

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

 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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100142】

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 CP003:	AA+/稳定/A-1/2021 年 6 月 4 日	--	--	AA+/稳定/A-1/2020 年 11 月 17 日	AA+/稳定/A-1/2020 年 11 月 17 日	AA+/稳定/A-1/2020 年 11 月 17 日
19 乐清国投 MTN001:	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 23 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 23 日
19 乐清国投 MTN002:	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 3 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 3 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 3 月 29 日
20 乐清国投 MTN001:	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 30 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 30 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 30 日
14 乐清债:	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA/稳定/AA/2014 年 4 月 22 日	AA/稳定/AA/2014 年 4 月 22 日	AA/稳定/AA/2014 年 4 月 22 日
17 乐清停车场债 01:	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA/稳定/AA/2017 年 10 月 13 日	AA/稳定/AA/2017 年 10 月 13 日	AA/稳定/AA/2017 年 10 月 13 日
20 乐清 01:	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	--	--	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日
20 乐清 02:	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	--	--	AA+/稳定/AA+/2020 年 9 月 30 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 9 月 30 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 9 月 30 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	1.98	0.80	3.94	1.76
刚性债务	39.96	47.25	67.13	70.48
所有者权益	50.92	77.55	87.16	86.97
经营性现金净流入量	-2.42	-2.50	-17.68	-3.87
发行人合并数据及指标：				
总资产	431.76	517.45	554.62	573.36
总负债	260.48	272.81	289.69	304.37
刚性债务	175.12	226.09	255.95	270.74
所有者权益	171.28	244.64	264.93	268.99
营业收入	16.33	16.97	18.03	2.74
净利润	0.67	1.45	1.04	0.07
经营性现金净流入量	9.15	-45.55	-19.85	-6.30
EBITDA	3.60	7.22	8.52	—
资产负债率[%]	60.33	52.72	52.23	53.09
长短期债务比[%]	240.38	283.27	235.84	240.33
营业利润率[%]	4.54	8.92	5.11	4.23
短期刚性债务现金覆盖率[%]	74.35	53.08	27.53	25.50
营业收入现金率[%]	78.80	94.67	98.59	97.25
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-66.78	-34.34	-21.26	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.54	0.66	0.73	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.04	—

注：发行人数据根据乐清国投 2017 年至 2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及 2021 年第一季度财务报表整理、计算。

分析师

周晓庆 zqx@shxsj.com
 张 琪 zhangqi@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”）对乐清市国有投资有限公司（简称“乐清国投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来乐清国投在区域环境、政府支持及资本实力等方面保持优势，同时也反映了公司在主业经营、资金平衡及债务负担、子公司管控等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域环境良好。**跟踪期内，受疫情影响，乐清市经济增速有所放缓，但经济仍保持增长，且复苏趋势良好，综合实力仍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。
- **政府支持力度大。**乐清国投作为乐清市国有资产运营平台和基础设施建设核心主体，跟踪期内持续得到乐清市政府在资金拨付以及项目获取等方面的大力支持。
- **资本实力有所增强。**跟踪期内，乐清国投所有者权益主要得益于财政资金注入呈现一定增长，资本实力有所增强。

主要风险：

- **资金平衡压力上升。**乐清国投持续存在一定规模的基础设施建设和对市域交通项目建设主体出资职责，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。

- **主业经营亏损，盈利依赖于政府补助。**跟踪期内，乐清国投保障房销售继续亏损，同时客货运输业务亏损加大，仍主要依赖政府补助实现盈利。
- **债务负担加重。**乐清国投债务负担较重，且跟踪期内短期刚性债务规模进一步增大，存在即期债务偿付压力。
- **子公司管控风险。**乐清国投下属子公司较多，面临一定资源整合及子公司管控压力。
- **或有负债风险。**乐清国投对外担保规模大，担保对象主要为区域内国有企业，不利于自身财务风险的控制。

➤ 未来展望

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，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 20 乐清国投 CP003 还本付息安全性最高，并维持上述债券 A-1 信用等级；认为 19 乐清国投 MTN001、19 乐清国投 MTN002、20 乐清国投 MTN001、14 乐清债、17 乐清停车场债 01、20 乐清 01 与 20 乐清 02 还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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

跟踪评级原因

按照乐清市国有投资有限公司 2020 年度第三期短期融资券（简称“20 乐清国投 CP003”）、乐清市国有投资有限公司 2019 年度第一期中期票据（简称“19 乐清国投 MTN001”）、乐清市国有投资有限公司 2019 年度第二期中期票据（简称“19 乐清国投 MTN002”）、乐清市国有投资有限公司 2020 年度第一期中期票据（简称“20 乐清国投 MTN001”）、2014 年乐清市国有投资有限公司公司债券（简称“14 乐清债”）、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（简称“17 乐清停车场债 01”）、2020 年乐清市国有投资有限公司公司债券（第一期）（简称“20 乐清 01”）和 2020 年乐清市国有投资有限公司公司债券（第二期）（简称“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 2020 年财务报表、未经审计的 2021 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。

2019 年 8 月，中国银行间市场交易商协会接受该公司申请发行总额度为 10 亿元的短期融资券的注册（中市协注[2019]CP141 号）。2020 年 12 月，公司在注册额度内发行了待偿还本金余额为 3 亿元的短期融资券（20 乐清国投 CP003），票面利率 3.78%，期限 1 年，募集资金用于偿还有息债务。20 乐清国投 CP003 募集资金已全部使用完毕。

该公司注册总金额不超过 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），注册额度为 20 亿元。2019 年 1 月，公司在注册额度内第一次发行了待偿还本金余额为 7 亿元的中期票据（19 乐清国投 MTN001），票面利率 4.8%，期限 5 年，募集资金用于偿还有息债务。2019 年 4 月，公司在注册额度内第二次发行了待偿还本金余额为 7 亿元的中期票据（19 乐清国投 MTN002），票面利率 5.0%，期限 5 年，募集资金用于偿还有息债务。2020 年 1 月，公司在注册额度内第三次发行了待偿还本金余额为 6 亿元的第三期中期票据（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。19 乐清国投 MTN001、19 乐清国投 MTN002 和 20 乐清国投 MTN001 募集资金已全部使用完毕。

该公司分别于 2014 年 10 月、2017 年 12 月、2020 年 8 月和 2020 年 10 月发行了本金为 10 亿元、9 亿元、8 亿元和 5 亿元人民币的企业债券。14 乐清债和 17 乐清停车场债 01 期限均为 7 年，20 乐清 01 和 20 乐清 02 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，14 乐清债、17 乐清停车场债 01 和 20 乐清 01 募集资金已全部使用，20 乐清 02 募集资金已使用 4.93 亿元；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 1.83 亿元。截至 2021 年 4 月末，上述债券募投项目投资情况如下图所示。

图表 1. 截至 2021 年 4 月末 14 乐清债募投项目投资情况（单位：亿元）

募投项目	总投资	已投资	拟用金额	已使用	项目进度
乐清市北白象镇限价房建设工程	1.71	1.74	10.00	10.00	完工
乐清市新农村建设—旧城区 B 地块棚户区改造安置用房建设工程	3.80	2.94			完工
乐清湾港区疏港公路南塘至乐成段工程	21.50	15.81			正在施工
乐清湾港区双屿路（东杏路-虹蒲大道）建设工程	1.26	1.26			完工
乐清湾港区仰天路建设工程	0.92	0.92			完工
合计	29.19	22.67	10.00	10.00	--

资料来源：乐清国投

图表 2. 截至 2021 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 3. 截至 2021 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创业园建设工程项目	11.30	7.90	7.90	7.90	在建

资料来源：乐清国投

该公司近年来发行债券较多，截至 2021 年 5 月 31 日，共有存续期内债券 10 只，待偿还本金余额为 52.20 亿元，本息兑付情况正常。

图表 4. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）	发行时间	备注
14 乐清债	10.00	7	5.99	2014 年 10 月	未到期，本息支付正常
17 乐清停车场债 01	9.00	7	6.79	2017 年 12 月	未到期，本息支付正常
19 乐清国投 MTN001	7.00	5	4.80	2019 年 1 月	未到期，利息支付正常
19 乐清国投 MTN002	7.00	5	5.00	2019 年 4 月	未到期，利息支付正常
20 乐清国投 MTN001	6.00	5	4.11	2020 年 1 月	未到期，利息支付正常
20 乐清国投 CP001	5.00	1	3.00	2020 年 8 月	未到期
20 乐清债 01	8.00	7（5+2）	4.30	2020 年 8 月	未到期
20 乐清国投 CP002	2.00	1	3.37	2020 年 9 月	未到期
20 乐清债 02	5.00	7（5+2）	4.42	2020 年 10 月	未到期
20 乐清国投 CP003	3.00	1	3.78	2020 年 12 月	未到期

资料来源：Wind（截至 2021 年 5 月 31 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个

领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上

年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

乐清市以工业立市，电气主导产业持续发展，综合实力维持全国百强县（区）前列。2020年，受新冠肺炎疫情影响，乐清市经济增速有所放缓，但3月以来工业恢复较快，显现复苏向好趋势；2021年第一季度，乐清市各项经济指标显著回升。

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。根据第七次人口普查结果，乐清市常住人口145.31万人，城镇化率为65.37%。

受疫情影响，2020年乐清市区域经济发展有所放缓，但工业生产稳步回升，经济复苏态势趋好。2020年乐清市实现地区生产总值1263.01亿元，按可比价计算，增长4.5%，增速较上年下降4.2个百分点。根据工信部所属的赛迪县域经济研究中心编写的《2020年中国县域经济百强白皮书》，乐清市综合实力位居全国百强县第21位。同年，乐清市第一产业增加值21.23亿元，增长2.2%；第二产业增加值591.85亿元，增长4.3%；第三产业增加值649.93亿元，增长4.9%；由于工业转型升级持续深化，高新技术产业、装备制造业等产业快速发展，而房地产业、零售业等部分服务业增长弱化，三次产业比重由2019年的1.7:46.1:52.2调整为1.7:46.9:51.5。

图表 5. 近年来乐清市主要经济指标及增速情况

指标	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	1078.52	9.2	1209.93	8.7	1263.01	4.5	328.09	21.9
规模以上工业增加值(亿元)	273.96	10.8	296.49	7.9	310.06	4.9	77.59	40.7
全社会固定资产投资(亿元)	--	8.6	--	10.1	--	4.0	--	19.6
社会消费品零售总额(亿元)	461.42	10.3	535.41	9.0	520.13	-1.0	126.60	19.0
进出口总额(亿元)	160.60	15.9	185.66	15.7	199.80	7.6	49.00	49.7
三次产业结构	1.9:42.3:55.8		1.7:46.1:52.2		1.7:46.9:51.5		1.3:54.3:44.4	

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

2021年第一季度，由于上年同期基数较低，乐清市各项经济指标回升显著，当期实现地区生产总值328.09亿元，按可比价计算，增长21.9%。分产业来看，第一产业增加值4.28亿元，增长3.3%，第二产业增加值178.02亿元，增长34.7%，其中工业增加值173.74亿元，增长34.9%，第三产业增加值145.78亿元，增长10.7%。

2020年3月以后，随着疫情防控和复工复产有力推进、赶工交付前期订单等因素，乐清市工业恢复较快，电气主导产业稳步发展，全年工业产值保持增长趋势。1-12月，

全市规模以上工业企业达 1368 家，实现工业总产值 1509.27 亿元，首次超过 1500 亿元；其中，电气产业 759 家，实现工业总产值 835.74 亿元，对工业产值贡献 55.37%，天正电气和正泰电器等均为行业龙头企业，经营较为稳定。同年，受海外疫情扩散以及国际政治环境不理影响，乐清市外贸环境趋于严峻，2020 年全年货物进出口总额 199.80 亿元，比上年增长 7.6%，较上年下滑 8.1 个百分点。此外，乐清市不断加大升级改造力度，推动新兴产业发展。全年全市实现规上工业增加值 310.06 亿元，较上年增长 4.9%。其中高新技术产业增加值、战略性新兴产业增加值分别较上年增长 6.3% 和 4.9%，分别占规模以上工业的 76.4% 和 31.8%。乐清市还利用智能电器、传感器等优势产业基础，积极推进互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，积极引入国贸数字跨境电商公司，以正泰为首的民营企业加快联动产业链上下游，全市数字经济核心产业制造业增加值 83.26 亿元，较上年增长 6.3%，占温州全市的比重为 50.9%。

2020 年，主要系工程建设进度受疫情影响延期，乐清市整体固定资产投资力度同比降低。全年全市固定资产投资增长 4.0%，同比下降 6.1 个百分点，其中工业投资下降 4.1 个百分点。具体来看，乐清湾港区铁路支线建成通车，盐盆山隧道及连接线、清远路延伸、城西大道一期、经二路等工程建成通车；市飞灰填埋场、餐厨可再生资源利用中心建成投用；世界 500 强益海嘉里一期工程正式投产，正泰物联网传感器产业园一期建成投产；蝴蝶广场、江南里建成开业。

2020 年，乐清市房地产市场持续降温，投资增速有所回落。全年全市房地产开发投资增长 5.1%，增幅较上年下降 1.6 个百分点。当年土地市场呈现量减价升的态势，但住宅用地呈现量增价跌的态势，全年全市土地成交面积较上年下降 8.82% 至 167.94 万平方米；由于成交均价较高的住宅用地成交面积增加，全市土地成交均价上涨 47.44% 至 5501.38 元/平方米，从而推动全市土地成交总价较上年增长 34.43% 至 92.39 亿元。

2. 业务运营

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，业务多元化，营业收入保持增长。公司继续推进市政基础设施项目建设和承担对市域交通建设主体出资职责，虽然市财政给予了一定规模的资金支持，但仍未能满足需求，后续面临持续资金平衡压力。

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，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，业务多元化。公司营业收入主要来源于保障房销售、总部经济园物业销售和供水业务，2020 年分别占营业收入的 13.48%、32.17% 和 17.20%。此外，公司另有燃料销售、管道安装、客货运输、隧道通行费、房屋租赁、污水处理等业务，对营业收入形成一定补充。2020 年以来主要由于总部经济园物业持续销售，不仅弥补了保障房销售减少的缺口，仍使得当年公司营业收入较上年增长 6.25% 至 18.08 亿元。2021 年第一季度，公司实现营业收入 2.74 亿元，主要来源于保障房销售、供水、燃料销售、管道安装等业务。

2020 年，该公司综合毛利率为-3.14%，较上年收窄 3.82 个百分点，主要系保障房业务亏损减少所致，其余主要业务受疫情影响利润空间有所压缩。2021 年第一季度，

公司综合毛利率为-5.33%，较上年同期收窄 1.19 个百分点，主要受供水业务盈利能力提升以及保障房毛利率转正影响。

图表 6. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
营业收入	16.35	100.00	17.02	100.00	18.08	100.00	2.74	100.00
保障房销售	4.73	28.92	3.91	23.00	2.44	13.48	0.56	20.24
总部经济园销售	3.61	22.09	3.41	20.02	5.82	32.17	0.08	2.74
供水	3.10	18.97	3.11	18.25	3.11	17.20	0.65	23.83
燃料销售	1.57	9.58	1.18	6.96	1.02	5.62	0.30	10.93
管道安装	0.84	5.17	1.28	7.55	1.10	6.10	0.34	12.50
客货运输	0.73	4.45	1.13	6.66	0.88	4.86	0.19	7.10
其他	1.77	10.82	2.99	17.55	3.72	20.56	0.62	22.66
毛利率		9.65		-6.96		-3.14		-5.33
保障房销售		-0.35		-37.36		-17.00		12.86
总部经济园销售		0.17		2.42		1.20		0.00
供水		40.28		40.72		33.38		45.47
燃料销售		8.22		15.00		16.22		20.88
管道安装		80.25		17.93		13.77		25.95
客货运输		-30.17		-111.43		-163.93		-266.85
其他		-14.01		-7.17		-3.72		-23.56

资料来源：乐清国投

（1）经营性业务

跟踪期内，该公司经营性业务板块表现出不同的发展态势。2020 年，公司供水业务收入为 3.11 亿元，较上年基本保持稳定，同时为支持抗疫工作，当年水费按照九折进行销售，毛利率较上年下降 7.34 个百分点至 33.38%；燃料销售收入较上年下降 14.15% 至 1.02 亿元，毛利率相对稳定，为 16.22%；管道安装收入较上年下降 14.20% 至 1.10 亿元，毛利率较上年下降 4.16 个百分点至 13.77%；客货运输收入较上年下降 22.55% 至 0.88 亿元，亏损扩大至 1.44 亿元，但乐清市政府对公司客货运输业务给予财政补贴，当年公司收到补贴收入 2.31 亿元，可完全弥补相应亏损。包括粮食销售、租赁、污水处理、海域使用权转让等在内的其他业务收入较上年增长 24.47% 至 3.72 亿元，主要系粮食销售、租赁以及污水处理业务收入增长所致；因租赁业务以及粮食销售业务盈利能力提升，其他业务毛利率较上年上升 3.45 个百分点至-3.72%。

2021 年第一季度，该公司实现营业收入 2.74 亿元，主要来源于保障房销售、供水、燃料销售、管道安装等业务；主要由于保障房项目持续销售，当期营业收入较上年同期增长 8.74%。

(2) 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，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。跟踪期内，公司所开发的土地仍位于乐清湾港区和乐清经济开发区，主要包括乐清湾港区北区围垦工程、乐清湾港区南区围海涂工程和经济开发区内的乐海围垦填方工程，开发投入及结算回款相对滞缓。从开发进度来看，截至 2021 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 20.78 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 2021 年 3 月末，公司已完成开发土地面积 12165 亩，其中已出让土地 4353 亩（主要为工业用地），实现资金回笼 21.78 亿元。

图表 7. 截至 2021 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	在开发土地面积	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	12165	1971	--	--	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	20.78	--			1644	10.60	2011/6-2018/12
合计	54.24	53.28	3.86	12165	1971	4353	21.78	--

资料来源：乐清国投

(3) 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重要市政基础设施项目，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次逐年支付委托代建款项。截至 2021 年 3 月末，公司已完工基建项目共 18 项，投资总额约 36 亿元，已完工基建项目尚未回购，但市财政已通过项目资本金、财政补助等形式给予公司项目建设资金，已完工项目建设资金已基本拨付到位。同期末，公司主要在建的基建项目共 23 项，计划总投资 128.23 亿元，已累计投入资金 72.52 亿元。从项目建设进度来看，除疏港公路南塘至乐成段工程、104 国道虹桥至乐成段改建工程、电器城大道、228 国道-323 省连接线、乐清湾港区保税物流中心（B 型）及配套建设工程、乐清市污水管网增补工程、乐清市城市供水及农村饮用水提标达标工程、道路工程计划于未来 3 年内陆续完工外，其他项目均已基本完工，但尚未办理竣工结算，后期仍需支付一定工程款。虽然市财政已拨付了部分项目建设资金，但因项目投入规模较大，公司仍面临一定的资金周转压力。

图 8. 截至 2021 年 3 月末公司主要在建基建项目情况（单位：亿元）¹

项目简称	计划总投资	已完成投资	建设周期
疏港公路南塘至乐成段工程	21.50	22.48	2016.06-2021.12
104 国道虹桥至乐成段改建工程	28.39	13.39	2014.01-2022.12
乐清市城市给水管网改扩建工程	4.03	3.94	2010.12-2015.12
电器城大道	5.82	3.02	2017.08-2021.08
228 国道-323 省连接线	7.80	2.38	2019.10-2021.10
乐清湾港区保税物流中心（B 型）及配套建设工程	13.43	2.10	2020.12-2022.02
乐清市长石岭水库工程	2.57	2.06	2012.12-2020.12
市区片村镇污水管网覆盖工程	2.17	1.84	2015.08-2019.12
乐清市污水管网增补工程	6.28	1.79	2019.05-2023.12
虹桥片区污水收集管网工程	2.33	1.58	2010.09-2018.09
虹桥片村镇污水管网覆盖工程	2.47	1.57	2016.03-2019.12
市区及柳白片污水二三级管网工程	2.04	1.54	2013.05-2019.12
乐清市污水处理工程	3.33	2.93	2001.11-2008.4
地方储备粮第二中心库	1.39	1.39	2017.04-2019-01
大荆片区污水处理工程	1.28	1.33	2011.11-2014.12
乐清市城市供水及农村饮用水提标达标工程	6.22	2.15	2019.12-2022.12
乐清市污水收集管网工程	3.89	1.29	2007.11-2011.11
柳白片村镇污水管网覆盖工程二期	2.48	1.15	2018.10-2020.10
开发区公园	0.99	0.99	2014.01-2018.12
环保产业园区	3.50	0.96	2005.10-2020.01
道路工程	4.50	0.91	2017.12-2022.12
污水处理厂一期一级 A 升级工程	1.05	0.87	2017.03-2018.06
乐清市福溪水库除险加固工程建设	0.77	0.86	2010.01-2017.01
合计	128.23	72.52	--

资料来源：乐清国投

➤ 城中村改造

跟踪期内，该公司继续推进乐清市棚户区（城中村）改造项目（简称“城中村改造项目”），由子公司乐清市城市建设投资有限公司（简称“乐清城投”）负责。城中村改造业务模式仍为政府购买服务的模式，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》（以下简称“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

¹ 由于材料价格上涨等原因，部分项目已完成投资额超过计划总投资额。

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 2021 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 158.67 亿元，但因部分项目仍有拆迁过渡费等支出，后续仍有一定的资金投入；同期末，公司已获市财政资金回笼 41.63 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较大的资金平衡压力。

图表 9. 截至 2021 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	购买服务总价款	建设周期（年）
乐清市棚户区（城中村）改造项目（一期）	24.85	24.85	42.91	2016-2017
乐清市南岸村、白沙村棚户区（城中村）改造项目	30.43	19.98	52.88	2016-2017
乐清市东山南村（二期）、石马片（二期）棚户区（城中村）改造项目	45.67	44.73	81.61	2017-2018
乐清市石马片（三期）棚户区（城中村）改造项目	6.27	5.56	5.64	2018
乐清市乐成街道西门片区棚户区（城中村）改造项目	4.38	4.49	7.84	2018-2019
乐清市南草垞村（三期）、马车河村棚户区（城中村）改造项目	30.71	25.98	53.34	2017-2018
乐清市城南街道棚户区改造二期项目	10.01	8.04	11.21	2018
乐清市城南街道棚户区改造一期项目	25.04	25.04	28.05	2018
合计	177.36	158.67	283.48	--

资料来源：乐清国投

（4）对外投资业务

跟踪期内，该公司在市政府的安排下持续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网路的不断发展，公司对外投资规模增长较快。截至 2021 年 3 月末，公司对外投资规模约 83 亿元，累计收到市财政拨付的项目资金约 45 亿元。未来几年，公司将重点完成温州瓯江口大桥有限公司（简称“瓯江口大桥公司”）和温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（简称“温州交通投资公司”）的出资任务，仍将面临较大的资金压力。

图表 10. 公司主要对外投资概况（单位：亿元）

公司简称	计划出资额	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
浙江乐清湾铁路有限公司	12.90	12.61	12.43	12.36	12.84
温州瓯江口大桥有限公司	24.11	7.12	9.71	11.51	12.01
浙江温州沈海高速公路有限公司	31.83	23.95	29.24	29.74	29.74
温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	49.87	5.65	7.96	14.99	15.79
合计	118.71	49.33	59.34	68.60	70.38

资料来源：乐清国投

(5) 房产开发业务

➤ 保障性住房

跟踪期内，该公司仍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。

跟踪期内，该公司保障房销售进度较缓，不过已回收绝大部分保障房投资，加之在建项目规模较小，资金沉淀压力尚可。2020年及2021年第一季度，公司分别确认保障房销售收入2.44亿元和0.56亿元，受结转进度影响，2020年公司保障房销售收入较上年下降37.72%；由于保障房项目以协议价（低于市价）销售，盈利空间较小，2020年及2021年第一季度保障房销售业务毛利率分别为-17.00%和12.86%。截至2021年3月末，公司已建成保障性住房项目实际投资34.72亿元，已回笼资金32.43亿元。目前公司处于建设期的保障房项目主要为东门C地块房屋项目，该项目建筑面积9.81万平方米，计划总投资6.19亿元，截至2021年3月末已完成投资2.78亿元。此外，公司短期内暂未规划其他保障房项目。

图表 11. 截至 2021 年 3 月末已完工保障性住房情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	完工时间	实际投资	已回笼资金
晨怡花园	1.72	2.75	2008年	0.46	0.52
东门片A地块房屋	1.03	4.92	2012年	2.75	2.75
中心区康居工程一期、二期、三期	4.84	9.56	2015年	5.07	5.07
“二区五路”工程安置房	13.84	40.13	2016年	15.17	15.17
乐清市新农村建设—旧城区B地块棚户区改造安置用房建设工程项目	2.59	6.12	2017年	6.94	6.94
乐成镇限价房一、二期	1.27	1.73	2018年	1.42	1.08
乐清市北白象镇限价房	1.19	2.36	2017年	1.50	0.72
柳市镇经适房	1.37	4.02	2018年	1.41	0.18
合计	27.85	71.59	--	34.72	32.43

资料来源：乐清国投

➤ 总部经济园项目

该公司总部经济园项目处于完工、转出或停止状态，不再有新增投入，跟踪期内仍在推进总部经济园项目的销售及回款，2020年及2021年第一季度分别实现销售收入5.82亿元和0.08亿元，主要来自总部经济园一期及总部经济园二期。从各项目情况看，一期项目于2016年12月完工，实际投资17.41亿元，可租售面积为23.32万平方米，截至2021年3月末已销售面积9.80万平方米，销售额为7.60亿元，已回笼资金7.52亿元；二期项目在2015年底完成地下室施工后停止建设，并于2017年10月出售给淮安华德力置业有限公司，出售内容包括3.89亿元的地下室建筑和9.30亿元的土地使用权，售价为13.19亿元，截至2021年3月末回笼资金3.89亿元；三期项目因规划调整不再建设，市政府已收回相应土地，购地款2.44亿元暂未回收。

图表 12. 截至 2021 年 3 月末总部经济园项目概况（单位：亿元，万平方米）

名称	可租售面积	已售面积	已投资额	已回笼资金	备注
总部经济园一期	23.32	9.80	17.41	7.52	主体已完结
总部经济园二期	--	--	10.02	3.89	已出售，售价13.19亿元
总部经济园三期	--	--	2.44	--	不再建设，土地款 2.44 亿元暂未回收
合计	23.32	9.80	29.87	11.41	--

资料来源：乐清国投

管理

跟踪期内，根据浙江省统筹安排，该公司股东乐清市财政局将少部分公司股权无偿划转至浙江省财务开发公司，但公司实际控制人仍为乐清市财政局。由于下属子公司较多，且经营较独立，公司在子公司管控方面仍面临一定压力。

2020 年 8 月，根据浙江省政府统筹安排，乐清市财政局将其持有的该公司 10% 的股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司（简称“浙江省财务开发公司”）²。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 2.80 亿元，乐清市财政局和浙江省财务开发公司分别持有公司 90% 和 10% 的股权，乐清市财政局为公司控股股东。随后，公司重新制定或修订了《公司章程》等管理文件中股东相关内容，组织架构及管理制度未有重大变动。由于下属子公司较多，且经营较独立，公司仍未对全部子公司委派财务总监、董事及监事等，在子公司管控方面仍面临一定压力。

根据该公司提供的 2021 年 5 月 18 日公司本部、2021 年 5 月 17 日子公司乐清市城市建设投资有限公司（简称“乐清城投”）、2021 年 5 月 14 日乐清经济开发区投资发展有限公司（简称“乐清经开区公司”）和 2021 年 5 月 12 日乐清湾港区投资发展有限公司（简称“乐清湾港区公司”）的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司信用记录正常，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、人民法院等信用信息公开平台信息 2021 年 5 月 28 日查询结果显示，公司本部及子公司乐清城投、乐清经开区公司、乐清湾港区公司不存在异常情况。

财务

跟踪期内，随着项目持续投入及对外股权投资加大力度，该公司资金需求不断上升，负债规模进一步增长，但主要得益于财政拨款入资本金，公司财务杠杆有所控制。公司资产主要沉淀于项目建设成本和对外政策性股权投资，资产流动性一般，且跟踪期内短期债务规模明显增大，流动性压力上升。公司主业经营持续亏损，依赖于政府补助实现扭亏为盈。

² 浙江省财务开发公司唯一股东和实际控制人均为浙江省财政厅。

1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年至 2019 年、2020 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 2021 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。本评级报告中财务数据及指标依据 2017 年至 2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及 2021 年第一季度财务报表整理、计算。

跟踪期内，该公司新增 1 家二级子公司。2021 年 1 月，公司以 0.67 亿元的价格购买乐清日报有限公司（简称“乐清日报”）51%的股权，股权受让后，公司持有乐清日报全部股权。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司为 24 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，随着项目开发的持续推进，该公司负债规模持续增长，同时得益于财政资金持续拨付，公司负债经营程度较为稳定。2020 年末，公司负债总额较上年末增长 6.19%至 289.69 亿元，资产负债率较上年末微降 0.49 个百分点至 52.23%。2020 年，公司继续增加银行借款及发行债券，年末刚性债务较上年末增长 13.20%至 255.95 亿元，主要包括金融机构借款 184.74 亿元、中期票据 19.98 亿元、企业债 22.14 亿元、短期融资券 10.00 亿元、理财直融工具 2.00 亿元、甌江北口大桥产业基金 6.35 亿元、海峡乐清高速私募基金 4.29 亿元、易方达资管产品 2.41 亿元以及国元信托借款 2.25 亿元。在金融机构借款中，公司获得国开行贷款余额为 85.29 亿元，融资成本为 4.66-4.90%；此外，主要放款方还有宁波银行、农业银行、工商银行、中信银行和农发行等多家金融机构，银行借款年利率主要为基准上浮 30%以内。公司债务期限结构偏长期，2020 年末中长期刚性债务余额为 195.02 亿元，占期末刚性债务的比重为 76.19%。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布在其他应付款和长期应付款（含专项应付款）。2020 年末，因公司与乐清市财政局等企事业单位往来资金减少，其他应付款较上年末下降 27.33%至 18.44 亿元，年末主要包括乐清市中心区管委会往来款 6.62 亿元，应付乐清市财政局往来款 4.02 亿元，应付乐清市盐盆九合投资管理有限公司（简称“盐盆九合投资公司”）往来款 0.96 亿元；因部分政府债券资金以及市财政局拨入的项目资本金由长期应付款转入资本公积，长期应付款（剔除计入刚性债务的部分）较上年末下降 41.01%至 8.03 亿元，年末主要包括市财政局拨入的项目资本金 5.24 亿元、应付乐清市财政局 2.08 亿元和改制准备金 0.64 亿元。

2021 年 3 月末，该公司负债总额较 2020 年末增长 5.07%至 304.37 亿元，主要因往来资金增加，其他应付款较上年末增长 5.84%至 19.52 亿元，期末主要包括应付乐清市财政局往来款 7.64 亿元、应付盐盆九合投资公司往来款 0.64 亿元；由于项目持续开发投入而新增银行借款，期末刚性债务较 2020 年末增长 5.78%至 270.74 亿元，其中短期刚性债务较 2020 年末增长 4.73%至 63.81 亿元。在负债规模持续上升影响下，2021 年 3 月末，公司资产负债率较上年末上升 0.86 个百分点至 53.09%，但仍处于较为合理的区间。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，该公司对外担保余额为 61.29 亿元，担保比率为 22.78%，其中为乐清市城市发展集团有限公司借款提供担保余额 27.19 亿元，为浙江乐清湾铁路有限公司借款提供担保余额 19.03 亿元，为温州市雁荡山旅游发展集团有限公司借款提供担保余额 4.67 亿元，为盐盆九合投资公司提供担保余额 3.38 亿元，为乐清市第三人民医院借款提供担保余额 1.00 亿元。

(2) 现金流分析

该公司经营活动现金流入主要来源于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。得益于较为稳定的自来水销售等业务现金回笼，2020 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 17.77 亿元，营业收入现金率为 98.59%。但由于城中村改造等项目持续开发支出，公司经营活动现金仍为净流出状态，当期净流出 19.85 亿元。在投资活动方面，由于公司对温州交通投资公司等企业出资增加，加之疏港公路南塘至乐成段工程等项目持续推进，2020 年投资活动现金净流出 31.39 亿元。公司仍主要依靠取得金融机构借款、发行债券、财政拨款等方式弥补非筹资性资金缺口，当期筹资性现金净流量为 47.53 亿元。

2021 年第一季度，该公司营业收入现金率为 97.25%，较上年变动不大；公司继续推进城中村改造等项目建设，当期非筹资环节现金净流量为-12.29 亿元；同时公司仍主要依靠取得金融机构借款等方式获得资金，当期筹资性现金净流量为 12.01 亿元。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司所有者权益规模有所上升，结构未有重大变化。2020 年末，在市财政资本金注入和乐清市城市中心大道工程等项目划出增减作用下，公司所有者权益较上年末增长 8.30%至 264.93 亿元。其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 2.80 亿元、239.71 亿元、17.53 亿元和 3.18 亿元，合计在净资产中占比 99.35%。2021 年以来，公司持续获得市财政资本金注入以及道路、管网等资产注入，3 月末资本公积较上年末增长 1.67%至 243.72 亿元，导致所有者权益较上年末增长 1.53%至 268.99 亿元。

由于项目建设推进、股权投资增加以及往来款增加，2020 年末该公司资产总额较上年末增长 7.18%至 554.62 亿元，仍主要分布在货币资金、存货、可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产，年末占比分别为 3.02%、47.10%、9.48%、4.91%、4.74%、15.05%和 6.49%。其中，货币资金余额 16.78 亿元，较上年末下降 17.92%，其中受限金额为 0.34 亿元；随着城中村改造项目等开发投入增加，存货较上年末增长 6.20%至 261.25 亿元；因对温州交通投资公司等企业出资增加，可供出售金融资产较上年末增长 21.02%至 52.57 亿元；因对瓯江口大桥公司等企业出资增加，长期股权投资较上年末增长 12.22%至 27.24 亿元；由于购置房屋及建筑物，固定资产较上年末增长 2.59%至 26.27 亿元；由于乐清市政府将乐清市城市中心大道工程等项目划转至乐清乐成中心城区开发建设管理委员会及乐清市交通工程建设中心，加之乐清市标准海塘工程等项目完工，项目开发投入由“在建工程”科目转入“其他非流动资产”科目，在建工程较上年末减少 8.48%至 83.45 亿元，其他非流动资产较上年末增长 27.57%至

35.99 亿元。此外，由于预付乐清市市政工程建设服务中心等工程款增加，预付账款较上年末增长 51.93% 至 11.08 亿元；由于与乐清市财政局等企事业单位往来资金增加，其他应收款较上年末增长 109.21% 至 11.84 亿元。

2021 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 3.38% 至 573.36 亿元。其中，由于预付工程款增加，预付账款较上年末增长 31.43% 至 14.56 亿元；由于与乐清市财政局等企事业单位往来资金增加，其他应收款较上年末增长 40.02% 至 16.57 亿元；由于城中村改造项目等开发投入持续增加，存货较上年末增长 0.84% 至 263.45 亿元；由于对瓯江口大桥公司等企业出资增加，长期股权投资较上年末增长 7.01% 至 29.15 亿元；由于电器城大道等项目持续推进，在建工程较上年末增长 5.22% 至 87.80 亿元；其余科目未有明显变动。

(4) 流动性/短期因素

2020 年以来，公司新增短期借款、发行短期债券以及长期借款逐步到期，流动负债明显增加，流动比率有所下降，2020 年末以及 2021 年 3 月末流动比率分别为 360.44% 和 359.01%。公司货币资金有限，持续面临一定即期债务偿付压力，2020 年末以及 2021 年 3 月末速动比率分别为 19.45% 和 18.20%，短期刚性债务现金覆盖率分别 27.53% 和 25.50%。

图表 13. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	201.62	406.26	360.44	359.01
现金比率 (%)	31.49	28.71	19.45	18.20
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	74.35	53.08	27.53	25.50

资料来源：乐清国投

受限资产方面，2021 年 3 月末该公司受限资产账面价值合计 41.09 亿元，占资产总额的 7.17%。其中货币资金 0.12 亿元因用于履约保证金等而受限，存货中账面价值 19.91 亿元的总部经济园等项目因用于银行借款抵押而受限，固定资产中账面价值 5.82 亿元的厂房、污水设备等资产因用于银行借款抵押而受限，在建工程中账面价值 9.89 亿元的污水管网等资产因用于银行借款抵押而受限，无形资产中账面价值 5.36 亿元的土地使用权等资产因用于银行借款抵押而受限。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自来水收费权用于银行借款质押。

图表 14. 截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	0.12	0.71	履约保证金等
存货	19.91	7.56	抵押借款
固定资产	5.82	21.83	抵押借款
在建工程	9.89	11.26	抵押借款
无形资产	5.36	46.55	抵押借款

资料来源：乐清国投

3. 公司盈利能力

2020年，该公司实现营业毛利为-0.57亿元，营业毛利为负主要系保障房业务、客货运输业务以及污水处理业务亏损所致。受财务费用增长影响，公司期间费用继续高企，2020年为7.84亿元，较上年增长14.29%；期间费用率为43.36%，较上年上升3.05个百分点。公司存在一定规模的对外投资，因部分被投资企业经营亏损，2020年公司投资收益为-0.18亿元。此外，因承担基础设施建设、公共客运运营以及污水处理等，2020年公司实现补贴收入9.93亿元，较上年下降5.11%。在上述因素共同作用下，2020年公司实现净利润1.04亿元，较上年下降28.51%。

2021年第一季度，该公司实现营业毛利-0.15亿元，主要系客货运输业务以及污水处理业务亏损所致；当期期间费用为1.74亿元，公司收到政府补贴1.93亿元，实现净利润0.07亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司系乐清市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，业务种类包括对外投资、土地开发整理、基础设施建设、房产销售和自来水销售等，业务较为多元化。跟踪期内，公司各项业务运营情况正常，营业收入保持增长，主业现金回笼情况较好，2020年及2021年第一季度公司实现营业收入18.08亿元和2.74亿元，主营业务回笼资金为17.77亿元和2.67亿元，营业收入现金率为98.59%和97.25%，可为公司业务开展及债务本息偿付提供一定支持。

跟踪期内，得益于政府资产注入以及财政拨款，该公司净资产规模实现增长，自有资本实力不断增强，财务杠杆水平维持在较合理区间，尚有一定的再融资空间。2020年末以及2021年3月末公司所有者权益分别为264.93亿元和268.99亿元，资产负债率为52.23%和53.09%。

2. 外部支持因素

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，可持续得到乐清市政府在资金补助以及项目获取等方面的大力支持。2020年以来，公司持续获得市财政资金注入，加之部分政府债券资金转入资本公积，2020年末以及2021年3月末公司资本公积分别为239.71亿元和243.72亿元，分别较上年末增长8.95%和1.67%。此外，公司持续获得政府补助款，2020年及2021年第一季度分别为9.93亿元和1.93亿元。

该公司与多家金融机构保持了较好的合作关系，为公司资金周转提供了支持。截至2021年3月末，公司拥有金融机构授信额度为260.80亿元，已使用199.78亿元，剩余额度为60.02亿元。

跟踪评级结论

乐清市以工业立市，电气主导产业持续发展，综合实力维持全国百强县（区）前列。2020年，受新冠肺炎疫情影响，乐清市经济增速有所放缓，但3月以来工业恢复较快，显现复苏向好趋势；2021年第一季度，乐清市各项经济指标显著回升。

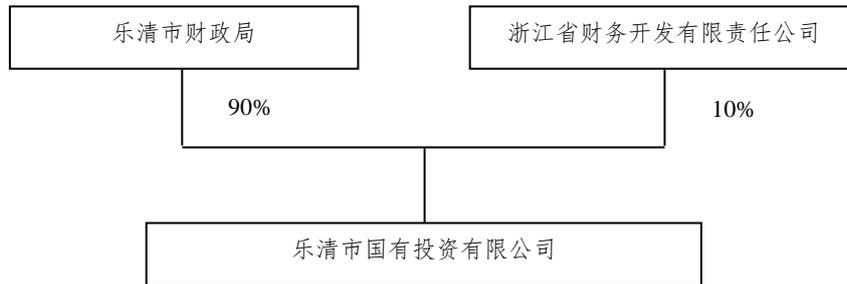
跟踪期内，该公司仍是乐清市国有资产运营及基础设施建设的核心主体，业务多元化，营业收入保持增长。公司继续推进市政基础设施项目建设和承担对市域交通建设主体出资职责，虽然市财政给予了一定规模的资金支持，但仍未能满足需求，后续面临持续资金平衡压力。

跟踪期内，随着项目持续投入及对外股权投资加大力度，该公司资金需求不断上升，负债规模进一步增长，但主要得益于财政拨款入资本金，公司财务杠杆有所控制。公司资产主要沉淀于项目建设成本和对外政策性股权投资，资产流动性一般，且跟踪期内短期债务规模明显增大，流动性压力上升。公司主业经营持续亏损，依赖于政府补助实现扭亏为盈。

同时，我们仍将持续关注：（1）区域房地产、土地市场波动以及国家政策变动对公司相关业务的影响；（2）公司投资项目后续投入、政府回款及资金平衡情况；（3）债务融资环境的变化对公司的影响；（4）对外担保风险。

附录一：

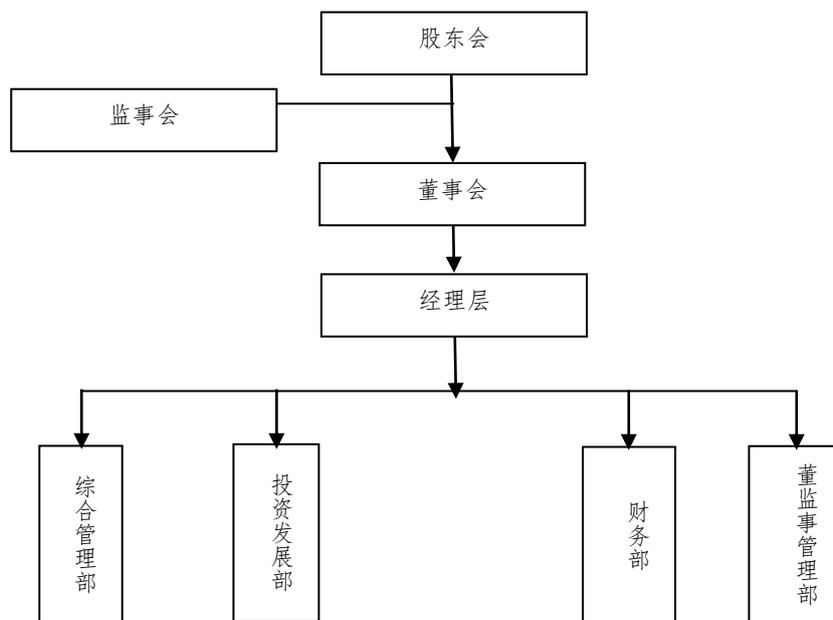
公司股权结构图



注：根据乐清国投提供的资料绘制（截至 2021 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绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (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	67.13	87.16	0.004	0.85	-17.68	本部
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	13.60	38.86	0.15	-0.14	-3.77	
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 用等	6.24	35.70	1.26	--	-2.89	
乐清市城市建设投资有限公司	乐清城投	100.00	城市基础设施项目投资、建设、 管理，房地产投资等	114.72	49.62	--	--	-6.11	
乐清市中心区发展有限公司	乐清发展	100.00	土地开发投资、公共事业配套设 施开发经营	7.58	59.73	5.25	-0.37	-3.05	
乐清市旧城建设开发有限公司	旧城建设公 司	100.00	保障房开发、市政工程建设、城 市防洪工程建设等	3.53	20.62	1.49	0.08	-1.37	
乐清市供水集团有限公司	乐清供水	100.00	集中式供水生产和供应，供排水 工程设计、安装等	7.02	5.72	4.13	-0.08	-0.59	

注：根据乐清国投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	431.76	517.45	554.62	573.36
货币资金 [亿元]	24.10	20.44	16.78	16.27
刚性债务[亿元]	175.12	226.09	255.95	270.74
所有者权益 [亿元]	171.28	244.64	264.93	268.99
营业收入[亿元]	16.33	16.97	18.03	2.74
净利润 [亿元]	0.67	1.45	1.04	0.07
EBITDA[亿元]	3.60	7.22	8.52	—
经营性现金净流入量[亿元]	9.15	-45.55	-19.85	-6.30
投资性现金净流入量[亿元]	-101.82	-23.35	-31.39	-5.99
资产负债率[%]	60.33	52.72	52.23	53.09
长短期债务比[%]	240.38	283.27	235.84	240.33
权益资本与刚性债务比率[%]	97.81	108.20	103.51	99.35
流动比率[%]	201.62	406.26	360.44	359.01
速动比率[%]	53.67	50.42	44.74	48.16
现金比率[%]	31.49	28.71	19.45	18.20
短期刚性债务现金覆盖率[%]	74.35	53.08	27.53	25.50
利息保障倍数[倍]	0.32	0.45	0.47	—
有形净值债务率[%]	163.41	117.08	114.14	118.36
担保比率[%]	10.57	9.13	10.97	22.78
毛利率[%]	9.56	-7.19	-3.40	-5.33
营业利润率[%]	4.54	8.92	5.11	4.23
总资产报酬率[%]	0.58	1.03	1.03	—
净资产收益率[%]	0.43	0.70	0.41	—
净资产收益率*[%]	0.43	0.66	0.37	—
营业收入现金率[%]	78.80	94.67	98.59	97.25
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.96	-61.67	-25.21	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	6.59	-22.70	-8.24	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-151.50	-93.29	-65.09	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-66.78	-34.34	-21.26	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.54	0.66	0.73	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.04	—

注：表中数据依据乐清国投 2017 年至 2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及 2021 年第一季度财务报表整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	4	
		盈利能力	9	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	3	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	9	
		负债结构与资产质量	2	
		流动性	8	
		个体风险状况		4
		个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA ⁺	

附录六：

发行人历史评级情况

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	2021年2月8日	AA+/稳定	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
	本次评级	2021年6月4日	AA+/稳定	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)	-
20乐清国投CP003债项评级	历史首次评级	2020年11月17日	A-1	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
	本次评级	2021年6月4日	A-1	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)	-
19乐清国投MTN001债项评级	历史首次评级	2018年7月23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
	前次评级	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
	本次评级	2021年6月4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)	-
19乐清国投MTN002债项评级	历史首次评级	2019年3月29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) 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	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
	本次评级	2021年6月4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)	-
20乐清国投MTN001债项评级	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	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

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
	本次评级	2021年6月4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)	-
14 乐清债	历史首次评级	2014年4月22日	AA	宋映瑶、黄晓栋	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(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) 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	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
	本次评级	2021年6月4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)	-
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) 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	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
	本次评级	2021年6月4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)	-
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
	本次评级	2021年6月4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)	-
20 乐清 02	历史首次评级	2020年9月30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
	本次评级	2021年6月4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)	-

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。

附录七：

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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%
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%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

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级、CCC级（含）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（含）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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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。