

标普信评

S&P Global
China Ratings

主体评级报告：

台州市城市建设投资发展集团有限公 司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2026年4月29日

到期日期：2027年4月28日

项目负责人：

王宇飞 Fred.wang@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王璜 Huang.wang@spgchinaratings.cn

杨哲 Zhe.yang@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况.....	2
声明.....	4
一、宏观经济与行业环境.....	5
二、评级基准.....	5
三、个体信用状况.....	11
四、主体信用等级.....	12
附录.....	13

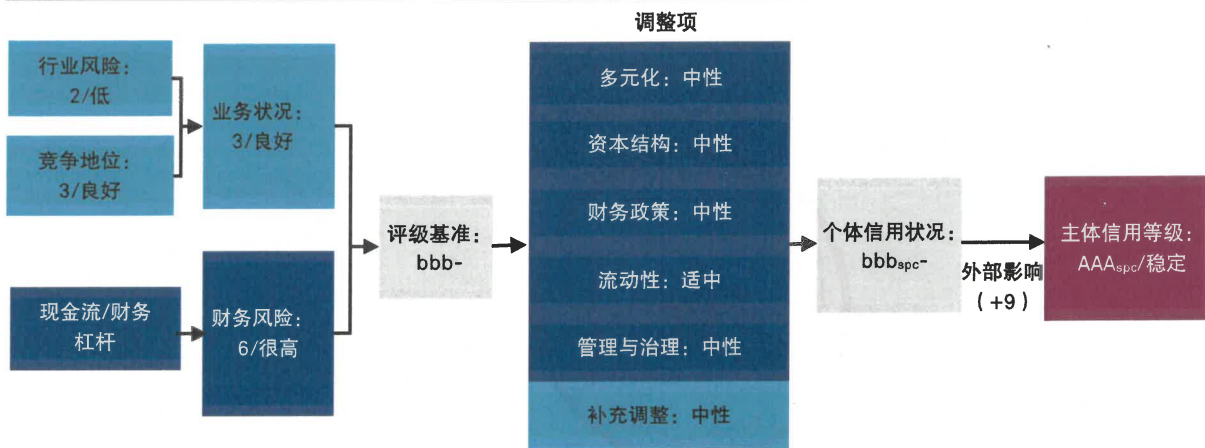
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期或我们进一步更新并出具前（两者孰早）。

信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
台州市城市建设投资发展集团有限公司	基础设施	主体信用等级	AAA _{spc}	2026年4月29日	稳定



本次评级概况

标普信评评定台州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“台州城投”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{spc}，展望为稳定。标普信评肯定了台州市经济财政实力较强，公司作为台州市重要的城市建设开发运营主体，承担了较多区域内重大基础设施建设任务，业务多元化发展，在城市建设运营、产业转型升级、促进经济社会发展方面起重要作用，职能定位清晰，在台州市国资体系中地位相对突出。同时，公司业务可持续性良好，但在建项目投资规模较大，建设和回收周期偏长，对运营效率具有负面影响。公司整体业务状况“良好”。公司杠杆水平很高，EBITDA 对利息覆盖能力很弱，整体财务风险“很高”。不过，公司的资本市场认可度较高，与金融机构关系良好，融资成本尚可，预计可实现债务滚续和新增融资。公司在股权结构和管理机制方面与台州市人民政府的关系紧密度极高，并在台州市基础设施建设领域承担重要职能，台州市人民政府对公司的外部支持为“极高”。

主要优势与风险

优势	风险
台州市经济财政实力在全国地市中处于较好水平，能够为公司业务发展提供良好的外部环境和有力支持。	公司债务负担重，杠杆率很高，同时美元债规模较大，易受到汇率波动风险以及政府对国有企业发行境外债券管理政策变动风险影响。
公司在台州市基础设施建设领域承担重要职能，在全市国资体系中地位相对突出。	
公司的融资渠道畅通，再融资能力强。	

评级展望

台州城投的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了公司将继续在台州市的基础设施建设领域发挥重要作用，台州市人民政府对其支持程度“极高”。我们预计，得益于台州市良好的发展潜力、较强的经济财政实力，公司有望继续享受良好的外部运营环境和再融资环境；公司仍将继续承担台州市重大基础设施建设职能，业务多元化发展，但持续的项目投入或导致其杠杆水平维持高位。

上调情形：不适用。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调台州城投的主体信用等级：1、台州市人民政府对公司的支持程度下降，这可能表现为：1) 公司的职能定位发生调整，导致公司在城市建设开发运营方面的作用明显削弱；2) 公司行政层级或管理层级发生变化，导致公司与政府的关联程度显著降低；2、台州市人民政府的支持能力下降。

标普信评对台州城投的最近一次评级结果

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA _{spc}	稳定	2024年12月24日	2025年12月23日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2026年4月23日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-基础设施行业，2026年4月23日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019年5月21日。

相关研究：无。

相关模型：无。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析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，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评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。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本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标普信评依据其评级方法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。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn

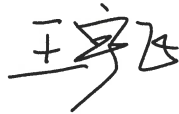


项目负责人

王宇飞

北京

Fred.wang@spgchinaratings.cn

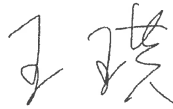


项目组成员

王璜

北京

Huang.wang@spgchinaratings.cn



杨哲

北京

Zhe.yang@spgchinaratings.cn



一、宏观经济与行业环境

根据国家十五五规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要原因在于国内需求持续低迷和出口的放缓。在国家多个行业“反内卷”的各种措施实施下，有迹象显示商品价格下行压力有所缓解，但很多行业面临的供给过剩，需求端不足以及资本投入长期低回报的状况仍将持续。

我们预计，2026 年城投平台所面临的再融资环境仍将维持偏紧态势，城投的新增融资仍会受到严控。2026 年将是 10 万亿隐债化解的重要收官之年，中央和地方的政策重点仍将是地方隐债的存量化解和增量严控。2026 年城投平台在新增发债融资、名单制管理、非标融资接续等方面所受到的严控政策仍将持续，名单内城投的新增融资仍将受到很大的限制。名单外的主体虽然在政策端不会有明确的红线控制，但仍需满足如“335”、利息覆盖倍数等要求，能否新增成功也存在很大的不确定性。我们认为，城投转型及兼并整合仍将持续，转型方向选择差异和资源获取能力才是主导未来平台信用分化的核心因素。受限于平台公司产业资源获取、人才配备和梯队建设等客观因素，我们认为平台公司转型为全面参与市场竞争的产业化企业难度很大，与区域发展无关的纯市场化业务形成过多债务也会使外部支持大打折扣，最终弱化企业信用质量。我们认为，较为现实的转型路线目前为两类：一类是转型成区域运营商，从区域建设变为运营资产，另一类是转型为以服务区域经济发展、推动产业落地为主要目的产业投资平台。这两类转型的基础在于可以获得区域内资源整合或者政策倾斜，但考虑到区域内上述资源的稀缺性，资源获取能力将会直接决定此类转型的成功与否，这也是未来城投平台信用分化的主要来源之一。

我们预计，2026 年可能会逐步的开始针对城投存量债务出台新的政策，重点在于指导城投化解经营性债务。根据化债的整体安排和节奏，2026 年是城投化债的关键年份，若按照原计划执行每年两万亿的债务置换，至 2026 年末隐债将下降至 4 万亿左右。2027 年中旬原 150 号文所提及的时间基本到期，我们认为不论从巩固化债成果还是从稳定地方区域金融环境出发，新的政策将会进一步接续。2025 年 12 月中央经济会议中曾提出，积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务，优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。这个表述释放了积极的信号，也是首次从最高政策层面提出化解经营性债务风险。因此，我们判断，新的政策或将着眼于城投经营性债务风险的化解。

台州市的经济实力较强，民营经济发达。台州市地处浙江省沿海中部，属于“长三角经济圈”内，拥有临海、温岭、玉环三个全国百强县（市）。2025 年，台州市实现地区生产总值 7,006 亿元，同比增长 6.1%，经济总量位居全省地级市第七。按常住人口计算，2025 年全市人均地区生产总值 10.4 万元，高于全国人均国内生产总值 10.0 万元。台州市产业基础扎实，以第二、三产业为主导，其中第三产业占比较大，2025 年台州市三次产业结构为 5.2:41.8:53.0，第三产业占比进一步提升。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 2025 年末，台州市拥有 78 家上市公司，位居全国地级市前列，上述公司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。基于此，我们预计台州市的经济基本面有望保持稳定，GDP 总量和人均 GDP 将处于全国较好水平。

台州市的财政实力较强，税收贡献程度高，债务压力偏高。2025 年，台州市实现一般公共预算收入 517 亿元，同比增长 2.9%，其中税收收入占比较高，为 83.7%。同期，台州市一般公共预算支出 855 亿元，财政平衡状况在全国地市中处于较好水平。台州市的债务率在全国城市中处于中等水平，2025 年全市地方政府债务余额 2,846 亿元。我们认为，台州市良好的经济基本面能够提供扎实的税收基础，有利于维持较强的财政实力，支撑其偿债能力。

二、评级基准

公司概况

台州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“台州城投”或“公司”）成立于 1998 年。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本 13 亿元，实收资本 3 亿元，剩余部分预计于 2029 年 11 月 30 日前完成缴付。同期末，台州市国有资本运营集团有限公司（以下简称“台州国运”）通过直接及间接方式持有合计持有公司 100% 股权，为公司控股股东，台州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“台州市国资委”）为公司实际控制人。2024 年 12 月，公司根据《台州市国资委关于调整台州市城市建设投资发展集团有限公司董事会成员及委派监管专员的通知》（台国资〔2024〕119 号）撤销监事会并设置监管专员，原监事会职能由监管专员负责。截至 2026 年 3 月末，公司建立了包括董事会、监管

专员和经营管理层在内的健全的公司治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善，董事会人数较《公司章程》规定尚缺位1名内部董事，待台州市人民政府或其授权机构委派。公司目前生产经营稳定，我们认为上述缺位事项对其信用质量暂不构成重大影响。

公司作为台州市重要的城市建设开发运营主体，建立了多元化的业务模式，主要业务包括基础设施建设、路桥收费、房产销售、物资销售、市政工程、信息集成、工程检测咨询服务、农批市场管理、不良资产收购处置、创业投资等。

截至2024年末，公司总资产476亿元，净资产167亿元，全年实现营业收入70.0亿元；截至2025年6月末，公司总资产505亿元，净资产167亿元；2025年1-9月，公司实现营业收入42.5亿元。公司基础设施建设业务模式为自建自持，由于大部分项目处于建设期，未来收入依赖项目后期运营，而路桥收费、房产销售、物资销售等经营性业务的收入占比很高，形成一定的现金流补充。

表1

主营业务收入构成（单位：亿元，%）								
业务板块	2022年		2023年		2024年		2025年1-9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
物资销售	13.4	0.7	28.9	1.1	34.2	0.9	28.5	0.6
房产销售	3.1	19.7	8.0	13.7	21.5	22.0	2.5	30.0
路桥收费	4.0	47.7	4.5	57.0	2.8	59.2	0.4	-17.0
市政工程	2.9	10.1	1.5	8.3	3.6	10.2	4.6	6.0
信息集成服务	1.3	9.5	1.6	13.3	1.4	15.0	1.4	9.9
工程检测咨询	1.3	44.7	1.5	44.4	1.4	41.2	1.1	42.0
不良资产管理服务	1.0	100.0	0.9	100.0	1.2	100.0	0.5	100.0
农批市场管理	0.7	13.9	0.8	30.0	0.9	17.8	0.3	24.3
物业及停车管理	0.5	35.4	0.5	20.7	0.5	43.2	0.3	38.0
租赁业务	0.2	-34.7	0.4	75.1	0.4	63.1	0.9	35.4
农贸商品销售	0.1	0.3	0.5	0.1	0.6	-0.1	0.6	0.6
餐厨垃圾处置	0.4	21.7	0.5	14.2	0.5	32.2	0.4	38.1
其他服务	0.1	13.6	0.3	27.0	0.5	25.7	0.7	29.8
合计	29.1	17.0	49.9	12.9	69.6	14.3	42.3	7.3

资料来源：公司提供，标普信评整理。

业务状况

标普信评认为，台州城投的业务状况“良好”。公司所在的台州市经济财政实力较强，为公司的业务发展提供了良好的运营环境。公司是台州市重要的城市建设开发运营主体，承担了较多区域内重大基础设施建设任务，业务多元化发展，在城市建设运营、产业转型升级、促进经济社会发展方面起重要作用，职能定位清晰，在台州市国资体系中地位相对突出。公司业务可持续性良好，但在建项目投资规模较大，建设和回收周期偏长，对运营效率具有负面影响。

我们认为，台州市的发展潜力较好，经济财政实力在全国地级市中处于较好水平，为公司业务开展提供了良好的外部环境。台州市地处浙江省沿海中部，属“长三角经济圈”，交通便利，为浙江省内的区域中心城市。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，2025年地区生产总值在浙江省排名第七，人均地区生产总值高于全国平均水平，税收基础较强，一般公共预算收支平衡情况在全国城市中处于较好水平。台州市响应在长江三角洲经济区打造五个千亿级产业集群的国家政策，未来的产业发展方向集中于通用设备制造、电力热力、医药制造、汽车制造、摩托车及相关零部件、橡胶和塑料制品等产业，具有较强的发展潜力。

我们认为，公司是台州市重要的城市建设开发运营主体，职能定位清晰，在台州市国资体系中地位相对突出。2019年，台州市人民政府出台《台州市属国有企业优化整合转型发展工作方案》（以下简称“该方案”），该方案调整完善了市属国企总体架构和国资监管体系机制，将市属国企从18家整合成9家，形成“1+6+2”的国资运营架构，即“国资委—国有资本运营公司—国有企业”国资监管体系。“1”是指台州国运，“6”是指台州国运下属的主要国有企业，“2”是指台州湾管委会下属的2家国有企业，并对下属各家平台企业进行了清晰的业务范围划分，如表2所示。公司基础设施建设业务范围覆盖台州全市，投资总额和投资数量方面优势明显，职能定位清晰。

表2

台州市“1+6+2”国企架构				
企业名称	控股股东	实际控制人	2024年末总资产（亿元）	职能范围
台州国运	台州市国资委	台州市人民政府	1,205	台州市综合性国有资本运营主体，在台州市国有资本运营领域承担重要职能。
台州城投	台州国运	台州市人民政府	476	台州市重要的城市建设开发运营主体，主要业务包括基础设施建设、路桥收费、房产销售、物资销售、不良资产收购处置等。
台州交投	台州国运	台州市人民政府	321	台州市交通类国有资产建设、运营主体，主要业务包括道路施工、工程监理、工程检测、收费公路特许经营、建材贸易等。
台州社发	台州国运	台州市人民政府	120	台州市基础设施投资建设主体之一，主要业务为区域内文化、体育、医院、学校类项目代建。
台州公交	台州国运	台州市人民政府	25	台州市公共交通运营主体，主要业务为公共交通领域的投资、建设、经营、管理。
台州水务	台州城投	台州市人民政府	57	台州市主要供水和污水处理企业，主要业务包括供水、污水处理、供水设备的生产销售、农林项目的投资、水利水电项目投资和经营管理等。
台州金投	台州创投	台州市人民政府	212	台州市金融类国有资产运营主体，主要业务包括事金融股权投资、政府性股权投资基金管理、资产管理业务、创业投资、投资管理、投资咨询等。
台州循环经济	商贸区开投	椒江区人民政府	366	台州湾新区开发建设主体，主要业务包括土地整理、建材制造销售、建筑垃圾消纳、光伏发电等。
台州开投	台州市人民政府	台州市人民政府	-	台州湾新区开发建设次要主体，主要业务为农村公路、县道管养等。

注：台州市国有资本运营集团有限公司，以下简称“台州国运”；台州市城市建设投资发展集团有限公司，以下简称“台州城投”；台州市交通投资集团有限公司，以下简称“台州交投”；台州市社会事业发展集团有限公司，以下简称“台州社发”；台州市公共交通集团有限公司，以下简称“台州公交”；台州市水务集团股份有限公司，以下简称“台州水务”；台州市金融投资集团有限公司，以下简称“台州金投”；台州循环经济发展有限公司，以下简称“台州循环经济”；台州市开发投资集团有限公司，以下简称“台州开投”；台州市科创投资集团有限公司，以下简称“台州创投”；台州市商贸核心区开发建设投资集团有限公司，以下简称“商贸区开投”，台州市人民政府国有资产监督管理委员会，以下简称“台州市国资委”。根据公开信息，无法获知台州开投的资产规模。

资料来源：公司提供，iFind，标普信评整理。

我们认为，公司凭借当地的资源优势和行业经验，能够保持基础设施建设的竞争优势。公司基础设施建设业务开展较早，近年来建设了较多与台州市经济和社会发展密切相关的重大基础设施项目，包括台州市中心医院、黄岩华东汽车交易中心、甬台温高速公路连接线、台州污水处理二期、浙江头门港、浙大台州研究院、台州市农副产品集配中心（农港城）二期项目、台州市区有机物循环利用中心等，在建项目包括台州飞龙山庄、国博中心、台州数字科技园、创新创业智汇谷项目等。台州市人民政府提出两市三区联动，促进各区县之间融合，未来将重点开发一江两岸、三江口（椒江、灵江、永宁江）等片区，公司将按照市政府的规划参与到推进椒路黄三区融合和全市重点片区的开发建设中。

公司业务多元化发展，并逐步向城市综合运营服务商转变。近年来，公司围绕市政府工作要求和国资委考核重点，专注于产业转型、多元化和创新发展，除开展基础设施建设业务外，还拓展了路桥收费、房产销售、物资销售、市政工程、

信息集成、工程检测咨询服务、农批市场管理、不良资产收购处置、创业投资等领域，在城市建设运营、产业转型升级、促进经济社会发展方面起到重要作用。公司路桥收费业务所运营路产一条，为甬台温高速台州段一期，包括黄岩院桥至温岭大溪、临海青岭至黄岩浦西、黄岩浦西至院桥三段。该路产是连接温州市到台州主城区的主要高速公路，收费里程39.98公里，日均车流量很高，单公路通行费收入远高于行业平均水平。上述三路段收费期均截止于2025年10月17日，目前已自2022年底陆续开展改扩建工程，工程预计于2026年完工，完工后预计收费期25年。另外，公司建设了台州市云计算基地，在经济监控、城市管理、企业服务等领域开展了一批数字化应用项目，包括台州市电子政务云、IDC数据中心、大数据平台、信创持续保障中心等市级信息化项目。此外，公司通过直投或基金方式投资了数十家新材料、半导体、新能源等行业的公司，并在杭州设立了投资控股子公司，以开拓长三角地区产业和金融投资市场。未来，公司业务将聚焦城市开发与运营、现代服务提供、数字经济、产业与金融投资、科技创新和农业六大领域，并逐步向具有全方位服务能力的城市综合运营服务商目标转变，在全市国有企业转型发展中起重要作用。

我们认为，公司的业务覆盖范围较广，资产规模处于中等偏上水平，总收入规模较大，业务可持续性良好。公司的业务开展范围集中在台州市，截至2024年末总资产476亿元，同年实现营业收入70亿元，在台州市城投企业中排名前列，在全国范围内与同类企业相比也处在中等偏上水平。截至2025年末，公司仍有较大规模在建基础设施建设、商品房和收费公路项目，如表3所示，剩余待投资金额105.6亿元，预计能够支撑公司未来的业务开展。

表3

公司主要在建项目投资情况（截至2025年末，单位：亿元）

项目类型	总投资	已投资	待投资
基础设施建设项目（含代建）	116.6	68.5	32.8
商品房项目	58.9	57.1	1.8
收费公路项目	159.7	88.7	71.0
合计	335.2	214.3	105.6

注：基础设施建设项目（含代建）待投资规模小于项目总投资规模减去已投资规模，系因公司预计实际投资将低于概算金额导致。

资料来源：公司提供，标普信评。

我们认为，公司基础设施建设业务项目建设及回收周期偏长，资金占用明显，对运营效率具有负面影响。自2017年以来，公司基础设施建设业务模式改为自建自持，台州城投及其子公司作为业主方，对所负责的重点区域及项目进行开发、建设及运营。建设资金主要由公司自筹，前期投入大，投资回报期长，资金平衡依赖区块整体开发、项目投入运营后产生的收益，具有一定的不确定性，拖累公司整体的运营效率。

我们认为，路桥收费以及房地产业务是公司毛利润的主要来源，但后续业务或将面临较大波动。近年来，路桥收费业务为公司带来稳定的收益，但相关路产在改扩建期间，部分路段采取断流施工，通行量受到负面影响，且目前均收费期已满。受上述因素影响，2025年该板块收入将出现较大降幅，2026年预计无收入实现。2027年，受益于改扩建项目完工通车后路段有拓宽且收费期限得到延长，公司收入规模可能超过2023年水平，但受限于折旧规模大，毛利润仍将呈现亏损状态。同时，公司近年房产销售业务因项目周期有所波动，2025年收入将有大幅下降。目前房地产市场暂未回暖，且公司无拟建和土储项目，未来该板块收入将处于波动下降趋势。公司其他业务如市政工程、信息集成、工程检测咨询、不良资产处置等业务开展较为稳定，能够提供较为稳定的现金流来源，物资销售业务收入规模较大，但毛利率很低，对公司利润贡献有限。

财务风险

核心假设：

- 2025-2026年，受房地产项目前期集中交付及高速公路改扩建断流影响，公司营业收入分别同比下降8%-12%和4%-8%。
- 2025-2026年，受公司EBITDA利润率降至5%-8%。
- 2025-2026年，公司资本支出分别为约60亿元和40亿元，主要为高速公路改扩建工程以及基建项目投入。

标普信评认为，台州城投的财务风险“很高”，这反映了公司杠杆水平很高，EBITDA对利息覆盖能力很弱。我们预计，受房地产项目前期集中交付及高速公路改扩建断流影响，公司2025-2026年营业收入将持续下降。我们预计，受高速公路改扩建工程以及基础设施项目建设进度影响，公司资本开支规模2025年将显著高于2024年，2026年将有一定程度下滑，债务规模将随之持续增加，杠杆水平维持很高水平。公司的资本市场认可度较高，与金融机构关系良好，融资成本尚可，预计可实现债务滚续和新增融资。

我们预计，受房地产项目前期集中交付及高速公路改扩建断流影响，公司2025-2026年营业收入将较2024年有所下降，同时盈利能力将在该期间出现阶段性显著弱化。公司房地产开发项目不多，导致项目交付时点集中度较高，导致每年结算收入波动较大。因2024年多个房地产项目集中交付导致同期基数相对很高，预计公司2025年房产销售业务收入将出现显著回落，2026年较2025年相对平稳。2024年7月，公司下辖的甬台温高速部分路段开始断流施工，同时收费权于2025年到期，这将导致2025年公司通行费收入大幅下降，由一年4-5亿元下降至5,000万元左右，2026年无相关业务收入。除上述业务外，公司其他业务整体保持相对稳定。我们预计，受制于低利润空间的货物销售业务占比提高等因素影响，公司2025年盈利水平将同比下滑，EBITDA利润率降至为5%-8%，2026年将较2025年保持基本稳定。2027年，虽然公司整体利润不会发生显著改观，但受益于高速公路改扩建后折旧规模显著增加，EBITDA利润率将显著回升。

我们预计，受高速公路改扩建工程以及基础设施项目建设进度影响，公司资本开支规模2025年将显著高于2024年，2026年将有一定程度下滑，债务规模将随之持续增加，杠杆水平维持很高水平。其中，因高速公路改扩建工程建设进度，2025年为项目集中投资年，导致2025年资本开支规模显著高于先前水平，而2026年较2025年有大程度下降。除高速公路改扩建工程外，基础设施项目建设投入在2025-2026年保持相对平稳。整体上，我们预计2025-2026年，公司资本支出约60亿元和40亿元，将驱动公司债务规模进一步增长。此外，受台州市高铁新区开发建设有限公司（以下简称“高铁新区公司”）不再纳入合并范围影响，公司对高铁新区公司的担保改为对外担保计入调整后债务。由于高铁新区项目仍在建设过程中，高铁新区公司后续融资仍需公司按照股权比例追加担保。受上述因素综合影响，公司债务规模将持续增加，杠杆水平维持在很高水平。

我们认为，公司融资渠道通畅且多样，银企关系良好，再融资能力较强，但需关注美元债占比较高带来的汇率波动风险以及政府对国有企业发行境外债券管理政策变动风险。台州市经济财政实力较强，债务负担尚可，再融资环境良好。公司的融资方式主要为银行贷款、发行境内债和美元债，也有部分土储专项资金，渠道较为多元。其中，公司美元债占比较高，近年来规模保持在10亿美元左右，在总债务中占比约30%，存在较大的汇率波动风险。公司与金融机构保持着稳定良好的合作关系，截至2025年6月末，公司自25家银行取得共约218亿元授信总额，其中未使用额度约112亿元，备用流动性较为充足。公司在资本市场享有较高的认可度，我们认为目前的融资环境有利于公司降低债务融资成本、拉长融资期限。

表4

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
营业收入	2,922	5,019	7,003		
EBITDA	539	614	688		
资本开支	468	2,531	1,004		
利息支出	665	712	1,025		
经调整总债务	18,362	22,299	24,871		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	34.1	36.3	36.2	50-100	80-120
EBITDA利息覆盖倍数（倍）	0.8	0.9	0.7	0.2-0.5	0.2-0.5
EBITDA利润率（%）	18.4	12.2	9.8	5-8	5-8

注：以上数据为标普信评调整后数据。A表示实际值，E表示估计值，F表示预测值。

资料来源：公司财务报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

表5

截至 2024 年末关键财务数据调整 (单位: 百万元)

	总债务	EBITDA	EBITDA	利息支出	经营活动产生的现金流量净额
报告值	23,772	612	612	568	-1,522
标普信评调整					
盈余现金	-1,575	-	-	-	-
对外担保和诉讼	2,675	-	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	62	62	-	-
利息及股利收入	-	-	270	-	-
当期所得税	-	-	-172	-	-
利息支出	-	-	-568	-	-1,025
资本化利息	-	-	-457	457	-
其他调整	-	14	14	-	-
标普信评调整值	1,100	76	-851	457	-1,025
	经调整总债务	EBITDA	营运现金流	利息支出	经营性现金流
调整后	24,871	688	-239	1,025	-2,546

注: 总债务=长期债务+短期债务。财务数据尾差系四舍五入所致。

资料来源: 公司财务报告, 公司提供资料, 标普信评。

同业比较

我们选择了嘉兴市城市投资发展集团有限公司 (简称“嘉兴城投”) 和金华市城市建设投资集团有限公司 (简称“金华城投”) 作为台州城投的可比企业。上述企业均为当地市级主要的城市建设和运营主体, 台州城投与可比公司在平台定位、业务范围和地理区域等方面相似, 可比性较强。

表6

同业情况			
	台州城投	嘉兴城投	金华城投
运营区域	台州市	嘉兴市	金华市
控股股东	台州国运	浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	金华市城市发展集团有限公司
实际控制人	台州市人民政府	嘉兴市人民政府	金华市人民政府
区域 GDP (2025, 亿元)	7,005.87	7,851.06	7,313.47
一般公共预算收入 (2025, 亿元)	517.47	652.44	555.62
主要业务	基础设施建设、路桥收费、市政工程、房地产开发、物资销售等	天然气供应及管网建设、旅游资源开发与经营、嘉兴市中心城区综合开发等	基础设施建设、土地开发、水务、医药、仪器仪表制造与销售等

资产总计（2024 年末，百万元）	47,564.6	48,643.0	64,882.4
负债合计（2024 年末，百万元）	30,870.9	31,748.6	36,309.5
所有者权益合计（2024 年末，百万元）	16,693.7	16,894.5	28,572.9
营业收入（2024 年，百万元）	7,003.5	8,273.7	5,224.6
净利润（2024 年，百万元）	123.8	79.7	48.9

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评整理。

三、个体信用状况

流动性状况

标普信评认为，台州城投的流动性水平适中。我们预计公司未来一年内的流动性来源对流动性需求的覆盖倍数能够超过 1.2 倍。

除偿付到期债务本息外，公司未来 12 个月主要的资金用途是资本开支，用于高速公路改扩建工程以及基础设施项目，除代建项目资金来源于财政外，其余流动性来源为货币资金、债务融资等。我们认为，公司与金融机构关系稳固，融资渠道多样，资本市场认可度较高，流动性水平将保持适中水平。

表7

流动性来源	流动性用途
截至 2025 年 6 月末，现金及现金等价物 40 亿元	未来 12 个月，债务本息到期规模约 85 亿元
截至 2025 年 6 月末，公司未使用银行授信额度 112 亿元，公司可根据需求提用，满足资金支付需求	未来 12 个月，资本开支约 50 亿元
截至本报告出具日，公司已完成“25 台城 03”“26 台城 01”和“26 台城 02”三期债券发行，合计本金 24.45 亿元	未来 12 个月，补充营运资本约 8 亿元
未来 12 个月，取得代建项目相关财政资金拨入约 8 亿元	未来 12 个月，营运现金流净流出约 8 亿元

注：如无特殊说明，截至 2025 年 6 月末。

数据来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表8

债务本息到期分布（单位：百万元）

期间	金额
2025.10.1-2026.9.30	6,296
2026.10.1-2027.9.30	4,784
2027.10.1-2028.9.30	3,907
2028.10.1-2029.9.30	289
2029.9.30 以后	10,926
合计	26,202

注：截至 2025 年 9 月末。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

或有事项

截至 2025 年 6 月末，公司对外担保金额合计 31.75 亿元，担保比率约 19%。公司上述对外担保均相关方提供，其中向高铁新区公司提供担保 22.11 亿元。高铁新区公司原系公司合并范围内子公司，公司直接持有高铁新区公司 60% 股份。2024 年 12 月，台州市椒江城市发展投资集团有限公司对高铁新区公司完成增资等相关手续，公司对高铁新区公司的持股比例下降至 49%，高铁新区公司自 2024 年 12 月 1 日起不再将其纳入合并财务报表范围。标普信评认为，虽然公司对外担保规模较大且集中度很高，但是被担保方所开展业务均在台州市内且具备较强的公益性，违约风险较小，担保事项对公司信用质量无显著影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 4 月 15 日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

综合以上分析，标普信评认为，台州城投的个体信用状况为 bbb_{spc-} ，主要反映了台州城投业务状况良好但财务风险很高。业务状况方面，台州市经济财政实力较强，公司作为台州市重要的城市建设开发运营主体，承担了较多区域内重大基础设施建设任务，业务多元化发展，在城市建设运营、产业转型升级、促进经济社会发展方面起重要作用，职能定位清晰，在台州市国资体系中地位突出。同时，公司业务可持续性良好，但在建项目投资规模较大，建设和回收周期偏长，对运营效率具有负面影响。财务风险方面，公司杠杆水平很高，EBITDA 对利息覆盖能力很弱。不过，公司的资本市场认可度较高，与金融机构关系良好，融资成本尚可，预计可实现债务滚续和新增融资。

四、主体信用等级

标普信评认为，台州市经济实力很强，财政自给能力优秀，债务负担偏高，整体支持能力很强。公司作为台州市国资委下属公司，台州市人民政府对公司的外部支持为“极高”，主要体现在以下几个方面：

- 台州市人民政府实际控制公司。我们认为，台州市国资委通过台州国运持有公司股权，在管理层任命、战略规划制定和日常运营管理监督等方面能够对公司施加重大影响。公司在管理机制方面与台州市人民政府的紧密度极高，在可预见的未来，台州市人民政府将保持其对公司的控股地位和控制力度。
- 公司在台州市基础设施建设领域承担重要职能。公司定位为台州市重要的城市建设开发运营主体，在重大基础设施建设领域具有很强的业务优势，业务范围覆盖广泛，多元化发展，在产业转型升级方面起到重要作用，若公司出现负面舆情将对当地融资环境造成极大不利影响。
- 台州市人民政府对公司支持力度较大。在过往的发展中，公司持续获得台州市人民政府在资产注入、项目获取、财政补贴等方面的有力支持，有助于公司进一步的业务发展和产业转型。

综上，我们认为，台州城投的主体信用质量极强，并评定台州城投的主体信用等级为 AAA_{spc} 。

附录

附录1： 主要财务数据及指标

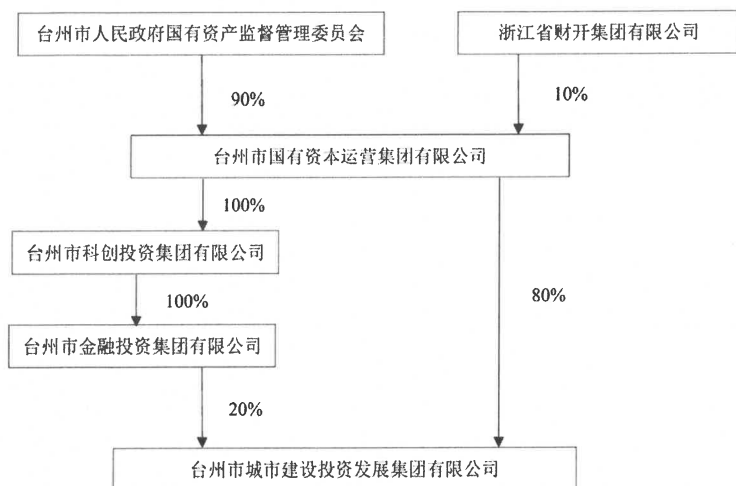
评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2022	2023	2024	2025.1-6
货币现金和交易性金融资产	6,722	2,988	3,185	4,046
存货和合同资产	23,690	25,134	17,051	18,135
其他应收款	2,267	3,043	6,795	6,618
长期股权投资	4,122	5,432	6,453	6,595
固定资产和在建工程	2,193	2,555	5,407	6,595
资产总计	44,817	47,994	47,565	50,463
短期借款	1,982	2,272	2,092	2,123
应付票据及应付账款	879	1,131	1,760	2,139
其他应付款	2,436	3,222	3,473	3,833
一年内到期的非流动负债	5,889	4,071	1,962	1,332
长期借款	3,554	5,823	6,651	7,354
应付债券	7,462	8,875	11,116	13,379
长期应付款	-	2,918	2,426	-
所有者权益合计	16,481	16,594	16,694	16,680
营业收入	2,922	5,019	7,003	3,081
营业成本	2,425	4,340	5,976	2,846
管理费用	243	250	315	130
财务费用	478	294	528	248
投资收益	194	249	343	108
利润总额	-93	288	312	-58
净利润	-182	153	124	-85
经营活动产生的现金流量净额	-442	-704	-1,522	-238
投资活动产生的现金流量净额	-2,581	-4,608	-1,469	-965
筹资活动产生的现金流量净额	5,634	1,549	3,250	1,916

调整后财务数据及指标				
	2022	2023	2024	2025.1-6
EBITDA	539	614	688	--
营运现金流	-14	97	-239	--
利息支出	665	712	1,025	--
经调整总债务	18,362	22,299	24,871	--
资本开支	468	2,531	1,004	--
EBITDA 利润率（%）	18.4	12.2	9.8	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	34.1	36.3	36.2	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.8	0.9	0.7	--

注：1.上表中财务数据基于台州城投提供的经中天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年及2024年审计报告以及未经审计的2025年半年度财务报告；2.2022-2023年数据使用重述值；3.调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据。4.“--”代表数据不可得。

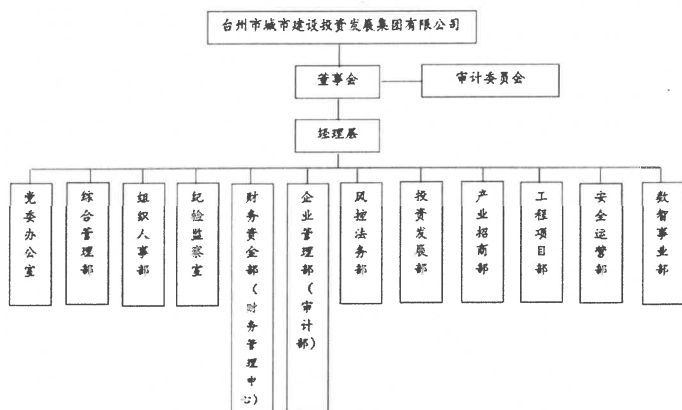
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供。

附录4： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式

EBITDA (调整前) = 营业收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用+折旧及摊销 (报告值)-税金及附加-其他经营支出 (收入)

EBITDA=EBITDA (调整前)+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息+收到的联营合营企业股利+其他调整

折旧及摊销=折旧及摊销 (报告值)+经营租赁折旧摊销调整+其他调整

EBIT=EBITDA (调整前)+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息-折旧及摊销+非经营收入 (成本)+其他调整

利息支出=利息支出 (报告值)+资本化利息+经营租赁利息调整+其他权益工具股利或利息+其他调整

已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整

营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整

经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整

资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整

自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支

股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息

可支配现金流=自由经营性现金流-股利

短期债务=短期借款+交易性金融负债+(应付票据-票据保证金)+一年内到期的非流动负债(有息部分)+应付利息+其他短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务

经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整

资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整

EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出

营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出)/已付现金利息

资本回报率 = EBIT/两年平均资本

EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

附录5： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{spc}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级、CCC_{spc} 级及以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2026 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能 (AI) 工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证在任何情形下，标普方将对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。

