



内部编号:2024060737

乐清市国有投资有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告

项目负责人: 周晓庆 周晓庆 zxq@shxsj.com
李艳晶 李艳晶 liyj@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

声明

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

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100618】

评级对象: 乐清市国有投资有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 乐清国投 MTN001:	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 30 日			
21 乐清国投 MTN001:	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 21 日			
17 乐清停车场债 01:	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2017 年 10 月 13 日			
20 乐清 01:	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日			
20 乐清 02:	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 9 月 30 日			

评级观点

主要优势:

- 区域环境良好。乐清市经济基础较好,跟踪期内地区生产总值保持增长,综合实力位居全国百强县前列,为乐清国投主业发展提供良好的外部环境。
- 业务地位突出。乐清国投为乐清市核心的国有资产运营和基础设施建设主体,业务地位突出,可获得大力度的外部支持。

主要风险:

- 资金平衡压力。乐清国投基础设施建设、保障房以及自营项目存在持续投资需求,并对市域交通项目建设主体承担出资职责,加之城中村改造项目、土地开发整理业务等资金回收期长,公司将持续面临较大的资金平衡压力。
- 债务扩张风险。跟踪期内乐清国投继续加大外部融资力度,刚性债务偿付压力上升,且存量项目后续待投资规模较大,公司持续面临债务扩张风险。
- 主业获利能力欠佳,盈利依赖于政府补助。乐清国投业务较为分散,经营整体获利能力欠佳,加之期间费用对毛利侵蚀严重,公司利润实现对政府补助的依赖较强。
- 担保代偿风险。跟踪期内,乐清国投对市属企业担保已增至较大规模,不利于财务风险的控制。
- 子公司管控风险。乐清国投下属子公司众多,且涉及业务范围较广,经营较为独立,公司面临一定的资源整合及子公司管控压力。

评级结论

通过对乐清国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司 AA+主体信用等级;认为上述债券还本付息安全性很强,并维持上述债券 AA+信用等级。

未来展望

本评级机构预计乐清国投信用质量在未来 12 个月持稳,维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	5.33	1.70	3.21	8.32
刚性债务 (亿元)	70.07	82.20	73.92	81.20
所有者权益 (亿元)	81.05	82.03	87.97	87.24
经营性现金净流入量 (亿元)	2.65	-6.73	10.36	0.30
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	715.07	920.38	1036.00	1104.66
总负债 (亿元)	396.13	532.53	637.92	702.39
刚性债务 (亿元)	344.79	436.39	454.66	504.32
所有者权益 (亿元)	318.94	387.85	398.07	402.27
营业收入 (亿元)	23.12	25.10	29.18	6.11
净利润 (亿元)	1.51	1.41	1.37	-2.49
经营性现金净流入量 (亿元)	-24.31	-85.31	20.80	-12.35
EBITDA (亿元)	11.76	13.93	9.18	—
资产负债率[%]	55.40	57.86	61.58	63.58
权益资本/刚性债务[%]	92.50	88.88	87.55	79.76
长短期债务比[%]	355.47	317.58	221.43	270.47
短期刚性债务现金覆盖率[%]	69.10	63.56	26.96	73.33
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.82	0.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.02	—

注：根据乐清国投经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
④其他因素	0		
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA ⁺	

调整因素：(0)

无

支持因素：(+2)

乐清国投作为乐清市核心的国有资产运营和基础设施建设主体，可获政府支持。

注：

个体信用级别：受债务增长、财务杠杆水平上升及权益资本对刚性债务的覆盖程度一般等因素影响，乐清国投个体信用级别由 aa 调整至 aa⁻。

外部支持：外部支持提升子级为在乐清国投个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照乐清市国有投资有限公司 2020 年度第一期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2017 年第一期乐清市国有投资有限公司城市停车场建设专项债券、2020 年乐清市国有投资有限公司公司债券和 2020 年乐清市国有投资有限公司公司债券（第二期）（分别简称“20 乐清国投 MTN001”、“21 乐清国投 MTN001”、“17 乐清停车场债 01”、“20 乐清 01”及“20 乐清 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据乐清国投提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对乐清国投的财务状况、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，进行了定期跟踪评级。

该公司注册总金额 20 亿元中期票据已于 2019 年 1 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2019]MTN29 号）。2020 年 1 月，公司在注册额度内发行了待偿还本金余额为 6 亿元的中期票据（20 乐清国投 MTN001），票面利率 4.11%，期限 5 年，募集资金用于偿还有息债务。20 乐清国投 MTN001 募集资金已全部使用完毕。

该公司注册总金额 15 亿元中期票据已于 2021 年 6 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2021]MTN521 号）。2021 年 8 月，公司在注册额度内发行了待偿还本金余额为 7.5 亿元的中期票据（21 乐清国投 MTN001），票面利率 3.38%，期限 3 年，募集资金用于偿还有息债务。21 乐清国投 MTN001 募集资金已全部使用完毕。

该公司分别于 2017 年 12 月、2020 年 8 月和 2020 年 10 月发行了本金为 9 亿元、8 亿元和 5 亿元人民币的企业债券。17 乐清停车场债 01 发行利率为 6.79%，期限为 7 年，附提前还款条款，存续期内的第 3 个计息年度末起每年偿付本金的 20%，截至 2024 年 4 月末本金余额 1.80 亿元；20 乐清 01 和 20 乐清 02 发行利率分别为 4.30%和 4.42%，期限均为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资人回售选择权。从募集资金使用情况看，17 乐清停车场债 01、20 乐清 01 和 20 乐清 02 募集资金已全部使用；其中 17 乐清停车场债 01 募集资金用于项目建设使用 5.48 亿元、补充营运资金 3.52 亿元；20 乐清 01 募集资金用于项目建设 4.80 亿元、补充流动资金 3.20 亿元；20 乐清 02 募集资金用于项目建设使用 3.10 亿元、补充流动资金 1.90 亿元。截至 2024 年 4 月末，上述债券募投项目投资情况如下图所示。17 乐清停车场债 01 附提前还款条款，存续期内的第 3 个计息年度末起每年偿付本金的 20%，截至 2024 年 4 月末本金余额 1.80 亿元。

图表 1. 截至 2024 年 4 月末 17 乐清停车场债 01 募投项目投资情况（单位：亿元）

募投资项目	总投资	已投资	拟用金额	已使用	项目进度
乐清市总部经济园停车场项目	9.76	9.50	9.00	5.48	完工
其他停车场项目	3.88	--			未开工
合计	13.64	9.50	9.00	5.48	--

资料来源：乐清国投

图表 2. 截至 2024 年 4 月末 20 乐清 01 和 20 乐清 02 募投项目投资情况（单位：亿元）

募投资项目	总投资	已投资	拟用金额	已使用	项目进度
乐清湾港区临港产业园建设工程项目	11.30	11.30	7.90	7.90	完工

资料来源：乐清国投

数据基础

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 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 2024 年第一季度财务报表未经审计。公司执行《企业会计准则》及其补充规定。公司自 2023 年 1 月 1 日起适用《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号）（“解释第 16 号”）中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理规定”，未对公司财务状况和经营成果产生重大影响，评级数据处理时，不对可比期间合并财务报表项目及金额进行处理。

2023 年，该公司合并范围内新增 9 家子公司，其中投资设立 7 家子公司，无偿划入 2 家子公司；同时，公司合并范围内减少 5 家子公司，系乐清市水务集团有限公司（简称“乐清水务”）及下属 4 家公司 100% 股权无偿划转给温州市公用事业发展集团有限公司（简称“温州公用”）。截至 2023 年末，公司合并范围内子公司共 91 家。2024 年第一季度，公司合并范围内新增乐清市文化旅游投资集团有限公司和乐清市乐清湾铁路口岸服务有限公司 2 家子公司。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 93 家。乐清水务划出对公司整体资产体量影响较小，短期内收入或有下滑压力。

图表 3. 划出重要子公司主要财务数据（单位：亿元）

子公司	2021 年（末）				2022 年（末）			
	资产	负债	营业收入	净利润	资产	负债	营业收入	净利润
乐清市水务集团有限公司	67.34	48.18	4.92	0.60	90.73	71.69	4.85	-1.19

资料来源：乐清国投

注：乐清水务财务数据为合并口径。

业务

乐清市经济基础较好，形成了以低压电器、电子、机械为主的主导产业，2023 年地区生产总值保持增长态势，综合实力位居全国百强县前列。2023 年，乐清市一般公共预算收入恢复性增长，整体质量较好，但土地出让收入对地方财力的贡献度仍高。跟踪期内，该公司仍是乐清市国有资产运营及基础设施建设的核心主体。其中，公司存量土地一级开发项目投资接近尾声，城中村改造项目已基本完成拆迁，保障房项目也有大规模建设完成，并实现了一定的资金回笼；2023 年 6 月水务板块实施主体划转至温州公用，但对公司整体经营业绩影响有限。随着经营性业务拓展，公司营收规模逐年增长，可获得持续现金流入，不过业务趋于分散，竞争力有待加强。公司商业地产、大型社区、会展、公园等自营项目存在较大规模资金投入预期，以及保障房、市政基础设施等持续建设，公司将面临较大的投融资压力及运营风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2） 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3） 区域因素

乐清市为浙江省辖县级市，由温州市代管，位于浙江省东南沿海，东临乐清湾，与玉环、洞头两县隔海相望；南以瓯江为界，与温州市隔江相望；西与永嘉县毗邻；北与台州市黄岩区接壤；东北与温岭市为邻。境内拥有甬台温高速公路、甬台温铁路以及 104 国道等，南部及中部拥有七里港和乐清湾两座港口，城区距温州市区约 30 公里，距温州龙湾国际机场约 40 公里。乐清市下辖 9 个镇和 8 个街道办事处，全市陆域面积 1385 平方公里，海域面积 284.3 平方公里。乐清市人口总量平稳增长，城镇化水平进一步提高。截至 2023 年末，乐清市常住人口 147.58 万人，比上年增加 0.86 万人，城镇化率为 67.9%，比上年提高 1.2 个百分点。

2023 年，乐清市地方经济保持增长趋势。根据赛迪顾问发布的《2023 中国县域经济百强研究》，乐清市综合实力位居全国百强县第 15 位。2023 年，乐清市实现地区生产总值 1663.53 亿元，按可比价格计算，增速为 8.4%；同期人均地区生产总值为 11.31 万元，增速为 7.8%。2023 年，乐清市实现第一产业增加值 23.09 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 740.06 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 900.38 亿元，增长 8.4%；三次产业比重由 2021 年的 1.5 : 46.9 : 51.6 调整为 2023 年的 1.4 : 44.5 : 54.1，三产比重继续上升。2023 年，乐清市城镇居民人均可支配收入为 8.15 万元，增速为 5.8%。

图表 4. 乐清市主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1433.48	10.8	1501.95	3.8	1663.53	8.4
人均地区生产总值 (元)	98244	10.6	102487	3.3	113050	7.8
人均地区生产总值倍数 (倍)	1.21	--	1.20	--	1.27	--
工业增加值 (亿元)	622.11	10.5	631.22	2.2	681.77	8.4
全社会固定资产投资 (亿元)	--	5.5	--	8.6	--	4.9
社会消费品零售总额 (亿元)	580.91	11.7	596.62	2.7	648.25	8.7
进出口总额 (亿元)	280.62	40.6	278.28	-0.8	299.58	7.8
三次产业结构	1.5 : 46.9 : 51.6		1.5 : 45.6 : 52.9		1.4 : 44.5 : 54.1	
城镇居民人均可支配收入 (万元)	7.33	9.3	7.71	5.1	8.15	5.8

注：人均地区生产总值倍数之基数为当年全国人均地区生产总值。

资料来源：乐清市国民经济和社会发展统计公报及乐清市统计局

乐清市经济发展初期以家庭作坊、个体工业形式为主，上世纪 80 年代开始逐步实现股份制合作后步入快速发展期。目前，乐清市形成了以低压电器、电子、机械、仪表、服装、皮革、船舶修造等为主导的工业体系，是我国的钻头（建工）产业基地和低压电器之都、电子元器件产业基地；并拥有诸如正泰电器（601877.SH）、德力西电气、浙江天正电气等行业龙头企业。国家级电气先进制造业集群顺利通过工信部验收，智能电气产业集群入选“浙江制造”省级特色产业集群核心区。2023 年，乐清电气产业实现规上工业产值 1168.13 亿元，同比增长 6.2%；实现规上工业增加值 430.25 亿元，增长 12.7%，共拥有电气企业超 1.4 万家，规上电气企业 1189 家，超亿元企业 209 家，超百亿元企业 1 家，上市企业 16 家。但乐清市传统支柱产业偏向低端，如电气行业中大多为技术含量较低的低压电器等产品，而中、高压电气制造企业大部分迁移至上海等人才储备发达、技术领先的地区，因此近年来乐清市传统产业面临一定的升级改造压力，全市不断加大升级改造力度，推动新兴产业发展。2023 年，全市规上工业中，高新技术产业、战略新兴产业和数字经济核心产业分别实现增加值 343.64 亿元、180.45 亿元和 120.51 亿元，分别增长 12.2%、8.9%和 11.1%，占规上工业增加值比重分别为 79.9%、41.9%和 28.0%，占比皆居温州第一。

乐清市经济外向度较高，其中以通断电路保护装置为主的电子元器件产业出口规模较大，以出口为主导的市场结构已逐步成为乐清市经济发展的重要推动力。但近年来由于国际宏观环境波动较大，出口市场需求变化对当地经济产生一定影响，2023 年实现进出口总额 299.58 亿元，增幅为 7.8%，实现正增长。

主要得益于项目投资发挥支撑作用，跟踪期内乐清市固定资产投资保持增长。2023 年，全市固定资产投资增速为 4.9%，其中 2023 年工业投资增长 15.4%，交通投资增长 30.5%。2023 年，乐清市入列省“千项万亿”项目 25 个、省重大产业项目 4 个、省重点项目 19 个，开工建设江南数控、捷宝科技等 3 个超 20 亿元省重大产业项目，建成投产正泰光伏组件一期、俊郎产业园等；提速打造瓯江北岸高品质滨江新区，滨江新区拆迁、滨海大道建设顺利推进，加速推进胜利塘北片未来新城、盐盆山清和公园一体化建设。

房地产市场方面，由于前期大规模城中村改造，乐清市地产市场的刚性购买需求逐步释放，而近年来拆迁力度边际递减，加之经济下行及楼市低迷背景下，房企资金链趋紧，乐清市房地产市场热度持续下滑，2023 年全市房地产开发投资增速为-5.5%。与房地产市场趋势一致，2023 年，乐清市土地交易市场仍延续上年低迷行情，全年土地成交总面积 114.51 万平方米，同比下降 21.90%；成交总价 51.85 亿元，同比下降 8.22%。2024 年第一季度，乐清市出让土地均为工业用地，成交总价小，当期土地成交总面积和成交总价分别为 52.78 万平方米和 5.12 亿元。

图表 5. 乐清市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地成交总面积 (万平方米)	161.23	146.63	114.51	52.78
其中：住宅用地成交面积 (万平方米)	0.95	0.76	0.19	-

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
综合用地(含住宅)成交面积(万平方米)	49.05	19.45	26.33	-
商业/办公用地成交面积(万平方米)	6.21	5.16	0.79	-
工业用地成交面积(万平方米)	104.31	121.26	83.67	52.78
其他用地成交面积(万平方米)	0.70	--	3.52	-
土地成交总价(亿元)	116.25	56.49	51.85	5.12
其中:住宅用地成交总价(亿元)	0.95	0.69	0.07	-
综合用地(含住宅)成交总价(亿元)	97.32	40.97	43.33	-
商业/办公用地成交总价(亿元)	5.98	4.87	0.24	-
工业用地成交总价(亿元)	11.95	9.96	7.64	5.12
其他用地成交总价(亿元)	0.05	--	0.56	-
土地成交均价(元/平方米)	7210	3852	4528	971
其中:住宅用地成交单价(元/平方米)	9944	9050	3651	-
综合用地(含住宅)成交单价(元/平方米)	19841	21069	16452	-
商业/办公用地成交单价(元/平方米)	9629	9435	3089	-
工业用地成交单价(元/平方米)	1146	821	914	971
其他用地成交单价(元/平方米)	688	--	1599	-

资料来源:中指数据(查询日:2024年6月27日)

2023年,乐清市一般公共预算收入恢复性增长,整体质量较好。2023年为97.05亿元,同比增速16.27%。其中税收收入占比85.57%,税收占比较高。乐清市主要纳税产业为电气制造业和电子设备制造业,故税收收入以增值税、所得税等为主。乐清市大力压减一般性项目支出,一般公共预算支出得以控制,2023年为128.62亿元,增速-1.88%。从支出结构来看,2023年由一般公共服务、公共安全、教育、社会保障和就业、卫生健康构成的刚性支出占一般公共预算支出的73.55%,财政支出弹性一般。2023年乐清市一般公共预算自给率为75.46%,自给程度有所回升。

政府性基金收入也是乐清市地方财力的重要组成部分,已成为拉动财政收入的最主要来源。2023年,乐清市政府性基金收入为127.86亿元,增速为6.18%;其中国有土地使用权出让收入占比为81.52%。2023年,乐清市政府性基金支出同比下降40.50%,政府性基金自给率为110.09%。

乐清市政府债务规模增长较快,2023年末地方政府债务余额341.40亿元,较2021年末增长61.50%;其中,一般债务余额74.69亿元、专项债务余额266.71亿元。乐清市广义债务率处于温州市中等水平,城投债利差整体处于相对较低水平,区域总体融资环境维护情况较好。

图表6. 乐清市主要财政数据(单位:亿元)

	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
一般公共预算收入	97.01	83.47	97.05
其中:税收收入	83.78	71.03	83.05
一般公共预算支出	129.48	131.08	128.62
政府性基金预算收入	142.62	120.42	127.86
其中:国有土地使用权出让收入	136.29	89.97	104.24
政府性基金预算支出	140.33	195.20	116.14
政府债务余额	211.39	306.04	341.40

资料来源:乐清市财政局

2. 业务运营

(1) 业务地位

该公司是乐清市国有资产运营及基础设施建设的核心主体,主要承担乐清市城市基础设施建设、供水、土地开发整理、保障房建设及其他国有资产的运营管理,此外还发展了商业房产销售、车用燃油销售、保安服务、运输

等各类市场化业务，以做大业务体量。公司业务主要集中于子公司，旗下的乐清市城市建设投资集团有限公司（简称“乐清城投”）、乐清市交通水利投资集团有限公司（简称“乐清交水”）、乐清市国有资本运营集团有限公司分别负责全市的城市基建和水务板块、交通运输和水利水电板块、产业投资和综合服务板块。

根据温州市人民政府要求，为实现温州市水务平台整合，乐清市水务实施主体股权上划，该公司已于2023年6月将乐清水务及下属子公司100%股权无偿划转给温州公用¹。乐清市水电建设投资集团有限公司95.91%股权未来预计也将划转至温州公用。此外，待前述股权划转事项办理完毕后，温州市国资委将向公司子公司乐清城投（乐清水务原股东，公司持有其100%股权）及乐清市交通水利投资集团有限公司（乐清水电原股东，公司持有其95.91%股权）划转与基准日乐清水务及乐清水电股权同等价值的温州公用股权，但目前正在协调中，未确定具体划拨时间。上述子公司股权划出后，公司不再并表水务业务，但公司仍是乐清市核心平台，职能地位依然稳固。

（2）经营规模

跟踪期内，随着该公司经营性业务持续拓展，整体营收规模实现增长，但同时业务趋于分散，主业竞争力有待加强。2023年公司实现营业收入29.18亿元，由于保障房销售结算量较大，同年新增车辆停放业务、工程施工业务、环卫一体化业务及渔船业务等其他业务，带动整体营收较上年增长16.26%，当年保障房销售收入占比达26.63%，成为第一大收入来源，但受项目建设及结算进度影响，后续仍有波动性。2024年第一季度，公司实现营业收入6.11亿元，主要来源于保障房销售、保安服务及劳务派遣等业务。

图表7. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	715.07	-	920.38	-	1036.00	-	1104.66	-
营业收入	23.12	100.00	25.10	100.00	29.18	100.00	6.11	100.00
保障房销售	4.60	19.90	1.87	7.46	7.77	26.63	1.89	30.94
房产销售	3.17	13.71	1.99	7.95	0.85	2.91	0.14	2.25
自来水销售	3.21	13.90	3.33	13.28	1.55	5.31	-	-
污水处理	0.78	3.37	0.63	2.51	0.59	2.02	-	-
管道安装	0.90	3.90	0.85	3.39	0.64	2.19	-	-
车用燃油销售	1.49	6.46	2.02	8.06	1.79	6.13	0.36	5.85
运输	1.25	5.39	1.15	4.58	0.93	3.19	0.18	2.94
保安服务	3.19	13.79	3.84	15.28	3.55	12.17	1.36	22.19
劳务派遣	1.28	5.54	1.54	6.12	1.83	6.27	0.70	11.40
材料商品销售	--	--	2.74	10.93	3.33	11.41	0.26	4.32
其他	3.25	14.04	5.13	20.45	6.35	21.76	1.23	20.12

注：根据乐清国投提供资料整理

A. 土地开发整理业务

该公司是乐清市重要的土地一级开发主体之一，开发区域主要包括乐清湾港区和乐清经济开发区。其中乐清湾港区开发建设的范围包括乐清市下辖蒲岐、南岳、南塘、天成4个乡镇，共60.8平方公里，主要由一级子公司乐清湾港区投资发展有限公司（简称“乐清湾港区公司”）负责；乐清经济开发区（简称“经开区”）成立于1993年11月，规划面积40平方公里，是乐清工业经济的主平台，由一级子公司乐清经济开发区投资发展有限公司（简称“乐清经开区公司”）负责开发。

该公司根据乐清市政府的统一规划，对乐清湾港区和经开区相关地块进行拆迁、围垦、平整等土地开发工作，开发资金主要由公司自筹；开发完成后，公司将相关地块移交至市土储中心，并通过“招拍挂”流程进行出让；公司整理的土地完成出让后，由市财政拨付相应的土地开发支出。经过多年的开发，公司已基本完成了乐清湾港区和经开区的围垦工程，完成开发的土地也经市土储中心收回实现了出让，但在实际操作中公司拟在土地全部开发完成后以审计后的成本入账，因此暂未对其中已出让的土地进行成本结算，较大规模成本投入仍挂账存货

¹ 温州公用成立于1990年，注册资本50亿元，控股股东为温州市城市建设发展集团有限公司。温州公用为温州市公用事业资产的主要运营载体，主业覆盖温州市鹿城区、龙湾区、瓯海区大部分区域以及经开区等地，具有区域垄断优势。截至2023年末，温州公用资产总额475.65亿元、净资产129.56亿元；全年实现营业收入54.53亿元、净利润-6.37亿元。

科目。

该公司所承接的土地开发业务主要包括乐海围垦填方工程（经济开发区征地费用）、乐清湾港区北区围垦工程和乐清湾港区南区围海涂工程。从开发进度来看，截至 2024 年 3 月末，经开区内的乐海围垦填方工程已基本完成开发，实际完成投资额 31.13 亿元，超预算主要系开发面积较规划时有所增加所致；乐清湾港区内的北区围垦工程和南区围海涂工程尚未全部完成开发，期末已完成投资 32.50 亿元，未来预计仍需支出 3.86 亿元。从土地出让情况看，截至 2024 年 3 月末，公司已完成开发土地面积 14136 亩，其中已出让土地 4196 亩（主要为工业用地），实现资金回笼 15.19 亿元。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司开发地块概况（单位：亿元，亩）

名称	计划总投资额	已投资额	待投资额	已开发完成土地面积	已出让土地面积	已实现土地出让金回笼	开发周期
乐清湾港区北区围垦工程	15.38	13.28	2.10	14136	1487	4.01	2011/6-2021/12
乐清湾港区南区围海涂工程	20.98	19.22	1.76		2709	11.18	2010/12-2021/12
乐海围垦填方工程	17.88	31.13	--		--	--	2011/6-2018/12
合计	54.24	63.63	3.86	14136	4196	15.19	--

注：根据乐清国投提供资料整理

B. 基础设施建设业务

➤ 市政基础设施建设

该公司承担了乐清市大部分的市政道路、桥梁、管网、绿化、防洪、供水等重大市政基础设施项目，还承担了当地大部分公路、铁路的管理、运营和养护工作。具体业务模式为：公司在市政府授权下对市内基础设施建设项目进行开发建设，项目建设资金由公司负责筹集，待项目建设完成后，市政府通过财政补贴、工程服务费等方式给予公司回报。公司就部分基建项目与市政府签订了委托代建购买协议，约定在项目完工后市政府分批逐年支付委托代建款项。公司基础设施建设项目资金回笼采用完工后拨付的形式，但因项目建设总投资规模较大，在实际操作过程中市财政会先行拨付部分资金以满足项目开发需求。

随着乐清区域开发推进，该公司累计建设项目规模已较大，当前主要在建的市政工程包括 S325 洞头至庆元公路乐清翁垟至永嘉上塘段（乐清段二期）工程、104 国道虹桥至乐成段改建工程和乐清湾港区疏港公路南塘至乐城段工程等。因项目投入规模较大，且后续仍有持续的投资需求，公司面临持续较大的投融资压力。

图表 9. 公司主要在建基础设施项目表（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资
乐清湾港区疏港公路（南塘至乐成段）工程	21.50	23.12
104 国道虹桥至乐成段改建工程	28.39	17.04
乐清电子元器件智能制造产业园基础设施建设项目	22.91	7.67
温州综保区乐清湾港区保税物流中心（B 型）建设项目	13.43	6.49
S325 洞头至庆元公路乐清翁垟至永嘉上塘段（乐清段二期）工程	64.27	5.63
中国精密模具产业基地基础设施项目	14.20	4.80
柳市互通工程	9.00	4.63
温州至乐清快速公路乐柳线至宁康东路段工程（一期）	19.07	4.39
乐清市长石岭水库工程	2.57	2.26
环保产业园区	3.50	0.95
合计	198.84	76.98

注：根据乐清国投提供资料整理

➤ 城中村改造

为进一步改善相关群众居住条件和居住环境，自 2016 年起，在市政府的统筹安排下，该公司陆续开展了乐清市棚户区（城中村）改造项目（简称“城中村改造项目”），具体由一级子公司乐清市城市建设投资集团有限公司

（简称“乐清城投”）负责。公司与乐清市住房和城乡建设局就城中村改造项目签订了《政府购买服务合同》（简称“合同”），合同约定该项目采取政府购买服务的模式，政府购买公司负责提供的棚户区改造服务，包括棚户区改造拆迁、安置，建设期届满前，服务费用根据项目的完成进度进行核定；建设期届满或者项目建设完成后，经政府验收合格后，政府逐年向公司支付服务费用。

该公司城中村改造项目根据拆迁片区的不同分为八个子项目，项目总用地面积 105.91 万平方米，计划总投资 177.36 亿元，根据政府购买服务合同约定，乐清市政府将支付公司 283.48 亿元总价款，根据项目建设进度分 25 年分期完成支付。截至 2024 年 3 月末，公司城中村改造项目已基本完成拆迁，累计完成投资 170.89 亿元，但因部分项目仍有拆迁过渡费等支出，后续仍有部分资金投入；同期末，公司已获市财政资金回笼 73.26 亿元，资金按约定支付，其中 2023 年收到 14.16 亿元。总体看，随着各个子项目陆续的完成拆迁安置，公司在城中村改造项目方面资金投入将有所放缓，但因项目投资规模大，资金回笼周期长，公司在中短期内仍将面临一定的资金平衡压力。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司城中村改造项目概况（单位：亿元）

项目简称	计划总投资	已完成投资	建设周期（年）
乐清市棚户区（城中村）改造项目（一期）	24.85	22.59	2016-2017
乐清市南岸村、白沙村棚户区（城中村）改造项目	30.43	21.25	2016-2017
乐清市东山东村（二期）、石马片（二期）棚户区（城中村）改造项目	45.67	48.80	2017-2018
乐清市石马片（三期）棚户区（城中村）改造项目	6.27	3.12	2018
乐清市乐成街道西门片区棚户区（城中村）改造项目	4.38	5.49	2018-2019
乐清市南草垟村（三期）、马车河村棚户区（城中村）改造项目	30.71	26.18	2017-2018
乐清市城南街道棚户区改造二期项目	10.01	9.05	2018
乐清市城南街道棚户区改造一期项目	25.04	34.41	2018
合计	177.36	170.89	--

注：根据乐清国投提供资料整理

C. 对外投资业务

该公司是乐清市国有资本运营和管理平台，除参与乐清市范围内的基础设施建设外，在市政府的安排下亦承担了对乐清市沿线的铁路、高速公路、省道、国道以及市域铁路的建设承担出资职能。近年来随着乐清市交通路网不断发展，公司对外投资规模增长较快。从实际出资情况来看，部分项目则由公司先行出资，后续亦由市财政通过项目资本金、财政补助等形式给予公司。未来几年，公司将重点完成温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司的出资任务。

图表 11. 公司主要对外投资概况（单位：亿元）

公司简称	计划出资额	2023 年末	2024 年 3 月末
浙江乐清湾铁路有限公司	12.90	12.83	12.83
温州瓯江口大桥有限公司 ²	16.96	14.51	14.71
浙江温州沈海高速公路有限公司	31.83	29.74	29.74
温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	61.53	37.01	37.01
合计	123.22	94.09	94.29

注：根据乐清国投提供资料整理

D. 保障房开发业务

➤ 保障性住房

目前，该公司保障房业务由二级子公司乐清市康居工程开发有限公司（简称“康居开发公司”，具有房地产开发

² 该公司对瓯江口大桥公司的出资主要用于瓯江口大桥和南金公路的建设。2021 年，瓯江口大桥公司将南金公路项目移交给公司，公司将南金公路项目的出资 10.01 亿元由“长期股权投资”调整至“其他非流动资产”，剩余部分出资仍计入“长期股权投资”。

叁级资质)、二级子公司(简称“乐清城发”,具有房地产开发暂定级资质)和三级子公司乐清市旧城建设开发有限公司(简称“旧城建设公司”,具有房地产开发暂定级资质)负责。公司根据乐清市政府规划发展需要,在乐清市城区内建设保障房及配套工程,土地以划拨方式获得,保障房建成后销售给新建住房片区附近符合政策要求的拆迁户,在完成安置任务后,多余的房源由公司根据市政府的安排统筹向其他片区符合安置条件的拆迁户销售。

2023年,该公司保障房完工项目较多,主要包括石马三期(瑞璟嘉园)、石马二期(瑞馨豪庭)和南草垟三期(南琨华园)等项目,同时实现大额预售,截至2024年3月末,公司主要已完工保障房项目建筑面积为345.40万平方米,实际已投资137.38亿元,已回笼资金93.21亿元。2023年及2024年第一季度,公司保障房销售收入分别为7.77亿元和1.89亿元,2023年收入大幅增长主要系旧城公司东门C地块安置房项目、南草垟二期、马车河项目、东山南城中村一期等多项安置房项目完工销售收入增加所致。由于保障房项目以协议价(低于市价)销售,且建筑材料涨价、人工成本提高等原因导致成本增加,盈利空间较小,甚至部分年度出现亏损,毛利率变动受具体项目差异影响,2023年及2024年第一季度保障房销售业务毛利率分别为2.05%和-8.21%。

该公司2023年实现较多保障房项目集中完工并陆续投放,在建及拟建项目量呈大幅下降,主要在建有乐清市城中村改造安置房建设项目(南岸三期)、乐清市城中村改造安置房建设项目(南草垟六期)和柳市镇林宅公园拆赔用地地块建设项目,项目建筑面积40.93万平方米,计划总投资19.23亿元,截至2024年3月末已完成投资8.98亿元;拟建项目两个,建设周期均未确定,计划投资2.49亿元。总体来看,公司保障房项目已实现大额投入,后续重点在于安置进度及资金回笼,同时保障房开发业务具有一定的公益性,盈利能力相对较弱。

图表 12. 截至 2024 年 3 月末公司在建及拟建保障性住房情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	计划总投资	实际已投资
乐清市城中村改造安置房建设项目(南岸三期)	16.68	7.83	4.43
乐清市城中村改造安置房项目(南草垟六期)	8.75	3.70	2.4
柳市镇林宅公园拆赔用地地块建设项目	15.5	7.7	2.15
在建项目合计	40.93	19.23	8.98
乐成中心城区城中村改造 A-j10 地块安置用房(二期)建设项目(石马一期(二))	2.90	1.12	-
乐清市城中村改造安置房(中心区 ZX-16b-4 地块)建设项目(南草垟七期)	2.89	1.37	-
拟建项目合计	5.79	2.49	-

注: 根据乐清国投提供资料整理

➤ 自营项目

为补充、提升城市功能,该公司陆续投建商业地产、大型社区、会展及公园等项目,建设资金来源主要为银行融资及地方专项债等,建设完成后主要通过租售等方式获得项目资金平衡,其中已完成的项目为总部经济园,其余均处于开发前期,仅未来社区有少量预售。

该公司于2010年启动总部经济园项目开发工作,受区域规划调整及市场因素影响,总部经济园项目处于完工、转出或停止状态,新增投入较少,并且已回笼了部分资金。总部经济园项目位于乐清中心城区,系大型高层办公建筑群,原计划分三期开发。其中一期项目于2016年12月完工,实际投资20.74亿元,可租售面积为23.32万平方米,截至2024年3月末已销售面积14.77万平方米,已回笼资金11.76亿元。二期项目在2015年底完成地下室施工后停止建设,截至2024年3月末已投资额12.14亿元,已销售13.19亿元,已回笼资金4.33亿元。三期项目因规划调整不再建设,市政府已收回相应土地,土地价款及其他相关费用2.46亿元暂未回收。总部经济园项目投资规模大,虽然一期项目已回笼了部分资金,但随着其中的优质房产逐渐售完,后续房产销售预期转弱。

现阶段,该公司主要在建商业地产项目有乐清市中心城区新型城镇化建设项目、乐清市胜利未来社区建设工程、乐清中心城区新型城镇化项目(一期)和盐盆山清和公园一体化建设工程等项目。其中,乐清市中心城区新型城镇化建设项目分为公共服务设施提标扩面、环境卫生设施提级扩能、市政公用设施提档升级、产业培育设施提

质增效四大领域，涉及 20 个子项目，区域涵盖乐清市全域。项目主要资金来源为专项债，建成后主要通过养老院收入、停车场收入、土地出让金收入、租金收入、道路广告收入等方式平衡资金。乐清市胜利未来社区建设工程位于乐清市中心城区，项目用地面积 13.38 万平方米，土地为购买所得；总建筑面积 45.33 万平方米，建设内容主要包括房建工程、市政道路工程、智慧停车等，建设单位系公司 2022 年上半年度投资设立的子公司乐清市乐扬置业有限公司（简称“乐扬置业”），项目建成后主要通过住宅、商业用房销售收入以及停车位销售收入等方式回笼资金。截至 2024 年 3 月末，该项目已销售 3.98 万平方米，销售金额为 8.69 亿元。乐清中心城区新型城镇化项目（一期）位于乐清市中心城区，项目用地面积 396.09 万平方米，大部分土地为划拨所得；总建筑面积 48.94 万平方米，建设内容主要包括科技展示中心、国际会展中心、滨海演艺中心、东运河生态湿地公园、中心区亮化工程、胜利塘北片赶海商街建设工程、海洋生态公园建设工程、智慧停车楼建设工程等；项目建成后主要通过会展酒店等经营收入、物业租赁收入、停车收入、广告收入等方式回笼资金。盐盆山清和公园一体化建设工程位于乐清城区东南部；建设内容包括海洋文化中心、山顶建筑、欢乐公园、观景桥梁、隧道及接线工程等，总建筑面积 10.15 万平方米，项目建设完成后主要通过公园门票、酒店客房收入、租金收入、停车收入及充电桩收入等平衡资金。上述项目计划总投资为 354.61 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 123.89 亿元。

总体而言，该公司自营项目投资规模较大，目前处于集中投资阶段，建设资金主要来自银行等外部融资渠道，随着后续推进将持续面临较大的投融资压力，且未来经营收益实现存在一定不确定性，存在不达预期可能。

图表 13. 截至 2024 年 3 月末公司在建商业地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	建筑面积
乐清市中心城区城市功能提升项目	6.50	6.50	10.17
乐清中心城区新型城镇化项目（一期）	69.24	10.13	48.94
盐盆山清和公园一体化建设工程	34.34	20.99	10.15
乐清市胜利未来社区建设工程	72.04	39.39	45.74
乐清市乐成轻奢文化街区提升工程	16.78	5.01	11.94
长三角一体化乐清产学研基地项目	39.41	9.13	32.10
乐清市中心城区新型城镇化建设项目	116.30	32.74	-
合计	354.61	123.89	159.04

注：根据乐清国投提供资料整理

E. 水务业务

该公司的水务业务运营主体为乐清市水务集团有限公司（简称“乐清水务”），2023 年无偿转出后，公司 2023 年合并范围仅 1-6 月的水务业务，后续不再并表水务板块。

该公司自来水销售业务主要包括自来水的生产、销售和管网输送，供水范围为乐清市全市及永嘉楠溪江片区，公司下辖乐楠、柳市、孝顺桥和荆雁四个水厂，日生产能力合计为 43 万立方米。公司自来水销售收入较为稳定，供水业务毛利率维持在较高水平，2023 年 1-6 月，公司自来水销售收入为 1.55 亿元；毛利率为 30.84%。

图表 14. 公司供水业务主要经营数据

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
供水能力（万 m ³ /日）	43	43	43	43
供水量（万 m ³ ）	10629	10513	10768.31	4357.39
售水量（万 m ³ ）	9318	9423	9732.27	3762.46
其中：居民生活用水量（万 m ³ ）	7156	7411	7553.43	2927.19
工业及其他用水量（万 m ³ ）	2162	2012	2178.84	835.27
平均日供水量（万 m ³ ）	29	29	29.50	29.04
平均售水价格（元/m ³ ）	3.33	3.41	3.55	3.38
管道漏失率（%）	12.34	10.63	9.62	13.65

指标	2020年	2021年	2022年	2023年 1-6月
用户数（万户）	38.73	40.44	42.46	42.66
供水管网长度（公里）	4420	4450	4450	4450
水质综合合格率（%）	99.75	99.75	99.75	99.75

注：根据乐清国投提供资料整理

该公司污水处理业务污水处理区域主要是乐清市柳白新城，公司拥有磐石、大荆、清江和虹桥四座污水处理厂，日污水处理能力达 21.5 万立方米。2023 年 1-6 月，公司污水处理业务收入为 0.59 亿元；同期毛利率为 48.38%，毛利率转正主要系原市政拨入水环境公司的北白象污水管网、翁垟街道污水管网、城东街道污水管网、磐石镇污水管网等资产按照估算成本入账并计提折旧，现项目工程审价完成后对估算成本进行了调减，资产折旧金额下降导致污水处理成本下降，毛利上升。受政策定价影响，污水处理收入通常无法覆盖成本支出，乐清市政府对公司污水处理业务给予财政补贴，可完全弥补相应亏损。2023 年 1-6 月，污水处理业务毛利润为 0.29 亿元，同期收到污水处理补贴收入 0.30 亿元。

图表 15. 公司污水处理业务主要经营数据

指标	2020年	2021年	2022年	2023年1-6月
污水处理能力（万 m ³ /日）	12.0	13.5	18.4	21.5
污水处理量（万 m ³ ）	4196.6	4301.9	6702.7	2721.1
其中：工业污水处理量（万 m ³ ）	419.7	430.19	862.1	272.1
生活污水处理量（万 m ³ ）	3776.9	3871.71	5840.6	2449.0
污水管网长度（公里）	2582.47	3026	3170	3237

注：根据乐清国投提供资料整理

该公司管道安装业务主要为提供管道、水表等相应配件并负责安装。2023 年 1-6 月管道安装业务实现收入 0.64 亿元，受管网铺设进度影响，管道安装业务收入有所波动；毛利率为 13.91%。

F. 其他业务

该公司运输业务主要由二级子公司乐清市运输集团有限公司（简称“乐清运输”）负责，乐清运输为交通部二级经营资质的国有道路客货运输企业。受铁路分流影响，公司运输业务规模逐年下降。2023 年及 2024 年第一季度，公司客货运输业务分别实现收入 0.93 亿元和 0.18 亿元；近年来因乐清市推进城乡公交改革，公司公交车客运模式由对外承包转为自营，经营成本增加，同时公交车票价降低，客货运输业务出现收入成本倒挂，但乐清市政府对公司客货运输业务给予财政补贴，2023 年及 2024 年第一季度公司运输业务分别亏损 1.26 亿元和 0.41 亿元，确认运输补贴收入分别为 0.50 亿元和 0.45 亿元。

该公司车用燃油销售业务主要由乐清运输下属燃料销售分公司负责经营。公司在乐清地区拥有自有加油站 2 个，经营的油品包括 92 号汽油、95 号汽油和 0 号柴油。2023 年及 2024 年第一季度，公司燃料销售业务分别实现收入 1.79 亿元和 0.36 亿元，同期毛利率分别为 6.51% 和 8.88%，2023 年车辆燃油销售收入下降主要为同路段城区加油站开业导致客流减少所致。

2021 年，因保安服务公司全部股权被无偿划入该公司一级子公司乐清国有资本运营公司，公司新增保安服务业务。保安服务业务主要是为乐清市企事业单位提供保安、安全咨询等业务，2023 年及 2024 年第一季度，公司实现保安服务收入分别为 3.55 亿元和 1.36 亿元。

2021 年 5 月乐清市人民政府将人才公司无偿划转至该公司，由此劳务派遣业务得以发展壮大。该项业务主要根据用工单位需求派遣员工到用工单位工作，公司与派遣人员签订劳动合同，并向用工单位提供派遣服务，派遣期限与劳动合同期限一致。用工单位按月支付公司相应费用，包括劳动工资、社会保险金、公积金和代理服务费，费用结算经双方核对派遣员工名单后，由用工单位按月支付给公司，其中劳动工资、社会保险金、公积金等费用由公司代发及申报，代理服务费标准为每人每月 50 元（不含档案费）。公司以向用工单位收取的全部价款确认营业收入，以支付给派遣人员的薪酬及缴纳的社会保险金、公积金等费用确认成本。2023 年及 2024 年第一

季度，公司实现劳务派遣收入分别为 1.83 亿元和 0.70 亿元。受劳务派遣业务自身特性影响，毛利率维持微利水平，2023 年及 2024 年第一季度，分别为 1.54% 和 0.72%。

该公司材料商品销售业务系 2022 年新增，当年收入主要来自子公司乐清市城建供应链管理有限公司（简称“乐清供应链”）和乐清市交成新材料有限公司（简称“交城新材料公司”），由于交城新材料公司主要销售产品为沥青混凝土、乳化沥青等，签订的材料销售合同及采购合同中包含了工程施工，因此 2023 年将其重分类为工程施工收入。乐清供应链主要开展大宗建材贸易。2023 年，乐清供应链主要销售客户为众兴（浙江）经济发展有限公司、温州图盛控股集团有限公司物资分公司和乐清市电力实业有限公司，销售金额为 2.45 亿元，占比 74.86%，主要采购对象为上海腾善贸易有限公司、浙江谷旦科技有限公司和上海南大集团浙江电缆有限公司，采购金额为 2.25 亿元，占比 75.23%。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现材料销售收入 3.33 亿元和 0.26 亿元，毛利率分别为 4.96% 和 13.03%，2023 年毛利率下降主要系市价波动，材料商品成本上升所致。

该公司其他业务还包括隧道收费、粮食销售，工会疗养业务、垃圾处置、物业管理、餐饮服务和 2023 年新增车辆停放、工程施工、环卫一体化等业务。2023 年及 2024 年第一季度公司其他业务收入分别为 6.35 亿元和 1.23 亿元。车辆停放业务实施主体为乐清市畅驿智慧停车服务有限公司，业务模式包括道路泊位收费及停车场收费，2023 年和 2024 年第一季度分别实现收入 0.22 亿元和 0.07 亿元，毛利率分别为-133.46%和-96.79%，由于业务初步启动，购入停车场特许经营权及停车基础设施建设成本初始投入形成的折旧摊销成本等较大，导致处于亏损状态。工程施工业务实施主体为交城新材料公司，交城新材料公司主要销售产品为沥青混凝土、乳化沥青等，由于交城新材料签订的材料采购合同和销售合同均包含工程施工，因此将其销售收入分类从材料销售收入调整为工程施工收入，2023 年和 2024 年第一季度分别实现收入 0.17 亿元和 0.05 亿元，毛利率分别为-8.47%和 13.70%。环卫一体化业务由下属二级子公司乐清市城市生态环保集团有限公司（简称“城投环保公司”）负责，城投环保公司和执法局签订相关服务协议，承接乐清市城区（乐成街道、城南街道、城东街道）环卫保洁工作，2023 年实现环卫一体化收入 0.30 亿元，毛利率分别为-16.16%。

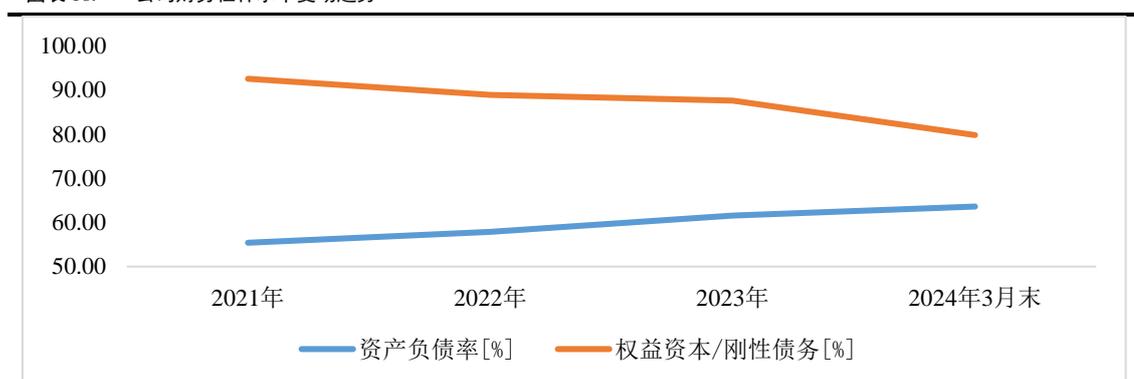
财务

跟踪期内，随区域开发及自营项目建设进程加快，该公司非筹资性现金流呈大额净流出，项目建设及资金周转对外部融资依赖度高，由于公司加大外部融资力度，刚性债务偿付压力上升，财务杠杆已较高。公司资产主要沉淀于项目建设成本，结算周期较长且存在不确定性，资产流动性欠佳。公司主业盈利能力欠佳，盈利主要依赖于政府补助。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着项目建设推进，该公司负债规模持续增长，2023 年负债总额为 637.92 亿元，较上年末增长 19.79%，资产负债率相应增长 3.72 个百分点至 61.58%；股东权益对刚性债务的比率为 87.55%，较上年末下降 1.32 个百分点。2024 年 3 月末，公司负债总额进一步扩张，较上年末增长 10.10%至 702.39 亿元，资产负债率上升至 63.58%，股东权益对刚性债务的比率进一步下降至 79.76%。

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据乐清国投所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

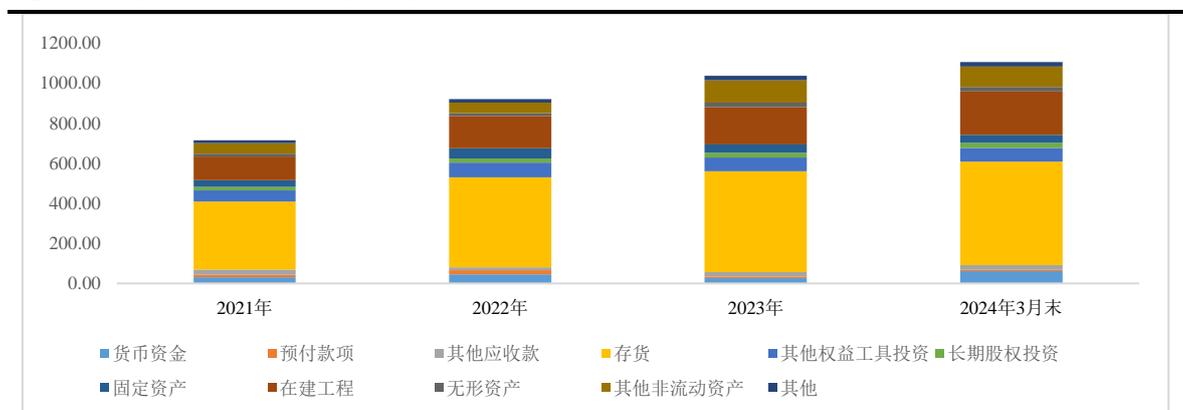
随着在开发项目建设持续推进以及乐清城发等公司股权被无偿划入公司，该公司资产规模增长较快，2023 年末分别为 1036.00 亿元，较上年末增长 12.56%。公司流动资产占比较高，当年末为 55.12%，较上年末下降 3.40 个百分点。

与主要经营业务相一致，该公司主要资产集中于土地开发整理、城中村改造、保障房等项目建设投入，因此存货规模较大，同时市政项目投入以及对高速公路及铁路项目公司出资，在建工程、其他非流动资产和其他权益工具投资也形成一定规模，上述科目共同为资产的主要构成部分，2023 年末存货、在建工程、其他非流动资产和其他权益工具投资占总资产的比重分别为 48.49%、18.04%、10.86%和 6.64%。存货年末余额 502.32 亿元，较上年末增长 11.84%，主要系开发成本、市政工程及土地整理成本上升所致。在建工程年末余额 186.87 亿元，较上年末增长 15.94%，增量主要系乐清市乡村振兴建设项目（二期）投入增加 23.85 亿元、长三角一体化乐清产学研项目投入增加 5.54 亿元及温州至乐清快速公路乐柳线至宁康东路段工程（一期）4.30 亿元所致。其他非流动资产主要包括对南金公路、甬台温铁路乐清段等出资及其他已完工基建项目成本，2023 年新增乐清市静态交通设施智能化改造及运营管理项目虹桥片区、柳白片区、大荆、雁荡片区预付经营权以及增加温州北部科创新城城市有机更新项目一期和滨江新区核心区开发项目资本金，年末大幅增长升 111.55%至 112.53 亿元。年末其他权益工具投资为 68.75 亿元，较上年末下降 6.18%，主要系被投资企业温州市融资担保有限公司和浙江温州沈海高速公路有限公司计入其他综合收益的损失影响。

此外，该公司还有部分资产分布于货币资金、预付款项、其他应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产。货币资金 2023 年末较上年末下降 40.58%至 26.58 亿元，主要系重要子公司乐清水务划出及项目投资消耗所致，基本未受限。预付款项主要系预付工程款，年末余额为 7.26 亿元，较上年末下降 64.56%，主要系上期预付智慧停车乐清市综合行政执法局-停车项目经营权费 6.29 亿元，本期转入无形资产、乐居住房乐清市住房和城乡建设局预付购房款 1 亿元转为固定资产所致。其他应收款主要系公司与乐清市其他企事业单位之间的往来款项，年末余额较上年末增加 46.60%至 22.97 亿元，主要系暂借款增加所致，年末余额主要包括应收乐清市财政局 5.00 亿元、乐清新联投资置业有限公司 3.53 亿元、乐清市卫生健康局 1.70 亿元和乐清市盐盆九合投资管理有限公司 1.14 亿元。长期股权投资因追加投资而较上年末增长 23.22%至 24.42 亿元，主要增量系对温州兆城房地产有限公司新增投资 6.25 亿元。固定资产主要系公司持有的房屋及建筑物、机器设备等，年末余额为 40.82 亿元，较上年末下降 20.97%，主要因乐清水务及下属子公司划出，账面供水管网等水务资产剥离所致。无形资产较上年末增长 58.67%至 22.24 亿元，主要系购置乐清市域范围内共计 10024 个停车位 20 年经营权所致。

2024 年 3 月末，该公司资产构成与上年末基本一致，资产总额较上年末增长 6.63%至 1104.66 亿元。由于当期项目储备，净融入资金较多，期末货币资金较上年末增长 129.70%至 61.05 亿元。在建工程随相应项目开发持续投资增长，较上年末增长 16.39%至 217.50 亿元。存货为 516.11 亿元，较上年末增加 13.79 亿元，主要系南门片有机更新和滨海大道项目投入分别增加 3.53 亿元和 1.45 亿元。其他非流动资产较上年末下降 9.74%至 101.57 亿元，主要系乐清市静态交通设施智能化改造及运营管理项目虹桥片区调整至在建工程所致。

图表 17. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据乐清国投所提供的数据整理、绘制

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 73.26 亿元，占资产总额的 7.04%。除上述受限资产外，公

司还将城中村改造项目购买服务协议项下收益权和部分保障房项目土地使用权用于银行借款质押，未体现在报表。

图表 18. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.20	0.33	保证金受限、ETC 保留金、冻结
固定资产	0.86	2.20	银行贷款抵押
投资性房地产	3.60	50.32	银行贷款抵押
存货	66.34	12.85	银行贷款抵押
无形资产	2.21	9.90	银行贷款抵押
合计	73.26	--	--

注：根据乐清国投所提供的数据整理

（2）所有者权益

跟踪期内，该公司权益资本规模较为稳定。2023 年末公司所有者权益较上年末增长 2.64%至 398.07 亿元，集中于资本公积，占比高达 95.95%。其中公司实收资本为 2.80 亿元，保持不变；公司收到其他资本金 21.69 亿元，划入固定资产、存货、无形资产和股权等合计 9.19 亿元，同时因乐清水务股权划转减少 18.49 亿元，2023 年末其他资本公积净增加 12.18 亿元。未分配利润因经营积累 2023 年末较上年末增长 5.59%至 22.43 亿元。2024 年 3 月末，公司所有者权益总额较上年末增长 1.05%至 402.27 亿元，主要仍来自资本公积增长。

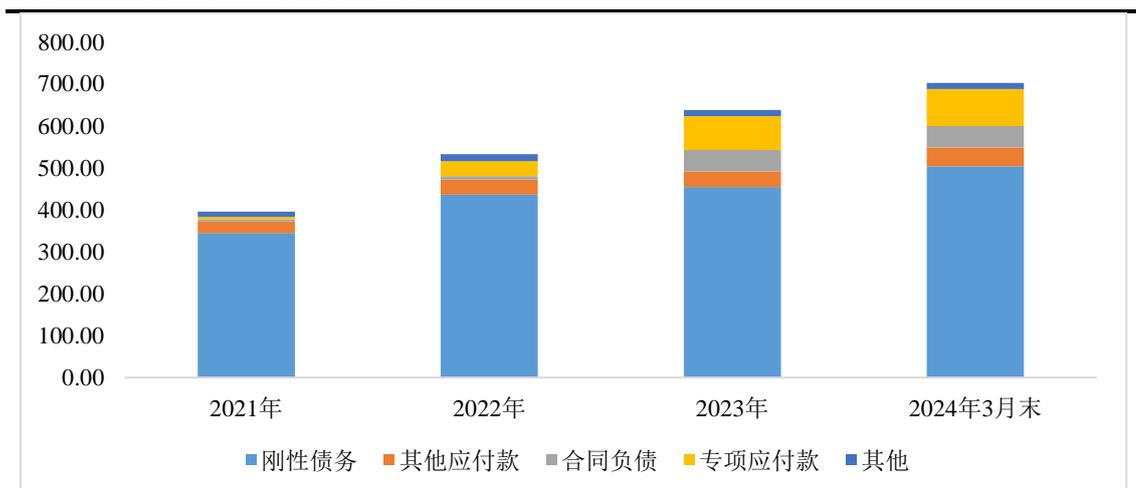
（3）负债

该公司负债以非流动负债为主，与保障房和基础设施项目建设周期长、回款进度慢的业务特点较匹配，但由于 2023 年以来短期借款增加、中长期借款陆续到期以及大额预收房款到位，公司负债期限结构有所调整，2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比分别为 221.43%和 270.47%。

从构成来看，该公司负债集中于刚性债务，2023 年末占负债总额的比重为 71.27%。2023 年末刚性债务余额为 454.66 亿元，主要由金融机构借款和应付债券构成。此外，合同负债、其他应付款和专项应付款在负债中也占有一定比重，2023 年末占比分别为 8.00%、5.87%和 12.56%。其中，合同负债因预收房款大幅增加，年末达 51.04 亿元，其中预收房款为 50.29 亿元。其他应付款主要系公司与乐清市企事业单位之间的往来款，2023 年末较上年末增长 4.18%至 37.45 亿元，主要系暂借款增加所致，年末余额包括应付乐清市财政局 12.63 亿元、乐清市滨江新区建设投资有限公司 10.73 亿元和温州公用事业发展集团乐清水务有限公司 6.04 亿元。专项应付款主要为市财政局拨付的项目资金以及地方政府债券资金，2023 年末为 80.10 亿元，较上年末增长 124.68%，主要系乐清市乡村振兴建设项目（二期）、S2 线工程款和乐清市万亩千亿新产业平台基础设施建设工程等项目专项拨款增加所致。此外，2023 年末应付账款由于支付部分工程款而较上年末减少 58.05%至 3.13 亿元。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 10.10%至 702.39 亿元。其中，因新增金融机构借款和发行债券，期末刚性债务较上年末增长 10.92%至 504.32 亿元；主要系往来款增长，其他应付款较上年末增长 18.14%至 44.25 亿元；因市财政局拨付项目资金增加，专项应付款较上年末增长 10.39 至 88.42 亿元。

图表 19. 公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据乐清国投公司所提供的数据整理、绘制

跟踪期内，该公司刚性债务保持增长，2023 年末及 2024 年 3 月末公司刚性债务分别为 454.66 亿元和 504.32 亿元，占负债总额的比重分别为 71.27%和 71.80%，债务负担较重。公司债务期限结构偏长期，2023 年末及 2024 年 3 月末中长期刚性债务占刚性债务的比重分别为 78.32%和 83.49%。

具体来看，金融机构借款为该公司传统融资渠道，在总体融资结构中占核心地位，2024 年 3 月末借款余额为 374.00 亿元，占刚性债务总额的 74.16%。从借款成本看，金融机构借款年利率主要为 3.00%-5.15%。从借款方式看，金融机构借款方式主要有质押、保证、抵押和保证借款等，其中保证方主要是公司本部及部分集团内子公司；质押物主要是公司委托代建协议项下享有的全部权益和收益形成的应收账款；抵押物主要为持有的土地使用权及在建工程。期末账面债券余额为 114.99 亿元，主要系公司发行的中期票据、公司债券、短期融资券等，占期末刚性债务总额的 22.80%。其他借款余额为 11.02 亿元，主要包括乐清城投向农发基础设施基金有限公司借款 5.48 亿元、乐清市中心区发展有限公司向永赢金融租赁公司借款 5.23 亿元和乐清公交客运有限公司借款 0.30 亿元。此外，期末刚性债务还包括应付票据 4.32 亿元。

截至 2024 年 6 月 21 日，该公司存续期内债券待偿还本金余额为 106.23 亿元，其中本部 71.23 亿元、子公司乐清城投 35 亿元，本息兑付情况正常。根据行权时间计算，2024-2026 年本金到期 15.30 亿元、31.00 亿元和 45.00 亿元，存在一定集中兑付压力。

图表 20. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（年）	当期票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
17 乐清停车场债 01	9.00	1.80	7	6.79	2017-12-13	正常付息，附债券提前偿还条款，已按期兑付本金 7.20 亿元
20 乐清国投 MTN001	6.00	6.00	5	4.11	2020-01-16	正常付息
20 乐清债 01	8.00	8.00	7 (5+2)	4.30	2020-08-19	正常付息
20 乐清债 02	5.00	5.00	7 (5+2)	4.42	2020-10-26	正常付息
21 乐清国投 MTN001	7.50	7.50	3	3.38	2021-08-13	正常付息
21 乐清国投 MTN002	3.00	3.00	5	3.87	2021-12-20	正常付息
22 乐清 01	6.00	6.00	3	3.30	2022-02-25	正常付息
22 乐清 02	6.00	6.00	5 (3+2)	3.38	2022-04-15	正常付息
23 乐清 01	7.00	7.00	3	3.80	2023-03-09	正常付息
23 乐清国投 CP001	2.00	2.00	1	2.79	2023-09-13	未到期
23 乐清国投 CP002	4.00	4.00	1	2.79	2023-11-14	未到期
24 乐清国投 MTN001	7.58	7.58	3	2.94	2024-01-10	未到期
24 乐清国投 MTN002	5.00	5.00	3	2.70	2024-03-19	未到期

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（年）	当期票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
24 乐清国投 MTN003	2.35	2.35	5	2.75	2024-03-20	未到期
23 乐城 02	10.00	10.00	5（3+2）	3.28	2023-10-13	未到期
23 乐城 01	10.00	10.00	5（3+2）	3.30	2023-07-28	未到期
23 乐清城投 PPN001	15.00	15.00	3	3.80	2023-04-24	正常付息

注：根据 Wind 整理、绘制（截至 2024 年 6 月 21 日）

2. 偿债能力

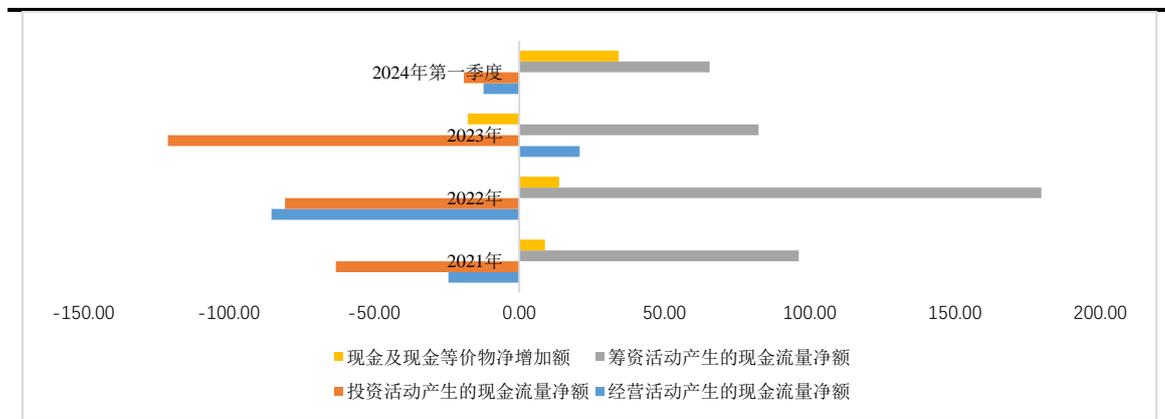
（1）现金流量

该公司经营活动现金流入主要来源于供水、道路收费、运输、土地开发业务及保障房销售等主营业务产生的收入以及财政局往来款等其他与经营活动有关的现金。公司 2023 年营业收入现金率为 210.17%，收现水平好。主要由于项目开发投入减少，同时房地产项目资金回笼大幅增加，公司经营性现金流由负转正，2023 年为 20.80 亿元，较上年大幅增加 106.11 亿元。因持续对市政基础设施工程投入，公司投资活动现金流净流出持续增大，2023 年为-120.89 亿元。公司通过取得金融机构借款、发行债券、股东注入项目资本金等方式不断获得资金，用以弥补非筹资性经营缺口。2023 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 82.34 亿元，随着偿还到期债务支出的现金大幅增长，筹资活动现金净流入有所收窄。

2024 年第一季度，该公司继续推进基建、保障房等项目建设，当期非筹资环节现金净流出 31.38 亿元；同时公司仍主要依靠取得金融机构借款以及发行债券等方式获得资金，当期筹资性现金净流量为 65.56 亿元。

总体来看，该公司非筹资环节资金缺口较大，未来随着项目建设的持续推进以及前期借入的债务陆续进入偿付期，公司面临较大的资金平衡压力。

图表 21. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据乐清国投所提供的数据整理、绘制

（2）盈利

2023 年，该公司营业毛利为 1.32 亿元，较上年增长 39.44%，毛利上升主要系污水处理盈利水平提升、保障房销售扭亏以及运输业务亏损收窄所致。同期，公司综合毛利率分为 4.52%，业务盈利水平较弱。

该公司财务费用主要为利息支出，2023 年随着利息资本化支出的增加，财务费用较上年末大幅下降 49.40%至 3.75 亿元；同时，公司管理费用随着业务规模的扩大呈增长趋势。综合上述影响，公司期间费用负担有所缓解，但仍对利润形成较大侵蚀，2023 年期间费用为 9.27 亿元，期间费用率为 31.78%。因部分被投资企业经营亏损，公司投资收益为负，2023 年为-0.99 亿元。

该公司主业盈利能力欠佳，政府补贴对公司利润的贡献较为突出，2023 年公司其他收益为 11.36 亿元，基本为财政补贴，主要包括经营性拨款、粮食补贴、公交运营补贴和污水处理补贴等。同期，公司净利润为 1.37 亿元，总资产报酬率为 0.60%，净资产收益率为 0.35%，整体资产获利能力偏弱。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利-0.29 亿元，主要由于运输业务、垃圾处置和保障房销售亏损所致。期间费用为 3.08 亿元，公司收到其他收益 0.70 亿元，仍未能弥补亏损，当期净利润为-2.49 亿元。

(3) 偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 9.18 亿元，较上年减少 4.74 亿元。公司 EBITDA 对利息支出以及刚性债务的覆盖程度较弱。公司经营性现金流小幅转正，但非筹资性现金流持续处于净流出状态，仍无法对流动负债和刚性债务形成有效覆盖。

图表 22. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.80	0.82	0.52	-
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.02	-
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-28.07	-79.54	12.76	-
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.09	-21.84	4.67	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-100.97	-154.73	-61.40	-
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-29.12	-42.49	-22.46	-
流动比率(%)	476.62	422.35	287.73	327.01
现金比率(%)	35.78	35.07	13.39	32.20
短期刚性债务现金覆盖率(%)	69.10	63.56	26.96	73.33

注：根据乐清国投整理、绘制

该公司债务期限结构偏长期以及存货为主的流动资产规模较大，流动资产对流动债务的覆盖程度较高，流动比率处于较高水平。但公司资产主要集中于项目开发成本，实际流动性较大程度上依赖于项目回款，结算周期较长且存在不确定性，资产流动性欠佳。2023 年，公司账面现金资产快速下降，短期债务偿付压力上升；2024 年 3 月末，由于部分到期债务完成滚续，公司短期债务有所压降，以及新增融入资金用于储备，现金资产对即期债务保障程度有所回升。

该公司综合融资成本适中，持续下降，且与多家金融机构保持良好合作关系，具备一定资金周转能力。截至 2024 年 3 月末，公司在各家银行授信总额为 758.83 亿元，其中已使用 387.59 亿元，尚未使用额度为 371.24 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

2023 年 12 月，该公司董事、监事、高级管理人员变动，董事长兼总经理、法定代表人金加强，董事及财务负责人应裕双，董事蔡方永及监事朱舜双、鲍芦伟、葛学术、胡旭、朱芳燕任期结束，新任董事长兼总经理、法定代表人章宇峰，董事及财务负责人朱博帆，董事冯绍桐，监事王钰、胡旭、朱芳燕、赵浩、叶泓宇。跟踪期内，公司治理结构仍保持相对稳定，日常管理及生产经营活动未受到显著影响，管理体系无重大调整。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外提供担保金额合计 66.19 亿元，担保比率为 16.45%，主要被担保方为乐清市地方国有企业，主要为对乐清市滨江新区建设投资有限公司担保 20.40 亿元、对乐清市水环境处理有限责任公司担保 18.11 亿元及子公司乐清市融资担保有限公司对外融资性担保业务形成的担保 6.81 亿元等，整体担保规模较大，存在一定或有风险。

3. 业务持续性

该公司是乐清市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，主要业务包括城市基础设施建设、土地开发整理和

保障房建设等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司与当地企事业单位存在一定的关联往来。截至 2023 年末，该公司对关联方提供担保金额（含集团内子公司相互担保）为 223.78 亿元。此外，公司和关联方之间还存在着经营性往来和资金往来等。其中，2023 年向关联方采购商品、接受劳务 299.31 万元，向关联方销售商品、提供劳务 631.96 万元；作为出租方，公司房屋租赁实现租赁收入 77.90 万元；2023 年末应收关联方款项合计 9.59 亿元，应付关联方款项 25.54 亿元。

根据该公司提供的 2024 年 6 月 26 日公司本部、2024 年 5 月 6 日乐清城投和 2024 年 4 月 28 日乐清交水，上述公司的信用记录正常，尚无银行借款逾期、欠息等情况发生。根据国家工商总局、国家税务总局、中国执行信息公开网和证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息 2023 年 6 月 27 日查询结果显示，公司本部、乐清城投及乐清交水均不存在重大异常情况。

外部支持

该公司是乐清市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，实际控制人为乐清市财政局，随着政府资产注入及业务拓展，资产及业务体量已很大，在国资体系内地位突出。

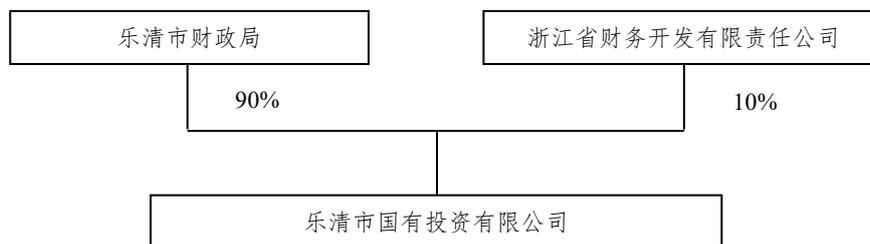
该公司可持续得到乐清市政府在资金拨付、项目获取等方面的大力支持。公司 2023 年末及 2024 年第一季度获得政府补助款分别为 11.32 亿元和 0.70 亿元。同时，截至 2024 年 3 月末，公司专项应付款为 88.42 亿元，主要为市财政局拨付的项目资金以及地方政府债券资金，较 2022 年末净增加 52.77 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持乐清国投主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，所跟踪的 20 乐清国投 MTN001、21 乐清国投 MTN001、17 乐清停车场债 01、20 乐清 01 及 20 乐清 02 债券信用等级均为 AA⁺。

附录一：

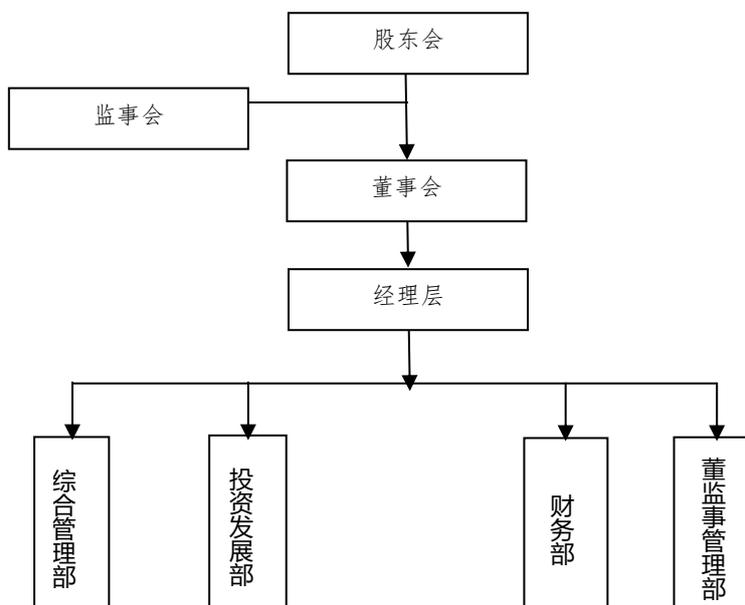
公司与实际控制人关系图



注：根据乐清国投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据乐清国投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2023 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
乐清市国有投资有限公司	乐清国投	—	乐清市城市基础设施建设、供水、土地开发整理、保障房建设等	82.20	82.03	0.32	2.31	-6.73	本部
乐清市城市建设投资集团有限公司	乐清城投	100.00	城市基础设施项目投资、建设、管理，房地产开发、供水等	539.78	171.16	18.62	0.27	-18.19	合并口径
乐清市交通水利投资集团有限公司	乐清交水	95.91	自有资金投资的资产管理服务	337.42	119.27	5.10	-0.75	12.01	合并口径
乐清市国有资本运营集团有限公司	乐清国有资本运营公司	100.00	以自有资金从事投资活动、自有资金投资的资产管理服务	67.49	25.63	4.57	-0.20	0.45	合并口径
乐清经济开发区投资发展有限公司	乐清经开区公司	100.00	基础设施建设投资、土地海涂资源开发经营等	45.25	12.01	0.39	-0.04	4.42	单体口径，通过乐清交水间接持股
乐清市乐清湾港区投资发展有限公司	乐清湾港区公司	100.00	基础设施建设投资、土地开发利用率	62.03	31.03	0.28	-0.08	-	单体口径，通过乐清交水间接持股

注：根据乐清国投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
嵊州市投资控股有限公司	1941.78	708.57	63.51	34.47	0.76	14.42
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	935.60	289.23	69.09	20.10	1.78	-58.84
浙江省新昌县投资发展集团有限公司	1793.73	615.16	65.71	38.23	2.09	-75.15
乐清市国有投资有限公司	1036.00	398.07	61.58	29.18	1.37	20.80

注：根据公开资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	715.07	920.38	1,036.00	1,104.66
货币资金[亿元]	31.11	44.73	26.58	61.05
刚性债务[亿元]	344.79	436.39	454.66	504.32
所有者权益[亿元]	318.94	387.85	398.07	402.27
营业收入[亿元]	23.12	25.10	29.18	6.11
净利润[亿元]	1.51	1.41	1.37	-2.49
EBITDA[亿元]	11.76	13.93	9.18	—
经营性现金净流入量[亿元]	-24.31	-85.31	20.80	-12.35
投资性现金净流入量[亿元]	-63.14	-80.64	-120.89	-19.04
资产负债率[%]	55.40	57.86	61.58	63.58
长短期债务比[%]	355.47	317.58	221.43	270.47
权益资本与刚性债务比率[%]	92.50	88.88	87.55	79.76
流动比率[%]	476.62	422.35	287.73	327.01
速动比率[%]	72.81	54.08	30.97	50.79
现金比率[%]	35.78	35.07	13.39	32.20
短期刚性债务现金覆盖率[%]	69.10	63.56	26.96	73.33
利息保障倍数[倍]	0.53	0.56	0.34	—
有形净值债务率[%]	129.88	142.71	170.42	185.68
担保比率[%]	4.78	5.66	16.35	16.45
毛利率[%]	1.57	3.77	4.52	-4.69
营业利润率[%]	7.18	5.19	5.42	-48.71
总资产报酬率[%]	1.23	1.17	0.60	—
净资产收益率[%]	0.52	0.40	0.35	—
净资产收益率*[%]	0.52	0.40	0.34	—
营业收入现金率[%]	145.43	119.68	210.17	113.20
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-28.07	-79.54	12.76	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.09	-21.84	4.67	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-100.97	-154.73	-61.40	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-29.12	-42.49	-22.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.82	0.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.02	—

注：表中数据依据乐清国投经审计的2021~2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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

附录六：

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、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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2012年4月13日	AA/稳定	袁旭、戴志刚、陈其	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	评级结果变化	2018年5月30日	AA+/稳定	邬羽佳、张浩硕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月28日	AA+/稳定	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA+/稳定	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （20 乐清国投 MTN001）	历史首次评级	2019年12月30日	AA+	邬羽佳、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月28日	AA+	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA+	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （21 乐清国投 MTN001）	历史首次评级	2021年7月21日	AA+	周晓庆、张琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

	前次评级	2023年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （17 乐清停车场债 01）	历史首次评级	2017年10月13日	AA	邬羽佳、张浩硕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2018年5月30日	AA ⁺	邬羽佳、张浩硕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2023年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （20 乐清 01）	历史首次评级	2020年7月17日	AA ⁺	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

债项评级 (20乐清02)	历史首次评级	2020年9月30日	AA ⁺	郭羽佳、张琪	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2023年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA ⁺	周晓庆、李艳晶	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。