

2014年上海嘉定公路建设发展有限公司公司债券

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]100058】

评级对象： 2014年上海嘉定公路建设发展有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA	稳定	AA	2019年5月13日
前次跟踪：	AA	稳定	AA	2018年5月3日
首次评级：	AA	稳定	AA	2013年3月25日

主要财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
金额单位：人民币亿元			
发行人合并数据及指标：			
总资产	108.68	110.63	112.93
总负债	31.65	33.23	35.22
刚性债务	13.25	11.59	9.69
所有者权益	77.03	77.40	77.71
营业收入	2.79	0.20	0.17
净利润	0.55	0.52	0.38
经营性现金净流入量	3.02	1.75	2.36
EBITDA	0.55	0.52	0.38
资产负债率[%]	29.13	30.04	31.19
长短期债务比[%]	751.05	844.84	317.43
权益资本与刚性债务比率[%]	581.56	668.11	801.54
流动比率[%]	2921.96	3145.61	1338.46
现金比率[%]	167.12	158.52	66.72
利息保障倍数[倍]	0.49	0.76	0.67
EBITDA/利息支出[倍]	0.50	0.76	0.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.04

注：根据嘉定公路经审计的2016-2018年财务数据整理、计算。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com
何敬岩 hjy@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）对上海嘉定公路建设发展有限公司（简称“嘉定公路”、“该公司”或“公司”）及其发行的“14嘉公路/PR嘉公路”的跟踪评级反映了2018年以来嘉定公路在外部发展环境、业务的区域专营性等方面保持优势，同时也反映了公司在建设资金需求、资产流动性、主业盈利等方面继续面临一定压力。

主要优势：

- **外部环境良好。**嘉定区综合经济实力较强，工业基础较好，2018年受汽车产业不景气影响，经济增速虽有所放缓，但新兴产业保持较快增长，产业新动能培育加快，仍能为嘉定公路发展提供良好的外部环境。
- **业务具有区域专营性。**嘉定公路是嘉定区国资委下属的从事嘉定区范围内主干道路及区级道路投资建设的重要国有控股企业，业务具有区域专营性。

主要风险：

- **建设资金需求较大。**嘉定公路在建项目较多，未来仍有较大的建设资金需求。
- **资产流动性较弱。**嘉定公路资产主要由以公路项目开发成本为主的存货构成，2018年末存货在资产总额中占比达95%，整体资产流动性较弱。
- **盈利能力较弱。**嘉定公路业务较为单一，营收规模小，盈利能力较弱，利润实现对政府补助有一定依赖。



➤ 未来展望

通过对嘉定公路及其发行的本期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；认为本期债券还本付息安全性很强，并维持本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2014 年上海嘉定公路建设发展有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2014 年上海嘉定公路建设发展有限公司公司债券（简称“14 嘉公路/PR 嘉公路”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉定公路提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对嘉定公路的财务状况、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。

该公司于 2014 年 4 月公开发行了面值为 8 亿元人民币的公司债券，期限为 7 年。债券采用固定利率形式，存续期内票面利率为 6.80%。债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末逐年分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金。公司于 2017 年 4 月和 2018 年 4 月均提前还本 1.60 亿元，截至 2018 年末，债券余额为 4.80 亿元。

本期债券募集资金拟用于上海市嘉定区和宁路（汇旺东路-树屏路）改建工程、嘉朱路（汇源路-霜竹路）道路及桥梁工程、塔新东路（浏翔公路-宝山嘉定区界）道路新建工程、外青松公路（墨玉北路-宝安公路）拓宽改建工程、于田路（和静路-园工路）立交桥及道路工程等 5 个项目，回购期限为 2014-2023 年，项目总投资合计 16.96 亿元，截至 2018 年末，已完成投资 11.00 亿元，其中使用募集资金 7.38 亿元。

截至本报告出具日，该公司未发行过其他债券。

图表 1. 截至 2018 年末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

编号	项目	总投资额	拟使用募集资金额度	已使用募集资金金额 ¹	已完成投资额
1	和宁路（汇旺东路-树屏路）改建工程	19461.00	9000.00	3606.23	4197.94
2	嘉朱路（汇源路-霜竹路）道路及桥梁工程	43434.00	20000.00	25251.5	31779.42
3	塔新东路（浏翔公路-宝山嘉定区界）道路新建工程	52183.00	25000.00	21250.12	30265.19
4	外青松公路（墨玉北路-宝安公路）拓宽改建工程	23696.00	11000.00	16075.81	21197.66
5	于田路（和静路-园工路）立交桥及道路工程	30782.00	15000.00	7609.21	22600.11
合计		169556.00	80000.00	73792.87	110040.32

资料来源：嘉定公路

¹ 部分项目已使用募集资金金额超过拟使用募集资金额度，主要系根据项目实际投资额对募集资金使用有所调整。

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，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。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

嘉定区综合经济实力较强，工业经济基础较好，以汽车及零部件为支柱产业。2018年，受汽车产业不景气影响，全区工业产值增速明显回落，经济增速也有所放缓；另一方面，嘉定区四大新兴产业仍保持较快增长，并加快培育产业新动能，引入一批智能汽车、生物医药等行业优秀项目，建设和运营多个高新技术产业园区。

嘉定区位于上海市西北部，东与宝山、普陀两区接壤；西与昆山市毗连；南襟吴淞江，与闵行、长宁、青浦三区相望；北依浏河，与太仓市为邻。嘉定区是上海科学卫星城、国际汽车城和国家卫生城市（区），全区下辖3个街道、7个镇和菊园新区、嘉定工业区2个经济功能区，总面积463.55平方公里。截至2018年末，全区户籍人口68.71万人，常住人口158.89万人。

经过多年发展，嘉定区形成了以汽车制造、信息、汽配、机电等行业为支柱的工业经济体系，并大力发展高性能医疗设备及精准医疗、集成电路及物联网、新能源汽车及汽车智能化和智能制造及机器人四大新兴产业。2018年，全区实现增加值2362.7亿元，同比增长6.2%，增速较上年回落2.4个百分点，其中第二产业实现增加值1609.5亿元，

同比增长 4.5%，第三产业实现增加值 750.0 亿元，同比增长 10.1%；属地增加值 1560.0 亿元，同比增长 6.0%，增速较上年回落 1.1 个百分点。

工业生产方面，2018 年全国汽车产销量均出现下滑，受汽车制造业工业产值增速大幅下降拖累，全区工业产值增速明显回落。全区规上工业实现总产值 6044.1 亿元，同比增长 1.7%，增速较上年回落 9.6 个百分点。其中汽车产业制造业实现工业产值 4405.9 亿元，同比增长 0.7%，占全区规上工业总产值的 72.9%。属地规上工业总产值 3760.3 亿元，同比增长 1.9%，其中汽车零部件业实现工业产值 2122.0 亿元，与去年持平，占全区属地规上工业总产值的 56.4%。全区战略性新兴产业实现工业产值 1058.4 亿元，同比增长 8.0%，占全区规上工业总产值的 17.5%，较上年提升 1.6 个百分点；其中四大新兴产业实现产值 450.9 亿元，同比增长 16.9%。此外，2018 年嘉定区加快培育产业发展新动能，初速度汽车技术、爱驰汽车、复诺健、云检集团等行业优秀项目相继落户；同时，重点项目加快推进，上汽大众 MEB 项目顺利开工建设，国家智能传感器创新中心揭牌成立，嘉定芯天地嘉康产业园开园，南翔精准医学产业园投入运营，与上海临港集团合作开展上海临港嘉定科技城（金宝园区）建设，国家智能网联汽车试点示范区测试场景突破 200 个，智能网联汽车开放道路测试增至 11.1 公里，上海首条燃料电池公交线路在嘉定上线。

2018 年，全区完成固定资产投资总额 380.2 亿元，同比下降 6.3%，其中房地产开发完成投资 242.6 亿元，同比下降 11.7%，基础设施和社会事业分别完成投资 27.7 亿元和 14.1 亿元，同比增长 78.2% 和 33.2%。全区实现社会消费品零售总额 1203.6 亿元，同比增长 15.3%，其中电子商务实现零售额 753.7 亿元，同比增长 24.1%。全区实现外贸进出口总额 1472.8 亿元，同比增长 6.6%，其中出口总额 701.0 亿元，同比增长 6.9%，进口总额 771.8 亿元，同比增长 6.2%。

图表 2. 2016-2018 年嘉定区主要经济指标情况（单位：亿元，%）

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
全区增加值	1875.9	6.9	2151.7	8.6	2362.7	6.2
其中：属地增加值	1303.6	7.7	1449.5	7.1	1560.0	6.0
属地第二产业增加值	724.1	5.0	830.2	8.0	--	--
属地第三产业增加值	575.3	11.6	615.6	6.0	--	--
全区规上工业总产值	5279.5	5.4	5919.9	11.3	6044.1	1.7
其中：属地规上工业总产值	3316.5	5.5	3668.5	9.3	3760.3	1.9
全区固定资产投资总额	430.3	-4.8	405.8	-5.7	380.2	-6.3
全区社会消费品零售总额	989.5	13.4	1044.1	5.5	1203.6	15.3
全区外贸进出口总额	1223.1	4.6	1382.2	13.0	1472.8	6.6

资料来源：2016-2018 年嘉定区国民经济和社会发展统计公报

房地产方面，2018 年上海市仍执行严限购、限贷、限价等房地产调控政策，嘉定区房地产销售持续呈现下滑趋势，但降幅已有所收窄。2018 年，全区房屋施工面积 1040.1 万平方米，同比下降 16.0%；房屋新开工面积 166.3 万平方米，同比增长 31.1%；房屋竣工面积 286.5 万平方米，同比下降 24.8%。同期，全区商品房销售面积 155.7 万平方

米，同比下降 27.3%，较去年收窄 16.9 个百分点；实现商品房销售额 332.1 亿元，同比下降 18.3%，较去年收窄 18.7 个百分点。

土地交易市场方面，2018 年全区成交土地 21 宗，成交总面积 108.48 万平方米，同比增长 79.99%，主要系工业用地增幅较大；成交总价 77.63 亿元，同比增长 4.94%。土地出让均价为 7156.16 元/平方米，较上年下降 5118.60 元/平方米，主要系工业用地出让大幅增加，拉低了出让均价；其中住宅用地成交均价为 21319.42 元/平方米，较上年有所回升。

图表 3. 2016-2018 年嘉定区房屋建设、销售情况

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)	面积	增速 (%)
商品房销售面积 (万平方米)	383.9	-9.3	214.2	-44.2	155.7	-27.3
商品房销售额 (亿元)	645.2	9.2	406.6	-37.0	332.1	-18.3

资料来源：嘉定区国民经济和社会发展统计公报

图表 4. 2016 年以来嘉定区土地市场交易情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年
成交土地总面积 (万平方米)	35.31	60.27	108.48
其中：工业用地面积 (万平方米)	9.60	17.55	67.57
住宅用地面积 (万平方米)	20.87	39.40	29.71
土地出让总价 (亿元)	72.44	73.98	77.63
其中：工业用地出让总价 (亿元)	0.69	1.15	6.60
住宅用地出让总价 (亿元)	66.87	72.16	63.34
成交土地均价 (元/平方米)	20515.43	12274.76	7156.16
其中：工业用地成交均价 (元/平方米)	718.75	655.27	976.76
住宅用地成交均价 (元/平方米)	32041.21	18314.72	21319.42

资料来源：Wind

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是嘉定区国资委下属的重要道路投资建设主体，公司业务具有区域专营性。公司营业收入仍全部来自道路委托建设管理费，业务较为单一，营收规模较小。公司公路项目建设模式包括政府回购和补贴两种，资金回笼相对及时；公司未来仍有较大的建设资金需求，项目建设资金将由嘉定区政府根据项目实施进度，每年通过区财政拨款进行覆盖。

跟踪期内，该公司仍主要根据嘉定区市政公路建设规划安排开展公路、城市道路等交通基础设施投资建设。2017 年开始，公司会计政策变更，仅按照计提的道路建设管理费确认收入，不再确认回购收入，所以近两年公司营业收入较以前大幅下降。2018 年，公司实现营业收入 0.17 亿元，全部为委托建设管理费收入，同比下降 10.71%，系

根据项目回款安排²，回款金额有所下降，计提的委托建设管理费收入相应减少。公司公路项目的建设模式分为政府回购和政府补贴两种，以政府回购项目为主。

图表 5. 2015 年以来公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	27882.60	1956.67	1747.03
毛利率	7.02	100.00	100.00

资料来源：嘉定公路

政府回购项目方面，该公司与嘉定区政府签订《委托投资建设协议书》或《投资与回购协议书》来明确项目资金的后续回笼。在项目的实施过程中，一般由区财政根据项目实施进度拨付 30% 的项目资本金³。会计核算方面，项目投入阶段计入“存货”，2017 年以前，公司根据项目总投资规模⁴的 8% 或 10% 加计委托建设管理费，作为项目的委托建设投资款项，回购时以此确认收入，并结转成本；2017 年开始，公司会计政策变更，对道路委托建设管理费收入仅按照计提的管理费确认，不再按委托建设投资款金额确认收入，公司收到的回购款计入“专项应付款”。截至 2018 年末，政府回购项目总投资 51.88 亿元，已完成投资 34.64 亿元，已回笼资金 31.83 亿元。

图表 6. 截至 2018 年末，公司建设的政府回购项目情况⁵（单位：亿元）

项目	总投资额	已完成投资额	已回笼资金	资金平衡方式
和宁路（汇旺东路-树屏路）改建工程	1.95	0.42	0.34	回购
嘉朱路（汇源路-霜竹路）道路及桥梁工程	4.34	3.18	3.49	回购
塔新东路（浏翔公路-宝山嘉定区界）道路新建工程	5.22	3.03	2.69	回购
外青松公路（墨玉北路-宝安公路）拓宽改建工程	2.37	2.12	3.49	回购
于田路（和静路-园工路）立交桥及道路工程	3.08	2.26	2.00	回购
嘉盛路	14.81	11.88	10.88	回购
金昌路（金迎路-嘉松北路）	15.00	7.82	7.10	回购
澄浏路（嘉盛路-曹新路）	2.03	2.22	1.00	回购
于田路（和静路-曹安路）	3.08	1.71	0.84	回购
合计	51.88	34.64	31.83	--

资料来源：嘉定公路

政府补贴项目方面，该公司负责项目的整体投资建设，嘉定区政府根据项目实施进度，每年通过财政补贴拨付项目资金，最终项目总的投资支出由财政资金全额覆盖。会计核算方面，项目投入阶段计入“存货”，收到的建设款项计入“其他收益”。公司补贴项目包括百安公路（于田路-和静路）、于塘路（雅丹路-和静路）、陈家山路（和硕路-城北路）等，总投资额 8.58 亿元，截至 2018 年末，已完成投资 2.06 亿元，收到拨款 4.49 亿元。

² 嘉朱路、塔新公路和外青松路等项目根据回购协议的回款安排为：2014-2015 年偿付金额为 0.80 亿元/年，2016-2017 年为 2.80 亿元/年，2018-2019 年为 2.50 亿元/年，2020-2021 年为 2.20 亿元/年、2022-2023 年为 0.86 亿元/年。

³ 因大部分道路项目为分段施工，实际运作中项目资本金按照已开工路段的投资规模测算拨付。

⁴ 包括项目建设成本和融资成本。

⁵ 该图表中总投资额、已完成投资额和已回笼资金大于图表 8 中政府回购的的在建项目相应数据，主要系部分项目分段建设，完工段在图表 8 中竣工项目反映。

图表 7. 截至 2018 年末，公司建设的政府补贴项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已完成投资额	已回笼资金	资金平衡方式
百安公路（于田路-和静路）	2.53	0.72	1.08	补贴
于塘路（雅丹路-和静路）	1.25	0.48	0.68	补贴
陈家山路（和硕路-城北路）	0.30	0.03	0.00	补贴
嘉唐公路（胜竹路-树屏路）	1.39	0.04	0.00	补贴
棋盘路（新城路-武乡路）	0.34	0.02	0.00	补贴
武乡路南段（嘉罗公路-岳普路）	0.71	0.00	0.00	补贴
于塘路北段(和静路-园工路)	2.00	0.77	2.73	补贴
合计	8.58	2.06	4.49	--

资料来源：嘉定公路

截至 2018 年末，该公司累计实施了 104 个道路新建及改建项目的投资建设，涉及总投资规模为 191.28 亿元，累计完成投资 127.19 亿元。其中，竣工项目共 65 个，已投资 102.78 亿元，已获得补贴款和回购款合计 91.33 亿元。在建项目共 39 个，总投资规模为 59.72 亿元，完成投资 24.41 亿元，已获得回购款和补贴款合计 21.42 亿元；其中包括其他新建项目 23 个，总投资规模 13.15 亿元，目前大都处于前期准备阶段，仅拨付小额资金，未来将根据政府的公路建设规划进行投资建设，但具体建设模式尚未确定。

图表 8. 截至 2018 年末，公司全部项目建设情况（单位：个，亿元）

项目	数量	计划总投资	已投资	已获得回购款	已获得补贴款
竣工项目 ⁶	65	131.56	102.78	86.24	5.09
在建项目：	39	59.72	24.41	15.86	5.56
其中：政府回购的在建项目	9	37.99	21.05	15.86	--
补贴项目	7	8.58	2.06	--	4.49
其他新建项目	23	13.15	1.30	--	1.07
合计	104	191.28	127.19	102.10	10.65

资料来源：嘉定公路

截至 2018 年末，该公司后续项目建设尚需投入 64.09 亿元⁷。近年来，公司项目建设进度逐步放缓，2019 年计划投资 3.72 亿元，嘉定区政府将根据项目实施进度，每年通过区财政拨付项目资金，最终项目总的投资支出由财政资金全部覆盖。2018 年，公司收到公路建设款、回购款、补贴款等合计 4.02 亿元。

⁶ 竣工项目总投资额大于已投资额，主要系其中部分项目统计口径为立项总投资额，包括项目前期的动拆迁投入等，该公司不负责前期动拆迁工作。

⁷ 包括了项目前期的动拆迁投入，该公司未来实际投资需求小于 64.09 亿元。

图表 9. 2018 年公司项目资金回笼情况

项目	金额 (亿元)	款项性质
嘉朱路、塔新路、外青松公路	2.50	回购款-专项应付款
于塘路 (雅丹路-和静路)	0.27	补贴款-其他收益
于田路 (曹安路-和静路) 等	1.25	公路建设款-专项应付款
合计	4.02	--

资料来源：嘉定公路

管理

跟踪期内，该公司产权状况稳定，仍由嘉定交发控股。

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，公司控股股东仍为上海嘉定交通发展集团有限公司（简称“嘉定交发”），实际控制人仍为上海市嘉定区国有资产管理委员会（简称“嘉定区国资委”）。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 9.60 亿元，嘉定交发持股 99.69%，上海市嘉定区集体经济联合社持股 0.31%。此外，2018 年 3 月，公司变更一名董事，无其他重大变化。

根据该公司提供的 2019 年 3 月 8 日的《企业信用报告》，公司无银行信贷违约记录⁸。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台的 2019 年 3 月 15 日信息查询结果，公司近三年存在一条行政处罚记录⁹。

图表 10. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	所涉主体名称
行政处罚	国家企业信用信息公示系统	2019 年 3 月 15 日	嘉定公路

资料来源：根据公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

跟踪期内，该公司资本实力保持稳定，财务杠杆仍处于低位，随着长期借款进入偿还期，短期刚性债务占比提升，但整体债务风险仍可控。公司资产仍以存货中的公路项目开发成本为主，整体资产流动性较弱。公司盈利能力较弱，利润实现对政府补助有一定依赖。

1. 公司财务质量

上会会计师事务所（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。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。根据财政部

⁸ 该公司 2006 年和 2008 年曾有两笔关注类贷款，均已正常结清，公司未提供相关说明。

⁹ 2017 年 7 月 18 日，上海市水务局执法总队对该公司未经批准从事填堵河道施工进行处罚，罚款 1.50 万元。

《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）的规定和要求，公司对财务报表格式进行修订，本次会计政策变更对公司财务报表相关科目列报产生影响，不影响当期和本次会计政策变更前公司总资产、总负债、净资产及净利润。

跟踪期内，该公司合并范围无重大变化。截至 2018 年末，公司无纳入合并范围子公司。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司所有者权益规模稳定，结构未发生重大变化。2018 年末，公司净资产为 77.71 亿元，同比增长 0.39%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别为 9.60 亿元、61.28 亿元和 6.10 亿元，实收资本和资本公积合计在净资产中占比 91.21%。

2018 年末，该公司负债总额为 35.22 亿元，同比增长 5.98%，仍以非流动负债为主，占比为 76.04%；公司资产负债率上升 1.15 个百分点至 31.19%，但整体财务杠杆仍处于低位。公司负债仍主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和专项应付款构成，2018 年末在负债总额中占比分别为 27.53%、1.77%、3.70%和 66.97%。应付账款 0.62 亿元，同比下降 24.72%，主要系偿付了部分工程款；其他应付款 1.30 亿元，同比增长 65.83%，主要系增加了与嘉定交发的往来款，其他应付款主要包括与嘉定交发、江桥镇财政所等单位的往来款项，账龄以 1 年以内和 1-2 年为主，无息，具有一定偿还弹性；专项应付款 23.59 亿元，同比增长 17.83%，主要系财政拨付的项目建设款有所增加。

该公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，2018 年末刚性债务为 9.69 亿元，同比下降 16.32%，主要系“14 嘉公路/PR 嘉公路”还本 1.60 亿元所致；短期刚性债务 6.50 亿元，占比 67.05%。从刚性债务构成看，2018 年末公司银行借款为 4.91 亿元，全部是保证借款，由股东嘉定交发提供担保，年利率为 4.99%，借款期限为 2014 年 12 月至 2019 年 12 月，公司计划于 2019 年 5 月和 12 月分别偿还 1.31 亿元和 3.60 亿元；应付债券为 4.78 亿元(含一年内到期的应付债券 1.60 亿元)，利率为 6.80%，期限 7 年，到期时间为 2021 年 4 月（自 2017 年起，每年偿付 1.60 亿元）。截至 2018 年末，公司刚性债务中共有 4.80 亿元债务纳入政府一类债务，全部为“14 嘉公路/PR 嘉公路”剩余应还本金。

或有负债方面，截至 2018 年末，该公司无对外担保。

(2) 现金流分析

经营活动现金流方面，该公司每年能收到一定的财政拨款，能够覆盖项目投入，公司经营活动现金流仍处于净流入状态，2018 年经营活动产生的现金流量净额为 2.36 亿元，同比增长 34.62%，主要系项目投入同比有所下降；公司投资活动有限，对整体的现金流量影响很小；筹资活动现金流方面，2018 年公司未发生筹资活动现金流入，筹资活动表现为偿还公司债券支付 1.60 亿元及分配股利、利息支出 0.71 亿元，当年公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.31 亿元，与上年基本持平。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司资产规模和结构均未发生较大变化。2018 年末，公司资产总额为 112.93 亿元，同比增长 2.07%；从资产构成看，仍主要为流动资产，包括货币资金、其他应收款和存货。货币资金 5.63 亿元，同比增长 0.97%，其中项目专户资金 5.28 亿元，无其他受限资金；其他应收款 0.02 亿元，同比下降 93.98%，主要系收回了上海嘉越市政建设发展有限公司的暂借款 0.34 亿元；存货余额为 107.27 亿元，同比增长 2.46%，在资产总额中占比为 94.99%，全部为公路建设项目开发成本，其中已完工项目 82.31 亿元。

(4) 流动性/短期因素

2018 年末，该公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 1338.46%、66.98% 和 66.72%，均较上年末大幅下降，主要系公司长期借款全部进入偿还期，流动负债增加较多。总体来看，公司流动资产以公路建设项目为主，整体资产流动性较弱，嘉定区财政支付回购款和补贴资金的及时性将很大程度上影响公司资产的流动性。

截至 2018 年末，该公司无受限资产。

3. 公司盈利能力

2018 年，该公司实现营业收入 0.17 亿元，毛利率为 100.00%。公司期间费用主要为管理费用，当年为 0.06 亿元；公司利息支出基本资本化，当年资本化利息为 0.57 亿元。公司收到政府补助 0.27 亿元，全部为市级建设财力补贴收入，计入“其他收益”。公司实现净利润 0.38 亿元，同比下降 26.40%，主要系收到政府补助有所减少。公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.34% 和 0.49%，较上年略有下降。总体来看，公司盈利能力较弱，利润实现对政府补助有一定依赖。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司作为嘉定区道路投资建设主体的地位不变，主要根据嘉定区市政公路建设规划安排开展公路项目的投资建设。公司资产以存货中的公路建设项目为主，整体资产流动性较弱；公司资本实力保持稳定，财务杠杆处于低位，但短期刚性债务占比较高，债务偿还主要依赖于嘉定区财政局支付回购款及补贴资金，整体债务风险可控。

2. 外部支持因素

该公司是嘉定区国资委下属的从事嘉定区范围内主干道路及区级道路投资建设的重要国有控股企业，能够在项目运营、财政补贴等方面获得积极支持。此外，截至 2018 年末，公司获得银行授信额度 4.91 亿元，已全部使用，未来公司基本不再对外进行融资。

跟踪评级结论

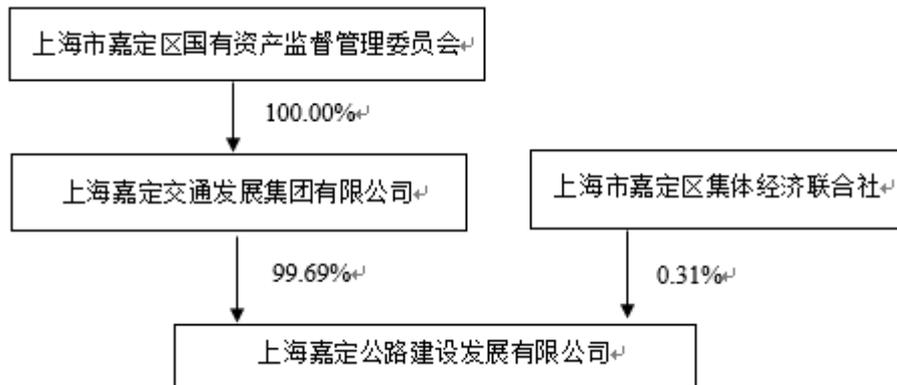
跟踪期内，该公司仍是嘉定区国资委下属的重要道路投资建设主体，公司业务具有区域专营性。公司营业收入仍全部来自道路委托建设管理费，业务较为单一，营收规模较小。公司公路项目建设模式包括政府回购和补贴两种，资金回笼相对及时；公司未来仍有较大的建设资金需求，项目建设资金将由嘉定区政府根据项目实施进度，每年通过区财政拨款进行覆盖。

跟踪期内，该公司资本实力保持稳定，财务杠杆仍处于低位，随着长期借款进入偿还期，短期刚性债务占比提升，但整体债务风险仍可控。公司资产仍以存货中的公路项目开发成本为主，整体资产流动性较弱。公司盈利能力较弱，利润实现对政府补助有一定依赖。

本评级机构仍将关注：（1）嘉定区经济发展情况；（2）嘉定区财政支付项目回购款的进度对该公司偿债能力的影响；（3）公司项目投资情况及其对公司资金造成的压力。

附录一：

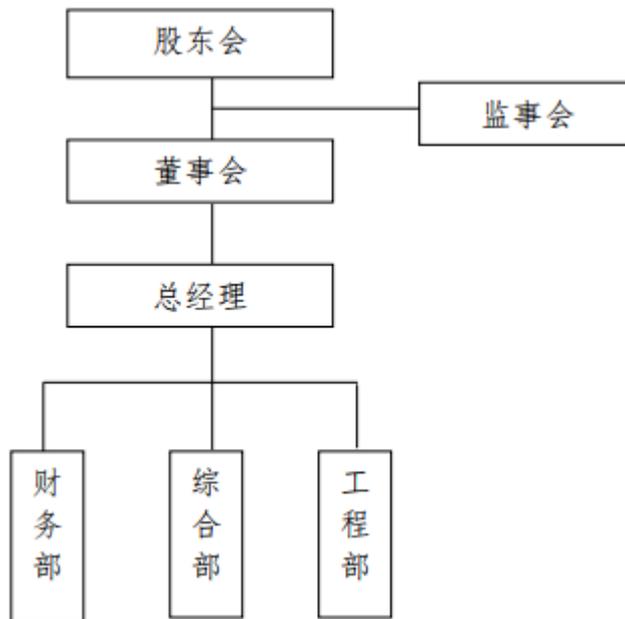
公司与实际控制人关系图



注：根据嘉定公路提供的资料绘制（截至 2018 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉定公路提供的资料绘制（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]	108.68	110.63	112.93
货币资金 [亿元]	6.22	5.58	5.63
刚性债务[亿元]	13.25	11.59	9.69
所有者权益 [亿元]	77.03	77.40	77.71
营业收入[亿元]	2.79	0.20	0.17
净利润 [亿元]	0.55	0.52	0.38
EBITDA[亿元]	0.55	0.52	0.38
经营性现金净流入量[亿元]	3.02	1.75	2.36
投资性现金净流入量[亿元]	0.00	0.00	0.00
资产负债率[%]	29.13	30.04	31.19
长短期债务比[%]	751.05	844.84	317.43
权益资本与刚性债务比率[%]	581.56	668.11	801.54
流动比率[%]	2921.96	3145.61	1338.46
速动比率 [%]	194.48	168.70	66.98
现金比率[%]	167.12	158.52	66.72
利息保障倍数[倍]	0.49	0.76	0.67
有形净值债务率[%]	41.09	42.93	45.32
担保比率[%]	0.00	0.00	0.00
毛利率[%]	7.02	100.00	100.00
营业利润率[%]	5.39	263.02	217.41
总资产报酬率[%]	0.52	0.47	0.34
净资产收益率[%]	0.73	0.67	0.49
净资产收益率*[%]	0.73	0.67	0.49
营业收入现金率[%]	100.42	106.00	106.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	87.66	48.45	39.48
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.37	5.40	6.90
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	87.64	48.42	39.48
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.37	5.40	6.90
EBITDA/利息支出[倍]	0.50	0.76	0.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.04

注：表中数据依据嘉定公路经审计的 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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录五：

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

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。