



内部编号: 2024060636

2022 年金华市多湖中央商务区建设投资有限公司

公司债券

跟踪评级报告



项目负责人: 肖楠  xiaonan@shxsj.com
张焯  zhangye@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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

声明

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

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

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

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

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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

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

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100514】

评级对象： 2022 年金华市多湖中央商务区建设投资有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	AA	2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA	稳定	AA ⁺	2023 年 6 月 29 日
首次评级：	AA	稳定	AA ⁺	2022 年 7 月 14 日

评级观点

主要优势：

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

主要风险：

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

评级结论

通过对多湖商投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为本期债券还本付息安全性很强，并维持本期债券 AA⁺信用等级。

未来展望

本评级机构预计多湖商投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	2.14	0.68	0.16	
刚性债务 (亿元)	44.11	28.74	47.26	
所有者权益 (亿元)	52.85	59.76	62.68	
经营性现金净流入量 (亿元)	-2.84	18.10	-17.04	
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	153.80	146.31	169.70	
总负债 (亿元)	99.65	85.78	106.54	
刚性债务 (亿元)	61.61	43.16	59.45	
所有者权益 (亿元)	54.15	60.53	63.15	
营业收入 (亿元)	10.34	27.55	15.11	
净利润 (亿元)	1.65	6.38	2.62	
经营性现金净流入量 (亿元)	-5.17	17.99	-10.76	
EBITDA (亿元)	2.23	7.20	3.84	
资产负债率[%]	64.79	58.63	62.78	
权益资本/刚性债务[%]	87.90	140.24	106.24	
长短期债务比[%]	93.67	94.29	65.14	
短期刚性债务现金覆盖率[%]	44.23	37.43	20.98	
EBITDA/利息支出[倍]	0.72	2.11	1.34	
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.14	0.07	
担保人合并口径数据及指标:				
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
所有者权益[亿元]	267.52	269.96	271.11	270.10
权益资本与刚性债务余额比率[%]	128.86	133.37	109.98	108.19
担保比率[%]	18.83	17.12	6.27	6.29
注: 发行人数据根据多湖商投经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算; 担保人数据根据金华城投经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。				

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA	
调整因素: (0)			
无。			
支持因素: (+2)			
多湖商投是金华市多湖中央商务区的投资建设主体, 可获政府支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年金华市多湖中央商务区建设投资有限公司公司债券（简称“22 多湖债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金华市多湖中央商务区建设投资有限公司（简称“多湖商投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对多湖商投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2022 年 7 月发行了 22 多湖债，发行金额为 5.30 亿元，票面利率为 3.36%；期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权。22 多湖债募集资金拟用于多湖中央商务区城中村改造安置项目（四期）D 地块项目建设和补充营运资金。截至 2024 年 5 月末，募集资金已按约定使用完毕。多湖中央商务区城中村改造安置项目（四期）D 地块已于 2023 年竣工，尚处于销售初期，项目总投资为 11.12 亿元，截至 2023 年末已确认销售额 2.79 亿元。

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 年合并及母公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

2021 年以来，该公司合并范围未发生变化。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司仍为 2 家。

业务

金华市地处浙江中部，交通辐射能力较强，已形成以金属制品、纺织及汽车制造为主的传统产业与以网络经济、智慧物流、影视文化为主的现代服务业共同发展的格局，地方经济及财政实力较强。2023 年以来全市经济保持增长，但受房地产行情低迷影响，区域土地出让收入大幅下滑。跟踪期内，该公司仍是金华市多湖中央商务区的开发建设主体，业务涉及土地开发、工程代建以及商业物业项目开发。2023 年公司收入仍主要来自于土地开发业务；委托代建业务未实现收入。公司在土地整理项目、自营项目方面仍有很大的投资计划，且回款周期预计较长，面临较大的投融资压力及建设运营风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外

机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，建设投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

金华市是浙江省下辖地级市，地处以上海为中心的长三角经济圈南翼，是浙江省中西部中心城市，也是连接长三角城市群的重要交通枢纽。金华-义乌都市区与杭州、宁波、温州并列为浙江省四大都市区，是浙江省重点规划发展的核心区域。长江三角洲区域一体化发展上升为国家战略以来，金华市全力推进长三角一体化发展工作；金华全域纳入长三角一体化发展规划 27 个中心区之一，成为长三角 G60 科创走廊成员单位。截至 2023 年末，全市常住人口 716.3 万人，较上年末增加 3.6 万人，城镇化率为 70.4%，较上年末提高 1.0 个百分点。2023 年，金华市城镇居民人均可支配收入为 7.36 万元，同比增长 5.8%。

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，沪昆铁

路、金千铁路、金温铁路、甬金铁路、金台铁路于市内交汇，同时金建铁路已开工，杭温铁路二期进入静态验收阶段；沪昆高速、甬金高速、长深高速、台金高速、诸永高速等多条高速公路穿境而过。境内义乌机场系全国第二家县级中型机场，已开通二十多条国内、国际（地区）航线。

金华市县域经济发展水平高，下辖义乌、永康、东阳等全国知名经济强县（县级市）。根据工信部赛迪顾问县域经济研究中心发布的《2023 中国县域经济百强研究》，义乌、东阳和永康分别位居全国百强县第 11 位、68 位和 74 位。其中义乌是全球最大的小商品集散中心，全球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；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；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。

经过多年发展，金华市已形成以金属制品、医药制造、电器机械和器材制造、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。跟踪期内，全市经济保持增长，2023 年，金华市实现地区生产总值 6011.27 亿元，同比增速为 6.8%；2023 年金华市经济规模在省内排名第 8，经济增速与衢州市并列全省第 5。分产业看，2023 年全市第一产业增加值为 156.41 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值为 2367.41 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值为 3487.45 亿元，同比增长 8.0%；第一、二、三产业增加值对 GDP 增长的贡献率分别为 1.6%、29.9%和 68.5%。按常住人口计算，2023 年全市人均地区生产总值为 8.41 万元。

图表 1. 金华市主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	5355.44	9.8	5562.47	2.5	6011.27	6.8
三次产业结构	2.8:41.2:56.0		2.9:41.9:55.2		2.6:39.4:58.0	
人均地区生产总值 (万元)	7.55	8.1	7.81	2.0	8.41	6.4
人均地区生产总值倍数 (倍) ¹	0.93	--	0.91	--	0.94	--
城镇居民人均可支配收入 (万元)	6.74	9.5	6.96	3.3	7.36	5.8
规上工业增加值 (亿元)	1198.26	21.3	1205.60	3.6	1246.05	4.4
全社会固定资产投资 (亿元)	--	16.0	--	13.5	--	18.5
社会消费品零售总额 (亿元)	2881.92	10.3	2965.30	2.9	3141.76	6.0
进出口总额 (亿元)	5880.10	20.8	6838.70	16.3	7697.50	12.6

注：根据金华市国民经济和社会发展统计公报、金华经济月报整理

跟踪期内，金华市加快推进工业转型步伐。2023 年，全市规模以上工业增加值为 1246.05 亿元，同比增速为 4.4%。随着传统产业改造的提速，金华市新兴科技创新步伐加快。2023 年，全市规模以上工业中高新技术产业、装备制造产业、战略性新兴产业、数字经济核心产业制造业、高端装备制造业增加值分别增长 4.3%、4.7%、6.2%、2.5%和 5.5%。现代商贸、数字服务、科技和金融服务、文化旅游和现代物流是金华市“十四五”期间现代服务业重点发展方向。目前全市已形成电子商务产业、互联网泛娱乐产业、磁性材料产业、芯片和电光源产业四大产业。其中电子商务产业具有菜鸟网络、义乌购、尚五金、聚饰云等一批电商平台和顺丰、中通等物流平台；互联网泛娱乐产业以及软件产业方面，横店影视城中集聚了横店影视、华谊兄弟、唐德影视等上市公司；此外，全国游戏服务网络 5173、信息服务外包企业合丰信息以及桌面 3D 打印企业闪铸科技均位于金华市。2023 年全市实现网络零售额 4773 亿元，占全省网络零售总额的 15.58%。

跟踪期内，金华市固定资产投资额保持增长，2023 年，全市固定资产投资增速为 18.5%。其中，第一、二、三产业分别同比增长 1.2%、23.0%和 17.1%。2023 年，全市基础设施投资同比增长 8.6%，低于投资总体增速 9.9 个百分点；同年金华市实现房地产开发投资 910.65 亿元，同比增长 15.5%。

2021 年下半年以来受地产政策收紧、行情低迷等影响，房地产开发商拿地意愿以及居民购房意愿双双下降，2022 年全市商品房销售量显著下跌，2023 年金华市房地产行业相关指标有所回升，当年全市房屋施工面积和商品房

¹ 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

销售面积分别同比增长 18.7%和 10.4%。

图表 2. 金华房地产开发及销售情况（单位：万平方米，%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房屋施工面积	3609.76	9.1	3238.93	-10.3	--	18.7
房屋竣工面积	210.25	39.9	201.27	-4.3	--	189.6
商品房销售面积	724.35	9.7	460.33	-36.4	--	10.4

注：根据金华市国民经济和社会发展统计公报、金华经济月报整理

土地市场方面，2023 年，全市综合用地（含住宅）、商办用地和工业用地成交面积均下降，主要受此影响，全市土地成交总面积同比下降 35.12%至 1419.65 万平方米，土地成交总价同比下降 22.99%至 641.83 亿元。2024 年第一季度，全市土地出让总面积为 291.72 万平方米，同比下降 3.42%，但得益于当期出让的住宅用地量价齐升，全市实现土地出让总价 62.96 亿元，同比增长 28.76%。

图表 3. 金华市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1720.54	2188.06	1419.65	291.72
其中：住宅用地	98.08	262.16	326.92	20.13
综合用地（含住宅）	559.04	322.11	32.95	0.11
商办用地	116.65	276.88	137.97	24.69
工业用地	859.28	1234.41	796.56	227.17
其他用地	87.49	92.50	125.25	19.61
土地出让总价（亿元）	1319.74	833.48	641.83	62.96
其中：住宅用地	124.71	342.25	473.35	34.50
综合用地（含住宅）	1053.42	292.65	30.39	0.05
商办用地	63.82	106.36	65.95	10.45
工业用地	66.79	82.95	58.60	15.41
其他用地	11.01	9.27	13.54	2.56
土地出让均价（元/平方米）	7670.51	3809.22	4521.01	2158.21
其中：住宅用地	12715.22	13055.00	14479.27	17135.57
综合用地（含住宅）	18843.29	9085.49	9222.42	4267.67
商办用地	5470.98	3841.25	4780.02	4232.25
工业用地	777.29	671.98	735.63	678.18
其他用地	1258.17	1002.13	1080.87	1303.86

注：根据中指数据整理

金华市地方政府综合财力主要由一般公共预算收入、政府性基金收入构成，同时上级补助收入对地区财力形成一定补充。2023 年，全市一般公共预算收入为 525.80 亿元，同比增长 7.5%，其中税收收入占比为 86.06%，一般公共预算收入质量仍较好。同期，全市一般公共预算自给率²为 61.97%，财政自给程度一般，财政收支平衡对上级补助收入有一定依赖，同期全市一般公共预算上级补助收入为 253.68 亿元。2023 年，金华市政府性基金预算收入为 859.98 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比为 76.47%，得益于 2023 年各县市盘活资产资源力度加大，当年政府性基金预算收入同比微增 1.8%。同期，全市政府性基金预算自给率³为 81.49%，总体平衡情况较好。

2023 年末，金华市地方政府债务余额为 1690.61 亿元，较上年末增长 22.6%；截至 2023 年末，浙江省政府核定全市地方政府债务限额为 1690.70 亿元。再融资环境方面，金华市内城投企业的融资仍主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资

² 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

³ 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出*100%。

环境好。

图表 4. 金华市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	492.32	489.16	525.80
其中：税收收入	446.59	410.19	452.48
一般公共预算支出	791.41	830.40	848.48
政府性基金预算收入	1576.89	844.94	859.98
其中：国有土地使用权出让收入	1459.73	723.98	657.60
政府性基金预算支出	1369.54	981.01	1055.34
政府债务余额	1167.30	1379.39	1690.61

注：根据金华市财政决算及预算执行情况整理

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

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍是金华市多湖中央商务区的开发建设主体，主要业务为土地整理开发、工程代建，同时涉及自营商业项目的开发销售等。

（2）经营规模

跟踪期内，该公司资产规模有所增长，2023 年末总资产较上年末增长 15.98%至 169.70 亿元。2023 年，公司实现营业收入 15.11 亿元，同比下降 45.14%，主要系当期土地开发移交结算规模减少所致；同期综合毛利率为 22.75%，较上年略降 2.08 个百分点。从构成看，公司营业收入仍主要来自土地开发业务，占当期营业收入的比重为 90.00%；当期确认房地产销售收入 1.04 亿元，占当期营业收入的比重为 6.90%；受回购计划影响，当期仍未确认委托代建收入。

图表 5. 公司资产、营业总收入及毛利率情况⁴（单位：亿元，%）

项目	2021 年（末）		2022 年（末）		2023 年（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	153.80	--	146.31	--	169.70	--
营业总收入	10.34	100.00	27.55	100.00	15.11	100.00
土地整理开发	5.99	57.94	27.11	98.41	13.60	90.00
房地产销售	4.16	40.23	--	--	1.04	6.90
其他业务 ⁵	0.19	1.83	0.44	1.59	0.47	3.10
毛利率		25.37		24.84		22.75
土地整理开发		25.93		25.93		25.93
房地产销售		27.80		--		8.89

⁴ 合计数与明细加总数略有偏差，系尾数四舍五入所致，下同。

⁵ 该公司其他业务收入主要包括租金收入、停车场收费收入、金华科技文化广场城展馆的讲解收入等。

项目	2021年(末)		2022年(末)		2023年(末)	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
其他业务		-45.47		-42.39		-38.52

注：根据多湖商投提供资料整理

A. 土地整理开发

该公司土地整理开发仍主要由公司本部运营。公司受金华市多湖中央商务区管委会（简称“多湖商务区管委会”）委托，负责对多湖中央商务区范围内的土地进行开发整理，并与多湖商务区管委会于2015年签订了《土地开发整理协议》⁶。公司负责协议中约定地块前期的开发整理，包括提供技术支持及资金筹集、土地补偿、拆迁、安置补偿、土地平整和该地块前期道路、市政配套基础设施等工程手续和工程建设；管委会则负责地块的用地审批、收购储备、拆迁立项等手续，最终使地块达到国有建设用地的出让条件。公司将经工程质量验收合格后的土地移交至管委会，与管委会签订结算协议进行收入结算，结算金额为土地开发整理成本的135%。

截至2023年末，该公司已移交管委会2120.57亩土地，土地开发结算成本总计66.26亿元，土地开发收入按土地开发成本金额的135%进行结算确认收入。2022年度及以前已结算的土地开发收入均已实现回款；2023年度结算的土地开发收入年末未实现回款。

图表6. 截至2023年末公司已移交结算地块的出让明细（单位：亩，万元/亩，亿元）

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

⁶ 多湖中央商务区管委会原为金华市市政府直属的事业单位，根据市政府的授权负责商务区开发、建设和管理。根据该公司反馈，目前多湖商务区管委会已撤销，相应协议甲方主体将变更为金华市自然资源和规划局，具体协议内容不会变化，已于2020年12月签署新的土地开发整理协议。

年份	实际地块	面积	结算单价	结算成本	结算金额
	万达南侧 TOD 地块	56.40	597.27	2.50	3.37
	人民医院南侧待出让地块 2	148.57	597.27	6.57	8.87
	李渔东路北侧地块	25.97	597.27	1.15	1.55
	小计	453.97	--	20.08	27.11
2023 年	庄头南地块	74.34	627.43	3.46	4.66
	交通技师学院北侧 2 地块	41.50	627.44	1.93	2.60
	党校北商业地块	7.48	627.28	0.35	0.47
	浙中金融中心（西区）地块	93.49	627.43	4.35	5.87
	小计	216.81	--	10.08	13.60
合计		2120.57	--	66.26	89.40

注：根据多湖商投提供资料整理

截至 2023 年末，该公司正在整理开发的土地项目共 40 个，面积合计 1475.54 亩，计划总投资为 66.55 亿元，已完成投资 50.44 亿元，未来尚需投资额为 16.12 亿元。同期末，公司拟整理开发的土地主要是交通技师学院北侧地块，计划总投额为 10.50 亿元。总体看，公司未来土地开发整理项目仍有较大的资金需求，面临较大的投资压力。

图表 7. 公司拟开发土地明细（单位：亩，亿元）

地块名称	土地面积	总投资	预计出让时间	未来三年投资计划		
				2024 年	2025 年	2026 年
交通技师学院北侧地块	75.80	10.50	2026 年	2.00	3.00	3.00

注：根据多湖商投提供资料整理

B. 委托代建工程

该公司委托代建工程业务主要由公司本部负责运营。公司与多湖商务区管委会签订工程项目委托代建协议书，管委会将金华市多湖中央商务区内道路工程、桥梁工程、水利工程、安置区工程等基础设施委托公司进行投资、建设、管理，并根据市财政体制由管委会根据合同结算金额对公司进行代建成本结算。公司作为工程代建实施主体，管委会根据项目实际投资额，按项目实际投资额的 15.00% 确认为该项目的利润率，向公司支付代建服务费。

2021 年以来，受回购计划影响，该公司未确认委托代建业务收入。截至 2023 年末，公司已完工结算工程总成本为 1.83 亿元，已结算确认收入 2.09 亿元，已结算委托代建工程均已实现收入回款。同期末，公司已完工未结算代建项目总投资额为 8.79 亿元，具体结算时间存在一定不确定性。

图表 8. 近年来公司已完工委托代建工程项目情况（单位：亿元）

完工年份	工程项目	已投资额	已结算金额
2015 年	电大街改建工程（李渔路至宾虹路）项目	0.22	0.25
2014 年	义乌江南岸景观工程	0.28	0.32
2016 年	电大街（李渔路至丹溪路）项目	0.23	0.26
2017 年	栖凤街（望府街至李渔路）	0.20	--
2018 年	栖凤街（李渔路至丹溪路）	0.16	--
2015 年	燕尾洲公园亮化工程	0.05	--
2016 年	宋濂路（东市街至电大街）	0.15	0.18
2016 年	东市街（宏济桥至环城南路）	1.97	--
2016 年	宾虹路延伸工程（金婺桥-环城东路）	0.99	--
2014 年	燕尾洲公园	2.55	--
2014 年	丹溪路东延（假日公园至东市街）	0.95	1.08
2018 年	丹溪路东延二期（东市街至电大街）	1.02	--
2017 年	环城南路人行道（复兴街—环城东路）	0.04	--

完工年份	工程项目	已投资额	已结算金额
2016年	武义江东岸截污干管工程	0.18	--
2018年	武义江东岸沿江公园（宾虹路至李渔路）	0.30	--
2019年	电大街（宾虹路至人民东路）	0.40	--
2019年	光南路西延（规划16号路至环城东路）	0.60	--
2019年	燕尾洲排涝站	0.14	--
2019年	婺剧院连接线（宾虹路至东市街）	0.19	--
合计	--	10.62	2.09

注：根据多湖商投提供资料整理

该公司主要在建项目包括多湖初中迁建工程和综合管廊工程二期等，截至2023年末主要在建项目总投资为6.77亿元，已投资5.14亿元，尚未确认收入。同期末，公司拟建代建项目为多湖大道（宾虹路—东市街）、栖凤街南延工程等，拟建项目计划总投资为3.08亿元。

图表9.截至2023年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
多湖初中迁建工程	3.52	3.00	0.52
综合管廊工程二期	2.00	1.40	0.60
电大街改建工程(李渔路至人民路)-跨义乌江大桥工程	1.25	0.74	0.51
合计	6.77	5.14	1.63

注：根据多湖商投提供资料整理

图表10.截至2023年末公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	未来三年投资计划		
			2024年	2025年	2026年
多湖大道（宾虹路—东市街）	2024-2026	1.29	0.24	0.70	0.35
纵四路新建工程	2024-2026	0.50	0.11	0.20	0.20
栖凤街南延工程	2024-2026	0.70	0.12	0.30	0.28
横六路（复兴街—纵一路）和纵二路（李渔路—光南路）新建工程	2024-2026	0.59	0.13	0.20	0.26
合计	--	3.08	0.60	1.40	1.08

注：根据多湖商投提供资料整理

C. 自营项目

截至2023年末，该公司已完工自营物业主要为浙中总部经济中心（简称“总部中心”）自持物业部分、金华市三江里项目及多湖中央商务区城中村改造安置项目。完工自营项目总投资额为49.79亿元，已实现回款18.37亿元。

总部中心位于文化广场东侧，由该公司全资子公司金华市浙中总部中心开发建设有限公司（简称“浙中公司”）负责建设运营。项目规划区域以企业总部办公、商业设施和酒店为主导功能，包括已经规划设计的建筑业总部群和其他总部办公，未来将形成服务浙中城市群的总部基地。总部中心项目包括一、二期⁷，其中一期共6栋楼。其中1#、2#、3#和4#楼由公司负责开发，总建筑面积28.72万平方米。截至2023年末，四栋楼均已竣工，竣工建筑面积为11.69万平方米，已完成销售面积11.35万平方米，共实现房屋销售收入7.70亿元，剩余计划销售面积为0.07万平方米，计划对外出租面积0.27万平方米。金华市三江里项目位于中央商务区燕尾洲片区东北，东至东市南街，南至多湖大道，西至燕尾洲公园，北至义乌江；由子公司金华市水街商旅发展有限公司（简称“水街商旅”）负责建设运营。项目内容包含公寓、酒店、办公、特色商业等，涵盖生活、文化、娱乐活动等多方面多样性功能于一体。该项目用地面积6.98万平方米，总建筑面积为17.00万平方米，项目总投资额为13.08亿元；公司2023年确认房屋销售收入1.04亿元，均来自三江里项目。多湖中央商务区城中村改造安置项目（四期）C地块、D地块位于金华市金东区多湖中央商务区，东至复兴街，南至丹溪路，西至栖凤街，北至宋濂路。上述项

⁷ 总部中心二期开发计划已调整，原项目用地已由杭州联富房地产开发有限公司摘牌。

目已纳入金华市金东区 2019 年安置房计划，计划通过安置房销售收入、停车位出售收入和底层商铺销售收入收回投资。

图表 11. 截至 2023 年末公司完工自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已回款
浙中总部经济中心（一期）工程	18.01	7.70
三江里项目	13.08	1.04
多湖中央商务区城中村改造安置项目（四期）C 地块	7.58	6.84
多湖中央商务区城中村改造安置项目（四期）D 地块	11.12	2.79
合计	49.79	18.37

注：根据多湖商投提供资料整理

截至 2023 年末，该公司在建自营项目主要包括金华赤山公园项目新建工程、金华亚运分村和巢塘雅苑项目商住项目等，在建项目总投资为 40.10 亿元，截至 2023 年末已投资 23.62 亿元，未来仍需较大规模的资金投入。巢塘雅苑商住项目由浙中公司负责建设运营，计划总投资为 10.50 亿元，2023 年末已投资为 7.91 亿元，且部分已进行预售并收到预售房款 10.52 亿元。

图表 12. 截至 2023 年末公司在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
巢塘雅苑项目	10.50	7.91
金华亚运分村	12.60	12.10
金华赤山公园项目新建工程	15.00	3.09
纵一路新建工程（桃花路至宋濂路）	2.00	0.52
合计	40.10	23.62

注：根据多湖商投提供资料整理

截至 2023 年末，该公司拟建自营项目预计总投资为 66.24 亿元，主要自营项目包括浙中国际金融中心项目（西区）、金华之光东侧商业地块（含幼儿园）开发建设项目、东市街提升改造工程和滨江公园新建工程（丹溪路至环城南路）等，上述项目均处于前期规划阶段。总体看，公司在建及拟建自营项目未来仍有很大的投资规模，投融资压力大。

图表 13. 截至 2023 年末公司拟建自营项目工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	未来三年投资计划		
		2024 年	2025 年	2026 年
浙中国际金融中心项目（西区）	50.35	20.00	20.00	10.35
巢塘湖公园新建项目	1.40	0.40	0.40	0.60
东市街提升改造工程	3.50	1.00	1.00	1.50
滨江公园新建工程（丹溪路至环城南路）	3.19	1.06	1.06	1.06
金华市多湖中央商务区燕尾洲地下环路工程	2.60	1.00	1.00	0.60
智慧大脑（城市大脑一期）	1.00	0.30	0.30	0.40
金华之光东侧商业地块（含幼儿园）开发建设项目	4.20	1.40	1.40	1.40
合计	66.24	25.16	25.16	15.91

注：根据多湖商投提供资料整理

财务

跟踪期内，该公司盈利仍主要来自土地开发业务；随着自营项目投入需求加大，2023 年末公司刚性债务及负债率上升较快，目前公司财务杠杆尚属可控，随着部分债务将于一年内到期，公司面临一定的即期债务偿付压力。跟踪期内公司非筹资性现金流呈大额净流出状态，现金流平衡依赖于筹资活动。公司资产中以项目开发成本为

主的存货占比高，上述资产变现易受区域房地产市场行情因素影响，存在不确定性，总体流动性较弱。

1. 财务杠杆

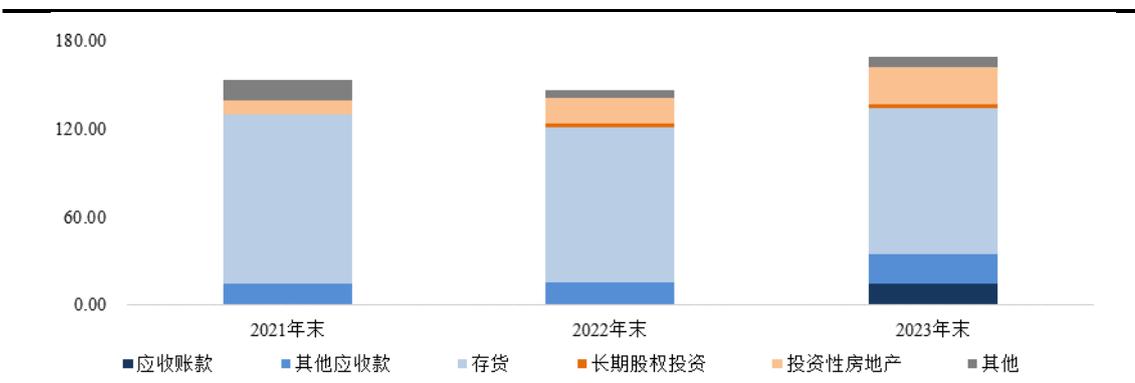
跟踪期内，该公司债务规模呈扩张趋势，2023 年末负债总额较上年末增长 24.20%至 106.54 亿元，资产负债率较上年末增加 4.15 个百分点至 62.78%。公司负债仍以流动负债为主，同期末，公司长短期债务比为 65.14%，受部分长期借款将于一年内到期影响，该比率较上年末下滑 29.15 个百分点。

(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额较上年末增长 15.98%至 169.70 亿元，以流动资产为主；同期末流动资产余额为 141.53 亿元，较上年末增长 12.07%，占资产总额的比重为 83.40%。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，三者占期末流动资产的比重分别为 10.54%、14.32%和 70.05%。其中，应收账款余额为 14.91 亿元，较上年末增加 14.68 亿元，增量主要系应收金华市自然资源和规划局土地出让款 13.60 亿元；其他应收款余额为 20.27 亿元，主要系应收金华市城投资产经营有限公司（简称“金华城资”）等单位往来款，较上年末增长 33.44%，主要系应收金华城资往来款规模增加所致；存货余额为 99.13 亿元，较上年末下降 6.65%，主要是当年部分整理地块结算所致，公司存货仍主要由开发成本和开发产品构成，两者余额分别为 87.96 亿元和 11.17 亿元，其中开发成本主要系公司未完工土地开发、工程代建项目成本、自营项目成本构成。此外，2023 年末，公司货币资金余额为 3.91 亿元，较上年末增加 2.91 亿元，增量主要系当期收到的巢塘雅苑预售房款。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 28.17 亿元，较上年末增长 40.61%，主要由长期股权投资和投资性房地产构成，两者占期末非流动资产的比重分别为 8.80%和 89.57%。其中，长期股权投资余额为 2.48 亿元，系公司对联营企业金华交投通远置业有限公司的投资，较上年末持平；投资性房地产余额为 25.24 亿元，较上年末大幅增加 8.14 亿元，主要系三江里项目完工从存货科目转入所致。

图表 14. 2021-2023 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据多湖商投提供资料整理、绘制

截至 2023 年末，该公司受限资产账面价值合计 7.71 亿元，包括 6.13 亿元存货和 1.58 亿元投资性房地产，占资产总额的比重为 4.55%。此外，公司就金华市多湖中央商务区城中村改造安置项目（三期 B 地块）签署的《政府购买服务合同》项下享有的全部权益与收益形成的应收账款质押取得相应贷款，同期末对应借款余额为 3.09 亿元。

图表 15. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限原因
投资性房地产	1.58	借款抵押
存货	6.13	借款抵押
合计	7.71	--

注：根据多湖商投提供资料整理

(2) 所有者权益

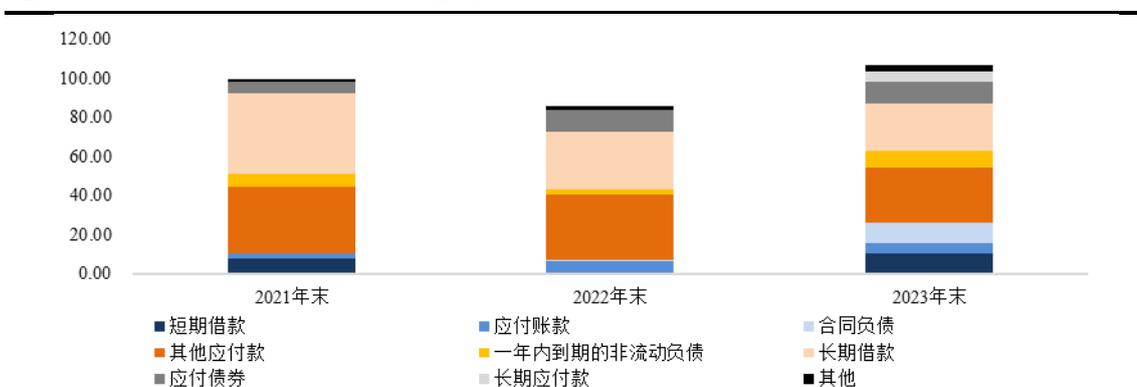
2023 年末，该公司所有者权益为 63.15 亿元，较上年末增长 4.33%，主要系未分配利润增加 2.62 亿元。从构成看，公司所有者权益仍以资本公积为主，同时未分配利润占比较高。2023 年末，资本公积余额为 39.45 亿元，较上年末持平，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 64.05%；未分配利润为 21.71 亿元，占所有者权益的比重为 34.37%。

(3) 负债

从具体构成看，2023 年末，该公司流动负债余额为 64.52 亿元，较上年末增长 46.13%，主要系短期融资规模扩张以及收到巢塘雅苑预售房款所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，上述科目占期末流动负债的比重分别为 15.63%、7.96%、16.51%、44.36%和 12.28%，合计占比为 96.74%。其中，2023 年末新增短期借款 10.08 亿元，其中保证借款和抵押借款本金余额分别为 8.99 亿元和 1.00 亿元；应付账款余额为 5.14 亿元，主要为应付工程款，较上年末下降 20.35%，主要系应付工程款结算所致；合同负债余额为 10.65 亿元，较上年末增加 9.82 亿元，增量主要系当年新增巢塘雅苑预售房款 10.52 亿元；其他应付款余额为 28.62 亿元，主要系应付金华市城市建设有限公司（简称“金华城建”）和金华市城市建设投资集团有限公司（简称“金华城投”）往来款，期末余额分别为 16.19 亿元和 9.69 亿元，其他应付款余额较上年末减少 14.01%，主要系应付金华城投等单位往来款结算所致；一年内到期的非流动负债余额为 7.92 亿元，较上年末增加 5.25 亿元，主要系部分长期借款将于一年内到期所致。此外，2023 年末公司其他流动负债余额为 1.82 亿元，较上年末增加 1.47 亿元，增量来自短期融资租赁款及应付利息 0.62 亿元和巢塘雅苑预售房款对应的税费。

2023 年末，该公司非流动负债余额为 42.03 亿元，较上年末略增 0.95%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款（不含专项应付款，下同）构成，上述科目占非流动负债总额的比重分别为 58.67%、26.56%和 11.89%，合计占比为 97.12%。其中，长期借款余额为 24.66 亿元，较上年末下降 15.66%；应付债券余额为 11.16 亿元，较上年末减少 0.09 亿元；长期应付款余额为 5.00 亿元，系当年新增的招银金融租赁有限公司⁸融资租赁借款。

图表 16. 2021-2023 年末公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据多湖商投提供资料整理、绘制

2023 年末，该公司刚性债务余额较上年末增长 37.73%至 59.45 亿元，股东权益与刚性债务比率为 106.24%，较上年末下滑 34.00 个百分点，净资产对刚性债务的覆盖程度仍处于较高水平。同期末，公司短期刚性债务余额为 18.63 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 20.98%，较上年末下滑 16.45 个百分点，存量资金对即期债务的保障程度一般。

从债务类型看，该公司外部融资主要通过银行借款和发行债券筹集。截至 2023 年末，公司银行借款⁹余额为 42.23 亿元，占刚性债务的比重为 71.03%。公司银行借款主要为保证借款（含保证并抵押借款、保证并质押借款），保证方式主要为母子公司互保；从融资成本看，公司银行借款利率在 4.80%-6.50%之间。此外，公司融资租赁借款及其应付利息合计为 5.72 亿元；截至 2024 年 5 月末，公司存续债券余额为 11.20 亿元，公司已发行债券还本付息情况正常。

⁸ 年租赁利率为 1 年期 LPR 利率加 70bps。

⁹ 不含借款应计利息。

图表 17. 截至 2023 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

科目	抵押及保证	质押及保证	保证	抵押	合计
短期借款	--	--	8.99	1.00	9.99
长期借款（含一年内到期）	9.10	3.09	18.25	1.80	32.24
合计	9.10	3.09	27.24	2.80	42.23

注：根据多湖商投提供资料整理

图表 18. 截至 2024 年 5 月末公司存续债券概况（单位：亿元，年，%）

债项名称	发行日期	发行期限	发行金额	债券余额	票面利率
20 金华多湖 PPN001	2020-6-23	3+2	6.00	5.90	3.70
22 多湖债	2022-7-27	5+2	5.30	5.30	3.36
合计	--	--	11.30	11.20	--

注：根据 Wind 数据整理

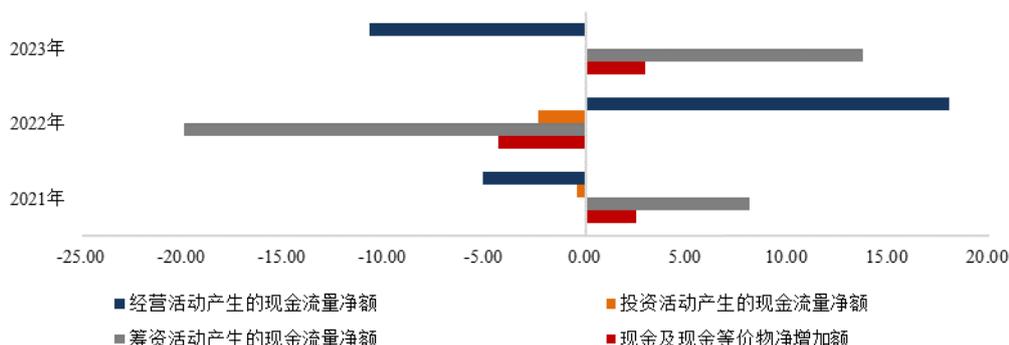
2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，销售商品和提供劳务收到的现金由公司主营业务产生的经营性收入构成，包括土地开发整理收益返还、委托代建收到的项目结算资金。2023 年，公司营业收入现金率为 75.76%，较上年下滑 28.28 个百分点，主要系当期公司土地开发业务未实现现金回款所致；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.76 亿元，呈大额净流出状态，主要系当期往来款大额净流出所致。

该公司投资活动现金流入主要由收到其他与投资活动有关的现金构成，具体为公司城改项目、科技文化中心等项目的专项资金拨款。投资活动现金流出主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金构成。2023 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.03 亿元。公司主要通过银行借款等融资渠道进行融资，以满足自身业务运营需求。2023 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.70 亿元，呈净流入状态主要系当期融资规模较大所致。

图表 19. 2021-2023 年度公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据多湖商投提供资料整理、绘制

（2）盈利

2023 年，受土地出让及结算规模下降影响，该公司营业收入较上年下降 45.14%至 15.11 亿元。同期，营业毛利较上年下降 49.75%至 3.44 亿元，综合毛利率为 22.75%，较上年变动不大。2023 年，公司期间费用为 0.57 亿元，主要为管理费用和财务费用，较上年增长 75.96%，主要系融资规模扩大导致财务费用支出规模加大所致；公司期间费用率为 3.76%，较上年上升 2.58 个百分点，总体看，公司利息支出主要进行资本化处理，期间费用控制在较低水平。

2023 年，该公司净利润为 2.62 亿元，主要来源于经营收益。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为

2.01%和4.24%，较上年分别下滑2.36和6.88个百分点。

(3) 偿债能力

2023年，该公司EBITDA较上年下降46.62%至3.84亿元，仍主要由利润总额构成。公司EBITDA对刚性债务的保障程度较弱；同时由于资金主要投向土地开发以及自营项目等，2023年非筹资性现金流呈净流出状态，难以对刚性债务形成有效覆盖。

2023年末，该公司流动比率为219.36%，速动比率为64.08%，受存货规模占比较大影响，速动比率显著低于流动比率。同期末，公司现金比率为6.06%，短期刚性债务现金覆盖率为20.98%，由于部分债务将于一年内到期影响，货币资金对短期债务的覆盖程度下降至较低水平，总体看，公司资产中以项目开发成本为主的存货占比高，资产流动性偏弱。

图表 20. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
EBITDA/利息支出(倍)	0.72	2.11	1.34
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.14	0.07
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-12.49	37.64	-19.81
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.21	34.35	-20.98
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-13.60	32.60	-19.86
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-10.03	29.75	-21.04
流动比率(%)	280.23	286.01	219.36
现金比率(%)	12.42	2.27	6.06
短期刚性债务现金覆盖率(%)	44.23	37.43	20.98

注：根据多湖商投提供的数据整理

该公司与多家金融机构建立良好合作关系，截至2023年末，公司合并口径银行授信总额46.16亿元，未使用额度10.99亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司产权结构、经营管理制度及机构设置等方面均未发生重大变化。截至2023年末，公司唯一股东仍为金华城投，实际控制人为金华市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“金华市国资委”）。截至2023年末，公司注册资本为2.00亿元，实收资本为1.00亿元¹⁰。公司产权状况详见附录一。公司组织架构详见附录二。

2. 表外因素

截至2023年末，该公司对外担保金额为13.60元，担保比率为21.54%，被担保对象为金华市多湖科技文化发展有限公司¹¹（简称“科技文化公司”）、金华城投以及购房客户。总体看，公司对外担保对象主要为金华市国有企业，担保代偿风险可控。

图表 21. 截至2023年末公司对外担保明细（单位：亿元）

担保对象	担保金额
金华市多湖科技文化发展有限公司	5.75
金华市城市建设投资集团有限公司	3.55

¹⁰ 根据该公司章程，股东金华城投以货币形式出资，认缴出资额在2025年12月31日前到位。

¹¹ 科技文化公司为金华城投下属一级控股公司。

担保对象	担保金额
购房客户	4.30
合计	13.60

注：根据多湖商投所提供的数据整理

3. 业务持续性

该公司是金华市多湖中央商务区的开发建设主体，主要业务仍为土地整理开发、工程代建，同时涉及自营商业项目的开发销售等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

关联资金往来方面，2023 年末，该公司应收关联方款项余额为 19.46 亿元，其中应收金华城投往来款余额为 18.94 亿元；同年末，公司应付关联方款项余额为 27.84 亿元，包括应付金华城投往来款 9.13 亿元和应付金华城建往来款 16.19 亿元。2023 年度，公司自关联方采购商品、接受劳务金额为 0.52 元，主要由金华市园林绿化有限公司提供工程施工服务产生的交易；向关联方出售商品、提供劳务金额为 0.22 亿元，系向金华市盛新酒店管理有限公司提供出租业务产生的租金收入。此外，2023 年末，公司为关联方提供担保余额为 9.30 亿元，系为科技文化公司和金华城投提供担保。

根据该公司提供的公司本部 2024 年 5 月 13 日的《企业信用报告》，公司本部历史偿债记录良好，无欠息欠贷记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台 2024 年 6 月 10 日的信息查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

外部支持

作为多湖中央商务区的投资建设主体，该公司在金华市城市基础设施建设领域业务地位重要，能够在财政拨款、项目资源、土地出让返还、融资担保等方面获得股东及地方政府支持。同时，公司与多家金融机构建立良好合作关系，截至 2023 年末，公司合并口径银行授信总额 46.16 亿元，未使用额度 10.99 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

外部担保

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

金华城投原名金华市城建发展控股有限公司，于 2013 年 10 月由金华市国资委全额出资组建，初始注册资本为 5.00 亿元。2018 年 8 月，更名为现名，注册资本增至 10 亿元。截至 2022 年 3 月末，金华城投注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 5.00 亿元，2022 年 6 月，金华城投股东由金华市国资委变更为金华市国有资本运营有限公司（简称“金华国资公司”）。股权变更后，金华国资公司持有金华城投 100% 股权，金华市国资委为实际控制人，截至 2024 年 3 月末，金华城投注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。

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

截至 2023 年末，金华城投经审计的合并口径总资产为 637.73 亿元，所有者权益为 271.11 亿元；同期实现营业收入 57.51 亿元，净利润 1.47 亿元；当期经营活动产生的现金流量净额为 -7.67 亿元。截至 2024 年 3 月末，金华城投未经审计的合并口径总资产为 641.47 亿元，所有者权益为 270.10 亿元；同期实现营业收入 10.05 亿元，净

利润-1.01 亿元；当期经营活动产生的现金流量净额为 3.24 亿元。

金华城投是金华市核心的政府性项目投资、建设和管理主体。2023 年，金华城投土地整理和基础设施建设等政府性项目收入确认较少，带动整体营收规模下行，但各项经营性业务运营良好，业务板块呈现多元化发展。此外，金华城投政府性项目投建方面依然保有较大的体量，加之自营项目建设推进，预计将持续面临较大的投融资压力。

随着金华城投项目持续投入，负债规模持续上升，负债经营程度虽有一定升高但总体仍处于适中区间。金华城投资产以基建和房产项目投入为主，变现存在一定的不确定性，不过其融资渠道较为通畅，且存量货币资金可对其即期债务偿付提供一定缓冲。2023 年受政府性项目收入减少影响，金华城投盈利有所下滑。此外，金华城投存在一定规模的对外担保，存在代偿风险。

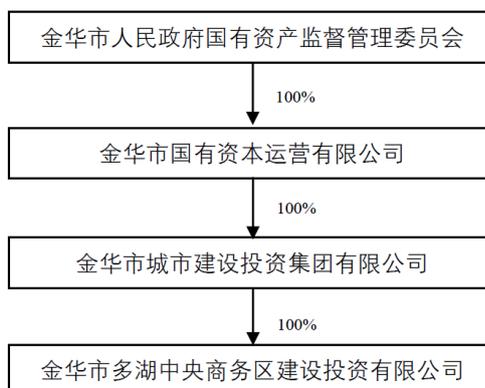
总体来看，金华城投对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有助于增强本期债券的偿付保障。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持多湖商投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

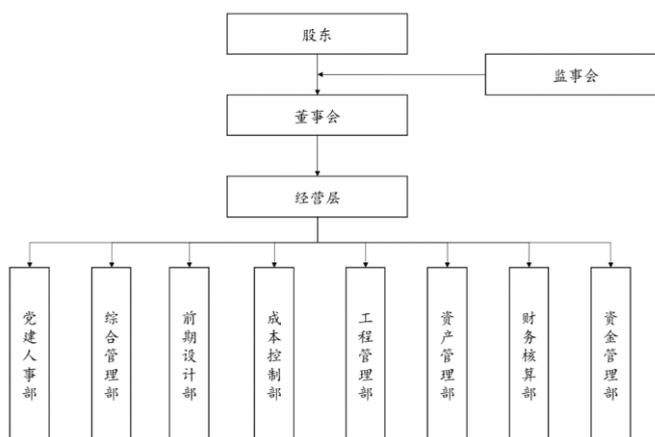
公司与实际控制人关系图



注：根据多湖商投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据多湖商投提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
金华市多湖中央商务区建设投资有限公司	多湖商投	-	市政基础设施建设、土地整理开发等	144.05	62.68	13.98	2.92	-17.04	母公司口径
金华市浙中总部中心开发建设有限公司	浙中公司	100.00	房地产开发与经营、城市基础设施建设、停车服务、物业管理等	36.38	2.20	0.17	-0.39	16.84	--
金华市水街商旅发展有限公司	水街商旅	100.00	公共设施管理	22.45	3.17	1.04	0.09	3.67	--

注：根据多湖商投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入量（亿元）
嘉兴市嘉睦发展投资集团有限公司	180.77	69.48	61.56	4.84	0.93	-26.27
长沙开福城市建设投资有限公司	181.23	96.42	46.80	5.68	1.92	4.98
金华市多湖中央商务区建设投资有限公司	169.70	63.15	62.78	15.11	2.62	-10.76

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年
资产总额[亿元]	153.80	146.31	169.70
货币资金[亿元]	6.39	1.00	3.91
刚性债务[亿元]	61.61	43.16	59.45
所有者权益[亿元]	54.15	60.53	63.15
营业收入[亿元]	10.34	27.55	15.11
净利润[亿元]	1.65	6.38	2.62
EBITDA[亿元]	2.23	7.20	3.84
经营性现金净流入量[亿元]	-5.17	17.99	-10.76
投资性现金净流入量[亿元]	-0.46	-2.41	-0.03
资产负债率[%]	64.79	58.63	62.78
长短期债务比[%]	93.67	94.29	65.14
权益资本与刚性债务比率[%]	87.90	140.24	106.24
流动比率[%]	280.23	286.01	219.36
速动比率[%]	46.73	42.07	64.08
现金比率[%]	12.42	2.27	6.06
短期刚性债务现金覆盖率[%]	44.23	37.43	20.98
利息保障倍数[倍]	0.62	1.92	1.11
有形净值债务率[%]	184.27	141.82	168.74
担保比率[%]	27.72	8.51	21.54
毛利率[%]	25.37	24.84	22.75
营业利润率[%]	17.23	23.19	17.34
总资产报酬率[%]	1.40	4.36	2.01
净资产收益率[%]	3.09	11.13	4.24
净资产收益率*[%]	3.09	11.13	4.24
营业收入现金率[%]	105.79	104.05	75.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.49	37.64	-19.81
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.21	34.35	-20.98
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.60	32.60	-19.86
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.03	29.75	-21.04
EBITDA/利息支出[倍]	0.72	2.11	1.34
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.14	0.07

注：表中数据依据多湖商投经审计的2021-2023年度财务数据整理、计算。

附录六：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
资产总额[亿元]	536.33	554.05	637.73	641.47
货币资金[亿元]	34.78	26.15	28.56	27.70
刚性债务[亿元]	207.60	202.42	246.51	249.65
所有者权益[亿元]	267.52	269.96	271.11	270.10
营业收入[亿元]	38.76	67.70	57.51	10.05
净利润[亿元]	1.42	3.78	1.47	-1.01
EBITDA[亿元]	5.69	10.77	11.23	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.80	13.16	-7.67	3.24
投资性现金净流入量[亿元]	-12.11	-8.51	-22.08	-3.76
资产负债率[%]	50.12	51.28	57.49	57.89
长短期债务比[%]	178.69	187.42	128.81	143.02
权益资本与刚性债务比率[%]	128.86	133.37	109.98	108.19
流动比率[%]	383.16	363.51	253.23	265.16
速动比率[%]	54.99	51.41	57.39	57.02
现金比率[%]	36.06	26.46	17.83	18.19
短期刚性债务现金覆盖率[%]	55.86	50.14	35.68	38.27
利息保障倍数[倍]	0.35	0.70	0.75	—
有形净值债务率[%]	109.42	113.98	145.61	148.09
担保比率[%]	18.83	17.12	6.27	6.29
毛利率[%]	22.61	20.14	19.48	17.83
营业利润率[%]	4.48	6.39	4.79	-9.78
总资产报酬率[%]	0.76	1.25	1.10	—
净资产收益率[%]	0.66	1.41	0.54	—
净资产收益率*[%]	0.47	1.27	0.26	—
营业收入现金率[%]	115.79	108.18	99.96	110.26
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.42	13.48	-5.92	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.05	6.42	-3.42	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-18.68	4.77	-22.97	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.12	2.27	-13.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.61	1.10	1.27	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.05	0.05	—

注：担保方数据依据金华城投经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
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)

指标名称	计算公式
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2.刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3.EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

附录八：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所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	2022年7月14日	AA/稳定	王静茹、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月29日	AA/稳定	王静茹、张焱	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA/稳定	肖楠、张焱	新世纪评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2024.06）	--
22多湖债	历史首次评级	2022年7月14日	AA*	王静茹、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月29日	AA*	王静茹、张焱	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA*	肖楠、张焱	新世纪评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2024.06）	--

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。