

金华融盛投资发展集团有限公司

主动评级报告

信用等级: A_{pi} **信用展望: 稳定**

评级时间: 2021年11月12日

主要经营指标

	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	297.10	281.54	244.61	334.26
综合财力(亿元)	37.84	39.88	53.91	59.23

主要财务指标

	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	43.80	40.59	32.75	36.00
资产总额(亿元)	249.78	318.38	449.81	481.32
所有者权益(亿元)	89.99	111.74	167.02	168.24
短期债务(亿元)	15.58	21.09	43.84	63.83
全部债务(亿元)	148.34	188.59	239.06	243.66
营业总收入(亿元)	12.15	21.88	20.47	13.27
利润总额(亿元)	2.25	2.79	4.21	1.52
EBITDA(亿元)	2.76	3.33	5.99	-
经营净现金流(亿元)	-22.77	-22.68	-34.54	-9.95
营业毛利率(%)	14.94	2.78	15.67	5.03
EBIT利润率(%)	21.71	15.08	27.51	-
总资产报酬率(%)	1.27	1.16	1.47	-
资产负债率(%)	63.97	64.90	62.87	65.05
全部债务资本化比率(%)	62.24	62.79	58.87	59.16
流动比率(倍)	9.38	8.62	4.48	4.09
现金类资产/短期债务(倍)	2.81	1.92	0.75	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	53.69	56.71	39.93	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.31	0.35	0.39	-

资料来源: 公开资料, 公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年上半年财务报表。

评级结论

金华融盛投资发展集团有限公司(以下简称“公司”或“金华融盛”)成立于1998年,2021年6月,公司控股股东由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”)变更为金华金开国有资本控股集团有限公司(以下简称“金开国控”),实际控制人变更为金华经济技术开发区国资监督管理中心(以下简称“经开区国资中心”)。截至报告期末,金开国控持有公司100%股权,公司注册资本和实收资本均为6.00亿元。公司主要从事金华经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理和保障房建设,短期内其业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。从经营情况来看,基础设施建设及保障房建设项目建设沉淀较大规模成本,且未来仍有较大规模投资,但公司区域地位重要,金华经济技术开发区管理委员会对公司历史支持情况较好,整体看经营风险较低;从财务情况看,公司资产质量一般,长、短期偿债指标表现均很差,但公司备用流动性充裕,未来资金压力不大,整体财务风险较低。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为A_{pi},信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持宏观杠杆率基本稳定,处理好恢复经济和防范风险的关系;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是金华经济技术开发区内基础设施建设、土地开发整理及保障性住房建设的重要主体,区域市场地位重要。

● **基础设施建设业务:** 公司与金华经济技术开发区管理委员会签署委托代建协议,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。截至2020年末,公司已完工项目已全部回款,回款进度尚可,但收入确认进度较慢。公司主要在建项目总投资82.40亿元,已投资78.92亿元,已回款55.95亿元。整体看,公司存货种类沉淀的建设成本规模较大,未来仍为投资人或其他任何人士所依赖。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

有一定投资规模，预计面临一定的资本支出压力。

● **土地整理业务：**公司与管委会签订协议，接受管委会委托，按照开发区的土地规划部署，组织开展相关土地平整工作，但不签署回购协议，土地开发整理完成通过招拍挂出让后，金华财政局扣除相关税费等后返还金华经开区财政局，金华经开区财政局按照成本并加成合理利润率返还给公司。截至2020年末，公司在开发土地整理项目计划总投资28.83亿元，未来投资规模不大，但该项业务受土地征拆和整理进度等因素影响较大，同时该业务的资金回笼较大取决于当地的土地市场，故未来该项业务收入存在一定的不确定性。

● **保障房建设业务：**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，相关投资通过销售给安置对象来实现资金平衡，销售方式为房屋置换面积部分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。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。截至2020年末，公司已完工保障房项目已投资8.46亿元，已基本销售完毕，已销售金额8.18亿元，保障房业务存在一定亏损。截至2020年末，主要在建保障房项目预计总投资75.27亿元，已投资32.65亿元，未来整体投资规模较大。由于金华市房地产面临一定去库存压力，公司保障房建设业务受政策影响较大，回款周期或较长，未来该项业务实现收入存在一定的不确定性。

● **发展战略：**根据公司规划，公司未来投资集中在基建、土地和安置房等方面，2021年公司计划投资超过30亿元，截至2021年6月末短期债务偿付需求63.83亿元，考虑到公司同期末现金类资产36.00亿元以及过去三年年均“销售商品、提供劳务收到的现金”16亿元后，公司仍存在资金缺口，公司面临一定的资金压力。

● **业务委托方实力：**公司的业务委托方主要为金华经开区管委会。金华经济技术开发区于2010年升级为国家级经开区，作为浙江省金华市的政治、经济、文化、商贸中心，优势明显。2020年金华经济技术开发区实现GDP334.26亿元，政府经济实力较强。2020年金华经济技术开发区实现综合财力59.24亿元，其中一般公共预算收入15.01亿元，其中税收收入占比85.21%，一般预算收入的稳定性很好，政府性基金收入23.24亿元，综合财力稳定性一般。整体看，金华经济技术开发区政府经济财政实力较强。政府债务方面，截至2020年末，金华经开区政府债务率为74.66%，政府债务负担有所上升。

■ 财务风险要素

● **资产质量：**近年来公司资产规模持续增加，截至2021年6月末，公司资产规模481.32亿元，主要为政府注入土地及项目投资形成的存货、货币资金、以往来拆借为主的其他应收款和应收管委会为主的应收账款，需关注政府及相关单位的占款回收情况。截至2020年末，公司受限资产账面价值为20.34

亿元，受限比例一般。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**公司经营性业务利润波动较大，公允价值变动收益、以财政补助为主的其他收益是盈利的重要补充，整体看盈利能力弱。受持续投资和回款周期错配影响，公司经营性活动现金流呈现大规模净流出，公司经营获现能力较差。截至 2020 年末，公司可用银行授信剩余 107 亿元，备用流动性充足，未来筹资压力不大。

●**资本结构和偿债指标：**得益于股东资产划拨及专项资金注入，公司所有者权益大幅增长。截至 2021 年 6 月末，公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.05% 和 59.16%，债务负担处于行业较重水平。从偿债表现来看，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.56 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度很差，2020 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 39.93 倍和 0.39 倍，长期偿债指标表现亦很差。

●**对外担保：**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 4.00 亿元，对外担保比率较低，被担保方主要为当地国企，剩余担保金额代偿风险一般。但需关注公司已于 2021 年实际代偿对众泰汽车股份有限公司的担保 1.50 亿元，关注代偿资金的追偿情况。

■ 外部支持

公司作为金华经开区重要的基础设施投融资与建设主体，近年获得了经开区管委会在资产注入、财政补贴等方面的支持。财政补贴方面，公司 2018~2020 年分别获得政府补贴 1.26 亿元、4.01 亿元和 1.95 亿元；资产注入方面，2018~2020 年，金华经开区管委会通过注资、划入停车场收费权和注入土地等方式合计净增加公司资本公积 77.36 亿元。考虑经开区政府经济财政实力较强，且公司的区域市场地位重要，未来若公司面临偿付风险，获得股东额外支持的可能性很大。整体看，外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi} 、 AA_{pi} 、 A_{pi} 、 BBB_{pi} 、 BB_{pi} 、 B_{pi} 、 CCC_{pi} 、 CC_{pi} 、 C_{pi} 、 D_{pi} ，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对金华融盛投资发展有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。