



内部编号: 2023061099

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

分析师: 龚春云  gcy@shxsj.com
余达人  yudaren@shxsj.com
评级总监: 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)100932】

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

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 日
前次跟踪: AA/稳定/AA/2022 年 6 月 30 日
首次评级: AA/稳定/AA/2018 年 6 月 29 日

PR 武义 02

主体/展望/债项/评级时间

AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 日
AA/稳定/AA/2022 年 6 月 30 日
AA/稳定/AA/2018 年 11 月 28 日

跟踪评级观点

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重要的基础设施投建和保障房建设主体,业务地位突出,可持续获得地方政府在财政资金和补助等方面的支持。

主要风险:

- 债务及投融资压力较大。跟踪期内,随着市政建设及保障房业务推进,武义城建投集团刚性债务快速增长,债务压力加大。且公司在建代建项目及安置房建设后续尚需较大投入,公司面临较大投融资压力。
- 资产流动性一般。武义城建投集团资产集中于存货,以代建项目开发成本和保障房及安置房成本为主,项目回款受工程结算进度、县内拆迁规划和安置房交付进度等因素影响大,资产流动性一般。
- 盈利能力弱。武义城建投集团主营业务收入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
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	3.26	3.94	1.61
刚性债务[亿元]	63.51	75.57	89.44
所有者权益[亿元]	39.30	39.58	63.55
经营性现金净流入量[亿元]	-16.62	-7.44	-23.15
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	126.93	146.27	217.11
总负债[亿元]	75.19	81.27	116.08
刚性债务[亿元]	67.11	71.81	100.61
所有者权益[亿元]	51.74	65.00	101.03
营业收入[亿元]	4.63	7.32	36.92
净利润[亿元]	0.72	0.92	0.87
经营性现金净流入量[亿元]	-15.98	-0.91	-38.45
EBITDA[亿元]	1.01	1.36	2.05

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产负债率[%]	59.24	55.56	53.47
长短期债务比[%]	494.54	604.89	289.62
短期刚性债务现金覆盖率[%]	71.74	103.28	68.41
EBITDA/利息支出[倍]	0.33	0.49	0.56
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02

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		4
	财务风险		3
	初始信用级别		aa-
	调整因素		0
			0
			0
			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： 公司作为武义县重要的基础设施建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AA

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）
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	147.24	50.85	65.47	23.18	0.49	4.61
兰溪市交通建设投资集团有限公司	219.28	86.44	60.58	10.57	0.87	-25.53
浙江武义城市建设投资集团有限公司	217.11	101.03	53.47	36.92	0.87	-38.45

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”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 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 2022 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。

截至 2022 年 6 月 25 日，该公司存续期内债券本金余额 24.00 亿元，待偿债券本息偿付正常，无延期及违约情况。

图表 1. 公司已发行债券概况

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	4.20	7	8.00	2018.8.10	正常
PR 武义 02	8.00	4.80	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
合计	30.00	24.00	-	-	-	-

资料来源：Wind

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有保有压，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，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“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

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，业务模式调整和市场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

武义县生态旅游资源较丰富，是全国“成熟型资源城市”之一。武义县经济构成以第二产业为主，主导产业优势不明显，综合竞争力较弱。2022 年以来，武义县经济受国内外经济形势变化影响增速较低。

武义县隶属浙江省金华市，位于金华市南部，东与永康市、缙云县接壤，东北与义乌市交界，南与丽水市相依，西南与松阳县毗连，西与遂昌县为邻，西北与正北分别与金华市婺城区、金东区相接，县域总面积为 1577 平方公里。截至 2022 年末，武义县下辖 8 镇 7 乡 3 街道，全县户籍总人口 34.31 万人。目前，武义县已构建了较为快捷的内外交通网络，金温铁路、金丽温高速公路将武义县与全国各大城市相连，G25 高速、235 国道、330 国道和 44 省道等穿境而过，金温铁路于县内设有站点。

武义县素有“温泉之城、萤石之乡”的美誉，其中萤石矿床分布密集，在所发现的矿床中，大中型的有 11 处，小型的有 170 多处，蕴藏量约 4000 万吨；同时，武义县是浙江省首个且唯一的被国土资源部认可的“中国温泉之城”，近年来充分利用温泉、生态等旅游资源，加快推进温泉名城建设，发展养生产业和生态农业，实现资源型城市产业转型，2013 年经国务院认定，武义县成为“全国成熟型资源城市”之一。

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。2022 年，全县实现地区生产总值 320.53 亿元，增速为 0.8%，增速明显放缓，同比降低 9.8 个百分点。2022 年全县三次产业增加值分别为 16.95 亿元、157.66 亿元和 145.91 亿元，同比分别增长 1.0%、-2.9 %和 4.7%，三次产业增加值结构由 2021 年的 5.2:50.4:44.4 调整为 2022 年的 5.3:49.2:45.5，第二产业占比有所下降，第三产业占比有所上升，武义县经济仍以第二产业为主。受国内外经济形势低迷影响，2022 年占主导产业的工业企业订单减少，生产回落，增加值增速出现下滑，全县实现工业增加值 146.62 亿元，同比下降 4.0%；第三产业占比比较上年提高 1.1 个百分点，拉动 GDP 增速 2.1 个百分点，是拉动经济增长的主要动力，但当年武义县第三产业占 GDP 比重 45.5%，远低于全省全市平均水平，增加值总量在全市仅高于浦江、磐安，位列第八，占全市比重仅为 4.7%，第三产业有待加快发展。2023 年第一季度，武义县地区生产总值为 76.76 亿元，同比增长 3.4%，其中规上工业生产总产值 28.89 亿元，同比下降 4.2%；同期，固定资产投资社会消费品零售总额、进出口总额同比增速分别为 15.0%、11.9%、14.5%，其中社会消费品零售总额和进出口总额分别为 34.44 亿元和 74.19 亿元，仍保持较高增速。

图表 2. 武义县主要经济数据

指标	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)	271.73	3.7	313.25	10.6	320.53	0.8	76.76	3.4
人均地区生产总值	5.92	--	6.72	--	6.83	--	--	--

指标	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 (%)
(万元)								
人均地区生产总值倍数 ¹ (倍)	0.82		0.83		0.80		--	
规上工业总产值 (亿元)	527.19	3.9	713.84	34.5	704.05	-5.5	28.89	-4.2
全社会固定资产投资 (亿元)	75.92	-7.3	78.47	3.4	92.54	17.9	--	15.0
社会消费品零售总额 (亿元)	98.56	0.2	105.68	7.2	115.57	9.4	34.44	11.9
进出口总额 (亿元)	242.57	17.2	285.38	17.7	264.73	-8.1	74.19	14.5

资料来源：武义县国民经济和社会发展统计公报、武义统计年鉴-2022

土地出让市场方面，2022 年以来武义县土地出让成交呈增长趋势。2022 年全县成交用地面积为 184.04 万平方米，较上年增长 47.24%，其中，住宅用地、综合用地（含住宅）、商办用地、工业用地、其他用地分别实现出让 6.56 万平方米、49.11 万平方米、31.71 万平方米、76.08 万平方米和 20.58 万平方米，分别较上年增长 57.31%、48.68%、268.72%、2.85%和 294.25%。同期，全县土地出让均价受当地房地产市场下行影响有所下滑，土地成交均价为 1905.20 元/平方米，较上年下跌 20.84%。2022 年，主要得益于土地出让面积大幅增长，全县土地出让金额为 35.06 亿元，呈上升趋势。2023 年第一季度，全县实现土地成交面积 46.86 万平方米，同比下降 5.04%，但得益于综合用地（含住宅）成交金额同比增长 58.74%，均价同比大幅上涨 438.62%，全县实现土地成交金额 9.50 亿元，同比增长 57.09%。

图表 3. 武义县土地市场交易情况

科 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
成交用地面积 (万平方米)	66.44	125.00	184.04	46.86
其中：住宅用地	10.60	4.17	6.56	--
综合用地（含住宅）	2.93	33.03	49.11	3.44
商业/办公用地	5.82	8.60	31.71	0.84
工业用地	47.09	73.97	76.08	31.35
其它用地	--	5.22	20.58	11.23
土地成交金额 (亿元)	21.46	30.09	35.06	9.50
其中：住宅用地	13.37	7.80	8.36	--
综合用地（含住宅）	1.32	15.31	17.07	5.62
商业/办公用地	3.56	1.53	2.66	0.23
工业用地	3.21	5.13	4.92	2.51
其它用地	--	0.32	2.05	1.14
土地成交均价 (元/平方米)	3230.28	2406.87	1905.20	2027.93
其中：住宅用地	12614.42	18710.87	12740.24	--
综合用地（含住宅）	4495.30	4634.44	3476.68	16347.00
商业/办公用地	6120.88	1775.75	839.26	2713.00
工业用地	681.73	693.34	647.33	802.00
其它用地	--	0.06	993.93	1015.00

资料来源：中指指数

跟踪期内，武义县一般公共预算收入持续增长，2022 年全县实现一般公共预算收入 33.10 亿元，税收比率为 74.92%，较上年下降 9.55 个百分点，主要由于罚没收入和国有资源有偿使用收入等的非税收入增加，税收比率有所下降，总体看武义县一般公共预算收入质量较优。同期，一般公共预算支出为

¹ 人均地区生产总值倍数=当地人均地区生产总值/人均国内生产总值

60.91 亿元，较上年减少 3.30%，主要用于教育、社会保障和卫生健康等方面。从收支平衡来看，2022 年武义县一般公共预算自给率²为 54.34%，较上年增加 7.41 个百分点，但财政自给能力仍较弱。政府性基金方面，跟踪期内武义县政府性基金预算收入继续增长，2022 年增长 22.14%至 49.15 亿元，其中国有土地使用权出让收入为 35.34 亿元，较上年略微降低，占比仍保持在 70%以上。同期，武义县政府性基金预算支出为 50.52 亿元，与收入一致继续增长，较上年末增长 6.27%，政府性基金预算自给率为 97.29%，较上年上升 12.65 个百分点，政府性基金自给能力增强。2022 年末，武义县政府债务余额为 126.04 亿元，较上年末增长 10.05%。

图表 4. 武义县主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	27.45	29.56	33.10
其中：税收收入	23.37	24.97	24.80
一般公共预算支出	56.47	62.99	60.91
政府性基金预算收入	18.75	40.24	49.15
其中：国有土地使用权出让收入	16.70	35.46	35.34
政府性基金预算支出	32.47	47.54	50.52
政府债务余额	91.65	114.53	126.04

资料来源：武义县财政局

2. 业务运营

跟踪期内，该公司持续推进市政基础设施和棚户区改造安置房项目建设，得益于保障房及安置房销售显著增加，营业收入明显扩大，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较大投入，面临较大投融资压力。

该公司是武义县重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。2022 年公司实现营业收入 36.92 亿元，较上年增加 29.60 亿元，其中保障房及安置房销售实现收入 32.57 亿元，占比 88.24%，较上年显著增长，主要系当期业务中的溪南区块、下王宅鸣阳区块和程王处区块安置房在 2022 年继续销售、收入显著增长所致。

图表 5. 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4.63	100.00	7.32	100.00	36.92	100.00
其中：受托代建工程	2.01	43.35	1.91	26.10	1.46	3.96
保障房及安置房销售	1.14	24.73	2.75	37.56	32.57	88.24
其他	1.48	31.92	2.66	36.34	2.88	7.80

资料来源：武义城建集团

（1）主业运营状况/竞争地位

A. 市政建设业务

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（简称“武义城建”）和武义县教育发展投资有限公司（简称“武义教投”）负责，2020 年开始公司本部亦负责部分项目，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（简称“熟水市政”）委托，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

² 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。政府性基金预算自给率公式同。

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，武义城建与委托方进行结算，并按照决算成本加成确认收入，加成率为2%-10%。

2022年，该公司确认收入的工程代建项目包括武义县污水收集系统二期工程、新汽车站配套道路、新人民医院配套道路工程和莹乡路（上松线至明招路段）两侧绿化工程，当年确认结算成本1.36亿元、确认收入1.46亿元，暂未完成回款。

截至2022年末，该公司存货中受托代建工程合同履约成本余额为48.05亿元。其中，主要在建项目包括武义县职业技术学校（金职院）、第二污水厂工程主管网配套工程街道园区等，概算总投资41.15亿元，同年末已投资16.49亿元，后续尚需投资24.66亿元。当年末，公司暂无拟建项目，仍面临一定资本性支出压力。

图表6. 公司在建基础设施项目一览表³（单位：亿元）

项目名称	开发主体	计划总投资额	2022年末已投资额
武义县职业技术学校（金职院）	武义教授	14.12	1.18
第二污水厂工程主管网配套工程街道园区	武义城建	9.84	3.60
武义县城镇污水收集系统工程	武义城建		2.92
环城南路延伸至明招路	武义城建	2.32	0.56
环城西路延伸至新武义一中道路	武义城建	1.54	1.07
武义县2020年城镇截污纳管改造项目	武义城投	1.50	0.03
武义县城区停车场项目（2022）	武义城建	1.34	0.37
北岭小学	武义教授	1.25	0.98
环城西路延伸至新武义一中道路（二期）	武义城建	1.08	0.81
东皋中学扩建工程	武义教授	1.00	0.68
开发区小学	武义教授	0.97	0.64
武川小学	武义教授	0.80	0.33
柳城小学	武义教授	0.72	0.50
第一污水处理厂尾水处理湿地工程	武义城建	0.52	0.24
2011年雨污分流茶城北侧道路	武义城建	0.43	0.06
壶幼（城西分园）新建	武义教授	0.40	0.33
五中三期工程	武义教授	0.38	0.32
武阳中路改造	武义城建	0.35	0.21
明招路拓宽（香山大桥至莹乡路）	武义城建	0.36	0.35
城脚路贯通工程	武义城建	0.33	0.07
智慧校园智能感知项目	武义教授	0.27	0.19
环城西路延伸至武义一中道路--武义一中西侧配套道路	武义城建	0.25	0.08
武义县农产品交易检测中心周边配套	武义城建	0.25	0.17
武川路延伸至装备制造基地道路（一期）	武义城建	0.17	0.13
熟溪小学扩建工程	武义教授	0.15	0.08
省运会网球场改造	武义教授	0.13	0.10
莹乡路绿化	武义城建	0.12	0.07
校园污水零直排项目	武义教授	0.11	0.08
智慧校园智能感知项目（职校）	武义教授	0.10	0.06
2019年城区基础设施配套工程	武义城建	0.10	0.07
上松线与文兴路交叉口改造	武义城建	0.09	0.06
民兵训练基地办公中心	武义城建	0.08	0.07
原好来西地块基础配套	武义城建	0.08	0.08
合计	--	41.15	16.49

资料来源：武义城建投集团

³ 表中合计数与各分项加总尾数有差异系尾数四舍五入所致，下同。

B. 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浙江武义城市建设有限公司（简称“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均价存在一定波动。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。

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，其中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 2022 年末，公司完工安置房及保障房项目共 8 个，总可售面积为 105.87 万平方米，累计总投资为 88.91 亿元，累计销售面积为 62.05 万平方米，累计确认收入 57.38 亿元，累计回款 22.79 亿元。已出售部分为公益性较强的定向出售，毛利率较低，待售安置房将为市场销售价，毛利率相对较高，未来该业务可为公司收入实现提供一定保障。

截至 2022 年末，该公司承建的保障房项目主要为金交椅地块，总建筑面积为 26.51 万平方米，计划总投资 22.04 亿元，已完成投资 3.75 亿元。同期末，公司拟建保障房项目为保障性租赁住房（开发区项目）及周边配套工程，总建筑面积为 9.08 万平方米，计划建设期间为 2023-2024 年，计划总投资 5.16 亿元。总体看，公司保障房项目未来需较大投资支出。

图表 7. 公司在建及拟建安置房项目一览表（单位：万平方米、亿元）

项目状态	项目名称	总建筑面积	建设期间	计划总投资	已完成投资
在建	金交椅地块	26.51	2022-2025	22.04	3.75
拟建	保障性租赁住房（开发区项目）及周边配套工程	9.08	2023-2024	5.16	--

资料来源：武义城建集团

2022 年该公司确认安置房销售收入 32.57 亿元，主要系溪南区块、下王宅鸣阳区块和程王处区块安置房在 2022 年完工并大量销售，收入款中包含公司垫付的大额拆迁补偿款⁴。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。

C. 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，每年可为公司营业收入和现金流提供补充。2022 年公司实现其他业务收入 2.88 亿元，收入规模较上年有所增长，业务毛利率为 7.80%。

图表 8. 2020 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	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
其他收入合计	1.48	100.00	2.66	100.00	2.88	100.00
液化气销售	0.35	23.89	0.67	25.12	0.83	28.77
房产出租	0.15	10.29	0.20	7.55	0.40	13.74
爆破器材销售	0.10	6.69	0.07	2.66	0.09	3.16
苗木销售	0.08	5.72	0.47	17.72	0.00 ⁵	0.17
其他	0.79	53.42	1.25	46.94	1.56	54.16

资料来源：武义城建集团

⁴ 拆迁补偿款以购房开票金额全额计入收入，因此金额大。现金流量表中以房款与补偿安置户的差额计入，因此金额小。

⁵ 49.62 万元。

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。2022 年公司液化气销售收入 0.83 亿元，2022 年收入大幅增长，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 9. 2020 年以来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
2020 年	2906.34	4187.34	8421.40	3526.33
2021 年	4361.52	5778.11	11566.00	6682.97
2022 年	4734.93	6863.72	12072.09	8285.94

资料来源：武义城建投集团

2022 年该公司房产出租收入 0.40 亿元，较上年末增长 0.20 亿元；爆破器材销售收入 0.09 亿元，较上年变化不大；苗木销售收入 49.62 万元，2022 年收入明显小于上年主要系 2021 年温泉生态植物园工程完工结转 0.40 亿元所致。此外，同期其他收入 1.56 亿元，较上年增长 24%，主要系停车收入、保安服务与劳务派遣服务收入增长所致。整体看，公司其他业务收入较为零散，较上年增长较多。

目前，该公司在建自营项目包括南湖堰边景观步行桥工程等，未来项目主要通过停车位、广告位等收入平衡资金。

图表 10. 公司自建自营工程情况表（单位：亿元）

项目	计划总投资
南湖堰边景观步行桥工程	0.20

资料来源：武义城建投集团

（2）运营规划/经营战略

未来几年，该公司将在武义县政府“生态发展，绿色崛起”指导精神的领导下，充分发挥自身优势，积极承接武义县城市基础设施建设和保障性住房建设的各项任务，进一步扩大服务性收入占比，不断提升公司实力。公司还将继续拓展业务范围，构建多元化融资渠道，提升自身盈利能力，不断提高企业规模和效益，实现自我发展、自主经营，完善市场化运作模式。公司将不断推动武义县经济社会加速发展的同时逐步成长为具备核心竞争力的现代化综合性集团。

管理

跟踪期内，该公司股东为武义国控，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。

截至 2023 年 5 月末，该公司注册资本和实收资本为 10.00 亿元，武义县国有资本控股集团有限公司（简称“武义国控”）为公司唯一股东，公司的实际控制人仍为武义县国有资产监督管理委员会办公室（简称“武义国资办”）。公司产权状况详见附录一。跟踪期内，公司部分高管发生调整。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。

根据该公司本部和子公司武义城建分别提供的 2023 年 4 月 10 日和 4 月 18 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 2023 年 6 月 25 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。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模快速扩张，但得益于股东及政府在资金划拨和股权划转的支持，公司负债经营程度维持适中水平，现阶段债务期限结构较为合理，即期偿债压力尚可。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. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年度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。

该公司根据《企业会计准则第 3 号---投资性房地产》、《企业会计准则第 28 号---会计政策、会计估计变更和差错更正》要求，自 2022 年 6 月 30 日起对投资性房地产由成本计量模式变更为公允价值模式。本次会计政策变更需要对 2021 年 12 月 31 日的资产负债表及 2021 年度利润表进行追溯调整。追溯调整产生的累计影响数详见下表：

图表 11. 审计报告数据调整情况（单位：万元）

合并报表 2021 年 12 月 31 日/2021 年度			
项目	追溯调整前	追溯调整后	影响
投资性房地产	26,328.50	60,656.30	34,327.79
递延所得税资产	242.36	433.61	191.26
递延所得税负债	0.00	8,773.21	8,773.21
其他综合收益	0.00	0.00	0.00
未分配利润	82,227.05	107,972.90	25,745.85
营业成本	67,974.77	66,498.65	-1,476.12
公允价值变动损益	0.00	1,940.94	1,940.94
所得税	1,033.62	1,887.89	854.27

资料来源：2022 年武义城投集团审计报告

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，随着武义县基础设施建设和安置房工程的持续推进，该公司外部融资快速扩张，但受益于 2022 年以来固定资产、其他公司股权、特许经营权等大量资产无偿划入转增资本公积，目前公司负债经营程度下降至适中水平。2022 年末，公司负债总额为 116.08 亿元，较上年末增长 42.84%，资产负债率为 53.47%，较上年末下降 2.09 个百分点。同年末，股东权益对刚性债务覆盖率为 100.42%，较上年末上升 9.91 个百分点，2022 年以来随着资产无偿划拨，目前净资产对刚性债务的覆盖程度尚可。未来代建、安置房等项目投资需求较大，债务规模或将进一步增大。

2022 年末，该公司所有者权益合计为 101.03 亿元，较上年末增长 55.44%，主要由资本公积、实收资本和未分配利润构成。其中，公司资本公积余额为 79.55 亿元，较上年末上升 81.63%，主要系公司本期收到武义国控注资 22.97 亿元、收到武义国资办苗木资产注入 12.58 亿元以及收到财政拨款等。2022 年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为 88.63%，资本稳健程度较好。

（2）债务结构

该公司负债以非流动负债为主，公司筹资主要依赖于对外融资。从债务期限结构看，2022 年末，公司长短期债务比为 289.62%，随着长期债务转入一年内到期的非流动负债以及短期借款的增加，2022

年末公司长短期债务比较上年末降低 315.27 个百分点，但总体仍与其主业周期较为匹配。

2022 年末，该公司非流动负债余额为 86.29 亿元，较上年末增长 23.73%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，年末上述科目占非流动负债余额的比重分别为 30.94%、24.30%和 39.09%。其中，公司长期借款余额为 26.70 亿元，较上年末增长 376.79%，主要系新增大额银行保证借款；应付债券余额 20.97 亿元，较上年末增长 5.14%，系公司 2022 年发行的“22 武建 01”7.00 亿元及部分债券即将到期转至一年内到期的非流动负债共同作用所致；长期应付款（不含专项应付款）余额 33.73 亿元，系收到的政府专项债券资金、往来借款及融资租赁款，余额较上年末减少 14.46%，主要系与武义县人民政府的往来借款减少所致。此外，同期末公司专项应付款 1.86 亿元，是政府拨付于代建项目、PPP 项目和保障性安居工程等的工程款，较上年末下降 52.02%。

2022 年末，该公司流动负债余额 29.79 亿元，较上年末增长 158.42%，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成，年末上述科目占流动负债的比重为 32.43%、25.84%、15.25%和 21.42%。2022 年末，公司短期借款余额为 9.66 亿元，较上年末增长 221.56%；其他应付款余额为 7.70 亿元，主要为应付武义县属企事业单位的往来款项，较上年末增长 130.88%；一年内到期的流动负债余额为 4.54 亿元，较上年末增长 18.58%，系长期债务到期转入所致。同期末应付账款由上年的 0.20 亿元增长至 6.38 亿元，主要系对浙江省一建建设集团有限公司和中国建筑第二工程局有限公司的应付工程款增加。

2022 年末，该公司刚性债务余额为 100.61 亿元，较上年末增长 40.09%，刚性债务规模快速扩张，中长期刚性债务占比为 80.91%。银行借款、发行债券、政府专项债券和往来借款是公司主要融资渠道。2022 年末，公司银行借款余额 36.35 亿元，其中信用借款 3.60 亿元、保证借款 23.45 亿元、抵押借款 5.30 亿元、质押借款 4.00 亿元，借款利率为 3.52%-5.88%。同期末，公司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%；应付东吴证券股份有限公司借款 6.00 亿元，利率为 6.70%；融资租赁借款 1.13 亿元，利率为 5.10%-5.20%；分别应付武义国发和武义交旅投往来借款 3.00 元和 2.00 亿元；应付债券（含一年内到期）余额为 23.97 亿元；其余为一年内到期非流动负债、应付利息等。

3. 现金流量

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。2022 年，公司营业收入现金率为 24.13%，较上年大幅降低 80.02 个百分点，主要系武义县城区棚户区改造溪南区块、下王宅鸣阳区块和程王处区块安置房建设项目于 2021 年完工并于最近一期大量销售，相关手续正在办理尚未回款所致；同年公司经营活动产生的现金净流量为-38.45 亿元，较上年净流出增加 37.55 亿元，主要系工程持续投入、但回款较少所致。公司投资活动现金仍主要反映自建工程、无形资产及固定资产投资支出，2022 年投资活动产生的现金流净额为-0.31 亿元，较上年净流出减少 1.34 亿元。公司主要通过银行借款、发行债券、政府专项债券资金和往来借款资金弥补经营活动产生的现金流缺口，2022 年公司筹资活动产生的现金流净额为 44.80 亿元，较上年增长近 10 倍，系新增长期银行借款、发行债券所致。

4. 资产质量

跟踪期内，随着基础设施建设和安置房项目的推进，该公司资产规模增长，2022 年末公司资产总额为 217.11 亿元，较上年末增长 48.44%。公司资产以流动资产为主，同期末占比 87.77%。2022 年末，公司流动资产合计 190.55 亿元，较上年末增长 51.31%，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 67.21%、6.05%、11.84%和 2.26%。其中，存货余额 145.92 亿元，较上年末增长 31.02%，主要系在建建项目投入增多及注入苗木资产 12.58 亿元所致，存货主要由代建工程、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 0.41 亿元，以住宅用地为主；同年末，受托代建工程的合同履约成本、开发成本和开发产品余额分别为 48.05 亿元、35.63 亿元和 48.61 亿元，公司代建项目和安置房回笼进度滞后。2022 年末，公司货币资金余额 13.14 亿元，较上年末增长 86.10%，

其中受限 0.04 亿元；其他应收款余额 25.71 亿元，较上年末增长 682.84%，主要系新增应收熟水市政和武义财政局往来款所致；应收账款余额为 4.91 亿元，主要为应收熟水市政等的工程款。

2022 年末，该公司非流动资产余额为 26.56 亿元，同比增长 30.64%，增量主要来自固定资产和投资性房地产。其中，投资性房地产 11.03 亿元，较上年末增长 81.90%，主要系溪南雅苑、程王佳苑部分建筑从存货转入投资性房地产且后续计量模式由成本模式变更为公允价值模式所致。固定资产余额 4.73 亿元，较上年末增加近 20 倍，主要系在建工程中的武义县博物馆、规划展示馆工程、北岭幼儿园建设工程、武义县文化中心建设工程、北岭市民广场均已完工并投入使用，本期转固定资产所致。此外，公司无形资产余额为 8.28 亿元，为土地使用权、特许经营权和软件，余额较上年末下降 2.50%，系摊销所致；在建工程余额为 1.08 亿元，因完工转入固定资产较上年末减少 79.63%。此外，公司非流动资产余额为 1.18 亿元，为新增的由财政拨款建设的明招路拓宽及改造工程、以及原浮选厂地块东侧道路建设工程。

5. 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。2022 年，公司实现毛利-1.08 亿元，其中其他业务毛利 0.74 亿元。毛利率方面，2022 年公司毛利率为-2.93%，主要受保障房和安置房业务毛利为负拖累。其中，受托代建业务毛利率为 6.84%，较上年提高 5.94 个百分点，主要系当期确认成本较低所致；保障房和安置房销售业务毛利率为-1.92%，由于出售的 3 个项目为公益性定向销售的棚改项目，故毛利率为负。

该公司主要借款利息予以资本化，期间费用以管理费用为主。2022 年，公司期间费用为 1.14 亿元，期间费用率为 3.09%，较上年下降 2.58 个百分点，主要系当年营业收入规模大幅增长所致。

该公司盈利对政府补助的依赖较高，2022 年，公司确认政府补助收入 3.51 亿元，以基础设施补助为主；主要得益于此，同期公司实现净利润 0.87 亿元。2022 年，公司总资产报酬率为 0.86%，净资产收益率为 1.04%，公司资产获利能力弱。

6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 为 2.05 亿元，较上年增长 50.33%，主要系新增费用化利息。目前 EBITDA 对其利息支出及刚性债务的保障程度较弱。同年，公司非筹资活动现金流呈持续净流出状态，无法对债务偿付形成支持。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.33	0.49	0.56
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-132.21	-7.49	-186.12
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-26.26	-1.30	-44.61
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-142.03	-21.10	-187.61
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-28.21	-3.67	-44.96
流动比率（%）	944.33	1092.32	639.57
现金比率（%）	43.82	61.23	44.09
短期刚性债务现金覆盖率（%）	71.74	103.28	68.41

资料来源：武义城投集团

截至 2022 年末，该公司资产受限余额 4.94 亿元，主要为保函保证金及银行贷款抵押款，受限资产余额占总资产的 2.28%。此外，武义县城区棚户区改造项目（下王宅、鸣阳区块）政府购买服务协议项下的应收账款收益权因发行人向中国银行股份有限公司武义县支行借款而被质押，截至 2022 年末，该

笔借款余额为 4.20 亿元。

图表 13. 截至 2022 年末公司受限资产情况

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	0.04	0.30	保函保证金
存货	4.90	3.36	借款抵押
合计	4.94	--	--

资料来源：武义城建集团

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额 0.88 亿元，担保比率 0.87%，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。

外部支持

该公司在资金划拨、股权划转、财政补贴和政府债券资金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。2022 年，公司收到政府补助 3.51 亿元。此外，公司与多家银行保持了较好的合作关系，截至 2022 年末，公司获得银行授信 75.20 亿元，尚未使用授信额度 34.30 亿元。

跟踪评级结论

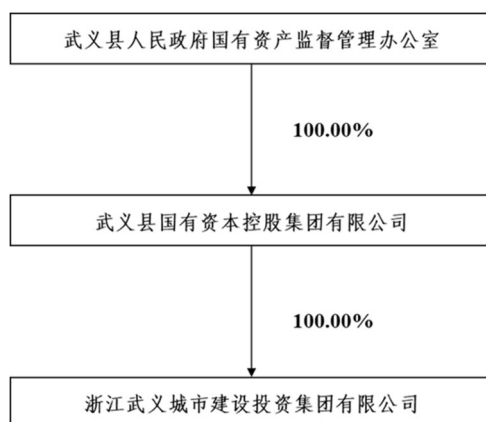
跟踪期内，该公司持续推进市政基础设施和棚户区改造安置房项目建设，得益于保障房及安置房销售显著增加，营业收入明显扩大，但公司主营业务易受工程结算进度、县内拆迁规划和安置房交付进度等因素影响，资金回笼整体较为滞后，且公司项目建设后续尚需较大投入，面临较大投融资压力。

跟踪期内，该公司股东为武义国控，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。

跟踪期内，该公司刚性债务规模快速扩张，但得益于股东及政府在资金划拨、股权划转、财政补贴和政府债券转贷方面的支持，公司负债经营程度维持适中水平，现阶段债务期限结构较为合理，即期偿债压力尚可。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：

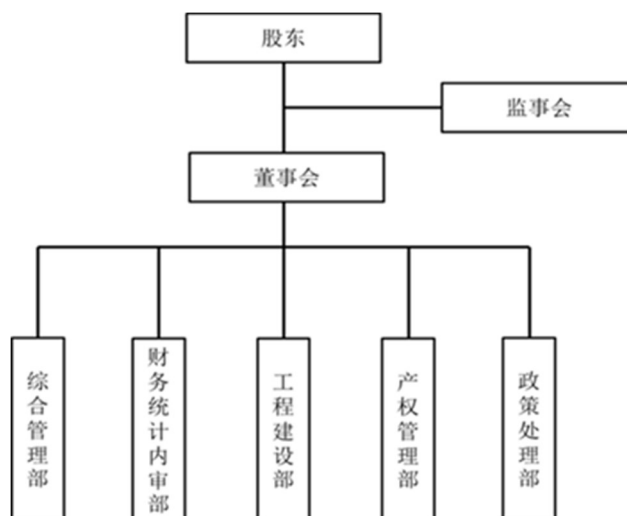
公司股权结构图



注：根据武义城建投集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 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 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）				
				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）
浙江武义城市建设投资集团有限公司	武义城建投集团	本部	黄土地陵开发、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	89.44	63.55	31.97	-1.05	-23.15
浙江武义城市发展投资有限公司	武义城发投	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	0.00	14.91	0.13	-0.21	-0.73
浙江武义城市建设有限公司	武义城建	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	1.85	32.39	2.33	1.85	-2.74
武义县教育发展投资有限公司	武义教投	100.00	发展教育项目投资经营管理	0.00	12.09	0.03	0.02	-3.87

注：根据武义城建投集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

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
资产总额[亿元]	126.93	146.27	217.11
货币资金[亿元]	5.54	7.06	13.14
刚性债务[亿元]	67.11	71.81	100.61
所有者权益[亿元]	51.74	65.00	101.03
营业收入[亿元]	4.63	7.32	36.92
净利润[亿元]	0.72	0.92	0.87
EBITDA[亿元]	1.01	1.36	2.05
经营性现金净流量[亿元]	-15.98	-0.91	-38.45
投资性现金净流量[亿元]	-1.19	-1.64	-0.31
资产负债率[%]	59.24	55.56	53.47
长短期债务比[%]	494.54	604.89	289.62
权益资本与刚性债务比率[%]	77.09	90.51	100.42
流动比率[%]	944.33	1,092.32	639.57
速动比率[%]	96.10	126.10	149.54
现金比率[%]	43.82	61.23	44.09
短期刚性债务现金覆盖率[%]	71.74	103.28	68.41
利息保障倍数[倍]	0.26	0.40	0.43
有形净值债务率[%]	145.48	143.86	125.18
担保比率[%]	19.42	5.25	0.87
毛利率[%]	8.96	9.14	-2.93
营业利润率[%]	16.92	14.14	2.93
总资产报酬率[%]	0.65	0.81	0.86
净资产收益率[%]	1.33	1.58	1.04
净资产收益率*[%]	1.33	1.58	1.04
营业收入现金率[%]	57.20	104.15	24.13
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-132.21	-7.49	-186.12
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-26.26	-1.30	-44.61
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-142.03	-21.10	-187.61
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-28.21	-3.67	-44.96
EBITDA/利息支出[倍]	0.33	0.49	0.56
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02

注：表中数据依据武汉城建集团经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、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)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

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	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	2023 年 5 月 10 日	AA/稳定	龚春云、张玉琪	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AA/稳定	龚春云、余达人	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
债项评级 （PR 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	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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AA	龚春云、余达人	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-
债项评级 （PR 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	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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 29 日	AA	龚春云、余达人	新世纪评级方法总论（2022） 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）	-

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。