

浙江武义城市建设投资集团有限公司

及其发行的 PR 武义 01 与 PR 武义 02

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]101019】

评级对象： 浙江武义城市建设投资集团有限公司及其发行的 PR 武义 01 与 PR 武义 02

	PR 武义 01	PR 武义 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2022 年 6 月 30 日	AA/稳定/AA/2022 年 6 月 30 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2021 年 5 月 24 日	AA/稳定/AA/2021 年 5 月 24 日
首次评级：	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2018 年 11 月 28 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	7.06	3.26	3.94
刚性债务	47.07	63.51	71.74
所有者权益	52.88	39.30	39.58
经营性现金净流入量	-21.92	-16.62	-7.44
发行人合并数据及指标：			
总资产	114.85	126.93	142.81
总负债	59.16	75.19	80.39
刚性债务	54.59	67.11	71.81
所有者权益	55.69	51.74	62.42
营业收入	2.62	4.63	7.32
净利润	0.49	0.72	0.67
经营性现金净流入量	-28.82	-15.98	-0.91
EBITDA	0.82	1.01	1.02
资产负债率[%]	51.51	59.24	56.29
长短期债务比[%]	413.25	494.54	597.28
营业利润率[%]	20.17	16.92	9.47
短期刚性债务现金覆盖率[%]	134.15	71.74	103.28
营业收入现金率[%]	106.52	57.20	104.15
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-64.72	-28.21	-3.67
EBITDA/利息支出[倍]	0.40	0.33	0.36
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01

注：发行人数据根据武义城建投集团经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

龚春云 gcy@shxsj.com
 张玉琪 zhangyq@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“本评级机构”）对浙江武义城市建设投资集团有限公司（简称“武义城建投集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 PR 武义 01 与 PR 武义 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来武义城建投集团在区域环境及业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、投融资、资产流动性和盈利能力等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域经济保持增长。**武义县生态旅游资源较丰富，是全国“成熟型资源城市”之一，跟踪期内，武义县经济总量保持增长。
- **业务地位突出。**武义城建投集团是武义县内最主要的基础设施投建主体，业务地位突出，跟踪期内公司可继续获得地方政府在专项债券和财政补贴等方面的支持。

主要风险：

- **债务压力较大。**跟踪期内，武义城建投集团市政建设及保障房业务推进，刚性债务持续增加，债务压力较大。
- **投融资压力。**跟踪期内，武义城建投集团在建项目尚需一定投入，公司面临一定投融资压力。
- **资产流动性一般。**跟踪期内，武义城建投集团资产中流动性较弱的存货占比依然较高，资产流动性一般。
- **盈利能力弱。**武义城建投集团主营业务易受代建项目结算和保障房交付进度影响，主业公益性较强，跟踪期内，公司盈利能力仍弱，对政府补助依赖较高。

➤ 未来展望

通过对武义城建投集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予上述债券AA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江武义城市建设投资集团有限公司

及其发行的 PR 武义 01 与 PR 武义 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年第一期浙江武义城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券和 2018 年第二期浙江武义城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（分别简称“PR 武义 01”及“PR 武义 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据武义城建投集团提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对武义城建投集团的财务状况、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。

该公司分别于 2018 年 8 月和 2018 年 12 月，发行了 7.00 亿元的 PR 武义 01 和 8.00 亿元的 PR 武义 02，上述债券票面利率均为 8.00%，债券期限 7 年，同时设置本金提前偿还条款，上述债券募集资金均用于补充流动资金和项目建设。截至 2021 年末，PR 武义 01 和 PR 武义 02 募集资金均已使用完毕。目前，上述债券的募投项目武义县城市综合停车场项目（以下简称“停车场项目”或“募投项目”）已竣工投入运营，2021 年实现收入约 100 万元。

截至 2022 年 5 月末，该公司存续期内债券本金余额 27.00 亿元，待偿债券本息偿付正常，无延期及违约情况。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司存续期内债券概况

债项简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
PR 武义 01	7.00	5.60	7	8.00	2018.8.10	正常
PR 武义 02	8.00	6.40	7	8.00	2018.12.21	正常
21 武建 01	8.00	8.00	3	4.70	2021.5.26	正常
22 武建 01	7.00	7.00	3	4.80	2022.1.14	未到期还本付息期
合计	30.00	27.00	-	-	-	-

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；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。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积

极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体经济融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，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出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负

担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

2021 年以来，武义县在二三产业大幅增长带动下，经济恢复较快增长，经济实力持续增强。

武义县隶属浙江省金华市，位于金华市南部，县域总面积为 1577 平方公里。截至 2021 年末，武义县下辖 8 镇 7 乡 3 街道，全县户籍总人口为 34.42 万人。

武义县围绕“工业强县、开放兴县、生态立县、旅游富县”的发展战略，加快新型工业化、新型城市化和新农村建设进程，以实现经济绿色健康发展。2021 年以来，武义县在二三产大幅增长带动下，经济恢复较快增长，经济实力持续增强。2021 年，全县实现地区生产总值 313.25 亿元，同比增长 10.6%，其中，第二、三产业增加值分别为 157.96 亿元和 139.17 亿元，同比分别大幅增长 11.8% 和 10.2%；三次产业结构由 2020 年的 6.1:48.0:45.9 调整为 5.2:50.4:44.4，第二产业占主导地位。2022 年第一季度，武义县实现地区生产总值 74.54 亿元，同比增长 6.3%。分产业看，三次产业增加值分别为 2.11 亿元、38.28 亿元和 34.16 亿元，同比分别增长 6.9%、6.2% 和 6.4%，三次产业结构调整为 2.8:51.4:45.8。

图表 2. 2019 年以来武义县主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	261.53	5.8	271.33	3.7	313.25	10.6
其中：第一产业增加值	15.49	2.9	16.56	3.5	16.12	4.1
第二产业增加值	132.53	6.1	130.35	2.4	157.96	11.8
第三产业增加值	113.52	6.0	124.42	5.3	139.17	10.2
规模以上工业总产值	481.42	3.0	527.19	3.9	713.84	34.5
固定资产投资	81.90	15.3	75.92	-7.3	78.47	3.4
社会消费品零售总额	98.40	8.4	98.56	0.2	105.68	7.2
进出口总额	206.94	4.6	242.57	17.2	285.38	17.7
三次产业增加值比例	5.9: 50.7: 43.4		6.1: 48.0: 45.9		5.2: 50.4: 44.4	

资料来源：武义县国民经济和社会发展统计公报以及政府网站公开数据

目前，武义县形成了金属制品和通用设备制造为主的产业集群。2021 年，武义县规模以上工业总产值 713.84 亿元，同比显著增长 34.5%，增速较上年提升 30.6 个百分点。2021 年，武义县 649 家规上工业企业实现总产值 702.81 亿元，较上年增长 26.5%，首次突破 700 亿元。分行业来看，2021 年全县规上工业涉及的 29 个行业大类中，22 个行业增加值实现正增长，行业增长面 75.9%，9 个行业的增速高于平均水平；金属制品业增加值占规上工业的比重达 39.1%，增长 19.7%，是工业增长的主要支撑。主要行业中，计算机通信和其他电子设备制造业（433.2%）、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业

(45.6%)、通用设备制造业(26.5%)、医药制造业(25.9%)等主要行业增长态势良好,对规上工业促进作用明显。2022年第一季度,全县规模以上工业总产值167.84亿元,同比增长15.6%。

武义县旅游资源丰富,拥有国家级风景名胜区1个、4A级景区3个、3A级景区5个,当地温泉小镇入选首批省级特色小镇,荣获中国温泉之城、中国萤石文化之都、美丽中国·生态旅游(十佳)示范县、省旅游发展十佳县等称号,其中温泉旅游度假区被列入全省现代服务业集聚示范区。目前,武义县已初步形成北部“温泉度假”、中部“丹霞探古”和南部“生态风情”三大养生游特色组团,2021年实现旅游总收入79.84亿元,同比增长2.0%;接待游客464.36万人次,同比下降0.6%。

固定资产投资方面,2021年,在房地产投资大幅增长带动下,武义县固定资产投资78.47亿元,同比增长3.4%,恢复增长。其中,完成房地产开发投资20.88亿元,同比显著增长74.7%。2021年,全县完成房屋施工面积179.19万平方米,同比增长20.4%;商品房销售面积45.87万平方米,同比增长57.8%。武义县房地产市场规模相对较小,年度间波动较大。2022年第一季度,全县固定资产投资17.27亿元,同比增长19.7%,其中工业投资5.66亿元,同比增长47.9%。2021年和2022年第一季度,武义县消费恢复较快增长,社会消费品零售总额分别实现105.68亿元和30.78亿元,同比分别增长7.2%和11.3%。进出口方面,2021年武义县实现进出口总额285.38亿元,同比增长17.7%,上年提升0.5个百分点。

土地出让市场方面,2021年武义县成交建设用地面积同比大幅增长88.14%至125.00万平方米,增长主要来自工业用地及综合用地(含住宅);同年,全县土地成交金额30.09亿元,同比增加8.63亿元,主要系综合用地(含住宅)出让面积及均价均较上年增长所致。2022年第一季度,全县实现土地成交面积49.36万平方米,实现土地成交金额6.0亿元。

图表3. 2019年以来武义县土地出让市场主要指标

科目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
成交建设用地面积(万平方米)	39.13	66.44	125.00	49.36
其中:综合用地(含住宅)	1.72	2.93	33.03	11.67
商业/办公用地	2.78	5.82	8.60	--
工业用地	30.17	47.09	73.97	37.69
住宅用地	4.47	10.60	4.17	--
土地成交金额(亿元)	6.05	21.46	30.09	6.05
其中:综合用地(含住宅)	0.35	1.32	15.31	0.35
商业/办公用地	0.34	3.56	1.53	--
工业用地	1.99	3.21	5.13	2.51
住宅用地	3.37	13.37	7.80	--
土地成交均价(元/平方米)	1546.97	3230.28	2406.87	1225.59
其中:综合用地(含住宅)	2060.86	4495.30	4634.44	3035.06
商业/办公用地	1217.88	6120.88	1775.75	--
工业用地	659.15	681.73	693.34	665.48

科目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
住宅用地	7553.97	12614.42	18710.87	--

资料来源：中指指数

2. 业务运营

该公司是武义县最主要的基础设施投资建设和保障房建设主体。2021年，受益于保障房及安置房销售和其他业务收入增长带动，公司营业收入大幅增长；但公司主营业务易受工程结算进度、县内拆迁规划和安置房交付进度等因素影响，资金回笼整体较为滞后，且公司项目建设后续尚需一定投入，面临一定投融资压力。

跟踪期内，该公司仍是武义县最主要的基础设施投资建设和保障房建设主体，承担武义县内重大项目的投资、建设和保障房及安置房建设、销售工作，同时还从事物业租赁、液化气销售、爆破器材销售等经营性业务。2021年，公司实现营业收入7.32亿元，同比大幅增长58.24%，主要系代建工程确认收入所致。同年，公司毛利率为7.12%，同比下降1.84个百分点，主要受保障房和安置房销售业务及其他业务毛利率较上年下降影响。

图表 4. 2019年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

类型	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
合计	2.62	100.00	4.63	100.00	7.32	100.00
受托代建工程	—	—	2.01	43.35	1.91	26.10
保障房及安置房销售	1.37	52.22	1.14	24.73	2.75	37.56
其他业务	1.25	47.78	1.48	31.92	2.66	36.34
毛利率	-7.18		8.96		7.12	
受托代建工程	—		1.90		2.32	
保障房及安置房销售	-36.46		0.70		0.28	
其他业务	24.81		24.94		17.65	

资料来源：武义城建投集团

(1) 市政建设业务

跟踪期内，该公司市政建设业务由子公司浙江武义城市建设有限公司（以下简称“武义城建”）和武义县教育发展投资有限公司（以下简称“武义教授”）负责，采取委托代建的业务模式。受武义县政府或武义县熟水市政开发有限公司¹（以下简称“熟水市政”）委托，武义城建、武义教授和公司负责武义县市政项目的建设，具体包括土地征迁、前期设计、施工建设及项目建设相关的其他工作，前期资金由公司自筹，公司代建项目投资计入“存货-受托代建工程”科目；待项目竣工移交后，公司与委托方进行结算，并按

¹ 2020年之前，该公司市政项目委托方为武义县政府；2020年以来，委托方为熟水市政。熟水市政注册资本1.00亿元，武义县国资办持有其100%股权。

照决算成本加成确认收入，加成率为 2%-10%。一般情况下，项目竣工移交后，公司可在 3 个月内一次性收回相应的工程回购款。2021 年，公司结算代建工程项目包括第二污水处理厂及主管网配套工程、熟溪河整治（熟溪滨水绿带工程）和武川路延伸（东升路-环城南路），确认收入 1.91 亿元；毛利率为 2.32%，较上年提升 0.41 个百分点，系当年结算项目成本加成率有所上升所致。

截至 2021 年末，该公司存货中受托代建工程成本余额为 21.61 亿元。其中，主要在建项目包括第二污水厂工程主管网配套工程街道园区、环城南路延伸至明招路、武义县城镇污水收集系统工程、环城西路延伸至新武义一中道路等，概算总投资 21.86 亿元，同期末已投资 13.63 亿元，后续尚需投资 8.23 亿元。同期末，公司暂无拟建项目，但未来公司仍会有新的市政建设项目，公司仍面临一定资本性支出压力。

图表 5. 截至 2021 年末公司主要在建代建工程项目²（单位：万元）

项目名称	开发主体	计划总投资额	已投资额
第二污水厂工程主管网配套工程街道园区	武义城建	70029.47	33769.38
环城南路延伸至明招路	武义城建	23188.00	5643.27
武义县城镇污水收集系统工程	武义城建	15812.59	29097.46
环城西路延伸至新武义一中道路	武义城建	15388.00	10652.43
武义县污水收集系统二期工程	武义城建	13237.00	9650.07
北岭小学	武义教授	12500.00	7621.09
环城西路延伸至新武义一中道路（二期）	武义城建	10789.00	7141.47
开发区小学	武义教授	9680.00	4230.99
武川小学	武义教授	8000.00	3247.55
柳城小学	武义教授	5191.00	5023.02
第一污水处理厂尾水处理湿地工程	武义城建	5169.00	2373.77
2011 年雨污分流茶城北侧道路	武义城建	4315.82	558.83
壶幼（城西分园）新建	武义教授	4000.00	2493.46
武阳中路改造	武义城建	3540.00	2038.01
明招路拓宽（香山大桥至莹乡路）	武义城建	3502.00	3532.78
莹乡路（上松线至明招路段）两侧绿化工程	武义城建	3496.00	2523.79
城脚路贯通工程	武义城建	3296.00	724.48
武义县农产品交易检测中心周边配套	武义城建	2460.00	1742.23
莹乡路绿化	武义城建	1180.00	738.83
上松线与文兴路交叉口改造	武义城建	875.00	590.42
新汽车站配套道路	武义城建	838.00	760.14
民兵训练基地办公中心	武义城建	800.00	736.74
原好来西地块基础配套	武义城建	692.00	750.37
新人民医院配套道路工程	武义城建	600.00	687.36
合计	-	218578.88	136327.94

资料来源：武义城建投集团

（2）保障房及安置房业务

保障房及安置房建设与销售业务主要由该公司子公司武义城建负责。根据《武义县人民政府房屋征收决定》，武义城建对指定地块开展征地和拆迁工

² 部分项目已投资额超计划总投资额。

作，并负责相应的拆迁安置房、经济适用房等保障性住房的建设。待项目完工拟对外销售时，由房地产评估机构基于周边房价对房屋销售价格进行评估，经县房屋征收部门同意后，定向销售给被拆迁对象；受武义县房地产市场景气度影响，保障房及安置房每年销售单价存在一定波动。由于保障房及安置房销售公益性较强，销售价格均低于市场销售价，故该业务盈利能力有限。此外，对于安置完成后的剩余房产，公司计划视市场情况和自身需要安排资产拍卖或出售，但目前尚未确认相关收入。2021年，公司确认保障房及安置房销售收入2.75亿元，较上年增加1.61亿元；毛利率为0.28%，主要系当年销售的房产均价下降所致。武义县住建局根据拆迁进度指定每年公司可对外销售的保障房及安置房数量，整体看公司保障房及安置房销售进度较缓，且受当年拆迁安置进度、房地产市场景气度影响，公司保障房及安置房销售收入存在较大波动。

2014年以来，该公司已承接栖霞花苑A、B、C区块、新丰花苑、壶山广场项目、武义县城区棚户区改造溪南区块安置房建设项目、下王宅鸣阳区块安置房建设项目和程王处区块安置房建设项目的保障房及安置房建设工作，县棚改工程安置房建设可获得一定的政府专项债券资金支持。截至2021年末公司承建的安置房及保障房项目均已完工，可售面积140.37万平方米，已售面积29.90万平方米，剩余可供出售的保障房及安置房面积合计为110.47万平方米，存货中开发产品余额为82.07亿元。2021年末，公司无在建及拟建安置房项目。

(3) 其他业务

该公司其他业务包括液化气销售、房产出租、爆破器材销售和苗木销售等经营性业务，其中液化气业务具有一定垄断性质，房产出租经营情况相对稳定，其他收入逐年增长，每年可为公司营业收入和现金流提供补充。2021年，公司实现其他业务收入2.66亿元，较上年增加1.18亿元，增长主要来自液化气销售、苗木销售及其他。

图表 6. 2019年以来公司其他业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

类型	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
其他收入合计	1.25	100.00	1.48	100.00	2.66	100.00
液化气销售	0.44	35.27	0.35	23.89	0.67	25.12
房产出租	0.18	14.38	0.15	10.29	0.20	7.55
爆破器材销售	0.11	9.06	0.10	6.69	0.07	2.66
苗木销售	0.01	0.75	0.08	5.72	0.47	17.72
其他	0.51	40.54	0.79	53.42	1.25	46.94

资料来源：武义城建投集团

该公司液化气销售业务主要由下属子公司浙江省武义县液化石油气有限公司，具有燃气经营以及气瓶充装许可，通过罐装充气供应武义城区乡镇液化气。2021年，公司液化气销售收入0.67亿元，较上年增加0.32亿元，主要

受益于液化气市场价格大幅提高及受浙江省整顿液化石油气影响外流气源回归、销售增加收入。

图表 7. 2019-2021 年公司液化石油气的销售情况（单位：元/吨、吨、万元）

年份	采购单价	销售单价	销量	销售收入
2019 年	3560.53	4959.66	8892.05	4410.15
2020 年	2906.34	4187.34	8421.40	3526.33
2021 年	4361.52	5778.11	11566.00	6682.97

资料来源：武义城建投集团

2021 年，该公司房产出租收入 0.20 亿元，较上年增加 0.05 亿元，主要系上年受疫情影响减租收入有所减少，当年房产出租恢复正常，公司房屋出租业务经营较为稳定；爆破器材销售收入分别为 0.07 亿元，较上年下降 0.03 亿元，主要受该业务管控较严，销量下降影响；苗木销售收入 0.47 亿元，较上年明显增加 0.39 亿元，主要得益于温泉生态植物园工程完工结转。此外，2021 年其他收入 1.25 亿元，较上年大幅增长主要得益于因美丽乡村建设增加的汤岭脚房屋销售收入、停车收入及保安服务与劳务派遣服务收入所致。

目前，该公司在建自营项目包括武义县博物馆、规划展示馆工程、武义县文化中心建设工程、北岭市民广场、南湖堰边景观步行桥工程和其他工程，未来项目主要通过收取门票、综合收益、政府补助等平衡资金。截至 2021 年末，公司在建自营项目已投资 5.30 亿元，大部分项目已接近建设后期，后续投资规模不大。

图表 8. 截至 2021 年末公司在建工程情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	未来尚需投资
武义县博物馆、规划展示馆工程	1.77	1.42	0.35
武义县文化中心建设工程	1.90	1.17	0.73
北岭市民广场	1.20	0.84	0.36
南湖堰边景观步行桥工程	0.20	0.28 ³	--
其他工程	--	1.58	--
合计	--	5.30	--

资料来源：武义城建投集团

管理

跟踪期内，该公司股东由武义国资办变更为武义国资控股，实际控制人仍为武义国资办。公司部分高管发生变化，除此之外，公司法人治理结构及管理、机构设置等方面无重大变化。

2022 年 3 月，武义国资办将其持有的该公司 100.00% 股权无偿转让给武义县国有资本控股有限公司（简称“武义国资控股”）。武义国资控股原名武

³ 该项目已超概，主要系工料机成本上升所致。

义城投车辆施救服务中心有限公司，成立于 2013 年 09 月，2022 年 03 月更为现名，截至 2021 年末注册资本为 10.00 亿元，业务主要为股权投资、资产管理等。截至 2022 年 5 月末，公司注册资本和实收资本为 10.00 亿元，武义国资控股为公司唯一股东，公司的实际控制人仍为武义国资办。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司董监高分别于 2021 年 7 月和 2022 年 3 月发生两次较大变化。2021 年 7 月，徐伟强任公司董事长和总经理，董事徐韶延离任，董事长和总经理曹锦武离任，朱华英和谢宏观任董事。2022 年 3 月，项跃任公司董事长和总经理，徐伟强任不再担任董事长和总经理，除此之外，其他董监高人员无变化。公司法人治理结构及管理制度、机构设置等方面无重大变化。

关联交易方面，该公司存在应收关联方款项以及关联担保。关联方应收款项方面，2021 年末公司应收关联方款项余额为 4.88 亿元。关联方担保方面，截至 2021 年末，公司为关联方提供担保余额 3.41 亿元，被担保方包括武义县国有资产管理运营有限公司⁴（以下简称“武义国资”）、武义县城市自来水有限公司、武义县石碛水库开发投资有限公司、浙江武义水务建设投资集团有限公司和浙江省武义县汽车运输有限公司。

图表 9. 截至 2021 年末公司关联担保明细（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
武义县国有资产管理运营有限公司	5000.00	2021.12.3	2022.12.1
	5000.00	2021.9.14	2022.3.13
	5200.00	2016.4.29	2026.4.28
武义县城市自来水有限公司	3900.00	2014.11.24	2022.11.23
武义县石碛水库开发投资有限公司	2000.00	2014.07.28	2022.07.27
浙江武义水务建设投资集团有限公司	10000.00	2021.6.1	2022.3.29
浙江省武义县汽车运输有限公司	3000.00	2021.12.24	2024.12.24
合计	34100.00	—	—

资料来源：武义城建投集团

根据该公司本部和子公司武义城建分别提供的 2022 年 6 月 21 日和 6 月 16 日的《企业信用报告》，公司本部及子公司武义城建历史偿债记录良好，无银行信贷违约、欠息等不良情况。截至 2022 年 6 月 21 日，根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司本部存在异常情况。

⁴ 武义国资注册资本 15.00 亿元，武义县国资办和浙江省财务开发有限责任公司分别持有其 98.67%和 1.33%的股权，经营范围包括国有资产经营管理，国家法律、法规、政策允许范围内的项目投资。

财务

跟踪期内，该公司债务规模增加，长期债务压力较大，但目前负债经营程度适中，现阶段公司债务期限结构较为合理，即期债务偿付压力可控。公司资产仍以存货中的代建项目开发成本和保障房及安置房成本为主，整体资产流动性一般。公司主业盈利能力弱，盈利对政府补助的依赖程度高，资产获利能力弱。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 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。公司执行企业会计准则及其补充规定。2021 年起公司执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。

截至 2021 年末，该公司合并范围一级子公司共 8 家，较上年末无变化。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，随着该公司代建项目和安置房项目的推进，该公司外部融资增加，负债规模保持增长，但受益于固定资产、股权划转、特许经营权等大量无偿划入转增资本公积，公司负债经营程度适中。2021 年末，公司负债总额 80.39 亿元，较上年末增长 6.91%，资产负债率较上年末下降 2.95 个百分点至 56.29%。同年末，长短期债务比为 597.28%，较上年末提升 102.74 个百分点，负债结构趋于长期化。

该公司负债主要集中在其他应付款、专项应付款和刚性债务。2021 年末，公司其他应付款余额为 3.33 亿元，占比 4.15%，主要为应付武义县属企事业单位的往来款项，较上年末下降 17.70%；专项应付款余额为 3.88 亿元，占比 4.83%，系政府拨付于代建项目、保障性安居工程等的工程款，较上年末增长 22.94%；刚性债务余额 71.81 亿元，较上年末增长 7.00%，占公司负债总额的比重达 89.33%，主要系公司收到政府转贷的专项债券资金所致。其中，公司银行借款余额 8.60 亿元，以信用借款和质押借款为主，主要借款银行包括中国银行、国家开发银行和中信银行，借款利率为 4.60%-5.88%，其中短期银行借款 3.00 亿元，长期银行借款余额 5.60 亿元；应付武义县自然资源和规划局（简称“县自然资源局”）和武义县财政局（简称“县财政局”）转贷的政府专项债券资金 27.41 亿元，利率为 3.19%-3.85%；应付武义县人民政府和东吴证券股份有限公司往来借款 13.95 亿元，利率为 6.70%；融资租赁借款 1.43 亿元，利率为 3.55%；应付债券余额为 19.94 亿元；其余为应付利息等 0.48 亿元。

截至 2021 年末，该公司对外担保余额 3.41 亿元，担保比率 5.46%，全部为对同属武义国资办控制的关联企业担保，整体代偿风险相对可控。公司对外担保明细详见图表 9。

(2) 现金流分析

跟踪期内，该公司经营活动产生现金流主要反映主营业务收支、政府补助及往来款情况。2021 年，公司营业收入现金率为 104.15%，较上年提升 46.95 个百分点，主业资金回笼情况有所好转；叠加与经营活动相关的往来款净流入，公司经营活动产生的现金流缺口快速收窄，较上年净流出大幅减少 15.07 亿元，当年净流出 0.91 亿元。公司投资活动现金仍主要反映工程和固定资产投资支出，2021 年投资活动产生的现金流净额为-1.64 亿元，净流出规模较小。公司主要通过银行借款、发行债券、转贷的专项债券和往来借款资金弥补经营活动产生的现金流缺口，2021 年公司筹资活动产生的现金流净额为 4.07 亿元。

2021 年，该公司 EBITDA 为 1.02 亿元，较上年略增 0.01 亿元，仍主要来源于利润总额。跟踪期内，公司刚性债务规模较快增长，EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数为 0.01 倍，对利息支出的覆盖倍数为 0.36 倍，无法对其利息支出和债务偿付提供保障。公司非筹资活动现金流缺口大幅收窄，但仍呈净流出状态，无法对债务偿付形成支持。

图表 10. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.40	0.33	0.36
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.01
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-226.21	-132.21	-7.49
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-62.89	-26.26	-1.30
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-232.79	-142.03	-21.10
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-64.72	-28.21	-3.67

资料来源：武义城建投集团

(3) 资产质量分析

主要受益于资本公积增加，2021 年末该公司所有者权益较上年末增长 20.65%至 62.42 亿元。2021 年末，公司实收资本仍为 10.00 亿元；同年末，受益于公司收到政府无偿注入的城区停车位特许经营权、货币资金、固定资产和武义县农贸市场开发有限公司股权等，公司资本公积增至 43.80 亿元；同年末上述科目合计占所有者权益比重为 86.18%，较上年略增 1.8 个百分点。

跟踪期内，随着基建和安置房项目的推进，该公司资产规模快速增长。2021 年末，公司资产总计 142.81 亿元，较上年末增长 12.51%，仍以流动资产为主。同年末，2021 年末，公司流动资产合计 125.93 亿元，较上年末增长 5.44%，主要集中在存货、货币资金、其他应收款和应收账款，分别占比 88.44%、5.61%、2.61%和 2.28%。其中，存货余额 111.37 亿元，主要由代建工程、安置房开发成本和土地资产组成，公司拥有土地使用权证的土地账面价值 4.88 亿元，以住

宅用地为主；同年末，受托代建工程的履约成本、开发成本和开发产品余额分别为 21.61 亿元、2.59 亿元和 82.07 亿元，公司代建项目和安置房回笼进度滞后。2021 年末，公司货币资金余额 7.06 亿元，同比增长 27.37%，无受限情况；其他应收款余额 3.28 亿元，同比下降 15.93%，主要系收回了武义一中建设投资有限公司及浙江武义经济开发区资产管理有限公司的往来款所致；应收账款余额为 2.87 亿元，主要为应收熟水市政等的工程款。2021 年末，公司非流动资产余额为 16.88 亿元，同比增长 125.05%，增量主要来自无形资产和在建工程。其中，无形资产余额为 8.49 亿元，主要是当年无偿划入的城区停车场特许经营权 8.48 亿元，当年停车场收入约 0.50 亿元；在建工程余额为 5.30 亿元，系在建的文化中心等项目，随项目推进余额同比增长 22.83%。

(4) 流动性/短期因素

截至 2021 年末，该公司流动比率为 1092.32%，流动性指标处于较高水平，但考虑到公司资产主要集中在代建项目和安置房成本，公司代建项目结算进度滞后，安置房资金回笼易受项目交付进度和区域房地产市场等因素影响，实际资产流动性一般。同年末，现金比率和短期刚性债务现金覆盖率为 61.23% 和 103.28%，目前公司即期偿债压力可控。

截至 2021 年末，该公司受限资产账面价值 4.32 亿元，占公司资产总额的比重为 3.02%，净资产的 6.92%，抵押物主要为房产，公司资产受限低。

3. 公司盈利能力

该公司委托代建业务利润空间小，安置房项目公益属性强，公司经营业务盈利主要来自其他业务。2021 年，公司毛利润 0.52 亿元，较上年增加 0.11 亿元，其中其他业务毛利润 0.47 亿元，是公司毛利润的主要来源。2021 年，公司毛利率为 7.12%，较上年下降 1.84 个百分点，主要系收入占比较高的保障房及其他业务毛利率下降所致。跟踪期内，受主要借款利息资本化的影响，公司期间费用仍主要由管理费用构成。2021 年，公司期间费用为 0.41 亿元，较上年增加 0.08 亿元，期间费用率 5.67%，受营业收入大幅增长影响有所下降。

跟踪期内，政府补助仍是该公司盈利的主要来源，2021 年公司收到基础设施补助及税收返还合计 0.71 亿元，计入其他收益；主要得益于此，当年公司实现净利润 0.67 亿元，同比下降 6.80%。同期，总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.57% 和 1.17%，公司资产获利能力仍弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是武义县最主要的基础设施投资建设和保障房建设主体。跟踪期内，受益于保障房及安置房销售和其他业务收入增长带动，公司营业收入大幅增长；但公司主营业务易受工程结算进度、县内拆迁规划和安置房交付进度等因素影响，资金回笼整体较为滞后，且公司项目建设后续尚需一定投入，面临一定投融资压力。

跟踪期内，该公司债务规模增加，长期债务压力较大，但目前负债经营程度适中，现阶段公司债务期限结构较为合理，即期债务偿付压力可控。公司资产仍以存货中的代建项目开发成本和保障房及安置房成本为主，整体资产流动性一般。公司主业盈利能力弱，盈利对政府补助的依赖程度高，资产获利能力弱。

2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司在资金划拨、固定资产划入、股权划转、财政补贴和政府债券转贷等方面得到地方政府的支持，一定程度上缓解了公司融资压力，增强了公司盈利能力。2021年，公司收到政府基建补贴和税收返还合计0.71亿元。此外，2021年公司获得政府转贷专项债券资金5.70亿元支持。

截至2021年末，该公司金融机构授信剩余额度为33.75亿元，可为公司资金循环提供一定支撑。

跟踪评级结论

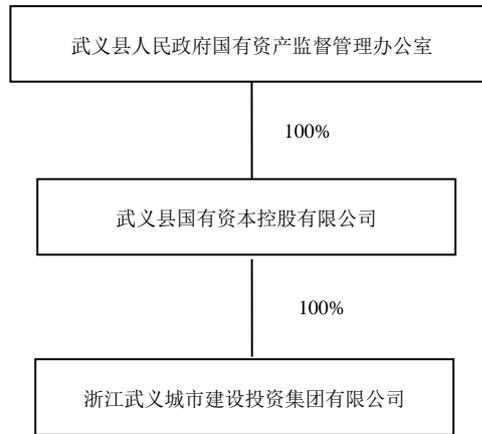
跟踪期内，该公司股东由武义国资办变更为武义国资控股，实际控制人仍为武义国资办。公司部分高管发生变化，除此之外，公司法人治理结构及管理制度、机构设置等方面无重大变化。

该公司是武义县最主要的基础设施投资建设和保障房建设主体。跟踪期内，受益于保障房及安置房销售和其他业务收入增长带动，公司营业收入大幅增长；但公司主营业务易受工程结算进度、县内拆迁规划和安置房交付进度等因素影响，资金回笼整体较为滞后，且公司项目建设后续尚需一定投入，面临一定投融资压力。

跟踪期内，该公司债务规模增加，长期债务压力较大，但目前负债经营程度适中，现阶段公司债务期限结构较为合理，即期债务偿付压力可控。公司资产仍以存货中的代建项目开发成本和保障房及安置房成本为主，整体资产流动性一般。公司主业盈利能力弱，盈利对政府补助的依赖程度高，资产获利能力弱。

附录一：

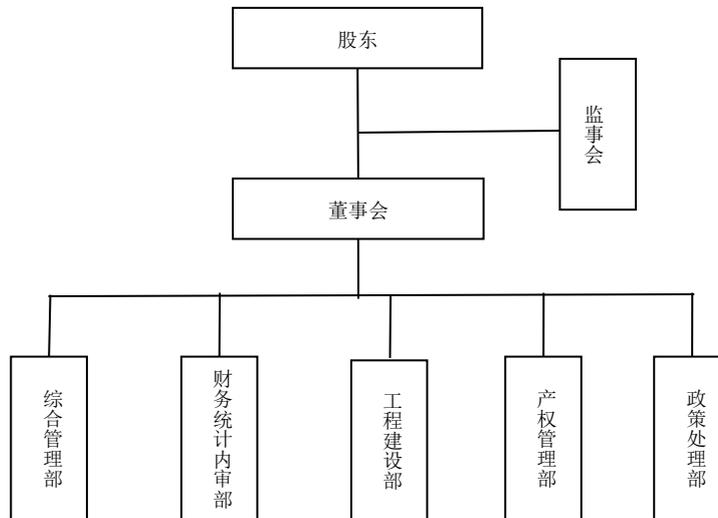
公司股权结构图



注：根据武义城建投集团提供的资料绘制（截至 2022 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据武义城建投集团提供的资料绘制（截至 2022 年 5 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	2021年(末)主要财务数据 (单位: 亿元)				
			刚性债务	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
浙江武义城市建设投资集团有限公司	本部	黄土丘陵开发、农业综合投资开发、水利设施开发、城市基础设施建设与开发	71.74	39.58	0.35	0.20	-7.44
浙江武义城市发展投资有限公司	100.00	城市发展基础设施项目的投资管理、开发建设、绿化苗木、园艺产品的经营等	—	17.04	0.73	-0.07	1.42
浙江武义城市建设有限公司	100.00	市政工程、园林工程、房屋建筑工程的施工、管理；城市基础设施建设	—	24.52	4.66	0.56	6.64
武义县教育发展投资有限公司	100.00	发展教育项目投资经营管理	—	8.37	0.01	-0.00 ⁵	-1.76

注：根据武义城建投集团提供资料整理

⁵ 为-11.17万元。

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]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	114.85	126.93	142.81
货币资金 [亿元]	9.33	5.54	7.06
刚性债务[亿元]	54.59	67.11	71.81
所有者权益 [亿元]	55.69	51.74	62.42
营业收入[亿元]	2.62	4.63	7.32
净利润 [亿元]	0.49	0.72	0.67
EBITDA[亿元]	0.82	1.01	1.02
经营性现金净流入量[亿元]	-28.82	-15.98	-0.91
投资性现金净流入量[亿元]	-0.84	-1.19	-1.64
资产负债率[%]	51.51	59.24	56.29
长短期债务比[%]	413.25	494.54	597.28
权益资本与刚性债务比率[%]	102.02	77.09	86.92
流动比率[%]	936.61	944.33	1,092.32
速动比率[%]	143.83	96.10	126.10
现金比率[%]	80.94	43.82	61.23
短期刚性债务现金覆盖率[%]	134.15	71.74	103.28
利息保障倍数[倍]	0.29	0.26	0.27
有形净值债务率[%]	106.36	145.48	149.11
担保比率[%]	7.38	19.42	5.46
毛利率[%]	-7.18	8.96	7.12
营业利润率[%]	20.17	16.92	9.47
总资产报酬率[%]	0.53	0.65	0.57
净资产收益率[%]	0.88	1.33	1.17
净资产收益率*[%]	0.88	1.33	1.17
营业收入现金率[%]	106.52	57.20	104.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-226.21	-132.21	-7.49
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-62.89	-26.26	-1.30
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-232.79	-142.03	-21.10
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-64.72	-28.21	-3.67
EBITDA/利息支出[倍]	0.40	0.33	0.36
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01

注：表中数据依据武义城建投集团经审计的 2019-2021 年财务数据整理、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	7
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	3
		流动性	6
	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	2018年6月29日	AA/稳定	刘明球、王静茹	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5月24日	AA/稳定	刘明球、张玉琪	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	2022年6月30日	AA/稳定	龚春云、张玉琪	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)	-
债项评级 (18武义01)	历史首次评级	2018年6月29日	AA	刘明球、王静茹	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5月24日	AA	刘明球、张玉琪	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	2022年6月30日	AA	龚春云、张玉琪	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)	-
债项评级 (18武义02)	历史首次评级	2018年11月28日	AA	刘明球、王静茹	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5月24日	AA	刘明球、张玉琪	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	2022年6月30日	AA	龚春云、张玉琪	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%
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。

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，并非是某种决策的结论、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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。