



内部编号:2023061067

2022 年金华市多湖中央商务区建设投资有限公司

公司债券

跟踪评级报告

分析师: 王静茹 王静茹 wjr@shxsj.com
张烨 张烨 zhangye@shxsj.com

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.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100906】

评级对象：2022年金华市多湖中央商务区建设投资有限公司公司债券

	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 ⁺	2023年6月29日
首次评级：	AA	稳定	AA ⁺	2022年7月14日

跟踪评级观点

主要优势：

- 外部环境较好。金华市是浙中西部中心城市，跟踪期内全市经济保持增长，为多湖商投业务开展提供了较好的外部环境。
- 业务具有区域专营性。多湖商投是金华城投下属全资子公司，跟踪期内仍作为金华市多湖中央商务区的投资建设主体，主要从事多湖商务区的土地开发整理和基础设施项目建设，业务具有区域专营性。
- 第三方担保。本期债券由金华城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，增强了本期债券的偿付安全性。

主要风险：

- 投融资压力大。多湖商投土地整理及自营项目方面后续仍有大额投资计划，未来投融资压力大。
- 资金回笼周期较长。多湖商投土地开发及工程建设周期久，投资规模大，现金流回笼周期较长且自营项目收益实现存在不确定性。
- 资产流动性较弱。多湖商投资产中以项目开发成本为主的存货占比高，该部分资产变现能力受政府结算进度影响大，流动性较弱。

未来展望

通过对多湖商投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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	3.58	2.14	0.68
刚性债务[亿元]	40.57	44.11	28.74
所有者权益[亿元]	51.50	52.85	59.76
经营性现金净流入量[亿元]	-7.39	-2.84	18.10
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	122.12	153.80	146.31
总负债[亿元]	69.61	99.65	85.78
刚性债务[亿元]	50.58	61.61	43.16
所有者权益[亿元]	52.50	54.15	60.53
营业收入[亿元]	12.82	10.34	27.55
净利润[亿元]	2.12	1.65	6.38
经营性现金净流入量[亿元]	-7.84	-5.17	17.99
EBITDA[亿元]	2.55	2.23	7.20
资产负债率[%]	57.01	64.79	58.63
长短期债务比[%]	122.45	93.67	94.29
短期刚性债务现金覆盖率[%]	29.19	44.23	37.43
EBITDA/利息支出[倍]	1.08	0.72	2.11
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.14
担保人合并口径数据及指标:			
	2020 年	2021 年	2022 年
所有者权益[亿元]	164.31	267.52	269.96
权益资本与刚性债务余额比率[%]	121.74	128.86	133.37
担保比率[%]	21.67	18.83	17.12
			2023 年第一季度
所有者权益[亿元]			269.36
权益资本与刚性债务余额比率[%]			118.70
担保比率[%]			14.81

注:发行人数据根据多湖商投经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算;担保人数据根据金华城投经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型:公共融资评级方法与模型(城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由： 多湖商投是金华市多湖中央商务区的投资建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AA

同类企业比较表

企业名称(全称)	2022 年/末主要数据					
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净流入 量(亿元)
杭州市居住区投资建设集团有限公司	122.09	28.02	77.05	35.77	0.23	13.85
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	164.16	101.50	38.17	6.62	0.88	-4.99
金华市多湖中央商务区建设投资有限公司	146.31	60.53	58.63	27.55	6.38	17.99

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年金华市多湖中央商务区建设投资有限公司公司债券（简称“22 多湖债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金华市多湖中央商务区建设投资有限公司（简称“多湖商投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对多湖商投的财务状况、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 2022 年 7 月发行了 22 多湖债，发行金额为 5.30 亿元，票面利率为 3.36%；期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权。22 多湖债募集资金拟用于多湖中央商务区城中村改造安置项目（四期）D 地块项目建设和补充营运资金。截至 2023 年 5 月末，募集资金已按约定使用完毕。

截至 2023 年 5 月末，该公司存续债券余额为 11.30 亿元，公司已发行债券还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2023 年 5 月末公司存续债券概况（单位：亿元，年，%）

债项名称	发行日期	发行期限	发行金额	债券余额	票面利率
20 金华多湖 PPN001	2020-06-23	3+2	6.00	6.00	4.25
22 多湖债	2022-07-27	5+2	5.30	5.30	3.36
合计	--	--	11.30	11.30	--

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔

除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021 年，国发[2021]5 号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策相继发布；2022 年 5 月和 7 月，财政部先后通报和问责了 16 个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022 年 6 月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022 年 4 月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融

资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

金华市地处浙江中部，交通辐射能力较强，已形成以金属制品、纺织及汽车制造为主的传统产业与以网络经济、智慧物流、影视文化为主的现代服务业共同发展的格局，地方经济及财政实力较强。2022 年以来全市经济保持增长，但受房地产行情低迷影响，区域土地出让收入大幅下滑。

金华市是浙江省下辖地级市，地处以上海为中心的长三角经济圈南翼，是浙江省中西部中心城市，也是连接长三角城市群的重要交通枢纽。金华-义乌都市区与杭州、宁波、温州并列为浙江省四大都市区，是浙江省重点规划发展的核心区域。截至 2022 年末，全市常住人口 712.7 万人，较上年末增加 0.7 万人，城镇化率为 69.4%。

金华市县域经济发展水平高，下辖义乌、永康、东阳等全国知名经济强县（县级市）。根据工信部赛迪顾问县域经济研究中心发布的《2022 中国县域经济百强研究》，义乌、东阳和永康分别位居全国百强县第 11 位、66 位和 78 位。跟踪期内，全市经济保持增长，但经济增速略有下降。2022 年，金华市实现地区生产总值 5562.47 亿元，增速 2.5%，较上年下降 7.3 个百分点，2022 年金华市经济规模在省内排名第 8，经济增速与嘉兴市并列排名全省第 9。分产业看，2022 年全市第一、二、三产业增加值对 GDP 增长的贡献率分别为 2.3%、49.2%和 48.5%，三次产业结构比为 2.9: 41.9: 55.2。2022 年全市人均 GDP 为 7.81 万元，同比增长 2.0%。

跟踪期内，金华市加快推进工业转型步伐。2022 年，全市规模以上工业增加值同比增速为 3.6%，规模以上工业中高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业、数字经济核心产业制造业增加值分别增长 7.1%、9.3%、27.0%、32.8%。现代商贸、数字服务、科技和金融服务、文化旅游和现代物流是金华市“十四五”期间现代服务业重点发展方向。目前全市已形成电子商务产业、互联网泛娱乐产业、磁性材料产业、芯片和电光源产业四大产业：其中电子商务产业具有菜鸟网络、义务购、尚五金、聚饰云等一批电商平台和顺丰、中通等物流平台。2022 年全市实现网络零售额 4223 亿元，同比增长 6.8%，网络零售额居全省第二。

跟踪期内，金华市固定资产投资额保持增长，2022 年全市固定资产投资增速 13.5%，较上年略降 2.5 个百分点。从投资结构看，三次产业投资结构由 2021 年的 0.5:23.0:76.5 调整为 0.3:24.7:75.0，二产投资比重进一步提高。2022 年，全市完成基础设施投资 462.18 亿元，同比增长 4.7%，低于投资总体增速 8.8 个百分点；房地产开发投资同比增长 9.0%，保持平稳增长，但当年新入库房地产项目个数同比减少 46 个，计划投资额同比下降 41.5%，房地产对投资后续增长的支撑力度预期将会减弱。

2021 年下半年以来受地产政策收紧、行情低迷等影响，房地产开发商拿地意愿以及居民购房意愿双双下降，全市商品房销售量显著下跌，2022 年全市房屋施工面积 3238.93 万平方米，同比下降 10.3%，商品房销售面积 460.33 万平方米，同比下降 36.4%。

图表 2. 金华市房地产开发及销售情况

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数据	增速	数据	增速	数据	增速
房屋施工面积（万平方米）	3308.75	9.5	3609.76	9.1	3238.93	-10.3
房屋竣工面积（万平方米）	349.92	28.8	210.25	39.9	201.27	-4.3
商品房销售面积（万平方米）	660.37	19.7	724.35	9.7	460.33	-36.4

资料来源：金华市国民经济和社会发展统计公报、金华市人民政府官网

土地市场方面，2022 年金华市土地出让总面积为 2188.06 万平方米，保持增长态势，但当年成交面积增量主要来自工业用地。全市土地出让总价为 833.48 亿元，土地出让均价为 3809.22 元/平方米，2022 年受房地产市场低迷影响，土地成交总价及均价均出现大幅下降。

图表 3. 金华市土地市场交易情况

指标	2021 年	2021 年	2022 年
土地出让总面积（万平方米）	1375.62	1720.54	2188.06
其中：住宅用地	295.04	98.08	262.16
综合用地	130.08	559.04	322.11
商办用地	147.64	116.65	276.88
工业用地	763.27	859.28	1234.41
其他用地	39.58	87.49	92.50
土地出让总价（亿元）	845.21	1319.74	833.48
其中：住宅用地	481.91	124.71	342.25
综合用地	218.45	1053.42	292.65
商办用地	87.82	63.82	106.36
工业用地	50.91	66.79	82.95
其他用地	6.11	11.01	9.27
土地出让均价（元/平方米）	6144.21	7670.51	3809.22
其中：住宅用地	16333.91	12715.22	13055.00
综合用地	16793.36	18843.29	9085.49
商办用地	5948.32	5470.98	3841.25
工业用地	667.05	777.29	671.98
其他用地	1544.60	1258.17	1002.13

资料来源：中指数据

金华市地方政府综合财力主要由一般公共预算收入、政府性基金收入构成，同时上级补助收入对地区财力形成一定补充。2022 年，全市实现一般公共预算收入 489.16 亿元，同比下降 0.64%，其中税收收入 410.19 亿元，占一般公共预算收入的比重为 83.86%，收入质量仍较好。同期，全市一般公共预算自给率¹为 58.91%，财政自给程度一般，财政收支平衡对上级补助收入有一定依赖，同期全市一般公共预算上级补助收入为 248.93 亿元。2022 年，金华市政府性基金预算收入为 844.94 亿元，受土地市场下滑影响收入同比下降 46.42%。同期，全市政府性基金预算自给率为 86.13%，总体平衡情况较好，其中 2022 年主要受土地出让收入大幅下滑以及新增专项债券对应支出大幅增加所致，政府性基金预算自给率同比下降 29.01 个百分点。2022 年末，金华市地方政府债务余额 1379.40 亿元，较上年末增长 18.17%；截至 2022 年末，浙江省政府核定的金华市地方政府债务限额 1379.51 亿元。

多湖中央商务区位于金华城市一环线以内，地处三江交汇，东至环城东路，南至环城南路，西至武义江，北至义乌江，规划总面积 670.7 公顷，城市建设用地 662.1 公顷，是金华城市核心区块之一，在金华市市区具有较好的区位优势和发展潜力。多湖空间结构为“一带连三心”。“一带”是指通过绿地水系把燕尾洲公园、滨江公园、巢塘湖公园和赤山公园进行串联，形成倒“C”形绿色生态环廊。“三心”是指北部核心商务区形成的复合型城市中心，东南部的城市教育培训中心，西南部的都市生态体育憩中心。“四横三纵”主干道框架中，“四横”分别为宾虹东路、李渔东路、丹溪东路和环城南路，“三纵”分别为东市南街、复兴南街和环城东路。根据规划，该区域将按照“地区金融服务中心、浙中总部经济中心、金华科技文化中心、教育培训中心、都市生态游憩中心”五大功能定位，重点发展金融服务、总部经济、科技文化、商务创意、商住开发，商贸购物、电子信息、休闲旅游、中介咨询等现代服务业和交通、能源、教育、卫生等公共服务事业。

¹ 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=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出*100%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是金华市多湖中央商务区的开发建设主体，业务涉及土地开发、工程代建以及商业物业项目开发。2022 年公司收入仍主要来自于土地开发业务；委托代建及房地产销售业务未实现收入。公司在土地整理项目、自营项目方面仍有很大的投资计划，且回款周期预计较长，公司面临的投融资压力大。

跟踪期内，该公司仍是金华市多湖中央商务区的开发建设主体，主要业务仍为土地整理开发、工程代建，同时涉及自营商业项目的开发销售等。2022 年，公司实现营业收入 27.55 亿元，同比大幅增长主要系当期土地开发移交结算规模较大所致；同期业务毛利率为 24.84%，较上年略降 0.54 个百分点。从构成看，公司营业收入仍主要来自土地开发业务，占当期营业收入的比重为 98.41%；受回购计划及房地产销售进度影响，当期未确认委托代建和房地产销售业务收入。

图表 4. 2020-2022 年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 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.82	100.00	10.34	100.00	27.55	100.00
土地整理开发	8.06	62.85	5.99	57.94	27.11	98.41
委托代建	1.08	8.45	--	--	--	--
房地产销售	3.54	27.59	4.16	40.23	--	--
其他业务	0.14	1.10	0.19	1.83	0.44	1.59
毛利率	21.48		25.37		24.84	
土地整理开发	25.93		25.93		25.93	
委托代建	12.71		--		--	
房地产销售	12.67		27.80		--	
其他业务 ²	55.91		-45.47		-42.39	

资料来源：多湖商投

（1）主业运营状况

A. 土地整理开发

该公司土地整理开发仍主要由公司本部运营。公司受多湖商务区管委会委托，负责对多湖中央商务区范围内的土地进行开发整理，并与金华市多湖中央商务区管委会（简称“多湖商务区管委会”）于 2015 年签订了《土地开发整理协议》³。公司负责协议中约定地块前期的开发整理，包括提供技术支持及资金筹集、土地补偿、拆迁、安置补偿、土地平整和该地块前期道路、市政配套基础设施等工程手续和工程建设；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。公司将经工程质量验收合格后的土地移交至管委会，与管委会签订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%。

截至 2022 年末，该公司已移交管委会 1903.76 亩土地，土地开发结算成本总计 56.18 亿元，土地开发收入按土地开发成本金额的 135%进行结算确认收入。截至 2022 年末，公司已结算土地开发收入均已实现回款。

² 该公司其他业务收入主要包括租金收入、停车场收费收入、金华科技文化广场城展馆的讲解收入等。近三年毛利率波动大，主要系各年份收入具体结构以及部分年份实施租金减免等原因综合所致。

³ 多湖中央商务区管委会原为金华市市政府直属的事业单位，根据市政府的授权负责商务区开发、建设和管理。根据公司反馈，目前多湖商务区管委会已撤销，相应协议甲方主体将变更为金华市自然资源和规划局，具体协议内容不会变化，已于 2020 年 12 月签署新的土地开发整理协议。

图表 5. 截至 2022 年末公司已移交结算地块的出让明细

年份	实际地块	面积 (亩)	结算单价 (万元/亩)	结算成本 (亿元)	结算金额 (亿元)
2016 年	丹溪路以南、东市街以东地块	176.67	265.13	3.47	4.68
	东市南街东侧、栖凤街西侧、宋濂路北侧地块	118.99	265.13	2.34	3.15
	小计	295.66	—	5.81	7.84
2017 年	宾虹东路北侧、多湖大道西侧地块	21.54	265.13	0.42	0.57
	宾虹东路北侧、多湖大道东侧地块	47.61	265.13	0.94	1.26
	栖凤街东侧、李渔路南侧、规划电大街西侧地块	179.14	265.13	3.52	4.75
	西起东市街，东至电大街地块	51.23	265.13	1.01	1.36
	规划路北侧、宾虹路东侧地块	5.00	265.13	0.10	0.13
	小计	304.53	—	5.98	8.07
2018 年	叶宅地块一	96.91	265.13	1.90	2.57
	叶宅地块二	71.81	265.13	1.41	1.90
	多湖大道北侧，东市街西侧、义乌江南侧地块	104.75	265.13	2.06	2.78
	小计	273.46	—	5.37	7.25
2019 年	多湖初中地块	82.35	394.38	2.41	3.25
	总部中心二期（富力）	112.30	394.42	3.28	4.43
	多湖城中村改造安置项目（四期）D 地块	96.55	394.42	2.82	3.81
	小计	291.20	—	8.51	11.49
2020 年	嘉华佳园东侧地块	81.07	476.11	2.86	3.86
	多湖城中村改造安置项目（四期）C 地块	88.23	476.08	3.11	4.20
	小计	169.30	—	5.97	8.06
2021 年	人民医院东侧地块	47.68	517.86	1.83	2.47
	庄头北地块	67.95	517.86	2.61	3.52
	小计	115.63	—	4.44	5.99
2022 年	交通技师学院地块	148.53	597.27	6.57	8.87
	人民医院南侧待出让地块 1	74.51	597.27	3.30	4.45
	万达南侧 TOD 地块	56.40	597.27	2.50	3.37
	人民医院南侧待出让地块 2	148.57	597.27	6.57	8.87
	李渔东路北侧地块	25.97	597.27	1.15	1.55
	小计	453.97	—	20.08	27.11
合计		1903.76	—	56.18	75.80

资料来源：多湖商投

截至 2022 年末，该公司正在整理开发的土地项目为黄泥山村、上浮桥村等地块，面积合计 200.35 亩，计划总投资为 46.55 亿元，已完成投资 25.74 亿元，未来尚需投资额为 20.82 亿元。

图表 6. 截至 2022 年末公司正在整理的土地项目明细（单位：亩，亿元）

地块名称	土地面积	总投资	已投资额	未来尚需投资
黄泥山村	61.02	5.61	4.92	0.69
林头村	39.59	2.78	2.39	0.39
近宅村	5.98	1.23	1.20	0.03
潭头滩村	19.52	1.68	1.49	0.19
潭头村	0.55	2.45	2.44	0.01
七里畈村	15.55	6.36	6.27	0.09
望府墩	10.07	2.57	2.47	0.10

地块名称	土地面积	总投资	已投资额	未来尚需投资
巢塘水库	9.40	0.38	0.29	0.09
上浮桥村	38.67	23.50	4.27	19.23
合计	200.35	46.55	25.74	20.82

资料来源：多湖商投

截至 2022 年末，该公司拟整理开发的土地分别是庄头地块南和交通技师学院北侧两块地块，计划总投资额为 20.92 亿元。总体看，公司未来土地开发整理项目仍有较大的资金需求，面临较大的投资压力。

图表 7. 公司拟开发土地明细（单位：亩，亿元）

地块名称	土地面积	总投资	预计出让时间	未来三年投资计划		
				2023 年	2024 年	2025 年
庄头地块南	75.27	10.42	2025 年	2.00	3.00	3.00
交通技师学院北侧地块	75.80	10.50	2025 年	2.00	3.00	3.00
合计	151.07	20.92	—	4.00	6.00	6.00

资料来源：多湖商投

B. 委托代建工程

该公司委托代建工程业务主要由公司本部负责运营。公司与多湖商务区管委会签订工程项目委托代建协议书，管委会将金华市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委托公司进行投资、建设、管理，并根据市财政体制由管委会根据合同结算金额对公司进行代建成本结算。公司作为工程代建实施主体，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。

2021-2022 年，受回购计划影响，该公司未确认委托代建业务收入。截至 2022 年末，公司已完工结算工程总成本为 1.83 亿元，已结算确认收入 2.09 亿元，已结算委托代建工程均已实现收入回款。同期末，公司已完工未结算代建项目总投资额为 8.79 亿元，具体结算时间存在一定不确定性。

图表 8. 近年来公司已完工委托代建工程项目情况（单位：亿元）

完工年份	工程项目	已投资额	已结算金额
2015 年	电大街改建工程（李渔路至宾虹路）项目	0.22	0.25
2014 年	义乌江南岸景观工程	0.28	0.32
2016 年	电大街（李渔路至丹溪路）项目	0.23	0.26
2017 年	栖凤街（望府街至李渔路）	0.20	--
2018 年	栖凤街（李渔路至丹溪路）	0.16	--
2015 年	燕尾洲公园亮化工程	0.05	--
2016 年	宋濂路（东市街至电大街）	0.15	0.18
2016 年	东市街（宏济桥至环城南路）	1.97	--
2016 年	宾虹路延伸工程（金婺桥-环城东路）	0.99	--
2014 年	燕尾洲公园	2.55	--
2014 年	丹溪路东延（假日公园至东市街）	0.95	1.08
2018 年	丹溪路东延二期（东市街至电大街）	1.02	--
2017 年	环城南路人行道（复兴街—环城东路）	0.04	--
2016 年	武义江东岸截污干管工程	0.18	--
2018 年	武义江东岸沿江公园（宾虹路至李渔路）	0.30	--
2019 年	电大街（宾虹路至人民东路）	0.40	--
2019 年	光南路西延（规划 16 号路至环城东路）	0.60	--
2019 年	燕尾洲排涝站	0.14	--
2019 年	婺剧院连接线（宾虹路至东市街）	0.19	--

完工年份	工程项目	已投资额	已结算金额
合计	--	10.62	2.09

资料来源：多湖商投

该公司主要在建项目包括多湖初中迁建工程和综合管廊工程二期，截至 2022 年末主要在建项目总投资为 6.77 亿元，已投资 5.11 亿元，尚未确认收入。同期末，公司拟建代建项目为多湖大道（宾虹路—东市街）、栖凤街南延工程等，拟建项目计划总投资为 3.08 亿元。

图表 9. 截至 2022 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
多湖初中迁建工程	3.52	3.00	0.52
综合管廊工程二期	2.00	1.38	0.62
电大街改建工程(李渔路至人民路)-跨义乌江大桥工程	1.25	0.73	0.52
合计	6.77	5.11	1.66

资料来源：多湖商投

图表 10. 截至 2022 年末公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	未来三年投资计划		
			2023 年	2024 年	2025 年
多湖大道（宾虹路—东市街）	2023-2025	1.29	0.24	0.70	0.35
纵四路新建工程	2023-2025	0.50	0.11	0.20	0.19
栖凤街南延工程	2023-2025	0.70	0.12	0.30	0.28
横六路（复兴街—纵一路）和纵二路（李渔路—光南路）新建工程	2023-2025	0.59	0.13	0.20	0.26
合计	--	3.08	0.60	1.40	1.08

资料来源：多湖商投

C. 自营项目

截至 2022 年末，该公司自营物业主要为浙中总部经济中心（简称“总部中心”）自持物业部分、金华市三江里项目及多湖中央商务区城中村改造安置项目等。自营项目计划总投资额为 95.87 亿元，已投资额为 57.88 亿元，未来仍需较大规模的资金投入。

总部中心位于文化广场东侧，由该公司全资子公司金华市浙中总部中心开发建设有限公司（简称“浙中公司”）负责建设运营。项目规划区域以企业总部办公、商业设施和酒店为主导功能，包括已经规划设计的建筑业总部群和其他总部办公，未来将形成服务浙中城市群的总部基地。总部中心项目包括一、二期⁴，其中一期共 6 栋楼。其中 1#、2#、3#和 4#楼由公司负责开发，总建筑面积 28.72 万平米。截至 2022 年末，四栋楼均已竣工，竣工建筑面积为 11.69 万平方米，已完成销售面积 11.35 万平方米，共实现房屋销售收入 11.07 亿元，剩余计划销售面积为 0.07 万平方米，计划对外出租面积 0.27 万平方米。

金华市三江里项目位于中央商务区燕尾洲片区东北，东至东市南街，南至多湖大道，西至燕尾洲公园，北至义乌江；由子公司金华市水街商旅发展有限公司（简称“水街商旅”）负责建设运营。项目内容包含公寓、酒店、办公、特色商业等，涵盖生活、文化、娱乐活动等多方面多样性功能于一体。该项目用地面积 6.98 万平方米，总建筑面积为 17.00 万平方米，项目计划总投资为 17.73 亿元，截至 2022 年末已投资额为 12.30 亿元，未来仍需较大规模的资金投入。

图表 11. 截至 2022 年末公司自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来三年投资计划		
			2023 年	2024 年	2025 年
浙中总部经济中心（一期）工程	18.01	15.65	2.36	--	--

⁴ 总部中心二期开发计划已调整，原项目用地已由杭州联富房地产开发有限公司摘牌。

项目名称	总投资	已投资	未来三年投资计划		
			2023 年	2024 年	2025 年
三江里项目	17.73	12.30	2.00	3.43	--
多湖中央商务区城中村改造安置项目（四期）C 地块	15.26	7.58	5.00	2.68	--
多湖中央商务区城中村改造安置项目（四期）D 地块	15.27	11.12	3.00	1.15	--
金华亚运分村	12.60	8.01	2.00	2.59	--
金华赤山公园项目新建工程	15.00	2.70	3.00	3.00	6.30
纵一路新建工程（桃花路至宋濂路）	2.00	0.52	1.00	0.48	--
合计	95.87	57.88	18.36	13.33	6.30

资料来源：多湖商投

截至 2022 年末，该公司拟建自营项目预计总投资为 62.04 亿元，主要自营项目包括浙中国际金融中心项目（西区）、东市街提升改造工程和滨江公园新建工程（丹溪路至环城南路）等，上述项目均处于前期规划阶段。总体看，公司在建及拟建自营项目未来仍有很大的投资规模，投融资压力大。

图表 12. 截至 2022 年末公司拟建自营项目工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	未来三年投资计划		
		2023 年	2024 年	2025 年
浙中国际金融中心项目（西区）	50.35	11.10	10.00	10.00
巢塘湖公园新建项目	1.40	0.20	0.70	0.50
东市街提升改造工程	3.50	0.50	1.70	1.30
滨江公园新建工程（丹溪路至环城南路）	3.19	0.40	2.00	0.79
金华市多湖中央商务区燕尾洲地下环路工程	2.60	0.30	1.50	0.80
智慧大脑（城市大脑一期）	1.00	0.20	0.60	0.20
合计	62.04	12.70	16.50	13.59

资料来源：多湖商投

（2）运营规划/经营战略

该公司作为金华市多湖中央商务区的建设投资主体，主要负责多湖中央商务区范围内的土地开发整理、市政基础设施开发建设、运营管理。未来公司将继续围绕基础设施项目的投融资、建设、运营，做好项目建设资金的筹措、资产保值增值管理以及人才队伍建设。同时，公司将以重大政府性投资项目投融资、建设和管理和授权范围内的国有资产保值增值为责任，进一步做好项目前期工作、推进在建项目建设进度以及提高资产保值增值效益。

管理

跟踪期内，该公司董监高成员有所调整，股权结构、治理结构、机构设置等方面无重大变化，整体经营管理较为稳定。

跟踪期内，该公司唯一股东仍为金华市城市建设投资集团有限公司⁵（简称“金华城投”），实际控制人为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”）。截至 2022 年末，公司注册资本为 2.00 亿元，实收资本为 1.00 亿元⁶。公司董监高成员有所调整，治理结构、机构设置等方面无重大变化。

⁵ 2022 年 6 月，金华城投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，金华国资公司持有金华城投 100% 股权，金华市国资委为实际控制人。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、金华交投 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集团有限公司 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。

⁶ 根据该公司章程，股东金华城投以货币形式出资，认缴出资额在 2025 年 12 月 31 日前到位。

关联资金往来方面，2022 年末，该公司应收关联方款项余额为 14.73 亿元，其中应收金华市城投资产经营有限公司（简称“金华城投”）往来款余额为 13.19 亿元；同年末，公司应付关联方往来款余额为 26.90 亿元，包括应付金华城投 8.83 亿元和应付金华市城市建设有限公司（简称“金华城建”）⁷16.32 亿元。2022 年度，公司自关联方采购商品、接受劳务金额为 0.51 元，主要由金华市园林绿化有限公司提供工程施工服务产生的交易；向关联方出售商品、提供劳务金额为 0.22 亿元，主要为向金华市盛新酒店管理有限公司提供出租业务产生的租金收入。此外，2022 年末，公司为关联方提供担保余额为 5.15 亿元，系为金华市多湖科技文化发展有限公司（简称“科技文化公司”）提供担保。

根据该公司提供的公司本部 2023 年 5 月 17 日的《企业信用报告》，公司本部及水街商旅历史偿债记录良好，无欠息欠贷记录；浙中公司 2022 年 3 月新增 2 笔国家开发银行浙江省分行关注类贷款，余额合计 3.26 万元，系浙中公司资产负债率超过银行划定线，系统自动调整为关注类贷款。

财务

跟踪期内，受益于土地开发整理收益返还，该公司经营性现金流呈大额净流入，对当年盈利及债务偿付形成重要支撑。2022 年末公司债务规模和财务杠杆率均有所压降，目前负债经营程度尚可，且存量债务偏长期，即期债务偿付压力不大。公司资产中以项目开发成本为主的存货占比高，上述资产变现易受区域房地产市场行情因素影响，存在不确定性，总体流动性较弱。

1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年合并及母公司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（2006 版）及其补充规定。

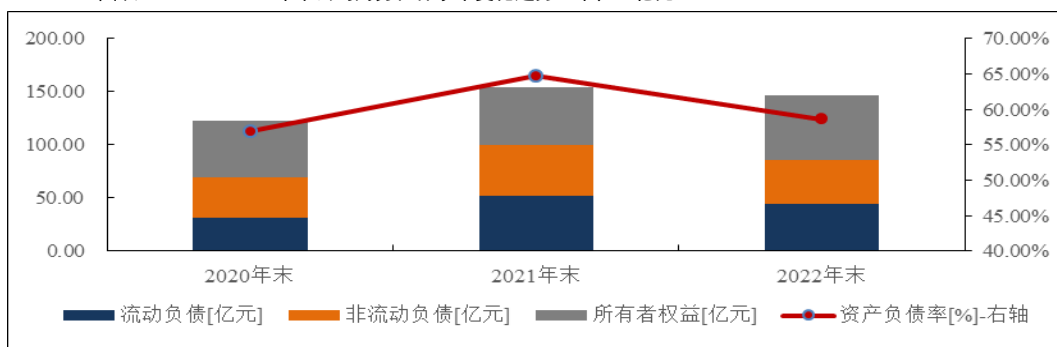
跟踪期内，该公司合并范围未发生变化。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司仍为 2 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，随着部分借款到期偿付，2022 年末，该公司负债总额较上年末下降 13.91%至 85.78 亿元，资产负债率较上年末下降 6.16 个百分点至 58.63%。同期末，公司所有者权益为 60.53 亿元，较上年末增长 11.78%，主要系未分配利润增加 6.16 亿元。从构成上看，公司所有者权益仍以资本公积为主，同时未分配利润占比较高。2022 年末，资本公积余额为 39.45 亿元，较上年末持平，占所有者权益的比重为 65.17%；未分配利润为 19.08 亿元，上年末增长 47.69%，占所有者权益的比重为 31.52%。

图表 13. 2020-2022 年末公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元）



资料来源：多湖商投

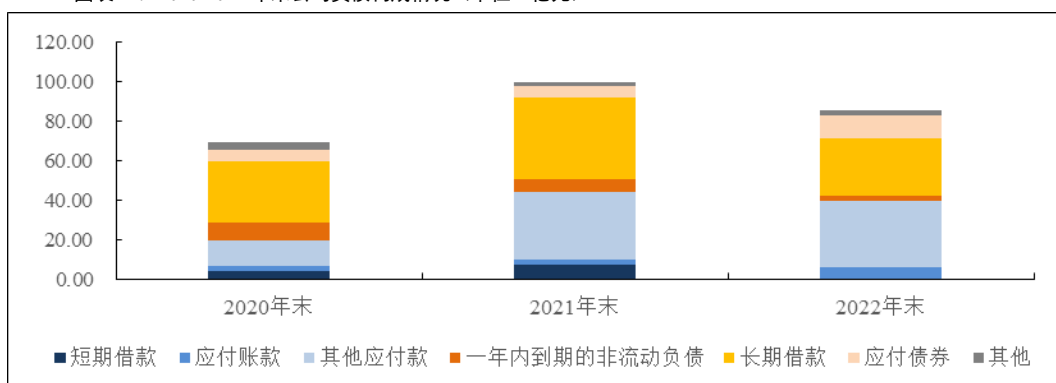
⁷ 金华城投、金华城建均系金华城投下属全资子公司。

(2) 债务结构

2022 年末，该公司长短期债务比为 94.29%，较上年末略增 0.62 个百分点。同期末，公司流动负债余额为 44.15 亿元，较上年末下降 14.19%，主要系银行借款到期偿付所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，上述科目占流动负债总额的比重分别为 14.60%、75.38%和 6.06%，合计占比为 96.04%。其中，应付账款余额为 6.45 亿元，主要为应付工程款，较上年末增长 150.41%，主要系由于项目完工期末暂估应付工程增加所致；其他应付款余额为 33.28 亿元，主要系应付金华城投（8.83 亿元）、金华城建（16.32 亿元）往来款，较上年末下降 1.65%；一年内到期的非流动负债余额为 2.68 亿元，较上年末下降 60.08%，主要系一年内到期的长期借款到期偿付所致。此外，2022 年末公司短期借款余额为零，其他流动负债科目较上年末未发生重大变动。

2022 年末，该公司非流动负债余额为 41.63 亿元，较上年末下降 13.62%，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成，上述科目占非流动负债总额的比重分别为 70.23%、27.02%和 2.55%，合计占比为 99.80%。其中，长期借款余额为 29.24 亿元，较上年末下降 28.98%；应付债券余额为 11.25 亿元，较上年末增加 5.37 亿元，主要系当期发行的 22 多湖债；专项应付款余额为 1.06 亿元，主要为公司代建项目建设专项资金，较上年末增长 11.24%。

图表 14. 2020-2022 年末公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：多湖商投

2022 年末，该公司刚性债务余额较上年末下降 29.94%至 43.16 亿元，股东权益与刚性债务比率为 140.24%，较上年末提升 52.34 个百分点，净资产对刚性债务的覆盖程度提升至较高水平。同期末，公司短期刚性债务余额为 2.68 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 37.43%，存量资金对即期债务的保障程度一般。

从债务类型来看，该公司外部融资主要通过银行借款筹集。截至 2022 年末，公司银行借款⁸余额为 31.67 亿元，均为长期借款（含一年内到期），占刚性债务的比重为 73.38%。公司银行借款主要为保证借款（含保证并抵押借款、保证并质押借款），保证方式主要为母子公司互保；从融资成本看，公司银行借款利率在 4.80%-6.50%之间，其中利率在 6%以上的存量借款余额 3.70 亿元，且借入时间均在 2020 年之前。截至 2023 年 5 月末，公司待偿还债券概况详见图表 1。

图表 15. 截至 2022 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

科目	抵押及保证	质押及保证	保证	抵押	合计
长期借款（含一年内到期）	9.10	3.17	17.60	1.80	31.67

资料来源：多湖商投

3. 现金流量

该公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，销售商品和提供劳务收到的现金由公司主营业务产生的经营性收入构成，包括土地开发整理收益返还、委托代建收到的项目结

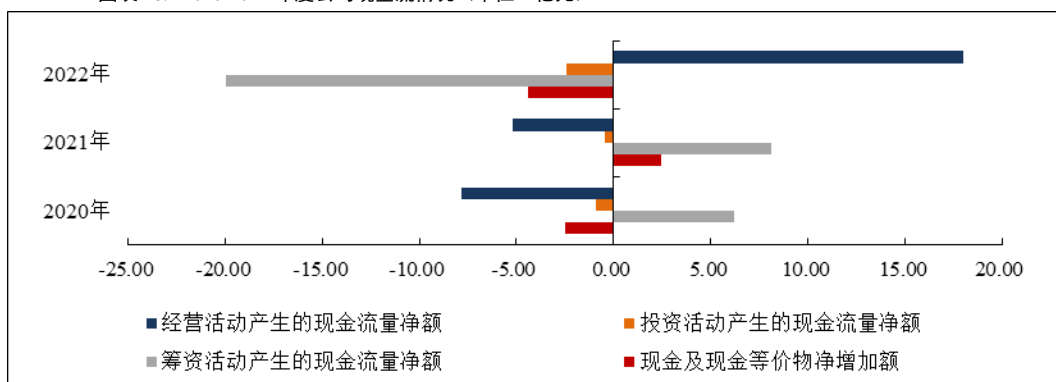
⁸ 不含借款应计利息。

算资金。2022 年，公司营业收入现金率为 104.05%，较上年略降 1.75 个百分点。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 17.99 亿元，持续呈净流入状态，主要系当期公司土地开发业务回款规模较大所致。

该公司投资活动现金流入主要由收到其他与投资活动有关的现金构成，具体为公司城改项目、科技文化中心等项目的专项资金拨款。投资活动现金流出主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金构成。2022 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.41 亿元，主要系对联营企业金华交投通远置业有限公司⁹（简称“通远置业”）出资 2.48 亿元所致。

目前，该公司主要通过银行借款等融资渠道进行融资，以满足自身业务运营需求。2022 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.37 亿元，呈净流出状态主要系当期大规模偿还到期借款所致。

图表 16. 2020-2022 年度公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：多湖商投

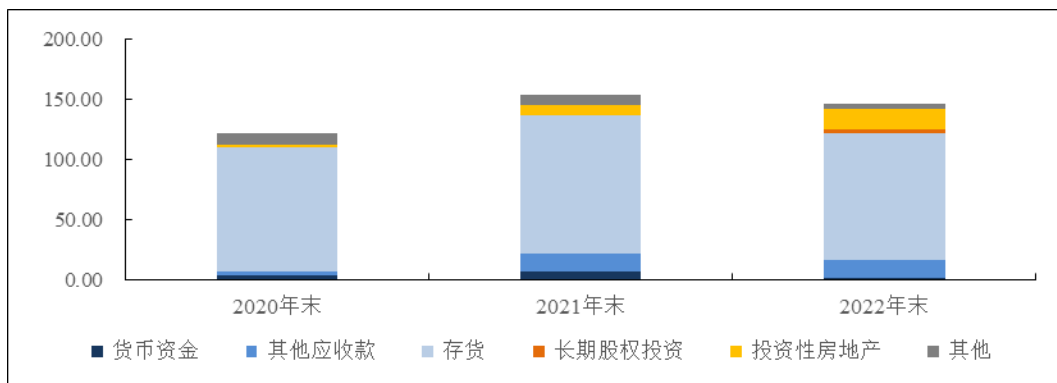
4. 资产质量

2022 年末，该公司资产总额较上年末下降 4.87%至 146.31 亿元，以流动资产为主；同期末流动资产余额为 126.28 亿元，较上年末下降 12.42%，占资产总额的比重为 86.31%。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成，两者占期末流动资产的比重分别为 12.03%和 84.09%。其中，其他应收款余额为 15.19 亿元，主要系应收金华城资等单位往来款，较上年末略增 0.28%；存货余额为 106.19 亿元，较上年末下降 7.79%，主要是当年部分整理地块结算所致，公司存货仍主要由开发成本和开发产品构成，两者余额分别为 100.67 亿元和 5.52 亿元，其中开发成本主要系公司未完工土地开发、工程代建项目成本、自营项目成本构成。此外，2022 年末，公司货币资金余额为 1.00 亿元，较上年末下降 84.33%；预付款项余额较上年末减少 3.46 亿元至 1.51 亿元，主要系预付至婺城区上浮桥区块征迁指挥部相应款项。

2022 年末，该公司非流动资产余额为 20.04 亿元，较上年末增长 108.45%，主要由长期股权投资和投资性房地产构成，两者占期末非流动资产的比重分别为 12.38%和 85.31%。其中，长期股权投资余额为 2.48 亿元，系公司新增对联营企业通远置业的投资；投资性房地产余额为 17.09 亿元，较上年末大幅增加 8.00 亿元，主要系亚运分村酒店项目完工从存货科目转入所致。

⁹ 通远置业设立于 2022 年 4 月，初始注册资本为 6.80 亿元，系由该公司与金华交投房地产开发有限公司组建，分别持股 40%和 60%；通远置业主要负责万达南 TOD 项目的开发运营。

图表 17. 2020-2022 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：多湖商投

5. 盈利能力

2022 年，受土地出让及结算进度加快影响，该公司营业收入较上年增长 166.59%至 27.55 亿元。同期，营业毛利较上年增长 160.93%至 6.84 亿元，综合毛利率为 24.84%，较上年基本持平。2022 年，公司期间费用为 0.32 亿元，主要为管理费用和财务费用，较上年下降 45.41%，主要系 2021 年浙中公司承担了金华市盛新酒店管理有限公司万豪酒店分公司的部分开办费并计入当年管理费用导致基数较大所致；公司期间费用率为 1.17%，较上年下降 4.55 个百分点，总体看，公司利息支出主要进行资本化处理，期间费用水平控制在较低水平。

2022 年，该公司净利润为 6.38 亿元，主要来源于经营收益。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.36%和 11.13%，较上年分别提升 2.96 和 8.03 个百分点，因当年净利润水平较高，公司净资产收益率较高。

6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 较上年大幅增长 223.41%至 7.20 亿元，主要由利润总额构成。公司 EBITDA 对刚性债务的保障程度较弱；同时由于当年土地开发业务回款情况较好，公司非筹资性现金流呈净流入状态，对当年刚性债务偿付形成了一定支撑。

2022 年末，该公司流动比率为 286.01%，速动比率为 42.07%，受存货规模占比较大影响，速动比率显著低于流动比率。同期末，公司现金比率为 2.27%，短期刚性债务现金覆盖率为 37.43%，2022 年由于债务到期偿付消耗存量货币资金，其对短期债务的覆盖程度有所下降，但总体看，公司资产中以项目开发成本为主的存货占比高，资产流动性偏弱。

图表 18. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
EBITDA/利息支出(倍)	1.08	0.72	2.11
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.04	0.14
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-30.03	-12.49	37.64
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-15.55	-9.21	34.35
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-33.40	-13.60	32.60
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-17.29	-10.03	29.75
流动比率（%）	381.10	280.23	286.01
现金比率（%）	12.42	12.42	2.27
短期刚性债务现金覆盖率（%）	29.19	44.23	37.43

资料来源：多湖商投

截至 2022 年末，该公司受限资产账面价值合计 6.99 亿元，包括 6.13 亿元存货和 0.86 亿元投资性房地产，占资产总额的比重为 4.77%。此外，公司就金华市多湖中央商务区城中村改造安置项目（三期 B 地块）签署的《政府购买服务合同》项下享有的全部权益与收益形成的应收账款质押取得相应贷款，同期末对应借款余额为 3.17 亿元。

图表 19. 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限原因
投资性房地产	0.86	借款抵押
存货	6.13	借款抵押
合计	6.99	--

资料来源：宁海科创

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额为 5.15 元，担保比率为 8.51%，被担保对象为科技文化公司，科技文化公司为金华城投下属一级控股公司。总体看，公司对外担保对象为金华市国有企业，担保代偿风险可控。

图表 20. 截至 2022 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

担保对象	担保余额（亿元）	担保期限	担保是否已经履行完毕
金华市多湖科技文化发展有限公司	3.15	2019.03-2028.12	否
	2.00	2022.10-2025.08	
合计	5.15	--	--

资料来源：多湖商投

外部支持

作为多湖中央商务区的投资建设主体，该公司在金华市城市基础设施建设领域业务地位重要，能够在财政拨款、项目资源、土地出让返还、融资担保等方面获得股东及地方政府支持。同时，公司与多家金融机构建立良好合作关系，截至 2022 年末，公司合并口径银行授信总额 46.16 亿元，未使用额度 10.99 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

本期债券由该公司股东金华城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括本期债券的全部本金及利息的偿还、违约金和损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

金华城投原名金华市城建发展控股有限公司，于 2013 年 10 月由金华市国资委全额出资组建，初始注册资本为 5.00 亿元。2018 年 8 月，更名为现名，注册资本增至 10 亿元。截至 2022 年 3 月末，金华城投注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 5.00 亿元，2022 年 6 月，金华城投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，金华国资公司持有金华城投 100% 股权，金华市国资委为实际控制人。

金华城投已建立了符合内部管理要求的法人治理结构，能够满足日常经营管理的需要。金华城投按照相关法律法规的要求及自身经营管理需要，制定了相关管理制度，对各项业务规范予以明确规定，有助于保障金华城投的正常有序运营。此外，金华城投将进一步坚持政企分开和市场化发展方向，优化国有股权的布局调整，加快转型升级步伐。

截至 2022 年末，金华城投经审计的合并口径总资产为 554.05 亿元，所有者权益为 269.96 亿元；同期实现营业收入 67.70 亿元，净利润 3.78 亿元；当期经营活动产生的现金流量净额为 13.16 亿元。截

至 2023 年 3 月末，金华城投未经审计的合并口径总资产为 593.30 亿元，所有者权益为 269.36 亿元；同期实现营业收入 9.20 亿元，净利润-0.65 亿元；当期经营活动产生的现金流量净额为-10.06 亿元。

金华城投是金华市核心的政府性项目投资、建设和管理主体。受益于金华水务集团等股权的划入，金华城投新增水务业务、教育业务、医药业务和旅游业务等，业务板块呈现多元化发展，但同时也面临着业务整合压力。业务范围扩张叠加当年土地整理业务收入提升，金华城投营业收入规模快速增大。此外，金华城投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，预计将持续面临较大的投融资压力。

随着金华城投项目持续投入，负债规模持续上升，负债经营程度虽有一定升高但总体仍处于适中区间。金华城投以基建和房产项目投入为主的资产变现存在一定的不确定性，不过其融资渠道较为通畅，且存量货币资金可对其即期债务偿付提供一定缓冲。金华城投盈利主要来自经营，2022 年依托收入规模扩大呈现增长。此外，金华城投存在一定规模的对外担保，存在代偿风险。

总体来看，金华城投对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于增强本期债券的偿付保障。

跟踪评级结论

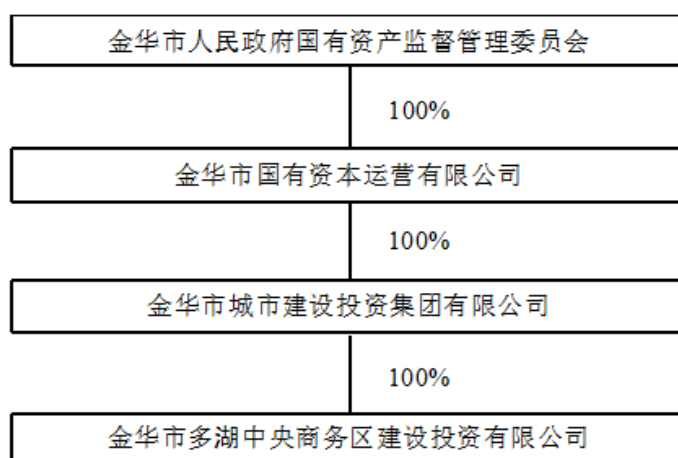
跟踪期内，该公司董监高成员有所调整，股权结构、治理结构、机构设置等方面无重大变化，整体经营管理较为稳定。

跟踪期内，该公司仍是金华市多湖中央商务区的开发建设主体，业务涉及土地开发、工程代建以及商业物业项目开发。2022 年公司收入仍主要来自于土地开发业务；委托代建及房地产销售业务未实现收入。公司在土地整理项目、自营项目方面仍有很大的投资计划，且回款周期预计较长，公司面临的投融资压力大。2022 年受益于土地开发整理收益返还，公司经营性现金流呈大额净流入，对当年盈利及债务偿付形成重要支撑。2022 年末公司债务规模和财务杠杆率均有所压降，目前负债经营程度尚可，且存量债务偏长期，即期债务偿付压力不大。公司资产中以项目开发成本为主的存货占比高，上述资产变现易受区域房地产市场行情因素影响，存在不确定性，总体流动性较弱。

本期债券由金华城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，增强了本期债券本息偿付的安全性。

附录一：

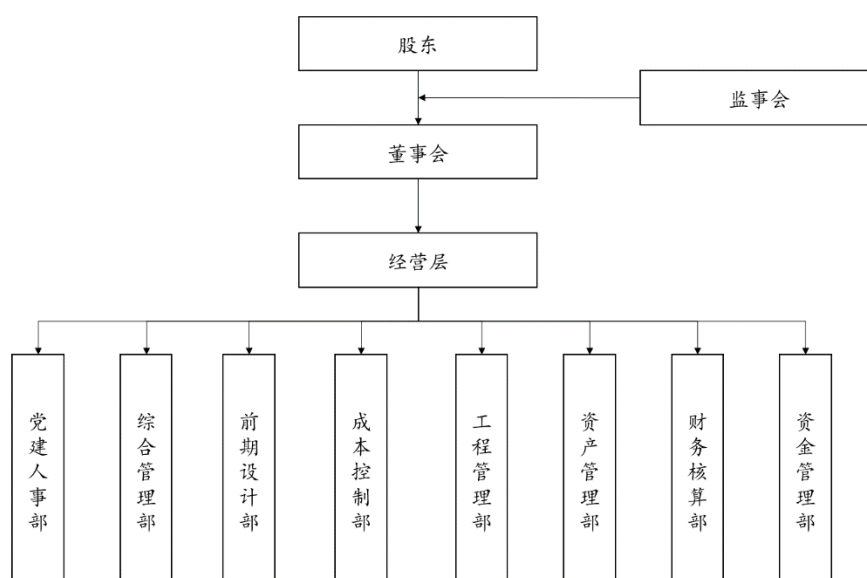
公司股权结构图



注：根据多湖商投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据多湖商投提供的资料绘制（截至 2022 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	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				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）	
金华市多湖中央商务区建设投资有限公司	多湖商投	—	市政基础设施建设、土地整理开发等	28.74	59.76	27.43	6.91	18.10	公司本部
金华市浙中总部中心开发建设有限公司	总部中心	100.00	房地产开发与经营、城市基础设施建设、停车服务、物业管理等	4.37	2.56	0.31	2.41	2.41	--
金华市水街商旅发展有限公司	水街商旅	100.00	公共设施管理	10.04	3.06	--	-0.01	-2.37	--

注：根据多湖商投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额[亿元]	122.12	153.80	146.31
货币资金[亿元]	3.89	6.39	1.00
刚性债务[亿元]	50.58	61.61	43.16
所有者权益[亿元]	52.50	54.15	60.53
营业收入[亿元]	12.82	10.34	27.55
净利润[亿元]	2.12	1.65	6.38
EBITDA[亿元]	2.55	2.23	7.20
经营性现金净流入量[亿元]	-7.84	-5.17	17.99
投资性现金净流入量[亿元]	-0.88	-0.46	-2.41
资产负债率[%]	57.01	64.79	58.63
长短期债务比[%]	122.45	93.67	94.29
权益资本与刚性债务比率[%]	103.80	87.90	140.24
流动比率[%]	381.10	280.23	286.01
速动比率[%]	24.76	46.73	42.07
现金比率[%]	12.42	12.42	2.27
短期刚性债务现金覆盖率[%]	29.19	44.23	37.43
利息保障倍数[倍]	1.04	0.62	1.92
有形净值债务率[%]	132.59	184.27	141.82
担保比率[%]	18.86	27.72	8.51
毛利率[%]	21.48	25.37	24.84
营业利润率[%]	17.18	17.23	23.19
总资产报酬率[%]	2.15	1.40	4.36
净资产收益率[%]	4.19	3.09	11.13
净资产收益率*[%]	4.22	3.09	11.13
营业收入现金率[%]	108.03	105.79	104.05
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-30.03	-12.49	37.64
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.55	-9.21	34.35
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-33.40	-13.60	32.60
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.29	-10.03	29.75
EBITDA/利息支出[倍]	1.08	0.72	2.11
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.14

注：表中数据依据多湖商投经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
资产总额[亿元]	322.36	536.33	554.05	593.30
货币资金[亿元]	13.12	34.78	26.15	38.18
刚性债务[亿元]	134.97	207.60	202.42	226.92
所有者权益[亿元]	164.31	267.52	269.96	269.36
营业收入[亿元]	15.11	38.76	67.70	9.20
净利润[亿元]	1.74	1.42	3.78	-0.65
EBITDA[亿元]	3.24	5.69	10.77	—
经营性现金净流入量[亿元]	-20.21	-1.80	13.16	-10.06
投资性现金净流入量[亿元]	-1.37	-12.11	-8.51	-0.98
资产负债率[%]	48.99	50.12	51.28	54.60
长短期债务比[%]	200.86	178.69	187.42	155.66
权益资本与刚性债务比率[%]	121.74	128.86	133.37	118.70
流动比率[%]	563.65	383.16	363.51	314.25
速动比率[%]	48.37	54.99	51.41	48.24
现金比率[%]	25.00	36.06	26.46	30.15
短期刚性债务现金覆盖率[%]	31.49	55.86	50.14	59.09
利息保障倍数[倍]	0.50	0.35	0.70	—
有形净值债务率[%]	97.27	109.42	113.98	130.30
担保比率[%]	21.67	18.83	17.12	14.81
毛利率[%]	20.20	22.61	20.14	12.21
营业利润率[%]	12.16	4.48	6.39	-5.59
总资产报酬率[%]	0.91	0.76	1.25	—
净资产收益率[%]	1.21	0.66	1.41	—
净资产收益率*[%]	1.24	0.47	1.27	—
营业收入现金率[%]	114.85	115.79	108.18	156.20
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-43.38	-2.42	13.48	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.80	-1.05	6.42	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-46.33	-18.68	4.77	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.80	-8.12	2.27	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.59	0.61	1.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.05	—

注：表中数据依据金华城投经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、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%
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%

指标名称	计算公式
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(%)	期末未清偿担保余额/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。

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	2022 年 7 月 14 日	AA/稳定	王静茹、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 06 月 29 日	AA/稳定	王静茹、张烨	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）	--
22 多湖债	历史首次评级	2022 年 7 月 14 日	AA ⁺	王静茹、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 06 月 29 日	AA ⁺	王静茹、张烨	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	--

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。

