

2021 年第一期金华融盛投资发展集团有限公司公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]101055】

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	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	AA	2022 年 6 月 29 日
首次评级：	AA	稳定	AA	2021 年 7 月 12 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	22.20	20.15	24.14
刚性债务	120.75	159.14	193.14
所有者权益	118.22	104.65	119.75
经营性现金净流入量	-16.86	-13.25	-26.62
发行人合并数据及指标：			
总资产	318.38	449.81	516.18
总负债	206.64	282.79	329.99
刚性债务	191.89	253.75	293.81
所有者权益	111.74	167.02	186.19
营业收入	21.88	20.47	25.95
净利润	2.06	2.73	1.71
经营性现金净流入量	-22.68	-34.54	-14.73
EBITDA	3.33	5.99	4.92
资产负债率[%]	64.90	62.87	63.93
长短期债务比[%]	518.44	266.96	296.37
营业利润率[%]	12.74	20.68	9.29
短期刚性债务现金覆盖率[%]	166.40	55.96	63.18
营业收入现金率[%]	37.57	170.10	161.16
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.88	-22.17	-13.94
EBITDA/利息支出[倍]	0.27	0.39	0.31
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.02

注：发行人数据根据金华融盛经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

周晓庆 zqx@shxsj.com
 郭羽佳 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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对金华融盛投资发展集团有限公司（简称“金华融盛”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 21 金华融盛债 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来金华融盛在外部环境、业务地位及政府支持等方面保持优势，同时也反映了公司在土地市场、债务负担、资产流动性及对外投资等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域发展环境较好。**金华经开区为金华市唯一的国家级开发区，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。
- **股东及政府支持力度较大。**跟踪期内，金华融盛继续获得政府在资产划拨、财政补贴等方面的支持。2021 年公司获得股东大额注资，权益资本增厚。

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。
- **债务负担较重。**跟踪期内，金华融盛整体债务规模继续增大，债务负担已较重，且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区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。

对外投资风险。金华融盛部分对外投资对象经营状况恶化，可能面临一定资金回收风险。

➤ 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，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年第一期金华融盛投资发展集团有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年第一期金华融盛投资发展集团有限公司公司债券（简称“21 金华融盛债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金华融盛提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对金华融盛的财务状况、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。

经国家发展和改革委员会批复同意（发改企业债券[2021]79 号），该公司于 2021 年 7 月公开发行了本金为 10 亿元的 21 金华融盛债 01，票面利率为 5.45%，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。目前募投项目已基本完工，截至 2022 年 4 月末，金开金西智造园项目、金华氢能国际科技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）等三个募投项目合计已投资 8.31 亿元，已使用募集资金 6.00 亿元，剩余 4.00 亿元募集资金已全部用于补充营运资金。

图表 1. 本期债券募集资金投资项目概况

项目名称	项目总投资 (万元)	项目已投资 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	已使用募集资金 (万元)
金开金西智造园项目	27480.00	24732.00	19000.00	19000.00
金华氢能国际科技园新建厂房及附属绿化工程	9992.90	8437.00	6200.00	6200.00
金开现代智造园（浙中汽摩配小微企业园）	49958.00	49958.00	34800.00	34800.00
合计	87430.90	83127.00	60000.00	60000.00

资料来源：金华融盛（截至 2022 年 4 月末）

该公司存续债券如下表所示，目前本息兑付情况正常，截至 2022 年 6 月 17 日待偿还债券本金余额为 157.52 亿元。

图表 2. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率（%）	发行时间	债券余额
22 金华融盛 PPN002	5.00	5（3+2）年	4.48	2022-04-25	5.00
22 金华融盛 PPN001	10.00	5（3+2）年	4.87	2022-02-21	10.00
22 金华融盛 MTN001	10.00	5（3+2）年	4.76	2022-01-18	10.00
21 金华融盛 MTN003	10.00	5（3+2）年	5.00	2021-12-22	10.00
21 金华融盛 MTN002	10.00	5（3+2）年	5.08	2021-11-17	10.00
21 金华融盛 MTN001	10.00	3 年	5.20	2021-08-19	10.00
21 金华融盛债 01	10.00	7（3+4）年	5.45	2021-07-22	10.00
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

债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率（%）	发行时间	债券余额
19 融盛 01	12.00	5（3+2）年	7.00	2019-08-20	12.00
19 金华融盛 MTN002	10.00	5（3+2）年	7.50	2019-04-18	4.40
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	3.72
17 金华融盛债	10.00	7 年	6.85	2017-12-26	6.00

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 17 日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

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

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

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

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

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

（2）行业环境

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

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

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

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

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

（3）区域经济环境

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

金华市为浙江省下辖地级市，位于浙江省中部，东邻台州，南毗丽水，西连衢州，北接绍兴、杭州。金华市现辖婺城、金东 2 个市辖区和武义、浦江、磐安 3 个县，代管

兰溪、义乌、东阳、永康4个县级市，总面积10941.42平方千米。截至2021年末全市常住人口712万人，城镇化率68.7%。

金华市下辖义乌、永康、东阳等全国知名经济强县（县级市），经济发展水平高，经过多年发展，金华市已形成以金属制品、医药制造、电气机械和器材制造、纺织服装服饰、汽车制造等传统产业为主导的格局，地方经济发展水平较高。2021年随疫情防控推进，金华市经济修复并回暖，全年全市实现地区生产总值5355.44亿元，按可比价格计算，增长9.8%。全市三次产业结构为2.8:41.2:56.0，第三产业占比依然突出。

图表3. 近年来金华市主要经济指标及增速（单位：%）

指 标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	4569.48	6.5	4703.95	2.8	5355.44	9.8	1288.47	6.3
其中：第一产业增加值（亿元）	146.94	2.0	157.17	1.9	150.31	1.9	20.22	0.1
第二产业增加值（亿元）	1823.69	6.3	1814.00	0.4	2208.71	12.3	528.94	9.5
第三产业增加值（亿元）	2598.85	6.9	2732.79	4.7	2996.41	8.5	739.31	4.4
人均生产总值（万元）	9.32	--	9.54	--	--	--	--	--
工业增加值（亿元）	1550.85	--	1555.07	--	1921.52	13.9	315.14	15.2
固定资产投资（亿元）	--	10.3	--	4.2	--	16.0	--	17.5
社会消费品零售总额（亿元）	2722.88	7.7	2611.93	-4.1	2881.92	10.3	733.97	6.4
进出口总额（亿元）	4218.51	11.9	4866.60	15.3	5880.10	20.8	--	--

资料来源：金华市政府网站

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

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

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

在房地产市场传导作用下，金华市住宅用地出让呈量价齐升态势，加之近年来全市积极推进产业平台建设，金华市土地市场表现良好。2021 年全市土地成交面积较上年增长 25.07% 至 1720.54 万平方米，以工业用地和综合用地为主；土地成交总价较上年增长 56.14% 至 1319.74 亿元，主要由综合用地贡献。2022 年 1-5 月，全市共成交土地 269 宗，其中工业用地 140 宗；当期全市土地成交面积 707.20 万平方米，较上年同期增长 3.32%；成交总价为 171.71 亿元，较上年同期下降 82.35%。

图表 4. 近年来金华市土地市场交易情况

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

资料来源：中指数据库

金华经开区为金华市唯一的国家级开发区，以新能源汽车、生物医药和信息经济为主导产业。随着重大项目落地及主导产业发展，2021 年经济加速提升，同时经开区房地产市场回暖，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，106 个行政村，53 个社区，集聚人口 50 万，其中户籍人口 26 万。

2021 年，随着重大项目落地投产及主导产业发展，金华经开区经济和工业发展增速有所提升，全年实现地区生产总值 369.30 亿元，同比增长 8.6%；规模以上工业总产值为 617.70 亿元，同比增长 35.2%。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。其中，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、绿源电动车、易途电动车等一批汽车整车、零部件企业。2021 年，金华新能源汽车小镇创成省级特色小镇，环宇科技落地，康迪车业投产，零跑科技产销两旺；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，加快园中村整村搬迁，推进花园营养、尖峰等一批在建医药项目竣工投产；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 5. 2019-2021 年金华经开区主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	324.51	6.0	334.26	4.1	369.30	8.6
规模以上工业产值（亿元）	503.87	3.2	522.95	2.5	617.70	35.2
固定资产投资（亿元）	122.89	15.0	--	0.2	--	15.7
社会消费品零售总额（亿元）	141.31	7.5	155.48	-5.8	174.22	12.1
城镇居民人均可支配收入（元）	60272	7.7	61952	2.8	66918	8.0

资料来源：金华融盛

2021 年，随着招商引资成效突出以及房地产市场回暖，金华经开区固定资产投资增速明显加快，提升至 15.7%。其中金华开发区全年签约特别重大产业项目 9 个，总投资 441 亿元；签约 3 亿元以上重大产业项目 18 个，总投资 476 亿元；签约亿元以上制造业项目 18 个，总投资 266.32 亿元；当年签约项目落地 13 个，落地率 72.2%。金华经开区房地产开发投资恢复增长，全年投资额为 48.30 亿元，同比增长 7.3%；房地产销售亦有所回暖，全年商品房销售面积和销售额分别增长 21.8%和 15.7%至 83.80 万平方米和 128.60 亿元，但后续仍有波动压力。

图表 6. 2019-2021 年金华经开区商品房建设、销售情况（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数据	增速	数据	增速	数据	增速
房地产开发投资额（亿元）	51.05	-6.2	45.00	-11.8	48.30	7.3
商品房施工面积（万平方米）	--	--	309.52	-8.9	318.40	2.7
商品房销售面积（万平方米）	31.01	-23.9	68.78	121.8	83.80	21.8
商品房销售额（亿元）	--	--	111.17	149.7	128.60	15.7

资料来源：金华融盛

未来，金华经开区将继续锚定“省高能级战略平台”，整合提升中央创新城、新能源及高端装备制造产业园、健康生物产业园等重点产业平台，抓好湖海塘以西重点区块开发，还要加快金西文旅康养新城建设，打造大都市区后花园，同时，推进新一轮“腾笼换鸟、凤凰涅槃”、“新四破”专项行动，整治低效用地，加快老旧小区改造提升和城中村改造，重点打造“一横”——沿江产城融合带和“一纵”——中央创新带。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是金华经开区重要的基础设施建设主体，2021 年未有地块实现出让，但工程、保障房销售、商品销售和园区服务板块等收入均大幅增长，推动全年营收保持扩大趋势。2021 年，公司对基建、土地整理、保障房等项目投资力度仍较大，且后续存在持续投资需求，而项目结算及回款进度滞后；加之自营项目继续推进，未来公司面临的投融资及市场化项目租售压力仍较大。

跟踪期内，该公司仍是金华经开区重要的基础设施建设主体，主要负责经开区内基础设施建设、土地整理、保障房建设及销售等业务。2021 年，公司未有土地整理收入实现，但保障房销售收入和工程收入大幅增长，同时商品销售和园区服务板块等其他业务收入规模扩大，公司整体营收仍实现增长。2021 年公司营业收入为 25.95 亿元，较上年增长 26.77%。从收入构成来看，2021 年，公司工程、保障房销售、园区服务和商品销售业务分别占营业收入的比重为 33.04%、21.03%、23.00% 和 21.69%，收入趋于分散。其中，保障房销售业务因保障房加快安置进度，当年结转收入 5.46 亿元。公司园区服务板块涉及园区内安保、绿化养护、市政施工、人力资源、测绘服务、房屋租赁及物业费等多项服务内容，2021 年随着服务范围扩大以及服务能力提升而大幅增长，当年实现收入 5.97 亿元；商品销售业务持续扩张，当年实现收入 5.63 亿元，同比增长 201.47%。毛利率方面，当年未有毛利较高的地块实现出让，工程业务因当年转让的项目加成比例较低而降低 8.76 个百分点至 4.56%，园区服务板块毛利率较为稳定，当年为 12.45%，商品销售仅实现微利，同时保障房销售业务受限于公益性特征仍大幅亏损，侵蚀了公司盈利，使得当年综合毛利率大幅降低至 0.36%。

图表 7. 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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	21.88	100.00	20.47	100.00	25.95	100.00
工程代建	4.69	21.44	2.41	11.76	8.57	33.04
土地整理	14.08	64.36	10.26	50.11	--	--
房地产销售	0.92	4.21	2.48	12.10	5.46	21.03
园区服务板块	1.42	6.51	2.55	12.46	5.97	23.00
商品销售	--	--	1.87	9.12	5.63	21.69
其他	0.76	3.48	0.91	4.44	0.32	1.24
毛利率	2.78		15.67		0.36	
工程代建	14.17		13.32		4.56	
土地整理	1.52		30.00		--	
保障房销售	-72.76		-22.20		-20.17	
园区服务板块	12.19		12.65		12.45	
商品销售	--		0.05		0.05	
其他	29.77		3.98		17.70	

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、城中村改造等项目，承接主体包括公司本部及子公司金华金西新城新农村建设发展有限公司（简称“金西新农村”）、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”）、金华金开城市建设投资集团有限公司（简称“金开城投”）等，经营模式为委托代建。根据公司与金华市星辰社区综合服务有限公司¹（简称“星辰公司”）签订的《委托代建框架协议》，公司负责项目的投资、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、施工单位的管理工作并审核施工企业工程决算，星辰公司根据已完成的工程投资额及代建费用（按工程投资额的一定比例计提）与公司确定代建结算金额。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”，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。

2021 年，该公司将原立项于公司，但属于经开区金西区块的部分已建成项目（计入存货-开发成本科目）转让给金西区块的主要开发建设主体金华金开国有资本投资有限公司（简称“金开国投”），转让项目包括金西智造园、金西公寓式安置房一至三期和峙龙湖公寓式安置房等²，确认工程收入 8.57 亿元，毛利率为 4.56%。此外，为了配合经开区基础设施建设完善，跟踪期内公司持续进行大额代建投入，2021 年末账面代建成本达到 117.49 亿元（计入存货科目），当年公司代建项目未有结算，收到历年代建项目回款 12.69 亿元，不过总体回款相对滞后，截至 2021 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 2021 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，存在个别超支现象。

图表 8. 截至 2021 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		
					2022 年	2023 年	2024 年
“四破”清理整治综合工程	科创中心	15.00	16.90	2.51	--	--	--
健康生物产业园工程	本部	12.50	14.36	6.83	--	--	--
一环路贯通工程	本部	10.00	12.06	4.47	--	--	--
低丘缓坡综合开发利用工程	金开物产	8.00	10.47	7.10	--	--	--
汤溪镇新农村建设项目	金西新城农村	3.00	2.96	2.73	--	--	--
金西黄土丘陵改造项目	金西新城农村	2.50	2.47	2.27	--	--	--
城市有机更新项目	本部	15.00	15.02	6.73	--	--	--
线路改迁工程项目	本部	6.00	6.75	5.87	--	--	--
老旧小区改造	金开城投	18.00	8.13	2.50	1.50	2.25	3.00
城中村改造	金开城投	3.00	1.84	0.13	0.25	0.38	0.50
湖海塘区块建设项目	金开城投	10.50	8.95	1.37	0.30	0.31	0.55

¹ 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。

² 上述项目尚未整体完工，公司仍将承担后续的投资支出责任。

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		
					2022 年	2023 年	2024 年
钱塘江治理衢江堤防加固	本部	3.00	1.96	0.41	0.15	0.28	0.50
信息产业园项目	本部	13.50	12.56	2.47	0.25	0.25	0.35
合计	-	120.00	114.42	45.39	2.45	3.46	4.90

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（即 20 融盛 02 和 21 融盛 02），截至 2022 年 4 月末该项目已投资 35.98 亿元，目前一期项目已经完工，二期项目建设进度约为 70%-80%，预计于 2022 年底结项。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 2021 年末合计已投资 17.33 亿元，但该类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

目前，该公司受星辰公司委托对区域内相关地块进行一级土地开发，与星辰公司签订了《委托代建框架协议》。公司土地整理内容包括地块的征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及配套设施建设等，地块实现“七通一平”，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。

2021 年，该公司土地整理投资约 13 亿元，但当年未有地块实现出让，故无土地整理收入确认。目前在开发的主要地块共 11 个，总面积 20791 亩，规划总投资 69.84 亿元，考虑到投资压力以及土地出让计划，多数项目投资期较规划时有所延长。其中，部分地块已完成出让并回笼资金，截至 2021 年末尚未出让的账面土地整理成本余额 31.71 亿元。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 号路以南等拟开发地块，总面积为 8.31 万平方米，计划投资额为 7.76 亿元。

图表 9. 截至 2021 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 ³	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		
					2022 年	2023 年	2024 年
湖海塘区块搬迁项目	2016-2022	540.00	25.00	1.37	1.20	1.63	1.63
武义江以西区块	2016-2022	1841.00		2.73	0.62	0.86	0.86
汤溪镇及汤莘公路区块	2016-2022	795.00		0.11	0.30	0.32	0.32

³ 根据项目实际情况，施工周期有所调整。

项目名称	项目周期 ³	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		
					2022 年	2023 年	2024 年
峙垅湖区块	2016-2022	490.00		3.29	0.20	0.21	0.21
现代服务业区块	2016-2022	247.00		2.07	0.10	0.06	0.06
金华信息经济产业园区区块	2016-2022	203.00		1.63	0.50	0.75	0.75
秋滨街道蟠龙等村区块	2016-2022	2127.00		2.26	0.35	0.23	0.23
新能源汽车产业园区区块	2016-2022	1070.00		1.17	0.62	0.21	0.21
苏孟后山村、桥儿头村等项目	2012-2022	938.00	2.77	1.96	0.68	0.03	0.03
金义东城际铁路项目	2016-2022	540.00	2.07	1.76	0.11	--	--
湖东新城区城中村改造项目	2021-2027	12000.00	40.00	13.36	12.00	13.00	1.64
合计	--	20791.00	69.84	31.71	16.68	17.30	5.94

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已完工的金桂院、银桂院、苏桂院一期⁴和部分完工的紫桂院、香桂院、兰桂院、金湖雅苑项目，2021 年公司实现保障房销售收入 5.46 亿元，主要来源于紫桂院、香桂院、兰桂院和金湖雅苑。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，2021 年毛利率为-20.17%。

2021 年，该公司主要在建保障房项目规划总投资 90.53 亿元，年末已完成投资 47.49 亿元，后续仍需投资 43.04 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。公司暂无其他拟建保障房项目。整体来看，公司保障房去化进度相对较为缓慢，且未来投资规模较大，将加大公司资金压力。

图表 10. 截至 2021 年末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目周期 ⁵	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	2018-2023	11.16 ⁶	3.51	0.92	1.91	4.82

⁴ 金桂院、银桂院、苏桂院一期项目合计总投资 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，已基本完成销售，累计销售金额为 8.93 亿元。

⁵ 根据项目实际情况，施工周期有所调整。

⁶ 此处为苏桂院一期和二期总投资额。

项目名称	项目周期 ⁵	规划总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年
紫桂院	2018-2022	6.79	4.85	0.72	1.22	--
香桂院	2017-2022	5.89	4.82	1.07	--	--
兰桂院	2016-2022	10.34	6.79	1.60	1.53	0.42
金湖雅苑	2016-2022	14.77	11.79	0.81	2.17	--
南辉苑	2019-2022	0.20	0.10	0.02	0.08	--
西关玉泉溪	2019-2022	0.50	0.30	0.20	--	--
蟠龙公寓式安置房项目	2018-2022	3.82	2.55	1.08	0.19	--
寺南对家地等村公寓式安置房项目	2018-2022	5.10	3.22	0.64	1.24	--
寺南等村公寓式安置房（二期）	2019-2023	2.22	1.78	0.32	0.07	0.05
御江陈府（陈宅公寓式安置房）项目	2019-2023	2.16	1.12	0.42	0.33	0.29
张坞垅公寓式安置房一期项目	2020-2024	2.46	1.20	0.15	0.97	0.14
吕塘下公寓式安置房	2019-2023	7.21	1.38	0.82	3.28	1.73
香桂院二期	2019-2023	5.01	1.50	0.99	1.92	0.60
智合院（西关征迁安置项目一期）	2020-2023	12.90	2.58	1.16	3.87	5.29
合计	--	90.53	47.49	10.92	18.78	13.34

资料来源：金华融盛

（4）其他业务

该公司商品销售业务为 2020 年第四季度新增业务，主要开展原木交易，主要根据下游客户需求向上游供应商采购原木，然后转售给下游客户，采购和销售均基本现款结算，不存在垫资压力。随着业务快速拓展，2021 年公司实现商品销售收入 5.63 亿元，较上年增加 3.76 亿元，但受限于业务性质，毛利率仅为 0.05%。目前公司上游供应商主要为中林嘉润物产有限公司等，下游客户主要为浙江隆霖源新材料有限公司、上海汇枫实业有限公司等，存在一定的上下游集中风险。未来公司将积极开拓上下游供应链，商品销售业务规模有望持续扩张。

该公司园区服务板块主要包括安保、绿化养护、市政施工、人力资源、测绘服务、房屋租赁及物业费等，展业主体包括金开城投、金开产发、金华科技园创业服务中心有限公司和金华市江南保安服务有限公司等，主要围绕经开区的开发建设从事配套服务。随着服务范围扩大以及服务能力提升，园区服务板块业务快速拓展，2021 年收入规模增至 5.97 亿元，较上年增加 3.42 亿元，毛利率为 12.45%。

管理

跟踪期内，该公司唯一股东由经开区财政局变更为金开国控，实际控制人变更为经开区国资中心。公司高管人员及机构设置存在一定变动，但主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，该公司唯一股东由经开区财政局变更为金华金开国有资本控股集团有限公司⁷（简称“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”）。公司产权状况详见附录一。公司于 2021 年 6 月 22 日和 2021 年 10 月 15 日公告了公司高管人员变动情况，目前公司董事会成员为蔡钧、葛凌、洪小平、张翠玲、王洪进、江俊勇、李兵奇，其中蔡钧任董事长兼法定代表人，葛凌任总经理，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。上述人员变动未对公司经营管理产生不利影响。此外，公司内设机构调整为综合管理部、战略发展部、项目管理中心、采购中心、财务中心、融资管理部、基金事业部、投资发展部、资产管理部和审计法务风控部等 10 个部门。除上述事项外，跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，该公司关联事项主要为关联交易和由此形成的资金往来，规模偏小，未有负面影响。公司 2021 年向母公司金开国控支付承包运营费用，当年发生额为 0.13 亿元，年末应付款项为 0.14 亿元。

根据该公司本部提供的 2022 年 1 月 14 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。根据 2022 年 6 月 18 日的国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，金开产发因 2020 年度未按照《企业信息公示暂行条例》第八条规定的期限公示年度报告而于 2021 年 7 月 1 日被金华市市场监督管理局经济技术开发区分局列入经营异常名录，已于 2021 年 8 月 20 日移出经营异常名录，其余公司本部及核心子公司未有不良记录。

⁷ 成立于 2018 年 3 月，注册资本 12 亿元；目前金开国控唯一子公司为金华融盛，董事长和总经理分别兼任金华融盛董事长和总经理。

财务

跟踪期内，由于股东注入大量资金，该公司权益资本增厚，在债务规模大幅增长的情况下，负债经营程度小幅升高。跟踪期内公司债券发行力度加大，直融为主要融资渠道，债务规模继续攀升，且即期偿债压力较大。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。公司主业盈利水平下降，且对政府补助具有较大依赖。此外，公司部分对外投资对象经营状况恶化，可能面临一定资金回收风险。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年的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及其补充规定。公司 2021 年 1 月 1 日开始执行企业会计准则第 14 号-收入（财会[2017]22 号）、企业会计准则第 21 号-租赁（财会〔2018〕35 号）、企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量（财会[2017]7 号），企业会计准则第 23 号-金融资产转移（财会[2017]8 号），企业会计准则第 37 号-金融工具列报（财会〔2017〕14 号）等准则。

跟踪期内，该公司新设立金华金开人力资源服务有限公司、金华金开数智运营科技有限公司、金华顶胜置业有限公司、金华智城规划建筑设计有限公司、金华程远科技有限公司、金华金开产融发展有限公司等 6 家子公司，当年因能对金华国能置信置业有限公司实施控制而将其纳入合并范围，同时有偿购买金华市未来财富中心投资发展有限公司 1 家子公司⁸，划出金华星程科技有限公司 1 家子公司。目前来看，上述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 2021 年末，公司合并范围内的子公司共 32 家，其中一级子公司 7 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，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，仍主要依赖于外部融资补足资金缺口，使得负债规模持续扩张。2021 年末，公司负债总额较上年末增长 16.69% 至 329.99 亿元；但得益于股东注入资金，权益资本增加，公司负债经营程度未有大幅攀升，年末资产负债率较上年末小幅上升 1.06 个百分点至 63.93%。由于新增大量长期借款和债券，公司长短期债务比有所提升，2021 年末为 296.37%，较上年末增加 29.41 个百分点。

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，2021 年末余额占负债总额的比重为 89.03%。跟踪期内，公司融入大量长期借款，同时发行大额债券，刚性债务规模迅速攀升至 293.81 亿元，较上年末增长 15.78%。目前公司对外融资主要依赖银行借款和债券，并保有一定量的融资租赁。截至 2021 年末，公司银行

⁸ 成立于 2019 年 12 月，注册资本为 1.6 亿元，原股东为金华市国控资产管理有限公司和金华融盛，持股比例分别为 51% 和 49%；2021 年 7 月，金华国能置信置业有限公司有偿购买其 100% 股权，成为其唯一股东。

借款和应付债券占刚性债务总额的比重分别为 35.86% 和 52.20%，分别较上年末减少 3.25 个百分点和增加 9.35 个百分点。2021 年末，公司银行借款余额为 105.35 亿元，较上年末增长 6.15%，其中短期借款余额为 12.48 亿元，长期借款（包括一年内到期的长期借款，下同）余额为 92.87 亿元。公司银行借款年利率主要分布于 4.00%-5.99% 区间。从借款方式来看，公司银行借款以保证、质押、保证质押方式为主，规模分别为 64.25 亿元、23.54 亿元和 8.48 亿元。保证方主要为公司本部、金开国投和金开城投，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、智园置业、金开城投和金开物产。2021 年公司直融力度加强，发行了私募债、定向工具、中票和企业债等多期债务融资工具，当年债券发行额 62 亿元，远超上年的 30.40 亿元；发行利率也有所下行，票面利率处于 5.00%-6.3% 区间。此外，公司融资租赁款为主的长期应付款（含一年内到期）较上年末减少 7.94% 至 28.62 亿元，融资租赁借款名义借款利率在 5.00%-6.99% 区间。当年公司偿还上年国内信用证 10.00 亿元，但因业务需要新增应付商业承兑汇票，年末为 1.00 亿元。由于新增大量长期借款和债券，2021 年末公司长期刚性债务较上年末增加 40.92 亿元至 236.14 亿元，占刚性债务的比重较上年末提升 3.44 个百分点至 80.37%，短期刚性债务规模微降至 57.66 亿元，即期偿债压力仍较大。

此外，该公司其他负债较为分散，主要分布于其他应付款、应交税费、合同负债、专项应付款、递延所得税负债等科目。其中，2021 年末其他应付款较上年末减少 5.85% 至 2.55 亿元，主要为公司收到的购房押金、保证金和暂收款；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，较上年末增长 14.60%。2021 年公司执行新金融准则，将预收购房款、预收物业管理费等由预收款项转入合同负债核算，年末预收款项大幅降至 0.07 亿元，主要为公司预收的租金；合同负债因当年收到大量预售购房款，年末余额较年初增加 3.99 亿元至 12.73 亿元，其中预收购房款 12.52 亿元，主要来源于紫桂院、香桂院、兰桂院和金湖雅苑。专项应付款年末余额为 3.69 亿元，较上年末基本持平，包含安置房专项资金 1.83 亿元和建设专项资金 1.85 亿元。递延所得税负债为公司将可出租房产转为投资性房地产时评估增值计提所致，年末余额为 6.85 亿元，与上年末持平。

该公司为当地其他企业借款提供担保。截至 2021 年末，公司为金开国投及其下属子公司提供对外担保合计 3.45 亿元。此外，公司已于 2022 年 5 月向永康市国资企业全额追回前期替众泰汽车代偿的款项及利息 1.68 亿元。

图表 11. 截至 2021 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
金华金开国有资本投资有限公司	10000.00	2021.01.01	2024.03.30
	9500.00	2021.09.24	2022.09.22
金华金开文化旅游发展集团有限公司	15000.00	2018.01.04	2025.01.04
合计	34500.00	-	-

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。2021 年，随着基建项目回款、土地出让金返还加快以及公司预收大量购房款，公司收现情况良好，当年“销售商品、提供劳务收

到的现金”为 41.83 亿元，营业收入现金率为 161.16%。2021 年，公司其他与经营活动有关的现金因收到大额往来款及政府补助而净流入 9.38 亿元。公司基础设施建设、土地开发、安置房建设等大量项目处于开发建设阶段，每年需投入大量现金，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，2021 年净流出规模为 14.73 亿元。2021 年公司投入大额资金进行基金及债务工具投资、购买房产及购建固定资产，投资环节存在较大资金缺口，当年公司投资性现金净流出达 23.43 亿元，较上年增加 8.56 亿元。当年公司收到股东注资 17.71 亿元，同时通过金融机构借款和发行债券等方式补足资金缺口，2021 年筹资性现金净流入 47.49 亿元，较上年增长 50.41%。

2021 年，该公司 EBITDA 为 4.92 亿元，主要系利润总额减少而较上年减少 1.07 亿元。由于公司借款规模较大，EBITDA 对债务的保障程度低。公司非筹资性现金流持续大额净流出，难以对刚性债务提供有效保障，且考虑到未来公司尚有较多项目建设投入，现金流平衡仍将主要依靠筹资活动。

图表 12. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.27	0.39	0.31
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.03	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-77.23	-65.52	-18.37
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-13.29	-15.50	-5.38
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-132.96	-89.45	-47.60
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-22.88	-22.17	-13.94

资料来源：金华融盛

(3) 资产质量分析

跟踪期内，得益于股东注资及经营积累，该公司权益资本增长 11.48%至 186.19 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，2021 年末占比分别为 3.22%、75.66%、10.11%和 10.23%。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，2021 年增加 17.70 亿元，主要系股东注入货币资金，年末达 140.87 亿元。其他综合收益主要系公司将可供出租房地产转为投资性房地产时评估增值所致，年末余额为 19.05 亿元，较上年末基本持平。未分配利润随着经营积累而较上年末增长 9.07%至 18.82 亿元。

随着项目建设推进以及对基金和债务工具投资，该公司资产总额快速增长，2021 年末余额为 516.18 亿元，同比增长 14.76%。年末公司资产仍主要集中于流动资产，占总资产的比重为 75.84%。

图表 13. 2019-2021 年末公司资产构成情况（单位：亿元，%）

业务类型	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产合计	318.38	100.00	449.81	100.00	516.18	100.00
流动资产合计	287.86	90.42	344.95	76.69	391.46	75.84

业务类型	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.59	12.75	32.75	7.28	36.43	7.06
应收账款	45.43	14.27	39.26	8.73	28.51	5.52
其他应收款	69.41	21.80	86.27	19.18	91.44	17.71
存货	131.59	41.33	184.81	41.09	232.54	45.05
非流动资产合计	30.51	9.58	104.86	23.31	124.72	24.16
投资性房地产	21.73	6.82	44.56	9.91	45.83	8.88
可供出售金融资产/其他权益工具投资	4.82	1.52	14.04	3.12	18.34	3.55
无形资产	0.01	0.03	40.90	9.09	39.79	7.71

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，2021 年末占资产总额的比重分别为 7.06%、5.52%、17.71%和 45.05%。2021 年末公司货币资金余额较上年末增长 11.24%至 36.43 亿元。随着代建项目款及土地出让款逐步回笼，应收账款年末余额较上年末减少 27.38%至 28.51 亿元，年末主要包括应收星辰公司 10.10 亿元、经开区管委会 9.16 亿元和金开国投 8.96 亿元。其他应收款主要为公司借予经开区财政局及当地其他国有企业的代垫费用和往来款，2021 年末余额较上年末增长 5.99%至 91.44 亿元，年末主要为应收经开区财政局代垫费用 21.50 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 32.72 亿元、11.72 亿元、8.02 亿元和 2.00 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，2021 年末余额为 232.54 亿元，较上年末增长 25.83%，其中基建、土地整理、保障房等项目投入合计余额为 214.44 亿元，占公司存货的 92.22%；土地资产年末余额为 18.10 亿元，当年取得有偿划拨的公共设施用地 0.08 亿元，其余均为政府注入的土地 18.01 亿元，使用权类型均为出让。年末其他流动资产因预交增值税、土地增值税以及增值税期末留抵税额增至 2.50 亿元。

该公司非流动资产主要包括投资性房地产、基金等投资 and 无形资产等。2021 年，公司投资性房地产公允价值评估增值 0.32 亿元，由存货、固定资产等科目转入投资性房地产增加 1.73 亿元，同时处置和划出部分房产减少 0.77 亿元，年末余额小幅增长 2.86%至 45.83 亿元。2021 年公司执行新金融工具准则，将公司在政府规划下对当地企业以及产业基金等的投资由可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资核算，2021 年末余额因当年对产业基金投资加大而较年初增加 4.31 亿元至 18.34 亿元，年末主要包括对金华市金开产业引领投资合伙企业（有限合伙）的投资 2.51 亿元，以及对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）的投资余额合计 9.34 亿元，上述三个基金投资额与上年末一致，仍主要投向华科汽车，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。无形资产年末余额为 39.79 亿元，仍主要为上年划入的江南区块内的停车泊位（场）收费经营权，随着摊销而较上年末小幅减少 2.71%。其他非流动金融资产年末余额为 6.55 亿元，为公司当年新增的债务工具投资。因预付购房款，其他非流动资产年末余额较上年末增加 8.06 亿元至 9.99 亿元，主要系公司预付购房款 9.19 亿元、以及政府划入的房产和对幼儿园的出资。

(4) 流动性/短期因素

跟踪期内，该公司流动资产仍以项目投入以及应收项目、往来款等为主，而融资以长期借款和债券为主，因此账面反映的流动比率与速动比率处于较高水平，但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年末余额较上年末增长 11.24%至 36.43 亿元，现金资产对流动负债和短期刚性债务保障能力有所提升，2021 年末公司现金比率较上年末增加 1.26 个百分点至 43.76%；短期刚性债务现金覆盖率为 63.18%，较上年末增加 7.22 个百分点。

图表 14. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	861.53	447.63	470.21
现金比率（%）	121.47	42.50	43.76
短期刚性债务现金覆盖率（%）	166.40	55.96	63.18

资料来源：金华融盛

从资产受限情况看，截至 2021 年末，该公司因借款抵质押以及应付商业汇票保证金使得部分货币资金、土地房产受限，受限金额合计为 12.23 亿元，占净资产的比重为 6.57%。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 15. 截至 2021 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	5.35	14.68	银行借款、应付票据质押
存货	0.46	0.20	银行借款抵押
投资性房地产	5.46	11.92	银行借款抵押
无形资产	0.95	2.39	银行借款抵押
合计	12.23	--	--

资料来源：金华融盛

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司实现营业毛利 0.09 亿元，较上年大幅减少 3.11 亿元，主要因当年未有毛利较高的土地整理收入实现。其中工程代建业务和园区服务板块业务贡献毛利 0.39 亿元和 0.73 亿元，但保障房销售业务仍大幅亏损，毛利持续为负，2021 年为-1.10 亿元，侵蚀了公司大部分盈利。公司大部分利息资本化，计入费用的利息规模小，2021 年期间费用为 1.64 亿元，期间费用率为 6.33%。由于公司业务公益性较强，政府补助为盈利的主要补充。2021 年，公司其他收益为 4.49 亿元，其中政府补助 4.46 亿元、税收减免返还 0.03 亿元。当年公司实现净利润 1.71 亿元，较上年减少 1.02 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。2021 年，在工程、保障房销售、商品销售和园区服务板块等业务带动下，全年营收保持增长。2021 年，由于股东注入大量资金，公司权益资本增厚，在债务规模大幅增长的情况下，负债经营程度小幅升高。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

该公司作为金华经开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，可持续获得政府和股东在资产划拨、资金注入及补助等方面的支持。2021 年公司分别获得政府补贴、税收减免返还以及股东注资 4.46 亿元、0.03 亿元和 17.71 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 2021 年末，公司银行授信额度为 304.15 亿元，已使用 181.83 亿元，尚未使用 122.32 亿元。

跟踪评级结论

金华市下辖义乌、永康、东阳等全国知名经济强县（县级市），经济发展水平高。2021 年以来，随着疫情防控推进，全市经济明显回暖，经济发展速度加快，同时土地交易市场保持较高热度，但未来仍存在调整可能。金华经开区为金华市唯一的国家级开发区，以新能源汽车、生物医药和信息经济为主导产业。随着重大项目落地及主导产业发展，2021 年经济加速提升，同时经开区房地产市场回暖，后续仍有持续调整可能。

跟踪期内，该公司仍是金华经开区重要的基础设施建设主体，2021 年未有地块实现出让，但工程代建、保障房销售、商品销售和园区服务板块等收入均大幅增长，推动全年营收保持扩大趋势。2021 年，公司对基建、土地整理、保障房等项目投资力度仍较大，且后续存在持续投资需求，而项目结算及回款进度滞后；加之自营项目继续推进，未来公司面临的投融资及市场化项目租售压力仍较大。

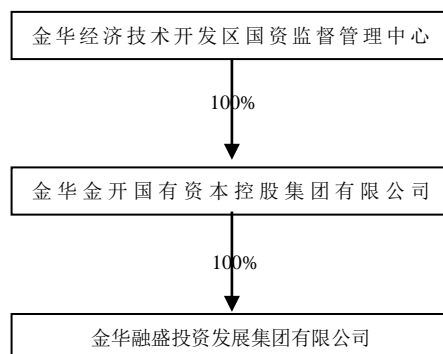
跟踪期内，由于股东注入大量资金，该公司权益资本增厚，在债务规模大幅增长的情况下，负债经营程度小幅升高。跟踪期内公司债券发行力度加大，直融为主要融资渠道，债务规模继续攀升，且即期偿债压力较大。而公司土地开发成本及项目建设成本结算存在不确定性；同时被经开区财政局及其他企事业单位占用资金规模较大，存在一定的流动性压力。公司主业盈利水平下降，且对政府补助具有较大依赖。此外，公司部分对外投资对象经营状况恶化，可能面临一定资金回收风险。

本评级机构仍将持续关注：（1）金华市及金华经开区经济发展及主导产业运行情况；（2）金华经开区房地产、土地市场波动及其对该公司相关业务及土地资产质量影响；（3）公司基建、土地整理及保障房等项目后续投资计划及资金平衡情况；（4）公司自

营项目投融资及运营收益实现情况；（5）公司融资渠道、融资成本变动及偿债资金安排情况；（6）经开区财政局及其他企事业单位占款回收情况；（7）公司对外投资风险；（8）募投项目建设进度及收益情况。

附录一：

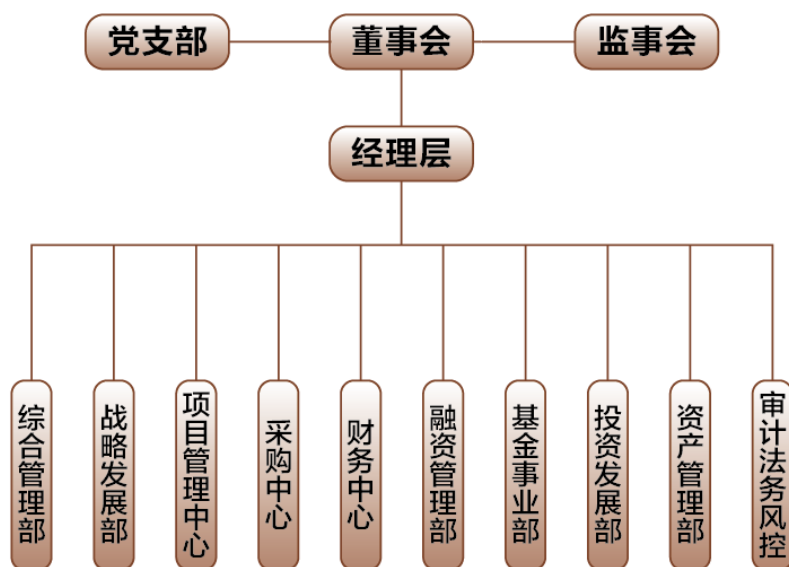
公司股权结构图



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	2021 年（末）主要财务数据				备注
全称	简称			刚性债务余额 ⁹ (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	193.14	119.75	8.70	1.40	
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	--	-0.001	
金华金开物产有限公司	金开物产	100.00	低丘缓坡开发	14.90	9.17	5.63	0.001	
金华智园置业有限公司	智园置业	100.00	房地产开发	31.30	16.50	3.59	-0.05	
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	3.05	8.97	0.22	0.37	
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	10.56	31.17	2.37	-0.10	
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	27.22	44.87	1.38	-0.05	

注：根据金华融盛提供资料整理

⁹除母公司外，各子公司刚债均为其单体财务报表短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款的合计数。

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	318.38	449.81	516.18
货币资金 [亿元]	40.59	32.75	36.43
刚性债务[亿元]	191.89	253.75	293.81
所有者权益 [亿元]	111.74	167.02	186.19
营业收入[亿元]	21.88	20.47	25.95
净利润 [亿元]	2.06	2.73	1.71
EBITDA[亿元]	3.33	5.99	4.92
经营性现金净流入量[亿元]	-22.68	-34.54	-14.73
投资性现金净流入量[亿元]	-16.37	-14.87	-23.43
资产负债率[%]	64.90	62.87	63.93
长短期债务比[%]	518.44	266.96	296.37
权益资本与刚性债务比率[%]	58.23	65.82	63.37
流动比率[%]	861.53	447.63	470.21
速动比率[%]	467.08	207.71	190.84
现金比率[%]	121.47	42.50	43.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	166.40	55.96	63.18
利息保障倍数[倍]	0.27	0.37	0.23
有形净值债务率[%]	185.10	224.23	225.41
担保比率[%]	10.51	5.36	1.85
毛利率[%]	2.78	15.67	0.36
营业利润率[%]	12.74	20.68	9.29
总资产报酬率[%]	1.16	1.47	0.77
净资产收益率[%]	2.04	1.96	0.97
净资产收益率*[%]	2.04	1.96	0.97
营业收入现金率[%]	37.57	170.10	161.16
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-77.23	-62.52	-18.37
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.29	-15.50	-5.38
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-132.96	-89.45	-47.60
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.88	-22.17	-13.94
EBITDA/利息支出[倍]	0.27	0.39	0.31
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.02

注：表中数据依据金华融盛经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	4
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	2
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	6
		流动性	8
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021 年 7 月 12 日	AA/稳定	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AA/稳定	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (21 金华融盛债 01)	历史首次评级	2021 年 7 月 12 日	AA	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AA	周晓庆、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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 $\times 100\%$
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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) $\times 100\%$
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	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] $\times 100\%$
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	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] $\times 100\%$
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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] $\times 100\%$
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(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] $\times 100\%$
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1. 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

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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

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

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