

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2017] 398 号

金华融盛投资发展集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2017 年金华融盛投资发展集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年十一月二十四日

信用等级公告

东方金诚债评字 [2017] 398 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对金华融盛投资发展集团有限公司和其拟发行的“2017年金华融盛投资发展集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定金华融盛投资发展集团有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年十一月二十四日

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与金华融盛投资发展集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与金华融盛投资发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由金华融盛投资发展集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受金华融盛投资发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2017年金华融盛投资发展集团有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。



东方金诚国际信用评估有限公司

2017年11月24日

2017 年金华融盛投资发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2017】398 号

评级结果	评级观点
主体信用等级：AA	<p>东方金诚认为，作为浙中城市群中心城市，金华市近年来地区经济保持快速发展，已形成纺织、金属制品、汽车制造、电气机械和器材制造、医药制造等支柱产业，经济和财政实力很强；近年来，金华经济技术开发区（以下简称“金华经开区”）地区经济发展较快，是金华市经济发展重要增长极，经济实力较强；金华融盛投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为金华经开区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，在股权划转和资产划拨方面得到了金华经开区管委会大力支持；金华市城建发展控股有限公司（以下简称“金华建发”）综合财务实力很强，为本期债券提供的连带责任保证担保具有一定的增信作用。</p>
评级展望：稳定	<p>同时，东方金诚也关注到，近年来金华市和金华经开区政府性基金收入波动较大，在一定程度上影响财政收入的稳定性；公司基础设施建设业务现金回流状况一般；公司对外担保存在一定的代偿风险；公司经营性现金流对波动较大的基础设施建设和土地开发整理结算款依赖较大，未来现金流存在一定不确定性。</p>
本期债券信用等级：AA+	<p>东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障的分析评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期公司债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。</p>
债券概况 本期债券发行额：不超过 10.00 亿元 本期债券期限：7 年 偿还方式：分期偿还本金、每年付息一次 保证人及主体信用等级：金华市城建发展控股有限公司/AA+	
评级时间 2017 年 11 月 24 日	
评级小组负责人 高 路	
评级小组成员 赵 迪	
邮箱： dfjc-gy@coamc.com.cn 电话：010-62299800 传真：010-65660988 地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088	

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

本期债券发行额：不超过10.00亿元

本期债券期限：7年

偿还方式：分期偿还本金、每年付息一次

保证人及主体信用等级：金华市城建发展控股有限公司/AA+

评级时间

2017年11月24日

评级小组负责人

高路

评级小组成员

赵迪

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层100088

发行人主要数据和指标

项目	2014年	2015年	2016年
资产总额(万元)	818231.90	762067.02	1268249.96
所有者权益(万元)	499092.80	542023.66	613337.57
全部债务(万元)	309410.00	211800.00	613000.00
营业收入(万元)	64825.19	114582.81	223849.88
利润总额(万元)	13445.88	21609.19	26834.17
EBITDA(万元)	15619.78	24594.74	29159.34
营业利润率(%)	24.24	23.13	13.85
净资产收益率(%)	2.65	3.97	3.15
资产负债率(%)	39.00	28.87	51.64
全部债务资本化比率(%)	38.27	28.10	49.99
流动比率(%)	3699.39	7349.71	947.64
全部债务/EBITDA(倍)	19.81	8.61	21.02
EBITDA利息倍数(倍)	2.18	1.76	1.37
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.78	1.23	1.46

注：表中数据来源于2014年~2016年经审计的公司合并财务报表；本期债券发行额按10.00亿元计算，摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即2.0亿元。

优势

- 作为浙中城市群中心城市，金华市近年来地区经济保持快速发展，已形成纺织、金属制品、汽车制造、电气机械和器材制造、医药制造等支柱产业，经济和财政实力很强；
- 近年来，金华经开区地区经济发展较快，是金华市经济发展重要增长极，经济实力较强；
- 公司作为金华经开区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，在股权划转和资产划拨方面得到了金华经开区管委会大力支持；
- 金华建发综合财务实力很强，为本期债券提供的连带责任保证担保具有一定的增信作用。

关注

- 近年来金华市和金华经开区政府性基金收入波动较大，在一定程度上影响财政收入的稳定性；
- 公司基础设施建设业务现金回流状况一般；
- 公司对外担保存在一定的代偿风险；
- 公司经营性现金流对波动较大的基础设施建设和土地开发整理结算款依赖较大，未来现金流存在一定不确定性。

主体概况

金华融盛投资发展集团有限公司（以下简称“金华融盛”或“公司”）前身为金华市开发区资产经营有限公司，由原金华市开发区财政局（现金华经济技术开发区管理委员会财政局）于1998年7月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币800.00万元。2006年和2014年，公司先后更名为金华市江南资产经营有限公司和金华融盛投资发展集团有限公司。历经数次增资，截至2016年末，公司注册资本和实收资本均为人民币60000.00万元；金华经济技术开发区管理委员会财政局（以下简称“金华经开区财政局”）是公司唯一股东和实际控制人。

公司是金华经济技术开发区（以下简称“金华经开区”）重要的基础设施建设主体，主要从事金华经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理以及保障房建设和销售等业务。

截至2016年末，公司合并报表范围内拥有8家二级子公司，1家三级子公司，详见表1。2001年和2002年，公司先后投资设立了金华科技园创业服务中心有限公司和金华市联创测绘有限公司。2012年，金华经济技术开发区管理委员会（以下简称“金华经开区管委会”）将金华智园置业有限公司无偿划拨给公司。2013年，金华经开区管委会将金华金西旅游开发有限公司、金华市婺州低丘缓坡综合开发有限公司和金华金西旅游开发有限公司无偿划拨给公司。2014年，金华经开区管委会将金华市江南保安服务有限公司无偿划拨给公司。2016年5月，公司投资设立了金华智科信息经济产业园开发有限公司。2014年11月，公司持有的金华市金开市政园林建设有限公司¹（以下简称“金华园林”）股权由100.00%降至28.57%，故不再将金华园林纳入合并范围。

表1：截至2016年末公司下属子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例		级次
			直接	间接	
金华金西新城新农村建设发展有限公司	金西建设	10000.00	100.00	-	二级
金华市婺州低丘缓坡综合开发有限公司	婺州开发	20000.00	100.00	-	二级
金华金西旅游开发有限公司	金西旅游	12000.00	100.00	-	二级
金华智园置业有限公司	智园置业	16000.00	100.00	-	二级
金华科技园创业服务中心有限公司	科技园创服	10200.00	100.00	-	二级
金华市联创测绘有限公司	联创测绘	100.00	90.00	-	二级
金华市江南保安服务有限公司	江南保安	500.00	100.00	-	二级
金华蓝盾消防检测服务有限公司	蓝盾消防	200.00	-	100.00	三级
金华智科信息经济产业园开发有限公司	智科开发	10000.00	100.00	-	二级

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

¹ 截至2017年9月末，金华园林注册资本为人民币700.00万元，股东为金华市金西投资开发有限公司、金华融盛和金华市联创测绘有限公司，上述3家分别持有金华园林71.43%、25.71%和2.86%股权。

本期债券主要条款

公司拟发行总额不超过 10.00 亿元的“2017 年金华融盛投资发展集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，平价发行。本期债券每年付息一次，并设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20% 的比例偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

金华市城建发展控股有限公司（以下简称“金华建发”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金不超过人民币 10.00 亿元，拟用于建设金华经济技术开发区城中村拆迁安置住宅小区建设项目（以下简称“募投项目”）。募投项目计划总投资 19.42 亿元，本期债券募集资金占计划总投资的 51.49%。

募投项目为金华经济技术开发区湖海塘保障性安居工程，对城乡一体化建设，提高城镇化水平和改善民生具有一定作用。募投项目选址于金华经济技术开发区湖海塘运动休闲区块，八一南街与义乌街之间，建设内容主要包括住宅、配套商业用房、地下车库、配套绿化、地下管网等基础设施工程。募投项目建设分为 4 个区块，分别是兰桂院、苏桂院、紫桂院和香桂院，项目总用地面积 382.99 亩，总建筑面积 726478.50 平米。该项目已经金华市和金华经开区相关部门批复，具体情况见附件一。

募投项目已于 2015 年 12 月开工，计划建设周期为 5 年。截至 2016 年 11 月末，募投项目已经完成项目可行性研究、建设用地规划等相关前期准备工作，其中兰桂院 B、C 区块和苏桂院区块已经开工建设。截至 2016 年末，募投项目已完成投资余额 5.22 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017 年前三季度，宏观经济增长韧性较强，结构调整持续推进

2017 年前三季度，宏观经济增长表现出较强韧性。据初步核算，前三季度，国内生产总值 593288 亿元，同比增长 6.9%，增速与上半年持平，较上年同期加快 0.2 个百分点。其中，三季度国内生产总值同比增长 6.8%，增速较上半年下降 0.1 个百分点，但较去年同期提高 0.1 个百分点，已连续 9 个季度运行在 6.7%~6.9% 的中高速增长区间。今年以来，在房地产调控、金融去杠杆持续实施背景下，宏观经济增速展现了较强的抗压能力。

工业生产运行平稳。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 6.7%，增速较上半年下降 0.2 个百分点，较上年同期加快 0.7 个百分点。前三季度，工业出口整体改善，大宗商品价格上扬，工业企业利润好转，有效带动工业产值增长。受恶劣天气、削减低效产能、环保限产等非经济因素拖累，三季度工业增加值增速有

所放缓。

固定资产投资缓中趋稳。前三季度，全国固定资产投资同比增长 7.5%，低于上半年的 8.6%和去年同期的 8.2%。其中，基建投资同比增长 15.9%，不及上半年的 16.9%和去年同期的 17.9%，或与经济企稳向好背景下，政府稳增长压力淡出有关；房地产投资同比增长 8.1%，高于去年同期的 5.8%，主要受去库存效果显现、土地购置高位运行支撑；制造业投资同比增长 4.2%，增速较去年同期提高 1.1 个百分点。但受上游价格上涨挤压中下游利润空间、去产能及环保限产等因素影响，三季度制造业投资低迷，同比仅增长 1.9%。

消费表现稳健，物价走势温和。前三季度，社会消费品零售总额同比增长 10.4%，较上半年和去年同期持平。前三季度，全国居民人均可支配收入同比名义增长 9.1%，较上年同期有所加快，为消费增长提供了基础性支撑。三季度，社会消费品零售总额增速较上半年略有下滑，同比增长 10.3%，主因地产相关消费走弱。三季度末，消费对宏观经济贡献率达到 64.5%，较上半年提升 0.9 个百分点。前三季度，CPI 同比上涨 1.5%，涨幅较去年同期回落 0.5 个百分点，处于温和水平；PPI 同比上涨 6.5%，去年同期为-2.9%，上游去产能带动大宗商品价格显著上涨。

净出口对经济增长实现正向拉动。前三季度，我国出口同比增长 12.4%，进口同比增长 22.3%，净出口拉动经济增长 0.2 个百分点，成为经济增速高于去年同期的主要原因。

东方金诚预计，四季度经济增速将小幅放缓至 6.7%，主要原因是在消费增速保持稳定的背景下，投资、出口和工业生产增速或将进一步下滑；全年 GDP 增速将为 6.8%，较上年上升 0.1 个百分点。在经济增长动力持续切换的同时，宏观经济增速保持在中高速增长区间。

政策环境

货币政策维持稳健中性，金融监管进一步深化，M2 增速回落，社融“回表”趋势明显

2017 年前三季度，央行货币政策保持了稳健中性的基调。央行以“维持流动性基本稳定”为中心开展操作，通过灵活运用多种公开市场工具“削峰填谷”，保持市场资金面“不松不紧”。与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，监管政策密集落地，各地房地产调控政策进一步升级，着力防范系统性风险。

货币供应量增速回落，社融“回表”趋势明显。9月末，M2 同比增长 9.2%，增速较 6 月末和上年同期末分别低 0.2 个百分点和 2.3 个百分点；M1 同比增长 14.0%，增速较 6 月末和上年同期末分别低 1.0 个百分点和 10.7 个百分点。前三季度，社会融资规模增量为 156700 亿元，同比增加 22037 亿元。其中，表外融资增量虽高于去年同期，但自二季度起，受金融强监管影响，委托贷款和未贴现银行承兑汇票总体呈现负增长。前三季度，债券融资因债市调整和利率抬高累计增量仅为 1583 亿元，远低于上年同期的 26060 亿元。前三季度，新增贷款维持坚挺，累计增量为 111600 亿元，同比增加 10000 亿元，反映强监管背景下融资结构由表外回归表内，以及实体经济融资需求较强。前三季度，新增居民短期贷款同比增长

191.6%，资金借道消费贷流向房地产市场迹象较为明显。

东方金诚认为，四季度央行将维持稳健中性的货币政策基调，保持货币信贷适度合理增长和流动性基本稳定；央行在9月30日发布定向降准通知，主要体现为对资金投放的结构性调整，并不代表货币政策发生方向性变化。

经济回暖带动财政收入高涨，财政支出进度加快，财政支出增速前高后低

受经济回暖、价格上涨及企业效益改善等因素带动，前三季度，全国一般公共预算收入为134129亿元，同比增长9.7%，增速较上年同期上升3.8个百分点。同时，前三季度，全国一般公共预算支出为151873亿元，同比增长11.4%，增速较上年同期下滑1.1个百分点。今年以来，财政支出进度明显加快，财政支出增速呈现前高后低态势——由于前期相关资金已提前拨付，加之财政稳增长压力淡出，三季度财政支出增速逐月回落。前三季度，财政收支相抵，实现财政赤字17744亿元，相当于年初预算财政赤字规模的74.6%。

东方金诚预计，受宏观经济韧性较强支撑的影响，四季度财政收入将维持较快增长，同时财政支出力度料将有所加大。总体上看，在今年宏观经济回暖向好背景下，年内财政运行将继续呈现压力减缓、结构优化特征。

行业分析

随着城镇化进程的进一步深入及居民对城市生活环境要求的不断提高，我国市政基础设施投资规模保持较快增长

城市基础设施包括城市道路、排水、防洪、照明等市政工程业，城市自来水、污水处理、供气、供热、公共交通等城市公用事业，以及城市园林、绿化等园林绿化业等。城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，是城市发展的关键环节，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、促进消费升级、推进城镇化具有重要作用。

20世纪90年代之后，我国持续保持较快的城镇固定资产投资和基础设施投资，1996—2016年，全国完成固定资产投资（不含农户）从1.76万亿增长到59.65万亿，年均复合增速达到19.27%。2017年上半年，全国完成固定资产投资（不含农户）28.06万亿元，同比增长8.6%，增速比上年同期下降0.4个百分点。同期，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）5.94万亿元，同比增长21.1%，增速比上年同期上升0.2个百分点。其中，水利管理业投资同比增长17.5%；公共设施管理业投资同比增长25.4%；道路运输业投资同比增长23.2%；铁路运输业投资增长1.9%。伴随着高速的固定资产投资，我国城镇化进程明显加快，城市建成区面积从1990年的1.29万平方公里增加到2015年末的5.21万平方公里；常住人口城镇化率从1996年来每年都保持1.0%—1.6%的增加速度，到2016年末已经达到57.35%，但仍低于发达国家80%的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平，未来仍有较大的发展空间。

随着我国居民生活水平的不断提高、城市规模的迅速扩大和城镇人口的快速膨胀，城市基础设施相对滞后、总量不足、标准不高等问题愈加突出。如从2002年到2015年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加到30.00辆，而城

市人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加到 15.60 平方米。城镇化的快速发展，以及目前我国大部分城市的基础设施仍然不能完全满足城市居民日益提高的生活水平需要的现状，给城市基础设施建设行业提供了较好的发展环境。

城市基础设施行业面临着较好的政策环境。2013 年 9 月，“国发[2013]36 号”指出，城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、稳步推进新型城镇化、确保 2020 年全面建成小康社会具有重要作用；2014 年 3 月，国家发改委发布了《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出坚持以人的城镇化为核心、以城市群为主体形态、以城市综合承载能力为支撑、以体制机制创新为保障，加快新型城镇化步伐，提高社会主义新农村建设水平，努力缩小城乡发展差距，推进城乡发展一体化。预计新型城镇化的推进将进一步加大对交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来市政基础设施建设资金的来源渠道也更加多元化和规范化。“国发[2014]43 号”明确剥离城投公司政府融资职能；“财预[2017]50 号”旨在构建市场化运作的融资担保体系，清理政府与城投公司的债务关系；“财预[2017]87 号”对政府购买服务行为作出规范。“发改办财金[2017]730 号”对能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、科技、保障性安居工程、医疗、卫生、养老、教育、文化等传统基础设施和公共服务领域的 PPP 项目筹资拓展了融资渠道；“财预[2017]97 号”规范政府收费公路融资行为，有利于促进政府收费公路事业持续健康发展。预计今后国家还将在城市基础设施建设领域进一步加大专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通运输、健康养老服务、能源矿产资源保障、城市轨道交通、现代物流、增强制造业核心竞争力以及新兴产业重大工程等国家十一大投资工程包和六大消费工程等重大投资领域的支持力度；同时大力推广 PPP 模式，通过项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求，推动城市基础设施建设良性发展。

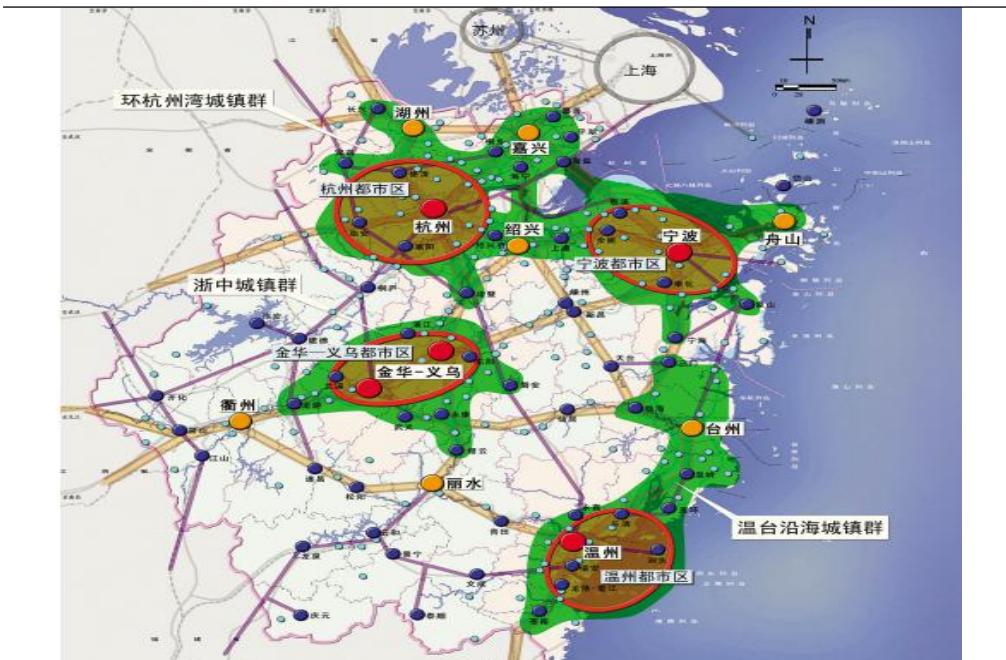
总体来看，随着我国城镇化进程的进一步深入以及居民对城市生活环境要求的不断提高，市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求依旧较大，伴随着政策的鼓励支持和资金来源渠道的多元化和规范化，预计市政基础设施投资规模将保持较快增长。

地区经济

1. 金华市

金华市位于浙江省中部，是浙江省辖地级市、浙中城市群中心城市。截至 2016 年末，金华市下辖两区、三县和四个代管县级市，设有国家级金华经济技术开发区；金华市土地总面积 10942 平方公里，总人口 481.15 万人。

图 1：金华市区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，金华市经济稳步增强，已形成以纺织、金属制品、汽车制造、电气机械和器材制造、医药制造等为支柱产业的工业体系，经济实力很强

近年来，金华市地区经济发展较快。2014年~2016年，金华市地区生产总值分别为3206.64亿元、3406.48亿元和3635.01亿元，同比分别增长8.3%、7.8%和7.5%，经济实力稳步增强。2016年，金华市地区生产总值和增速及人均地区生产总值在浙江省11个城市中分别排名第7位、第6位及第6位，经济总量在浙江省各城市处于中下游水平（详见附件一）。

从产业结构来看，金华市三次产业结构由2014年的4.3:47.1:48.6调整为2016年的4.1:43.6:52.3，第二产业和第三产业共同推动了金华市地区经济的发展。

近年来，金华市工业经济发展较快。2014年~2016年，金华市工业增加值²分别为1302.83亿元、973.63亿元和1366.11亿元，同比分别增长7.7%、4.4%和5.1%。随着工业经济的快速发展，金华市已形成以纺织、金属制品、汽车制造、电气机械和器材制造、医药制造等为支柱产业的工业体系。2016年，金华市规模以上工业实现总产值5054.57亿元，同比增长3.4%。2016年，上述六大支柱产业合计实现利润占金华市规模以上工业利润总额的49.4%。

依托于传统制造业优势，金华市批发零售业零售和物流运输业发展良好，是金华市第三产业发展的重要支撑。加之，近年来电子商务业兴起，金华市第三产业进入到快速发展时期。2014年，金华市第三产业增加值占比首次超过第二产业，第三产业成为地区经济发展重要动力。2014年~2016年，金华市第三产业增加值分别为1559.20亿元、1726.33亿元和1901.34亿元，同比分别增长9.5%、10.5%和10.3%。金华市以网络经济为主的电子商务业增长势头较为强劲。2016年，金华市

² 2015年数据为规模以上工业增加值。

网络零售总额为 1833.90 亿元，同比增长 36.5%，占浙江省网络零售额的 17.8%，居浙江省第二。

2. 金华经济技术开发区

金华经济技术开发区原名为浙江金华经济开发区，成立于 1992 年。1993 年，金华经开区升级为省级经开区，并于 2010 年升级为国家级经开区。2013 年 10 月浙江金华经济开发区与金西经济开发区成建制整合，整合后的金华经开区规划面积 253.86 平方公里，下辖苏孟乡、汤溪镇、罗埠镇、洋埠镇和秋滨街道、三江街道、西关街道、江南街道，常住人口约 45 万人。金华经开区管委会作为金华市政府派出机构，负责金华经开区规划范围内的开发建设和行政管理等工作。

金华经开区是金华市重要的政治、经济、文化、商贸中心。金华经开区作为金华市市政府所在地，实行产城融合和城乡统筹的发展战略，以乐乐小镇、新能源汽车小镇为重点打造新兴产业聚集区，以湖海塘运动休闲运动区为重点打造文化休闲娱乐功能区，重点开发江南区块。

图 2：金华经开区区位示意图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，金华经开区地区经济发展较快，是金华市经济发展重要增长极，工业和第三产业发展良好，经济实力较强

近年来，金华经开区地区经济发展较快，是金华市经济发展重要增长极，经济实力较强。2016 年，金华经开区地区生产总值为 260.80 亿元，是 2011 年的 2 倍。

作为金华市工业发展平台之一，金华经开区以“产业强区、科技兴区”为发展目标，已形成汽车及零部件制造业和生物医药产业两大优势支柱产业。2014 年～2016 年，金华经开区分别实现规模以上工业总产值 551.0 亿元、507.7 亿元和 476.7 亿元。2015 年，金华经开区汽车及汽车零部件制造业实现工业总产值 144.0 亿元；生物医药产业实现工业总产值 68.1 亿元。经过多年发展，金华经开区内聚集了青年汽车集团有限公司、今飞控股集团有限公司、浙江巴奥米特医药产品有限公司、浙江绿源电动车有限公司等市级重点企业，上述重点企业对地区工业经济发展的带

动作用突出。近年来，金华经开区以“开发区制造”向“开发区智造”转型的目标进行产业升级，其中汽车及零部件制造业将由生产制造向运营商、制造商、服务商完整产业链发展转变。

近年来，金华经开区以电子商务为主第三产业发展良好，是地区经济发展的主要动力。2015年~2016年，金华经开区实现第三产业增加值分别为132.55万元和147.87亿元。金华经开区已培育并集聚网络企业200余家，拥有“中国商业网站100强”企业3家，“中国行业电子商务100强”企业9家，“中国互联网产业百强”企业2家，产业规模名列浙江省前列。

随着产业发展战略的明晰，近年来金华经开区招商引资成效较为显著。2012年~2016年，金华经开区共引进内资项目231.02亿元、浙商回归产业项目125.15亿元、外资项目3.40亿美元。随着招商引资企业的逐步达产，未来金华经开区将在一定程度上带动金华市经济及财政增长，发展前景较好。

财政状况

金华市

1. 财政收入

近年来，金华市一般公共预算收入保持较快增长，受到上级政府的大力支持，财政实力很强

受房地产市场及土地收储政策等因素影响，近年来，金华市财政收入有所波动。2014年~2016年，金华市财政收入分别为682.72亿元、618.95亿元和713.43亿元，以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。

金华市一般公共预算收入保持较快增长。2014年~2016年，金华市一般公共预算收入分别为268.87亿元、309.69亿元和338.14亿元，年均复合增长率为12.14%，一般公共预算收入增长较快。同期，金华市一般公共预算收入占财政收入的比例分别为39.38%、50.03%和47.40%。

表 2：2014 年~2016 年金华市财政收入情况³

单位：亿元

项目	2014 年		2015 年		2016 年 ⁴	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	268.87	39.38	309.69	50.03	338.14	47.40
其中：税收收入	251.95	36.90	271.37	43.84	290.53	40.72
非税收入	16.92	2.48	38.32	6.19	47.61	6.67
政府性基金收入	268.23	39.29	154.79	25.01	205.77	28.84
上级补助收入	145.62	21.33	154.47	24.96	169.52	23.76
财政收入	682.72	100.00	618.95	100.00	713.43	100.00

资料来源：金华市财政局及公开资料，东方金诚整理

金华市一般公共预算收入以税收收入为主。2014 年~2016 年，金华市税收收入分别为 251.95 亿元、271.37 亿元和 290.53 亿元，占一般公共预算收入中的比重分别为 93.71%、87.63% 和 85.92%。从税源结构来看，金华市税收收入主要来自于国内增值税、营业税及改征增值税、企业所得税、契税和个人所得税等。

受房地产市场及土地收储政策等因素影响，近年来金华市政府性基金收入波动较大。2014 年~2016 年，金华市政府性基金收入分别为 268.23 亿元、154.79 亿元和 205.77 亿元，占财政收入的比重分别为 39.29%、25.01% 和 28.84%。金华市政府性基金收入主要来自于国有土地出让收入，易受房地产市场及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

上级政府对金华市财政的支持力度较大。2014 年~2016 年，金华市上级补助收入分别为 145.62 亿元、154.47 亿元和 169.52 亿元，占财政收入的比例分别为 21.33%、24.96% 和 23.76%。

初步统计显示，2017 年 1~7 月，金华市一般公共预算收入 238.26 亿元，同比增长 11.2%。

2. 财政支出

近年来，金华市财政支出规模不断扩大，财政收支平衡能力一般

随着财政收入的不断增长，金华市财政支出⁵规模不断扩大。2014 年~2016 年，金华市财政支出分别为 629.83 亿元、642.21 亿元和 761.09 亿元，其中一般公共预算支出分别为 352.86 亿元、464.38 亿元和 542.36 亿元，占财政支出的比重分别为 56.02%、72.31% 和 71.26%；政府性基金支出分别为 276.97 亿元、177.83 亿元和 218.73 亿元，占财政支出的比重分别为 43.98%、27.69% 和 28.74%。

³ 根据财预【2014】368 号文件，金华市将原纳入政府性基金预算管理的地方教育费附加、文化事业建设费、残疾人就业保障金、从地方土地出让收益中计提的农田水利建设和教育资金、转让政府还贷道路收费权收入、育林基金、森林植被恢复费、水利建设基金、船舶港务费、长江口航道维护收入等 11 项基金，从 2015 年 1 月 1 日起，调整为一般公共预算收入。

⁴ 2016 年金华市财政数据引用自 2017 年 9 月金华市财政网站公布的《金华市 2016 年全市和市本级财政决算情况表》。

⁵ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出。

表 3：2014 年~2016 年金华市财政支出情况

单位：亿元

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算支出	352.86	56.02	464.38	72.31	542.36	71.26
政府性基金支出	276.97	43.98	177.83	27.69	218.73	28.74
财政支出	629.83	100.00	642.21	100.00	761.09	100.00

资料来源：金华市财政局及公开资料，东方金诚整理

2014 年~2016 年，金华市财政自给率⁶分别为 76.20%、66.69% 和 62.35%，财政收支平衡能力一般。

初步统计显示，2017 年 1~7 月，金华市一般公共预算支出 320.26 亿元，同比增长 3.4%，财政自给率为 74.40%。

金华经济技术开发区

近年来，金华经开区财政收入有所波动，政府性基金收入占财政收入的比重较高，在一定程度上影响财政收入的稳定性

受政府性基金收入波动等因素影响，近年来金华经开区财政收入波动较大。

2014 年~2016 年，金华经开区财政收入分别为 29.15 亿元、18.88 亿元和 37.65 亿元，波动较大。金华经开区财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主。

近年来，金华经开区一般公共预算收入增速较快。2014 年~2016 年，金华经开区一般公共预算收入分别为 10.26 亿元、12.24 亿元和 13.69 亿元，年均复合增长率为 15.5%。

近年来，金华经开区政府性基金收入波动较大。2014 年~2016 年，金华经开区政府性基金收入分别为 18.89 亿元、5.50 亿元和 22.11 亿元，占比较高。受土地出让市场低迷、市场需求不足等因素影响，2015 年金华经开区以国有土地出让收入为主的政府性基金收入降幅较大。未来金华经开区政府性基金收入亦存在一定的不确定性。

表 4：2014 年~2016 年金华经开区财政收入情况⁷

单位：亿元

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	10.26	35.20	12.24	64.83	13.69	36.37
其中：税收收入	-	-	11.25	59.60	12.59	33.43
非税收入	-	-	0.99	5.23	1.11	2.94
政府性基金收入	18.89	64.80	5.50	29.10	22.11	58.73
上级补助收入	-	-	1.15	6.07	1.85	4.91
财政收入	29.15	100.00	18.88	100.00	37.65	100.00

资料来源：公开资料，东方金诚整理

⁶ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

⁷ 表中标“-”为未收集到数据。

财政支出方面,2014年~2016年金华经开区财政支出分别为27.73亿元、23.14亿元和37.14亿元,其中一般公共预算支出占比分别为31.45%、70.18%和46.23%;政府性基金支出占比分别为68.55%、29.82%和53.77%。

表5: 2014年~2016年金华经开区财政支出情况

单位:亿元

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算支出	8.72	31.45	16.24	70.18	17.17	46.23
政府性基金支出	19.01	68.55	6.90	29.82	19.97	53.77
财政支出	27.73	100.00	23.14	100.00	37.14	100.00

资料来源:公开资料,东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司营业收入及毛利润主要来自于基础设施建设及土地开发整理业务,近三年营业收入大幅增加

公司是金华经开区重要的基础设施建设主体,主要从事金华经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理以及保障房建设和销售等业务。

随着基础设施项目陆续竣工结算以及整理土地出让,近年来公司营业收入大幅增加。2014年~2016年,公司营业收入分别为64825.19万元、114582.81万元和223849.88万元,年均复合增长率为85.8%,主要来自于基础设施建设及土地开发整理业务。2014年~2016年,公司基础设施建设收入占比分别为57.77%、57.15%和96.42%。2014年~2015年,公司土地开发整理收入占比分别为38.02%和32.46%;受土地征拆和整理进度等因素影响,2016年公司未实现土地开发整理收入。2014年~2016年,公司保障房建设和销售收入分别为789.71万元、7051.97万元和1891.80万元,波动较大主要系开发周期和土地征拆进度等因素影响所致。

此外,公司其他业务收入还包括安保服务收入、旅游门票收入、房租及物业费收入、测绘服务收入、消防检测收入,上述业务收入规模较小。随着金华园林不再纳入合并范围,2015年起公司无市政园林工程收入。随着2015年子公司江南保安划入划入,公司当年新增安保服务收入。

表 6：2014 年~2016 年公司营业收入、毛利润和毛利率构成

单位：万元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	64825.19	100.00	114582.81	100.00	223849.88	100.00
基础设施建设	37448.62	57.77	65485.80	57.15	215837.64	96.42
土地开发整理	24646.56	38.02	37189.06	32.46	—	—
保障房建设和销售	789.71	1.22	7051.97	6.15	1891.80	0.85
其他	1940.30	2.99	4855.97	4.24	6120.43	2.73
毛利润	15884.57	100.00	27125.84	100.00	31932.71	100.00
基础设施建设	6241.43	39.29	10914.30	40.24	30577.00	95.75
土地开发整理	8745.56	55.06	13196.12	48.65	—	—
保障房建设和销售	91.54	0.58	1964.69	7.24	-850.49	-2.66
其他	806.04	5.07	1050.74	3.87	2206.20	6.91
毛利率	24.50		23.67		14.27	
基础设施建设	16.67		16.67		14.17	
土地开发整理	35.48		35.48		—	
保障房建设和销售	11.59		27.86		-44.96	
其他	41.54		21.64		36.01	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司毛利润主要来自于基础设施建设及土地开发整理业务。2014 年~2016 年，公司毛利润分别为 15884.57 万元、27125.84 万元和 31932.71 万元，其中基础设施建设业务毛利润分别为 6241.43 万元、10914.30 万元和 30577.00 万元。2014 年~2015 年，公司土地开发整理业务毛利润分别为 8745.56 万元和 13196.12 万元。

2014 年~2016 年，公司毛利率分别为 24.50%、23.67% 和 14.27%，其中基础设施建设业务毛利率分别为 16.67%、16.67% 和 14.17%。2014 年~2015 年，公司土地开发整理业务毛利率均为 35.48%。

基础设施建设

公司作为金华经开区重要的基础设施建设主体，业务具有一定的区域专营性

公司是金华经开区内重要的基础设施建设主体，主要从事金华经开区范围内的基础设施建设业务。公司成立初期主要负责投资建设原浙江金华经济开发区基础设施。2013 年以来，随着金西经济开发区整合并入，公司的业务范围有所扩展，承担的基础设施建设规模亦有所增加。除本公司外，金华经开区内另一家基础设施建设主体为金华金西投资开发有限公司⁸（以下简称“金西投资”），该公司只负责建设原金西经济开发区范围内的部分基础设施建设。

公司基础设施建设业务由公司本部、金西建设、婺州开发等负责。金华经开区管委会根据经开区基础设施建设规划，将基础设施建设项目委托给公司投资和建设。公司以自有资金及外部融资对项目进行投资建设，年末金华经开区财政局根据

⁸ 截至 2017 年 9 月末，金西投资注册资本为人民币 20000.00 万元，股东为金华经开区财政局，经营范围为金西开发区开发经营及相关配套经营，土地前期储备，齿轮变速箱的加工及销售。

项目建设进度及当年财政资金结算安排确定结算项目以及结算建设成本金额，并按照确定的结算建设成本金额加成一定比例收益与公司进行结算。公司按照金华经开区财政局下发的结算通知确认基础设施建设收入，并结转相应成本。此外，金华经开区管委会将部分由金西投资立项的项目交由金华融盛建设，并由金西投资与金华融盛按照成本加成方式进行结算。

随着基础设施项目陆续竣工结算，近年来公司基础设施建设收入大幅增加，但该业务现金回流状况一般

自成立以来，公司先后承建了双溪西路道路优化工程、李渔路道路优化工程、李渔路道路优化工程二期、一环路贯通工程、宾虹西路道路优化工程、31号路、健康生物产业园建设工程⁹、金西黄土丘陵改造项目、汤溪镇新农村建设项目、低丘缓坡综合开发利用工程、新兴产业集聚区建设工程项目、金华监狱改造项目等，上述市政道路修建改善了经开区的道路条件，优化了经开区的投资环境。

近年来，公司基础设施建设收入增幅较大，但该业务现金回流状况一般。2014~2016年，公司分别确认基础设施建设收入3.74亿元、6.55亿元和21.58亿元；截至2016年末，公司尚有16.64亿元基础设施建设结算款未收回。

截至2016年末，公司在建的基础设施项目为“四破”清理整治综合项目。该项目为金华经开区管委会委托建设项目，计划总投资15.00亿元，累计已完成投资11.09亿元，尚需投资3.91亿元，预计于2018年建设完工。

土地开发整理

公司承担了金华经开区内低丘缓坡改造及土地开发整理，业务具有一定的区域专营性；受土地征拆和整理进度等因素影响，近年来公司土地开发整理收入波动较大，未来亦存在一定的不确定性

经金华经开区管委会授权，公司承担了金华经开区内土地开发整理及低丘缓坡改造工作。公司土地开发整理业务由本部负责。公司通过自有资金及外部融资对金华经开区范围内的土地进行开发整理，整理成本主要包括拆迁费用和财务费用。待土地开发整理完成后，金华经开区管委会按照审定成本加成一定比例收益与公司进行结算。公司根据金华经开区管委会下发的结算通知确认土地开发整理收入，结转相应成本。

自成立以来，公司已完成开发整理并移交的土地主要有八一南街以西、31号路以北地块、八一南街以东、和信路以北地块、双龙南街以西、丹溪路以北地块、汤溪镇里金坞村地块、李渔路以北、磐安街以西地块。受土地征拆和整理进度等因素影响，公司土地开发整理收入波动较大。2014~2015年，公司土地开发整理收入分别为2.46亿元和3.72亿元。2016年公司未实现土地开发整理收入。未来该项业务收入亦存在一定的不确定性。

截至2016年末，公司在开发土地整理项目主要位于湖海塘区块、武义江以西区块、汤溪镇及汤莘公路区块、峙垅湖区块、现代服务业区块、金华信息经济产业园、秋滨街道蟠龙等村和新能源汽车产业园等，上述项目累计投资额11.15亿元。

⁹ 公司就健康生物产业园项目与金西投资进行结算。

保障房建设和销售

公司主要负责金华经开区范围内用于安置拆迁户的保障房及商业配套设施的投资和建设，近年来受项目开发周期和土地征拆进度等因素影响，保障房销售收入波动较大

公司保障房建设和销售业务主要由子公司智园置业负责。智园置业于2006年由金华市苏孟农业开发公司出资设立，初始注册资本人民币500.00万元。2012年12月，经金华经开区管委会批准，智园置业100%股权被无偿划转至金华融盛。截至2016年末，智园置业注册资本为人民币16000.00万元，金华融盛和国开发展基金有限公司分别出资10000.00万元和6000.00万元。

公司主要负责建设金华经开区范围内用于安置被拆迁户的保障房以及商业配套设施，建设资金主要来自于自有资金、外部融资和财政资金。公司的建设成本主要包括土地出让金、建安费、配套费、税费和经营管理费用，待房屋单体完工后，房屋置换面积部分公司按照政府制定的限价标准销售给被拆迁户，超出置换面积部分按照略低于市场价格销售，并通过销售商业配套设施覆盖建设成本及实现利润。

公司房屋单体建设完成并实现保障房销售收入的项目主要为金桂院和银桂院。受项目开发周期和土地征拆进度影响，近年来公司保障房销售收入有所波动。2014年~2016年，公司保障房销售收入分别为789.71万元、7051.97万元和1891.80万元。截至2016年末，公司单体完工尚待出售的房产合计3331.23万元。

截至2016年末，公司在建的保障房项目主要有苏桂院、紫桂院、香桂院、兰桂院、金湖雅苑、南辉苑和西关玉泉溪7个项目，累计投资余额7.31亿元。其中，苏桂院、紫桂院、香桂院和兰桂院为本期债券募投项目——金华经济技术开发区城中村拆迁安置住宅小区建设项目的4个区块。本期债券募投项目计划总投资19.42亿元，其中拟使用本期债券募集资金10.00亿元，其余资金通过公司自筹解决。截至2016年末，募投项目投资余额为5.22亿元。待单体建设完成后，募投项目由公司进行销售，预计主要作为保障性住房销售给湖海塘区块拆迁居民。

根据可行性研究报告，募投项目建设期为5年，总建筑面积726478.50平方米，预计其中484540.00平方米安置住房销售给湖海塘区块拆迁居民¹⁰。经测算，募投项目预计合计实现收入26.31亿元，其中保障性住宅销售收入13.15亿元、其余配套设施销售收入13.16亿元。

但东方金诚关注到，募投项目投资规模较大、建设周期较长，如果建设期间成本要素价格上涨，将对项目实际投资造成一定影响，施工期限也可能延长。另外，由于部分湖海塘区块拆迁居民采取货币安置，加之金华市房地产去库存压力较大，募投项目保障性住房及配套商业设施销售存在一定的不确定性。上述因素均可能影响到项目预期收益。

政府支持

作为金华经开区重要的基础设施建设主体，公司在股权划转和资产划拨方面得到了金华经开区管委会大力支持

¹⁰ 根据本期债券募投项目的可行性研究报告披露，本项目涉及安置预计拆迁居民3563人（1648户）。

公司是金华经开区重要的基础设施建设主体。为支持公司经营发展，近年来金华经开区管委会在股权划转和资产划拨方面给予公司大力支持。

股权划转方面，2013年~2015年，金华经开区管委会金西建设、婺州开发、金西旅游、智园置业、江南保安的股权无偿划转至公司。

资产划拨方面，2014年，金华经开区管委会将评估价值为1.28亿元的世贸大楼无偿划转至公司；2014年和2015年，金华经开区管委会将合计评估价值为16.63亿元土地使用权无偿划拨给公司；2016年，金华经开区管委会将科技孵化大楼1~4楼和科技园网站费用划入公司，形成资本公积2012.66万元。

总体来看，近年来公司业务发展得到了金华经开区管委会的大力支持，公司未来将继续保持基础设施建设和土地开发整理领域的专营地位，金华经开区管委会对公司仍将保持较大的支持力度。

企业管理

产权结构

截至2016年末，公司注册资本和实收资本为人民币60000.00万元，金华经开区财政局为公司唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由金华经开区财政局行使股东会职权。公司设立董事会、监事会和经营管理机构。

董事会是公司的权力机构和决策机构，成员为5人，其中非职工代表董事3人。非职工代表董事由金华经开区管委会委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，由金华经开区管委会从董事会成员中指定。公司法定代表人由董事长担任，对外代表公司行使权利。

公司监事会由5名监事组成，其中非职工代表3人，由金华经开区管委会委派；职工代表2人，由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主席1名，由金华经开区管委会从监事会成员中指定。监事任期三年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理，经金华经开区管委会批准，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案以及决定聘任或者解聘应由董事会任命以外的其他管理人员等。

管理水平

公司下设综合部、计划财务部、工程管理部、资产管理部共4个职能部门。同时，公司制订了《公司组织机构及部门职责》、《财务管理制度》、《财产物资管理办法》、《国有资产经营管理办法》等各职能部门和人员的责任规章制度，规范了各项业务的管理流程。

总体来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，同时制定了相关管理制度，能够满足公司日常经营需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2014 年～2016 年合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014 年～2016 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2016 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 8 家（详见表 1）。2015 年末，公司合并报表范围较 2014 年末新增 1 家二级子公司，为江南保安。2016 年末，公司合并报表范围较 2015 年末新增 1 家二级子公司，为智科开发。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差

2014 年～2016 年末，公司资产总额分别为 81.82 亿元、76.21 亿元和 126.82 亿元，有所波动，其中流动资产占资产总额的比例分别为 95.53%、93.00% 和 95.52%。

近三年，公司流动资产结构总体变化不大，主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。2014 年～2016 年末，公司流动资产分别为 78.16 亿元、70.88 亿元和 121.14 亿元，年均复合增长率为 24.49%。

公司存货主要由土地使用权、基础设施建设成本、保障房建设成本和土地开发整理成本构成，变现能力较弱。2014 年～2016 年末，公司存货分别为 53.37 亿元、57.70 亿元和 69.01 亿元，在流动资产中的占比分别为 68.28%、81.41% 和 56.97%。近年来，公司存货增幅较大，主要系新购入土地以及基础设施建设成本和土地开发整理成本大幅增加所致。2016 年末，公司存货中土地使用权 39.12 亿元；在建基础设施建设和土地开发整理成本 22.24 亿元；在建保障房建设成本 7.31 亿元；完工保障房建设成本 0.33 亿元。

2014 年～2016 年末，公司其他应收款分别为 4.89 亿元、1.80 亿元和 18.51 亿元，主要为公司应收相关单位的暂借款、代垫费用和保证金及押金。2016 年，公司其他应收款大幅增加，主要系向金华经开区财政局和经开区内支柱企业的拆借款所致。公司其他应收款前三名单位分别为金西投资、金华经开区财政局和金华园林，合计占比 74.38%。同期末，公司其他应收款已提坏账准备 577.11 万元。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

2014 年～2016 年末，公司货币资金分别为 16.19 亿元、9.66 亿元和 16.69 亿元，主要为银行存款。2016 年末，公司受限货币资金合计 1.00 亿元，受限原因为存单质押。

2014 年～2016 年末，公司应收账款分别为 3.65 亿元、1.57 亿元和 16.68 亿元，主要为应收的基础设施建设结算款、土地开发整理结算款、保安款和测绘款。2016 年末，公司应收账款同比增加 15.11 亿元，主要为应收金华经开区管委会财政局的基础设施建设结算款大幅增加所致。同期末，公司应收金华经开区管委会财政局的基础设施建设结算款和土地开发整理结算款合计占应收账款的比重为 99.80%。

非流动资产方面，2014年~2016年末公司非流动资产分别为3.66亿元、5.33亿元和5.69亿元，主要由固定资产和可供出售金融资产构成。

2014年~2016年末，公司固定资产分别为2.44亿元、2.59亿元和2.71亿元，主要系世贸大楼等房屋资产；可供出售金融资产分别为0.02亿元、1.38亿元和1.66亿元，主要为持有金华市现代服务业投资发展有限公司、金华市快速公交有限公司及金华新隆股权投资合伙企业（有限合伙）等公司的股权。

资本结构

得益于金华经开区管委会的资产及股权划拨，近年来公司所有者权益有所增加

2014年~2016年末，公司所有者权益分别为49.91亿元、54.20亿元和61.33亿元，年均复合增长率为10.86%，主要为实收资本和资本公积增加所致。

2014年~2016年末，公司实收资本分别为1.00亿元、1.00亿元和6.00亿元。2016年末，公司实收资本同比增加5.00亿元，主要是金华经开区财政局增资所致。同期末，公司资本公积分别为43.46亿元、45.60亿元和45.81亿元，增长较为平稳；未分配利润分别为4.99亿元、7.08亿元和8.95亿元。

近年来，公司负债总额大幅增加，以非流动负债为主

2014年~2016年末，公司负债总额分别为31.91亿元、22.00亿元和65.49亿元，其中非流动负债占负债总额的比重分别为93.38%、95.62%和80.48%。

流动负债方面，2014年~2016年末，公司流动负债分别为2.11亿元、0.96亿元和12.78亿元，年均复合增长率为145.97%。2016年末，公司流动主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。

2014年~2016年末，公司一年内到期的非流动负债分别为1.14亿元、0.28亿元和8.90亿元，主要为一年内到期的长期借款。

公司其他应付款主要是购房意向金、押金和保证金、暂收款以及施工准备金。2014年~2016年末，公司其他应付款分别为0.40亿元、0.24亿元和1.31亿元。2016年末，公司其他应付款中主要包含押金和保证金0.92亿元以及施工准备金0.30亿元。

非流动负债方面，2014年~2016年末，公司非流动负债分别为29.80亿元、21.04亿元和52.71亿元，年均复合增长率为32.99%，主要为长期借款。同期末，公司长期借款分别为29.80亿元、20.90亿元和47.90亿元，占非流动负债比重分别为100.00%、99.33%和90.88%。2016年末，公司长期借款主要包含保证借款36.40亿元、保证兼抵押借款3.00亿元、保证兼质押借款11.20亿元和保证、质押、抵押借款5.00亿元，其中抵押物为公司土地使用权和房产，质押物为应收账款收益权、金华开发区江南区块主干道权益和收益及存单等。2016年末，公司长期应付借款为4.50亿元，主要为融资租赁借款。

近年来，公司全部债务快速增长，以长期有息债务为主，债务负担有所加重

2014年~2016年末，公司全部债务分别为30.94亿元、21.18亿元和61.30

亿元，占公司负债总额的比重分别为 96.95%、96.25% 和 93.60%，占比很高。2016 年末，公司长期有息债务 52.40 亿元，主要由长期借款和长期应收款构成。

2014 年～2016 年末，公司资产负债率分别为 39.00%、28.87% 和 51.64%，负债率大幅增长，但仍处于较低水平。同期末，公司长期债务资本化比率分别为 37.39%、27.83% 和 46.07%；全部债务资本化比率分别为 38.27%、28.10% 和 49.99%。公司近年来债务规模大幅增长，随着金华经开区基础设施、保障房建设以及土地开发整理的推进，预计未来公司资本支出和对外融资将明显增加，债务负担亦将有所加重。

公司对外担保存在一定的代偿风险

根据公司提供的企业信用报告（银行版）等资料，截至 2017 年 7 月 21 日，公司为民营企业金华华科汽车工业有限公司（以下简称“华科汽车”）¹¹2 笔贷款提供担保，合计担保金额为 6.44 亿元。公司对外担保存在一定的代偿风险。

盈利能力

近三年营业收入大幅增长，总资本收益率和净资产收益率较低，总体盈利能力较弱

公司营业收入主要来自于基础设施建设和土地开发整理收入。2014 年～2016 年，公司营业收入分别为 64825.19 万元、114582.81 万元和 223849.88 万元。同期，公司营业利润率分别为 24.24%、23.13% 和 13.85%。

2014 年～2016 年，公司期间费用分别为 2807.93 万元、4522.37 万元和 11143.51 万元，占营业收入的比重很低，分别为 4.33%、3.95% 和 4.98%。

近年来，公司利润对于政府补贴的依赖有所提高。2014 年～2016 年，公司利润总额分别为 13445.88 万元、21609.19 万元和 26834.17 万元，其中政府补贴占利润总额的比重分别为 3.20%、0.02% 和 23.64%。

2014 年～2016 年，公司总资本收益率分别为 1.83%、3.12% 和 1.66%；同期，净资产收益率分别为 2.65%、3.97% 和 3.15%，盈利能力较弱。

现金流

公司经营性现金流和投资活动现金流波动较大，且经营性现金流对波动较大的基础设施建设和土地开发整理结算款依赖较大，未来现金流存在一定不确定性

2014 年～2016 年，公司经营活动现金流入分别为 10.61 亿元、13.73 亿元和 15.85 亿元，主要是金华经开区财政局和金西投资支付公司的基础设施建设结算款、金华经开区财政局支付公司的土地开发整理结算款、保障房销售、收回代垫款等形成的现金流入；经营活动现金流出分别为 15.19 亿元、10.35 亿元和 23.71 亿元，主要是公司支付基础设施建设、土地开发整理和保障房建设工程款，以及支付代垫款等形成的现金流出。2016 年，经营活动现金流出同比增加 13.36 亿元，主要是土地开发整理成本规模较大所致。2014 年～2016 年，经营活动产生的净现金

¹¹ 金华华科汽车工业有限公司成立于 2015 年 3 月 3 日，注册资本为人民币 119990 万元，股东为金华新隆股权投资合伙企业（有限合伙）、个人股东王雄、金华融新特色产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）、个人股东王治华，上述股东分别持有公司 50.00%、20.00%、16.66% 和 13.33%。

流分别为-4.58亿元、3.38亿元和-7.86亿元，波动较大。总体来看，公司经营性现金流对波动较大的基础设施建设和土地开发整形成现金流依赖较大，未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流波动较大，且2016年流出规模较大。2014年~2016年，公司投资活动现金流入分别为1.61亿元、4.22亿元和1.40亿元，主要为公司收到其他单位往来款和收到划拨取得子公司时的现金形成的现金流入；投资活动现金流出分别为7.44亿元、2.81亿元和26.67亿元，主要为公司支付其他单位往来款形成的现金流出。2014年~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-5.84亿元、1.41亿元和-25.27亿元。

近年来，公司筹资活动现金流波动较大。2014年~2016年，公司筹资活动现金流入分别为25.02亿元、5.90亿元和43.47亿元，主要为公司借款所收到的现金；公司筹资活动现金流出分别为3.08亿元、17.22亿元和3.97亿元，主要为偿还债务本息所支付的现金。由于公司提前偿还了之后年度的银行借款，因而2015年公司筹资活动现金流出规模较大。2014年~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为21.95亿元、-11.32亿元和39.50亿元，波动较大。

2014年~2016年，公司现金及现金等价物净增加额分别为11.53亿元、-6.53亿元和6.38亿元，波动较大。

偿债能力

尽管公司现金流和资产对到期债务的保障能力较弱，但考虑到公司基础设施建设等业务的区域专营性，金华经开区管委会对公司的支持力度很大，公司综合偿债能力很强

2014年~2016年末，公司流动比率分别为3699.39%、7349.71%和947.64%，速动比率分别为1173.49%、1366.30%和407.78%，但公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较差。从长期偿债能力指标来看，2014年~2016年末，公司长期债务资本化比率有所波动，分别为37.39%、27.83%和46.07%；全部债务/EBITDA分别为19.81倍、8.61倍和21.02倍。同时，公司经营性现金流对波动较大的基础设施建设和土地开发整理成的现金流依赖较大，未来存在一定的不确定性。

假设本期债券发行额为10.00亿元，本期债券发行额是公司2016年末全部债务和负债总额的0.16倍和0.15倍；本期债券发行后，以公司2016年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司的负债总额为75.49亿元，资产负债率将上升至55.17%；全部债务资本化比率上升至53.76%，对公司现有资本结构影响较大。

假设本期债券于2017年发行，本期债券设置了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司将在2020年~2024年分别按照本期债券发行总额的20%比例偿还本期债券本金。根据上述偿债条款，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则各年的到期债务如表8所示。

表 7：本期债券存续期内公司现有债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有债务本金到期偿还金额	合计
2017 年	-	89000.00	89000.00
2018 年	-	57500.00	57500.00
2019 年	-	96000.00	96000.00
2020 年	20000.00	122500.00	142500.00
2021 年	20000.00	75000.00	95000.00
2022 年	20000.00	65000.00	85000.00
2023 年	20000.00	63000.00	83000.00
2024 年	20000.00	17000.00	37000.00
2025 年及以后	-	16000.00	16000.00
合计	100000.00	601000.00	701000.00

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

尽管公司资产流动性较差、现金流对债务的保障程度较弱，但考虑到公司作为金华经开区重要的基础设施建设主体，基础设施建设和土地开发整理业务具有一定的区域专营性以及金华经开区管委会对公司的支持力度很大，东方金诚认为，公司偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至 2017 年 7 月 21 日，公司本部已结清贷款信息中有 12 笔关注类贷款记录¹²。截至本报告出具日，公司未在资本市场发行债务融资工具。

抗风险能力

基于对金华市和金华经开区地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

根据金华建发出具的《担保函》，金华建发为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

主体概况

金华建发是 2013 年 10 月 22 日由金华市人民政府国有资产监督管理委员会(以

¹² 根据 2017 年 7 月 21 日企业信用报告（银行版）显示，公司有 1 笔欠息记录，该笔欠息历史最高欠息金额为 0.00 元，首次欠息发生日期为 2008 年 11 月 21 日，最近一次结清日期为 2008 年 11 月 21 日；根据金华银行股份有限公司开发区支行提供说明，公司该笔欠息系银行系统问题，公司实际不存在欠息行为。

下简称“金华国资委”)出资成立的国有独资公司,初始注册资本为人民币 50000.00 万元。截至 2016 年末,金华建发注册资本和实收资本均为人民币 50000.00 万元,金华国资委是金华建发唯一股东和实际控制人。

金华建发是金华市重要的基础设施建设主体,主要从事金华市范围内的基础设施建设、土地开发整理、房屋出租等业务。

截至 2016 年末,金华建发合并范围内拥有 3 家全资子公司,详见表 8。其中,金华城建为 2013 年 12 月纳入合并范围;金华城开为 2014 年 2 月纳入合并范围;婺州旅投为 2016 年纳入合并范围。金华市石门蓝镇开发建设有限公司(以下简称“石门蓝开建”)为 2014 年 7 月纳入金华建发合并报表范围。2016 年 1 月,金华建发将拥有的石门蓝开建¹³股权转让给金华市国资委和国开发展基金有限公司,石门蓝开建不再纳入金华建发合并报表范围。

表 8: 截至 2016 年末金华建发下属子公司基本情况

单位: 万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	是否并表	取得方式
金华市城市建设投资有限公司	金华城建	130000.00	100.00	是	无偿划入
金华市城建开发有限公司	金华城开	62900.00	74.72	是	无偿划入
金华市婺州古城文化旅游投资发展有限公司	婺州旅投	1000.00	100.00	是	投资设立

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

业务运营

金华建发营业收入及毛利润主要来自于基础设施建设业务和土地开发整理业务, 近两年收入和毛利润均有所下降

金华建发作为金华市重要的基础设施建设主体,主要从事金华市范围内的基础设施建设、土地开发整理、房地产销售、资产出租和物业出租等业务。

金华建发营业收入及毛利润主要来自于基础设施建设业务和土地开发整理业务。2015 年~2016 年,金华建发营业收入分别为 35142.45 万元和 29680.97 万元,其中基础设施建设收入分别为 23800.25 万元和 27669.59 万元;土地开发整理收入分别为 10136.37 万元和 0.00 万元。此外,金华建发其他收入包括房地产销售收入和租金收入等,上述收入合计分别为 1205.83 亿元和 2011.38 亿元,在营业收入中的占比相对较小。

2014 年~2016 年,金华建发毛利润分别为 8524.13 万元和 3917.15 万元,其中基础设施建设业务毛利润分别为 3966.71 万元和 4611.60 万元;土地开发整理业务毛利润分别为 3914.16 万元和 0.00 万元。同期,金华建发毛利率分别为 24.26% 和 13.20%。

1. 基础设施建设

金华建发作为金华市重要的基础设施建设主体,业务具有较强的区域专营性;金华建发拟建基础设施建设项目投资规模较大,未来存在较大的资本支出压力

¹³ 截至 2017 年 10 月 20 日,金华市国资委和国开发展基金有限公司分别持有石门蓝开建 62.5% 和 37.5% 的股权。

金华建发作为金华市重要的基础设施建设主体，主要负责金华市范围内的市政道路建设和改造、旧城改造等，业务具有较强的区域专营性。

金华建发基础设施建设业务主要由子公司金华城建和金华城开负责，建设模式为金华建发通过土地开发整理业务形成的自有资金、外部融资和财政专项资金对项目进行建设。待项目完工后，金华建发按照项目审定成本加成一定比例收益与金华市财政局进行结算，并以此确认基础设施建设收入，并结转成本。

自成立以来，金华建发先后承建了青年路、陶朱路公园、五一路、凤凰山公园、截污二期、站前广场、婺江大桥、东关大桥、环东公园、通园路等众多基础设施项目，上述项目的建设有利于完善金华市城市基础设施，进一步提高金华市公共服务能力。

2015年，金华建发就内环西路拓宽改造工程项目确认基础设施建设收入2.38亿元，毛利率为16.67%。2016年，金华建发就内环北路拓宽改造工程项目和内环南路（东市街-上古井）拓宽改造工程项目合计确认基础设施建设收入2.77亿元，毛利率为16.67%。截至2016年末，金华建发完工待结算基础设施建设项目累计投资余额16.83亿元。

截至2016年末，金华建发在建的基础设施项目主要包括杭长客专新金华站配套基础设施项目一期工程南广场、金华铁路货场搬迁及铁路新货场周边配套工程、八一北街优化工程（环城北路至通园路）、市区东市街北延工程、市区五百滩岛内建设工程，已完成投资97.74亿元¹⁴。

表9：截至2016年末金华建发主要在建项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	截至2016年末已投入资金	2016年投资额	2017年预计投资额
杭长客专新金华站配套基础设施项目一期工程南广场	106163.23	27188.03	7028.03	13000
金华铁路货场搬迁及铁路新货场周边配套工程	249364.00	132955.35	41547.56	42444
八一北街优化工程（环城北路至通园路）	21245.00	17080.82	5487.07	3148
市区东市街北延工程	69171.00	63466.43	8855.22	4000
市区五百滩岛内建设工程	20282.00	1655.27	1494.67	2078
合计	466225.23	242345.9	64412.55	64670

资料来源：金华建发提供，东方金诚整理

金华建发拟建基础设施建设项目投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力。截至2016年末，金华建发拟建项目主要有市区将军路（酒坊巷以西-部队宿舍大门口以东）道路拓宽改造工程、市区环城西路铁路还建配套项目、通园路（新华街以东至警民巷）道路改造工程等10余项目，计划总投资28.60亿元，其中2017年1~8月已投资9.92亿元。

2. 土地开发整理

¹⁴ 金华建发基础设施建设成本和土地开发成本按照地块或项目整体核算；待基础设施建设项目或土地开发整理项目结算时，金华建发按照审定成本拆分基础设施建设成本和土地开发整理成本。

近年来，金华建发承担了金华市内土地开发整理工作，业务具有较强的区域专营性，但近年来该业务收入有所下降

金华建发土地开发整理业务主要由子公司金华城建和金华城开负责。近年来，金华建发主要对金华市政府授权范围内的旧城改造、后珑地块、金品小区地块、尖峰地块等区域土地进行开发整理，土地整理成本包括农用地转用、征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施等。金华建发土地开发整理资金来源主要为自有资金和外部融资；待土地整理完成并出让后，金华市财政局将扣除税费后部分土地出让金返还给金华建发，金华建发将实际收到的资金确认为土地出让收入。

近年来，金华建发整理完成并招拍挂的地块主要有金品小区地块、后珑地块、多湖机场地块以及水门巷等部分旧城改造地块。2015年，金华建发确认土地开发整理收入1.01亿元，结转土地整理成本0.62亿元，毛利率为38.61%。受土地市场波动及金华市政府土地出让计划等因素影响，2016年金华建发未实现土地开发整理业务收入。

3. 其他业务

金华建发其他业务收入主要来源于房地产销售收入和租金收入等。

金华建发房地产销售收入主要来自于经济适用房销售收入。金华建发建设经济适用房的资金来源主要为外部融资和财政专项资金；待项目完工后，金华建发按照政府指导价出售房屋。金华建发承建的金竹苑经济适用房一期项目已建设完工。2015年，金华建发就该项目实现房屋销售收入434.29万元，毛利率为1.24%。截至2016年末，该项目已完工待销售的房产为312.80万元。同期末，金华建发在建项目为金竹苑经济适用房二期项目和金竹苑经济适用房三期项目，累计投资0.34亿元。

金华建发租金收入主要是公共自行车、营业房、停车场等资产的租赁收入，2015年～2016年分别为57.31万元和1962.82万元。

政府支持

为支持金华建发经营发展，近年来金华市政府在股权、资产划拨和债务置换方面给予金华建发大力支持

金华建发是金华市重要的基础设施建设主体，主要从事金华市范围内的基础设施建设、土地开发整理、房屋出租等业务。

股权划拨方面，2013年～2014年，金华市政府先后将金华城建和金华城开的股权无偿划转至金华建发，合计增加资本公积21.77亿元。

资产划拨方面，为支持金华建发经营发展，截至2016年末，金华市财政局向金华建发划拨33.48亿元的财政资金；2015年，金华市政府无偿划入古子城历史文化区管理办公室房产、酒坊巷房产、鼓楼里78号等房产，增加金华建发资本公积2.03亿元；2016年，金华市国资委将169处房产注入金华建发，增加资本公积1.74亿元。

债务置换方面，2015年和2016年金华市政府分别以地方政府债券资金置换了金华建发的存量债务36114万元和156743万元。尽管金华建发仍需承担地方政府

债券本息偿还，但债务置换有助于缓解短期偿债压力，为金华建发经营提供支持。

总体来看，近年来金华建发业务发展得到了金华市的大力支持，金华建发未来将继续保持基础设施建设和土地开发整理领域的专营地位，预计金华市政府仍将保持对金华建发较大力度的支持。

财务状况

金华建发提供了2015年和2016年合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）浙江江南分所对2015年~2016年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产构成与资产质量

金华建发近两年的资产总额小幅下降，以流动资产为主。2015年~2016年末，金华建发资产总额分别为142.48亿元和139.36亿元，其中流动资产占比分别为94.99%和92.85%。同期末，金华建发流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款组成，上述资产合计占流动资产总额的比例分别为99.98%和95.31%。其中，金华建发存货114.57亿元，主要为在建和完工的基础设施建设项目、土地开发整理项目和房地产项目的建设成本。

2. 资本结构

金华建发负债总额负债水平有所波动，以长期负债为主，全部债务占负债总额的比重较大。2015年~2016年末，金华建发负债总额分别为67.40亿元和65.68亿元，其中非流动负债占比分别为66.27%和89.60%；全部债务占负债总额的比重分别为76.68%和84.00%。同期末，资产负债率分别为47.30%和47.13%；全部债务资本化比率分别为40.77%和42.82%。

3. 盈利能力

金华建发营业收入主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务，利润较低，盈利能力较弱。2015年~2016年，金华建发营业收入分别为35142.45万元和29680.97万元；利润总额分别为4440.58万元和2359.48万元。同期，金华建发净资产收益率分别为0.59%和0.32%；总资本收益率分别为1.32%和0.92%。总体来看，金华建发盈利能力较弱。

4. 现金流

2015年~2016年，金华建发经营活动现金流入分别为5.55亿元和5.48亿元，降幅较大，主要为金华市财政局支付的基础设施建设结算款和土地整理结算款，以及其他单位往来款形成的现金流入；经营活动现金流出分别为13.06亿元和20.07亿元，主要为金华建发支付的基础设施建设和土地开发整理成本以及与施工单位的资金往来款。2015年~2016年，金华建发经营性净现金流分别为-7.51亿元和-14.59亿元；投资性净现金流分别为1.31亿元和-6.21亿元，其中2016年流出规模较大主要系购买理财产品所致；筹资性净现金流分别为5.02亿元和12.07亿元。

5. 偿债能力

2015年~2016年末，金华建发流动比率分别为595.44%和1894.71%，速动比率分别为117.38%和216.95%。虽然金华建发资产以流动资产为主，但金华建发流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差。从长期偿债能力指标来

看，2015年~2016年末，金华建发长期债务资本化比率分别为32.57%和40.48%；全部债务/EBITDA分别为30.83倍和36.83倍。同时，金华建发经营性现金流对波动性较大的基础设施建设结算款和土地整理结算款及往来款依赖较大，对债务的保障较弱。

尽管金华建发资产流动性较差、现金流对债务的保障程度较弱，但考虑到金华建发作为金华市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，获得了金华市政府的大力支持，东方金诚认为，金华建发的偿债能力很强。

综合分析，东方金诚评定金华建发主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。金华建发综合财务实力很强，为本期债券提供的连带责任保证担保具有一定的增信作用。

结论

作为浙中城市群中心城市，金华市近年来地区经济保持快速发展，已形成纺织、金属制品、汽车制造、电气机械和器材制造、医药制造等支柱产业，经济和财政实力很强；近年来，金华经开区地区经济发展较快，是金华市经济发展重要增长极，经济实力较强；公司作为金华经开区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，在股权划转和资产划拨方面得到了金华经开区管委会大力支持；金华建发综合财务实力很强，为本期债券提供的连带责任保证担保具有一定的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，金华市和金华经开区政府性基金收入波动较大，在一定程度上影响财政收入的稳定性；公司基础设施建设业务现金回流状况一般；公司对外担保存在一定的代偿风险；公司经营性现金流对波动较大的基础设施建设和土地开发整理结算款依赖较大，未来现金流存在一定不确定性。

综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

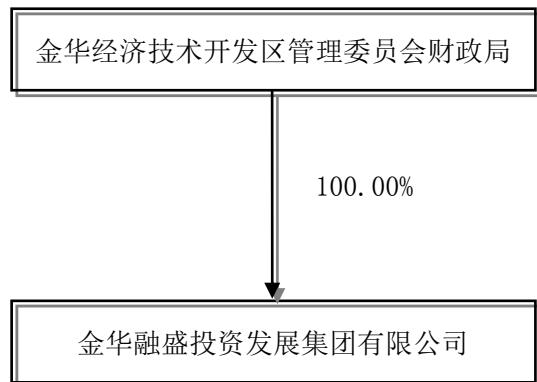
附件一：金华经济技术开发区中村拆迁安置小区项目审批情况

项目批文类型	审批机构	批准文号	批准时间
建设项目用地规划许可证	金华市规划局	地字第 330701201200032	2012 年 12 月 10 日
建设项目用地规划许可证	金华市规划局	地字第 330701201200030	2012 年 12 月 10 日
建设项目用地规划许可证	金华市规划局	地字第 330701201300010	2013 年 6 月 6 日
建设项目用地规划许可证	金华市规划局	地字第 330701201300011	2013 年 6 月 6 日
建设项目用地规划许可证	金华市规划局	地字第 330701201300012	2013 年 6 月 6 日
建设项目用地规划许可证	金华市规划局	地字第 330701201400022	2014 年 9 月 16 日
建设项目用地规划许可证	金华市规划局	地字第 330701201400021	2014 年 9 月 16 日
建设项目用地规划许可证	金华市规划局	地字第 330701201500019	2015 年 10 月 28 日
可研批复	金华经开区管委会经济发展局	金开基【2015】34 号	2015 年 11 月 10 日
节能审查意见书	金华经开区管委会建设局	浙建节 3307070701201500032	2015 年 12 月 25 日
节能审查意见书	金华经开区管委会建设局	浙建节 3307070701201500010	2015 年 3 月 20 日
节能审查意见书	金华经开区管委会建设局	浙建节 3307070701201500009	2015 年 3 月 20 日
节能审查意见书	金华市住房和城乡建设局	浙建节 3307070701201400047	2014 年 9 月 1 日
节能审查意见书	金华经开区管委会建设局	浙建节 3307070701201600004	2016 年 4 月 29 日
节能审查意见书	金华经开区管委会建设局	浙建节 3307070701201600005	2017 年 3 月 30 日
节能审查意见书	金华经开区管委会建设局	浙建节 3307070701201600004	2016 年 3 月 29 日
节能审查意见书	金华经开区管委会建设局	浙建节 3307070701201600006	2016 年 3 月 30 日
国有土地使用证	金华市国土资源局	金市国用(2014)第 016-17916 号	2014 年 9 月 30 日
国有土地使用证	金华市国土资源局	金市国用(2015)第 016-24554 号	2015 年 9 月 6 日
国有土地使用证	金华市国土资源局	金市国用(2015)第 016-24553 号	2015 年 9 月 6 日
国有土地使用证	金华市国土资源局	金市国用(2016)第 016-02695 号	2016 年 2 月 1 日
国有土地使用证	金华市国土资源局	金市国用(2016)第 016-02696 号	2016 年 2 月 1 日
划拨用地协议	金华市国土资源局	香桂院二期项目	2016 年 11 月 16 日
划拨用地协议	金华市国土资源局	苏桂院二期项目	2016 年 11 月 16 日
建设用地划拨决定书	金华市国土资源局	3307022014A10010	2014 年 12 月 10 日
环保审查意见	金华市环保局金华经济技术开发区分局	金开环建【2015】124 号	2015 年 9 月 15 日
社会稳定性评估批复	金华经济技术开发区社会管理综合治理委员会办公室	金开综委办【2016】13号	2015年7月30日

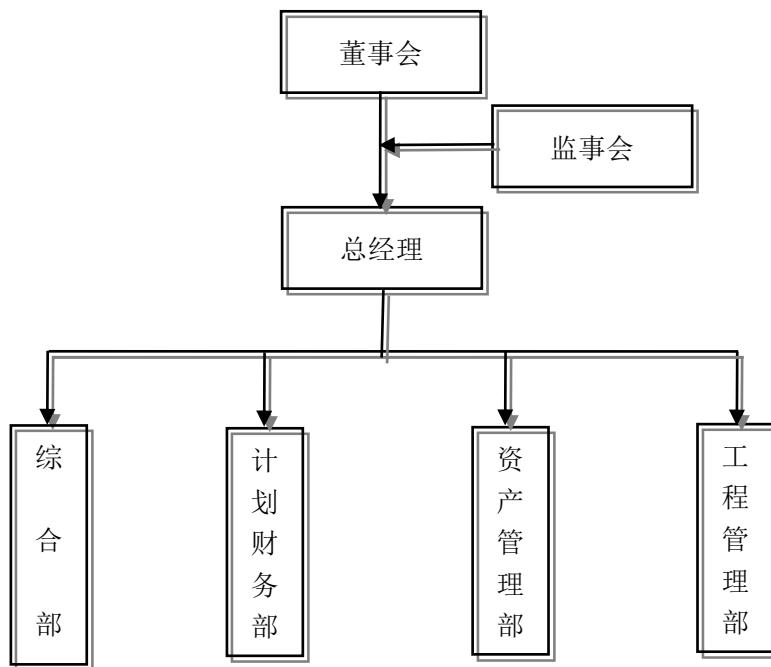
附件二：2016年浙江省各地级市经济和财政情况（单位：亿元、%）

地级市	地区生产总值		人均地区生产总值	工业增加值	固定资产投资	一般公共预算收入
	金额	增速				
杭州市	11050.49	9.5	121394	3578.67	5842.42	1402.38
宁波市	8541.10	7.1	108804	3766.60	4961.40	1114.50
温州市	5045.40	8.4	55165	1760.50	3905.70	439.90
绍兴市	4710.19	5.5	94620	2016.44	2882.48	390.30
台州市	3842.81	7.7	64172	1414.03	2272.63	343.28
嘉兴市	3760.12	7.0	81751	1727.09	2790.16	387.93
金华市	3635.01	7.5	75742	1366.11	2084.01	338.10
湖州市	2243.10	7.5	75715	828.30	1592.20	211.18
衢州市	1245.49	7.1	57997	471.82	981.74	102.56
丽水市	1200.22	8.0	55772	-	3300.65	103.57
舟山市	1228.51	11.3	106364	403.34	1311.14	120.32

附件三：截至 2016 年末公司股权结构图



附件四：截至 2016 年末公司组织架构图



附件五：金华融盛合并资产负债表(单位：万元)

项目名称	2014年末	2015年末	2016年末
流动资产：			
货币资金	161872.65	96608.97	166876.43
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
短期投资	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	36537.69	15707.97	166770.12
预付账款	649.88	1442.95	2490.84
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
其他应收款	48887.92	17997.39	185120.33
存货	533698.98	577001.90	690112.72
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	19.83
流动资产合计	781647.10	708759.18	1211390.27
非流动资产：			
可供出售金融资产	200.00	13814.00	16641.02
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	24361.55	25937.73	27072.30
在建工程	46.46	1453.99	1311.06
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	11975.29	12095.50	11773.82
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	1.50	6.63	61.48
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	36584.79	53307.84	56859.68
资产合计	818231.90	762067.02	1268249.96

附件五：金华融盛合并资产负债表(续表)(单位：万元)

项目名称	2014年末	2015年末	2016年末
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	4317.44	3178.28	7700.69
预收账款	153.85	430.02	969.22
应付职工薪酬	0.15	12.90	357.45
应付税费	194.57	237.76	15662.89
应付利息	1028.34	578.13	1028.56
应交股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	4034.74	2406.27	13113.57
一年内到期的非流动负债	11400.00	2800.00	89000.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	21129.09	9643.36	127832.39
非流动负债：			
长期借款	298010.00	209000.00	479000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	45000.00
专项应付款	0.00	1400.00	3080.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	298010.00	210400.00	527080.00
负债总额	319139.09	220043.36	654912.39
所有者权益：			
实收资本	10000.00	10000.00	60000.00
资本公积	434587.00	455972.66	458144.22
盈余公积	4339.92	5000.00	5579.77
未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
未分配利润	49947.39	70835.31	89548.79
归属于母公司所有者权益	498874.31	541807.97	613272.78
少数股东权益	218.49	215.69	64.79
所有者权益合计	499092.80	542023.66	613337.57
负债与所有者权益合计	818231.90	762067.02	1268249.96

附件六：金华融盛合并利润表(单位：万元)

项目名称	2014年	2015年	2016年
一、营业收入	64825.19	114582.81	223849.88
减：营业成本	48940.62	87456.96	191917.17
营业税金及附加	173.39	617.36	939.10
销售费用	97.92	38.31	58.98
管理费用	1363.85	1942.87	2916.13
财务费用	1346.16	2541.19	8168.39
资产减值损失	114.46	326.86	46.96
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	227.08	0.00	1027.78
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	13015.88	21659.25	20830.92
加：营业外收入	430.00	5.37	6353.14
减：营业外支出	0.00	55.42	349.89
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.06	0.00
三、利润总额	13445.88	21609.19	26834.17
减：所得税费用	216.14	63.99	7532.92
四、净利润	13229.74	21545.20	19301.25
其中：被合并方在合并前实现的净利润	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	13163.42	21547.99	19293.25
少数股东损益	66.31	-2.80	8.00
五、每股收益	0.00	0.00	0.00
（一）基本每股收益	0.00	0.00	0.00
（二）稀释每股收益	0.00	0.00	0.00
六、其他综合收益	0.00	0.00	0.00
七、综合收益总额	13229.74	21545.20	19301.25
归属于母公司所有者的综合收益总额	13163.42	21547.99	19293.25
归属于少数股东的综合收益总额	66.31	-2.80	8.00

附件七：金华融盛合并现金流量表(单位：万元)

项目名称	2014年	2015年	2016年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	104654.22	135687.80	135262.80
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	1445.36	1614.02	23283.26
经营活动现金流入小计	106099.59	137301.82	158546.06
购买商品、接受劳务支付的现金	149476.87	98168.91	221893.20
支付给职工以及为职工支付的现金	424.79	3280.57	3158.97
支付的各项税费	776.26	643.32	707.15
支付的其他与经营活动有关的现金	1253.24	1451.65	11380.50
经营活动现金流出小计	151931.15	103544.44	237139.81
经营活动产生的现金流量净额	-45831.57	33757.37	-78593.74
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	1027.78
处置固定资产、无形资产和其他非流动资产而所收到的现金净额	101.99	4.09	0.00
处置子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	15957.71	42232.42	12966.36
投资活动现金流入小计	16059.70	42236.52	13994.14
购建固定资产、无形资产和其他非流动资产所支付的现金	10994.51	1803.73	180.38
投资所支付的现金	0.00	13798.00	2643.02
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	63432.20	12494.80	263834.59
投资活动现金流出小计	74426.71	28096.52	266657.99
投资活动产生的现金流量净额	-58367.01	14139.99	-252663.85
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	30000.00
借款所收到的现金	250210.00	59000.00	344200.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	60500.00
筹资活动现金流入小计	250210.00	59000.00	434700.00
偿还债务所支付的现金	21000.00	156610.00	0.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	6252.79	14464.04	21521.69
支付其他与筹资活动有关的现金	3500.00	1087.00	18153.26
筹资活动现金流出小计	30752.79	172161.04	39674.95
筹资活动产生的现金流量净额	219457.21	-113161.04	395025.05
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	115258.64	-65263.67	63767.46
加：期初现金及现金等价物余额	43114.01	158372.65	93108.97
六、期末现金及现金等价物余额	158372.65	93108.97	156876.43

附件八：金华融盛合并现金流量表附表(单位：万元)

项目名称	2014年	2015年	2016年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	13229.74	21545.20	19301.25
加：计提的资产减值准备	114.46	326.86	46.96
固定资产折旧	599.66	754.55	909.22
无形资产摊销	48.41	275.99	320.68
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.23	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	1525.84	3042.01	15081.66
投资损失（减：收益）	-227.08	0.00	-1027.78
递延所得税资产减少（减：增加）	4.48	-5.13	-54.85
递延所得税负债增加（减：减少）	0.00	0.00	0.00
存货的减少（减：增加）	-76366.84	-10005.13	-94378.89
经营性应收项目的减少（减：增加）	40116.72	20118.62	-2326.73
经营性应付项目的增加（减：减少）	-24876.94	-2295.81	-16465.26
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-45831.57	33757.37	-78593.74
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动			
债务转资本	0.00	0.00	20000.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
3. 现金与现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	158372.65	93108.97	156876.43
减：现金的期初余额	43114.01	158372.65	93108.97
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	115258.64	-65263.67	63767.46

附件九：金华融盛主要财务指标

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
盈利能力			
营业利润率(%)	24.24	23.13	13.85
总资本收益率(%)	1.83	3.12	1.66
净资产收益率(%)	2.65	3.97	3.15
偿债能力			
资产负债率(%)	39.00	28.87	51.64
长期债务资本化比率(%)	37.39	27.83	46.07
全部债务资本化比率(%)	38.27	28.10	49.99
流动比率(%)	3699.39	7349.71	947.64
速动比率(%)	1173.49	1366.30	407.78
经营现金流动负债比(%)	-216.91	350.06	-61.48
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	1.76	1.37
全部债务/EBITDA(倍)	19.81	8.61	21.02
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	0.23	-0.54
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-14.54	3.42	-15.51
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	4.39	2.45
存货周转次数(次)	-	0.16	0.30
总资产周转次数(次)	-	0.15	0.22
现金收入比(%)	161.44	118.42	60.43
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	6.86	24.50
营业收入年平均增长率(%)	-	76.76	85.83
利润总额年平均增长率(%)	-	60.71	41.27
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.78	1.23	1.46
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.30	6.87	7.93
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.29	1.69	-3.93
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-5.21	2.39	-16.56

附件十：金华建发主要财务数据和指标（单位：万元）

项目	2015年	2016年
货币资金	138284.46	50922.18
其他应收款	128273.89	36559.10
存货	1086627.75	1145731.45
其他流动资产	243.12	60670.74
流动资产合计	1353429.22	1293883.47
可供出售金融资产	13440.00	13440.00
长期股权投资	0.00	1249.46
投资性房地产	57366.70	65374.78
固定资产	276.81	12503.11
无形资产	0.00	6940.36
资产总计	1424809.67	1393567.89
应付账款	6182.47	596.48
预收账款	842.18	1030.33
其他应付款	63596.22	10842.82
一年内到期的长期负债	154055.00	10546.00
流动负债合计	227298.14	68289.30
长期借款	283345.00	405720.00
应付债券	79385.31	79519.43
长期应付款	500.00	15900.00
专项应付款	83434.04	87363.41
负债合计	673962.49	656792.14
实收资本（股本）	50000.00	50000.00
资本公积	674847.00	658416.78
所有者权益合计	750847.18	736775.74
营业收入	35142.45	29680.97
利润总额	4440.58	2359.48
净利润	4434.38	2358.79
EBITDA	16764.52	14981.25
经营性活动产生净现金流	-75080.05	-145927.43
投资性活动产生净现金流	13136.40	-62123.69
筹资性活动产生净现金流	50247.45	120688.85
资产负债率（%）	47.30	47.13
全部债务资本化比率（%）	40.77	42.82
流动比率（%）	595.44	1894.71
速动比率（%）	117.38	216.95
经营现金流动负债比（%）	-33.03	-213.69
净资产收益率（%）	0.59	0.32
全部债务/EBITDA（倍）	30.83	36.83

附件十一：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用) / (所有者权益+长期有息债务+短期有息债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的有息债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本-上期) /上期×100% (2) n 年数据: 增长率=【(本/前 n 年)^ (1/(n-1)) -1】×100%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券摊还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券摊还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券摊还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十二：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	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	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。

关于 2017 年金华融盛投资发展集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2017 年金华融盛投资发展集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注金华融盛投资发展集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向金华融盛投资发展集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，金华融盛投资发展集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如金华融盛投资发展集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

