

浙江武义城市建设投资集团有限公司

及其发行的 18 武义 01 与 18 武义 02

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2019]100528】

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 18 武义 01 与 18 武义 02

18 武义 01

18 武义 02

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/2019 年 6 月 27 日

AA/稳定/AA/2019 年 6 月 27 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	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	0.46	0.56	19.33
刚性债务	0.93	1.43	34.15
所有者权益	44.32	44.29	52.52
经营性现金净流入量	0.49	-0.02	-21.42
发行人合并数据及指标：			
总资产	58.44	71.53	105.95
总负债	7.41	18.28	48.87
刚性债务	2.45	2.93	37.06
所有者权益	51.03	53.26	57.08
营业收入	3.65	3.42	9.84
净利润	1.71	1.19	1.15
经营性现金净流入量	6.43	-0.85	-21.12
EBITDA	1.88	1.46	1.46
资产负债率[%]	12.68	25.55	46.12
长短期债务比[%]	36.70	15.17	250.24
权益资本与刚性债务比率[%]	2081.54	1816.94	154.03
流动比率[%]	993.00	417.15	718.35
现金比率[%]	58.92	18.92	167.81
利息保障倍数[倍]	67.83	46.57	1.27
EBITDA/利息支出[倍]	72.35	55.05	1.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.32	0.54	0.07

注：发行人数据根据武义城建集团经审计的 2016-2018 年经审计的财务数据整理、计算。

分析师

刘明球 lmq@shxsj.com

滕 冕 tm@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“武义城建集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 18 武义 01 与 18 武义 02 的跟踪评级反映了 2018 年以来武义城建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投融资压力、盈利能力、资产流动性及募投项目收益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。**武义城建集团是武义县内最主要的基础设施投建主体，跟踪期内公司获得股东增资和财政补贴等方面的支持。

主要风险：

- **投融资压力较大。**跟踪期内，武义城建集团在建及拟建项目投资规模仍较大，未来仍面临较大的投融资压力。
- **主业收入稳定性和盈利能力弱。**跟踪期内，武义城建集团营业收入主要来源于保障房及安置房业务，该业务易受房产交付进度影响，收入欠稳定，同时公益性强，盈利能力弱。
- **资产流动性一般。**跟踪期内，武义城建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。
- **募投项目收益存在不确定性。**主要受募投项目投建进度、未来经营情况等因素影响，项目收益存在一定不确定性。

➤ 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，本评级机构决定维持公司 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。

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 18 武义 01 与 18 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“18 武义 01”及“18 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 2018 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 18 武义 01 和 8.00 亿元的 18 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 2018 年末，18 武义 01 已使用募集资金 1.40 亿元，18 武义 02 已使用募集资金余额 1.47 亿元，募集资金均用于公司日常开支；同期末，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”）已投资 1.52 亿元，均使用公司自有资金，募投项目完工投运时点及收益情况存在一定不确定性。

截至 2019 年 5 月末，除上述债券外，该公司无其它存续期内债券。公司存续期内债券还本付息均未到期。

图表 1. 公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
18 武义 01	7.00	7	8.00	2018/08/10	尚未还本付息
18 武义 02	8.00	7	8.00	2018/12/21	尚未还本付息

资料来源：武义城建投集团

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率

稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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冲击因素的风险。

（2）行业环境

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。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，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将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，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，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

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。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；

推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018 年末，我国城镇化率为 59.58%，与国外发达国家的 70%-80%相比仍有较大发展空间，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，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

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着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 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。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金

断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照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，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，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将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

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，但主导产业增长较乏力；得益于减税降费和龙头企业拉动，企业经营效益大幅改善；同期，全县房地产市场快速扩张，但稳定性和持续性仍待观察。

武义县隶属浙江省金华市，县域总面积为1577平方公里。截至2018年末，武义县下辖8镇7乡3街道，全县户籍总人口为34.50万人。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，是全国资源型城市。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。

跟踪期内，武义县经济总量保持增长，但主要受宏观经济下行和贸易环境波动等因素影响，武义县经济增长仍承压。2018年，全县实现地区生产总值246.58亿元，按可比价格计算，同比增长5.0%，其中第二、三产业增加值分别为127.57亿元和104.44亿元，同比分别增长5.5%和4.4%；三次产业结构由2017年的6.7: 51.7: 41.6调整为5.9: 51.7: 42.4，产业结构持续优化，但第二产业仍为武义县的主导产业。

图表 2. 2016 年以来武义县主要经济指标（单位：%）

指 标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	216.55	7.0	237.41	5.1	246.58	5.0
规模以上工业总产值（亿元）	495.71	1.9	461.78	7.4	449.66	6.0
固定资产投资（亿元）	127.58	3.0	129.01	6.1	71.06 ¹	7.1

¹ 2018年固定资产投资统计制度改革，指标为新口径下数据。

指 标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
社会消费品零售总额（亿元）	90.41	10.5	99.77	10.4	90.73	7.2
进出口总额（亿元）	151.56	6.3	178.62	17.9	197.88	10.8
城镇常住居民人均可支配收入（万元）	3.29	7.1	3.60	9.4	3.93	9.1
农村常住居民人均可支配收入（万元）	1.48	8.5	1.63	9.6	1.79	10.0
三次产业增加值比例	7.5: 50.3: 42.2		6.7: 51.7: 41.6		5.9: 51.7: 42.4	

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

武义县工业产业层次偏低，且主导产业和支柱产业不明显，综合竞争力较弱。2018 年，武义县规模以上工业总产值 449.66 亿元，同比增长 6.0%，增速同比下降 1.4 个百分点，规模以上工业增加值中高新技术产业仅占到 39.6%，低于全省平均水平。同期，得益于减税降费和龙头企业三美化工的拉动，全年规模以上工业企业实现利润总额 21.06 亿元，同比增长 29.6%，企业经营效益大幅改善。

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是浙江省最佳休闲度假圣地，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，2018 年武义县实现旅游总收入 182.39 亿元，同比增长 11.1%；接待游客 1900.43 万人次，同比增长 11.9%。

在固定资产投资方面，2018 年武义县固定资产投资完成额为 71.06 亿元，同比增长 7.1%，其中第二产业投资 14.61 亿元，同比增长 7.7%；第三产业投资 56.23 亿元，同比增长 6.8%。2018 年，主要受上年土地价格上涨过快和市场对房价上涨预期等因素的影响，武义县房地产开发市场呈现“喷井式”增长态势。全年完成房地产开发投资 23.24 亿元，同比增长 47.6%；全年房屋施工面积 146.89 万平方米，同比增长 20.3%，其中新开工面积 47.88 万平方，同比增长 251.6%；商品房销售面积 32.16 万平方米，同比增长 20.6%。

土地出让市场方面，2018 年主要受武义县土地出让规划的影响，全县住宅用地出让面积大幅下降，但受益于商办用地出让面积显著增加，全县成交建设用地面积略有增长，为 59.36 万平米，同比增长 17.22%，其中住宅用地面积 2.29 万平方米，同比减少 9.15 万平方米；同年，全县土地成交金额为 15.48 亿元，同比略降 1.69%，其中商办用地出让金 12.16 亿元；同年，受出让土地性质、区位等因素影响，全县住宅用地出让均价大幅下降，至 6463.60 元/平方米，商办用地出让均价大幅上升至 4151.30 元/平方米。

图表 3. 2017 年以来武义县土地出让市场主要指标

科 目	2017 年	2018 年
成交建设用地面积（万平方米）	50.64	59.36
其中：住宅用地	11.44	2.29
商业/办公用地	6.78	29.29
工业用地	32.42	27.78
其它用地	—	—
土地成交金额（亿元）	17.17	15.48

科 目	2017 年	2018 年
其中：住宅用地	14.80	1.48
商业/办公用地	0.31	12.16
工业用地	2.05	1.84
其它用地	—	—
土地成交均价（元/平方米）	3390.00	2607.27
其中：住宅用地	12930.98	6463.60
商业/办公用地	463.98	4151.30
工业用地	633.66	661.17
其它用地	—	—

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。跟踪期内，得益于安置房集中销售和委托代建项目结算，公司营业收入大幅增长。目前保障房及安置房销售已成为公司营业收入的最主要来源，但该收入易受安置房建设销售进度影响，公司营业收入存在波动风险；同时，受安置房销售价格低于成本的影响，公司营业毛利亏损继续扩大。未来，公司基础设施和保障房建设投资规模仍较大，面临较大的投融资压力。

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。2018 年，公司实现营业收入 9.84 亿元，主要受益于安置房集中销售增加，当年营业收入大幅增长 187.70%；同年，保障房及安置房销售业务成为公司营业收入的最主要来源，占营业收入的比重为 70.10%。2018 年，主要受保障房及安置房销售业务亏损的影响，公司营业毛利为-0.11 亿元，亏损规模继续扩大，其中保障房及安置房业务亏损额为 0.41 亿元，较上年扩大亏损 0.21 亿元。

图表 4. 2017 以来公司营业收入和毛利构成（单位：亿元，%）²

类 型	2017 年度		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.42	100.00	9.84	100.00
受托代建工程	1.12	32.77	1.68	17.02
保障房及安置房销售	1.30	37.90	6.90	70.10
其他业务	1.00	29.33	1.27	12.88
营业毛利	-0.00³	100.00	-0.11	100.00
受托代建工程	0.02	-640.41	0.03	-28.58
保障房及安置房销售	-0.20	5941.99	-0.41	369.05
其他业务	0.18	-5201.58	0.27	-240.47
综合毛利率		-0.10		-1.13
受托代建工程		1.96		1.90
保障房及安置房销售		-15.73		-5.97
其他业务		17.79		21.18

资料来源：武义城建投集团

² 图表中合计数与各分项加总尾数不一致是四舍五入所致，下同。

³ 为-34.33 万元。

(1) 市政建设业务

跟踪期内，该公司市政建设业务仍由子公司浙江武义城市建设有限公司（以下简称“武义城建”）负责，采取委托代建的业务模式。受武义县政府委托，武义城建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；待项目竣工移交后，武义城建与武义县政府进行结算，并按照决算成本加成 2.00% 确认收入。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。

2018 年，该公司结算的委托代建项目包括金温铁路扩能改造武义站站前广场及通站道路-站前广场工程、武义县上松县景观改造工程和温泉南路改造工程等，合计确认收入 1.68 亿元，同比增长 48.44%，当年回笼资金 1.68 亿元。截至 2018 年末，公司存货中受托代建工程开发余额 17.23 亿元。其中，前五大项目分别为武义县城镇污水收集系统、武川路延伸工程、武义县污水收集系统二期工程、熟溪河整治（熟溪滨水绿带工程）及环城南路延伸工程，计划总投资 15.68 亿元，已投资额 7.61 亿元。

图表 5. 截至 2018 年末公司在建的前五大工程项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计投资
武义县城镇污水收集系统	9.84	4.24
环城南路延伸工程	2.32	0.56
武川路延伸工程	1.36	1.14
武义县污水收集系统二期工程	1.32	0.94
熟溪河整治（熟溪滨水绿带工程）	0.84	0.73
合计	15.68	7.61

资料来源：武义城建集团

根据该公司提供的《2019 年武义县政府投资项目计划表》，截至 2018 年末，公司续建及拟建项目概算总投资 57.80 亿元⁴，其中 2019 年公司拟建项目主要为武义古城保护与旅游开发基础设施工程，概算总投资 8.20 亿元；2019 年，公司基建及保障房项目计划投入 21.22 亿元。

(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。此外，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，目前该业务持续亏损。

2014 年以来，该公司已承接栖霞花苑 A、B、C 区块、新丰花苑、壶山广场项目的保障房及安置房建设工作，公司承建项目可供出售的保障房及安置房面积合计为 38.89 万平方米。2018 年，受武义县棚户区改造的推进，公司安置房销售面积同比增长 284.39% 至 6.74 万平方米，当年确认营业收入 6.90 亿元，但仍低于当期成本。截至 2018 年末，

⁴ 含县棚户区改造工程中溪南区块、王宅鸣阳区块和程王处区块安置房建设项目的投资额。

公司在建的安置房项目包括栖霞花苑三期 A、C 区块和县棚户区改造工程。其中，栖霞花苑 A 区块计划投资为 3.84 亿元，已投资 3.45 亿元；栖霞花苑 C 区块计划总投资 1.39 亿元，已完成投资 4.66 亿元⁵；县棚户区改造工程计划总投资为 85.00 亿元，已预付 28.72 亿元。跟踪期内，公司保障房及安置房建设仍有大额投资，公司面临较大的投融资压力。

（3）其他业务

该公司其他业务包括液化气销售和房产出租等经营性业务，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，可为公司营业收入和现金流提供一定补充。2018 年，公司实现其它业务收入 1.27 亿元，同比增长 26.30%，其中液化气销售收入和房屋出租收入分别为 0.42 亿元和 0.19 亿元，较上年增长 18.17%和 3.28%，液化气业务市场占有率较高，销售收入持续增长。此外，公司其他业务收入还包括爆破器材销售、苗木销售等，上述业务收入较为零散，对公司经营和财务状况影响小。

跟踪期内，该公司计划拓展停车场收费业务。目前，公司在建停车场项目计划总投资 13.03 亿元，截至 2018 年末已投资 1.52 亿元，后续投资规模较大，计划以停车位收费、配套房产出租、充电桩服务和广告位出租平衡前期投资。

管理

跟踪期内，该公司在产权状况、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，该公司在产权状况、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 2018 年末，武义县国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“武义国资办”）仍为公司唯一股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

根据该公司提供的 2019 年 6 月 12 日的《企业信用报告》，公司及其主要承债子公司历史偿债记录良好，无银行信贷违约、欠息等不良情况。截至 2019 年 6 月 10 日，根据国家企业信用信息公示系统查询结果，公司本部无行政处罚情况。根据国家税务总局、人民法院、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，公司本部无异常情况。

⁵ 计划总投资中未包含拆迁和土地成本，因此小于总投资额。

财务

跟踪期内，该公司负债规模快速扩张，债务偿付压力大幅上升，但目前负债经营程度仍处于适中水平，且公司债务期限结构合理，即期债务偿付压力较轻。公司资产仍以存货中的开发成本和土地使用权为主，整体资产流动性一般。公司主业盈利能力仍弱，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

华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 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。

截至 2018 年末，该公司合并范围一级子公司共 6 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，公司外部融资快速扩张，负债规模大幅增长，负债经营程度大幅提高。2018 年末，公司负债总额 48.87 亿元，较上年末增长 167.37%，资产负债率达 46.12%，较上年末提高 20.57 个百分点；同期末，公司长短期债务比为 250.24%，较上年提高 235.07 个百分点，与其主业周期较为匹配。公司负债主要集中于其它应付款和以长期借款、应付债券与长期应付款为主的刚性债务。2018 年末，公司其他应付款余额 11.42 亿元，其中应付武义县财政局、武义县国有资产管理运营有限公司以及武义县自然资源和规划局款项分别为 3.48 亿元、2.77 亿元和 2.40 亿元，较上年末减少 22.86%，主要系当期支付财政局往来款所致。同年末，公司刚性债务余额 37.06 亿元，较上年末增加 34.17 亿元，主要系随着县棚改项目和停车场项目的推进，公司新增银行借款和发行债券所致。现阶段，银行借款和发行债券是其主要的融资手段。截至 2018 年末，公司银行借款余额 15.90 亿元，主要借款银行包括宁波银行、杭州银行等，借款利率在 5.39%-6.70% 之间；应付债券本金余额 15.00 亿元，系本期跟踪的两期企业债券。此外，同年末，长期应付款中应付武义县国有资产管理运营有限公司借款 6.00 亿元⁶，借款利率 6.70%。

从刚性债务期限结构看，在不考虑分次还本等情况下，该公司 2019-2021 年、2022 年及以后到期的银行借款规模分别为 0.90 亿元、1.00 亿元、0.00 亿元和 14.00 亿元；已发企业债券将于 2021 年起开始分次还本，其中 2021 年需偿还本金合计 3.00 亿元。总体看，未来三年公司刚性债务偿付压力小。

截至 2018 年末，该公司对合并范围外企业提供担保余额 7.55 亿元，担保比率 13.23%，其中，关联方担保余额 3.35 亿元，主要为对公司合并范围外但同属武义县国资办控制的企业以及其他武义县内国有企业的担保，整体代偿风险相对可控。

⁶ 截至 2019 年 5 月末，该款项已偿还。

图表 6. 截至 2018 年末公司对外担保余额（单位：万元）

被担保方名称	担保余额	担保到期日
对外担保：		
武义温泉建设有限公司	5000	2022.12
武义县国有资产管理运营有限公司	37000	2026.04
小计	42000	—
关联方担保：		
武义县石峡水库开发投资有限公司	5500	2024.01
浙江武义汽车运输有限公司	3000	2020.12
浙江武义旅游投资集团有限公司	5000	2022.12
武义县城市自来水有限公司	20000	2022.11
小计	33500	—

资料来源：武义城建投集团

（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。2018 年，公司营业收入现金率为 103.23%，主业资金回笼情况较好；同年，由于公司基础设施和保障房项目的推进，公司经营活动产生的现金流缺口快速扩大，达-21.12 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，2018 年投资活动产生的现金流净额为-0.25 亿元，规模依然较小。跟踪期内，公司主要通过发行债券和银行借款弥补经营活动产生的现金流缺口。当年，公司筹资活动产生的现金流净额为 40.79 亿元，较上年大幅增加 39.54 亿元。

2018 年，该公司 EBITDA 为 1.46 亿元，同比略降 0.01 亿元，仍主要来源于利润总额。跟踪期内，公司刚性债务规模快速扩张，EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数为 0.07 倍，与利息支出的比率为 1.52 倍，对刚性债务的保障能力大幅减弱，但仍可覆盖其利息支出。

（3）资产质量分析

跟踪期内，得益于股东增资和自身经营积累，2018 年末，该公司所有者权益较上年末增长 7.18%至 57.08 亿元。同年末，公司实收资本为 10.00 亿元，较上年末增加 9.00 亿元，其中 2018 年 5 月武义国资办以货币资金向公司增资 8.00 亿元；同年 10 月，经武义县国资办同意，公司将 1.00 亿元资本公积转增实收资本。同年末，公司资本公积为 40.15 亿元，较上年末下降 13.64%，主要系股东无偿收回部分注入的土地资产⁷，相应冲减资本公积 6.09 亿元所致。同年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重达 87.86%。

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。2018 年末，公司资产总计 105.95 亿元，较上年末增长 48.11%，仍以流动资产为主。同年末，公司流动资产合计 100.22 亿元，较上年末增长 51.41%，主要集中在存货、预付款项和货币资金。2018 年末，存货余额 46.06 亿元，仍以代建工程、安置房开发成本和土地资产组成，较上年末下降 7.44%，主要系股东收回部分土地使用权所致。其中，公司拥有土地

⁷ 原浮选厂地块和原浮选厂南侧地块系划拨用地，2018 年被武义县政府无偿收回，同年上述地块完成出让，实现土地出让金 13.78 亿元，目前土地出让金返还进度尚未明确。

使用权证的土地资产合计 326.72 亩，账面价值 12.00 亿元，以住宅用地为主；代建工程和安置房成本⁸分别为 17.23 亿元和 16.27 亿元。同年末，预付款项余额 28.75 亿元，较上年末增长 152.43%，其中预付武义县住房和城乡建设局款项 15.92 亿元、武义县自然资源和规划局款项 12.80 亿元，主要为县棚改项目的预付工程款和拆迁款。当年末，货币资金余额 23.41 亿元，较上年末增加 20.41 亿元，其中受限货币资金 1.00 亿元。2018 年末，公司非流动资产余额 5.72 亿元，较上年末增加 0.39 亿元。其中，随着武义壶山生态公园建设有限公司（以下简称“壶山建设”）⁹纳入公司合并范围，长期股权投资由 0.44 亿元降至零；在建工程余额 2.15 亿元，较上年末增长 113.39%，主要系公司在武义县博物馆、规划展示馆工程等自建工程上的支出。

（4）流动性/短期因素

截至 2018 年末，该公司流动比率为 718.35%，速动比率为 182.16%，由于存货流动性较弱且占比较大，实际资产流动性一般；同年末，现金比率为 167.81%，考虑其后续投资及应付往来款规模，实际现金保障能力一般。

截至 2018 年末，该公司受限资产账面价值 5.58 亿元，其中存货中的土地使用权资产账面余额为 4.47 亿元，占公司持有土地使用权证的资产比重为 37.26%，用于对外担保借款抵押；受限货币资金余额 1.00 亿元，用于存单质押借款；受限投资性房地产账面价值 0.11 亿元，用于对外担保借款抵押。总体看，资产受限规模较低。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司保障房及安置房销售业务毛利率仍为负，同时受该业务收入增长的影响，公司营业毛利亏损规模扩大。2018 年，公司实现营业毛利-0.11 亿元，其中保障房及安置房销售亏损 0.41 亿元，毛利率为-5.97%；同年，公司受托代建工程业务仍保持微利经营，当期营业毛利为 0.03 亿元，毛利率 1.90%；其他业务是公司毛利的主要来源，2018 年实现营业毛利 0.27 亿元，主要得益于液化气销售收入的增长，同比增长 50.38%，当年该业务毛利率为 21.18%。

跟踪期内，受主要借款利息资本化的影响，该公司期间费用仍主要由管理费用构成。2018 年，公司期间费用为 0.27 亿元，与上年基本持平，期间费用率 2.78%，得益于营业收入的增长而有所下降，目前处于较低水平。

跟踪期内，政府补助仍是该公司盈利的主要来源，2018 年公司收到基础设施补助 1.83 亿元，计入其他收益；主要得益于此，当年公司实现净利润 1.15 亿元，同比略降 3.57%。同年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.37%和 2.08%，资产获利能力仍弱。

⁸ 含开发成本和开发产品

⁹ 2018 年 3 月，该公司以 0.44 万元受让壶山建设 49%股权，壶山建设成为公司孙公司。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是武义县重要的基础设施投资建设和保障房建设主体。跟踪期内，得益于安置房集中销售和委托代建项目结算，公司营业收入大幅增长。目前保障房及安置房销售已成为公司营业收入的主要来源，但该收入易受安置房建设销售进度影响，公司营业收入存在波动风险；同时，受安置房销售价格低于建设成本的影响，公司营业毛利亏损继续扩大。未来，公司基础设施和保障房建设投资规模仍较大，公司面临较大的投融资压力。跟踪期内，公司负债规模快速扩张，债务偿付压力大幅上升，但得益于股东增资，目前负债经营程度仍处于适中水平，且公司债务期限结构合理，即期债务偿付压力较轻。公司资产仍以存货中的开发成本和土地使用权为主，整体资产流动性一般。公司主业盈利能力仍弱，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，该公司在股东增资和财政补贴方面得到地方政府的支持。2018 年，股东通过现金增资和资本公积转增的方式增加公司实收资本累计 9.00 亿元；同年，公司收到政府基建补贴 1.83 亿元，一定程度上提高了公司资本实力和盈利能力。

截至 2018 年末，该公司合计获得银行提供的授信额度 26.90 亿元，其中未使用授信额度 11.00 亿元。

跟踪评级结论

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，但主导产业增长较乏力；得益于减税降费和龙头企业拉动，企业经营效益大幅改善；同期，全县房地产市场快速扩张，但稳定性和持续性仍待观察。

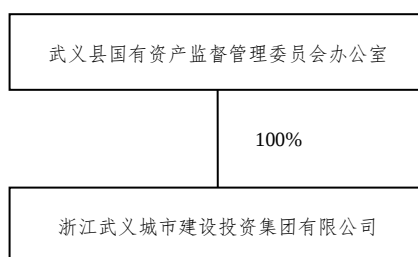
跟踪期内，该公司在产权状况、法人治理结构及管理制度、机构设置等方面的无重大变化。

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。跟踪期内，得益于安置房集中销售和委托代建项目结算，公司营业收入大幅增长。目前保障房及安置房销售已成为公司营业收入的主要来源，但该收入易受安置房建设销售进度影响，公司营业收入存在波动风险；同时，受安置房销售价格低于建设成本的影响，公司营业毛利亏损继续扩大。未来，公司基础设施和保障房建设投资规模仍较大，公司面临较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司负债规模快速扩张，债务偿付压力大幅上升，但得益于股东增资，目前负债经营程度仍处于适中水平；且公司债务期限结构合理，即期债务偿付压力较轻。公司资产仍以存货中的开发成本和土地使用权为主，整体资产流动性一般。公司主业盈利能力仍弱，盈利对政府补助的依赖程度高，资产获利能力弱。

附录一：

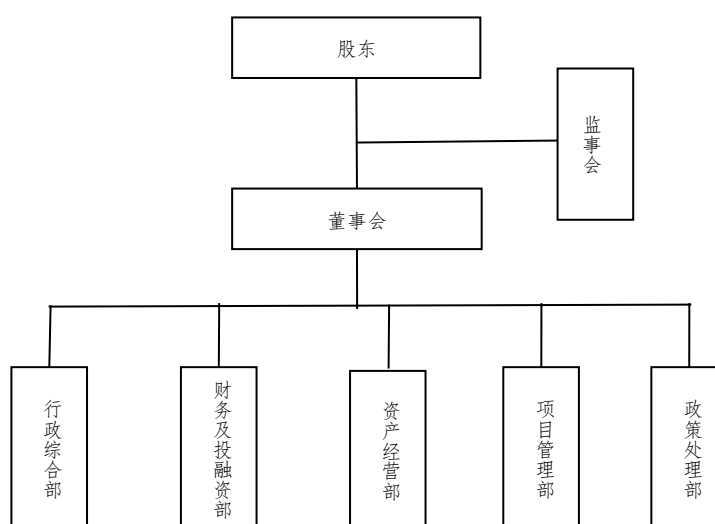
公司与实际控制人关系图



注：根据武义城建投集团提供的资料绘制（截至 2018 年末）

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 2018 年末）

附录三：

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]	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 [亿元]	58.44	71.53	105.95
货币资金 [亿元]	3.19	3.00	23.41
刚性债务[亿元]	2.45	2.93	37.06
所有者权益 [亿元]	51.03	53.26	57.08
营业收入[亿元]	3.65	3.42	9.84
净利润 [亿元]	1.71	1.19	1.15
EBITDA[亿元]	1.88	1.46	1.46
经营性现金净流入量[亿元]	6.43	-0.85	-21.12
投资性现金净流入量[亿元]	-0.74	-0.58	-0.25
资产负债率[%]	12.68	25.55	46.12
长短期债务比[%]	36.70	15.17	250.24
权益资本与刚性债务比率[%]	2081.54	1816.94	154.03
流动比率[%]	993.00	417.15	718.35
速动比率 [%]	134.16	31.81	182.16
现金比率[%]	58.92	18.92	167.81
利息保障倍数[倍]	67.83	46.57	1.27
有形净值债务率[%]	14.52	34.35	85.72
担保比率[%]	—	—	13.23
毛利率[%]	11.46	-0.10	-1.13
营业利润率[%]	3.36	34.90	12.05
总资产报酬率[%]	2.99	1.91	1.37
净资产收益率[%]	3.54	2.28	2.08
净资产收益率*[%]	3.54	2.28	2.08
营业收入现金率[%]	103.17	103.59	103.23
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	124.89	-7.99	-141.65
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	60.14	-6.62	-62.91
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	110.51	-13.46	-143.36
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	53.22	-11.16	-63.67
EBITDA/利息支出[倍]	72.35	55.05	1.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.32	0.54	0.07

注：表中数据依据武汉城投集团经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录四：

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+期末短期投资余额+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%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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

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、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。