

乐清市国有投资有限公司

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪企评[2018]020096】

评级对象:乐清市国有投资有限公司

信用等级:AA⁺

评级展望:稳定

评级时间:2018年5月30日

主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.33	0.45	3.13	2.75
刚性债务	22.98	19.50	28.62	28.83
所有者权益	92.94	113.53	140.21	146.66
经营性现金净流入量	5.79	4.24	-18.40	0.97
合并数据及指标:				
总资产	216.77	266.37	310.88	329.80
总负债	122.50	151.31	165.82	177.30
刚性债务	88.45	87.40	97.87	103.63
所有者权益	94.27	115.06	145.06	152.50
营业收入	7.41	9.74	13.51	4.07
净利润	0.88	1.75	1.29	0.20
经营性现金净流入量	-5.28	5.12	-9.37	-8.41
EBITDA	2.16	3.06	2.99	—
资产负债率[%]	56.51	56.80	53.34	53.76
长短期债务比[%]	233.98	177.08	226.33	235.83
权益资本与刚性债务比率[%]	106.58	131.65	148.21	147.16
流动比率[%]	302.65	247.44	274.29	264.61
现金比率[%]	21.25	29.37	36.91	30.29
利息保障倍数[倍]	0.24	0.64	0.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.91	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注:根据乐清国投经审计的2015-2017年及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com

张浩硕 zhs@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

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **区域环境较好。**乐清市经济基础较好,近年来全市积极推进产业升级改造,同时加快发展现代服务业,地方生产总值保持增长趋势,综合实力位居全国百强县前列;同时,乐清市地方财力持续增长,一般公共预算收入质量较好且自给率相对较高,可为乐清国投业务开展提供较好的支持。
- **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,可持续得到乐清市政府在资金补助、项目获取以及政策等方面的大力支持。
- **主营业务稳定发展。**乐清国投拥有多元化的经营结构,近年来保障房开发、自来水销售、燃料销售等业务收入规模保持增长,带动公司营业收入规模稳步增长。
- **融资渠道通畅。**乐清国投融资渠道较通畅,以长期负债为主的债务结构降低了公司即期偿债压力;年末公司可动用货币资金存量较充裕,可对即期债务偿付提供一定保障。

➤ 主要劣势/风险:

- **经营易受国家政策影响。**乐清国投土地一级开发业务及房地产开发业务易受区域土地和房地产市场及国家政策调整的影响。
- **项目开发资金平衡压力。**乐清国投所承担的保障房开发、土地开发整理及基建项目的资金回笼周期较长,加之基础设施建设项目和对市域铁路及高速公里等项目后续投资规模较大,公司或将持续面临一定的资金平衡压力。
- **刚性债务规模大,债务负担重。**乐清国投负债中以银行借款与各类债券为主的刚性债务占比较高,公司面临的刚性债务偿付压力较大。
- **盈利依赖于政府补助。**乐清国投营收规模保持增长,但期间费用高企,盈利仍依赖于政府补

助。

- **对外担保风险。**乐清国投对外担保对象较为集中，存在一定的代偿风险。
- **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。

➤ 未来展望

通过对乐清国投主要信用风险要素的分析，本评级机构认为公司具有很强的债务偿付能力，违约风险很低，并给子公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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实地调查和诚信义务，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。

本信用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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2019 年 5 月 24 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，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。

乐清市国有投资有限公司

信用评级报告

一、概况

乐清市国有投资有限公司（简称“该公司”、“公司”或“乐清国投”）成立于 2002 年 5 月 27 日，由乐清市财政局出资人民币 2.80 亿元组建，负责乐清市国有资产的运营和管理。公司自成立以来注册资本及股权结构均未发生变动。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 2.80 亿元，乐清市财政局持有公司 100% 股权。

该公司是乐清市政府性项目的重要投资、建设和运营主体之一，在地方政府内地位显著，公司能够持续获得乐清市政府在资产注入、项目获取以及财政补助等方面的支持。目前公司主要从事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等业务。

二、宏观经济和政策环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟

经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐

步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

三、公司所处行业及区域经济环境

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。近年来全市积极推进产业升级改造，同时加快发展现代服务业，地方生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国同级县（区）前列。2017年第三产业对地区经济的贡献度首次超过50%，成为拉动全市经济发展的“主引擎”。

乐清市为浙江省辖县级市，由温州市代管。乐清市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。乐清市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1223.3平方公里，海域面积约270平方公里，截至2017年末常住人口141.41万人，城镇化率为56.87%。

乐清市经济基础较好，是我国市场经济发育最早的地区之一。其中南部柳市地区是我国著名的低压电器之都，温台模式的发源地；北部雁荡山是我国十大名山之一，号称东南第一山，为国家首批5A级旅游景区，

有“世界地质公园”的称号。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,其中正泰电器位列 2017 年《财富》中国 500 强排行榜第 301 位。2017 年,乐清市支柱产业电气机械和器材制造业实现规模以上工业增加值 146.41 亿元,同比增长 8.9%,对全市规模以上工业增加值的贡献率达到 43.7%。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长三角等人才储备发达、技术领先的地区,因此近年来乐清市传统产业仍面临一定的升级改造压力,全市不断加大升级改造力度。

乐清市经济外向度较高,其中以通断及保护电路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。其中自 2012 年以来,乐清市进出口总额连续 4 年下滑,2016 年以来,受益于行业环境复苏,乐清市对外贸易呈现恢复性增长态势,其中 2016 年和 2017 年分别实现进出口总额 132.16 亿元和 143.27 亿元,增幅分别为 1.5%和 8.4%。

在传统产业升级改造效果初步显现以及出口市场需求恢复等因素影响下,乐清市地方经济保持较快发展,产业结构不断优化。2017 年,根据工信部所属的赛迪县域经济研究中心编写的《2017 年中国县域经济百强白皮书》,乐清市位居全国百强县第 24 位,较上年提高 11 位次。2017 年,乐清市经济总量位列温州市下辖区县(市)首位,增速超出温州市 0.7 个百分点。2015-2017 年,乐清市分别实现地区生产总值 766.82 亿元、838.40 亿元和 947.45 亿元,按可比价格计算,增速分别为 8.6%、8.9%和 9.1%。其中 2017 年实现第一产业增加值 21.50 亿元,增长 3.3%;第二产业增加值 416.88 亿元,增长 7.1%;第三产业增加值 509.06 亿元,增长 11.5%。从三次产业结构来看,自 2016 年第三产业占比首次超过第二产业以来,乐清市经济发展质量不断提升,2017 年全市三次产业结构为 2.3:44.0:53.7,第三产业对地区经济的贡献度首次超过 50%。

图表 1. 2015-2017 年乐清市主要经济指标及增速

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	766.82	8.6	838.40	8.9	947.45	9.1
人均生产总值 (万元)	5.97	8.5	6.51	8.6	7.29	10.2
规模以上工业增加值 (亿元)	361.08	6.2	372.95	7.8	279.78	9.1
全社会固定资产投资 (亿元)	555.15	14.3	631.56	13.8	684.91	13.9
社会消费品零售总额 (亿元)	314.78	10.3	355.69	13.0	397.82	11.8
进出口总额 (亿元)	20.98 ¹	-5.5	132.16	1.5	143.27	8.4
三次产业结构	2.7: 51.0: 46.3		2.6: 48.4: 49.1		2.3: 44.0: 53.7	

资料来源：2015-2017 年乐清市国民经济和社会发展统计公报

2017 年乐清市服务业保持较快发展，成为拉动全市经济发展的“主引擎”。全年全市实现服务业增加值 509.06 亿元，增长 11.5%，增速较上年提高 4.1 个百分点，拉动全市 GDP 增长 5.7 个百分点，对 GDP 贡献率为 62.0%。分行业来看，传统服务业仍是服务业经济发展的基石。全年全市实现批发和零售业增加值 95.19 亿元，比上年增长 12.7%；实现社会消费品零售总额 397.82 亿元，比上年增长 11.8%，其中批发和零售业零售额 351.76 亿元，增长 11.3%，住宿和餐饮业零售额 46.06 亿元，增长 16.1%；全年全市接待游客总人数达 1529.25 万人次，比上年增长 13.1%，实现旅游收入 158.28 亿元，增长 15.1%。同时，2017 年全市规上服务业企业中高技术服务业、软件和信息服务业以及科技服务业，实现营业收入比上年分别增长 46.9%、155.0%和 45.0%，成为全市服务业增长的新动力。此外，2017 年，在政策和市场的双重作用下，乐清市商品房销售旺盛，当年全市商品房销售面积 187.81 万平方米，同比增长 43.0%。

近年来乐清市固定资产投资规模持续扩张。2015-2017 年，全市分别完成固定资产投资额 555.15 亿元、631.56 亿元和 684.91 亿元，同期增速分别为 14.3%、13.8%和 13.9%。

图表 2. 2015-2017 年乐清市主要固定资产投资情况 (单位: 亿元, %)

	2015 年		2016 年		2017 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	222.01	18.2	255.62	15.1	264.69	13.2
基础设施	122.85	28.6	171.21	39.4	195.72	27.9
房地产	80.48	-4.4	94.11	16.9	116.01	23.3

资料来源：2015-2017 年乐清市国民经济和社会发展统计公报

¹ 2015 年进出口总额货币单位为亿美元。

为了增强经济发展支撑能力，拓展经济发展空间，乐清市加大基础设施建设力度，并实施围垦造田工程；同时进一步推进城乡建设，加大保障房开发力度，提升城市服务功能。近年来，乐清市建成了中心城区八纵十横路网和三纵二横绿带，旧城“二区五路”完成改造，乐清湾跨海大桥实现贯通；同时，乐清市按照“大路网、大港口、大物流”的建设要求，全力推进深水港口、高速铁路、高速公路、国、省、县道等重点项目的建设，包括温州绕城高速北线二期、乐清湾港区铁路支线、乐清湾疏港公路南塘至乐成段、104国道虹桥至乐清段改建、电器城大道等交通项目，以及甬台温高速复线乐清北互通、瓯江北口大桥、乐柳线等重大基建项目。2015-2017年，乐清市分别完成基础设施投资122.85亿元、171.21亿元和195.72亿元，分别增长28.6%、39.4%和27.9%。

近年来乐清市工业投资保持较高的增速，同时重视技术改造对产业升级提供的动力。2015-2017年，乐清市分别完成技术改造投资181.69亿元、209.53亿元和220.46亿元，增幅分别为22.52%、15.3%和10.4%，其中2017年技术改造投资额占工业投资的比重达到83.29%。作为技术改造的重要组成部分，近年来全市高新技术企业和创新平台成长迅速。2017年，乐清市经济开发区获批浙江省高新技术产业园区，并建成了智能装备科技加速器以及“千人计划”产业园；截至2017年末，乐清市已有214家企业被认定为新增国家高新技术企业，对全市产业升级及科技发展注入了一定的活力。

从房地产市场走势来看，2016年以来，在个人购房财政补贴、税收优惠及降低首套商品房最低首付款比例等一系列的购房优惠政策刺激下，乐清市房地产市场持续回暖。2017年，乐清市实现商品房销售面积187.81万平方米，同比大幅增长43.0%；实现商品房销售额229.54亿元，同比增长103.9%。此外，受前些年度乐清市限制供地等政策因素影响，2017年全市房屋竣工面积大幅下滑70.8%至31.25万平方米。在持续回暖的商品房销售市场和快速下滑的供应市场共同作用下，乐清市商品房去化周期大幅缩短，截至2017年12月末，全市累计待售商品房10189套，建筑面积161.31万平方米，去化周期为13.40个月，较上年缩短了7.82个月。受楼市去化周期缩短影响，全市房地产开发投资增幅继续上升，2017年乐清市完成房地产开发投资116.01亿元，同比增长23.3%，增速较去年同期增加6.4个百分点。

以良好的产业为依托，近年来乐清市地方财力持续增长，一般公共预算收入质量较好；2017年在房地产市场带动下，政府性基金预算收入

快速上升。

乐清市财力主要来源于一般公共预算收入和政府性基金预算收入。稳定的经济增长和合理的产业结构为乐清市财政实力形成了较好的支撑,2015-2017年全市综合财力²分别为106.65亿元、134.14亿元和169.28亿元。近三年,以税收收入为主的一般公共预算收入对地方财力的贡献相对突出,2017年一般公共预算收入占综合财力的比重为46.90%;以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金预算收入对乐清市地方财力的贡献度随着房地产市场的回暖快速上升,2017年政府性基金预算收入占综合财力的比重为41.54%,较上年上升9.65个百分点。

图表 3. 2015-2017 年乐清市财政收支状况 (单位: 亿元)

指标	2015 年	2016 年	2017 年
(一) 一般公共预算收入	64.15	72.23	79.40
1、税收收入	56.16	62.38	71.72
2、非税收入	7.99	9.85	7.68
(二) 上级补助收入	19.28	19.13	19.56
1、转移性支付收入	13.07	12.92	13.35
2、税收返还收入	6.21	6.21	6.21
(三) 政府性基金预算收入	23.23	42.78	70.32
可支配收入	106.65	134.14	169.28
(一) 一般公共预算支出	70.22	86.21	95.21
(二) 政府性基金预算支出	28.17	35.96	69.82
公共财政自给率	91.36%	83.78%	83.39%

注: 1.资料来源于乐清市财政局

2.可支配收入=一般公共预算收入+政府性基金预算收入+上级补助收入

3.公共财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

乐清市一般公共预算收入近三年保持稳定增长态势,税收比率在86%以上,收入持续性和质量较好。2017年全市一般公共预算收入为79.40亿元,增长6.3%,其中税收收入为71.72亿元,增长10.6%,税收比率为90.33%。从税收来源看,由于乐清市主要纳税产业为电气制造业和电子设备制造业,因此税收收入主要来源于增值税和企业所得税,2017年上述两大税种合计占税收收入的比重为63.58%,其中由于“营改增”的全面施行,国内增值税(含改征增值税)呈快速增长态势,而营业税则逐年下降,2017年已全部改征增值税;同时因支柱产业的持续发展带动企业所得税收入有所增长。此外,因当年个人所持上市公司股权转让,产生一次性个人所得税税收2.85亿元,使得全市个人所得税收入较上年

² 此处定义综合财力=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入

增长 3.83 亿元。2017 年全市一般公共预算支出为 95.21 亿元，增长 10.4%，当年公共财政自给率为 83.39%。从支出结构来看，2017 年民生类支出为 76.14 亿元，占一般公共预算支出的 79.98%。

图表 4. 2015-2017 年乐清市税收明细表（单位：亿元）

	2015 年	2016 年	2017 年
增值税	15.40	27.28	36.42
营业税	12.48	5.87	--
企业所得税	8.84	8.58	9.18
个人所得税	2.46	3.02	6.85
契税	4.65	3.15	5.17
其他	12.33	14.48	14.10
税收合计	56.16	62.38	71.72

资料来源：乐清市财政局

乐清市政府性基金预算收入主要来源于国有土地使用权出让收入，近三年受房地产市场回暖及土地市场景气度上升等因素影响上升明显。2017 年政府性基金预算收入同比大幅增长 64.4% 至 70.32 亿元。同年，由于新增建设用地审批面积增加，国有土地使用权出让支出显著增长，政府性基金预算支出亦同幅增长。2017 年全市政府性基金预算支出 69.82 亿元，增长 94.2%。

此外，在地区经济建设的推进过程中，乐清市得到了上级政府的有力支持。2015-2017 年，乐清市分别获取上级补助收入 19.28 亿元、19.13 亿元和 19.56 亿元。

政府性债务方面，经浙江省财政厅批准下达，2017 年乐清市地方政府债务限额为 97.3 亿元。截至 2017 年末，全市地方政府债务余额为 95.5 亿元，包括一般债务 62.8 亿元和专项债务 32.7 亿元。2017 年，该公司累计获得政府债务置换资金 11.97 亿元。截至 2017 年末，公司纳入政府债务预算管理体系的债务已全部置换完毕。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况

乐清市财政局是该公司全资控股股东，股权结构清晰。

该公司自成立以来，股权结构未发生变动。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本仍为 2.80 亿元，公司股东为乐清市财政局。公司产权状况

详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司已根据相关法律法规建立了较完整的法人治理结构。

该公司不设股东会，由市财政局行使股东职权。公司设董事会，现成员为 4 人，其中非职工代表董事 3 人，由市财政局任免；职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会民主选举产生。董事任期每届三年，任期届满，可以连任。董事会设董事长 1 名，经市政府同意后由市财政局从董事会成员中指定。公司设总经理一名，由董事会决议聘任或者解聘，经市财政局同意，董事会成员可以兼任总经理，总经理对董事会负责。公司设监事会，其成员为 5 人，其中非职工代表 3 人，由市财政局委派产生；职工代表 2 人由公司职工代表大会民主选举产生。

（三）公司管理水平

该公司机构设置较合理，内部管理制度不断健全，为公司战略规划的有效执行和持续稳定运作提供了较好保障。但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。

该公司机构设置较为精简，基本满足日常运营需要。公司成立了综合管理部、投资发展部、财务部和董监事管理部等 4 个部门，其中综合管理部主要负责制定规章制度、管理日常行政事务以及子公司绩效考核和产权等；投资发展部负责编制公司战略规划及年度投融资计划、监管公司下属子公司的投资项目等；财务部负责制定公司财务制度、核算公司本部财务及对下属子公司财务数据进行审计和汇总、编制年度财务预决算方案以及资金筹措和项目融资管理等；董监事管理部负责制定公司董事会、监事会工作规程、管理子公司董事会、监事会及委派子公司董事、监事等。

该公司在财务管理、投融资管理、对外担保等方面建立了较健全的管理制度。在财务管理方面，公司制定了财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作细则，加强对各类费用的控制，确保公司日常经营有序开展。在投融资管理方面，公司下属各相关子公司根据项目投资中长期规划，于每年 10 月末前将下一年度建设项目计划、筹资计划、实施计划等上报公司。公司根据市政府下达的建设项目计划、资金预算计划等，编制下一年度具体融资方案，并连同融资申请报告，于每年 10 月末前报送市财政局批复。财政局将批复结果上报市政府审议，最后财政局根

据市政府审议结果向公司下达年度融资方案批复，公司严格按批复融资。在对外担保方面，公司及下属各子公司担保事项由公司董事会进行审议，公司规定在办理担保业务过程中不能由同一部门或人员全过程办理担保业务，同时公司按季度查询担保对象的经营状况及财务状况。总体而言，公司管理制度较健全，但由于下属子公司较多，且经营较独立，公司目前尚未对全部子公司委派财务总监、董事及监事等，在子公司管控等方面仍面临一定压力。

（四）公司经营状况

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，目前业务种类包括对外投资、土地开发整理、基础设施建设、保障房开发和自来水销售等经营性业务。其中公司经营性业务收入基本保持稳定，且可获得较为稳定的现金流入；保障房建设和土地一级开发业务已基本完成，并实现了一定的资金回笼；未来公司将重点推进基础设施建设业务和以市域铁路、高速公路等为主的项目投资，虽然市财政给予了一定规模的资金支持，但项目开发规模大且周期较长，公司未来仍将面临一定的资金压力。

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。

该公司营业收入主要来源于保障房销售、供水、燃料销售和客货运输业务，2017年分别占营业收入的40.47%、24.42%、10.06%和6.46%。其中保障房销售收入随着完工项目的增多而呈增长态势；供水业务收入随着供水管网长度及售水价格逐年增长而增长；燃料销售业务收入受成品油售价上涨以及来往车流量增多而呈现增长；客货运输业务受重叠线路的高铁、动车班次增加影响，收入规模下滑较快。此外，公司另有管道安装、隧道通行费、房屋租赁等业务，但收入规模较小，对公司经营状况影响较为有限。2015-2017年，公司分别实现营业总收入7.41亿元、9.74亿元和13.51亿元，公司营收规模增长速度较快。

2018年第一季度，该公司实现营业收入4.07亿元，其中因总部经济园一期办公楼出售形成收入1.11亿元，占当期营业总收入的27.28%；此外，公司营业收入仍主要来源于保障房销售、供水和燃料销售业务。

图表 5. 近年来公司营业收入情况表（单位：万元、%）

业务构成	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
保障房销售	11887.81	16.05	30549.44	31.36	54670.16	40.47	12450.42	30.56
总部经济园销售	--	--	--	--	--	--	11113.74	27.28
供水	24162.41	32.63	27889.53	28.63	32993.18	24.42	7854.44	19.28
燃料销售	10290.18	13.89	10554.37	10.83	13596.05	10.06	4051.07	9.94
客货运输	11435.93	15.44	8640.45	8.87	8726.01	6.46	1327.09	3.26
其他	16284.23	21.99	19779.27	20.30	25109.63	18.59	3950.06	9.69
合计	74060.57	100.00	97413.05	100.00	135095.03	100.00	40746.82	100.00

资料来源：根据乐清国投提供的数据绘制

1. 土地开发整理

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，主要由子公司乐清市乐清湾港区投资发展有限公司（简称“乐清湾投资”）负责；乐清经济开发区（简称“经济开发区”）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，由子公司乐清经济开发区投资发展有限公司（简称“乐清经开投”）负责开发。

该公司根据乐清市政府的统一规划，对乐清湾港区和经济开发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。在开发收入分配方面，公司整理的土地完成出让后，所取得的土地出让金在扣除相关税、费后按照 82% 的比例由市财政局返还至公司（入账“资本公积”科目）。经过多年的开发，公司已基本完成了乐清湾港区和经济开发区的围垦工程，部分完成开发的土地也经市土储中心实现了出让，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。

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 2018 年 3 月末，乐清湾港区内的北区围垦工程和南区围海涂工程已基本完成开发，实际完成投资额为 26.45 亿元，完成开发土地面积 8400 亩，其中已出让土地 1700 亩（均为工业用地），实现资金回笼 9.80 亿元；经济开发区内的乐海围垦填方工程尚未全部完成开发，已完成开发土地面积 7800 亩，其中已出让土地 1644 亩（均为工业用地），

实现资金回笼 10.60 亿元，期末已完成投资 20 亿元，超预算主要系开发面积较规划时有所增加所致，未来预计仍需支出 0.49 亿元。

图表 6. 截至 2018 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	待开发土地面积	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	26.39	26.45	--	3600	--	--	--	2007/5-2017/12
乐清湾港区南区围海涂工程			--	4800	--	1700	9.80	2009/12-2017/7
乐海围垦填方工程	12.97	20.00	0.49	7800	200	1644	10.60	2012/6-2018/12
合计	39.36	46.00	0.49	16200	200	3344	20.40	-

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，但土地出让进度依然受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影响，资金回笼存在一定的不确定性。

2. 基础设施建设业务

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，但因委托代建款项仅能覆盖项目开发成本，因此公司基础设施建设业务几乎不产生收益。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 2018 年 3 月末，该公司已完工基建项目共 17 项，投资总额为 33.07 亿元（挂账于“其他长期资产”科目），虽然市财政尚未对这些项目回购，但已通过项目资本金、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 22 项，包括乐清市城市中心大道工程、疏港公路南塘至乐城段工程、乐清市城市给水管网改扩建工程等市政工程项目，概算总投资约 98 亿元，已累计投入资金约 93 亿元。虽然市财政已拨付了部分项目建设资金（约 20 亿元），但因项目投入规模较大，未来公司仍将持续面临一定的资金平衡压力。

3. 对外投资

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的不断发展，公司对外投资规模增长较快。从实际出资情况来看，部分项目的资本金由市财政先拨付给公司；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。截至 2018 年 3 月末，公司主要对外投资规模为 40.26 亿元，公司累计收到市财政拨付的项目资金约 37 亿元。

未来几年，该公司将重点完成温州瓯江口大桥有限公司、浙江温州沈海高速公路有限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。公司重点投资项目未来投资规模较大，公司仍将面临较大的资金压力。

图表 7. 公司主要对外投资概况 (单位: 亿元)

年份 公司简称	计划出资额	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
浙江乐清湾铁路有限公司	11.98	6.30	9.80	11.92	11.92
温州瓯江口大桥有限公司	35.52	0.65	1.34	3.07	4.43
浙江温州沈海高速公路有限公司	34.87	5.92	12.73	18.12	18.90
沿海铁路浙江有限公司	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28
温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	45.76	--	0.69	3.53	3.73
合计	129.41	14.15	25.84	37.92	40.26

注：根据乐清国投审计报告绘制

4. 房地产开发业务

1) 保障房开发

该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。

该公司保障房业务由下属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）和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。康居开发公司和旧城建设公司是乐清市主要的保障性住房建设开发企业，承担了市内绝大部分保障房项目建设，近年来陆续完成了晨怡花园、

东门片 A 地块房屋、中心区康居（一、二、三期）工程、“二区五路”工程安置房项目和旧城区 B 地块项目等保障房开发建设。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别确认保障房销售收入 1.19 亿元、3.05 亿元、5.47 亿元和 1.25 亿元，但受保障房项目以协议价（低于市价）销售影响，盈利空间较弱，其中 2017 年因补结转前期保障房销售成本使得当年保障房销售出现收入成本倒挂；截至 2018 年 3 月末，保障房项目累计回笼资金 10.48 亿元，其中康居工程一期、二期项目由于安置对象暂未确定，因此尚无资金回笼。

图表 8. 截至 2018 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	实际投资	已回笼资金	完工时间
晨怡花园	1.72	2.75	0.46	0.50	2008 年 12 月
东门片 A 地块房屋	1.03	4.92	2.75	2.22	2012 年 11 月
中心区康居工程一期	4.84	9.56	2.56	--	2015 年 5 月
中心区康居工程二期			4.05	--	2015 年 9 月
中心区康居工程三期			1.34	1.48	2015 年 11 月
“二区五路”工程安置房	13.39	40.15	15.17	4.72	2016 年 10 月
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	2.17	1.56	2017 年 9 月
合计	23.57	63.50	28.50	10.48	--

资料来源：乐清国投

目前该公司处于建设期的保障房项目主要为乐成镇限价房（一期、二期）、柳市镇经济适用房及北白象镇限价房等，规划总投资额为 5.67 亿元，截至 2018 年 3 月末已完成投资 4.42 亿元。其中乐成镇限价房一期项目已于 2017 年 12 月开始销售，截至 2018 年 3 月末累计销售面积 0.57 万平方米，回笼资金 0.17 亿元；其他项目已基本完成建设，处于验收阶段。

图表 9. 截至 2018 年 3 月末在建保障性住房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	规划总投资额	已投资额	建设进度	开发周期
乐成镇限价房一、二期	1.27	1.73	1.32	1.41	已验收	2012/11-2018/1
柳市镇经适用房	1.37	4.02	2.64	1.31	绿化施工中	2012/6-2018/5
乐清市北白象镇限价房	1.19	2.36	1.71	1.70	准备竣工验收	2013/1-2017/12
合计	3.83	8.11	5.67	4.42	-	-

资料来源：乐清国投

总体来看，该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，但项目已基本建成，后续投资规模不大。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，项目能否覆盖前期投入成本存在一定不确定性。

2) 总部经济园项目

为了促进乐清市总部经济发展和经济转型升级，提升城市功能和综合竞争能力，为乐商回归创造有利条件，该公司在乐清市政府的授权下进行总部经济园项目的开发。项目开发建设由子公司乐清市中心区发展有限公司（简称“乐清发展”）负责。

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，计划总投资约 50 亿元。其中一期项目于 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 2018 年 3 月末已销售面积 6.16 万平方米，回笼资金 3.30 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，2017 年回笼资金 0.77 亿元，剩余资金计划于 2019 年 10 月前到位；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 亿元计划于 2019 年内到位。总体来看，受经济周期波动以及房产市场等因素影响，总部经济园项目招商引资情况较不理想，难以覆盖项目投入，虽然一期、二期项目已回笼了部分资金，但项目投资规模较大，未来项目资金回笼是否能够覆盖投资尚不确定。

图表 10. 截至 2018 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	6.09	17.41	3.30	主体已完工
总部经济园二期	-	-	10.02	0.77	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	9.34	5.01	29.87	3.97	-

资料来源：乐清国投

5. 自来水销售

该公司的水务板块由子公司乐清市供水集团有限公司（简称“乐清供水”）负责经营，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 m³。此外，公司近年来在乐清市郊区进行供水管网铺设，供水管网长度逐年上升，供水范围持续扩大，为该项业务收入的增长提供了较好保障。

受益于供水管网长度及售水价格逐年增长，近年来该公司售水量及自来水销售收入逐年上升，供水业务毛利率保持增长。2015-2017年，公司售水量分别为7768万m³、7943万m³和8098万m³，自来水销售收入分别为2.42亿元、2.79亿元和3.30亿元；自来水销售毛利率分别为31.13%、38.66%和44.94%；2018年第一季度，公司实现售水量1996万m³，实现收入0.78亿元，毛利率为32.62%。

图表 11. 公司近三年一期供水业务的经营数据

来源	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
供水能力(万m ³ /日)	35	35	43	40
供水量(万m ³)	10338	10011	9745	2458
售水量(万m ³)	7768	7943	8098	1996
其中：居民生活用水量(万m ³)	5732	5872	6125	1545
工业及其他用水量(万m ³)	2036	2071	1973	451
平均日供水量(万m ³)	28.25	27.43	27.00	27.00
平均售水价格(元/m ³)	3.11	3.51	3.51	3.51
管道漏失率(%)	24.86	20.66	18.00	18.00
用户数(万户)	29.56	32.32	32.72	33.63
供水管网长度(公里)	758.99	812.55	832.15	832.15
水质综合合格率(%)	99.64	99.69	99.71	99.71

注：根据乐清国投提供的数据绘制

6. 运输板块

该公司客货运输业务主要由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，以客货运输、燃料销售为主业，在乐清市各主要乡镇设有10个客运站。受同线路高铁、动车班次增加影响，公司所经营的客运长途线路、快客线路等班线大幅减少，2017年末省际班线由上年的25条减少至16条；省内班线由上年的61条减少至9条。客货运输业务收入也相应大幅下滑，2015-2017年至2018年第一季度，公司客货运输业务分别实现收入1.14亿元、0.86亿元、0.87亿元和0.13亿元。

燃料销售方面，该公司燃料销售业务主要是油品销售，公司在乐清地区拥有自有加油站1个，由子公司乐清市运输集团有限公司下属燃料销售分公司负责经营。公司经营的油品包括92号汽油、95号汽油和0号柴油，其中92号汽油销售为最主要的收入来源，2017年实现销售收入9140.48万元，占同期公司燃料销售收入的67.23%。受益于乐清市汽车保有量的持续增长，公司成品油销售收入规模趋于增长，2015-2017年及2018年第一季度，公司燃料销售业务分别实现收入1.03亿元、1.06亿元、

1.36 亿元和 0.50 亿元。

7. 其他业务

该公司其他业务主要包括管道安装、隧道收费以及粮食销售等业务，其中管道安装业务由子公司乐清市供水集团祥云物资有限公司负责，主要提供管道、水表等相应配件并负责安装；道路收费收入来自高速公路湖雾岭隧道，由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；粮食销售业务由子公司乐清市粮食收储有限公司（简称“市粮储公司”）负责，主要负责地方储备粮油收购、储藏、轮换工作，市粮储公司共有库点 21 处，油库 1 个，年承储地方储备稻谷 5.88 亿吨、小麦 2.00 亿吨、成品粮 680 吨、大豆油 75 吨。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现其他业务收入 1.63 亿元、1.98 亿元、2.51 亿元和 0.40 亿元。

（五）公司财务质量

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015 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；中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 和 2017 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 2018 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则（2006 版）和企业会计制度。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 310.88 亿元，所有者权益为 145.06 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 140.37 亿元）；2017 年实现营业收入 13.51 亿元，实现净利润 1.29 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 1.09 亿元）；同期，公司经营环节现金流量净额为-9.37 亿元。

截至 2018 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 329.80 亿元，所有者权益 152.50 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 146.82 亿元）；第一季度公司实现营业收入 4.07 亿元，净利润 0.20 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.22 亿元）；经营活动产生的现金流净额为-8.41 亿元。

该公司营业收入保持增长，但主业盈利能力有限，政府补贴收入对公司盈利形成较大补充。随着项目开发的持续推进以及对外投资的增长，近年来公司负债规模快速上升，但得益于股东资金不断注入，公司财务杠杆仍维持在较合理水平。公司主营现金回笼情况尚好，但经营性现金流受项目投资支出、往来款波动等因素影响而呈现较大波动。公司

资产主要沉淀于项目建设成本和长期股权投资，资产流动性一般，但相对充裕的可动用货币资金存量可为即期债务的到期偿付提供一定保障。

（六）公司抗风险能力

作为乐清市国有资产投融资管理的重要主体，该公司在业务运营、项目投融资等方面能够得到地方政府的大力支持。同时经营性业务稳定发展，公司融资通道较为通畅，综合抗风险能力较好。

（1） 区域经济环境好

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；近年来全市积极推进产业升级改造，同时加快发展现代服务业，地方生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国百强县前列；2017年第三产业对地区经济的贡献度首次超过 50%，成为拉动全市经济发展的“主引擎”。同时，乐清市地方财力持续增长，一般公共预算收入质量较好；2017年在房地产市场带动下，政府性基金预算收入快速上升。良好的外部环境能够为该公司主业开展提供较好支持。

（2） 政府支持优势

该公司是乐清市政府国有资产运营及基础设施建设的核心主体，能得到乐清市政府在资金补助、项目获取以及政策等方面的大力支持。近年来乐清市财政局不断向公司注入项目资本金，截至 2018 年 3 月末，公司资本公积中约 11 亿元为国有资产股权无偿划入，其余约 110 亿元为市财政拨款入的资金。

（3） 经营性业务稳定发展

该公司拥有多元化的经营结构，近年来保障房开发、自来水销售、燃料销售等业务收入规模保持增长，带动公司营业收入规模稳步增长。2015-2017 年，公司分别实现营业收入 7.41 亿元、9.74 亿元、13.51 亿元；同期销售商品、提供劳务收到的现金分别为 8.72 亿元、9.37 亿元和 11.68 亿元。

（4） 融资渠道较通畅

该公司融资渠道较通畅，包括银行借款、短期融资券和企业债券等，以长期负债为主的债务结构缓冲了公司即期偿债压力。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 233.98%、177.08%、226.33% 和 235.83%，债务结构较为合理。

五、公司盈利能力及偿债能力

（一）公司盈利能力

该公司营业收入保持增长，但主业盈利能力有限，政府补贴收入对公司盈利形成较大补充。

2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司综合毛利率分别为 19.88%、17.75%、11.05% 和 16.55%，呈波动态势，主要受盈利能力相对较弱的保障房开发业务收入规模波动所致。

图表 12. 公司 2015 年以来单项业务毛利及毛利率情况表（单位：万元、%）

业务分类	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年第一季度		
	营业毛利	占比	毛利率	营业毛利	占比	毛利率	营业毛利	占比	毛利率	营业毛利	占比	毛利率
保障房销售	1266.49	8.60	10.65	946.47	5.47	3.10	-5108.25	-34.23	-9.34	3317.12	49.18	26.64
总部经济园销售	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-4.14	-0.06	-0.04
供水	7522.79	51.11	31.13	10781.56	62.36	38.66	14827.45	99.35	44.94	2562.29	37.99	32.62
燃料销售	1224.16	8.32	11.90	336.00	1.94	3.18	364.80	2.44	2.68	632.63	9.38	15.62
客货运输	1523.92	10.35	13.33	1717.53	9.93	19.88	1682.54	11.27	19.28	-316.40	-4.69	-23.84
其他	3182.73	21.62	19.54	3508.07	20.29	17.74	3157.69	21.16	12.58	553.15	8.20	14.00
合计/综合毛利率	14720.08	100.00	19.88	17289.64	100.00	17.75	14924.23	100.00	11.05	6744.65	100.00	16.55

资料来源：乐清国投

该公司盈利主要来源于营业毛利和营业外收入。2015-2017 年，公司营业毛利分别为 1.47 亿元、1.73 亿元和 1.49 亿元，主要来源于供水业务。近年来随着自来水销售单价及收入规模上升，供水业务对公司综合毛利的贡献率由 2015 年的 51.11% 上升至 2017 年的 99.35%。保障房销售业务因结转前期保障房销售成本使得当年呈现负毛利。此外，公司其他各项业务受行业环境变化、业务调整等因素影响，毛利呈现一定波动。

由于该公司有息债务利息基本资本化，财务费用相对不高，故公司期间费用主要由管理费用和销售费用构成。近三年公司以管理费用为主的期间费用逐年增长。2015-2017 年公司期间费用分别为 2.08 亿元、2.36 亿元和 2.71 亿元，期间费用率分别为 28.10%、24.20% 和 20.02%，公司期间费用率均高于同期综合毛利率。

2015-2017 年该公司投资净收益分别为 0.15 亿元、0.15 亿元和 -0.08 亿元，其中 2017 年因部分被投资企业经营亏损，导致当年公司投资收益为负。近三年公司营业利润分别为 -0.30 亿元、-0.81 亿元和 -1.49 亿元。

该公司主业盈利能力欠佳，营业外收入对公司利润的贡献较为突出。2015-2017年，公司营业外收入分别为1.28亿元、2.72亿元和2.98亿元，其中政府补贴分别为1.16亿元、2.64亿元和2.95亿元，主要包括经营性拨款、粮食补贴和污水处理经费补贴等。2015-2017年公司利润总额分别为0.97亿元、1.87亿元和1.46亿元；实现净利润分别为0.88亿元、1.75亿元和1.29亿元。

2018年第一季度，该公司实现营业毛利6744.65万元，仍主要来源于供水业务。同期，公司分别实现营业利润和净利润1187.84万元和2036.11万元。

（二）公司偿债能力

随着项目开发的持续推进和对外投资规模的快速增大，近年来该公司负债规模快速上升，但得益于股东资金不断注入，公司财务杠杆仍维持在较合理水平。公司主营现金回笼情况尚好，但经营性现金流受项目投资支出、往来款波动等因素影响而呈现较大波动。公司资产主要沉淀于项目建设成本和长期股权投资，资产流动性一般，但相对充裕的可用货币资金存量可为即期债务的到期偿付提供一定保障。

1. 债务分析

随着项目建设的持续推进，该公司负债规模持续增长，2015-2017年末及2018年3月末公司负债总额分别为122.50亿元、151.31亿元、165.82亿元和177.30亿元。得益于股东资金的持续注入，公司自有资本实力不断增强，财务杠杆水平尚维持在合理区间，同期末资产负债率分别为56.51%、56.80%、53.34%和53.76%。

图表 13. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元、%）



资料来源：乐清国投

该公司负债主要集中于刚性债务，2015-2017 年末刚性债务合计分别为 88.45 亿元、87.40 亿元和 97.87 亿元，占同期末负债总额的比重分别为 72.20%、57.76%和 59.02%，债务负担较重。为匹配基础设施建设投资期长、投资回报慢的特点，公司偏重于长期融资渠道，近三年末中长期刚性债务占刚性债务的比重分别为 91.15%、84.59%和 79.09%。除刚性债务外，公司负债还分布在应付账款、预收款项、其他应付款、长期应付款和专项应付款，2017 年末分别占负债总额的 2.12%、3.23%、11.34%、8.32%和 16.94%。其中应付账款年末余额为 3.52 亿元，主要系未结算的项目工程款，主要包括应付温州港乐清湾港务有限公司工程款 2.03 亿元；预收款项余额 5.36 亿元，主要系预收的购房款，包括总部经济园一期预收房款 3.06 亿元、安置房项目预收房款 0.87 亿元和预收的水费、工程款 1.30 亿元等；其他应付款余额 18.80 亿元，主要是与乐清市政府下属机构之间的往来款，年末包括应付乐清市中心区管委会款项 6.13 亿元、温州港乐清湾港务有限公司 2.03 亿元、乐清市土地储备中心 1.07 亿元、乐清市财政局 0.43 亿元；长期应付款余额 13.79 亿元，主要包括 8.83 亿元的地方政府债券资金和 4.28 亿元的海峡乐清高速私募基金；专项应付款余额 28.09 亿元，主要包括市财政局的项目资本金拨入 19.03 亿元以及在建项目的资金补助 9.06 亿元。

从刚性债务的构成来看，该公司刚性债务主要由银行借款、短期融资券、企业债券和海峡乐清高速私募基金构成，2017 年末余额占刚性债务总额比重分别为 66.38%、5.11%、23.50%和 4.38%。其中 2017 年末银行借款余额为 64.97 亿元，主要为保证借款、抵押借款、质押借款和质押加保证借款，年末余额分别为 19.72 亿元、11.15 亿元、19.39 亿元和 4.87 亿元，融资成本处于基准利率下浮 5-8%之间，其中保证借款主要是公司为子公司提供的信用担保借款；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；抵押物主要为公司土地和海域使用权。年末短期融资券余额为 5 亿元，年利率 4.62%，已于 2018 年 4 月到期兑付；应付债券余额 23.00 亿元，主要包括“12 乐清债”、“14 乐清债”和“17 乐清停车场专项债 01”，年末余额分别为 6 亿元、8 亿元和 9 亿元；海峡银行的乐清高速产业基金余额 4.28 亿元（反映在“长期应付款”科目中），系海峡银行以产业基金产品形式筹措的高速公路项目资本金（期限 5 年、年利率 5.20%）。此外，公司年末刚性债务还包括预提利息 0.62 亿元。

图表 14. 2017 年末公司银行借款结构 (单位: 亿元)

借款类别	短期借款	一年内到期 长期借款	长期借款	合计
保证借款	--	5.46	19.72	25.18
抵押借款	--	--	11.15	11.15
质押借款	--	0.35	19.39	19.74
信用借款	1.58	0.05	--	1.63
质押、保证借款	--	2.00	4.87	6.87
抵押、保证借款	--	0.40	--	0.40
合计	1.58	8.26	55.13	64.97

资料来源: 根据乐清国投财务报表整理、绘制

2018 年以来, 该公司继续加大银行借款力度, 3 月末刚性债务余额较 2017 年末增加了 5.76 亿元至 103.63 亿元; 期末其他应付款余额较上年末增加了 2.94 亿元至 21.74 亿元, 主要系往来款的增加; 专项应付款较上年末增加了 3.53 亿元至 31.62 亿元, 主要系乐清市财政局持续拨付建设项目补助款项; 在上述因素共同作用下, 期末负债总额增了 11.48 亿元至 177.30 亿元。

► 或有负债

或有负债方面, 截至 2017 年末, 该公司对外担保金额合计 14.13 亿元, 其中为乐清市新农村建设投资集团有限公司³银行借款提供担保 11.13 亿元, 为浙江温州沈海高速公路有限公司银行借款提供担保 3 亿元。公司对外担保规模尚可, 2017 年末担保比率为 9.74%, 但担保对象较为集中, 或将面临一定的代偿风险。

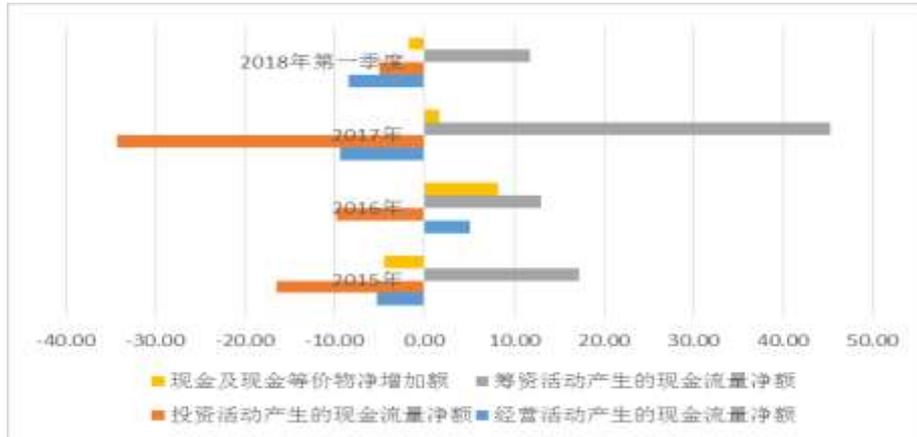
2. 现金流分析

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。2015-2017 年及 2018 年第一季度, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为-5.28 亿元、5.12 亿元、-9.36 亿元和-8.41 亿元。其中由于公司土地开发支出、保障房开发支出以及与乐清市财政局、乐清乐成中心城区开发建设管理委员会及浙江乐清经济开发区管理委员会等单位往来款支出增加等原因, 2015、2017 年和 2018 年第一季度, 经营环节现金流为净流出状态; 2016 年, 得益于往来款净流入增多, 经营性现金净流量呈现净流入状态。此外, 由于近年来公司保障房业务收入增长较快, 与相关项目资金回笼产生一定的时间差异, 故近年来公司

³ 乐清市新农村建设投资集团有限公司成立于 2011 年 3 月, 股东为乐清市国有资产监督管理办公室, 现注册资本为 1.80 亿元, 主要承担乐清市农村范围内的棚户区改造业务。

业务收现能力有所下滑，2015-2017 年营业收入现金率分别为 117.68%、96.17% 和 86.49%；2018 年第一季度，因保障房销售业务和总部经济园一期办公楼销售收入占比高，但相关项目资金于以前年度回笼，当期营业收入现金率下降至 61.30%。

图表 15. 近年来公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源：根据乐清国投财务报表整理、绘制

近年来该公司的投资规模保持在较高水平，主要包括基建项目投资支出和项目出资。2015-2017 年及 2018 年第一季度，投资活动产生的现金流量净额分别为-16.49 亿元、-9.85 亿元、-34.27 亿元和-5.05 亿元。2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司非筹资环节现金流净额分别为-21.77 亿元、-4.74 亿元、-43.63 亿元和-13.46 亿元，持续存在较大的资金缺口。

在筹资活动方面，2015-2017 年及 2018 年第一季度，该公司筹资活动现金流入 37.71 亿元、19.26 亿元、45.29 亿元和 11.74 亿元，近年来公司通过取得银行借款、发行债券、股东注入项目资本金等方式不断获得资金。2015-2017 年及 2018 年第一季度公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 17.27 亿元、12.98 亿元、45.29 亿元和 11.74 亿元。总体来看，公司经营性现金流持续呈净流出状态，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，公司或将面临较大的资金压力。

3. 资产质量分析

近年来，该公司持续获得政府资产注入以及财政拨款，加之自身经营积累，自有资本实力逐年增强。2015-2017 年末，公司所有者权益分别为 94.27 亿元、115.06 亿元和 145.06 亿元，其中 2016 和 2017 年末分别同比增长 22.06% 和 26.07%。2017 年末，公司实收资本、资本公积、

未分配利润分别为 2.80 亿元、121.08 亿元和 14.78 亿元，资本公积中约 11 亿元为国有资产股权无偿划入，其余为财政拨款注入的项目资金及政府债务置换资金。2018 年 3 月末，随着财政资金的持续注入，期末资本公积较上年末增长了 6.23 亿元至 127.31 亿元，因此推动所有者权益较上年末增长 4.60% 至 146.82 亿元。

近年来该公司资产总额增长较快，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末分别为 216.77 亿元、266.37 亿元、310.88 亿元和 329.80 亿元。公司资产主要分布在货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资、在建工程、无形资产和其他非流动资产，2017 年末占资产总额的比重分别为 6.03%、2.84%、32.58%、13.58%、25.29%、3.65% 和 10.67%。

图表 16. 近年来公司资产构成及其变化情况（单位：亿元）



资料来源：根据乐清国投财务报表整理、绘制

该公司流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主。2017 年末，公司货币资金余额为 18.75 亿元，其中受限金额为 1.06 亿元，充裕的货币资金存量可为公司即期债务的偿付提供一定支持。其他应收款年末余额为 8.83 亿元，主要是应收乐清市当地企事业单位的暂借款及往来款，其中 2017 年末应收乐清市财政局暂借款 2.21 亿元，应收浙江温州沈海高速公路有限公司的利息代垫款 0.35 亿元。从账龄来看，其他应收款分布于 1 年以内和 1 至 2 年，占比分别为 57.72% 和 30.93%，但同时值得注意的是，3 年以上账龄的款项为 0.72 亿元，需关注后续回收风险。存货年末余额为 101.28 亿元，主要是公司土地开发整理及保障房项目建设成本，近年来随着土地开发整理业务及房地产开发项目持续推进而持续增长，其中 7.39 亿元的土地资产已抵押给银行，年末主要包括开发成本 84.52 亿元，主要包括总部经济园项目、乐清市康居工程项目和乐清湾港区北区围垦工程等项目投入；开发产品 13.46 亿元，主要包括乐清湾

港区南区围海涂工程、二区五路安置房和东门 B 地块安置房（即旧城区 B 地块棚户区改造安置用房建设工程项目）等项目投入。年末存货余额中

该公司的非流动资产主要由长期股权投资、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。公司长期股权投资呈现快速增长的态势，2017 年末为 42.21 亿元，较上年末增长了 13.14 亿元主要系公司增加对浙江乐清湾铁路有限公司、温州瓯江口大桥有限公司、浙江温州沈海高速公路有限公司等联营企业的投资款以及新增福建省福能兴业股权投资管理有限公司海峡乐清高速私募基金的投资所致。年末在建工程余额为 78.63 亿元，系公司代建的乐清市政基础设施项目，主要包括疏港公路工程、中心大道工程、污水处理工程、污水收集工程、城市给水管网改扩建工程等；无形资产余额为 11.34 亿元，较上年末增长了 6.03 亿元主要系当期购入了土地使用权，年末主要包括公司购入的土地使用权 11.33 亿元，其中 1.56 亿元的土地资产已抵押给银行；其他非流动资产年末余额为 33.17 亿元，主要是已竣工验收的公司代建市政基础设施工程，较上年末增长了 8.39 亿元主要系当年竣工验收的清江雾湖段工程由“在建工程”科目转入所致，2017 年末主要包括甬台温铁路乐清段工程、楠溪江引水工程及旭阳路工程等。

2018 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 18.92 亿元至 329.80 亿元，增量主要来源于其他应收款、长期股权投资和在建工程。其中其他应收款较上年末增长 1.36 亿元，主要系应收当地企事业单位的往来款增加，期末包括应收乐清市财政局款项 3.07 亿元；长期股权投资较上年末增长 3.65 亿元至 45.85 亿元，主要系 2018 年以来公司增加了对温州瓯江口大桥有限公司、浙江温州沈海高速公路有限公司、温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司和深圳市前海建合投资管理有限公司等投资；在建工程较上年末增加 15.16 亿元至 93.79 亿元，主要系公司承建的基建项目投入有所增加。

（三）外部支持

该公司与多家商业银行保持了良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2018 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 195.03 亿元，尚未使用额度为 124.52 亿元。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的母公司的 2018 年 5 月 4 日《企业信用报告》，公司本部信用记录正常，尚无银行借款逾期、欠息等情况发生。

该公司分别于 2012 年 6 月、2014 年 10 月、2017 年 12 月发行了本金为 15 亿元、10 亿元和 9 亿元人民币的企业债券，期限均为 7 年；公司还于 2017 年 4 月发行了 5 亿元的短期融资券，期限为 1 年。截至本评级报告出具日，公司存续期内债券待偿还本金余额 23 亿元，本息兑付情况正常。

图表 17. 公司存续期内已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	本金余额 (亿元)	期限 (天/年)	利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注
12 乐清债	15.00	6.00	7 年	6.50	2012-6-29	15 亿元/2012 年 6 月	未到期，本息支付正常
14 乐清债	10.00	8.00	7 年	5.99	2014-10-20	10 亿元/2014 年 9 月	未到期，本息支付正常
17 乐清国投 CP001	5.00	--	1 年	4.62	2017-4-12	25 亿元/2016 年 9 月	已到期兑付
17 乐清停车场债 01	9.00	9.00	7 年	6.79	2017-12-14	15 亿元/2017 年 2 月	未到期
合计	39.00	23.00	-	-	-	-	-

资料来源：Wind

七、结论

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。近年来全市积极推进产业升级改造，同时加快发展现代服务业，地方生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国同级县（区）前列。2017 年第三产业对地区经济的贡献度首次超过 50%，成为拉动全市经济发展的“主引擎”。以良好的产业为依托，近年来乐清市地方财力持续增长，一般公共预算收入质量较好；2017 年在房地产市场带动下，政府性基金收入快速上升。

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，目前业务种类包括对外投资、土地开发整理、基础设施建设、保障房开发和自来水销售等经营性业务。其中公司经营性业务收入基本保持稳定，且可获得较为稳定的现金流入；保障房建设和土地一级开发业务已基本完成，并实现了一定的资金回笼；未来公司将重点推进基础设施建设业务和以市域铁路、高速公路等为主的项目投资，虽然市财政给予了一定规模的资金支持，但项目开发规模大且周期较长，公司未来仍将面临一定的资金压力。

该公司营业收入保持增长，但主业盈利能力有限，政府补贴收入对公司盈利形成较大补充。随着项目开发的持续推进，近年来公司负债规模快速上升，但得益于股东资金不断注入，公司财务杠杆仍维持在较合理水平。公司主营现金回笼情况尚好，但经营性现金流受项目投资支出、往来款波动等因素影响而呈现较大波动。公司资产主要沉淀于项目建设成本和长期股权投资，资产流动性一般，但相对充裕的可动用货币资金存量可为即期债务的到期偿付提供一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2019 年 5 月 24 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

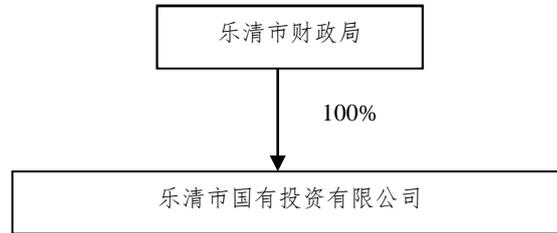
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

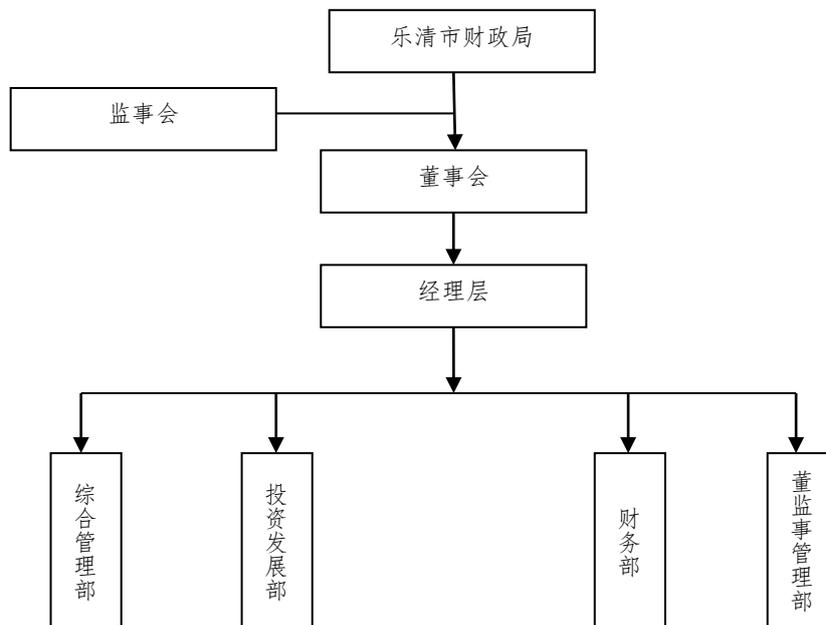
公司与实际控制人关系图



注：根据乐清国投提供的资料绘制（截至 2018 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 2018 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

企业名称	简称	注册资本 (万元)	持股比 例 (%)	主营业务
乐清市交通建设投资有限公司	乐清交通投资	30000.00	100.00	对交通基础设施的投资、经营、管理；交通工程建设、施工、经营、管理
乐清市供水集团有限公司	乐清供水	12000.00	58.00	许可经营项目：集中式供水生产和供应（仅限分支机构）；一般经营项目：给排水工程设计、安装、维护和材料供应，水质检验和供水计量检测
乐清市旧城建设开发有限公司	乐清旧城建设	10000.00	100.00	市政工程建设；城市防洪工程建设；排水排污工程建设；园林绿化工程建设；房地产开发（凭资质经营）
乐清市铁路投资开发有限公司	乐清铁路投资	30000.00	100.00	铁路建设开发投资；铁路站场综合开发；广告位租赁；普通货物仓储（不含危险化学品）；货运代理；房地产开发
乐清市水利建设投资有限公司	乐清水利建设	10000.00	100.00	水利水电工程、滩涂资源、土地资源开发建设与经营管理；各类水利工程的物业式运行、维修、管理；工程砂石料供应、废土消纳
乐清市中心区发展有限公司	乐清发展	20000.00	100.00	地地开发利用；公共事业配套设施开发经营；基础设施建设投资
乐清市粮食收储有限公司	乐清收储	734.90	100.00	原粮收储
乐清市市政公用事业发展有限公司	乐清市政	10000.00	100.00	市政公用基础设施工程投资、建设、经营、管理；市政公用资源开发、利用、营运、管理
乐清市乐清湾港区投资发展有限公司	乐清湾投资	42000.00	100.00	基础设施建设投资，土地开发利用，广告制作、发布、代理，普通货物仓储，房地产开发
乐清经济开发区投资发展有限公司	乐清经开投	50000.00	100.00	土地海涂资源开发经营、基础设施和公共事业配套设施的开发经营、物业管理、工业标准厂房及职工住房开发经营、农业综合开发
乐清市康居工程开发有限公司	康居开发	1000.00	100.00	康居建设工程开发投资
乐清市水环境处理有限责任公司	乐清水环境	200.00	100.00	市政污水处理工程
乐清市人防经济开发有限公司	乐清人防	200.00	100.00	人防工程开发、利用；人防设备销售；防空设施管理
乐清市旅游开发有限公司	乐清旅游	50.00	100.00	国有旅游资源的开发利用；旅游工艺品设计、开发、销售；对旅游项目的投资；广告设计、制作、发布；旅游汽车租赁；展览展示；会务服务
乐清市渔港建设开发有限公司	渔港建设	50.00	100.00	对渔港工程项目投资
乐清市环保产业园区投资有限公司	环保产业园	1000.00	100.00	电镀基地建设投资及开发
乐清市高速公路发展有限公司	乐清高速	2000.00	100.00	对高速公路的投资、经营、管理；高速公路及配套工程建设
乐清市运输集团有限公司	乐清运输	9008.00	100.00	客运、货运、机动车维修、汽柴油零售等
乐清市港口新城投资有限公司	港口新城投资	2000.00	100.00	市政工程建设、排水污水工程建设；公共事业配套设施的开发经营；基础设施建设投资
乐清市城市建设投资有限公司	乐清城建	10000.00	100.00	城市基础设施项目投资、建设、管理

注：根据乐清国投 2017 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	216.77	266.37	310.88	329.80
货币资金 [亿元]	7.80	16.04	18.75	15.99
刚性债务[亿元]	88.45	87.40	97.87	103.63
所有者权益 [亿元]	94.27	115.06	145.06	152.50
营业收入[亿元]	7.41	9.74	13.51	4.07
净利润 [亿元]	0.88	1.75	1.29	0.20
EBITDA[亿元]	2.16	3.06	2.99	—
经营性现金净流入量[亿元]	-5.28	5.12	-9.37	-8.41
投资性现金净流入量[亿元]	-16.49	-9.85	-34.27	-5.05
资产负债率[%]	56.51	56.80	53.34	53.76
长短期债务比[%]	233.98	177.08	226.33	235.83
权益资本与刚性债务比率[%]	106.58	131.65	148.21	147.16
流动比率[%]	302.65	247.44	274.29	264.61
速动比率 [%]	42.66	48.52	65.43	62.19
现金比率[%]	21.25	29.37	36.91	30.29
利息保障倍数[倍]	0.24	0.64	0.46	—
有形净值债务率[%]	138.27	138.09	124.18	125.77
担保比率[%]	13.34	9.15	9.74	—
毛利率[%]	19.88	17.75	11.05	16.55
营业利润率[%]	-4.11	-8.37	-11.03	2.92
总资产报酬率[%]	0.58	0.89	0.67	—
净资产收益率[%]	0.93	1.67	0.99	—
净资产收益率*[%]	0.89	1.67	0.86	—
营业收入现金率[%]	117.68	96.17	86.49	61.30
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.38	11.21	-17.77	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.48	3.74	-5.91	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-51.07	-10.37	-82.78	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.49	-3.46	-27.52	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.91	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：表中数据依据乐清国投经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

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%
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/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负债总额比率(%)	(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)/(期初负债合计+期末负债合计)/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	债务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	债务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	债务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	债务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	债务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	债务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	债务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	债务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	债务人不能偿还债务

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。