



内部编号:2023060932

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

分析师: 周晓庆 周晓庆 zxq@shxsj.com  
李艳晶 李艳晶 liyj@shxsj.com  
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.

## 评级声明

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、出售或以任何方式外传。

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。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100790】

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
19 乐清国投 MTN001:	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 23 日		
19 乐清国投 MTN002:	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 3 月 29 日		
20 乐清国投 MTN001:	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 30 日		
21 乐清国投 MTN001:	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 7 月 21 日		
17 乐清停车场债 01:	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2017 年 10 月 13 日		
20 乐清 01:	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 17 日		
20 乐清 02:	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 9 月 30 日		

### 跟踪评级观点

#### 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趋势，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。
- 政府支持力度大。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。
- 资本实力不断增强。跟踪期内，乐清国投权益资本主要凭借资产划拨及财政资金注入而持续增长，资本实力不断增强，抗风险能力有所提升。

#### 主要风险：

- 较大的资金平衡压力。乐清国投持续存在一定规模的基础设施建设、保障房以及商业地产项目投资需求，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。
- 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，但主要业务具有一定公益性，经营业务整体获利能力欠佳，加之期间费用对毛利侵蚀严重，公司利润实现表现为对政府补助的较强依赖。
- 子公司管控风险。乐清国投下属子公司较多，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。

### 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，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给予上述债券 AA+ 信用等级。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金[亿元]	3.94	5.33	1.70	5.82
刚性债务[亿元]	67.13	70.07	82.20	87.95
所有者权益[亿元]	87.16	81.05	82.03	82.77
经营性现金净流入量[亿元]	-17.68	2.65	-6.73	-0.62
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产[亿元]	554.62	715.07	920.38	979.93
总负债[亿元]	289.69	396.13	532.53	589.91
刚性债务[亿元]	255.95	344.79	436.39	480.65
所有者权益[亿元]	264.93	318.94	387.85	390.02
营业收入[亿元]	18.03	23.12	25.10	8.39
净利润[亿元]	1.04	1.51	1.41	0.47
经营性现金净流入量[亿元]	-19.85	-24.31	-85.31	-10.22
EBITDA[亿元]	8.52	11.76	13.93	—
资产负债率[%]	52.23	55.40	57.86	60.20
长短期债务比[%]	235.84	355.47	317.58	320.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	27.53	69.10	63.56	84.61
EBITDA/利息支出[倍]	0.73	0.80	0.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04	—

注：发行人数据根据乐清国投经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 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：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）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无			
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由： 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。		
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 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 流入量（亿 元）
嵊州市投资控股有限公司	1761.03	651.84	62.99	30.20	0.73	-47.17
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	852.96	266.17	68.79	17.68	1.91	-28.69
浙江省新昌县投资发展集团有限公司	1451.63	513.50	64.63	51.12	3.21	-127.20
乐清市国有投资有限公司	920.38	387.85	57.86	25.10	1.41	-85.31

# 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 2019 年度第一期中期票据、2019 年度第二期中期票据、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“19 乐清国投 MTN001”、“19 乐清国投 MTN002”、“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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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，公司在注册额度内第一次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 期限为 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，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 2023 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 2023 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
<b>合计</b>	<b>13.64</b>	<b>9.50</b>	<b>9.00</b>	<b>5.48</b>	--

资料来源：乐清国投

图表 2. 截至 2023 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	11.30	7.90	7.90	完工

资料来源：乐清国投

截至 2023 年 6 月 15 日，该公司存续期内债券待偿还本金余额为 87.10 亿元，其中本部 72.10 亿

元、子公司乐清城投 15 亿元，本息兑付情况正常。

图表 3. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
17 乐清停车场债 01	9.00	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 5.40 亿元
19 乐清国投 MTN001	7.00	5	4.80	2019-01-28	正常付息
19 乐清国投 MTN002	7.00	5	5.00	2019-04-04	正常付息
20 乐清国投 MTN001	6.00	5	4.11	2020-01-16	正常付息
20 乐清债 01	8.00	7 (5+2)	4.30	2020-08-19	正常付息
20 乐清债 02	5.00	7 (5+2)	4.42	2020-10-26	正常付息
21 乐清国投 MTN001	7.50	3	3.38	2021-08-13	正常付息
21 乐清国投 MTN002	3.00	5	3.87	2021-12-20	正常付息
22 乐清 01	6.00	3	3.30	2022-02-25	正常付息
22 乐清 02	6.00	5 (3+2)	3.38	2022-04-15	正常付息
22 乐清国投 CP001	2.00	1	2.10	2022-09-19	未到期
22 乐清国投 CP002	4.00	1	2.99	2022-11-23	未到期
23 乐清 01	7.00	3	3.80	2023-03-09	未到期
23 乐清城投 PPN001	15.00	3	3.80	2023-04-22	未到期

资料来源: Wind (截至 2023 年 6 月 15 日)

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023 年第一季度, 我国经济呈温和复苏态势; 在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上, 贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性, 我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度, 全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升, 主要经济体的通胀压力依然很大, 美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化, 我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露, 政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力, 但金融领域的潜在风险并未完全消除; 美欧货币政策紧缩下, 美元、欧元的供给持续回落, 对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展, 俄乌军事冲突的演变尚不明确, 对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解, 消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓; 除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外, 大多数制造业生产及经营绩效持续承压, 且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平; 公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善, 其中餐饮消费显著回暖, 除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长; 基建和制造业投资延续中高速增长, 房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄; 剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展, 实际有效汇率稳中略升, 境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长, 人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

**近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将保有压力，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。**

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

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。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。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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和中

城镇化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### (3) 区域因素

跟踪期内，乐清市积极推进产业升级改造，同时加快发展现代服务业，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。2022 年乐清市一般公共预算收入下滑，政府性基金收入作为地方财力的主要支撑，受土地及房地产市场热度回落影响，政府性基金收入亦呈现一定缩降，地方财政压力将有所上升。

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。乐清市人口总量平稳增长，城镇化水平进一步提高。截至 2022 年末，乐清市常住人口 146.72 万人，比上年增加 0.32 万人，城镇化率为 66.7%，比上年提高 0.8 个百分点。

跟踪期内，乐清市积极推进产业升级改造，同时加快发展现代服务业，出台了支持经济发展的一揽子政策助推招商引资，地方经济保持增长趋势。根据工信部所属的赛迪县域经济研究中心编写的《赛迪投资竞争力百强县（2022）》，乐清市综合实力位居全国百强县第 19 位。2022 年，乐清市实现地区生产总值 1501.95 亿元，按可比价格计算，增速为 3.8%，较上年下降 7.0 个百分点；同期人均地区生产总值为 10.25 万元，增速为 3.3%，较上年下降 7.3 个百分点。2022 年，乐清市第一产业增加值 22.79 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 685.07 亿元，增长 2.3%；第三产业增加值 794.09 亿元，增长 5.0%；三次产业比重由 2020 年的 1.7:46.9:51.5 调整为 2022 年的 1.5:45.6:52.9，三产比重继续上升，产业结构得以优化。

2023 年第一季度，乐清市经济加快回升，当期实现地区生产总值 382.45 亿元，按可比价计算，增长 6.2%，增速高于温州 1.0 个百分点。分产业看，第一产业增加值 3.56 亿元，增长 2.6%，第二产业增加值 161.53 亿元，增长 3.4%，其中工业增加值 152.25 亿元，增长 3.2%，第三产业增加值 217.36 亿元，增长 8.5%，三次产业的结构为 0.9:42.2:56.8。

图表 4. 乐清市主要经济数据

	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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)	1263.01	4.5	1433.48	10.8	1501.95	3.8	382.45	6.2
人均地区生产总值 (元)	86709	4.9	98244	10.6	102487	3.3	--	--
人均地区生产总值倍数 <sup>1</sup> (倍)	1.22	--	1.21	--	1.20	--	--	--
工业增加值 (亿元)	547.02	4.3	622.11	10.5	631.22	2.2	152.25	3.2
全社会固定资产投资 (亿元)	--	4.0	--	5.5	--	8.6	--	12.4
社会消费品零售总额 (亿元)	520.13	-1.0	580.91	11.7	596.62	2.7	140.33	7.3
进出口总额 (亿元)	199.80	7.6	280.62	40.6	278.28	-0.8	67.7	5.6

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

跟踪期内，乐清市不断加大升级改造力度，推动新兴产业发展。2022 年，乐清电气产业工业总产值突破 1500 亿元，规上工业总产值 1050 亿元，同比增长 2.9%，低压电气产品占全国市场份额达 65%

<sup>1</sup> 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。

以上。2022 年乐清市新产业平稳运行，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 304.14、184.97 和 119.65 亿元，分别增长 1.3%、2.2% 和 9.0%，占规上工业增加值比重分别为 77.9%、47.4% 和 30.6%，占比均居温州第一。

跟踪期内，受国际经济政治形势不利影响，乐清市外贸环境趋于严峻，2022 年实现进出口总额 278.28 亿元，增幅为-0.8%，较上年下降 41.4 个百分点。受区域基建规划、招商引资进度影响，2022 年乐清市固定资产投资增速下滑，为 2.7%，较上年下降 2.8 个百分点。2022 年，省“152”工程落地开工 4 个，柳市中学、虹桥镇第一小学新城校区、乐清市中医院等一批民生重点项目建成投用；宴海综合供能站、港区综合供能服务站、南金线南塘综合供能服务站等重大能源项目建成投用；瓯江北口大桥、乐清湾港区保税物流中心（B 型）等一批重大交通项目投入使用。

房地产市场方面，乐清市拆迁力度边际递减，加之经济下行背景下，房企资金链趋紧，乐清市房地产市场热度下滑，2022 年全市房地产开发投资转为负增长 4.4%，较上年下降 5.6 个百分点。

土地交易市场方面，2022 年，受房地产市场景气度下降等因素影响，乐清市住宅用地、综合用地（含住宅）成交面积大幅减少，全年土地成交总面积 146.63 万平方米，较上年略有下降；但土地成交总价大幅降至 56.49 亿元，同比下降 51.41%。

图表 5. 乐清市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
<b>土地成交总面积（万平方米）</b>	<b>167.94</b>	<b>161.23</b>	<b>146.63</b>
其中：住宅用地成交面积（万平方米）	18.23	0.95	0.76
综合用地（含住宅）成交面积（万平方米）	34.81	49.05	19.45
商业/办公用地成交面积（万平方米）	1.63	6.21	5.16
工业用地成交面积（万平方米）	113.27	104.31	121.26
其他用地成交面积（万平方米）	--	0.70	--
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>92.39</b>	<b>116.25</b>	<b>56.49</b>
其中：住宅用地成交总价（亿元）	23.82	0.95	0.69
综合用地（含住宅）成交总价（亿元）	53.04	97.32	40.97
商业/办公用地成交总价（亿元）	6.59	5.98	4.87
工业用地成交总价（亿元）	8.94	11.95	9.96
其他用地成交总价（亿元）	--	0.05	--
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>5501</b>	<b>7210</b>	<b>3852</b>
其中：住宅用地成交单价（元/平方米）	13069	9944	9050
综合用地（含住宅）成交单价（元/平方米）	15235	19841	21069
商业/办公用地成交单价（元/平方米）	40419	9629	9435
工业用地成交单价（元/平方米）	789	1146	821
其他用地成交单价（元/平方米）	--	688	--

资料来源：中指数据

从财政情况看，跟踪期内，乐清市一般公共预算收入下滑，政府性基金收入作为地方财力的主要支撑，受土地及房地产市场热度回落影响，政府性基金收入亦呈现一定缩降，地方财政压力将有所上升。2022 年乐清市一般公共预算收入为 83.47 亿元，同比下降 13.96%，其中税收收入占比为 85.10%，较上年下降 1.26 个百分点。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，2022 年主要受减税降费及缓税政策影响，增值税和所得税下降幅度较大。近年来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，2022 年为 131.08 亿元，增速为 1.24%，较上年下降 1.21 个百分点。从支出结构来看，2022 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 68.79%，财政支出弹性一般。2022 年乐清市一般公共预算自给率为 63.68%，同比下降 11.24 个百分点，自给程度较为一般。

2022 年，乐清市政府性基金收入为 120.42 亿元，同比下降 15.57%；其中国有土地使用权出让收入

占比为 74.71%，较上年下降 20.85 个百分点。同期，乐清市政府性基金支出快速增长，自给程度明显下降，2022 年为 61.69%。考虑到政府性基金收入主要来自土地出让收入，受土地存量、建设规划、国家政策及土地市场交易情况等多种因素影响，未来土地出让收入规模具有一定的不确定性，乐清市政府性基金预算收入稳定性欠佳。

图表 6. 乐清市主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	94.38	97.01	83.47
其中：税收收入	75.54	83.78	71.03
一般公共预算支出	126.38	129.48	131.08
政府性基金预算收入	91.23	142.62	120.42
其中：国有土地使用权出让收入	86.99	136.29	89.97
政府性基金预算支出	90.38	140.33	195.19
政府债务余额	158.81	211.39	306.04

资料来源：乐清市财政局

乐清市政府债务规模增长较快，2022 年末地方政府债务余额 306.04 亿元，同比增长 44.78%；其中，一般债务余额 74.71 亿元、专项债务余额 231.33 亿元。

2020 年 11 月，为进一步理顺国有资产管理体制，优化国有经济布局结构，乐清市政府梳理整合市属国有企业，在乐清国投旗下搭建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“乐清交水集团”）、乐清市国有资本运营集团有限公司三大集团，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。目前市属平台定位较为清晰，业务基本未有重叠。

图表 7. 乐清市主要城投企业概况

企业名称	职能定位	控股股东	2022 年末总资产（亿元）	2022 年末资产负债率（%）	2022 年末刚性债务（亿元）
乐清市国有投资有限公司	市核心城投平台	乐清市财政局	920.38	57.86	436.39
乐清市城市建设投资集团有限公司	负责城市基建和水务业务	乐清市国有投资有限公司	540.99	69.06	307.63
乐清市交通水利投资集团有限公司	负责交通运输和水利水电业务	乐清市国有投资有限公司	230.93	47.01	71.79
乐清市国有资本运营集团有限公司	负责产业投资和综合服务业务	乐清市国有投资有限公司	32.74	28.92	7.12

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

注：表内企业财务数据均为合并报表口径。

## 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，目前涵盖对外投资、土地开发整理、基础设施建设、保障房开发和自来水销售等业务。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，并实现了一定的资金回笼；随着经营性业务拓展，公司营收规模持续增长，可获得持续现金流入，不过业务趋于分散，主业竞争力有待加强。未来公司将重点推进保障房、市政基础设施以及商业地产开发等项目，继续承担对市场域交通项目建设主体出资职责，总体投资需求大，将使公司面临较大的投融资压力及运营风险。此外，公司水务业务实施主体股权近期拟划转至温州公用，预计短期内公司收入或将下滑。

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

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。根据温州市人民政府要求，为实现温州市水务平台整合，公司拟将子公司乐清市水务集团有限公司（简称“乐清水务”）100%股权、乐清市水电建设投资集团有限公司 95.91% 股权无偿划转至温州市公用事业发展集团有限公司（简称“温州公用”）。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市公用事业发展集团有限公司（简称“温州公用”）<sup>2</sup> 股权。根据公司 2023 年 6 月 20 日披露的《乐清市国有投资有限公司关于子公司乐清市水务集团有限公司、乐清市水电建设投资集团有限公司划转进展的公告》，公司近期拟提交办理股权划转及工商变更事项。同日，乐清市国资办就上述股权划转事项进行了批复，乐清市水务集团有限公司已于同天办理了工商变更，乐清市水电建设投资集团有限公司拟于 6 月底前完成工商变更。上述子公司股权划出后，公司将不再并表水务业务，不再参与此板块运营，短期内收入或有下滑压力。

跟踪期内，该公司经营性业务持续拓展，整体营收规模实现持续增长，但同时业务趋于分散，主业竞争力有待加强。2022 年，公司实现营业收入 25.10 亿元，同比增长 8.58%，主要系新增材料商品销售、工会疗休养、垃圾处置、餐饮服务等业务，弥补保障房和房产结转收入减量。从细分业务看，单项业务规模仍较为有限，2022 年单项业务收入占比未超过 20%，业务集中度持续下降。2023 年第一季度，公司实现营业收入 8.39 亿元，主要来源于保障房销售、管道安装、保安服务、自来水销售、材料商品销售等业务。

图表 8. 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	18.03	100.00	23.12	100.00	25.10	100.00	8.39	100.00
保障房销售	2.44	13.52	4.60	19.90	1.87	7.46	1.96	23.33
房产销售	5.58	30.95	3.17	13.71	1.99	7.95	0.37	4.40
自来水销售	3.11	17.25	3.21	13.90	3.33	13.28	0.73	8.75
污水处理	0.69	3.82	0.78	3.37	0.63	2.51	0.38	4.56
管道安装	1.10	6.11	0.90	3.90	0.85	3.39	0.42	5.02
车用燃油销售	1.02	5.64	1.49	6.46	2.02	8.06	0.45	5.41
运输	0.88	4.87	1.25	5.39	1.15	4.58	0.26	3.13
保安服务	--	--	3.19	13.79	3.84	15.28	1.40	16.65
劳务派遣	--	--	1.28	5.54	1.54	6.12	0.58	6.94
材料商品销售	--	--	--	--	2.74	10.93	0.68	8.15
其他	3.22	17.84	3.25	14.04	5.13	20.45	1.15	13.64

资料来源：乐清国投

注：表格合计数与单项加总数据略有差额系尾数四舍五入所致，下同。

### （1） 主业运营状况/竞争地位

#### 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，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

<sup>2</sup> 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 2022 年末，温州公用资产总额 153.34 亿元、净资产总额 56.71 亿元，营业收入 32.83 亿元、净利润-0.60 亿元。

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科目。

该公司所承接的土地开发业务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。从开发进度来看，截至 2023 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 2023 年 3 月末，公司已完成开发土地面积 14136 亩，其中已出让土地 3860 亩（主要为工业用地），实现资金回笼 13.29 亿元。

图表 9. 截至 2023 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	1151	2.11	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
<b>合计</b>	<b>54.24</b>	<b>63.63</b>	<b>3.86</b>	<b>14136</b>	<b>3860</b>	<b>13.29</b>	--

资料来源：乐清国投

总体而言，该公司土地开发业务投资规模较大，开发周期长，虽然目前开发的项目已基本完工或将近完工，部分土地出让后资金也得到了回笼，但仍有较大规模土地尚未完成出让，后续出让回款受限于区域内招商引资情况、房地产市场状况以及土地市场政策等因素，资金回笼存在一定的不确定性。

## 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次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。

截至 2022 年 3 月末，该公司已完工尚未回购基建项目共 17 项，投资总额约 54 亿元，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 20 项，包括疏港公路南塘至乐城段工程、104 国道虹桥至乐成段改建工程、乐清市城市给水管网改扩建工程等市政工程项目，计划总投资 232.56 亿元，已累计投入资金 87.96 亿元。其中交水-S325 洞头至庆元公路乐清翁垟至永嘉上塘段（乐清段二期）工程计划总投 64.27 亿元，路线全长约 22.96km（新建段约 17.59 公里，完全利用电器城大道约 4.0 公里，温乐快速公路茗山隧道段约 1.37 公里），截至 2023 年 3 月末已投资 5.48 亿元，资金来源于政府专项债。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，且后续仍有持续的投资需求，公司仍面临一定的投融资压力。

图表 10. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基建项目情况（单位：亿元）<sup>3</sup>

项目简称	计划总投资	已完成投资
疏港公路南塘至乐成段工程	21.50	19.87
乐清市长石岭水库工程	2.57	2.21
104国道虹桥至乐成段改建工程	28.39	16.34
电器城大道	5.82	4.47
乐清市城市给水管网改扩建工程	4.03	3.96
乐清市污水处理一期一级 A 升级工程	1.05	0.87
市区片村镇污水管网覆盖工程	2.17	0.93
虹桥片区污水收集管网工程	2.33	1.50
虹桥片村镇污水管网覆盖工程	2.47	1.57
大荆片区污水处理工程	1.28	1.33
柳白片村镇污水管网覆盖工程二期	2.48	1.15
乐清湾港区保税物流中心（B 型）及配套建设工程	13.43	5.88
环保产业园区	3.50	0.96
乐清市污水管网增补工程	6.28	1.79
零直排改造工程	14.05	3.97
港口新城-乐清电子元器件智能制造产业园基础设施建设 项目	22.91	6.26
交水-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	5.48
港口新城-中国精密模具产业基地基础设施项目	14.20	3.53
高速公路-柳市互通工程	0.76	3.03
交水-温州至乐清快速公路乐柳线至宁康东路段工程（一 期）	19.07	2.86
<b>合计</b>	<b>232.56</b>	<b>87.96</b>

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”），具体由一级子公司乐清城投负责。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》（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 2023 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 173.07 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 55.52 亿元，资金按约定支付，其中 2022 年收到 6822 万元。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。

<sup>3</sup> 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。

图表 11. 截至 2023 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	20.69	52.88	2016-2017
乐清市东山村(二期)、石马片(二期)棚户区（城中村）改造项目	45.67	47.18	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	5.49	7.84	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	25.98	53.34	2017-2018
乐清市城南街道棚户区改造二期项目	10.01	9.05	11.21	2018
乐清市城南街道棚户区改造一期项目	25.04	34.27	28.05	2018
<b>合计</b>	<b>177.36</b>	<b>173.07</b>	<b>283.48</b>	--

资料来源：乐清国投

### C. 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。截至 2023 年 3 月末，公司对外投资规模约 104 亿元，累计收到市财政拨付的项目资金约 53 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的出资任务，仍将面临一定资金压力。

图表 12. 公司主要对外投资概况（单位：亿元）

公司简称	计划出资额	2022 年末	2023 年 3 月末
浙江乐清湾铁路有限公司	12.90	13.61	13.61
温州瓯江口大桥有限公司 <sup>4</sup>	24.11	13.21	13.31
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	45.21	38.29	38.29
<b>合计</b>	<b>114.05</b>	<b>94.85</b>	<b>94.95</b>

资料来源：乐清国投

### D. 保障房开发业务

#### ➤ 保障性住房

跟踪期内，该公司保障房业务由一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”，具有房地产开发叁级资质）、二级子公司乐清市城市发展集团有限公司（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。

截至 2023 年 3 月末，该公司主要已完工保障房项目建筑面积为 71.59 万平方米，实际已投资 39.88 亿元，已回笼资金 23.14 亿元。受保障房销售结算进度影响，公司相应收入年度间波动，2022 年及 2023 年第一季度分别为 1.87 亿元和 1.96 亿元。由于保障房项目以协议价（低于市价）销售，且建筑材料涨

<sup>4</sup> 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”。

价、人工成本提高等原因导致成本增加，盈利空间较小，跟踪期内仍为亏损，2022年及2023年第一季度保障房销售业务毛利率分别为-5.90%和-47.77%。

目前该公司处于建设期的保障房项目主要为乐清市城中村改造安置房建设项目（石马三期）、乐清市城中村改造安置房建设项目（石马二期）、乐清市淡溪镇长青农房改造集聚区建设项目等项目，项目建筑面积212.88万平方米，计划总投资93.05亿元，截至2023年3月末已完成投资54.54亿元。此外，公司短期内暂未规划其他保障房项目。总体来看，公司保障房项目投资规模较大，资金回笼主要受安置户的安置进度影响。此外，公司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 13. 截至 2023 年 3 月末主要在建保障性住房情况（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	建设周期
乐清市城中村改造安置房建设项目（石马三期）	41.97	17.50	8.69	2019年-2023年
乐清市城中村改造安置房建设项目（石马二期）	25.80	10.80	6.7	2019年-2023年
乐清市淡溪镇长青农房改造集聚区建设项目	21.38	10.55	7.05	2018年-2022年
乐清市城中村改造安置房建设项目（南草垟三期）	19.52	8.50	5.55	2019年-2023年
乐清市城中村改造安置房建设项目（东山南三期）	19.43	8.40	5.51	2019年-2023年
乐清市城中村改造安置房建设项目（南岸二期）	17.61	7.57	3.42	2010年-2024年
乐清市城中村改造安置房建设项目（南岸三期）	16.68	7.83	2.64	2021年-2025年
乐清市城中村改造安置房建设项目（南草垟四期）	15.21	6.60	4.39	2019年-2023年
乐清市城中村改造安置房建设项目（马车河）	11.19	4.90	3.78	2019年-2023年
乐清市城中村改造安置房建设项目（东山南二期）	8.53	3.70	2.96	2019年-2022年
乐清市城中村改造安置房项目（南草垟六期）	8.75	3.70	1.51	2021年-2024年
乐清市城中村改造安置房建设项目（百岱）	6.81	3.00	2.34	2019年-2022年
<b>合计</b>	<b>212.88</b>	<b>93.05</b>	<b>54.54</b>	--

资料来源：乐清国投

此外，为推进新型城镇化，加快乐清旧城区建设，该公司计划开工建设乐清市南门片危旧房改造共同富裕项目，项目分二期开发，均位于乐清市乐成旧城，建设周期尚未确定，项目计划总投资51.59亿元，总用地面积18.39万平方米，土地为划拨所得；项目建设内容主要包括房屋征收、安置拆迁户、住宅用房、商业用房、物业用房以及其他配套用房建设等，其中住宅用房主要用于安置拆迁户；项目建设完成后通过向拆迁户收取安置房回购费用、安置剩余的住宅以及商业用房在补交土地出让金后对外销售、地下车位销售等方式获取收益。总体看，该项目投资规模较大，后续面临较大的资金平衡压力。

图表 14. 截至 2023 年 3 月末公司拟建旧城改造项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	计划总投资	建筑面积
乐清市南门片危旧房改造共同富裕项目（一期）	25.77	31.80
乐清市南门片危旧房改造共同富裕项目（二期）	25.82	32.13
<b>合计</b>	<b>51.59</b>	<b>63.93</b>

资料来源：乐清国投

#### ➤ 商业地产开发

为补充、提升城市功能，乐清市政府规划了一批商业地产项目，以该公司为建设主体，建设完成后主要通过租售等方式获得项目资金平衡，具体项目有总部经济园项目、乐清市中心城区城市功能提升项目、乐清市中心城区新型城镇化项目（一期）和乐清市胜利未来社区建设工程等。

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 2023 年 3 月末已销售面积 13.96 万平方米，已回笼资金 10.71 亿元。二期项目在 2015 年底完成地下室施工后停止建设，截至 2023 年 3 月末已投资额 12.14 亿元，已销售 13.19 亿元，已回笼资金 4.13 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，但受经济周期波动以及房地产市场等因素影响，未来项目资金回笼是否能够覆盖投资尚不确定。

图表 15. 截至 2023 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	备注
总部经济园一期	23.32	13.96	20.74	主体已完工，余下未销售中部分租赁，部分待出售
总部经济园二期	--	--	12.14	已出售，售价13.19亿元
总部经济园三期	--	--	2.46	不再建设，土地价款及其他相关费用暂未回收
<b>合计</b>	<b>23.32</b>	<b>13.96</b>	<b>35.34</b>	--

资料来源：乐清国投

现阶段，该公司正在建设乐清市中心城区城市功能提升项目、乐清中心城区新型城镇化项目（一期）和乐清市胜利未来社区建设工程。其中，乐清市中心城区城市功能提升项目位于乐清市中心城区，项目用地面积 3.63 万平方米，土地为划拨所得；项目总建筑面积 10.17 万平方米，包括智慧停车楼，乐清市中心公园书院、观潮书苑等 8 个城市书房，项目建成后主要通过停车及服务收入、物业租赁收入、广告收入等方式回笼资金。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，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。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。上述项目计划总投资为 158.56 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 5.33 亿元（未含土地款项）。总体而言，公司商业地产项目投资规模较大，后续面临较大的资金平衡压力，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 16. 截至 2023 年 3 月末公司主要商业地产项目情况（单位：亿元，万平方米）<sup>5</sup>

项目名称	计划总投资	已投资	建筑面积	建设周期
乐清市中心城区城市功能提升项目	6.50	0.10	10.17	2021 年 12 月-2024 年 12 月
乐清中心城区新型城镇化项目（一期）	80.02	4.83	48.94	2021 年 8 月-2026 年 8 月
乐清市胜利未来社区建设工程	72.04	34.20	45.33	2022 年 5 月-2026 年 12 月
<b>合计</b>	<b>158.56</b>	<b>39.13</b>	<b>104.44</b>	--

资料来源：乐清国投

#### E. 水务业务

该公司的水务业务运营主体为乐清水务，不过近期其股权将划出，未来公司将不再并表水务板块。

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。近年来

<sup>5</sup> 项目表内统计的已投资数未含土地款项。

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，2022 年及 2023 年第一季度，公司自来水销售收入分别为 3.33 亿元和 0.73 亿元；毛利率分别为 45.09%和 16.46%。

图表 17. 公司供水业务主要经营数据

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
供水能力（万 m <sup>3</sup> /日）	43	43	43	43
供水量（万 m <sup>3</sup> ）	10629	10513	10768.31	2575.65
售水量（万 m <sup>3</sup> ）	9318	9423	9732.27	2215.89
其中：居民生活用水量（万 m <sup>3</sup> ）	7156	7411	7533.43	1750.61
工业及其他用水量（万 m <sup>3</sup> ）	2162	2012	2178.84	465.28
平均日供水量（万 m <sup>3</sup> ）	29	29	29.50	29.22
平均售水价格（元/ m <sup>3</sup> ）	3.33	3.41	3.55	3.32
管道漏失率（%）	12.34	10.63	9.62	13.67
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

资料来源：乐清国投

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。2022 年及 2023 年第一季度，公司污水处理业务收入分别为 0.63 亿元和 0.38 亿元；受政策定价影响，污水处理收入无法覆盖成本支出，但乐清市政府对公司污水处理业务给予财政补贴，2022 年及 2023 年第一季度，公司污水处理业务分别亏损 1.03 亿元和 0.03 亿元，确认污水处理补贴收入分别为 1.29 亿元和 0.30 亿元，可完全弥补相应亏损。

图表 18. 公司污水处理业务主要经营数据

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
污水处理能力（万 m <sup>3</sup> /日）	12.0	13.5	18.4	17.8
污水处理量（万 m <sup>3</sup> ）	4196.6	4301.9	6702.7	1597.7
其中：工业污水处理量（万 m <sup>3</sup> ）	419.7	430.19	862.1	150
生活污水处理量（万 m <sup>3</sup> ）	3776.9	3871.71	5840.6	1447.7
污水管网长度（公里）	2582.47	3026	3170	3237

资料来源：乐清国投

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。2022 年及 2023 年第一季度管道安装业务分别实现收入 0.85 亿元和 0.42 亿元，受管网铺设进度影响，管道安装业务收入有所波动；毛利率分别为 23.97%和 21.51%。

#### F. 其他业务

跟踪期内，该公司运输业务仍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。2022 年及 2023 年第一季度，公司客货运输业务分别实现收入 1.15 亿元和 0.26 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，2022 年及 2023 年第一季度公司运输业务分别亏损 1.94 亿元和 0.30 亿元，确认运输补贴收入分别为 3.04 亿元和 0.58 亿元，可完全弥补相应亏损。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。2022 年及 2023 年第一季度，公司燃料销售业务分别实现收入 2.02 亿元和 0.45 亿元，同期毛利率分别为 13.55%和 9.29%。

跟踪期内，该公司保安服务和劳务派遣业务仍由子公司乐清市国有资本运营集团有限公司（简称“乐清国有资本运营公司”）负责运营。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，2022 年及 2023 年第一季度，公司实现保安服务收入分别为 3.84 亿元和 1.40 亿元。劳务派遣业务主要是公司代乐清市政府向协警支付工资，从而收取一定管理费，2022 年及 2023 年第一季度，公司实现劳务派遣收入分别为 1.54 亿元和 0.58 亿元。

材料商品销售业务系 2022 年新增，主要由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”）负责运营。乐清供应链主要通过大宗建材贸易从而赚取差价，主要销售品种为钢材、加气混凝土砌块、电梯、沥青石子、线缆、井盖、混凝土等，上游客户主要为温州瓯澜供应链有限公司、温州信翔商贸有限公司、温州凯亚建材科技有限公司、温州大通机电设备有限公司和温州宝翔金属材料有限公司等，下游客户主要为南通瑞翔新材料有限公司、辽宁省展宏物资有限公司、晟康（海南）供应链有限公司、江苏云之钢钢铁贸易有限公司和沿海西本供应链南通有限公司等。交城新材料公司主要销售产品为沥青混凝土、乳化沥青等，销售渠道主要由公司销售部门对外承接业务，采购及销售结算账期一般在供料结束七日内双方核对数量，90 天内付清款项，上游客户主要为浙江建瓯新材料有限公司、乐清市城建供应链管理有限公司、乐清市长通路桥建设有限公司、浙江开程新材料有限公司和乐清市永森沥青混凝土有限公司等，下游客户主要为乐清市乐水市政工程有限公司、泰宏建设发展有限公司、浙江华安泰工程集团有限公司、宏润建设集团股份有限公司和湖南省绿林建设集团有限公司乐清分公司等。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现材料商品销售收入 2.74 亿元和 0.68 亿元；同期毛利率分别为 10.78%和 0.81%。

该公司其他业务还包括隧道收费、粮食销售以及 2022 年新增的工会疗休养业务、垃圾处置、物业管理、餐饮服务等业务。其中道路收费收入来自高速公路湖雾岭隧道，由二级子公司乐清市高速公路湖雾岭隧道建设开发有限公司负责其建设开发和养护，2022 年及 2023 年第一季度，通行费收入分别为 0.56 亿元和 0.15 亿元。粮食销售业务由一级子公司乐清市粮食收储有限公司负责，主要包括地方储备粮油收购、储藏、轮换等。2022 年及 2023 年第一季度，粮食销售收入分别为 1.12 亿元和 0.22 亿元。根据乐总工【2022 年】7 号文件要求，乐清全市党政机关、事业单位、国有企业的疗休养经费委托市国有资本运营集团统一管理。因平台还未运行，周边相关产业还未开发，疗休养业务是由旅行社、政企事业单位、国运集团三方平收平付，没有差价产生，因此也无盈利。2022 年及 2023 年第一季度，工会疗休养实现收入分别为 0.64 亿元和 0.03 亿元。垃圾处置业务主要由子公司乐清市城投生态环保有限公司（简称“乐清环保”）负责运营，主要通过收取垃圾处理服务费、生活垃圾焚烧处理费等产生盈利。2022 年及 2023 年第一季度，垃圾处置业务实现收入分别为 0.23 亿元和 0.02 亿元。

## （2）运营规划/经营战略

该公司根据乐清市经济建设规划，继续推进城市推进乐清市基础设施建设及乐清湾港区、乐清经济开发区的土地一级开发等任务；继续负责安置房开发及销售业务以及水务、客运等市政运营业务；努力做好市政重点工程的融资工作。此外，公司将积极发展产业基金、长三角基金、物联网产业基金等基金项目投资和管理业务。在保证上述业务正常运行的基础上，积极探索平台企业的改革转型、创新公司投资运营机制。

## 管理

**跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构保持稳定，组织架构和经营管理制度未发生重大变化。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。**

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构保持稳定，组织架构和经营管理制度未发生重大变化。截至 2023 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。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。

跟踪期内，该公司与关联的当地企事业单位存在一定的关联资金往来。截至 2022 年末，公司被关联方占用资金 3.96 亿元，其中被乐清市财政局占款 3.30 亿元；公司占用关联方资金余额为 15.37 亿元，其中占用乐清市财政局 15.30 亿元。此外，2022 年公司向关联方采购商品、接受劳务合计 327.81 万元，向关联方销售商品、提供劳务合计 267.78 万元。另外作为出租方，公司房屋租赁实现关联租赁收入 7.37 万元。截至 2022 年末，公司向关联方提供担保金额合计 225.78 亿元。

根据该公司提供的 2023 年 5 月 19 日公司本部、2023 年 5 月 9 日子公司乐清城投、2023 年 5 月 10 日乐清经开区公司、2023 年 5 月 11 日乐清市乐清湾港区投资发展有限公司（简称“乐清湾港区公司”）《企业信用报告》，公司本部及乐清城投信用记录正常，尚无银行借款逾期、欠息等情况发生，本部作为保证人/反担保人存在关注类余额 3.74 亿元。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息 2023 年 6 月 15 日查询结果显示，公司本部及子公司乐清城投不存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，随着项目开发的持续推进和对外投资力度加大，该公司负债规模快速扩张，财务杠杆已较高，债务负担较重。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，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. 数据与调整

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 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 2023 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，根据财政部企业会计准则修订文件进行了相应调整，受此影响，部分财务入账科目进行重分类和重新计量，在报告期内无重大影响。

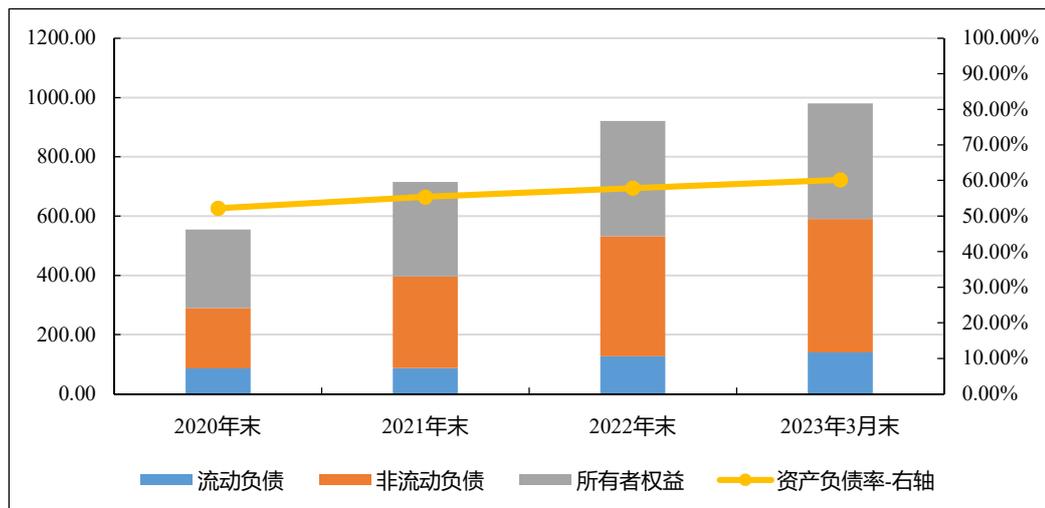
2022 年，乐清市人民政府国有资产监督管理办公室持有的 100%乐清市交兴能源有限公司股权无偿划转至该公司，此外，公司新设 7 家子公司；同年注销子公司乐清市汽车东站服务有限公司，乐清市雷博人力资源开发有限公司被人才公司吸收合并并进行工商注销，乐清市虹桥镇城乡建设投资有限公司 100%股权以 2000 万元转让给虹桥镇人民政府而不再纳入合并范围。2023 年第一季度，公司合并范围内子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 87 家。

### 2. 资本结构

#### （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，2022 年末公司负债总额为 532.53 亿元，较上年末增长 34.43%；同期末资产负债率为 57.86%，较上年末提高 2.46 个百分点。2023 年 3 月末，公司负债总额为 589.91 亿元，同比增长 10.78%，资产负债率为 60.20%，较上年末提高 2.34 个百分点，负债经营程度不断上升。

图表 19. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元、%）



资料来源：乐清国投

跟踪期内，该公司继续获得资金拨付以及资产注入，加之自身经营积累，自有资本实力逐年增强。2022年末，公司所有者权益为387.85亿元，较上年末增长21.61%，仍集中于资本公积，占比高达95.34%。2022年，公司收到资本金64.16亿元，划入在建工程及固定资产合计1.31亿元，因联营企业瓯江口大桥公司、浙江平悦旅游开发有限公司等其他权益变动导致增加2.40亿元，此外，因乐清市污水收集管网工程、乐清市污水处理工程、城市引水工程建设办公项目移交，年末其他资本公积减少2.90亿元。2023年3月末，公司持续获得市财政资本金注入，加之经营积累增加，期末所有者权益较上年末增长0.56%至390.02亿元。

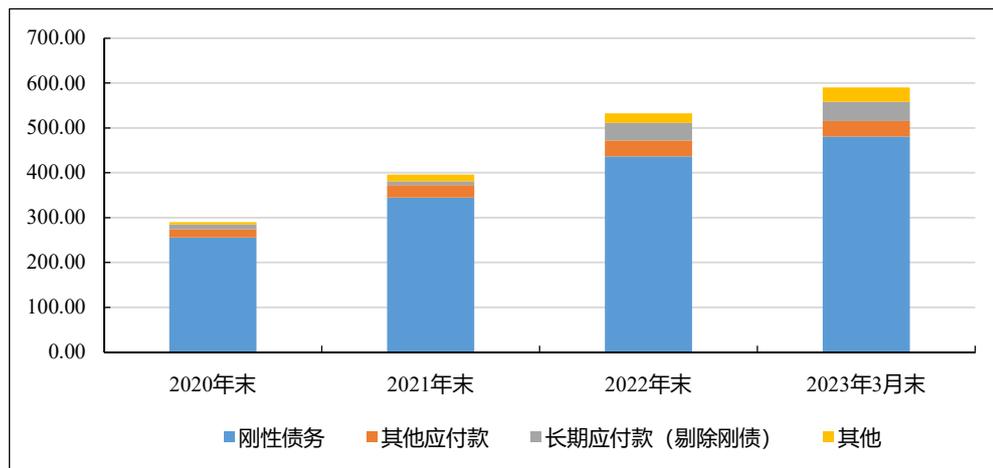
## （2） 债务结构

跟踪期内，该公司负债以非流动负债为主，债务增量主要为长期融资，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，2022年末长短期债务比为317.58%，较上年末下降37.89个百分点。

从构成来看，该公司负债集中于刚性债务，2022年末占负债总额的比重高达81.95%。2022年末刚性债务余额为436.39亿元，主要由金融机构借款和应付债券构成。此外，其他应付款、长期应付款（剔除计入刚性债务的部分）在负债中也占有一定比重，2022年末占比分别为6.75%和7.24%。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，2022年末为35.95亿元，较上年末增长31.75%，主要系乐清城发暂收的建房款增加所致，年末主要包括应付乐清市财政局暂借款11.85亿元、长青项目暂收款4.08亿元、马车河暂收款2.84亿元、百岱城中村安置房暂收款1.81亿元、乐清市市政公用工程建设中心暂借款及暂扣款1.81亿元和虹桥镇仙垟赵村暂收款1.66亿元。长期应付款（剔除计入刚性债务的部分）主要系地方政府债券资金以及市财政局拨付的项目资金，2022年末为38.57亿元，较上年末增长331.08%，主要系增加的项目专项拨款。此外，因应付工程款增加，2022年末应付账款较上年末增长108.53%至7.46亿元；因预收房款以及预收工程款增加，合同负债较上年末增长40.61%至8.15亿元，预收房款主要系预收总部经济园一期0.24亿元、拆迁户安置房款2.69亿元、城南街道新农村公司南都豪园建房款、乐清市南草垟百岱水深城中村改造专项工作办公室、乐清市城南街道马车河村经济合作社等的房款2.05亿元、下阮村河浹村村民、钟前村村民的房款、小岙口拆迁安置房款0.71亿元。因租赁费减少，预收款项较上年末下降36.54%至0.33亿元。

2023年3月末，该公司负债总额较2022年末增长10.78%至589.91亿元。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10.14%至480.65亿元；主要系工程建设推进，应付工程款增长，带动应付账款较上年末大幅增长116.89%至16.18亿元；因市财政局拨付项目资金增加，长期应付款（剔除计入刚性债务的部分）较上年末增长12.15%至43.25亿元。

图表 20. 公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：乐清国投

注：长期应付款数据剔除计入刚性债务的部分

跟踪期内，该公司刚性债务快速增长，2022 年末及 2023 年 3 月末公司刚性债务分别为 436.39 亿元和 480.65 亿元，占负债总额的比重分别为 81.95%和 81.48%，债务负担较重。公司债务期限结构偏长期，2022 年末及 2023 年 3 月末中长期刚性债务占刚性债务的比重分别为 83.88%和 84.48%。

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，2023 年 3 月末借款余额为 400.37 亿元，占刚性债务总额的 83.30%。从借款成本看，金融机构借款年利率主要为 4.05%-6.99%。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和自来水收费权；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 73.33 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 15.26%。期末其他借款余额为 6.35 亿元，为瓯江北口大桥产业基金（反映在“长期应付款”科目），系以产业基金形式筹措的瓯江北口大桥项目资本金（期限 10 年、年利率为 6.07%-6.38%）。此外，期末刚性债务还包括应付票据 0.60 亿元。

图表 21. 2023 年 3 月末公司金融机构借款结构（单位：亿元）

借款类别	短期借款	其他流动负债	一年内到期的长期借款	一年内到期的长期应付款	长期借款	长期应付款	合计
信用借款	6.20	9.70	1.59	--	8.82	--	26.31
保证借款	30.69	4.00	10.06	--	144.93	6.28	195.96
抵押借款	--	--	1.75	--	39.28	--	41.03
质押借款	--	--	0.01	--	81.42	--	81.43
抵押、保证借款	--	--	0.93	2.98	2.63	5.83	12.37
质押、保证借款	--	--	0.01	--	43.26	--	43.27
<b>合计</b>	<b>36.89</b>	<b>13.70</b>	<b>14.35</b>	<b>2.98</b>	<b>320.34</b>	<b>12.12</b>	<b>400.37</b>

资料来源：乐清国投

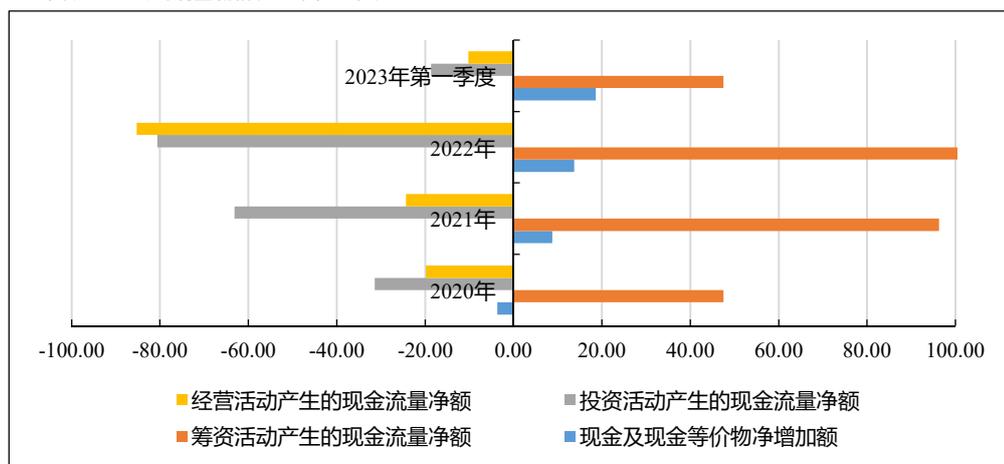
### 3. 现金流量

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。2022 年营业收入现金率为 119.68%，较上年下降 25.75 个百分点。公司城中村改造项目以及保障房项目等开发投入较多，但资金回笼较少，

经营性现金流呈现大额净流出，2022 年为-85.31 亿元，资金缺口较上年扩大 61.00 亿元。公司投资性现金流环节主要反映基建项目投资支出以及对高速公路及铁路项目公司出资等，因持续对市政基础设施工程、高速公路及铁路项目公司出资，投资活动现金流延续净流出状态。2022 年，公司投资活动产生的现金净流量为-80.64 亿元，资金缺口较上年扩大 17.50 亿元。在筹资活动方面，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，2022 年公司筹资活动现金流入 277.25 亿元，同比增长 76.40%；同期筹资活动产生的现金流量净额为 179.68 亿元，同比增长 86.67%。

2023 年第一季度，该公司营业收入现金率为 86.61%；公司继续推进基建、保障等项目建设，当期非筹资环节现金净流量为-28.92 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 47.50 亿元。总体来看，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 22. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：乐清国投

#### 4. 资产质量

跟踪期内，随着在开发项目建设持续推进，该公司资产规模增长较快，2022 年末为 920.38 亿元，较上年末增长 28.71%，其中流动资产占资产总额的比重为 58.52%，较上年末上升 0.55 个百分点。

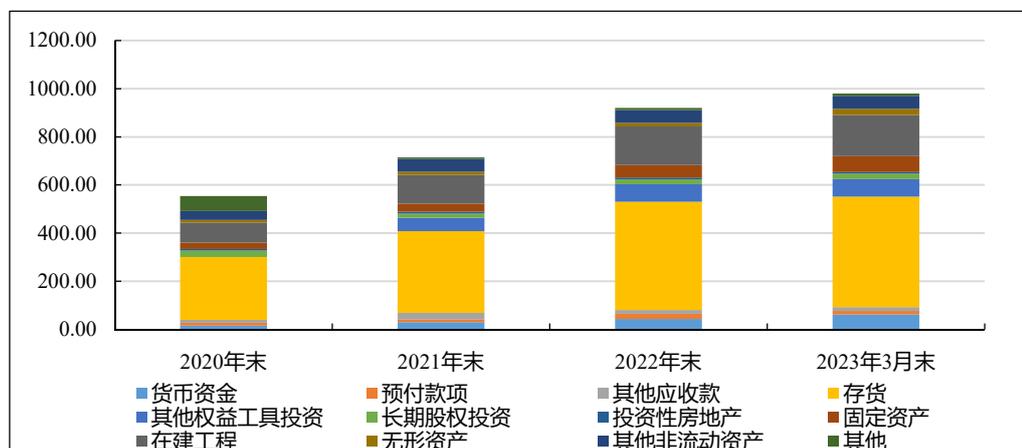
与主要经营业务相一致，该公司主要资产集中于土地开发整理、城中村改造、保障房等项目建设投入，因此存货规模较大，同时市政项目投入以及对高速公路及铁路项目公司出资，在建工程、其他非流动资产和其他权益工具投资也形成一定规模，上述科目共同为资产的主要构成部分，2022 年末存货、在建工程、其他非流动资产和其他权益工具投资占总资产的比重分别为 48.80%、17.51%、5.78%和 7.96%。存货年末余额 449.14 亿元，较上年末增长 32.37%，主要系项目开发投入持续增加所致。在建工程年末余额 161.17 亿元，较上年末增长 36.04%，主要系基建项目开发投入持续增加所致。其他非流动资产为 53.19 亿元，较上年末基本持平，主要包括对南金公路、甬台温铁路乐清段出资及其他已完工基建项目成本。年末其他权益工具投资为 73.28 亿元，较上年末增长 31.79%，主要系对温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司增加的投资款（建造 S2 线资本金及建造甬台温铁路乐清段所承担的项目资本金）。

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。2022 年末货币资金 44.73 亿元，其中未受限货币资金 44.08 亿元。预付款项主要系预付工程款，年末余额为 20.49 亿元，较上年末增长 72.43%，增量主要系乐清市畅驿智慧停车服务有限公司（简称“畅驿智慧停车公司”）支付给乐清市综合行政执法局 6.29 亿元停车项目经营权费、乐清市乐居住房租赁有限公司支付给乐清市住房和城乡建设局的购房预付款 1.02 亿元等。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，年末余额较上年末减少 40.08%至 15.67 亿元，主要系乐清市财政局的应收款减少，年末主要包括应收乐清市财政局 3.30 亿元、应收乐清市人民政府乐成街道办事处

重点工程项目专户西门片征收办 1.95 亿元、应收乐清市卫生健康局 1.65 亿元、应收疏港公路配套供水管线工程工作领导小组 1.20 亿元、应收乐清市健康医疗管理集团有限公司 0.66 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 51.65 亿元，较上年末增长 53.73%，主要系外购增加。因购置土地，无形资产较上年末增长 5.39%至 14.02 亿元。主要因按股权比例确认瓯江口大桥公司收到的财政拨款的所享有的份额，追加对瓯江口大桥公司出资，长期股权投资较上年末增长 12.13%至 19.82 亿元。

2023 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 6.47%至 979.93 亿元。期末货币资金较上年末增长 41.07%至 63.10 亿元，其中未受限货币资金 62.66 亿元；由于畅驿智慧停车公司支付给乐清市综合行政执法局 6.29 亿元停车项目经营权费确认为资产，预付款项较上年末下降 29.81%至 14.38 亿元；存货和在建工程随相应项目开发持续投入继续增加，分别较上年末增长 2.05%和 5.61%至 458.35 亿元和 170.22 亿元；由于新增对乐清市滨江新区建设投资有限公司投资，长期股权投资较上年末增长 11.07%至 22.01 亿元；无形资产较上年末增长 77.97%至 24.94 亿元，主要系畅驿智慧停车公司停车位经营权及乐清湾港区公司海域使用权增加所致；由于乐清市水电建设投资集团购入淡溪水库工程资产、乐清市水环境处理公司和水务集团有限公司管道设备完工转入等，固定资产较上年末增加 28.10%至 66.17 亿元；其余科目未有明显变动。

图表 23. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：乐清国投

## 5. 盈利能力

2022 年，该公司营业毛利为 0.95 亿元，主要得益于自来水销售业务盈利能力提升及新增的材料商品销售盈利，营业毛利较上年增长 163.89%。公司财务费用主要为利息支出，随着有息债务规模的增加，利息支出不断增加；同时，公司管理费用随着业务规模的扩大而持续增长。受此影响，公司期间费用负担较重，对利润侵蚀较为明显，2022 年期间费用为 12.99 亿元，较上年增长 26.12%，期间费用率为 51.75%，较上年提高 7.17 个百分点。因部分被投资企业经营亏损，公司投资收益持续为负，2022 年为 -1.09 亿元。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，2022 年，公司政府补贴收入为 15.42 亿元，较上年增长 21.13%，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。2022 年公司净利润为 1.41 亿元，同比微降 6.77%；总资产报酬率为 1.17%、净资产收益率为 0.40%，整体资产获利能力偏弱。

2023 年第一季度，该公司实现营业毛利 -0.59 亿元，主要系保障房销售业务、运输业务以及污水处理业务亏损所致；期间费用为 3.32 亿元，公司收到政府补贴 4.55 亿元，实现净利润 0.47 亿元。

## 6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 为 13.93 亿元，较上年增长 18.45%，但 EBITDA 对利息支出以及刚性债

务的覆盖程度较弱。公司经营性和非筹资性现金流持续处于净流出状态，无法对流动负债和刚性债务形成有效覆盖。

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，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。不过，公司融资较为通畅，期末在持货币存量较大，现金类资产对短期刚性债务的覆盖率有所上升，2023年3月末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为45.01%和84.61%。

图表 24. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020年(末)	2021年(末)	2021年(末)	2023年 第一季度 (末)
EBITDA/利息支出(倍)	0.73	0.80	0.82	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.04	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-25.22	-28.07	-79.54	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.23	-8.09	-21.84	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-65.10	-100.97	-154.73	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-21.26	-29.12	-42.49	—
流动比率(%)	360.44	476.62	422.35	399.72
现金比率(%)	19.45	35.78	35.07	45.01
短期刚性债务现金覆盖率(%)	27.53	69.10	63.56	84.61

资料来源：乐清国投

受限资产方面，2023年3月末该公司受限资产账面价值合计77.42亿元，占资产总额的7.90%。其中货币资金0.44亿元因用于履约保证金等而受限，存货中账面价值60.98亿元的项目开发投入因用于银行借款抵押而受限，固定资产中账面价值4.75亿元的厂房、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。

图表 25. 截至 2023 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	0.44	0.70	履约保证金等
存货	60.98	13.30	抵押借款
在建工程	9.89	5.81	抵押借款
固定资产	4.75	7.18	抵押借款
无形资产	1.36	5.47	抵押借款
合计	77.42	--	--

资料来源：乐清国投

## 7. 表外事项

截至2023年3月末，该公司对外担保金额为20.84亿元，担保比率为5.34%，其中为乐清市柳市城乡建设投资有限公司借款提供担保余额3.30亿元，为乐清市健康医疗管理集团有限公司借款提供担保余额4.72亿元，为乐清市盐盆九合投资管理有限公司借款提供担保余额2.90亿元，还有子公司乐清市农信融资担保有限公司对外融资性担保业务形成的担保金额6.17亿元，存在一定或有风险。

## 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，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。近年来乐清市财政局不断向公司注入项目资本金以及股权等资产，公司资本公积持续增长，2022年末及2023年3月公司资本公积分别为369.77亿元和371.14亿元，分别较上年末增长21.32%和0.44%。此外，公司持续获得政府补助款，2022年及2023年第一季度分别为15.42亿元和4.55亿元。

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2023年3月末，公司拥有金融机构授信额度为634.73亿元，已使用375.18亿元，剩余额度为259.55亿元。

## 跟踪评级结论

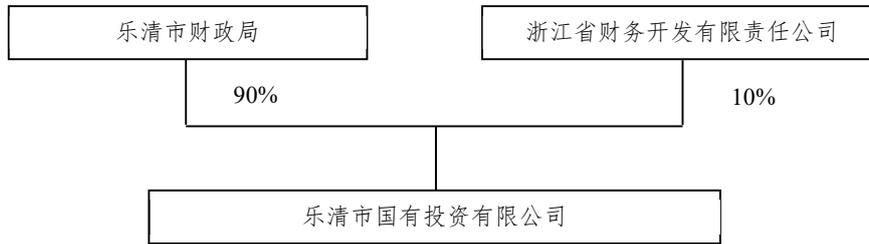
跟踪期内，乐清市积极推进产业升级改造，同时加快发展现代服务业，地区生产总值保持增长态势，综合实力位居全国百强县前列。2022年乐清市一般公共预算收入下滑，政府性基金收入作为地方财力的主要支撑，受土地及房地产市场热度回落影响，政府性基金收入亦呈现一定缩降，地方财政压力将有所上升。

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，目前涵盖对外投资、土地开发整理、基础设施建设、保障房开发和自来水销售等业务。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，并实现了一定的资金回笼；随着经营性业务拓展，公司营收规模持续增长，可获得持续现金流入，不过业务趋于分散，主业竞争力有待加强。未来公司将重点推进保障房、市政基础设施以及商业地产开发等项目，继续承担对市域交通项目建设主体出资职责，总体投资需求大，将使公司面临较大的投融资压力及运营风险。此外，公司水务业务实施主体股权近期拟划转至温州公用，预计短期内公司收入或将下滑。

跟踪期内，随着项目开发的持续推进和对外投资力度加大，该公司负债规模快速扩张，财务杠杆已较高，债务负担较重。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，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。

附录一：

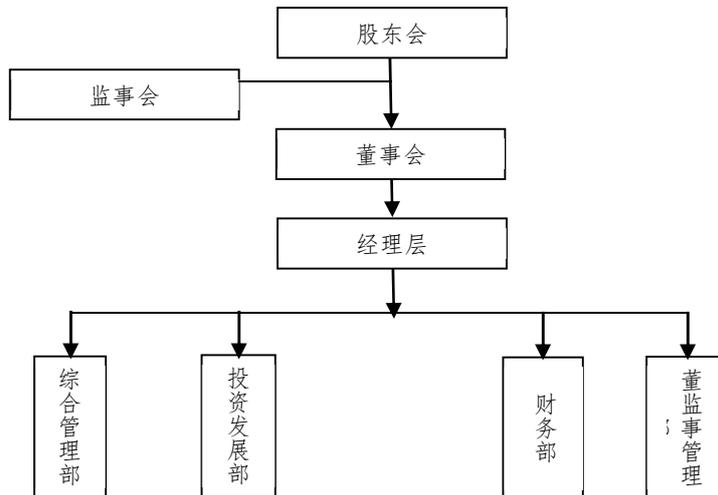
### 公司股权结构图



注：根据乐清国投提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 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	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				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	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	285.52	167.38	14.01	0.42	-85.66	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	17.89	45.26	0.31	-0.68	2.18	单体
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	7.75	38.45	0.22	0.0014	0.44	单体

注 1：根据乐清国投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

注 2：子公司刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中带息债务

附录四：

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]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	554.62	715.07	920.38	979.93
货币资金[亿元]	16.78	31.11	44.73	63.10
刚性债务[亿元]	255.95	344.79	436.39	480.65
所有者权益[亿元]	264.93	318.94	387.85	390.02
营业收入[亿元]	18.03	23.12	25.10	8.39
净利润[亿元]	1.04	1.51	1.41	0.47
EBITDA[亿元]	8.52	11.76	13.93	—
经营性现金净流入量[亿元]	-19.85	-24.31	-85.31	-10.22
投资性现金净流入量[亿元]	-31.39	-63.14	-80.64	-18.70
资产负债率[%]	52.23	55.40	57.86	60.20
长短期债务比[%]	235.84	355.47	317.58	320.79
权益资本与刚性债务比率[%]	103.51	92.50	88.88	81.14
流动比率[%]	360.44	476.62	422.35	399.72
速动比率[%]	44.74	72.81	54.08	62.51
现金比率[%]	19.45	35.78	35.07	45.01
短期刚性债务现金覆盖率[%]	27.53	69.10	63.56	84.61
利息保障倍数[倍]	0.47	0.53	0.56	—
有形净值债务率[%]	114.14	129.88	142.71	161.90
担保比率[%]	10.97	4.78	5.66	5.34
毛利率[%]	-3.40	1.57	3.77	-6.98
营业利润率[%]	5.11	7.18	5.19	5.23
总资产报酬率[%]	1.03	1.23	1.17	—
净资产收益率[%]	0.41	0.52	0.40	—
净资产收益率*[%]	0.37	0.52	0.40	—
营业收入现金率[%]	98.59	145.43	119.68	86.61
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-25.22	-28.07	-79.54	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.23	-8.09	-21.84	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-65.10	-100.97	-154.73	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-21.26	-29.12	-42.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.73	0.80	0.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04	—

注：表中数据依据乐清国投经审计的2020~2022年度及未经审计的2023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

指标名称	计算公式
	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

附录五：

## 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。

附录六：

### 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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018年5月30日	AA+/稳定	邬羽佳、张浩硕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AA+/稳定	张琪、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	AA+/稳定	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	-
债项评级 （19乐清国投 MTN001）	历史首次评级	2018年7月23日	AA+	邬羽佳、张浩硕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AA+	张琪、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	AA+	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	-
债项评级 （19乐清国投 MTN002）	历史首次评级	2019年3月29日	AA+	邬羽佳、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AA+	张琪、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	AA+	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	-

债项评级 (20 乐清国投 MTN001)	历史首次评级	2019 年 12 月 30 日	AA <sup>+</sup>	邬羽佳、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA <sup>+</sup>	张琪、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 6 月 28 日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">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)</a>	-
债项评级 (21 乐清国投 MTN001)	历史首次评级	2021 年 7 月 21 日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、张琪	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA <sup>+</sup>	张琪、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 6 月 28 日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">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)</a>	-
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	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型 (参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018 年 5 月 30 日	AA <sup>+</sup>	邬羽佳、张浩硕	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型 (参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA <sup>+</sup>	张琪、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 6 月 28 日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">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)</a>	-
债项评级 (20 乐清 01)	历史首次评级	2020 年 7 月 17 日	AA <sup>+</sup>	邬羽佳、张琪	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA <sup>+</sup>	张琪、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>

	本次评级	2023年6月28日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">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)</a>	-
债项评级 (20乐清 02)	历史首次评级	2020年9月30日	AA <sup>+</sup>	邬羽佳、张琪	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月29日	AA <sup>+</sup>	张琪、徐丽	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月28日	AA <sup>+</sup>	周晓庆、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论 (2022)</a> <a href="#">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)</a>	-

注 1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。