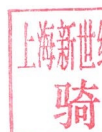




内部编号: 2024060811

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

项目负责人: 刘明球 刘明球 lmq@shxsj.com
谢思源 谢思源 xiesiyuan@shxsj.com
项目组成员:
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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100676】

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	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 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

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。
- 业务地位重要。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,业务地位重要,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:

- 投融资压力。跟踪期内,武义城建投集团建设项目继续投入,刚性债务小幅增长,加之公司在建代建项目及安置房建设后续尚需较大投入,面临一定的投融资压力。
- 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,跟踪期内,公司盈利能力仍弱,对政府补助依赖度高。

评级结论

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,并维持上述债券 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计武义城建投集团信用质量在未来 12 个月持稳,维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金(亿元)	3.94	1.61	0.96
刚性债务(亿元)	75.57	89.44	78.94
所有者权益(亿元)	39.58	63.55	64.48
经营性现金净流入量(亿元)	-7.44	-23.15	11.67
发行人合并口径数据及指标:			
总资产(亿元)	146.27	217.11	232.08
总负债(亿元)	81.27	116.08	129.89
刚性债务(亿元)	71.81	100.61	108.09
所有者权益(亿元)	65.00	101.03	102.19
营业收入(亿元)	7.32	36.92	14.11
净利润(亿元)	0.92	0.87	0.93
经营性现金净流入量(亿元)	-0.91	-38.45	-18.23
EBITDA(亿元)	1.36	2.05	4.04

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产负债率[%]	55.56	53.47	55.97
权益资本/刚性债务[%]	90.51	100.42	94.54
长短期债务比[%]	604.89	289.62	231.43
短期刚性债务现金覆盖率[%]	103.28	68.41	26.57
EBITDA/利息支出[倍]	0.49	0.56	0.93
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.04

注：发行人数据根据武义城投集团经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AA
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+2)			
公司作为武义县重要的基础设施建设主体，可获政府支持。			

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”和“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 2023 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 2023 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已竣工投入运营。

截至 2024 年 6 月 24 日，该公司存续期内债券本金余额合计为 19.00 亿元，待偿债券本息偿付正常，无延期及违约情况。

图表 1. 公司存续债券概况（亿元、年、%）

债项简称	发行金额	债券本金余额	期限	发行利率	发行时间	本息兑付情况
PR 武义 01	7.00	2.80	7	8.00	2018.8.9	正常
PR 武义 02	8.00	3.20	7	8.00	2018.12.20	正常
22 武建 01	7.00	7.00	3	4.80	2022.1.14	正常
24 武建 01	6.00	6.00	3	2.75	2024.2.27	未到期
合计	28.00	19.00	-	-	-	-

注：根据 Wind 整理

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 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。

跟踪期内，该公司合并范围发生变更。2023 年，公司新设 4 家子公司，其中一级子公司 2 家，分别为武义县仁立职业技能培训学校有限公司和武义北岭新能源有限公司；二级子公司 2 家，分别为武义县人防资产运营有限公司和武义萤乡资源利用有限公司。截至 2023 年末，公司纳入合并范围内的子公司共 22 家，其中一级子公司 14 家。

业务

武义县生态旅游资源较丰富，是全国“成熟型资源城市”之一。2023 年，武义县经济保持平稳增长。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，由于完工保障房及安置房销售基本完毕，营业收入明显减小，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。公司安保、租赁、绿化等经营性业务收入持续提升，对公司收入提供重要补充。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营

能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

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 2023 年末，武义县下辖 8 镇 7 乡 3 街道，全县常住总人口为 46.90 万人，与上年末持平，城镇化率 64.3%，比上年末提高 0.8 个百分点。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的进程，以实现经济绿色健康发展。2023 年，全县实现地区生产总值 340.16 亿元，同比增长 5.6%，增速较上年提升 4.80 个百分点。2023 年，全县三次产业增加值分别为 16.43 亿元、156.40 亿元和 167.33 亿元，同比分别增长 3.3%、2.8%和 8.6%，三次产业增加值结构由 2022 年的 5.3:49.2:45.5 调整为 4.8:46.0:49.2，第一、二产业占比有所下降，第三产业占比有所上升，武义县经济以第二、三产业主导。

2023 年，武义县实现工业增加值 143.20 亿元，同比增长 1.5%，其中新产品产值 247.33 亿元，同比增长 9.7%。经济动力方面，2023 年全县固定资产投资同比增长 25.6%，全年落地 10 亿元以上制造业项目 6 个，其中落地 50 亿元以上制造业项目 1 个，列入省重大产业项目 2 个；全年完成房地产开发投资 35.40 亿元，同比增长 26.5%；商品房销售面积 31.79 万平方米，同比增长 2.9%；全年实现社会消费品零售总额 123.42 亿元，同比增长 6.8%；进出口总额 277.98 亿元，同比增长 5.1%。2024 年第一季度，武义县实现地区生产总值 79.46 亿元，按可比价计算，增长 7.7%。其中社会消费品零售总额 40.15 亿元，同比增长 16.6%；固定资产投资同比增长 16.1%。

图表 2. 2021 年以来武义县主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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	313.25	10.6	320.53	0.8	340.16	5.6	79.46	7.7
其中：第一产业增加值	16.12	4.1	16.95	1.0	16.43	3.3	2.13	4.2
第二产业增加值	157.96	11.8	157.66	-2.9	156.40	2.8	37.13	7.2
第三产业增加值	139.17	10.2	145.91	4.7	167.33	8.6	40.20	8.4
规模以上工业总产值	713.84	34.5	704.05	-5.5	704.31	0.5	-	-
人均地区生产总值（万元）	6.72		6.83		7.25		-	
人均地区生产总值倍数 ¹ （倍）	0.83		0.80		0.81		-	
全社会固定资产投资	78.47	3.4	92.54	17.9	-	25.6	-	16.1
社会消费品零售总额	105.68	7.2	115.57	9.4	123.42	6.8	40.15	16.6
进出口总额	285.38	17.7	264.73	-8.1	277.98	5.1	-	-
三次产业结构比例	5.2:50.4:44.4		5.3:49.2:45.5		4.8:46.0:49.2		-	

注：根据 2023 年武义县国民经济和社会发展统计公报、统计局公开信息整理

跟踪期内，受房地产市场下行影响，武义县土地成交持续下降。2023 年，全县土地出让 101.15 万平方米，同比减少 45.04%。其中，均价较高的涉宅用地和商办用地分别出让 16.83 万平方米和 5.74 万平方米，同比分别大幅

¹ 人均地区生产总值倍数=地区生产总值/人均国内生产总值。

下降 79.63%和 88.31%。受土地出让面积大幅下降拖累，全县土地出让总价为 24.78 亿元，同比减少 29.32%。2024 年第一季度，全县仅实现土地出让 0.70 亿元，较上年同期大幅下降 92.59%。

图表 3. 武义县土地市场交易情况

科 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
成交用地面积（万平方米）	125.00	184.04	101.15	8.83
其中：住宅用地	4.17	76.08	2.58	0.05
综合用地（含住宅）	33.03	6.56	14.25	--
商业/办公用地	8.60	49.11	5.74	0.83
工业用地	73.97	31.71	65.42	5.15
其它用地	5.22	20.58	13.16	2.81
土地成交金额（亿元）	30.09	35.06	24.78	0.70
其中：住宅用地	7.80	8.36	1.77	0.02
综合用地（含住宅）	15.31	17.07	15.10	--
商业/办公用地	1.53	2.66	1.65	0.12
工业用地	5.13	4.92	4.89	0.41
其它用地	0.32	2.05	1.37	0.16
土地成交均价（元/平方米）	2406.87	1905.20	2449.77	796.62
其中：住宅用地	18710.87	12740.63	6865.00	3691.68
综合用地（含住宅）	4634.44	3476.45	10595.14	--
商业/办公用地	1775.75	839.19	2872.77	1400.29
工业用地	693.34	647.35	746.79	794.87
其它用地	0.06	994.11	1041.82	571.09

注：根据中指指数公开信息整理

跟踪期内，武义县一般公共预算收入保持增长。2023 年，全县一般公共预算收入 34.66 亿元，同比增长 4.71%，税收比率为 76.50%，较上年提高 1.59 个百分点，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 60.88 亿元，较上年变化不大，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，2023 年武义县一般公共预算自给率²为 56.93%，较上年提高 2.59 个百分点，财政自给能力仍较弱。受房地产市场下行影响，2023 年武义县政府性基金预算收入 36.31 亿元，同比减少 26.12%，其中国有土地使用权出让收入 29.62 亿元，占比为 81.58%。同期，武义县政府性基金预算支出为 48.98 亿元，同比减少 3.05%，政府性基金预算自给率为 74.13%，政府性基金自给能力尚可。

近年来武义县政府债务持续增长，2023 年末全县政府债务余额为 131.09 亿元，较上年末增长 4.01%，但仍控制在债务限额内，其中一般债务余额为 57.95 亿元，专项债务余额为 73.14 亿元。武义县城投企业带息债务有一定规模，地区债务负担一般，但地区金融资源相对较好，区域融资环境较好。

图表 4. 武义县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	29.56	33.10	34.66
其中：税收收入	24.97	24.80	26.52
一般公共预算支出	62.99	60.91	60.88
政府性基金预算收入	40.24	49.15	36.31
其中：国有土地使用权出让收入	35.46	35.34	29.62
政府性基金预算支出	47.54	50.52	48.98
政府债务余额	114.53	126.04	131.09

注：根据武义县财政局公开信息整理

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类推。

2. 业务运营

(1) 业务地位

该公司仍负责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，业务地位重要。

(2) 经营规模

跟踪期内，随着该公司保障房、安置房和代建工程项目等持续投入，公司资产规模持续增长。2023 年末，公司资产总额为 232.08 亿元，较上年末增长 6.89%。2023 年，公司实现营业收入 14.11 亿元，同比大幅下降 61.77%。其中工程代建收入和保障房及安置房销售收入占比分别为 7.63%和 63.27%，代建工程业务收入同比减少 26.33%，主要系当年代建项目加成比例有所降低所致；保障房及安置房销售收入较上年减少 23.64 亿元，主要系上年进行集中安置，存量房产销售规模较大所致。此外，公司还从事物业租赁、液化气销售、爆破器材销售、劳务派遣等经营性业务，业务规模持续扩张，2023 年合计收入为 4.11 亿元，同比增长 43.53%，在当年收入中占比为 29.09%，较上年上升 21.09 个百分点，为公司收入提供重要补充。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年（末）		2022 年（末）		2023 年（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	146.27	-	217.11	-	232.08	-
营业收入	7.32	100.00	36.92	100.00	14.11	100.00
受托代建工程	1.88	25.73	1.46	3.96	1.08	7.63
代建管理费收入	-	-	0.09	0.25	0.04	0.30
保障房及安置房销售	2.75	37.56	32.57	88.24	8.93	63.27
其他	2.69	36.72	2.79	7.56	4.06	28.79

注：根据武义城建集团所提供的资料整理

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“武义教授”）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%。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。2022 年起，公司新承接的受托代建项目收入均来自代建管理费，公司承接其他政府单位的代建管理项目，按净额收取代建管理费，相关项目成本由委托方承担，受托代建业务收入用净额法确认。

2023 年，该公司确认收入的工程代建项目为环城西路延伸至新武义一中道路项目，当年实现收入 1.08 亿元，毛利率为 1.61%，暂未完成回款。2023 年，公司实现代建管理费服务收入 0.04 亿元，收入规模较小。

截至 2023 年末，该公司存货中受托代建工程合同履约成本余额为 64.50 亿元。其中，主要在建项目包括第二污水处理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等，概算总投资 38.11 亿元，同期末已投资 20.94 亿元，后续尚需投资 17.17 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 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	已投资额
武义县职业技术学校（金职院）	武义教授	14.12	4.93
第二污水处理厂工程主管网配套工程街道园区	武义城建	9.84	4.40

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。

项目名称	开发主体	计划总投资额	已投资额
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
武义县城区停车场项目（2022）	武义城建	1.34	0.69
北岭小学	武义教投	1.25	1.23
环城西路延伸至新武义一中道路（二期）	武义城建	1.08	0.95
东皋中学扩建工程	武义教投	1.00	0.72
开发区小学	武义教投	0.97	0.78
武川小学	武义教投	0.80	0.34
柳城小学	武义教投	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	武义教投	0.40	0.34
五中三期工程	武义教投	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	武义教投	0.27	0.22
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业基地道路（一期）	武义城建	0.17	0.13
熟溪小学扩建工程	武义教投	0.15	0.09
省运会网球场改造	武义教投	0.13	0.10
莹乡路绿化	武义城建	0.12	0.08
校园污水零直排项目	武义教投	0.11	0.10
智慧校园智能感知项目（职校）	武义教投	0.10	0.08
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	--	38.11	20.94

注：根据武义城建集团所提供的数据整理

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武义城建和子公司武义金武新城更是更新建设运营公司（简称“金武新城”）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。金武新城 2022 年起开展房产销售业务，金武新城向外部购置安置房并对相应区块的征迁户进行销售安置。

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 2023 年末，公司承建的已完工安置房项目包括新丰花苑、壶山广场、栖霞花苑六区、栖霞花苑七区、栖霞花苑八区、溪南雅苑、程王佳苑、武川和苑，可售面积 105.87 万平方米，已售面积 62.05 万平方米，剩余可供出售面积合计为 43.82 万平方米，累计销售收入 57.38 亿元，截至 2023 年末已回款 54.19 亿元。存货中开发产品余额为 40.19 亿元，部分安置房为公益性较强的定向出售，毛利率较低，另一部分安置房以商品房的形式市场化定价，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。

2023 年，该公司确认安置房销售收入 8.93 亿元，同比大幅下降 72.59%，主要系上年安置房完工并大量销售形成的收入基数较大所致，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。

截至 2023 年末，该公司承建的房产项目主要是金交椅地块和保障性租赁住房（开发区项目）及周边配套工程，总建筑面积为 35.59 万平方米，计划总投资 27.20 亿元，已完成投资 9.29 亿元。同期，公司暂无拟建的房产项目。总体看，公司房产项目未来需较大投资支出。

图表 7. 公司在建房产项目一览表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	建设期间	计划总投资	已完成投资
金交椅地块	26.51	2022-2025	22.04	6.82
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	2.47
合计	35.59	-	27.20	9.29

注：根据武义城建集团所提供的数据整理

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、苗木销售和劳务派遣等经营性业务，其中液化气业务具有一定专营性质，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。2023 年，公司实现其他业务收入 4.11 亿元，同比增长 42.54%。

图表 8. 2021 年以来公司其他业务收入构成情况（单位：亿元，%）

类 型	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
其他收入合计	2.66	100.00	2.88	100.00	4.11	100.00
液化气销售	0.67	25.19	0.83	28.82	0.72	17.52
房产出租	0.20	7.52	0.40	13.89	0.72	17.52
爆破器材销售	0.07	2.63	0.09	3.13	0.12	2.92
苗木销售	0.47	17.67	0.00	0.00	0.00	0.00
劳务派遣收入	0.12	4.51	0.67	23.26	0.95	23.11
其他	1.13	42.48	0.89	30.90	1.60	38.93

注：根据武义城建集团所提供的数据整理

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。2023 年，公司液化气销售收入为 0.72 亿元，同比减少 13.25%，主要系国产液化气需求持续疲软，民用气需求偏弱，市场高开低走，价格有所下降。

图表 9. 2021 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
2021 年	4361.52	5778.11	11566.00	6682.97
2022 年	4734.93	6863.72	12072.09	8285.94
2023 年	4537.39	6353.74	11372.05	7225.50

注：根据武义城建集团所提供的数据整理

2023 年，该公司房产出租收入为 0.72 亿元，同比增长 80.00%，主要系武义县博物馆、规划展示馆等完工并出租产生收入所致；爆破器材销售收入为 0.12 亿元，同比增长 33.33%；劳务派遣收入同比增长 41.79%至 0.95 亿元，主要系对国企平台的劳务派遣合同增加。此外，同期其他收入为 1.60 亿元，同比大幅增长 79.78%，主要系公司的保安服务、测绘费、伙食费等收入均有所提升。整体看，公司其他业务收入较为零散，但呈逐年增长态势。

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。

目前，该公司在建自营项目包括南湖堰边景观步行桥工程、明招路拓宽、环城北路景观提升和亮化工程及改造工程和其他工程，未来项目主要通过停车位、广告位等收入平衡资金。截至 2023 年末，公司在建自营项目已投资 0.55 亿元，后续投资规模不大。

图表 10. 公司主要自建自营工程情况表（单位：亿元）

项目	计划总投资	2023 年末已投资
南湖堰边景观步行桥工程	0.20	0.16
武义县明招路道路改造及景观提升工程	3.00	0.13
环城北路景观提升和亮化工程	0.20	0.10
其他工程	--	0.16
在建工程合计	--	0.55

注：根据武义城建集团所提供的数据整理

财务

跟踪期内，该公司资产仍以存货中的代建项目和保障房及安置房的开发成本为主，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。公司短期债务较快增长，但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，公司融资渠道通畅，即期偿债风险尚可。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司财务杠杆有所上升，2023 年末公司资产负债率为 55.97%，较上年末上升 2.50 个百分点，维持在适中水平。同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 94.54%，较上年末下降 5.88 个百分点，由于刚性债务持续扩张，当年末股东权益对刚性债务的保障程度有所下降。

（1）资产

随着基础设施建设和安置房项目的推进，该公司资产规模持续增长，2023 年末，公司资产总额为 232.08 亿元，较上年末增长 6.89%。公司资产以流动资产为主，同期末占比 86.09%，较上年末下降 1.67 个百分点。2023 年末，公司流动资产合计 199.80 亿元，较上年末增长 4.85%，主要集中在存货、货币资金、其他应收款、应收账款和预付款项，分别占非流动资产比重为 79.05%、4.02%、9.46%、3.01%和 4.00%。其中，存货余额 157.94 亿元，主要包括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 63.50 亿元、40.41 亿元和 40.19 亿元，余额较上年末增长 8.24%，主要系土地和在建项目持续投入所致，公司代建项目和安置房回笼进度滞后。同期末，公司货币资金余额 8.02 亿元，较上年末下降 38.93%，其中受限 0.06 亿元，系保函保证金；其他应收款余额 18.89 亿元，主要是应收熟水市政往来款 17.31 亿元，余额较上年末下降 26.52%，主要系收到部分熟水市政和武义财政局还款所致；应收账款余额为 6.02 亿元，较上年末增长 22.63%，主要为应收熟水市政和武义古城保护建设有限公司的工程款；预付款项余额为 7.99 亿元，较上年末大幅增加 7.91 亿元，主要为金武新城预付安置房款及拆迁安置款。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 32.28 亿元，较上年末增长 21.52%，主要系收到熟水市政转让的熟水资产运营公司（简称“熟水资产运营公司”）股权⁵所致。公司非流动资产以投资性房地产、固定资产、其他非流动资产、无形资产和其他权益工具投资为主，2023 年末分别占流动负债比重为 31.13%、14.70%、10.75%、24.99%和 15.20%。其中，投资性房地产 10.05 亿元，较上年末减少 8.93%，主要系待拆迁房产转至非流动资产所致；固定资产余额 4.74 亿元，主要为博物馆、广场等，余额较上年末略增 0.41%；无形资产余额为 8.07 亿元，为土地使用权、特许经营权和软件，余额较上年末减少 2.58%，系摊销所致；其他权益工具投资余额为 4.91 亿元，较上年末增加 4.73 亿元，主要为当年转入的熟水资产运营公司股权作价；其他非流动资产余额为 3.47 亿元，较上年末增加 2.29 亿元，主要系新增的外购安置房和待拆迁房产等。

截至 2023 年末，该公司资产受限余额 4.97 亿元，主要因保函保证金及银行贷款抵押，受限资产余额占总资产的 2.14%。此外，公司以 4.20 亿元应收账款进行长期借款质押。

⁵ 熟水市政于 2023 年 6 月 30 日转让给公司熟水资产运营公司 19.5%的股权，股权作价 4.73 亿元，公司以同价格债权对抵。

图表 11. 截至 2023 年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	0.06	0.04	保函保证金
存货	4.91	61.14	借款抵押
合计	4.97	--	

注：根据武义城建集团所提供的数据整理

（2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益 102.19 亿元，较上年末增长 1.15%，其中实收资本 10.00 亿元，与上年末一致，资本公积余额 79.86 亿元，较上年末增长 0.39%，主要系收到的财政拨款 0.31 亿元。同期末，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 87.94%，权益资本稳定性较高。

（3）负债

该公司筹资主要依赖于对外融资。从债务期限结构看，2023 年末公司长短期债务比为 231.43%，随着当年公司长期债务即将到期大幅增加，2023 年末公司长短期债务比较上年末下降 58.19 个百分点，但总体债务结构仍较好，与其主业周期较为匹配。

2023 年末，该公司非流动负债余额为 90.70 亿元，较上年末增长 5.11%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成，年末上述科目占非流动负债余额的比重分别为 46.43%、11.01%、28.45%和 11.01%。其中，公司长期借款余额为 42.11 亿元，较上年末增长 57.71%，主要系新增大额银行保证抵押借款；应付债券余额 9.99 亿元，较上年末下降 52.37%，系部分债券即将到期转至一年内到期的非流动负债所致；长期应付款（不含专项应付款）余额 25.80 亿元，系收到的政府专项债券资金、往来借款及融资租赁款，余额较上年末下降 25.29%，主要系与武义县自然资源和规划局往来借款及通过东吴证券借入的银行借款资金减少所致。此外，同期末公司专项应付款 9.98 亿元，较上年末增加 8.12 亿元，主要为政府拨付于代建项目、PPP 项目和保障性安居工程等的财政拨款，其中武义县职业技术学校迁建工程财政拨款余额为 6.10 亿元。

2023 年末，该公司流动负债余额 39.19 亿元，较上年末增长 31.54%，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付账款和合同负债构成，年末上述科目占流动负债的比重分别为 27.46%、15.63%、38.10%、7.28%和 9.38%。2023 年末，公司短期借款余额为 10.76 亿元，较上年末增长 11.39%，主要系新增保证借款；其他应付款余额为 6.12 亿元，较上年末下降 20.45%，主要为应付武义县属企事业单位的往来款项减少，2023 年末应付武义国有发展投资集团有限公司拆借款 4.50 亿元；一年内到期的非流动负债余额为 14.93 亿元，较上年末增加 10.39 亿元，系长期债务到期转入所致；应付账款 2.85 亿元，较上年末下降 55.30%，主要系应付工程款减少所致；合同负债 3.68 亿元，较上年末增加 3.05 亿元，主要系预售房款和预收代建费增加，余额分别为 3.17 亿元和 0.48 亿元。

2023 年末，该公司刚性债务余额为 108.09 亿元，较上年末增长 7.44%，中长期刚性债务占比为 72.07%。银行借款、发行债券、政府专项债券和往来拆借款是公司主要融资渠道。2023 年末，公司银行借款（含应计利息）余额 54.13 亿元，其中信用借款 1.00 亿元、保证借款 46.22 亿元、抵押借款 0.80 亿元、保证抵押借款 4.50 亿元，其余为利息，借款利率为 3.45%-4.50%。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⁶24.61 亿元；应付东吴证券股份有限公司借款 3.20 亿元，利率为 6.70%；融资租赁借款 0.37 亿元，利率 5.20%；应付武义国发拆借款 4.50 亿元。

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营活动现金流主要反映主营业务收支、政府补助及往来款情况。2023 年，公司营业收入现金率为 70.59%，较上年大幅上升 46.46 个百分点，主要系上年安置房销售大量确认收入，但实际收到的资金较少所致；同年公司

⁶ 自 2021 年起，公司收到的专项债券资金不再计提利息。

经营活动产生的现金净流量为-18.23 亿元，较上年净流出减少 20.22 亿元，主要系当年往来款净支出大幅减少所致。公司投资活动现金流仍主要反映自建工程、无形资产及固定资产投资支出，2023 年投资活动产生的现金流净额为-0.25 亿元，较上年净流出减少 0.06 亿元。公司主要通过政府注资、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，2023 年公司筹资活动产生的现金流净额为 13.35 亿元，较上年减少 31.45 亿元，系当年资本金注入规模减少所致。

（2）盈利

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。2023 年，公司实现毛利 1.81 亿元，其中代建业务、保障房及安置房销售和其他业务毛利分别为 0.02 亿元、0.47 亿元和 1.32 亿元，毛利贡献率分别为 0.96%、26.12%和 72.93%。毛利率方面，2023 年公司毛利率为 12.85%，较上年提高 15.78 个百分点。其中，受托代建业务毛利率为 1.61%，较上年下降 5.24 个百分点，主要系当期结转项目成本加成比例较低所致；保障房和安置房销售业务毛利率为 5.30%，较上年大幅提高 11.21 个百分点，主要系上年结算安置房主要以公益性定价销售导致亏损，2023 年结算安置房以市场化定价销售所致。此外，其他业务毛利率为 32.21%，较上年提高 6.46 个百分点，主要系租赁、安保服务等收入规模扩大，但成本相对固定所致。

该公司期间费用以财务费用为主。2023 年，公司期间费用为 3.38 亿元，期间费用率为 23.95%，较上年上升 20.86 个百分点，主要系当年费用化利息支出大幅增加所致。

该公司盈利对政府补助的依赖度高，2023 年，公司确认政府补助收入 2.89 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 0.93 亿元，同比增长 7.61%。2023 年，公司总资产报酬率为 1.57%，净资产收益率为 0.92%，公司资产获利能力弱。

（3）偿债能力

该公司 EBITDA 主要由费用化利息和利润总额构成，2023 年，公司 EBITDA 为 4.04 亿元，较上年增加 1.99 亿元，系费用化利息大幅增长导致。公司 EBITDA 可对利息偿付提供一定保障，但公司刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务的保障能力较弱。公司项目回款进展较为缓慢，基础设施代建项目和安置房项目持续投入，非筹资性现金流持续净流出，无法对债务偿付形成有效保障。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.49	0.56	0.93
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-7.49	-186.12	-52.86
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-1.30	-44.61	-17.47
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-21.10	-187.61	-53.58
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.67	-44.96	-17.71
流动比率(%)	1092.32	639.57	509.81
现金比率(%)	61.23	44.09	20.47
短期刚性债务现金覆盖率(%)	103.28	68.41	26.57

注：根据武汉城建集团所提供的资料计算

2023 年末，该公司流动比率为 509.81%，指标显示资产流动性较好。但公司资产中代建项目、安置房和土地沉淀的开发成本和合同履约成本占比较高，变现易受项目回款进度影响大，公司资产流动性实际弱于指标表现。公司保有一定规模现金储备，但随着公司长期债务逐步到期，公司存量货币资金对短期刚性债务的保障能力有所下降，2023 年末公司短期刚性债务现金覆盖率为 26.57%，较上年末下降 41.84 个百分点。

该公司与多家银行保持了较好的合作关系，截至 2023 年末，公司合并口径共取得银行授信额度 135.60 亿元，尚未使用授信额度为 77.20 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股东仍为武义县国有资本控股有限公司（简称“武义国控”），实际控制人仍为武义县人民政府国有资产监督管理委员会（简称“武义国资办”）。跟踪期内，公司组织结构及法人治理结构等未发生重大变化。截至 2023 年末，公司董、监、高等高级管理人员均已到位。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保余额 5.00 亿元，担保比率 4.89%，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。

图表 13. 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
武义国有发展投资集团有限公司	1.70	2022.9.29	2042.9.19
武义国有发展投资集团有限公司	3.00	2023.8.4	2025.6.27
浙江武义汽车运输有限公司	0.30	2021.12.28	2024.12.27
合计	5.00	-	-

注：根据武义城建集团所提供的资料整理

3. 业务持续性

该公司主要业务包括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，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

关联交易方面，该公司存在应收关联方款项、应付关联方款项以及关联担保。截至 2023 年末公司应收关联方款项余额为 0.67 亿元，应付关联方款项余额为 4.56 亿元。关联担保方面，截至 2023 年末，公司为关联方提供担保余额 5.00 亿元，被担保方包括武义国有发展投资集团有限公司和其下属浙江省武义县汽车运输有限公司。

根据该公司本部和子公司武义城建分别提供的 2024 年 5 月 11 日和 6 月 25 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 2024 年 6 月 26 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。

外部支持

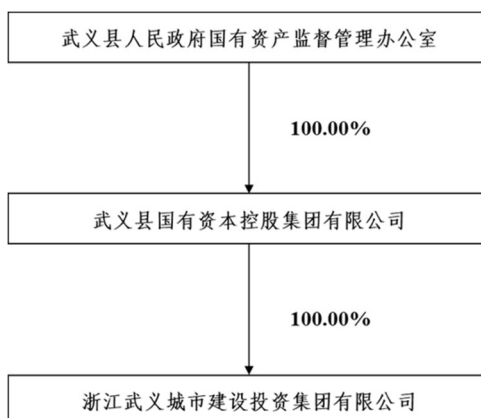
跟踪期内，该公司在财政补贴和资金划拨等方面得到地方政府的支持。2023 年，公司收到政府补助 2.89 亿元。同期收到武义国资办资金注入 0.31 亿元，期末资本公积增至 79.86 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持武义城建集团主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA。

附录一：

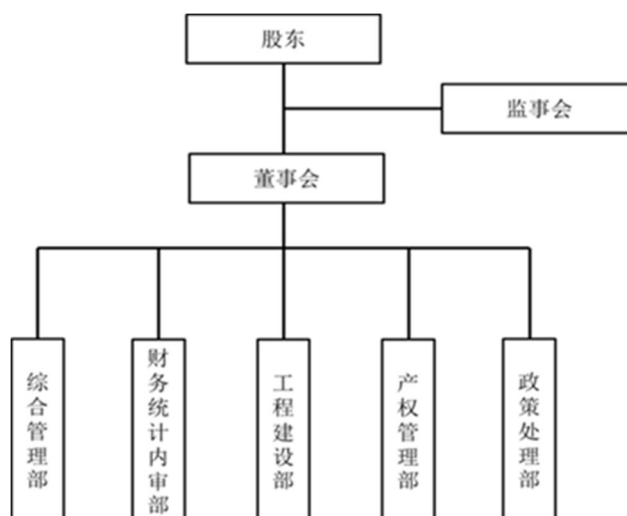
公司与实际控制人关系图



注：根据武义城建集团提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据武义城建集团提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

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	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （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	—	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	166.52	64.48	7.66	0.63	11.67	母公司口径
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	14.39	11.70	0.15	0.04	0.13	
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	46.24	15.55	1.98	0.06	0.65	
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	21.01	0.17	0.01	19.23 万元	-0.12	

注：根据武义城建投集团提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
宁海科创集团有限公司	290.94	162.52	44.14	8.50	0.76	-3.58
桐庐县城市建设投资集团有限公司	242.70	99.79	58.88	6.24	1.01	-18.20
绍兴市上虞杭州湾新区城市建设投资发展有限公司	209.87	115.63	44.90	5.17	0.69	-3.53
浙江武义城市建设投资集团有限公司	232.08	102.19	55.97	14.11	0.93	-18.23

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

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]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	146.27	217.11	232.08
货币资金[亿元]	7.06	13.14	8.02
刚性债务[亿元]	71.81	100.61	108.09
所有者权益[亿元]	65.00	101.03	102.19
营业收入[亿元]	7.32	36.92	14.11
净利润[亿元]	0.92	0.87	0.93
EBITDA[亿元]	1.36	2.05	4.04
经营性现金净流量[亿元]	-0.91	-38.45	-18.23
投资性现金净流量[亿元]	-1.64	-0.31	-0.25
资产负债率[%]	55.56	53.47	55.97
长短期债务比[%]	604.89	289.62	231.43
权益资本与刚性债务比率[%]	90.51	100.42	94.54
流动比率[%]	1,092.32	639.57	509.81
速动比率[%]	126.10	149.54	86.42
现金比率[%]	61.23	44.09	20.47
短期刚性债务现金覆盖率[%]	103.28	68.41	26.57
利息保障倍数[倍]	0.40	0.43	0.81
有形净值债务率[%]	143.86	125.18	138.02
担保比率[%]	5.25	0.87	4.89
毛利率[%]	9.14	-2.93	12.85
营业利润率[%]	14.14	2.93	7.52
总资产报酬率[%]	0.81	0.86	1.57
净资产收益率[%]	1.58	1.04	0.92
净资产收益率*[%]	1.58	1.04	0.92
营业收入现金率[%]	104.15	24.13	70.59
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-7.49	-186.12	-52.86
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-1.30	-44.61	-17.47
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-21.10	-187.61	-53.58
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-3.67	-44.96	-17.71
EBITDA/利息支出[倍]	0.49	0.56	0.93
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.04

注：表中数据依据武汉城建集团经审计的 2021-2023 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(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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	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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

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） 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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	刘明球、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	刘明球、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	刘明球、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。