台州市椒江区社会事业发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 椒江社发 MTN001”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：台州市椒江区社会事业发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



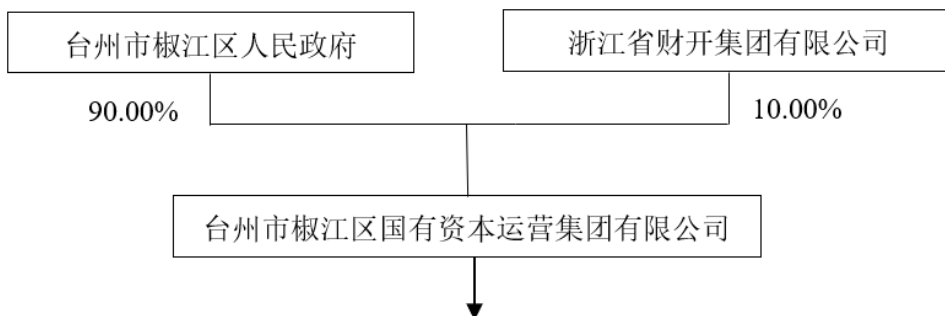
名称	持股比例（%）
台州市椒江交通基础设施投资有限公司	100.00
台州市椒江平安水利开发有限公司	100.00
台州市椒江教育服务有限公司	100.00
台州市椒江公共事业发展有限公司	100.00
台州市椒江绿清环境发展有限公司	100.00
台州市椒江爱康养老服务有限公司	100.00
台州市椒江众合商务管理有限公司	100.00
台州市新府城科技传媒有限公司	100.00
台州市椒江艾椒工程项目管理有限公司	100.00
台州市椒江椒东置业有限公司	100.00

注：以上仅披露一级子公司



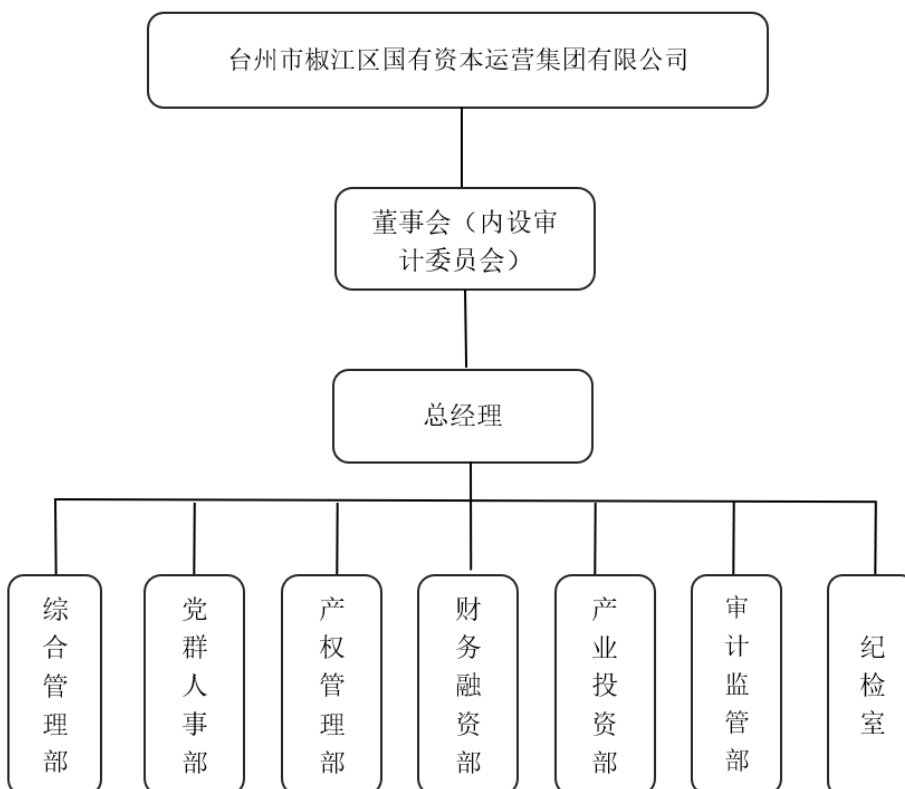
资料来源：公司提供

## 附二：台州市椒江区国有资本运营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



序号	公司名称	持股比例（%）
1	浙江海正集团有限公司	79.86
2	台州市椒江区国有资产投资有限公司	100.00
3	台州市民卡运营管理中心有限公司	100.00
4	台州市椒江尚荣置业有限公司	100.00
5	台州市椒江水利开发有限公司	100.00
6	台州市椒江国信兴台股权投资合伙企业（有限合伙）	50.00

注：以上仅披露一级子公司



资料来源：公司提供

### 附三：台州市椒江区社会事业发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2023	2024	2025
货币资金	103,331.79	78,277.01	112,477.10
非受限货币资金	103,329.41	78,274.57	112,474.67
应收账款	8,706.87	8,406.47	9,147.89
其他应收款	511,369.75	556,493.60	624,597.97
存货	281,910.25	289,892.81	294,226.09
长期投资	124,855.67	115,070.77	116,663.79
在建工程	74,568.32	66,815.85	73,588.07
无形资产	72,130.66	152,736.55	147,039.06
资产总计	1,356,345.37	1,516,906.77	1,679,869.11
其他应付款	107,645.12	88,903.38	84,513.97
短期债务	250,176.96	273,299.37	566,942.61
长期债务	393,885.90	414,614.03	250,106.70
总债务	644,062.86	687,913.40	817,049.31
负债合计	903,075.07	1,057,043.28	1,225,844.94
利息支出	13,990.93	12,946.97	25,586.81
经调整的所有者权益合计	453,270.30	459,863.49	454,024.17
营业总收入	72,158.80	69,543.62	70,670.64
经营性业务利润	3,346.91	1,710.57	1,719.90
其他收益	19,053.44	21,198.35	41,150.03
投资收益	908.13	5,460.87	1,508.15
营业外收入	2,981.60	66.97	31.58
净利润	2,826.29	805.23	756.28
EBIT	13,080.17	14,698.44	23,664.18
EBITDA	22,747.59	28,950.86	46,022.27
销售商品、提供劳务收到的现金	83,383.94	74,780.78	78,063.13
收到其他与经营活动有关的现金	27,371.10	41,778.73	55,406.21
购买商品、接受劳务支付的现金	40,426.60	57,986.04	59,837.92
支付其他与经营活动有关的现金	17,798.71	14,294.37	13,826.24
吸收投资收到的现金			
资本支出	42,506.86	137,859.21	65,281.15
经营活动产生的现金流量净额	16,844.72	19,535.79	39,294.68
投资活动产生的现金流量净额	-13,916.70	-39,141.18	-115,788.02
筹资活动产生的现金流量净额	-511.80	-6,863.04	119,532.12
现金及现金等价物净增加额	2,416.22	-26,468.42	43,038.78
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率（%）	9.53	0.71	-1.59
期间费用率（%）	29.94	28.01	52.70
应收类款项占比（%）	38.34	37.24	37.73
收现比（X）	1.16	1.08	1.10
资产负债率（%）	66.58	69.68	72.97

总资本化比率 (%)	58.69	59.93	64.28
短期债务/总债务 (%)	38.84	39.73	69.39
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.20	1.51	1.54
总债务/EBITDA (X)	28.31	23.76	17.75
EBITDA/短期债务 (X)	0.09	0.11	0.08
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.63	2.24	1.80

注：1、中诚信国际根据椒江社发提供的其经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年、2025 年度审计报告整理。其中 2023~2024 年数据为下一年度审计报告期初数，2025 年数据为当期期末数；2、中诚信国际将其他应付款中带息部分调入短期债务，将长期应付款中带息部分调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项均为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 附四：台州市椒江区国有资本运营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025
货币资金	548,054.24	401,506.09	472,775.25
非受限货币资金	527,528.86	382,968.77	442,771.94
应收账款	231,779.63	219,423.34	223,400.00
其他应收款	774,248.23	915,607.35	910,457.30
存货	1,876,373.94	1,807,953.71	1,906,704.34
长期投资	924,907.83	875,278.74	881,646.81
在建工程	593,798.44	524,002.69	636,409.30
无形资产	250,605.40	386,531.17	422,664.41
总资产	6,754,681.81	6,928,401.08	7,322,248.40
其他应付款	304,682.95	340,381.49	471,089.35
短期债务	1,230,348.34	1,075,545.81	1,487,477.41
长期债务	1,949,373.46	1,967,154.12	1,826,355.99
总债务	3,179,721.80	3,042,699.93	3,313,833.40
总负债	4,496,648.42	4,529,037.67	4,877,576.88
利息支出	83,552.81	83,120.26	93,264.56
经调整的所有者权益合计	2,258,033.39	2,399,363.40	2,444,671.52
营业总收入	1,295,398.24	1,350,542.92	1,321,473.04
经营性业务利润	44,007.32	95,867.11	125,832.01
其他收益	66,824.30	88,868.46	105,409.00
投资收益	11,756.07	19,587.46	-2,788.38
营业外收入	4,281.42	1,875.06	921.62
净利润	5,492.73	66,643.75	57,807.36
EBIT	94,626.59	153,229.22	169,272.26
EBITDA	228,478.96	302,628.75	320,065.24
销售商品、提供劳务收到的现金	1,398,794.35	1,337,074.48	1,298,883.63
收到其他与经营活动有关的现金	132,735.77	133,246.81	131,368.71
购买商品、接受劳务支付的现金	1,048,651.53	910,955.40	843,298.48
支付其他与经营活动有关的现金	255,508.66	225,353.13	211,192.49
吸收投资收到的现金	20.18		189.00
资本支出	158,658.92	257,208.05	317,873.41
经营活动产生的现金流量净额	-68,657.64	58,191.22	65,815.67
投资活动产生的现金流量净额	-178,969.90	-146,937.71	-105,402.79
筹资活动产生的现金流量净额	143,024.48	-52,541.49	116,974.13
现金及现金等价物净增加额	-103,953.78	-140,728.59	77,297.98
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率(%)	34.89	34.26	37.67
期间费用率(%)	35.75	32.59	34.79
应收类款项/总资产(%)	14.89	16.38	15.49
收现比(X)	1.08	0.99	0.98
资产负债率(%)	66.57	65.37	66.61

总资本化比率 (%)	58.47	55.91	57.55
短期债务/总债务(%)	38.69	35.35	44.89
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-0.82	0.70	0.71
总债务/EBITDA(X)	13.92	10.05	10.35
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.28	0.22
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.73	3.64	3.43

注：1、中诚信国际根据椒江国运提供的经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据采用下年期初数，2025 年财务数据采用期末数；2、中诚信国际将其他流动负债、其他应付款中带息部分调入短期债务，将长期应付款中带息部分调入长期债务；3、非经常性损益对公允价值变动进行了调整；4、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；5、公司总债务规模与利息支出规模不匹配，主要系公司收到财政贴息，2023 年~2025 年公司分别收到财政贴息 3.35 亿元、4.48 亿元及 2.24 亿元；6、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 附五：台州市椒江区社会事业发展集团有限公司对外担保明细（截至 2025 年末）

序号	担保方	被担保对象	担保余额（万元）	担保终止日
1	公司	台州市椒江水利开发有限公司	10,000.00	2026/06/26
2	公司	台州市椒江水利开发有限公司	10,000.00	2026/12/25
合计			20,000.00	

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 附六：台州市椒江区国有资本运营集团有限公司对外担保明细（截至 2025 年末）

序号	担保方	被担保对象	担保金额	借款到期日
1	椒江国运	台州湾循环经济产业集聚区椒江分区建设投资有限公司	15,200.00	2026/11/16
2	椒江国运、椒江国投	台州市椒江区城镇化建设投资有限公司	22,800.00	2026/11/17~2031/02/11 多笔借款
3	椒江国运、商贸核心公司、椒江国投	台州市椒江城市发展投资集团有限公司	158,818.00	2026/02/28~2028/12/25 多笔借款
4	椒江国运、商贸核心公司	台州市椒江工业投资集团有限公司	36,030.00	2026/04/15~2039/03/28 多笔借款
5	椒江国运、商贸核心公司	台州市高铁新区开发建设有限公司	94,140.40	2026/03/27~2042/05/26 多笔借款
6	椒江国运	台州市椒江新城基础设施建设有限公司	34,236.00	2041/12/10
7	椒江国运	台州创谷建设发展有限公司	14,802.50	2041/8/30
8	商贸核心公司	台州国际博览中心有限公司	18,211.50	2042/12/21
9	椒江国运	台州市椒江朝晖建设投资有限公司	10,000.00	2027/06/10
10	浙江海正药业股份有限公司	浙江赞生药业有限公司	7,532.10	2029/05/30
11	台州市大陈岛海洋投资有限公司	台州西廊港口开发有限公司	18,353.93	2046/12/21
<b>合计</b>			<b>430,124.43</b>	

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 附七：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn