乐清市国有投资有限公司
主动评级报告

信用等级： A+$_{pi}$　　**信用展望：** 稳定

评级时间： 2021 年 08 月 19 日

主要经营指标（亿元）	2017	2018	2019	2020
地区生产总值	967.45	1078.52	1209.03	1263.01
一般公共预算收入	79.49	94.30	89.69	94.38

主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	24.10	20.44	16.78	16.27
资产总额(亿元)	438.08	517.45	554.62	573.36
所有者权益(亿元)	182.21	244.61	264.93	268.97
短期债务(亿元)	35.53	45.55	59.14	62.27
全部债务(亿元)	171.86	235.22	254.16	269.20
营业总收入(亿元)	16.35	17.02	18.08	2.74
利润总额(亿元)	0.70	1.62	1.04	0.07
EBITDA(亿元)	3.40	5.01	5.49	—
经营净现金流(亿元)	9.15	-45.55	-19.85	-6.30
营业毛利率(%)	9.65	-6.96	-3.14	-5.33
EBIT 利润率(%)	12.99	29.47	30.40	—
总资产报酬率(%)	0.57	1.05	1.03	—
资产负债率(%)	58.41	52.73	52.23	53.09
全部债务资本化比率(%)	48.54	49.02	48.96	50.02
流动比率(倍)	1.95	4.07	3.60	3.59
现金类资产/短期债务(倍)	0.68	0.45	0.28	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	50.54	46.90	46.25	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.59	0.48	0.45	—

资料来源：公开资料，公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责条款：*1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。*

评级结论

乐清市国有投资有限公司（以下简称“乐清国投”或“公司”）成立于 2002 年 5 月，其控股股东和实际控制人均为乐清市财政局（持股比例 90%），截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 2.80 亿元。公司目前主营安置房建设、土地开发、基础设施建设以及燃料销售、客货运输等公用事业运营业务，短期内其主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。房地产开发业务方面，保障房业务历史销售回款情况一般，棚改项目未来由政府逐年回购实现资金平衡，回款确定性较高，商业地产项目未来收益对成本的覆盖情况存在一定不确定性，房地产开发业务整体未来投资规模一般，但预计沉淀成本仍将对公司资金形成较长时间占用；土地开发和基建业务回款依赖于区域内土地出让情况，回款进度存在不确定性；自来水和燃料销售业务经营情况稳定。整体看，主营业务经营风险较低。公司资产质量和债务负担一般，长、短期偿债指标表现很差，但债务期限结构较好，筹资压力可控，公司整体财务风险较低。考虑到业务委托方乐清市政府经济财政实力很强，公司区域地位重要，获得政府历史支持情况较好，外部支持的增信作用很强。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为 A+$_{pi}$，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险：2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续，保持适度支出强度；稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系；中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作，防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定，城投行业相关政策和融资环境持续收紧；城投企业基建融资职能弱化趋势不变，市场化法治化转型持续推进，业务模式及政府支持方式进一步规范，但行业债务负担持续上行，流动性压力依然较大，财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位：公司是乐清市重要的基础设施和保障房建设以及土地开发主体，在相关业务领域具有较强的垄断竞争优势。

●房地产开发：（1）保障房业务：保障房业务由子公司乐清市康居工程开发有限公司和乐清市旧城建设开发有限公司负责。保障房建设用地以划拨方式获得，完工后向符合安置条件的拆迁户销售，剩余房源根据发改局核定价格向符合条件的市民出售。截至 2021 年 3 月末，已完工项目总投资 34.72 亿元，已回款 31.55 亿元，回款情况一般；同期，公司保障房在建项目总投资 6.19 亿元，已投 2.78 亿元，尚需投资规模较小。（2）商业项目：公司为配合地区

经济发展，提供配套服务项目，包括总部经济园建设项目、科技孵化园建设项目、中心区菜场建设项目等经营性的商业项目，经营形式主要为出租和销售两种模式，截至 2021 年 3 月末，项目总投资 64.90 亿元，项目投资规模较大，已回笼资金 12.75 亿元，根据资金回笼情况来看，目前项目租售情况不理想，未来项目资金回笼是否能够覆盖投资尚不确定。（3）棚户区改造业务：业务采用政府购买服务模式，政府购买公司负责提供的棚户区改造服务，项目建设完成并经政府验收合格后，政府逐年向公司支付服务费用，项目收益率在 1%~6%之间。截至 2021 年 3 月末，棚户区改造已完成投资 143.64 亿元，项目已基本安置完毕，目前暂无未来投资计划。根据公司提供的政府支付计划，截至 2020 年末，已收到回购款 82.28 亿元，但考虑到业务大部分项目的回购周期为 25 年，预计将对公司资金形成较长时间大规模占用，需关注未来实际回购进度。

●土地开发业务：公司根据乐清市政府规划进行土地一级开发，前期资金由公司垫付，土地整理完毕后交由国土部门进行招拍挂，乐清湾区的土地使用权出让金、海域使用金、岸线使用费和占用费等收入除应交上级财政部分，其余列入基金性预算用于回购经济开发区内的土地开发整理及市政基础设施项目。截至 2021 年 3 月末，已完工项目已投资 52.43 亿元，已回购 18.28 亿元，资金回笼进度较慢，未来需关注土地出让情况；同期，在建项目计划投资 5.75 亿元，已投资 2.23 亿元，未来投资规模一般。

●基础设施建设业务：基础设施建设采取政府回购模式，公司与乐清市政府签订协议，前期资金由公司垫付，项目完工后由政府逐年进行回购。截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目总投资 51.90 亿元，其中已开始回购的项目总投资 32.52 亿元，拟回购 48.48 亿元，已回购 12.08 亿元，回购进度较慢，剩余项目尚无政府回购安排，需关注未来回购情况；同期，在建项目总投资 24.84 亿元，已投 25.40 亿元，尚需投资 0.50 亿元，未来投资规模很小。

●自来水业务：自来水业务作为公司主要业务板块之一，由下属子公司乐清供水集团负责经营，供水范围为乐清市全市。截至 2020 年末，公司下辖四个水厂，日生产能力 43 万立方米，年产量保持稳定。公司于 2016 年 1 月 1 日起对乐成、柳白供水区推行居民生活用水阶梯水价，水价高于行业平均水平。漏失率方面，公司近三年管道漏失率逐年下降，截至 2021 年 3 月末漏失率为 11.88%，处于行业平均水平。截至 2021 年 3 月末，公司在建水务项目总投资 38.12 亿元，已投资 19.68 亿元，尚需投资规模一般。

●其他业务：燃料销售业务是公司重要的主营板块，经营情况稳定；城市货运及物流业务受高铁分流影响收入逐年下降，且目前公司货运业务面临转型，未来存在一定不确定性，但业务规模小，对公司经营影响有限。整体看，业务风险可控。

●发展战略：公司未来投资主要集中于水务项目及政府性项目建设，截至

2021 年 3 月末，公司主要在建项目尚需投资规模为 25.87 亿元，其中 2021 年计划投资约 17 亿元，短期资本支出压力一般。

●业务委托方实力：公司基础设施建设业务的委托方主要为乐清市政府。乐清市作为全国百强县，2020 年实现 GDP1,263.01 亿元，同比增长 4.5%，高于全国平均水平。2020 年乐清市政府实现一般公共预算收入 94.38 亿元，政府性基金收入 91.23 亿元。整体看，乐清市经济财政实力很强。债务方面，截至 2020 年末，乐清市政府债务余额为 158.81 亿元，债务负担一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 3 月末，公司资产主要以公益性业务形成的存货（263.45 亿元）和在建工程（87.80 亿元）以及对乐清市政府部门及区域其他国有企业的其他应收款为主。其中存货主要由库存商品（土地、开发产品）、开发成本及土地整理成本构成，占总资产 45.95%，对公司资金产生一定占用。整体看，公司存货余额总体呈稳步增长，流动性和可变现性均较差，截至 2021 年 3 月末，受限资产账面价值 41.10 亿元，主要为土地和不动产受限，受限比例一般，整体看，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司盈利能力较弱，利润总额对政府补贴依赖较大。现金流方面，公司经营性现金流受项目投资支出和往来款等因素影响，自 2019 年起呈持续净流出。如上文所述，公司 2021 年计划投资规模约为 17 亿元，加上截至 2021 年 3 月末短期债务规模 62.27 亿元，公司短期资金需求约为 79 亿元，考虑到同期现金类资产 16.27 亿元和近三年年均通过“销售商品、提供劳务收到的现金”约 16 亿元，截至 2021 年 3 月末公司剩余授信余额 61.02 亿元，可覆盖短期内的资金需求，公司短期内筹资压力可控。

●资本结构和偿债指标：近年公司有息债务增长较快，以长期债务为主，期限结构较好。截至 2021 年 3 月末公司全部债务达 269.20 亿元，但受益于资本公积的增长，整体债务负担一般。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.09%和 50.02%，处于行业一般水平。偿债指标表现方面，截至 2021 年 3 月末，现金类资产/短期债务为 0.26 倍，短期偿债指标很差；2020 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 46.25 倍和 0.45 倍，长期偿债指标表现亦很差。

●或有风险：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 61.29 亿元，被担保对象为当地城投企业和其他国有企业，担保比例为 22.79%，代偿风险可控。

■ 外部支持

公司控股股东和实际控制人均为乐清市财政局。乐清市作为全国百强县，经济财政实力很强，公司区域地位重要。近三年及一期，公司分别获得财政补贴 3.80 亿元、10.46 亿元、9.93 亿元和 1.93 亿元。预计在公司面临债务偿付危机时，乐清市政府给予公司特殊性支持的可能性很高，外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“–”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对乐清市国有投资有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。