

金华市城市建设投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

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[2022]100968】

评级对象：**金华市城市建设投资集团有限公司及其发行的公开发行债券**

	19 金华城投 MTN001	20 金华城投 MTN001	21 金华城投债
	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+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2021年7月29日	AA+/稳定/AA+/2021年7月29日	—
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2018年11月16日	AA+/稳定/AA+/2020年6月18日	AA+/稳定/AA+/2021年9月6日

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	4.22	2.87	9.79	12.37
刚性债务	40.85	52.68	75.90	84.79
所有者权益	68.83	132.60	132.64	132.57
经营性现金净流入量	-7.72	-5.19	-13.81	-5.85
合并数据及指标：				
总资产	281.48	322.36	360.49	367.41
总负债	157.70	157.92	194.40	201.26
刚性债务	138.18	134.97	161.85	170.57
所有者权益	123.78	164.44	166.09	166.14
营业收入	20.06	15.11	26.16	7.02
净利润	4.01	1.74	2.01	0.05
经营性现金净流入量	-19.22	-20.21	-8.77	-8.33
EBITDA	5.31	3.24	3.84	—
资产负债率[%]	56.02	48.99	53.93	54.78
长短期债务比[%]	287.74	200.86	179.98	178.72
营业利润率[%]	21.23	12.16	8.44	0.74
短期刚性债务现金覆盖率[%]	30.15	31.49	46.32	39.95
营业收入现金率[%]	93.36	114.85	123.25	81.43
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.05	-15.80	-7.02	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.00	0.59	0.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.02	0.03	—

注：根据金华城投集团经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com
曾斯祺 zengsiqi@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”）对金华市城市建设投资集团有限公司（简称“金华城投集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的19金华城投MTN001、20金华城投MTN001和21金华城投债的跟踪评级反映了2021年以来金华城投集团在区域经济、政府支持及经营业绩等方面保持优势，同时也反映了公司在短期债务偿付、资金回笼、资产流动性、对外担保以及业务整合等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域经济较好。**金华市区位优势突出，交通辐射能力强，经济发展水平较高；随着疫后经济恢复，2021年金华市经济保持较快增长，有利于金华城投集团主业的开展。
- **政府支持力度大。**跟踪期内，金华城投集团股东变更为金华国资公司；但公司依然是金华市核心的政府性项目投资、建设和管理主体，可获得政府在资产注入、股权划拨及资金等方面的支持。
- **经营业绩提升。**受益于八达电子并表，2021年金华城投集团营业收入快速增长，经营业绩有所提升，业务呈现多元化发展。

主要风险：

- **短期支付压力大。**跟踪期内，金华城投集团持续对项目进行投入，债务规模持续加大，持续面临短期支付压力。
- **回款压力大。**相较于投入规模，金华城投集团基建项目结算进度较慢，回款较为有限。
- **资产流动性欠佳。**跟踪期内，金华城投集团资

产依然主要集中于项目开发成本，资产变现能力欠佳。

- **对外担保风险。**跟踪期内，金华城投集团对外担保规模依然较大，担保对象主要为市内国有企业，不利于财务风险控制。
- **业务整合压力。**跟踪期内，金华城投集团新增电工仪器仪表制造生产板块业务；同时于2022年6月获金华市水务集团、金华市社发集团、金华山旅发集团以及金华市石门农场股权划入，业务涉及供水、文化旅游以及花卉种植等领域，持续面临业务整合压力。

评级关注：

- 2022年6月，金华城投集团100%的股权被划转至金华国资公司。本评级机构将持续关注股东变更事宜对公司运营状况的影响。

➤ 未来展望

通过对金华城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



金华市城市建设投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照金华市城市建设投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据（简称“19 金华城投 MTN001”）、2020 年度第一期中期票据（简称“20 金华城投 MTN001”）和 2021 年第一期金华市城市建设投资集团有限公司公司债券（简称“21 金华城投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金华城投集团提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对金华城投集团的财务状况、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。

该公司总金额不超过 17.60 亿元的中期票据已于 2019 年 5 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2019]MTN288 号）。公司分别在 2019 年 6 月和 2020 年 7 月发行了 19 金华城投 MTN001 和 20 金华城投 MTN001，发行规模分别为 9.60 亿元和 8.00 亿元，期限均为 5 年，其中 20 金华城投 MTN001 附设第三年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权，募集资金分别用于偿还公司债务和偿还“15 金华城建 MTN001”的本金。截至 2022 年 3 月末，19 金华城投 MTN001 和 20 金华城投 MTN001 募集资金均已使用完毕。

2021 年 9 月，该公司发行了规模为 7.80 亿元的 21 金华城投债，期限为 7 年，附设第五年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金中 4.68 亿元用于城投科技孵化园（金义都市新区）项目建设，3.12 亿元用于补充营运资金。

截至 2022 年 6 月 13 日，该公司存续债券待偿余额为 63.40 亿元，债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 公司尚在存续期债券概况

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
19 金华城投 MTN001	9.60	5	4.80	2019 年 6 月	尚未到还本日，按期付息
20 金华城投 MTN001	8.00	5（3+2）	3.75	2020 年 7 月	尚未到还本日，按期付息
21 金华城投债	7.80	7（5+2）	3.90	2021 年 9 月	尚未到还本日
21 金华城投 SCP003	3.00	0.7397	2.95	2021 年 10 月	尚未到还本日
21 金华城投 SCP004	3.00	0.7397	2.87	2021 年 11 月	尚未到还本日
22 金华城投 SCP001	3.00	0.7397	2.59	2022 年 1 月	尚未到还本日
22 金华城投 SCP002	3.00	0.2466	2.22	2022 年 3 月	尚未到还本日
22 金华 01	20.00	5	3.19	2022 年 5 月	尚未到还本日

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
20 金华多湖 PPN001	6.00	5 (3+2)	4.25	2020 年 6 月	尚未到还本日, 按期付息

资料来源: Wind (截至 2022 年 6 月 15 日)

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度, 全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻, 受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响, 全球经济恢复节奏放缓, 我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击, 经济发展存在较大压力。短期内, 宏观政策将主要围绕“稳增长”开展, 实现年度增长目标任重道远; 从中长期看, 在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上, 贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性, 我国经济长期向好的基本面保持不变。

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

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

我国持续深入推进供给侧结构性改革, 扩大高水平对外开放, 提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署; 宏观政策加大跨周期调节力度, 与逆周期调节相结合, 为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极, 专项债额度提前下达, 推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持, 财政支出节奏显著加快; 政策层面严

禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地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继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管

理的意见》(国发[2014]43号,简称“43号文”),明确提出政府债务不得通过企业举借,剥离城投企业的融资职能。此后,地方政府债务管理日益严格,城投企业所面临的融资政策环境持续调整,但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势,市场化转型的进度也不断推进。具体来看,2017年至2018年上半年,随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为,以及一系列地方融资监管政策的密集出台,行业监管力度显著趋严,“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年,随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布,城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初,我国出现新型冠状病毒肺炎疫情,为应对疫情冲击、稳固经济增长,基建扩容被普遍认为是重要抓手之一,城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体,其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强,全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来,随着疫后经济逐步修复,政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严,城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月,《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发[2021]5号)发布,再次提出坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量;严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年,沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台,明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款,增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓,但区域融资分化继续,头部地区城投企业净融资规模依然扩张,且在融资成本方面具有良好的议价能力,尾部区域城投企业再融资压力有所加大,净融资规模受限。

2022年,在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下,作为城市基础设施的主要投资建设主体,城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障,存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持,但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续,城投企业融资仍会受到重点管控,业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高,在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下,区域融资分化或将加剧,债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

金华市下辖义乌、永康、东阳等全国知名经济强县(县级市),经济发展水平高。2021年以来,随着疫情防控推进,全市经济明显回暖,经济发展速度加快,同时土地交易市场保持较高热度,但未来仍存在调整可能。

金华市为浙江省下辖地级市,位于浙江省中部,东邻台州,南毗丽水,西连衢州,北接绍兴、杭州。金华市现辖婺城、金东2个市辖区和武义、浦江、磐安3个县,代管兰溪、义乌、东阳、永康4个县级市,总面积10941.42平方千米。截至2021年末全市常住人口712万人,城镇化率68.7%。

金华市下辖义乌、永康、东阳等全国知名经济强县(县级市),经济发展水平高,经过多年发展,金华市已形成以金属制品、医药制造、电气机械和器材制造、纺织服装

服饰、汽车制造等传统产业为主导的格局，地方经济发展水平较高。2021 年随疫情防控推进，金华市经济修复并回暖，全年全市实现地区生产总值 5355.44 亿元，按可比价格计算，增长 9.8%。全市三次产业结构为 2.8:41.2:56.0，第三产业占比依然突出。

图表 2. 近年来金华市主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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)	4569.48	6.5	4703.95	2.8	5355.44	9.8	1288.47	6.3
其中：第一产业增加值 (亿元)	146.94	2.0	157.17	1.9	150.31	1.9	20.22	0.1
第二产业增加值 (亿元)	1823.69	6.3	1814.00	0.4	2208.71	12.3	528.94	9.5
第三产业增加值 (亿元)	2598.85	6.9	2732.79	4.7	2996.41	8.5	739.31	4.4
人均生产总值 (万元)	9.32	--	9.54	--	--	--	--	--
工业增加值 (亿元)	1550.85	--	1555.07	--	1921.52	13.9	315.14	15.2
固定资产投资 (亿元)	--	10.3	--	4.2	--	16.0	--	17.5
社会消费品零售总额 (亿元)	2722.88	7.7	2611.93	-4.1	2881.92	10.3	733.97	6.4
进出口总额 (亿元)	4218.51	11.9	4866.60	15.3	5880.10	20.8	--	--

资料来源：金华市政府网站

跟踪期内，金华市传统产业发展压力增大，全市继续推进工业转型，同时以网络经济、智慧物流、影视文化为特色的现代服务业持续发展。2021 年全市规模以上工业增加值完成 1198.26 亿元，同比增长 21.3%。其中高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业、数字经济核心产业制造业等新兴产业增加值分别增长 28.2%、34.1%、49.7% 和 73.0%。“2+4+X”产业集群完成产值 4287.5 亿元，增长 38.0%，占全部规模以上工业产值比重为 71.6%。2021 年金华市实现网络零售额 3955 亿元，增长 10.1%，居全省第二。

投资、消费和外贸是金华市经济增长的主要动力。投资方面，2021 年全市固定资产投资增速为 16.0%，其中第一、二、三产业投资分别增长 60.5%、11.2% 和 17.3%；重点领域投资实现较快增长，其中生态环保、城市更新和水利设施投资增长 18.1%，高新技术产业投资增长 7.6%。消费方面，2021 年全市社会消费品零售总额为 2881.92 亿元，较上年增长 10.3%，在线上消费需求释放、文旅消费加快发展等带动下，消费市场快速恢复。外贸方面，2021 年全市完成货物贸易进出口总额 5880.1 亿元，比上年增长 20.8%，其中，出口总额 5326.3 亿元，增长 15.5%；进口总额 553.7 亿元，增长 1.2 倍。

在金华市城市化改造以及金义都市区等城市东部新区的开发建设等推进下，居民置业刚需及改善性购房需求得到释放，2021 年房地产市场成交量持续上升。2021 年全市房地产开发房屋施工面积 3609.76 万平方米，比上年增长 9.1%；竣工面积 210.25 万平方米，比上年下降 39.9%。全市商品房销售面积 724.35 万平方米，增长 9.7%；其中住宅销售面积 631.06 万平方米，增长 4.2%。

在房地产市场传导作用下，金华市住宅用地出让呈量价齐升态势，加之近年来全市积极推进产业平台建设，金华市土地市场表现良好。2021 年全市土地成交面积较上年增长 25.07% 至 1720.54 万平方米，以工业用地和综合用地为主；土地成交总价较上年增长 56.14% 至 1319.74 亿元，主要由综合用地贡献。2022 年 1-5 月，全市共成交土地 269

宗，其中工业用地 140 宗；当期全市土地成交面积 707.20 万平方米，较上年同期增长 3.32%；成交总价为 171.71 亿元，较上年同期下降 82.35%。

图表 3. 近年来金华市土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积 (万平方米)	1138.88	1375.62	1720.54
其中：工业用地出让面积 (万平方米)	670.95	763.27	859.28
住宅用地出让面积 (万平方米)	271.3	295.04	98.08
综合用地 (含住宅) 出让面积 (万平方米)	53.98	130.08	559.04
商业/办公用地出让面积 (万平方米)	68.51	147.64	116.65
其他用地出让面积 (万平方米)	74.14	39.58	87.49
土地出让总价 (亿元)	589.15	845.21	1319.74
其中：工业用地出让总价 (亿元)	39.48	50.91	66.79
住宅用地出让总价 (亿元)	391.88	481.91	124.71
综合用地 (含住宅) 出让总价 (亿元)	116.72	218.45	1053.42
商业/办公用地出让总价 (亿元)	33.46	87.82	63.82
其他用地出让总价 (亿元)	7.61	6.11	11.01
土地出让均价 (元/平方米)	5173.12	6144.23	7670.53
其中：工业用地出让单价 (元/平方米)	588.43	667.05	777.29
住宅用地出让单价 (元/平方米)	14444.61	16333.91	12715.22
综合用地 (含住宅) 出让单价 (元/平方米)	21622.7	16793.36	18843.29
商业/办公用地出让单价 (元/平方米)	4883.58	5948.32	5470.98
其他用地出让单价 (元/平方米)	1026.88	1544.6	1258.17

资料来源：中指数据库

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是金华市核心的政府性项目投资、建设和管理主体。受益于八达电子并表带入，公司新增电工仪表等产品销售收入，带动营业收入规模快速增长，业务板块呈现多元化发展，但同时公司也面临着业务整合压力。此外，公司政府性项目投建方面依然保有较大的体量，加之自营项目建设推进，预计公司将持续面临较大的投融资压力。

该公司系由金华市城市建设有限公司（原金华市城市建设投资有限公司，简称“金华城建”）和金华市城建开发有限公司（简称“城开公司”）股权划转组建而成。公司是经金华市政府批准，接受金华市国资委授权的政府性项目投资建设运营主体。2018 年，金华市政府进一步明确了公司作为市本级重大市政公用基础设施及相关产业投资、融资、建设、管理主体的平台地位。2020 年 7 月，金华市政府将负责多湖中央商务区开发建设的多湖商投全部股权无偿划转至公司；多湖中央商务区是近年来金华市重点打造的区域，经吸收合并多湖商投，公司业务范围得以进一步拓展，在地方国资体系内地位进一步提升。2020 年 12 月，公司通过增资扩股的形式，以 29983 万元取得浙江八达电子仪表有限公司（简称“八达电子”）40% 的股权并成为其实际控制人；八达电子主要从事电工仪器

仪表、输配电及控制设备、输电线路铁塔的制造与销售等业务,2021 年实现营业收入 10.53 亿元, 对公司经营性业务收入贡献较大。

2021 年, 主要受多湖商投和八达电子的影响, 该公司营业收入大幅增长至 26.16 亿元。从收入构成看, 公司收入主要来源于经营性业务, 2021 年同比增长 194.30%至 17.54 亿元, 占营业收入的比重为 67.05%, 主要由于多湖商投持有房产项目及八达电子的产品持续销售; 土地整理业务收入较上年减少了 25.68%至 5.99 亿元, 降为公司第二大收入来源, 毛利率仍保持稳定; 委托代建业务收入较上年增长 143.52%至 2.63 亿元, 占比上升至 10.06%。在收入结构调整影响下, 2021 年公司综合毛利率较上年下降 0.35 个百分点至 19.85%。2022 年第一季度, 公司实现营业收入 7.02 亿元, 来自于经营性业务和土地整理业务, 当期综合毛利率为 14.67%。

图表 4. 2020 年以来公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元, %)

业务类型	2020 年			2021 年			2022 第一季度		
	营业收入	营业收入占比	毛利率	营业收入	营业收入占比	毛利率	营业收入	营业收入占比	毛利率
土地整理业务	8.06	53.35	25.93	5.99	22.89	25.93	2.40	34.12	25.93
委托代建业务	1.08	7.18	12.71	2.63	10.06	16.26	0.00	--	--
经营性业务	5.96	39.47	13.83	17.54	67.05	18.31	4.63	65.88	8.85
合计	15.11	100.00	20.20	26.16	100.00	19.85	7.02	100.00	14.67

资料来源: 金华城投集团

(1) 基础设施建设

该公司基础设施建设业务主要由公司本部、子公司城开公司和多湖商投负责。公司承担了金华市城区内的区域开发、旧城改造、历史风貌建筑保护性建设以及旅游设施开发等基础设施建设业务。2020 年 7 月, 公司吸收合并多湖商投后, 新增了多湖中央商务区内道路工程、桥梁工程、水利工程、安置区工程等基础设施建设业务。

跟踪期内, 该公司基础设施建设业务仍以委托代建模式开展, 由项目所在地相关部门与具体实施主体签订协议。其中城区内项目由公司与金华市住房和城乡建设局(简称“市住建局”)签订委托代建框架协议, 项目建设资金由公司负责筹集, 公司待项目建设完成后, 再按具体项目与市住建局签署相关协议, 约定由市住建局按照工程结算价款加成 20%的比例进行项目结算, 项目结算资金一般由金华市财政局(简称“市财政”)根据当年度资金状况陆续拨付(一般为 3-5 年)。多湖中央商务区内项目由多湖商投与金华市多湖中央商务区管委会(简称“多湖商务区管委会”)签订工程项目委托代建协议书, 由多湖商投负责项目的投资、建设、管理, 多湖商务区管委会根据项目实际投资额, 按项目实际投资额的 15.00%确认为该项目的利润率, 向公司支付代建服务费。

该公司承担了金华市城区内大部分基础设施建设业务, 经过多年的开发建设, 已完成了市内大部分市政道路建设和拓宽改造项目、桥梁建设改造项目、景观建设改造项目、老城区旧城改造项目等, 但结算进度受市住建局回购计划影响有所滞后。截至 2022 年 3 月末, 公司已完工未结算项目投资额约 54 亿元, 主要包括金罗路改造工程、五百滩开发岛内岛外配套工程、中国婺剧院、老城区旧城改造、丹溪路东延和武义江东岸截污干管工程等项目。

跟踪期内，该公司投建重点仍主要包括金华铁路新货场周边配套工程、杭长客专新金华站配套基础设施项目一期工程、市区道路桥梁工程以及其他市政工程项目等。截至2022年3月末，公司主要在建基建项目共12项，概算总投资54.78亿元，已累计投入资金40.20亿元。此外，2022年公司将继续开工建设一批以市政工程及道路改造为主的项目，概算总投资为53.06亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，随着项目的持续推进，公司的资金平衡压力将不断上升。

图表 5. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期（年-年）	概算总投资	已投资	项目实施主体
金华铁路新货场周边配套工程	2015-2022	13.95	11.95	城开公司
杭长客专新金华站配套基础设施项目一期工程	2015-2022	12.18	8.48	城开公司
市区环城西路（人民西路至婺江大桥）优化改造工程	2015-2022	7.74	5.44	集团本部
市区人民路道路优化工程（五一一路至八一北街）	2015-2023	1.08	0.89	城开公司
解放路西延工程（含九章路）	2016-2022	1.03	0.92	集团本部
市区环城东路南延改造工程	2016-2023	5.38	3.43	集团本部
大仙路新建工程（智者街至芙蓉街段）	2016-2022	2.05	0.21	集团本部
500 千伏双龙变东区块 220 千伏线路改迁工程	2018-2023	1.99	1.21	集团本部
市区婺州街北延工程二期（浙赣铁路至环城西路）	2018-2022	1.6	1.46	集团本部
公共自行车服务系统	2016-2023	2.37	1.9	金华城建
智者街南延（金罗公路张家段）拓宽改造工程	2016-2022	1.89	1.51	集团本部
多湖初中迁建工程	2018-2022	3.52	2.8	多湖商投
在建项目小计	--	54.78	40.20	--
市区环城东路快速化改造工程（陶朱路口至环城南路）	2022-2024	17.10	--	集团本部
市区环城北路快速化改造工程（祝丰亭至陶朱路口）	2022-2024	9.80	--	集团本部
市区环城南路快速化改造工程（洪坞桥至环城东路）	2022-2024	8.20	--	集团本部
金衢路与 330 国道-二环路立体交通建设项目	2022-2024	10.60	--	集团本部
市区婺州街北延工程三期（环城西路至河盘桥）	2022-2024	6.00	--	集团本部
市区祝丰亭圆盘改造工程	2022-2024	1.36	--	集团本部
拟建项目小计	--	53.06	--	--
合计	--	111.09	37.95	--

资料来源：金华城投集团

（2）土地整理开发

该公司土地整理开发业务由子公司城开公司和多湖商投负责。其中城开公司主要对承建的金华市城区基础设施项目周边地块进行开发整理，并与金华市国土资源局（简称“市国土局”）签订《合作开发土地协议》（简称“协议”），协议中约定待土地平整完成达到可移交状态后，由市国土局与公司按照成本加成一定比例进行结算。多湖商投负责对多湖中央商务区范围内的土地进行开发整理，并与多湖商务区管委会签订了《土地开发整理协议》，协议约定多湖商投负责地块前期的开发整理，管委会则负责地块的用地审批、收购储备、拆迁立项等手续，最终使地块达到国有建设用地的出让条件，多湖商投

将经工程质量验收合格后的土地移交至商务区管委会并根据结算协议进行收入结算，结算金额为土地开发整理成本的 135%。

2021 年，该公司完成开发整理且已移交市国土局或多湖商务区管委会共计 2 个地块，合计投资 4.44 亿元，确认土地整理业务收入 5.99 亿元，资金已全部回笼。2021 年土地整理业务毛利率为 25.93%，与上年度持平。此外，公司仍有大规模已开发完成但尚未移交的土地，2022 年 3 月末共计 3581.33 亩，累计投资 46.14 亿元；未来将根据市政府的安排陆续完成移交。

现阶段，金华市城区内的土地开发整理已基本完成，该公司开发重点主要集中于多湖中央商务区。截至 2022 年 3 月末，公司正在整理开发的土地项目主要为多湖中央商务区内的上浮桥村地块、七里畈村块等，总面积 200.35 亩，概算总投资为 46.55 亿元，已完成投资 25.64 亿元。此外，公司后续计划开发婺州街两侧、庄头地块南和交通技师学院北侧地块，开发总面积 451.07 亩，概算总投资额为 24.42 亿元，计划于 2022 年下半年陆续启动。

(3) 经营性业务

跟踪期内，该公司经营性业务呈现不同的发展态势。由于八达电子于 2020 年 12 月纳入公司合并范围，2021 年公司新增产品销售收入和技术收入等，收入规模合计 10.53 亿元，占全年公司营业收入的 39.37%，毛利率为 15.28%。2021 年，主要由于浙中互联网总部经济中心（一期）项目（简称“总部中心项目”）销售款结转收入，全年实现房产销售收入 4.69 亿元，毛利率为 27.43%。2021 年公司房产租赁收入较上年增长 38.28% 至 6811.59 万元，增长较快一方面是由于多湖商投并入可供租赁房产面积增多，另一方面是 2020 年在疫情影响下减免部分租金导致；但由于折旧成本较高，房产租赁依然呈现亏损状态。2021 年园林绿化收入较上年增长 373.17% 至 1.11 亿元，主要系当年承接项目增加，毛利率为 15.03%。由于新设金华市盛新酒店管理有限公司（简称“盛新酒店”），管理运营亚运分村酒店、万豪酒店及金华大饭店，2021 年新增酒店运营收入 874.58 万元，但由于刚开业，呈现经营亏损。此外，包括规划设计业务等在内的其他业务收入有所增长，2021 年为 3952.26 万元，较上年增长 142.22%。

2022 年第一季度，公司实现经营性业务收入 4.63 亿元，仍主要来源于产品销售收入，当期经营性业务综合毛利率为 8.85%，其中房产销售业务毛利率下降主要因当期结转的房产项目毛利率低于去年同期的总部中心项目所致。

图表 6. 近年来公司经营性业务收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
房产销售业务	50730.06	17.19	46854.55	27.43	11191.37	5.08
房产租赁业务	4925.83	-12.13	6811.59	-2.63	1996.08	-4.79
产品销售	--	--	97935.39	15.03	26968.65	12.81
技术收入	--	--	5030.48	20.01	--	--
设计收入	--	--	2840.06	38.06	437.09	36.62
园林绿化业务	2339.49	-4.27	11069.83	15.03	3640.84	2.90

业务类型	2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
酒店运营业务	--	--	874.58	-92.23	1281.88	2.12
其他	1631.67	13.69	3952.26	44.93	747.38	-17.16
合计	59627.05	13.83	175368.74	18.31	46263.30	8.85

资料来源：金华城投集团

自营项目方面，跟踪期内该公司持续推进婺州古城景区范围内的高山头古城、万佛塔、酒坊巷、婺州街、古子城等项目以及位于多湖中央商务区的三江里、总部中心项目、多湖中央商务区城中村改造安置项目(四期)C地块、多湖中央商务区城中村改造安置项目(四期)D地块等项目的建设。截至2022年3月末，公司主要在建的自营项目概算总投资额为131.33亿元，已投入资金73.22亿元。其中总部中心项目4栋高层写字楼已完工，截至2022年3月末累计投入15.60亿元，实现销售面积11.35万平方米，销售额11.07亿元，尚余720.12平方米待售，2681.13平方米待出租。

图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期 (年-年)	概算总投资	已投资	未来投资计划		
				2022年 4-12月	2023年	2024年
高山头古城旅游开发项目	2014-2022	2.81	2.75	0.06	--	--
万佛塔室内装修项目	2017-2023	2.30	1.88	0.15	0.27	--
市区婺州街北延工程一期（浙赣铁路至金竹路）	2019-2023	2.45	1.85	0.1	0.5	--
酒坊巷区块改造项目	2017-2022	6.56	5.73	0.83	--	--
古子城城垣建设与展示及老六中基础设施建设（EPC）项目	2017-2023	2.79	0.80	1.00	0.99	--
城投科技孵化园（金义都市新区）项目	2020-2023	10.00	4.73	3.5	1.77	--
金华亚运分村	2019-2023	12.60	7.61	2.61	2.38	--
金华赤山公园项目新建工程	2019-2023	15.00	2.41	7.00	5.59	--
纵一路新建工程（桃花路至宋濂路）	2018-2023	2.00	0.52	0.8	0.68	--
三江里项目	2020-2023	17.73	10.05	5.00	2.68	--
浙中总部经济中心(一期)工程	2015-2023	18.01	15.60	1.31	1.1	--
金华科技文化广场	2016-2023	8.55	5.90	1.5	1.15	--
多湖中央商务区城中村改造安置项目(四期)C地块	2019-2024	15.26	6.21	5.15	3.00	0.9
多湖中央商务区城中村改造安置项目(四期)D地块	2019-2024	15.27	7.18	4.06	4.00	0.03
合计	--	131.33	73.22	33.07	24.11	0.93

资料来源：金华城投集团

拟建项目方面，未来该公司还将继续对婺州古城景区及其周边进行开发建设，涉及三清宫地块、老六中区块、胜利街小学区块等项目，并计划开发芙蓉山水文化城项目、光南小学、国际金融中心、东市街过江隧道工程（商务区段）和多湖 TOD 等项目，概算总投资额为136.10亿元，计划将于未来2年内陆续开工建设。公司在建和拟投的自营项目规模较大，将面临一定的资本支出压力。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司主要拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期 (年-年)	概算总投资
芙蓉山水文化城	2022-2024	15.00
三清宫地块开发项目	2022-2024	2.90
老六中区块改造	2022-2024	1.87
胜利街小学区块开发建设	2022-2023	1.42
市区河盘桥改造工程	2022-2024	1.42
光南小学	2022-2025	4.50
金华市环城西路（金竹路-祝丰亭圆盘）快速化提升改造工程	2022-2023	9.77
国际金融中心	2022-2025	60.00
滨江公园新建工程（丹溪路至环城南路）	2022-2024	3.19
东市街快速化改造工程（宋濂路至环城南路段）	2022-2023	2.85
多湖中央商务区倒 C 型绿廊新建工程	2022-2023	1.20
金华市多湖中央商务区燕尾洲地下环路工程	2022-2023	2.60
东市街过江隧道工程（商务区段）	2022-2025	11.50
多湖 TOD	2022-2024	12.00
智慧大脑（城市大脑一期）	2022-2023	1.00
老五中区块改造	2022-2024	1.87
回溪公园地下停车库项目	2022-2024	1.15
其他零星项目	--	1.86
合计		136.10

资料来源：金华城投集团

（4）重大事项

2022 年 6 月，金华市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“金华市国资委”）将持有的金华市水务集团有限公司（简称“金华市水务集团”）100%股权、金华市社会事业发展集团有限公司（简称“金华市社发集团”）99.70%股权、浙江金华山旅游发展集团有限公司（简称“金华山旅发集团”）95.00%股权以及金华市石门农场发展有限公司（简称“金华市石门农场”）100.00%股权无偿划转至该公司。上述事项已于 2022 年 6 月完成了工商变更等登记。股权划转后，公司业务板块将得以拓展，预计公司的总资产、净资产、营业收入将会进一步提升；但同时，公司也将持续面临业务整合压力。

图表 9. 截至 2021 年末新划入企业情况（单位：亿元）

名称	主营业务	总资产	总负债	所有者 权益	营业收入	净利润	经营活动现 金净流量
金华市水务集团有限公司	自来水生产、供应、销售及服务；污水处理、污泥处置及再生水利用等	88.80	24.45	64.35	6.80	0.22	1.13
金华市社会事业发展集团有限公司	政府授权范围内的社会事业项目投资、建设、管理；政府授权的土地管理、区域开发；房地产开发经营等	35.97	17.40	18.56	5.35	-0.45	1.94
浙江金华山旅游发展集团有限公司	国家政策允许的旅游文化及城市基础设施建设投资；景区景点开发服务等	33.26	28.56	4.70	0.31	-0.24	3.89

名称	主营业务	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量
金华市石门农场发展有限公司	一般项目：水果种植；谷物种植；茶叶种植；园艺产品种植；花卉种植等	10.65	0.13	10.53	0.06	-0.09	-0.06

资料来源：金华城投集团

管理

2022年6月，该公司股权调整，股东变更为金华国资公司，实际控制人依然为金华市国资委。股东变更后，公司将逐步对管理制度中关于股东的相关内容进行修订。

2022年6月，该公司股东由金华市国资委变更为金华市国有资本运营有限公司（简称“金华国资公司”）。股权变更后，金华国资公司持有公司100%股权，金华市国资委是公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

金华国资公司成立于1996年5月，现股东为金华市国资委，注册资本为3亿元。2022年以来，金华市政府对市属国有企业进行整合提升，将金华市国资委持有的金华城投集团100%股权、金华市交通投资集团有限公司98%股权、金华市轨道交通集团有限公司100%股权、浙江金华安邦护卫有限公司72%股权和金华市资产管理有限公司100%股权划转至金华国资公司，并于2022年6月完成工商登记变更。

跟踪期内，该公司组织架构和经营管理制度未发生重大变化。2022年6月股东变更后，公司已对《公司章程》中关于股东的相关内容进行修订，其他的制度文件也将逐步进行修订。

跟踪期内，该公司与参股公司存在一定的关联往来事项，主要包括关联担保和关联资金往来。关联担保方面，截至2021年末，公司为金华市中天城建绿色再生资源有限公司银行借款提供担保，年末担保余额为3212.00万元；关联资金往来方面，截至2021年末，公司应收金华市金义南公路发展有限公司（简称“金义南公路公司”）款项账面余额为8103.69万元，应收金华雅境再生能源有限公司款项账面余额11.97万元；此外，公司应付金华市多湖里资产经营有限公司（简称“多湖里资产经营公司”）11.86万元。

根据该公司提供本部以及各子公司的《企业信用报告》（2022年5月）显示，公司本部未见异常。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息2022年5月30日查询结果，公司本部未查询到不良记录。

财务

跟踪期内，由于项目持续投入，该公司债务规模继续增加，债务负担较重。同时，项目开发成本已成为公司的核心资产，资产流动性欠佳。2021年以来公司资产规模、营收规模以及盈利能力均有明显提升，但同时也面临着债务规模快速扩大、债务负担加重等问题，短期支付压力有所增大。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2022 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。

财政部于 2017 年 3 月 31 日分别发布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号），于 2017 年 5 月 2 日发布了《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）（上述准则统称“新金融工具准则”），公司于 2021 年 1 月 1 日起开始执行前述新金融工具准则。公司追溯应用新金融工具准则，但对于分类和计量（含减值）涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则不一致的，公司选择不进行重述。因此，对于首次执行该准则的累积影响数，公司调整 2021 年年初留存收益或其他综合收益以及财务报表其他相关项目金额，2020 年度的财务报表未予重述。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会〔2017〕22 号）（简称“新收入准则”）。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会〔2018〕35 号）（简称“新租赁准则”）。

2021 年，该公司合并范围较上年新增二级全资子公司盛新酒店和金华市思诚商业管理有限公司；此外子公司金华市中景园林绿化建设养护有限公司和金华市园林规划设计院有限公司因吸收合并而被注销。由于新增子公司以及注销的子公司因资产、收入和净利润规模有限，对公司的影响相对有限。2022 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 18 家，其中一级子公司 9 家。

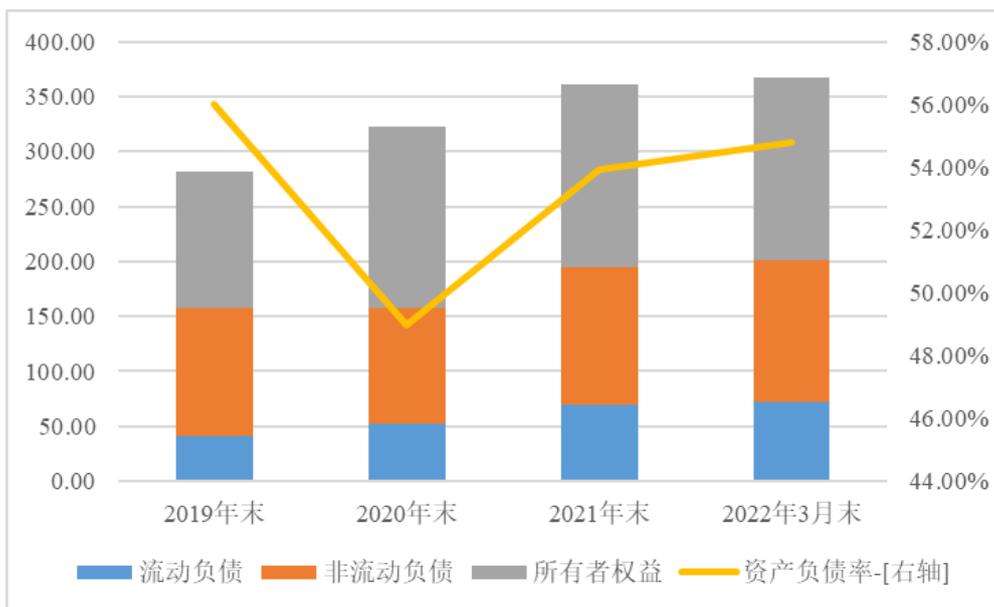
2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

跟踪期内，该公司负债规模持续上升，负债经营程度升高。2021 年末，公司负债总额较上年末增长 23.10% 至 194.40 亿元，资产负债率较上年末上升 4.94 个百分点至 53.93%。2022 年 3 月末，主要受刚性债务增影响长，负债总额较上年末增长 3.53% 至 201.26 亿元，资产负债率升至 54.78%。

图表 10. 2019 年以来财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：根据金华城投集团所提供资料整理、绘制。

该公司负债仍以刚性负债为主。2021 年末，公司刚性债务较上年末增长 19.91% 至 161.85 亿元，占总负债的 83.26%，占比虽较上年末下降 2.21 个百分点，但债务负担依然较重。从期限结构看，刚性债务仍以中长期为主，2021 年末中长期刚性债务占刚性债务比重为 69.51%。从构成看，刚性债务主要由银行借款、债券融资和非银金融机构借款构成，年末余额分别为 105.72 亿元、43.29 亿元和 12.01 亿元，占刚性债务比重分别为 65.32%、26.75% 和 7.42%。其中银行借款主要为保证借款、信用借款、抵押借款和混合借款，年末分别占银行借款的 73.22%、6.26%、2.60% 和 16.04%，年利率主要在 3.95%-6.50% 区间，保证借款保证人为公司本部、城开公司、金华城建、多湖商投、金华市多湖科技文化发展有限公司（简称“科技文化公司”）和总部中心，质押物为应收账款权益和定期存单，抵押物为商铺和土地；从借款主体来看，年末多湖商投银行借款余额为 37.94 亿元、公司本部为 27.26 亿元、婺州古城旅游公司为 5.42 亿元、总部中心为 6.46 亿元、科技文化公司为 6.90 亿元、金华城建为 7.02 亿元。公司期末债券余额为 43.29 亿元，包括中票、定向工具、超短融、企业债券等，由公司本部和多湖商投发行。非银借款主要是其他平台借款、融资租赁款、债权融资计划以及地方政府转贷款等，2021 年末合计余额为 12.01 亿元，其中融资租赁借款余额为 1.09 亿元，为浙江稠州金融租赁有限公司借款，年利率为 5.79%；其他平台借款余额为 2.40 亿元，金华市现代服务业投资发展有限公司借款 1.30 亿元（非固定利率），国开发展基金有限公司借款 1.10 亿元（非固定利率）；债权融资计划年末余额 7.00 亿元，期限 3 年，利率为 5.20%；地方政府债券资金余额为 1.50 亿元。2022 年 3 月末，由于新增银行借款及债券融资，公司刚性债务余额较上年末增长 5.39% 至 170.57 亿元，同期末中长期刚性债务占比为 68.35%。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布于应付账款、其他应付款、合同负债和专项应付款。其中，应付账款主要系应付工程款，较上年末增长 9.74% 至 6.63 亿元，年末主要包括应付国网电商科技有限公司 0.51 亿元、应付金华送变电工程有限公司三为电力分公司 0.29 亿元和应付中天建设集团有限公司 0.25 亿元；其他应付款较上年末增长 474.60% 至 8.40 亿元，主要系当年收到金华市财政局拨付的往来款项 5.13 亿元；合同负

债主要因预收房产销售款形成，期末余额为 3.45 亿元。专项应付款主要系政府拨付的项目建设专项资金，年末余额为 12.37 亿元，较上年末增加 2.68%。2022 年 3 月末，由于往来款项支付，其他应付款较上年末减少 9.28% 至 7.62 亿元；其余负债科目较上年末变化不大。

跟踪期内，该公司仍存在一定规模的担保，主要是为市属其他国有平台企业融资提供担保，部分设有反担保措施。截至 2022 年 3 月末，公司未清对外担保余额为 56.41 亿元，担保比率为 33.95%。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司未清对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保期限	担保余额	是否设置反担保
金华市金义综合保税区建设发展有限公司	2016/5/3-2031/4/24	8.59	否
金华融盛投资发展集团有限公司	2017/12/27-2024/12/26	6.00	否
浙江金华山旅游文化投资发展有限公司	2016/12/23-2028/12/22	1.80	否
	2017/4/1-2026/12/10	2.15	否
金华市中天集团绿色再生资源有限公司	2017/6/29-2028/11/20	0.32	否
浙江金华山旅游文化投资发展有限公司	2017/10/23-2022/10/21	2.70	否
金华市交通投资集团有限公司	2017/11/9-2025/11/8	4.69	否
	2016.12.23-2036.12.22	1.91	否
金华市金投集团有限公司	2021.1.27-2026.1.27	5.00	否
	2021.11.26-2026.11.25	3.60	否
金华市公交集团有限公司	2021.2.5-2028.2.5	4.65	否
金华市金东城市建设投资集团有限公司	2021.4.28-2028.4.28	8.00	是
	2021.4.28-2028.4.28	7.00	是
合计	--	56.41	—

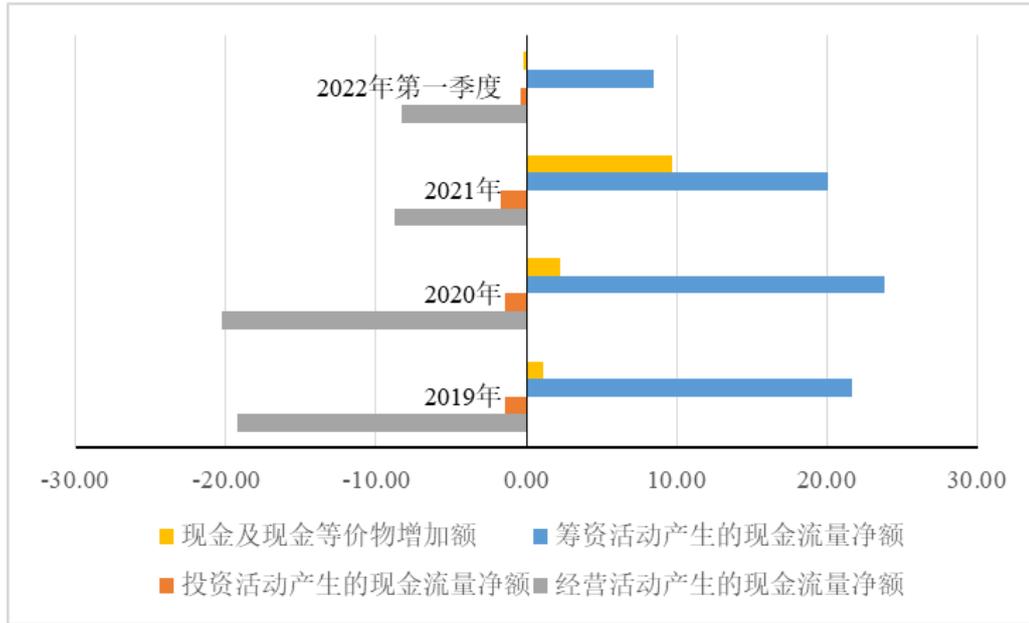
资料来源：金华城投集团

（2）现金流分析

该公司经营活动的现金流入主要包括代建项目资金回笼、土地出让资金返还以及金华市部分政府部门及国有企业给予的资金往来。2021 年，由于房产销售资金回笼以及土地出让资金回笼，“销售商品、提供劳务收到的现金”同比增长 85.78% 至 32.24 亿元，营业收入现金率增至 123.25%，业务收现能力较好。同时由于项目集中投入，“购买商品、接受劳务支付的现金”同比增长 29.31% 至 46.67 亿元。受此影响，公司全年经营性现金净流出 8.77 亿元。2022 年第一季度随着项目投建持续投入，经营性现金净流出 8.33 亿元。

该公司投资活动的现金流主要因购买和赎回理财产品，追加对外投资等形成。2021 年，因自营项目持续投入以及对多湖里资产经营公司投资，当期投资活动现金净流出 1.65 亿元。公司依然主要通过外部融资和政府拨付项目资金满足非筹资性资金缺口，但随着偿还前期债务的压力增长，2021 年筹资性现金净流量同比下降 15.75% 至 20.10 亿元。2022 年第一季度，主要由于金华之光文化广场投入，投资性现金净流出 0.37 亿元；同时受银行借款资金融入以及发行债券等因素影响，当期筹资性现金净流入 8.45 亿元。

图表 12. 2019 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据金华城投集团所提供数据整理、绘制。

2021 年，该公司 EBITDA 为 3.84 亿元，主要为利润总额。随着刚性债务的增加，公司债务负担及利息支出负担持续上升，2021 年利息支出数为 7.24 亿元，EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度依然欠佳。同时，由于公司项目开发持续投入较大，当年经营活动产生的现金流量和非筹资性现金净流均持续呈净流出态势，无法对刚性债务形成有效保障。

图表 13. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.00	0.59	0.53
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.02	0.03
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	-47.72	-43.38	-14.38
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-14.98	-14.80	-5.91
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-51.13	-46.33	-17.10
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-16.05	-15.80	-7.02

资料来源：金华城投集团

(3) 资产质量分析

2021 年末，主要受益于经营积累及经营性房产、股权等资产的划入，该公司所有者权益较上年末增长 1.01% 至 166.09 亿元。其中实收资本、资本公积和未分配利润年末余额分别为 5.00 亿元、139.41 亿元和 16.35 亿元，占所有者权益的比重分别为 3.01%、83.93% 和 9.84%。其中资本公积主要因经营性房产及金华市复原地质矿山有限公司股权的划转较上年末增加 1722.28 万元；未分配利润由于持续经营积累，较上年末增长 6.86% 至 16.35 亿元。2022 年 3 月末，主要由于非全资子公司经营积累，公司所有者权益较上年末微增 0.03% 至 166.14 亿元，资本结构保持稳定。

2021 年末该公司资产总额较上年末增长 11.83% 至 360.49 亿元，增量主要来自货币

资金和存货。从期限结构看，公司资产主要集中于流动资产，年末流动资产占资产总额的比重为 90.20%。从构成看，公司资产主要分布于货币资金、存货、投资性房地产和在建工程，2021 年末分别占资产总额的 6.34%、79.43%、3.09% 和 2.01%。

具体来看，2021 年末，主要系融入资金暂未投入使用而留存于账面，该公司货币资金较上年末增长 74.17% 至 22.86 亿元，其中 1.06 亿元受限，系定期存单质押和保证金。年末存货余额为 286.34 亿元，随着项目开发持续投入较上年末增长 8.91%，年末主要包括合同履约成本（含土地开发成本）255.46 亿元、政府划拨的土地资产 8.82 亿元、前期购入的商品房和完工的经济适用房 8.61 亿元以及经营性房产开发成本 19.05 亿元。投资性房地产主要为政府划拨和自建的房产，包含住宅和市区商业中心商铺，2021 年末为 11.12 亿元，主要存货转入较上年末增加 18.25%；2021 年末在建工程较上年末增长 27.46% 至 7.25 亿元，系对金华之光文化广场追加投资。此外，因收回金华市住房和城乡建设局 2.46 亿元款项，应收账款较上年末减少 57.03% 至 2.34 亿元；由于公司与政府单位和有业务关系的单位等的往来款项收回，其他应收款较上年末减少 43.67% 至 1.97 亿元，期末主要包括应收金华市公安局 1.10 亿元、金华市金义南公路发展有限公司 0.81 亿元等。2021 年末固定资产较上年末增长 311.19% 至 6.59 亿元，主要系存货中房产转入。此外，公司将可供出售的金融资产重分类至其他权益工具投资，2021 年末其他权益工具投资增长至 5.47 亿元，而可供出售金融资产则降至零。

2022 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 1.92% 至 367.41 亿元，其中，由于代建基础设施项目和房产项目持续投入，期末存货较上年末增长 3.47% 至 296.26 亿元；主要系八达电子仪表业务量增加，应收账款较上年末增加 54.88% 至 3.62 亿元；预付款项因预付土地款转入存货较上年末下降 41.83% 至 3.89 亿元。其他资产科目未发生重大变化。

（4）流动性/短期因素

该公司资产集中于流动资产，而负债以长期为主，因此公司流动资产对流动负债的覆盖程度较好；2021 年末和 2022 年 3 月末，公司流动比率分别为 468.32% 和 459.68%。但公司流动资产主要集中于项目开发成本和土地资产，变现能力受项目建设结算进度等因素影响，实际流动性偏弱。2022 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 39.95%，期末在持现金类资产对短期债务的覆盖度欠佳，存在短期支付压力。

图表 14. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	642.23	563.65	468.32	459.68
现金比率（%）	23.90	25.00	32.92	29.87
短期刚性债务现金覆盖率（%）	25.59	31.49	46.32	39.95

资料来源：金华城投集团

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产总额 11.52 亿元，占总资产的比重为 3.14%，主要系用于抵押贷款的房产和土地使用权，其中投资性房地产中 2.00 亿元的房产因借款抵押而受限；存货中 6.43 亿元的土地因借款抵押而受限；3.09 亿元货币资金因定期存单质押、保证金和保函受限。此外，公司还以应收账款收益权质押借款，对应的质押借款金额为 4.26 亿元。

图表 15. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额 (万元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
投资性房地产	20047.03	18.20	借款抵押
存货	64253.68	2.17	借款抵押
货币资金	30942.72	14.35	定期存单质押、保函和保证金
应收款项收益权 ¹	--	--	收益权质押

资料来源：金华城投集团

3. 公司盈利能力

该公司盈利主要来源于营业毛利。2021 年主要受营业收入规模大幅增长影响，营业毛利大幅增长 70.23% 至 5.19 亿元；营业毛利主要来源于土地整理、房产销售和产品销售业务，分别占比 29.90%、24.76% 和 28.36%。当年公司期间费用为 2.68 亿元，同比增长 106.15%，占当年营业收入的比重为 10.23%；其中销售费用因 2021 年新增产品销售业务而增加 0.24 亿元至 0.26 亿元；同期管理费用²1.92 亿元，同比增长 194.19%，主要因系员工薪酬增长；财务费用为 0.49 亿元，同比减少 21.15%，主要当年利息收入增加，但因公司大部分利息资本化，财务费用未能反映实际利息支出。当年因持有对外股权投资获得投资收益 1542.49 万元，同比增加 60.04%。当年公司获得的政府补助仍较少，为 435.85 万元。当年公司获得 416.54 万元资产处置收益，不具有持续性。此外，当年计提资产减值损失和信用减值损失分别为-208.68 万元和-318.35 万元。综合作用下，2021 年公司营业利润和净利润分别为 2.21 亿元和 2.01 亿元，分别较上年增长 18.58% 和 15.26%。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 1.03 亿元，主要来源于土地整理业务；当期分别实现营业利润和净利润 519.21 万元和 549.05 万元，同比分别增加 244.31% 和 23.55 倍。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是金华市核心的政府性项目投资、建设和运营主体，可持续获得政府在资产划拨、资金注入以及项目获取等方面的支持。2022 年 6 月，公司获得金华市水务集团、金华市社发集团、金华山旅发集团和金华市石门农场等四家公司股权划入，预计公司的总资产、净资产、营业收入规模将有所增加，公司在地方国资体系内地位进一步提升。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现营业收入 26.16 亿元和 7.02 亿元，营业收入现金率分别为 123.25% 和 81.43%。截至 2022 年 3 月末，公司资本公积余额为 139.41 亿元，主要为政府注入的货币资金、房产、国有企业股权以及政府债券转贷资金等。

¹ 为子公司总部中心就金华市多湖中央商务区中村改造安置项目（三期 B 地块）签署的《政府购买服务合同》项下享有的全部收益与收益形成的应收账款

² 包括研发费用

2. 外部支持因素

该公司已与多家金融机构建立了良好的合作关系，可获得一定的授信额度。截至2022年3月末，公司合并口径已获得授信额度170.42亿元，其中已使用授信额度114.25亿元。

跟踪评级结论

金华市下辖义乌、永康、东阳等全国知名经济强县（县级市），经济发展水平高。2021年以来，随着疫情防控推进，全市经济明显回暖，经济发展速度加快，同时土地交易市场保持较高热度，但未来仍存在调整可能。

跟踪期内，该公司仍是金华市核心的政府性项目投资、建设和管理主体。受益于八达电子并表带入，公司新增电工仪表等产品销售收入，营业收入规模明显增大，业务板块呈现多元化发展，但同时公司也面临着业务整合压力。此外，公司政府性项目投建方面依然保有较大的体量，加之自营项目建设推进，预计公司将持续面临较大的投融资压力。

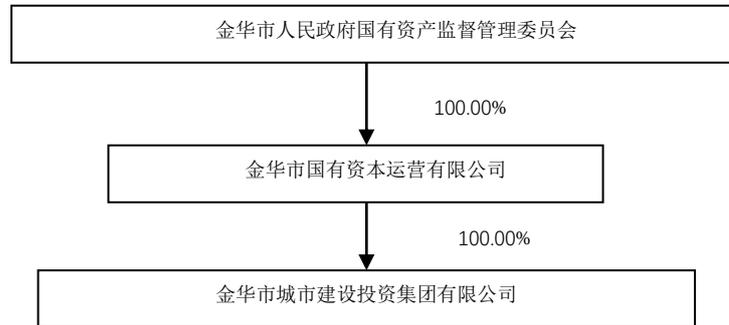
2022年6月，该公司股权调整，股东变更为金华国资公司，实际控制人依然为金华市国资委。股东变更后，公司将逐步对管理制度中关于股东的相关内容进行修订。

跟踪期内，由于项目持续投入，该公司债务规模继续增加，债务负担较重。同时，项目开发成本已成为公司的核心资产，资产流动性欠佳。2021年以来公司资产规模、营收规模以及盈利能力均有明显提升，但同时也面临着债务规模快速扩大、债务负担加重等问题，短期支付压力有所增大。

同时我们仍将关注：（1）金华市经济发展情况；（2）区域房地产市场、土地市场的变化对该公司业务及土地资产价值的影响等；（3）公司基建项目结算进度及资金回笼情况；（4）偿债资金落实情况；（5）对外担保风险；（6）对八达电子业务整合情况。

附录一：

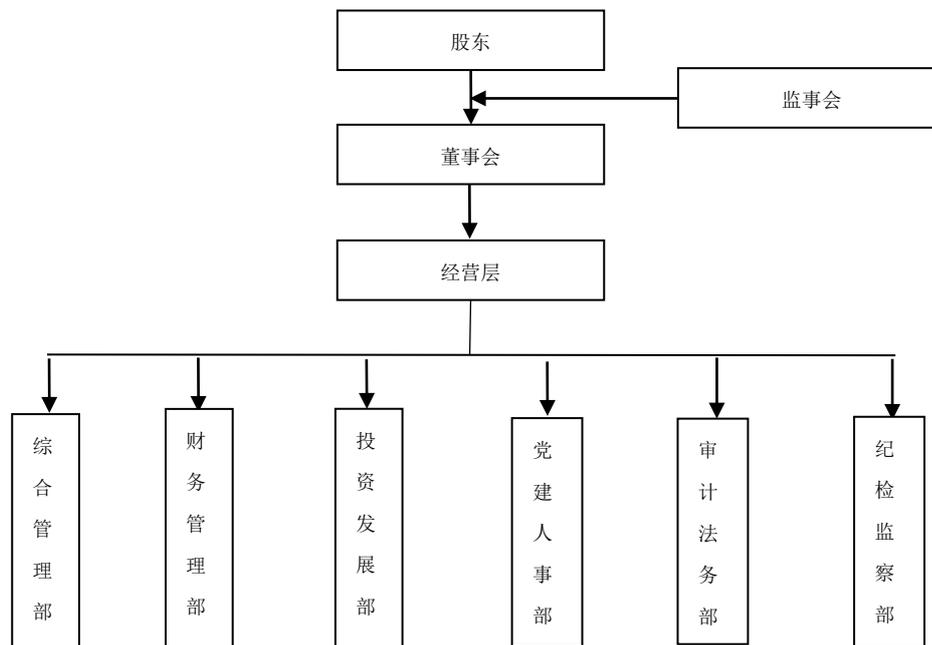
公司股权结构图



注：根据金华城投集团提供的资料绘制（截至 2022 年 6 月 15 日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据金华城投集团公司提供的资料绘制（截至 2022 年 6 月 15 日）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			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)	
金华市城市建设投资集团有限公司	金华城投集团	--	城市基础设施的投建和管理，土地整理开发、国有资产经营管理	75.90	132.64	0.23	0.04	-13.81	本部
金华市城建开发有限公司	城开公司	64.47	土地开发经营、基础设施建设	2.17	12.59	0.68	-0.52	1.59	
金华市城市建设有限公司	金华城建	100.00	土地开发经营、基础设施建设	7.02	47.15	0.10	-0.25	2.04	
金华市婺州古城文化旅游投资发展有限公司	婺州古城旅游公司	70.00	旅游景点开发与运营，旅游项目策划与开发，国内旅游业务	5.42	2.79	0.10	-0.11	5.68	
金华多湖中央商务区建设投资有限公司	多湖商投	100.00	市政基础设施建设、土地整理开发等	62.56	54.15	10.34	1.65	-5.17	
金华市多湖科技文化发展有限公司	科技文化公司	100.00	科技文化场馆开发建设、会议及展览服务等	6.90	-0.56	0.04	-0.75	2.23	
浙江八达电子仪表有限公司	八达电子	40.00	电工仪器仪表、输配电及控制设备、输电线路铁塔的制造与销售等	0.008	7.18	10.53	0.75	-0.94	

注：根据金华城投集团提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	281.48	322.36	360.49	367.41
货币资金 [亿元]	10.12	13.12	22.86	21.57
刚性债务[亿元]	138.18	134.97	161.85	170.57
所有者权益 [亿元]	123.78	164.44	166.09	166.14
营业收入[亿元]	20.06	15.11	26.16	7.02
净利润 [亿元]	4.01	1.74	2.01	0.05
EBITDA[亿元]	5.31	3.24	3.84	—
经营性现金净流入量[亿元]	-19.22	-20.21	-8.77	-8.33
投资性现金净流入量[亿元]	-1.37	-1.37	-1.65	-0.36
资产负债率[%]	56.02	48.99	53.93	54.78
长短期债务比[%]	287.74	200.86	179.98	178.72
权益资本与刚性债务比率[%]	89.58	121.83	102.62	97.41
流动比率[%]	642.23	563.65	468.32	459.68
速动比率[%]	47.24	48.37	46.28	44.00
现金比率[%]	24.88	25.00	32.92	29.87
短期刚性债务现金覆盖率[%]	30.15	31.49	46.32	39.95
利息保障倍数[倍]	0.92	0.50	0.43	—
有形净值债务率[%]	128.77	97.19	118.47	122.60
担保比率[%]	34.92	21.65	34.05	33.95
毛利率[%]	25.52	20.20	19.85	14.67
营业利润率[%]	21.23	12.16	8.44	0.74
总资产报酬率[%]	1.85	0.91	0.91	—
净资产收益率[%]	3.39	1.21	1.21	—
净资产收益率*[%]	3.41	1.24	0.97	—
营业收入现金率[%]	93.36	114.85	123.25	81.43
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-47.72	-43.38	-14.38	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.98	-14.80	-5.91	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-51.13	-46.33	-17.10	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.05	-15.80	-7.02	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.00	0.59	0.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.02	0.03	—

注：根据金华城投集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	3	
		盈利能力	6	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	3	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	8	
		负债结构与资产质量	1	
		流动性	8	
		个体风险状况		3
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA+	

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2018年11月16日	AA+/稳定	邬羽佳、邵一静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年9月6日	AA+/稳定	邬羽佳、冯法伟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+/稳定	邬羽佳、曾斯棋	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (19金华城投MTN001)	历史首次评级	2018年11月16日	AA+	邬羽佳、邵一静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年7月29日	AA+	邬羽佳、冯法伟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	邬羽佳、曾斯棋	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (20金华城投MTN001)	历史首次评级	2020年6月18日	AA+	邬羽佳、徐丽	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	2021年7月29日	AA+	邬羽佳、冯法伟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	邬羽佳、曾斯棋	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21金华城投债)	历史首次评级	2021年9月6日	AA+	邬羽佳、冯法伟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	邬羽佳、曾斯棋	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
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

附录九：

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。

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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。