

2021 年第一期金华融盛投资发展集团有限公司公司债券

# 信用评级报告



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.*

# 概述

编号:【新世纪债评(2021)011001】

评级对象: 2021年第一期金华融盛投资发展集团有限公司公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2021年7月12日

计划发行: 10.00亿元

本期发行: 基础发行额5.00亿元,弹性配售额5.00亿元

发行目的: 项目建设、补充营运资金

存续期限: 7年,附设第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付

增级安排: 无

## 主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年
金额单位: 人民币亿元			
<b>母公司数据:</b>			
货币资金	30.41	22.20	20.15
刚性债务	86.07	120.75	159.14
所有者权益	84.98	118.22	104.65
经营性现金净流入量	-19.18	-16.86	-13.25
<b>合并数据及指标:</b>			
总资产	249.78	318.38	449.81
总负债	159.79	206.64	282.79
刚性债务	149.46	191.89	253.75
所有者权益	89.99	111.74	167.02
营业收入	12.15	21.88	20.47
净利润	1.58	2.06	2.73
经营性现金净流入量	-22.77	-22.68	-34.54
EBITDA	2.76	3.33	5.99
资产负债率[%]	63.97	64.90	62.87
长短期债务比[%]	530.74	518.44	266.96
营业利润率[%]	18.53	12.74	20.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	262.10	166.40	55.96
营业收入现金率[%]	42.10	37.57	170.10
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-38.09	-22.88	-22.17
EBITDA/利息支出[倍]	0.31	0.27	0.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03

注:发行人数据根据金华融盛经审计的2018-2020年财务数据整理、计算。

## 分析师

周晓庆 zxq@shxsj.com

邬羽佳 wyj@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>

## 评级观点

### 主要优势:

- **区域发展环境较好。**金华经开区位于金华市中心城区,地理位置良好,产业特色鲜明,为金华融盛的业务开展创造了有利的外部环境。
- **业务地位重要。**金华融盛是经开区重要的基础设施项目建设主体,承担经开区基建项目建设、土地整理、保障房开发等业务,区域专营性较强。
- **政府支持力度较大。**金华融盛可持续获得政府在资产划拨、财政补贴等方面的支持,2020年公司获得大规模资产注入,权益资本得以增厚。

### 主要风险:

- **土地市场波动。**金华经开区土地市场受区域房地产行情、土地供给政策、招商引资等情况存在持续波动性,对金华融盛土地整理业务规模及土地资产质量产生一定影响。
- **资金平衡风险。**金华融盛基建项目投资规模较大,回款相对滞后,随着项目持续推进,将持续面临资金平衡压力。
- **债务负担较重。**金华融盛项目投资需求推动其整体债务规模迅速攀升,现已积聚至较大规模。考虑到公司后续仍有大量投资需求,且投资回收期长,未来公司债务仍有进一步扩张压力。
- **资产流动性偏弱。**金华融盛在经开区基础设施建设、土地整理及保障房建设等业务沉淀了大量资金,项目结算及回款进度易受工程进度及

土地交易市场等影响；且被经开区财政局及其他市属企事业单位占用大额资金，将对公司资金周转产生一定负面影响。

- **或有事项风险。**金华融盛担保代偿事项已完成，正在向其反担保方追偿，另部分对外投资对象经营状况恶化，公司面临一定代偿资金追回及资金回收风险。

### ➤ 未来展望

通过对金华融盛及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 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高，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2021 年第一期金华融盛投资发展集团有限公司公司债券

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

金华融盛投资发展集团有限公司（简称“金华融盛”、“该公司”或“公司”）成立于 1998 年 7 月，系由金华经济技术开发区管理委员会财政局（简称“经开区财政局”，原名金华市开发区财政局）出资组建的国有独资企业，该公司成立之初名称为“金华市开发区资产经营有限公司”，初始注册资本为 800 万元。2000 年及 2004 年，经开区财政局分别以货币资金 1600 万元和 7600 万元追加公司注册资本；2006 年 5 月和 2014 年 12 月，公司先后变更名称为“金华市江南资产经营有限公司”和现名；2016 年，根据金华经济技术开发区管理委员会党政综合办公室（简称“经开区党政办”）下发的 2016 年第 9 号抄告单，公司将经开区财政局对下属子公司金华科技园创业服务中心有限公司拨入的财政资金合计 5 亿元，转增公司注册资本。2021 年 6 月，经开区党政办下发《关于金华融盛投资发展集团有限公司股权划转的通知》，公司唯一股东变更为金华金开国有资本控股集团有限公司（简称“金开国控”）<sup>1</sup>。截至 2021 年 6 月末，公司注册资本为 6.00 亿元，金开国控为公司唯一股东。

该公司作为金华市经济技术开发区（简称“金华经开区”）重要的基础设施建设主体，可得到当地政府在资金注入、项目获取等方面给予的支持。目前公司主要承担了金华经开区内的基础设施建设、土地整理以及保障房建设等业务，此外下属子公司还开展了物业出租、绿化养护、安保服务、旅游景区服务、测绘服务等多项经营性业务。

### 2. 债项概况

#### （1）债券条款

该公司拟申请发行总金额不超过 10.00 亿元的企业债券事项分别于 2020 年 8 月和 9 月经公司董事会及经开区财政局同意，并已经国家发展和改革委员会批复同意（发改企业债券[2021]79 号）。本期债券拟发行金额为 10.00 亿元，其中基础发行额 5.00 亿元，弹性配售额 5.00 亿元。债券期限为 7 年，附设第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券募集资金计划用于公司项目建设及补充营运资金。

<sup>1</sup> 金开国控成立于 2018 年 3 月，注册资本为 12 亿元，唯一股东为金华经济技术开发区国资监督管理中心，根据公司回复，金开国控目前未有实质开展业务。

**图表 1. 拟发行的本期债券概况**

<b>债券名称:</b>	2021年第一期金华融盛投资发展集团有限公司公司债券
<b>总发行规模:</b>	10亿元
<b>本期发行规模:</b>	10亿元, 其中基础发行额为5.00亿元, 弹性配售额为5.00亿元
<b>本期债券期限:</b>	不超过7年, 附设第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
<b>债券利率:</b>	固定利率
<b>定价方式:</b>	按面值发行
<b>偿还方式:</b>	每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付
<b>增级安排:</b>	无

资料来源: 金华融盛

## (2) 募集资金用途

### A. 项目投资

该公司拟将本期债券募集资金中的6.00亿元用于金开金西智造园项目、金华氢能国际科创园新建厂房及附属绿化工程和金开现代智造园(浙中汽摩配小微企业园)等三个项目的建设。

**图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况**

项目名称	批准机关(文号)	项目总投资(万元)	拟使用募集资金(万元)	募集资金使用比例(%)
金开金西智造园项目	金华经济技术开发区管委会经济发展局 (2020-330791-70-03-109891) 金华市环境保护局金华经济技术开发区分局 (202033076100000025) 金华市自然资源和规划局 (浙(2020)金华市不动产权第0058538号) 金华市自然资源和规划局 (地字第330751202000008号) 金华经济技术开发区经济发展局 (金开经发能评初2020-3)	27480.00	19000.00	69.14
金华氢能国际科创园新建厂房及附属绿化工程	金华经济技术开发区管委会经济发展局 (2020-330791-50-03-146260) 金华市环境保护局金华经济技术开发区分局 (202033076100000030) 金华市国土资源局 (浙(2018)金华市不动产权第0054943号) 金华市规划局 (地字第330701201000028号) 金华经济技术开发区经济发展局 (金开经发能评初2020-2)	9992.90	6200.00	62.04
金开现代智造园(浙中汽摩配小微企业园)	金华经济技术开发区管委会经济发展局 (2020-330791-72-03-165321) 金华市环境保护局金华经济技术开发区分局 (202033076100000029) 金华市自然资源和规划局 (浙(2019)金华市不动产权第0041459号) 金华市自然资源和规划局 (地字第330701201900006号)	49958.00	34800.00	69.66

项目名称	批准机关(文号)	项目总投资(万元)	拟使用募集资金(万元)	募集资金使用比例(%)
	金华经济技术开发区经济发展局 (金开经发能评初 2020-4)			
合计	--	87430.90	60000.00	68.63

资料来源：金华融盛

金开金西智造园项目选址于浙江金华经济开发区金西片区，位于金西区块经三路以西、纬四路以北，规划用地约 92.25 亩，总建筑面积 9.69 万平方米，主要建设内容包括 7.90 万平方米厂房，1.08 万平方米创新中心（含动力中心及物流），0.71 万平方米综合配套用房和 415 个停车位。该项目建设主体为子公司金华金开产业发展集团有限公司，总投资为 27480.0 万元，其中建设投资 25200.0 万元，建设期利息 2280.0 万元，计划建设工期 24 个月，目前正在开展前期工作。竣工后主要通过创新中心出租、厂房租售以及充电桩服务费实现收入。根据可行性研究报告，项目在本期债券存续期内（即建成后的第 1 年至第 5 年），可实现营业收入 12783 万元（不含税），扣除营业成本、税金及附加后，项目净现金流量实现 12922 万元，可覆盖债券利息。在项目 20 年计算期内（含 2 年建设期），项目净现金流合计 37312 万元，大于项目总投资。

金华氢能国际科创园新建厂房及附属绿化工程项目选址于婺城区神丽路和桃岩街西北方向，总用地面积 4.20 万平方米，现有厂房面积 3.99 万平方米，新建建筑面积 3.42 万平方米，主要建设内容包括 3.00 万平方米地上建筑（其中包括 1.61 万平方米厂房，1.38 万平方米研发车间），0.42 万平方米地下建筑。该项目建设主体为公司本部，总投资为 9992.9 万元，其中建设投资 9248.9 万元（包含工程费用 7705.9 万元、工程建设其他费用 1120.4 万元、预备费 422.6 万元），建设期利息 744.0 万元，计划建设工期为 24 个月，目前正在开展前期工作。竣工后主要通过厂房租售、研发车间出租、停车位运营以及充电桩服务费实现收入。根据可行性研究报告，项目在本期债券存续期内（即建成后的第 1 年至第 5 年），可实现营业收入 4367 万元（不含税），扣除营业成本、税金及附加后，项目净现金流量实现 4417 万元，可覆盖债券利息。在项目 20 年计算期内（含两年建设期），项目净现金流合计 12493 万元，大于项目总投资。

金开现代智造园（浙中汽摩配小微企业园）项目选址于纬一路以南、经三路以西、纬二路以北地块，用地规模 93.56 亩，总建筑面积 12.78 万平方米，其中地上建筑 12.48 万平方米，地下建筑面积 0.30 万平方米，主要建设内容包括 10.85 万平方米厂房，1.62 万平方米综合配套房（科研用房、服务用房）、停车位 415 个等。该项目建设主体为子公司金华金开产业发展集团有限公司，总投资为 49958.0 万元，其中建设投资 45782.0 万元，建设期利息 4176.0 万元，计划建设工期 24 个月，目前尚未开工。竣工后主要通过厂房租售、配套用房出租、停车位运营以及充电桩服务费实现收入。根据可行性研究报告，项目在本期债券存续期内（即建成后的第 1 年至第 5 年），可实现营业收入 18631 万元（不含税），扣除营业成本、税金及附加后，项目净现金流量实现 18648 万元，可覆盖债券利息。在项目 20 年计算期内（含两年建设期），项目净现金流合计 54621 万元，大于项目总投资。

在本期债券存续期内，该公司自身盈利及偿债能力也将成为债券存续期内税后收入与债券本息差额的有效保障，确保本期债券足额、按时兑付。

## B. 补充营运资金

该公司主要从事基础设施建设、土地整理及保障房建设等业务，在项目开展过程中需要垫付部分资金，资金需求较大。本期债券募集资金到位后，公司拟将其中的 4.00 亿元用于补充营运资金，以满足日常生产经营需求，支持公司的长期发展。

# 业务

## 1. 外部环境

### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车

等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （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将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业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，在政府抓实化解决政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期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，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，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，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。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。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 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 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补

短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

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。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

### （3）区域经济环境

金华市地理位置独特，交通辐射能力较强，已形成了以金属制品、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，下辖区县经济发展水平高。2020年全市经济总量仍保持增长，但受新冠疫情影响，经济增速明显放缓。

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。根据第七次人口普查结果，以2020年11月1日零时为标准时点，全市常住人口705.07万人；常住人口城镇化率69.19%。

金华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，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。金华市是

华东地区重要的铁路交通枢纽，已形成了铁路、公路、水路和航空的综合运输网络。具体来看，金千铁路、浙赣铁路、金温铁路在金华市交汇，沪昆高铁、新金温高铁、杭长高铁已建成通车；长深高速、沪昆高速于市北交汇；金华义乌机场距金华市区 50 公里，已开通二十多条国内航线。

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。根据工信部赛迪县域经济研究中心编写的《2020 年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 9 位、64 位和 85 位。其中义乌是全球最大的小商品集散中心，全国首个县级国家级国际贸易综合改革试验区，大力发展现代服务业；东阳是省级历史文化名城，工业经济快速发展，磁性电子材料产业是省级现代产业示范区，被誉为“中国磁都”，此外东阳市拥有全亚洲规模最大的影视基地，影视服务、影视旅游等产业发展迅速；永康是闻名全国的“五金之都”、“百工之乡”、“五金名城”，其中不锈钢保温杯、电动车产量和出口量居世界前列，系全国最大的防盗门、电动工具、电动剃须刀、小型拖拉机柴油机生产和出口基地之一，永康五金被列入浙江产业集群转型升级示范区。

经过多年发展，金华市已形成了以金属制品、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，但在宏观经济下行、经济结构持续调整以及新冠肺炎疫情影响下，近年来全市地方经济增速有所波动，2020 年明显放缓。2018-2020 年，金华市分别实现地区生产总值 4100.23 亿元、4559.91 亿元和 4703.95 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 5.5%、6.5% 和 2.8%。2020 年金华市经济总量在全省下辖各市排名第 7，维持上年水平，同时经济增速位于各市末位。全市三次产业结构由 2018 年的 3.3:42.6:54.1 调整为 2020 年的 3.3:38.6:58.1，产业结构不断优化。

图表 3. 近年来金华市主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	4100.23	5.5	4559.91	6.5	4703.95	2.8
其中：第一产业增加值（亿元）	135.86	1.2	145.82	2.0	157.17	1.9
第二产业增加值（亿元）	1745.46	5.9	1833.03	6.3	1814.00	0.4
第三产业增加值（亿元）	2218.91	5.4	2581.06	6.9	2732.79	4.7
人均生产总值（万元） <sup>2</sup>	7.34	--	8.12	--	9.54	--
规上工业增加值（亿元）	--	6.0	854.88	6.6	920.63	3.8
固定资产投资（亿元）	--	4.5	--	10.3	--	4.2
社会消费品零售总额（亿元）	2253.0	6.5	2425.59	7.7	2611.90	-4.1
进出口总额（亿元）	3769.0	10.7	4218.51	11.9	4866.60	15.3

资料来源：金华市政府网站

近年来金华市传统产业发展压力增大，全市加快推进工业转型步伐，同

<sup>2</sup> 2018-2019 年为常住人口人均生产总值，2020 年统计口径变更为户籍人口人均生产总值。

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。2020 年全市规模以上工业增加值完成 920.63 亿元，同比增长 3.8%。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 6.0%、8.3%、6.8%、29.4%。同时，金华市积极打造重大发展平台，金义新区获批省级新区，义乌智能显示材料产业、金义新区信息技术应用创新产业入选省“万亩千亿”新产业平台培育名单；文化产业以横店影视文化产业集聚区为龙头，带动影视文化产业全域化发展，全年实现文化及相关产业增加值达 480 亿元以上；推动物流业产值、税收、车辆“三回归”，规上交通物流企业营收增长 31%。2020 年金华市实现网络零售额 3591.20 亿元，增长 10.3%，居全省第二；实现跨境网络零售出口 474.30 亿元，增长 18.0%，占全省总量的 46.4%，位列全省第一。

随着重大项目持续落地以及全市基础设施建设不断推进，近年来金华市固定资产投资保持增长。2018-2020 年，全市固定资产投资增速分别为 4.5%、10.3% 和 4.2%。2020 年落地市县长项目 29 个，签约 20 亿元以上项目 33 个，引进环宇、正威、欣旺达等一批单项投资超 50 亿元重大项目，花园生物、东方日升、自立环保、万里扬、晶澳等一批重大项目投产。

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，全市房地产市场成交量持续上升。2018-2020 年全市商品房销售面积分别为 532.28 万平方米、551.63 万平方米和 660.37 万平方米，增速分别为 8.7%、3.6% 和 19.7%，年度间商品房销售增速随政策及市场环境而增减变动。

土地市场方面，受政策调控、房地产市场景气度以及土地供求关系等因素影响，加之近年来全市积极推进产业平台建设，金华市土地成交量保持在较大规模。2018-2020 年，全市土地成交面积分别为 1427.77 万平方米、1126.28 万平方米和 1375.62 万平方米，其中工业用地面积占比均在 50% 及以上；同期，住宅用地出让对整体土地市场贡献大，得益于住宅用地成交单价逐年上涨，土地成交总价保持增长，近三年分别为 526.88 亿元、588.59 亿元和 845.21 亿元，其中住宅用地占土地出让总价的比重接近或超过 80%。

**图表 4. 近年来金华市土地市场交易情况**

指标	2018 年	2019 年	2020 年
土地出让总面积（万平方米）	1427.77	1126.28	1375.62
其中：工业用地出让面积（万平方米）	714.49	658.15	763.27
住宅用地出让面积（万平方米）	381.57	325.24	425.12
商业/办公用地出让面积（万平方米）	243.69	68.55	147.64
其他用地出让面积（万平方米）	88.02	74.34	39.58
土地出让总价（亿元）	526.88	588.59	845.21
其中：工业用地出让总价（亿元）	36.36	38.93	50.91
住宅用地出让总价（亿元）	416.68	508.55	700.36
商业/办公用地出让总价（亿元）	65.54	33.50	87.82
其他用地出让总价（亿元）	8.30	7.62	6.11

指标	2018 年	2019 年	2020 年
土地出让均价（元/平方米）	3690.22	5225.96	6144.23
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	508.83	591.44	667.05
住宅用地出让单价（元/平方米）	10920.15	15636.06	16474.49
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	2689.65	4886.02	5948.32
其他用地出让单价（元/平方米）	942.80	1025.57	1544.60

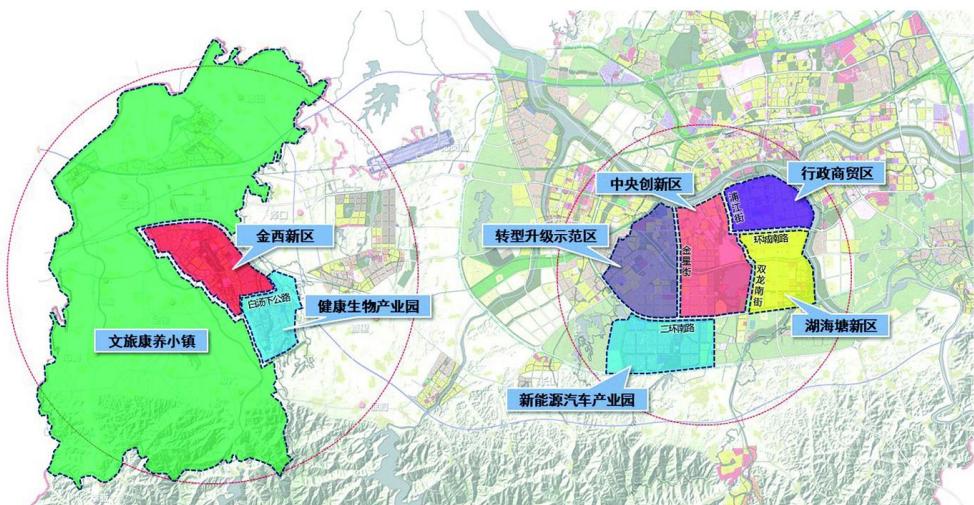
资料来源：中指数据库

金华经开区主要位于中心城区，地理位置良好，2013 年与金西经济开发区建制整合后，腹地有所拓展。现金华经开区以新能源汽车、生物医药和信息经济为主导产业，产业特色较为鲜明，但 2018 年以来新能源汽车产业下行，工业经济发展仍有一定承压，同时经开区房地产销售规模自 2018 年起明显回落，后又于 2020 年大幅回升，后续仍有持续调整可能。

金华经济技术开发区（简称“金华经开区”或“经开区”）成立于 1992 年，次年成为省级开发区，2010 年升级为国家级经济技术开发区，2013 年 10 月与金西经济开发区建制整合，实行“一块牌子、统一对外，一套班子、统筹管理”，以扩大发展空间及促进产业优化布局。整合后的金华经开区行政管辖面积 261.8 平方公里，建成面积近 50 平方公里，下辖 1 乡 3 镇 4 街道（均来自婺城区托管），106 个行政村，53 个社区，集聚人口 50 万，其中户籍人口 26 万。

经过 20 多年的发展，金华经开区实现了从传统加工制造业为主到先进制造业与现代服务业并举的转型升级，并在综合考虑区位交通、资源环境和发展基础等因素以及结合城市功能分区的前提下，设计了八大平台的产业空间格局，促进产城融合、城乡互动。其中，原经开区（现江南区块）随着市区建设规划已处于中心城区，商贸及房地产业发展区域优势突出，因此中央创新区、行政商贸区等平台在此规划；原金西开发区（现金西区块）位于金华市西部，距市中心 25 公里，凭借其丰富的可用土地资源以及便捷的铁路、公路对外交通路网，定位以发展工业为主，旅游商贸相配套，金西新区、文旅康养小镇、健康生物产业园等平台坐落于此。目前，金西大道即金华宾虹路延伸金西开发区工程已动工建设，金西大道建成后，有利于加强金西与市区联系，又可带动沿线两侧经济走廊的开发。

图表 5. 金华市经开区规划图



资料来源：金华经济技术开发区网站

凭借产业基础以及政府引导支持，金华经开区新能源汽车、生物医药和信息经济主导产业已经形成一定规模，产业特色较为鲜明。近年来经开区经济保持增长，但受龙头企业经营效益下滑以及行业下行趋势影响，新能源汽车产业趋于低迷，金华经开区整体工业产值增速较低。2018-2020 年，经开区分别实现地区生产总值 285.54 亿元、324.51 亿元和 334.26 亿元，同年，规模以上工业总产值分别为 485.55 亿元、503.87 亿元和 522.95 亿元。从具体产业来看，经开区内新能源汽车产业园已集聚了零跑科技、衡远动力、万里扬、今飞凯达、弘驰科技、鹰王电子、国家机动车机械零部件产品质量监督检验中心等一批汽车整车、零部件企业。由于 2018 年以来新能源补贴政策退坡以及汽车整体产业下行趋势，经开区内主要汽车厂商经营压力加重。健康生物产业园平台拓展顺利推进，主要涵盖了医药化工、医疗器械和生命科技等多类型业态，已实现了一批行业龙头企业入驻，包括花园生物、康恩贝、亚峰药厂、巴奥米特等。信息经济已聚集包括亿博网络、齐聚科技、天格信息及苏宁易购等在内的诸多互联网企业。

图表 6. 2018-2020 年金华经开区主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	285.54	2.0	324.51	6.0	334.26	4.1
规模以上工业产值（亿元）	485.55	-4.5	503.87	3.2	522.95	2.5
固定资产投资（亿元）	107.7	-	122.89	15.0	--	0.2
社会消费品零售总额（亿元）	-	-	141.31	7.5	155.48	-5.8
城镇居民人均可支配收入（元）	55984	8.2	60272	7.7	61952	2.8

资料来源：金华融盛

近年来，金华经开区固定资产投资保持正增长，2018-2019 年固定资产投资分别为 107.7 亿元和 122.89 亿元；2020 年受疫情影响，固定资产投资增速降至 0.2%。房地产市场方面，金华经开区在调控政策及新推房源影响下，商

品房销售规模自 2018 年起明显回落，后又于 2020 年大幅回升，2018-2020 年销售面积分别为 40.75 万平方米、31.01 万平方米和 68.78 万平方米。

图表 7. 2018-2020 年金华经开发区商品房建设、销售情况（单位：%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数据	增速	数据	增速	数据	增速
房地产开发投资额（亿元）	54.44	22.5	51.05	-6.2	45.00	-11.8
商品房施工面积（万平方米）	296.0	22.8	--	--	309.52	-8.9
商品房销售面积（万平方米）	40.75	-42.9	31.01	-23.9	68.78	121.8
商品房销售额（亿元）	53.40	-42.6	--	--	111.17	149.7

资料来源：金华融盛

## 2. 业务运营

该公司作为金华经开发区重要的基础设施建设主体，业务涵盖了区域内的基础设施建设、土地整理、保障房建设及销售等，近年来受代建项目结算、土地出让计划及市场行情影响，营收规模波动较大。由于基建、保障房等项目仍有持续的投资需求，而项目结算及回款进度滞后；加之投建大规模自营项目，未来公司面临的投融资及市场化项目租售压力将加大。

该公司作为金华经开发区重要的基础设施建设主体，主要负责经开发区内基础设施建设、土地整理、保障房建设及销售等业务。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 12.15 亿元、21.88 亿元和 20.47 亿元，受代建项目结算、土地出让计划及市场行情影响波动较大。从收入构成来看，由于公司工程代建收入结算量减少，近年来收入规模有所下降，营收占比亦由 2018 年的 92.07% 降至 2020 年的 11.76%。土地整理业务仅于 2019-2020 年产生收入，占比均在 50% 以上。保障房因加快安置进度及交付结转，近年来收入保持增长，2020 年增至 2.48 亿元。除上述市政工程类业务外，公司还从事安保服务、绿化养护、物业租赁及测绘服务等经营性业务，由于新增商品销售业务以及新并表的金开城投带入绿化养护等业务，收入规模快速增长，由 2018 年的 0.95 亿元增至 2020 年的 5.33 亿元。

毛利率方面，该公司 2018-2020 年综合毛利率分别为 14.94%、2.78% 和 15.67%，受主要业务收入结构影响持续波动，其中 2019 年主要由于较低毛利的土地整理和亏损的保障房销售业务拖累，毛利率较上年下降 12.16 个百分点；2020 年得益于出让的 2 块商业用地毛利较高，综合毛利率明显回升。

图表 8. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.15	100.00	21.88	100.00	20.47	100.00
工程代建	11.19	92.07	4.69	21.44	2.41	11.76
土地整理	-	-	14.08	64.36	10.26	50.11

业务类型	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保障房销售	0.01	0.10	0.92	4.21	2.48	12.10
其他	0.95	7.83	2.19	9.99	5.33	26.03
<b>毛利率</b>		<b>14.94</b>		<b>2.78</b>		<b>15.67</b>
工程代建		14.17		14.17		13.32
土地整理		-		1.52		30.00
保障房销售		-251.23		-72.76		-22.20
其他		27.36		18.31		6.75

资料来源：金华融盛

注：表中细分项与合计数略有差额，系尾数四舍五入所致，下同

### （1）项目建设

该公司基础设施建设业务涉及经开区范围内的路网、桥梁工程、河道治理、环境整治、园区配套开发等项目，承接主体包括公司本部及子公司金华金西新城农村建设发展有限公司（简称“金西新城农村”）、金华金开物产有限公司（简称“金开物产”）、金华科技园创业服务中心有限公司（简称“科创中心”）等，经营模式为委托代建。公司原交易对手为金华经济技术开发区管理委员会<sup>3</sup>（简称“经开区管委会”），2019年9月起，新项目由金华市星辰社区综合服务有限公司<sup>4</sup>（简称“星辰公司”）作为委托方并负责项目进度考核与结算，结算仍采取成本加成一定比例的方式。公司负责项目的投融资、工程招标等建设任务，在工程建设全程中承担项目施工的组织、施工单位的监督工作。根据协议约定，星辰公司按照工程进度，每年对公司相关项目进行成本核定，并加成一定的代建管理费作为公司收益，并逐步安排资金支付合同价款。账面处理上，公司基础设施项目建设期间所形成的总费用支出（包括项目工程款、资金利息等）计入“存货-代建成本”，在委托方核定当年结算价款后结转成本，并按照项目代建管理费确定项目收入。

近年来，为了配合经开区基础设施建设完善，该公司持续进行大额代建投入，2020年末账面代建成本达到95.17亿元（计入存货科目）；同时随着项目逐步结算，公司也结算一定规模的代建收入，2018-2020年分别为11.19亿元、4.69亿元和2.41亿元，同期代建业务毛利率分别为14.17%、14.17%和13.32%，其中2020年毛利率有所下滑主要系零星代建项目毛利率较低所致。不过公司代建项目回款相对滞后，截至2020年末仍有较大规模的代建款未到位。

目前该公司在建政府项目较多，截至2020年末公司主要代建项目详见下表。其中部分历史存量项目由于项目周期较长，在项目实施建设的过程中，根据实际情况调整了项目投资体量，发生超支现象，后续仍有一定新增投资需求。

<sup>3</sup> 该公司存续历史项目，部分是与浙江金西经开区管委会签订的投资项目建设合同，后经开区合并，实行“一块牌子、统一对外，一套班子、统筹管理”，视为同一委托方。

<sup>4</sup> 金华市星辰社区综合服务有限公司成立于2004年4月，系由金华市婺城区人民政府西关街道办事处企业办公室出资组建的国有独资企业，注册资本1亿元。

图表 9. 截至 2020 年末公司在建主要代建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	实施主体	计划总投资	已完成投资	已回笼资金	未来投资计划		
					2021 年	2022 年	2023 年
“四破”清理整治综合工程	创科中心	15.00	14.86	1.81	1.20	1.30	--
健康生物产业园工程	本部	12.50	14.37	11.20	0.87	0.52	--
一环路贯通工程	本部	10.00	11.98	10.00	0.89	0.63	--
低丘缓坡综合开发利用工程	金开物产	8.00	10.47	7.68	0.32	0.56	--
汤溪镇新农村建设项目	金西新城农村	3.00	2.96	2.60	0.38	0.36	--
金西黄土丘陵改造项目	金西新城农村	2.50	2.47	2.18	0.24	0.86	--
新兴产业集聚区建设工程	金开物产	7.50	4.20	4.14	1.10	--	--
宾虹西路道路优化工程	本部	1.50	1.82	1.75	0.10	--	--
李渔路道路优化工程二期	本部	1.40	1.81	1.73	0.10	--	--
城市有机更新项目	本部	15.00	7.93	6.20	2.92	2.92	1.23
线路改迁工程项目	本部	6.00	6.05	6.66	0.10	--	--
<b>合计</b>	-	<b>82.40</b>	<b>78.92</b>	<b>55.95</b>	<b>8.22</b>	<b>7.15</b>	<b>1.23</b>

资料来源: 金华融盛

此外, 为促进经开区产业转型升级, 助力信息产业的发展, 同时增强自身的经营造血能力, 该公司也有进行自营项目开发。其中, 金华信息经济产业园项目单体投资最大, 计划总投资为 50.00 亿元, 其中项目资本金 25.00 亿元, 其余 25.00 亿元已通过发行项目收益债筹集, 截至 2021 年 5 月末该项目已投资 19.16 亿元, 目前一期项目已经完工, 二期项目建设进度约为 20%-30%, 预计于 2021 年底结顶。项目完工后收入主要来源写字楼、商业及车库的销售出租收入、酒店及娱乐收入、物业费及广告费收入。公司还有在建双龙南街以东海棠路以北 25 号地、小学和幼儿园项目、和悦公园项目、丽泽书院新建项目、南苑中学迁建项目、湖畔里项目(双龙南街以东、32 号路以南)等, 截至 2020 年末合计已投资 11.95 亿元, 其中双龙南街以东海棠路以北 25 号地用于建设观湖蓝庭商品房项目, 截至 2020 年末已投资 6.23 亿元, 目前已实现预售回款 5.14 亿元, 其余项目结算模式尚未明确, 或有自营可能。考虑到公司未来项目资金需求很大, 且市场化项目易受区域经济发展、产业引入等影响, 收益不确定, 同时代建基建项目回款较为滞后, 公司仍有一定资金平衡压力。

## (2) 土地整理

该公司受经开区管委会委托对区域内相关地块进行一级土地开发, 与经开区管委会就该项业务签订了《合作开发土地协议》; 2019 年 9 月起, 公司土地整理业务改为与经开区管委会、星辰公司签订三方协议《委托开展土地整理协议》, 经区管委会委托星辰公司支付结算款项。公司土地整理内容包括地块的农用转用、征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及配套设施建设等, 地块实现“三通一平”, 一级开发验收合格后, 移交当地国土部门, 由其负责进行“招拍挂”出让。资金方面, 项目开展过程中产生的各项费用均由公司先行

垫付，在相关土地完成出让并取得土地交易地价款后，根据做地成本加成一定比例进行结算。

受区域招商引资产业落地以及政府土地规划影响，该公司近年来土地出让进度年度间波动较大，2019-2020年公司分别出让了11个和4个地块（其中自有地块分别为9个和4个），分别实现收入14.08亿元和10.26亿元。业务盈利方面，2019-2020年土地整理业务毛利率分别为1.52%和30.00%，其中2019年该项业务实际结算成本收入错配使得毛利率较低；2020年出让的2块商业用地毛利率较高。

该公司目前在开发的主要地块共10个，总面积8791亩，规划总投资28.83亿元，考虑到投资压力以及土地出让计划，多数项目投资期有所延长。其中，部分地块已完成出让并回笼资金，截至2020年末尚未出让的账面土地整理成本余额17.96亿元，将根据未来土地出让情况逐步回款。此外，公司还有南二环路以南，金安公路以西、开发区工业园区唐宅新村以东、18号路以南、金西东区三期C-005-09等拟开发地块，总面积为11.21万平方米，计划投资额为8.74亿元。

**图表10. 截至2020年末公司主要在整理土地情况（单位：亩、亿元）**

项目名称	项目周期 <sup>5</sup>	土地面积	规划总投资	尚未出让的账面土地整理成本	未来投资计划		
					2021年	2022年	2023年
湖海塘区块搬迁项目	2016-2020	540.00	25.00	1.37	--	1.20	1.63
武义江以西区块	2016-2020	1841.00		2.73	0.10	0.62	0.86
汤溪镇及汤莘公路区块	2016-2020	795.00		0.11	0.20	0.30	0.32
峙垅湖区块	2016-2020	490.00		3.29	0.10	0.20	0.21
现代服务业区块	2016-2020	247.00		2.07	0.01	0.10	0.06
金华信息经济产业园区块	2016-2020	203.00		1.63	0.01	0.50	0.75
秋滨街道蟠龙等村区块	2016-2020	2127.00		2.26	0.03	0.35	0.23
新能源汽车产业园区块	2016-2020	1070.00		1.17	0.20	0.62	0.21
苏孟后山村、桥儿头村等项目	2012-2020	938.00		2.77	1.96	0.10	0.68
金义东城际铁路项目	2016-2020	540.00		1.06	1.37	--	1.20
合计	--	8791.00	28.83	17.96	0.75	5.77	5.93

资料来源：金华融盛

### （3）保障房开发

该公司从事区域内保障房的开发建设业务，主要由下属子公司金华智园置业有限公司（简称“智园置业”）负责开展。智园置业具有房地产开发三级资质，自成立以来已承担经开区内多个保障房的开发任务。公司在经开区管委会的规划下进行保障房项目的开发，开发资金由公司自筹，开发土地由政府限价提供。保障房项目完工验收后，经开区管委会委派相关机构对项目进行成本核算，并根据核算价格确定其定向销售单价。公司保障房主要定向销售给回迁的

<sup>5</sup> 根据项目实际情况，实际施工周期有所调整。

拆迁居民，根据相关安置面积规定进行销售，对于超出规定安置面积的部分，若为 30 平方米以内，则超出部分按照同区域市场价 80% 计价；若超过 30 平方米，其超出部分按照同区域市场价计价。

该公司目前在售保障房主要为金桂院、银桂院、苏桂院和金湖雅苑项目，2018-2020 年保障房销售收入分别为 0.01 亿元、0.92 亿元和 2.48 亿元，其中 2019 年和 2020 年收入增量主要来自苏桂院和金湖雅苑预售结转。截至 2020 年末，公司已完工保障房项目合计总投资 8.46 亿元，建筑面积 39.03 万平方米，其中可供出售面积 37.10 万平方米，已售金额为 8.18 亿元。由于公司承建的保障房按照政府限价标准进行定向销售，而保障房建设成本逐年增长，此外由于保障房容积率要求提升且安置户增多，目前保障房基本用于安置，鲜有剩余可供市场化销售的余量房源，拉低了盈利空间，近年来公司保障房销售一直处于亏损状态，2018-2020 年，毛利率分别为 -251.23%、-72.76% 和 -22.20%。亏损有所收窄主要系出售的金湖雅苑项目土地成本较低所致。

**图表 11. 截至 2020 年末公司已完工保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	建设周期	建筑面积	可供出售面积	实际总投资	已售金额
金桂院	2011-2015	17.80	16.01	3.50	4.36
银桂院	2011-2015	10.70	9.86	1.26	1.39
苏桂院一期	2014-2018	12.02	11.23	3.70	2.43
<b>合计</b>	--	<b>40.52</b>	<b>37.10</b>	<b>8.46</b>	<b>8.18</b>

资料来源：金华融盛

该公司目前主要在建保障房项目规划总投资 75.27 亿元，截至 2020 年末已完成投资 32.65 亿元，部分项目已实现预售回款 3.23 亿元，后续仍需投资 42.62 亿元，资金需求较大，且大部分在建保障房项目周期较长，根据实际情况项目期限做了调整。公司拟建项目主要为湖海塘东区块安置房项目和智合院项目，计划总投资额合计为 28.90 亿元，上述项目目前正处在项目建设筹划期，尚未开工。公司保障房去化进度相对较为缓慢，但未来投资规模较大，将加大公司资金压力。

**图表 12. 截至 2020 年末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	规划总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2021 年	2022 年	2023 年
苏桂院二期	11.16 <sup>6</sup>	2.23	1.66	1.91	5.36
紫桂院	9.85	3.85	2.41	3.59	--
香桂院	5.89	3.65	2.24	--	--
兰桂院	10.34	4.72	3.66	1.53	0.42
金湖雅苑	14.77	10.06	2.55	2.17	--
南辉苑	0.20	0.08	0.12	--	--
西关玉泉溪	0.50	0.10	0.40	--	--

<sup>6</sup> 此处为苏桂院一期和二期总投资额。

项目名称	规划总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2021年	2022年	2023年
金西区块公寓式安置房一期项目	5.20	1.75	1.37	2.07	--
蟠龙公寓式安置房项目	3.82	1.67	0.85	1.30	--
寺南对家地等村公寓式安置房项目	8.92	3.22	4.46	1.24	--
御江陈府（陈宅公寓式安置房）项目	2.16	1.12	0.42	0.33	0.29
张坞珑公寓式安置房一期项目	2.46	0.20	1.15	0.97	0.14
<b>合计</b>	<b>75.27</b>	<b>32.65</b>	<b>21.29</b>	<b>15.11</b>	<b>6.21</b>

资料来源：金华融盛

#### (4) 其他业务

该公司其他业务主要为经营性业务，包括商品销售、安保、测绘服务、房租及物业费等，均由下属子公司负责运营。2018-2020 年，公司其他业务分别实现收入 0.95 亿元、2.19 亿元和 5.33 亿元，其中子公司金华市江南保安服务有限公司分别实现保安服务收入为 0.62 亿元、0.80 亿元和 1.13 亿元，随着业务拓展而逐年增长；此外，2019 年增量主要系公司收取的湖海塘公园、新能源汽车小镇等场地使用费以及智慧开发区指挥中心项目的信息系统集成服务费等收入 4108.48 万元；2020 年增量主要为商品销售业务收入 1.87 亿元和绿化养护、市政施工等收入 6072.04 万元。其中商品销售业务由子公司金开物产负责运营，以木材贸易为主，供应商主要为拥有上游资源的国内贸易公司，下游客户主要为当地建设施工方等，由于业务性质，毛利率较低，当年为 0.05%；绿化养护、市政施工收入由 2019 年末纳入合并范围的金华金开城市建设投资集团有限公司（简称“金开城投”）负责，主要内容为市政公用基础设施建设、市政工程施工以及园林绿化养护等，主要客户为金华经开区的政府部门及国有企业，当年该项业务毛利率为 5.82%。

## 管理

该公司唯一股东由经开区财政局变更为金开国控，目前实际控制人为经开区国资中心，产权结构清晰。公司根据业务需要制定了相应的组织结构和内部管理制度结构，可基本满足现阶段运营管理需要。

### 1. 产权关系与公司治理

#### (1) 产权关系

2021 年 6 月，该公司唯一股东由经开区财政局变更为金开国控，实际控制人由经开区财政局变更为金华经济技术开发区国资监督管理中心（简称“经开区国资中心”），但均为经开区管委会内设机构。截至 2021 年 6 月末，公司注册资本为 6.00 亿元，金开国控为公司唯一股东。公司产权结构清晰，产权

状况详见附录一。

2018 年 10 月经开区进行国资国企改革，深化管理体制，目前基本形成“2+4+X”国企发展架构，即金华融盛、金华金开国有资本投资有限公司（简称“金开国投”）、金华金开产业发展集团有限公司（简称“金开产业”，系公司子公司）、金开城投（系公司子公司）、金华金开现代服务业投资集团有限公司（简称“金开服投”，系公司子公司）、金华金开文化旅游发展集团有限公司（简称“金开文旅”，系金开国投子公司）6 家开发区区属国有企业授牌，其中，金华融盛和金开国投主要负责投融资、国有资本管理和运作；金开产业主要承担产业园区的投资开发、招商引资、培育孵化、运营管理；金开服投以参与开发区现代服务业投资为主，深入教育、体育、文化、卫生等领域投资与运营管理；金开文旅主要从事健康、养老、文化、旅游等重大项目投资开发，积极推进文旅康养产业发展；金开城投主要承担江南区块市政公用基础设施建设、市政工程及建筑工程项目代建服务、园林绿化养护业务，加强城市品质提升和平台承载力提升。2021 年 6 月，经开区为顺应机构改革需要，更好的理顺工作机制，将公司划入金开国控<sup>7</sup>，目前公司已完成股权划转。

## （2）公司治理

该公司是依照《公司法》规定设立的国有独资企业，设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。根据最新章程，公司不设股东会，由金开国控行使股东权利。公司董事会负责决定公司的重大事项，共 7 名成员，其中非职工代表董事 6 人由金开国控委派，职工代表董事由公司职工代表大会民主选举产生；设立董事长 1 人，由全体董事过半数选举产生。公司设监事会，成员为 5 人，每届任期为 3 年，其中非职工代表监事 3 人由金开国控委派，职工代表监事 2 人由公司职工代表大会选举产生，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会聘任，总经理负责公司日常运作。

近年来该公司高管人员发生变动，根据公司 2018 年 5 月公告，公司总经理由姜宇胜变更为张庆芳，另根据公司 2019 年 6 月公告，管委会委派方晨担任公司董事长（法定代表人），张庆芳、蔡钧、徐涵普、潘陈丽、郑善军担任公司董事，郑建华担任公司监事会主席，陈振盛、应慧芬担任公司监事，当月公司召开职工代表大会，选举江俊勇为职工代表董事，徐建华、施小燕为职工代表监事。同时，公司原董事长（法定代表人）王靖华、董事姜宇胜、吴中越、徐卫东、余悦，监事会成员陈振盛、傅娟娟、杜赟、吴超、周方亮的职务自然免去。公司于 2021 年 6 月 22 日公告了公司高管人员变动情况，目前公司董事会成员为方晨、蔡钧、葛凌、徐涵普、张翠玲、王洪进、江俊勇，其中方晨任董事长、蔡钧任总经理、葛凌任副总经理，江俊勇为职工董事；监事会成员为王旭丽、陈振盛、应慧芬、施小燕、徐建华，其中王旭丽任监事会主席，施小燕、徐建华为职工监事。公司现任董事长方晨历任金西开发区管委会（党工委）

<sup>7</sup>目前，金开国控董监高人员均来自金华融盛。

办公室行政接待科科长、秘书科科长、招商局副局长、金华经开区管委会投资促进局副局长、金华智尚人才开发有限公司执行董事兼总经理；公司现任总经理蔡钧历任金西开发区建设环保局环保科副科长、金华经开区环保分局管理科科长、金开文旅副总经理。上述人事调整对公司日常管理及经营未有重大影响。

### **(3) 主要关联方及关联交易**

该公司作为经开区重要的基础设施建设主体，与当地其他企事业单位存在一定的关联事项，主要为与关联企业之间的非经营性资金往来和担保。具体来看，公司对金开文旅、金开国投、众泰汽车等提供了关联担保，2020年末担保金额为8.95亿元；公司与关联单位还存在大额应收应付款项，其中2020年末主要包括应收金开国投11.72亿元、经开区财政局29.73亿元和金华万域科技有限公司（系金开国投子公司）2.00亿元，计入“其他应收款”，应收金开文旅100万元，计入“应收账款”；应付金开文旅0.51亿元，计入“其他应付款”。

## **2. 运营管理**

### **(1) 管理架构及模式**

该公司设立了综合管理部、战略发展部、计划财务部、融资管理部、投资发展部、基金管理部、资产管理部和审计法务风控部等多个职能部门，基本能满足现阶段经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

### **(2) 管理制度及水平**

该公司制定有基本管理制度，包括财务管理及安全生产等，内部管理较为简单，尚待进一步提升。财务管理方面，公司根据城市发展规划，按照经开区管委会对政府投资项目年度投资计划和编制的要求，各项目实施单位及相关部门于每年第四季度开始编制下一年公司政府投资项目投资具体计划，由计划财务部汇总后，上报经开区经济发展局。公司根据年度资金收支计划，制定公司年度融资计划，提交董事会审议通过，报经开区管委会审批后执行。安全生产方面，公司总经理为公司安全生产管理第一责任人，派驻的项目管理人员为各个项目的安全生产管理第一责任人，全面管理，根据安全监管员的总结报告，定期、不定期巡查，落实安全生产管理执行情况，查遗补缺。

### **(3) 过往债务履约及其他行为记录**

根据该公司本部提供的2021年3月8日《企业信用报告》，公司本部未结清贷款均为正常类贷款，已结清贷款中关注类贷款8笔，较2020年12月23日《企业信用报告》减少4笔，未提供最新说明。针对前次12笔关注类贷款，根据中国建设银行股份有限公司金华经济开发区支行提供的《关于关注类贷款的说明》，本部10笔贷款由于历史原因，根据上级行要求，将正常贷款调整为

关注类贷款；根据中国工商银行股份有限公司金华经济开发区支行开具的《关于关注类贷款说明》，由于历史原因，该 2 笔贷款当时按照上级行要求，将正常贷款调整为关注类贷款。此外，截至 2021 年 6 月 26 日，根据国家企业信用信息系统、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部及智园置业、金西新城农村、金开物产、金开产发、金开城投不存在异常情况。

### 3. 发展战略

该公司将以城市基础设施建设、土地整理开发和保障房建设业务为核心，在集中优势资源，确保完成经开区重点建设任务的同时，加强业务转型探索，提升核心竞争力，进一步做大、做强、做优。公司将充分利用金华经济技术开发区建设“两小镇一园区”（新能源汽车小镇、互联网乐乐小镇、健康生物产业园）、着力打造高端智能制造平台、信息经济高地、产融融合样板区的契机，积极承接配套建设，助力优化城市布局、提升城市形象。公司还计划拓展利用现有资源，统筹开展租赁、保安服务、消防等经营性项目，提高公司的盈利能力。

## 财务

由于政府持续资金及资产注入以及房地产评估增值，该公司资本实力增强，在债务大幅增长的情况下，负债经营程度仍有所下降。随着公司近年来债券发行节奏加快，目前直融已成为主要融资渠道，且短期债务规模明显增加，即期偿债压力上升。而公司土地开发成本及项目建设成本结算存在不确定性；同时被经开区财政局及其他企事业单位占用资金规模较大，存在一定的流动性压力。公司主业盈利能力一般，盈利主要依赖于政府补助。此外，公司担保代偿事项已完成，正在向反担保方追偿，另部分对外投资对象经营状况恶化，面临一定代偿资金追回及资金回收风险。

### 1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018-2019 年财务报表进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>8</sup>对公司 2020 年的财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

顺应经开区深化国资国企改革要求以及自身经营业务发展需求，该公司近年来一直有子公司新设或划转，合并范围持续调整。2018 年，公司新设一级

<sup>8</sup> 根据公司 2021 年 3 月 10 日发布的公告，因与中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）的合作期限到期，公司 2020 年度财务报表审计机构变更为中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）。

子公司金华智开汽车服务有限公司，并在金开物产下设立金华程华科技有限公司、金华联域科技有限公司、金华星程科技有限公司和金华务新科技有限公司等4家二级子公司；同期划出金开文旅<sup>9</sup>。2019年，公司转让金华隆成科技有限公司予当地民企，同时根据中共金华经济技术开发区工作委员会金华经济技术开发区管理委员会关于印发《金华金开城市建设投资集团有限公司（筹）组建方案》的通知（金开党字[2019]64号），公司于2019年7月划拨金华市海棠园林管理有限公司<sup>10</sup>至金开城投<sup>11</sup>，后又于当年12月整体划入公司，划入时总资产18.32亿元，净资产5.06亿元。2020年，经开区管委会将金华中科孵化器有限公司无偿划转至子公司金开产业，同时公司新设立金华金开人才开发有限公司、金华容华科技开发有限公司、金华新婺环境有限公司、金华金开未来投资有限公司、金华金开宏业产业运营管理有限公司、上海科宏置业有限公司等6家子公司。此外，公司一级子公司金华市联创智绘大数据科技有限公司<sup>12</sup>划入金开城投，成为二级子公司，此后未有股权划转发生。公司划出子公司资产体量不大，其对公司整体经营状况及财务表现影响较小。截至2020年末，公司合并范围内的子公司共25家，其中一级子公司7家。

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

#### A. 债务结构

该公司基建、保障房项目建设以及土地开发等业务投资规模较大，主要依赖于外部融资补足资金缺口，使得近年来负债规模快速扩张，2018-2020年末分别为159.79亿元、206.64亿元和282.79亿元；同期末资产负债率分别为63.97%、64.90%和62.87%，其中2020年由于股东注入大量资产以及房地产评估增值，公司财务杠杆水平有所下降。为适应业务发展需求以及土地开发及基础设施项目建设的长期资金需要，公司主要考虑长期借款、中长期债券等方式进行融资。2018-2020年末，公司长短期债务比分别为530.74%、518.44%和266.96%，随着部分长期债务逐步进入还款期，公司一年内到期的非流动负债增加，使得公司长短期债务比有所下降，但期限结构仍较为合理。

从债务构成来看，该公司负债集中在以金融机构借款和债券为主的刚性债务，近年来占负债总额的比重均在90%左右。此外，公司其他负债较为分散，主要分布于其他应付款、应交税费、预收款项、专项应付款、递延所得税负债等科目。其中，其他应付款主要为公司收到的购房押金、保证金和暂收款，2018-2020年末余额分别为3.96亿元、2.10亿元和2.71亿元，其中2020年末暂收款占到70.74%；应交税费主要为公司应付的各项税费，由于增值税和企业所得税逐年增加，由2018年末的3.45亿元增至2020年末的6.42亿元；预

<sup>9</sup> 原名为金华金西旅游开发有限公司，于2019年6月6日更为现名。

<sup>10</sup> 原名为金华市海棠文化旅游发展有限公司，于2019年6月12日更为现名。

<sup>11</sup> 原名为金华市金开市政园林建设有限公司，于2019年6月10日更为现名。

<sup>12</sup> 原名为金华市联创测绘有限公司，于2020年4月14日更为现名。

收款项主要来自观湖蓝庭商品房项目和金湖雅苑等保障房项目预售款，2020年末预收账款为9.23亿元，其中预收购房款较上年末大幅增加7.47亿元至9.11亿元主要系观湖蓝庭、金湖雅苑开盘预售所致；递延所得税负债系2018年以来公司将网络经济中心大楼、人才公寓、金华信息经济产业园一期1-2及4-5幢等房地产转为投资性房地产评估增值计提所致，2020年末增至6.86亿元。专项应付款主要为公司收到的道路改造中央专项资金款和部分安置房建设专项资金款，随着政府拨付力度加大而增加，2020年末余额为3.65亿元。

### B. 刚性债务

近年来，随着该公司直融渠道逐步打通，发行多期债务融资工具和私募债，刚性债务规模迅速攀升，2018-2020年末分别为149.46亿元、191.89亿元和253.75亿元，其中债券占比由2018年末的26.25%升至2020年末的42.85%。银行借款作为公司传统融资渠道，近年来保持较大规模，2018-2020年末分别为100.57亿元、96.33亿元和99.25亿元，但占总体债务比重有所下滑，由2018年末的67.29%降至2020年末的39.11%。此外公司还保有一定量的融资租赁，近年来呈增长趋势。具体来看，2020年末，公司银行借款余额为99.25亿元，其中短期借款余额为11.00亿元，长期借款（含一年内到期的长期借款，下同）余额为88.25亿元。公司银行借款年利率主要分布于4.13%-5.99%区间，还款年限主要分布于1-16年。从借款方式来看，公司短期借款均为保证借款；长期借款以保证、质押、保证质押方式为主，规模分别为48.38亿元、22.49亿元和10.85亿元。保证方主要为公司本部及金开国投，质押物主要为项目形成的应收账款及定期存单等。从借款的主体来看，银行借款主要集中在公司本部和智园置业。同年末公司债券余额为108.72亿元，系2017年以来发行的多期债券，期限包括2年、3年、5年和7年不等。公司融资租赁款较上年末增长94.60%至29.59亿元，计入“长期应付款”（含一年内到期），主要包括应付永赢金融租赁有限公司3.01亿元、中广核国际融资租赁有限公司2.74亿元和平安国际融资租赁（天津）有限公司2.58亿元等，名义借款利率主要在5.89%-6.95%区间。此外，金华市现代服务业投资发展有限公司对公司提供1.50亿元借款<sup>13</sup>。当年新增应付票据系开具信用证形成，年末为10亿元。由于部分长期债务逐步到期以及新增应付票据，2020年末公司短期刚性债务较上年末增加34.14亿元至58.53亿元，占刚性债务的比重较上年末提升10.36个百分点至23.07%。

图表 13. 公司刚性债务构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
短期借款	3.50	4.00	11.00
应付票据	-	-	10.00
应付利息	1.13	3.30	4.70
一年内到期的非流动负债	12.08	17.09	32.84
长期借款	87.55	80.67	68.21

<sup>13</sup> 作为对金开产发25.00%股权投资，系明股实债，计入合并资产负债表“长期应付款”科目。

科目	2018年末	2019年末	2020年末
应付债券	39.23	75.55	106.72
长期应付款	5.97	11.28	20.29
合计	149.46	191.89	253.75

资料来源：金华融盛

近年来，该公司直融力度逐步加强，在资本市场发行了企业债、中期票据、私募债、PPN 等多期债券，直接融资渠道畅通。截至 2021 年 7 月 6 日，公司待偿还债券余额合计为 114.40 亿元。

**图表 14. 公司存续债券概况（单位：亿元，%）**

债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率（%）	发行时间	债券余额
21 融盛 02	12.00	5 (3+2) 年	6.00	2021-04-28	12.00
21 融盛 01	10.00	3 年	6.30	2021-03-23	10.00
20 融盛 02	13.00	3 年	6.00	2020-10-15	13.00
20 融盛 01	17.40	5 (3+2) 年	5.85	2020-02-27	17.40
19 融盛 01	12.00	5 (3+2) 年	7.00	2019-08-20	12.00
19 金华融盛 PPN001	12.00	3 年	7.50	2019-04-29	12.00
19 金华融盛 MTN002	10.00	5 (3+2) 年	7.50	2019-04-18	10.00
19 融盛投资 PPN002	4.00	5 (3+2) 年	7.00	2019-03-01	4.00
19 金华融盛 MTN001	10.00	5 (3+2) 年	7.00	2019-02-15	10.00
18 融盛投资 PPN001	6.00	5 (3+2) 年	7.50	2018-12-12	6.00
17 金华融盛债	10.00	7 年	6.85	2017-12-26	8.00

资料来源：Wind（截至 2021 年 7 月 6 日）

### C. 或有负债

该公司为当地其他企业借款提供担保。截至 2020 年末，公司为金开国投及其下属子公司、众泰汽车<sup>14</sup>提供对外担保合计 8.95 亿元。其中，根据公司提供的说明，公司对众泰汽车的担保事项系根据政府指示精神对其的纾困行为，按市政府决策，众泰汽车 30 亿元银团贷款由金华市级国资公司和本公司各承担 1.50 亿元担保；同时，公司获得了永康市国资企业提供的全额反担保，但因众泰汽车未偿付到期银团贷款，公司已于 2021 年 2 月下旬实际代偿 1.58 亿元的资金（含利息 0.08 亿元），目前公司正在向永康市国资企业追偿代偿款项，仍存在一定的代偿资金追回风险。

**图表 15. 截至 2020 年末公司对外担保概况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保起始日	担保终止日
金华金开文化旅游发展集团有限公司	20000	2018.01.04	2025.01.04
	35000	2017.12.27	2024.11.10
金华金开国有资本投资有限公司	9500	2020.02.21	2024.02.21

<sup>14</sup> 根据众泰汽车于 2021 年 4 月 29 日发布的公告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对众泰汽车 2020 年度财务报表进行了审计并出具了保留意见的审计报告。2020 年众泰汽车实现营业收入 13.38 亿元，净利润亏损 108.04 亿元。

被担保方	担保金额	担保起始日	担保终止日
	10000	2020.03.13	2025.03.13
众泰汽车股份有限公司	15000	2019.08.16	2023.08.15
合计	89500	-	-

资料来源：金华融盛

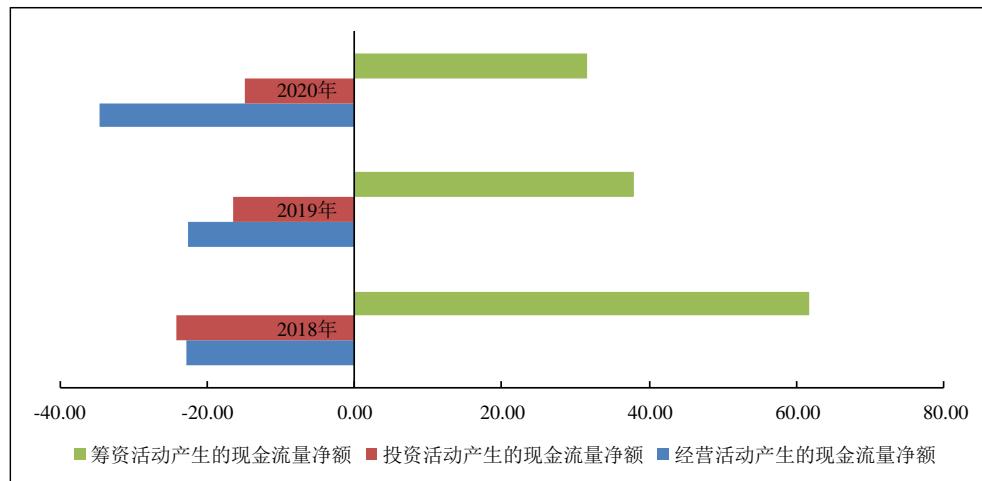
## （2）现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要反映了公司基建项目回款、土地出让金返还、保障房销售以及其他经营性业务现金收支等情况。公司业务收入相关的现金流通过“销售商品、提供劳务收到的现金”科目核算，2018-2020 年分别为 5.12 亿元、8.22 亿元和 34.82 亿元，其中 2020 年大幅增长主要系基建项目回款、土地出让金返还加快以及公司预收大量购房款所致，同期营业收入现金率分别为 42.10%、37.57% 和 170.10%。公司项目履约保证金、其他国有企业之间的往来款、部分租金押金、政府补助及专项资金计入其他与经营活动有关的现金，2020 年因对其他区属企业的往来资金大幅支出而净流出 17.05 亿元。公司处于集中建设投入阶段，同期收到经营回笼资金无法覆盖开发建设支出，因此经营性现金流量持续呈现净流出状态。2018-2020 年公司经营性现金净流出额分别为 22.77 亿元、22.68 亿元和 34.54 亿元。

该公司投资环节现金收支涉及资金拆借、股权投资、购置资产等多项活动，前些年因大量资金拆出，加之 2020 年公司投入大额资金进行股权投资及购建固定资产，使投资性现金流量持续呈现净流出状态。2018-2020 年公司投资活动现金净流出分别为 24.21 亿元、16.37 亿元和 14.87 亿元。

该公司主要通过金融机构借款和发行债券等方式进行融资，同时收到股东注资，以弥补资金缺口。2018-2020 年公司筹资活动现金流入分别为 85.05 亿元、94.26 亿元和 95.58 亿元，其中 2018 年和 2019 年股东分别投入 16.88 亿元和 10.50 亿元；但由于近年来到期偿付的债务本息逐年增长，使得公司筹资活动现金净流入额缩减，同期分别净流入 61.72 亿元、37.84 亿元和 31.57 亿元。考虑到公司在建项目未来仍有一定投资需求，后续资金缺口仍将主要依靠外部融资来解决，公司仍将依赖于筹资活动。

图表 16. 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 金华融盛

2018-2020 年, 该公司 EBITDA 分别为 2.76 亿元、3.33 亿元和 5.99 亿元, 其中 2020 年主要系利润总额增长而较上年增加 2.66 亿元。随着刚性债务增加, 公司债务负担及利息支出负担较重, EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度处于低位。同时, 近年来由于公司项目投资较大, 非筹资现金流持续为净流出, 无法对债务偿付提供有效保障。

图表 17. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.31	0.27	0.39
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-115.05	-77.23	-65.52
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-18.46	-13.29	-15.50
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-237.35	-132.96	-89.45
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-38.09	-22.88	-22.17

资料来源: 金华融盛

### (3) 资产质量分析

得益于股东无偿划入大量资产、资金注入及经营积累, 该公司权益资本实力逐年增强 2018-2020 年末所有者权益分别为 89.99 亿元、111.74 亿元和 167.02 亿元。公司权益资本主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益构成, 2020 年末占比分别为 3.59%、73.75%、10.33% 和 11.55%。其中, 资本公积主要为股东注入的专项资金、土地、房屋及股权等资产, 2019 年增加 16.00 亿元主要系政府投入专项资金、土地使用权分别增加 10.50 亿元和 5.58 亿元所致; 2020 年末为 123.17 亿元, 较上年末增加 40.61 亿元主要系政府投入江南区块内的停车泊位(场)收费经营权增加 40.05 亿元、划入车辆、房产、打捞船等资产 0.54 亿元和金华中科孵化器有限公司 100% 股权 0.02 亿元。此外, 2018 年以来公司陆续将网络经济中心大楼、金市两区国用(2008)第 16-737 号地块、金市两区国用(2012)第 16-293 号地块、人才公寓、金华信息经济产业

园一期 1-2 及 4-5 幢等房地产转为投资性房地产，评估增值使得其他综合收益大幅增加，2020 年末为 19.29 亿元。

随着基础设施、保障房建设等各类项目建设推进以及政府资产注入、房地产评估增值，该公司资产总额快速增长，且资产结构有所调整。2018-2020 年末，公司分别为 249.78 亿元、318.38 亿元和 449.81 亿元；其中流动资产占比由 2018 年末下降 18.46 个百分点至 2020 年末的 76.69%。

图表 18. 2018-2020 年末公司资产构成情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产合计	249.78	100.00	318.38	100.00	449.81	100.00
流动资产合计	237.68	95.15	287.86	90.42	344.95	76.69
货币资金	43.80	17.53	40.59	12.75	32.75	7.28
应收账款	30.50	12.21	45.43	14.27	39.26	8.73
其他应收款	59.39	23.78	69.41	21.80	86.27	19.18
存货	101.89	40.79	131.59	41.33	184.81	41.09
非流动资产合计	12.10	4.85	30.51	9.58	104.86	23.31
投资性房地产	7.44	2.98	21.73	6.82	44.56	9.91
可供出售金融资产	4.17	1.67	4.82	1.52	14.04	3.12
无形资产	0.01	0.05	0.01	0.03	40.90	9.09

资料来源：金华融盛

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2020 年末占资产总额的比重分别为 7.28%、8.73%、19.18% 和 41.09%。年末公司货币资金余额为 32.75 亿元，较上年末减少 19.30%。应收账款年末余额为 39.26 亿元，主要为公司应收经开区管委会和星辰公司的代建项目款和土地出让款，两者期末分别为 21.98 亿元和 17.10 亿元。其他应收款主要为公司借予股东经开区财政局及当地其他国有企业的代垫费用和往来款，2020 年末余额较上年末增长 24.29% 至 86.27 亿元，年末主要为应收股东经开区财政局代垫费用 29.73 亿元、应收金华盛达投资发展有限公司、金开国投、星辰公司和金华万域科技有限公司往来款分别为 25.60 亿元、11.72 亿元、8.02 亿元和 2 亿元，尚无明确回款安排，仍需关注其回收情况。公司存货随着项目投资推进保持较大增幅，2020 年末余额为 184.81 亿元，较上年末增长 40.44%，其中基建、土地整理、保障房等项目投入合计余额为 166.80 亿元，占公司存货的 90.25%；土地资产全部为政府注入，使用权类型均为出让，由于 2020 年账面价值 2.88 亿元的 2 个地块重新出让，年末土地资产余额降至 18.01 亿元。其他流动资产因增值税期末留抵税额，2020 年末增至 1.78 亿元。

该公司非流动资产主要由投资性房地产、无形资产和可供出售金融资产构成，亦是主要增量内容，2020 年末占资产总额的比重分别为 9.91%、9.09% 和 3.12%。2018 年以来，公司将部分房地产由存货等科目转入，使得投资性房地产大幅增长，2020 年末达到 44.56 亿元，其中增量主要系金华信息经济产业园

一期 1-2 及 4-5 幢、上海市虹桥商务区富力中心 3 号楼 507 室等房地由存货、固定资产等科目转入投资性房地产账面净值 10.19 亿元、公允价值评估溢价 18.91 亿元，同时以前年度划入的房产评估当年继续增值 0.81 亿元；此外，公司当年将 2 个地块重新出让，减少账面价值 7.09 亿元（含初始成本为 4.30 亿元，公允价值变动 2.79 亿元）。可供出售金融资产主要为公司在政府规划下对当地企业以及产业基金等的投资，2020 年末由于对产业基金投资加大而较上年末增加 9.21 亿元至 14.04 亿元，主要投资对象为公司对浙江今飞凯达轮毂股份有限公司的投资 1.38 亿元（以公允价值计量，初始投资成本为 1.57 亿元，公允价值受股票价格波动而下降）；同年末金华新隆股权投资合伙企业（有限合伙）、金华融新特色产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）和金华融嘉富金投资管理合伙企业（有限合伙）投资余额合计为 9.34 亿元，上述三个基金主要投向华科汽车，由于华科汽车暂时陷入经营困难，且已被列为失信被执行人，公司存在一定的投资风险。2020 年末无形资产余额增至 40.90 亿元，主要为当年划入的江南区块内的停车泊位（场）收费经营权 40.05 亿元。其他非流动资产 2020 年末余额为 1.91 亿元，主要系公司预付购房款 1.50 亿元以及政府划入的房产 0.41 亿元。

#### （4）流动性/短期因素

由于该公司借入一定的短期债务以及部分长期债务将于一年内到期，流动负债快速增长，大于流动资产增幅，因此 2020 年末流动比率明显下滑，较上年末下降 413.90 个百分点至 447.63%，仍处于较高水平。但公司流动资产以项目投入、土地及应收项目款、往来款等为主，相对集中于存货、应收账款和其他应收款科目，实际流动性较大程度上依赖于政府对代建项目等的回款及往来占款回收进度等，弱于账面所示。公司账面留存现金资产 2020 年末余额较上年末减少 19.30% 至 32.75 亿元，现金资产对流动负债和短期刚性债务保障能力大幅下降，2020 年末公司现金比率较上年末下降 78.97 个百分点至 42.50%；短期刚性债务现金覆盖率为 55.96%，较上年末下降 110.44 个百分点。

**图表 19. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率（%）	938.18	861.53	447.63
现金比率（%）	172.88	121.47	42.50
短期刚性债务现金覆盖 rate (%)	262.10	166.40	55.96

资料来源：金华融盛

从资产受限情况看，截至 2020 年末，该公司因借款抵质押以及信用证保证金使得部分货币资金、房地产受限，受限金额合计为 20.34 亿元，占总资产的 4.52%。此外，公司还有项目应收账款收益作为借款的质押物，由于项目未结算尚未体现在账面。

图表 20. 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	11.00	33.59	存单质押、信用证保证金
存货	6.55	3.54	银行借款、融资租赁抵押
投资性房地产	2.79	6.27	银行借款抵押
合计	20.34	-	-

资料来源：金华融盛

### 3. 公司盈利能力

该公司毛利总额随收入结构调整而波动，2018-2020 年分别实现毛利 1.82 亿元、0.61 亿元和 3.21 亿元。2018-2019 年，工程代建业务是公司毛利的最主要构成，毛利占比分别为 87.30% 和 109.19%。2020 年，公司毛利较上年大幅增加 2.60 亿元，主要来自土地整理业务贡献，当年土地整理业务实现毛利 3.08 亿元，占毛利总额的比重为 95.94%；工程代建业务实现毛利 0.32 亿元，占比为 9.99%。保障房业务受定价标准较低影响，毛利持续为负，2018-2020 年分别为 -0.03 亿元、-0.67 亿元和 -0.55 亿元。公司其他经营性业务规模逐年增长，每年可贡献一定的毛利，2018-2020 年分别为 0.26 亿元、0.40 亿元和 0.36 亿元。

该公司大部分利息资本化，计入费用的利息规模小，账面费用未体现实际负担，2018-2020 年期间费用分别为 0.76 亿元、1.35 亿元和 1.51 亿元，期间费用率分别为 6.27%、6.19% 和 7.36%。由于公司业务公益性较强，政府补助为盈利的重要支撑。2018-2020 年，公司获得政府补助分别为 1.26 亿元、4.01 亿元和 1.95 亿元（计入“其他收益”和“营业外收入”科目），同期公司净利润分别为 1.58 亿元、2.06 亿元和 2.73 亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司作为金华经开区重要的基础设施建设主体，业务涵盖了区域内的基础设施建设、土地整理、保障房建设及销售等，近年来受代建项目结算、土地出让计划及市场行情影响，营收规模波动较大。

由于股东持续资金及资产注入以及房地产评估增值，该公司资本实力增强，负债经营程度有所下降。公司债务以中长期为主，与公司市政建设业务较长的投资周期较为匹配。

### 2. 外部支持因素

该公司作为金华经济技术开发区重要的基础设施建设主体，承担经开区内基建项目建设、土地整理、保障房开发等业务，区域专营性较强，可持续获得

政府在资产划拨、资金注入及补助等方面的支持，2018-2020 年分别获得政府补贴 1.26 亿元、4.01 亿元和 1.95 亿元；2018-2020 年分别获得政府划拨资产及注入资金 21.00 亿元、16.04 亿元和 40.61 亿元。融资渠道方面，公司与中国农业银行、中国工商银行等多家银行建立了合作关系。截至 2020 年末，公司银行授信额度为 206.47 亿元，已使用 99.25 亿元，尚未使用 107.22 亿元。

## 本期债券偿付保障分析

### 1. 偿债资金来源保障分析

该公司承担金华经济技术开发区内基建项目建设、土地整理、保障房开发等业务具有明显的区域专营优势。近年来随着土地整理及基建项目结算，公司保持较大规模的经营收入，且可实现一定利润。2018-2020 年，公司营业收入分别为 12.15 亿元、21.88 亿元和 20.47 亿元，所获政府补助分别为 1.26 亿元、4.01 亿元和 1.95 亿元，实现净利润分别为 1.58 亿元、2.06 亿元和 2.73 亿元。同时，公司持续获得项目建设拨款及资产划入，近三年合计为 77.65 亿元。此外，公司与多家金融机构建立了稳定的合作关系，截至 2020 年末尚有 107.22 亿元可用授信，有助于增强公司的资金周转能力。

### 2. 募投项目收益

该公司募投项目为金开金西智造园、金华氢能国际科创园新建厂房及附属绿化工程和金开现代智造园（浙中汽摩配小微工业园）三个项目。根据项目可行性研究测算，项目建成后在本期债券存续期内可实现收入共计 3.58 亿元，净现金流量为 3.60 亿元。募投项目具有一定的盈利能力，能为本期债券利息偿付形成一定保障，但募投项目尚未启动正式建设，其施工进展、建设资金的筹措和施工安全等因素对项目是否能够如期完工影响较大，且项目收益易受区域经济发展、产业引入等因素影响，收益存在不确定性。

## 评级结论

金华市地理位置独特，交通辐射能力较强，已形成了以金属制品、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，下辖区县经济发展水平高。2020 年全市经济总量仍保持增长，但受新冠疫情影响，经济增速明显放缓。金华经开区主要位于中心城区，地理位置良好，2013 年与金西经济开发区建制整合后，腹地有所拓展。现金华经开区以新能源汽车、生物医药和信息经济为主导产业，产业特色较为鲜明，但 2018 年以来新能源汽车产业下行，工业经济发展仍有一定承压，同时经开区房地产销售规模自 2018 年起明显回落，后又于 2020 年大幅回升，后续仍有持续调整可能。

该公司作为金华经开区重要的基础设施建设主体，业务涵盖了区域内的基础设

施建设、土地整理、保障房建设及销售等，近年来受代建项目结算、土地出让计划及市场行情影响，营收规模波动较大。由于基建、保障房等项目仍有持续的投资需求，而项目结算及回款进度滞后；加之投建大规模自营项目，未来公司面临的投融资及市场化项目租售压力将加大。

由于政府持续资金及资产注入以及房地产评估增值，该公司资本实力增强，在债务大幅增长的情况下，负债经营程度仍有所下降。随着公司近年来债券发行节奏加快，目前直融已成为主要融资渠道，且短期债务规模明显增加，即期偿债压力上升。而公司土地开发成本及项目建设成本结算存在不确定性；同时被经开区财政局及其他企事业单位占用资金规模较大，存在一定的流动性压力。公司主业盈利能力一般，盈利主要依赖于政府补助。此外，公司担保代偿事项已完成，正在向反担保方追偿，另部分对外投资对象经营状况恶化，面临一定代偿资金追回及资金回收风险。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

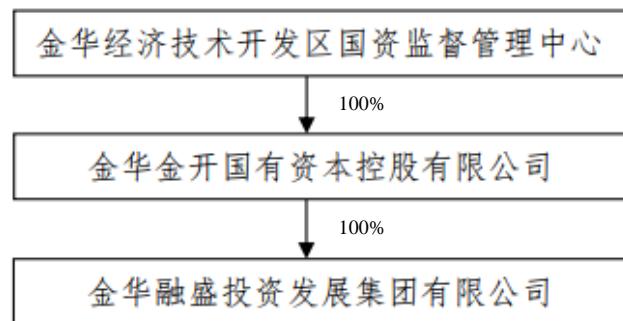
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

**附录一：**

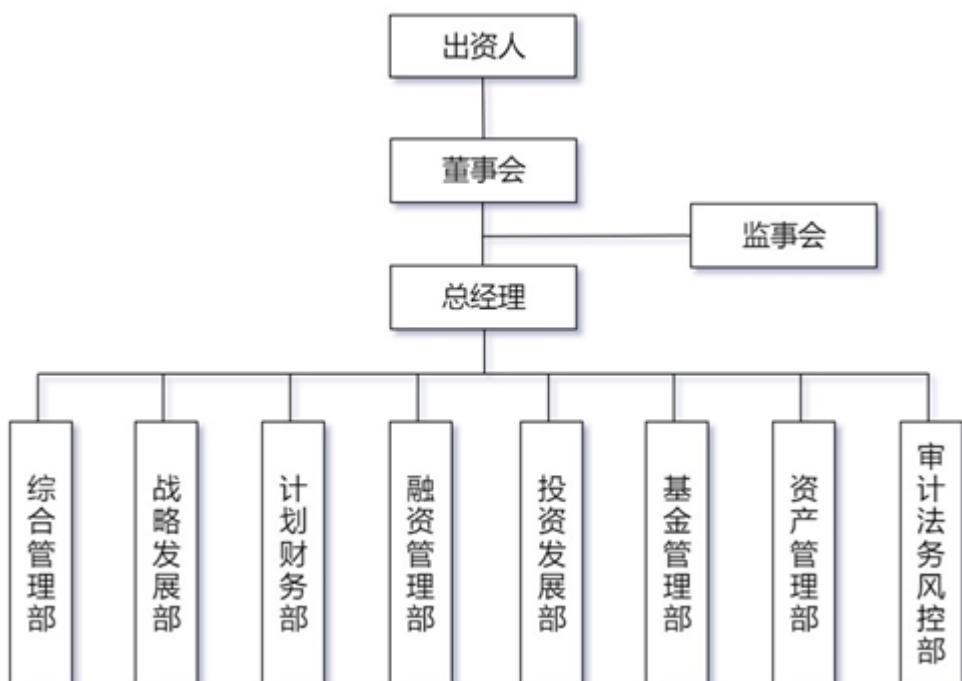
**公司股权结构图**



注：根据金华融盛提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月末）

**附录二：**

**公司组织结构图**



注：根据金华融盛提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月末）

**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	2020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)	
金华融盛投资发展集团有限公司	金华融盛	本部	基础设施建设	159.14	104.65	12.47	2.28	
金华金西新城新农村建设发展有限公司	金西新农村	100.00	新农村开发	8.26	7.99	--	--	
金华金开物产有限公司	金开物产 <sup>2</sup>	100.00	低丘缓坡开发	16.88	5.17	1.87	0.003	
金华智园置业有限公司	智园置业	100.00	房地产开发	33.52	16.55	1.30	1.26	
金华科技园创业服务中心有限公司	科创中心	100.00	资产管理	7.23	8.60	0.23	0.003	
金华金开产业发展集团有限公司	金开产发	75.00	房地产开发	4.64	31.63	1.34	-0.26	
金华金开城市建设投资集团有限公司	金开城投	100.00	绿化养护、市政工程施工	24.08	44.96	0.61	-0.17	

注：根据金华融盛提供资料整理

**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]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 [亿元]	249.78	318.38	449.81
货币资金 [亿元]	43.80	40.59	32.75
刚性债务[亿元]	149.46	191.89	253.75
所有者权益 [亿元]	89.99	111.74	167.02
营业收入[亿元]	12.15	21.88	20.47
净利润 [亿元]	1.58	2.06	2.73
EBITDA[亿元]	2.76	3.33	5.99
经营性现金净流入量[亿元]	-22.77	-22.68	-34.54
投资性现金净流入量[亿元]	-24.21	-16.37	-14.87
资产负债率[%]	63.97	64.90	62.87
长短期债务比[%]	530.74	518.44	266.96
权益资本与刚性债务比率[%]	60.21	58.23	65.82
流动比率[%]	938.18	861.53	447.63
速动比率[%]	535.14	467.08	207.71
现金比率[%]	172.88	121.47	42.50
短期刚性债务现金覆盖率[%]	262.10	166.40	55.96
利息保障倍数[倍]	0.30	0.27	0.37
有形净值债务率[%]	177.82	185.10	224.23
担保比率[%]	13.05	10.51	5.36
毛利率[%]	14.94	2.78	15.67
营业利润率[%]	18.53	12.74	20.68
总资产报酬率[%]	1.27	1.16	1.47
净资产收益率[%]	2.06	2.04	1.96
净资产收益率*[%]	2.06	2.04	1.96
营业收入现金率[%]	42.10	37.57	170.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-115.05	-77.23	-62.52
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.46	-13.29	-15.50
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-237.35	-132.96	-89.45
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-38.09	-22.88	-22.17
EBITDA/利息支出[倍]	0.31	0.27	0.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03

注：表中数据依据金华融盛经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

## 附录五：

### 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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》(发布于 2014 年 6 月)
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》(发布于 2015 年 12 月)

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。