

浙江金汇五金产业有限公司 2016 年公司债券

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[2019]100225】

评级对象： 浙江金汇五金产业有限公司 2016 年公司债券

	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	2019 年 6 月 18 日
前次跟踪：	AA	稳定	AA	2018 年 6 月 25 日
首次评级：	AA	稳定	AA	2016 年 4 月 11 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	12.41	6.88	3.98
刚性债务	24.72	24.78	17.93
所有者权益	28.23	29.59	29.73
经营性现金净流入量	-0.92	-1.72	7.12
发行人合并数据及指标：			
总资产	108.28	105.68	103.94
总负债	63.64	39.47	37.14
刚性债务	37.38	32.61	27.06
所有者权益	44.63	66.21	66.80
营业收入	3.99	4.24	4.13
净利润	0.79	0.88	0.60
经营性现金净流入量	0.46	3.37	8.40
EBITDA	4.23	4.40	3.66
资产负债率[%]	58.78	37.35	35.73
长短期债务比[%]	117.15	116.36	92.73
权益资本与刚性债务比率[%]	119.40	203.05	246.84
流动比率[%]	261.21	394.86	353.83
现金比率[%]	73.52	70.01	64.96
利息保障倍数[倍]	1.49	1.45	1.35
EBITDA/利息支出[倍]	2.11	2.14	2.34
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.13	0.12

注：发行人数据根据金汇五金经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。其中 2016 年末数为 2017 年审计报告年初数。

分析师

刘道恒 ldh@shxsj.com
 张忠付 zzf@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）对浙江金汇五金产业集团有限公司（简称金汇五金、发行人、该公司或公司）及其发行的 16 浙五金的跟踪评级反映了 2018 年以来金汇五金在经营环境、股东支持、业务运营及财务等方面保持优势，同时也反映了公司在资金占用、资产流动性、业务增长及对外担保方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域产业特色突出。**金汇五金所处的永康市特色产业突出，五金产业集聚效应显著，为金汇五金的业务开展提供了较好的发展环境。
- **股东支持力度大。**中国科技五金城知名度高，对当地经济发展贡献明显。金汇五金作为中国科技五金城经营主体，能够在政策和资金上获得股东较大力度的支持。
- **核心业务经营状况保持良好。**跟踪期内，金汇五金核心资产科技五金城、会展中心、丽州商城仍维持很高的出租率及良好的租金水平。
- **财务风险可控。**跟踪期内，金汇五金刚性债务规模有所下降，负债经营程度合理。公司经营性现金流状况良好，现金储备相对充裕，可对即期债务偿付形成较好保障。

主要风险：

- **区域经济转型压力较大。**永康市经济外向型程度较高，且主导产业门槛偏低，面临的转型压力较大。跟踪期内，永康市经济增长低于全国及浙江省平均水平。
- **资金占用风险。**跟踪期内，金汇五金仍有大量资金被其他单位占用，部分占款账龄较长。
- **一定规模的受限资产。**跟踪期内，金汇五金仍

有一定规模的资产处于受限状态，其中除部分资产用于抵押融资外，还有部分经营性物业尚未办妥产权证。

- **部分业务增长乏力。**金汇五金核心业务以实体市场经营为主。跟踪期内，受电商发展的冲击，公司部分市场租金及会展业务稍有下滑。
- **代偿风险。**跟踪期内，金汇五金对外担保规模仍较大，且涉及少量对民营企业的担保，公司面临一定的代偿风险。

➤ 未来展望

通过对金汇五金及其发行的上述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



浙江金汇五金产业有限公司 2016 年公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照浙江金汇五金产业有限公司¹2016 年公司债券（简称“16 浙五金”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金汇五金提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对金汇五金的财务状况、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。

经中国证券监督管理委员会 2015 年 11 月签发的证监许可[2015]2770 号文批准，该公司于 2016 年 5 月公开发行了总额为 8 亿元、期限 5 年（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）、票面年利率 4.97% 的一般公司债。16 浙五金按票面发行，每年付息一次，到期一次还本，最后一次利息随本金兑付一起支付。本期债券所募资金，扣除发行费用后，全部用于补充流动资金。

截至 2019 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额合计 19.20 亿元，付息情况正常。

图表 1. 公司未到期债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况	备注
15 浙五金	8.00	3+2	5.95	2015 年 12 月	按时付息，已偿付本金 5.80 亿元。	附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权
16 浙五金	8.00	3+2	4.97	2016 年 5 月	按时付息	附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权
19 浙金 01	9.00	3+2	6.80	2019 年 1 月	未到期	附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权

资料来源：Wind 资讯（截至 2019 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转

¹ 2019 年 4 月更名为浙江金汇五金产业集团有限公司

向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

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。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，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。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，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，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

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。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入

与价格调整相协调机制。2018年末,我国城镇化率为59.58%,与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间,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,而该领域的建设及融资模式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。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着重要作用,但债务规模也不断增大,风险有所积聚。为规范政府举债行为,监管部门出台了一系列政策。2014年9月,国务院发布《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。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,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。4月,财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号),加强融资平台公司融资管理。5月,财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号),严格规范政府购买服务预算管理,明确列示政府购买服务负面清单。6月,财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券,进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来,切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之,但与此同时,扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措,城投企业合理融资需求仍需保障。2月,国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号),对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止,进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月,财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资,不得违规新增地方政府融资平台公司贷款;不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任;不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作(PPP)项目资本金。

此外,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,化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正,保障城投企业合理融资需求,2018年7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,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),对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与

补充，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。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，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。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

永康市是我国著名的“五金之都”，制造业发达，民营经营活跃，但企业规模普遍较小，且经济外向型程度较高，易受国内外贸易形势影响。2018 年永康市经济保持增长态势，增速较上年略有提升，但仍低于全国及浙江省增速。

永康市为县级市，隶属浙江省金华市，位于浙江省中部，紧邻义乌，距离上海、杭州和宁波高铁 2 小时。永康市交通便利，金温铁路、长深高速公路、台金高速公路、330 国道和 S322、S217、S315 三条省道贯穿全境。全市总面积 1047 平方公里，下辖 11 镇、3 街道和 2 区。截至 2018 年末，全市户籍人口 61.5 万人。

永康市是闻名全国的“五金之都”、“百工之乡”、“五金名城”，拥有上万家五金生产企业，从事五金产业人数超过 30 万人，五金产品达 1 万多种，五金企业产值占工业总产值 90%。在原有的车业、门业、杯业、电动工具、电器厨具、休闲器具、技术装备、金属材料等八大支柱产业（简称“三业三具加备料”）基础上，永康市重点培育以新能源汽车为代表的汽车及配套零部件、以现代农业机械为主的装备制造、以传统五金提升的现代五金“三大支柱产业”。永康五金产品行销世界，其中不锈钢保温杯、电动车产量和出口量居世界前列，10 多种产品销量居全国之最，100 多种产品销量居全国前三位，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，“中国五金商标品牌基地”、“餐厨用品国家转型升级专业型示范基地”，“永康五金”成为浙江区域品牌，永康（含武义、缙云）五金被列入浙江省产业集群转型升级示范区。

永康市内存在的企业多为民营企业，全市有个体工商户两万户以上，注册民营企业近万家，民营经济占全市经济总量 95% 以上。永康市大力实施“开放带动”战略，积极拓展新兴国际五金市场，引导本地骨干企业利用优势产业资源，实现与国际知名五金跨国集团协作；同时完善外贸扶持政策，鼓励企业在国外设立销售网络和研发中心，扶持外向型经济增长。此外，永康市积极推进五金产业国内品牌及市场的推广，建成了以中国科技五金城为核心，市内外 14 个五金专业市场为辅助，上万个五金代理商为网点的五金市场营销网络。其中，中国科技五金城是国内最大的五金专业市场之一，拥有金城、

金都两个市场群，2018 年市场成交额达 480.20 亿元，其成交额已连续多年居全国同类市场之首。但永康市制造业企业普遍规模较小，产业链地位不高，对外贸易依赖度高，导致地方经济抗风险能力相对不足，近年来经济增长相对缓慢。

跟踪期内，永康市经济继续保持增长态势。2018 年全市实现地区生产总值 557.71 亿元，按可比价格计算，增长 6.0%，较上年提升了 0.7 个百分点，但增速较全国低 0.6 个百分点，较浙江省低 1.1 个百分点。分产业看，第一产业实现增加值 7.93 亿元，增长 1.5%；第二产业实现增加值 310.33 亿元，增长 6.5%，其中工业实现增加值 286.92 亿元，增长 7.2%；第三产业实现增加值 239.44 亿元，增长 5.4%。三次产业结构比由 2017 年 1.5: 56.4: 42.1 调整至 1.5: 55.6: 42.9。按户籍人口计算，2018 年人均地区生产总值为 91035 元。

图表 2. 2016-2018 年永康市主要经济指标及增速

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	517.50	7.8	528.60	5.3	557.71	6.0
其中：第一产业增加值 (亿元)	9.00	1.9	8.25	-4.1	7.93	1.5
第二产业增加值 (亿元)	304.40	6.4	298.06	6.1	310.33	6.5
第三产业增加值 (亿元)	204.10	10.4	222.28	4.3	239.44	5.4
规上企业工业总产值 (亿元)	1018.10	6.2	710.76	—	—	6.5
固定资产投资 (亿元)	239.30	15.0	257.40	11.2	95.70	12.7
社会消费品零售总额 (亿元)	209.20	13.8	230.03	10.00	238.37	5.0
进出口总额 (亿美元)	39.20	-9.6	40.40	6.6	46.70	15.6
人均地区生产总值 (元)	86263		87227		91035	
户籍人口 (万人)	60.2		61.0		61.5	
三次产业结构比	1.7:58.8:39.4		1.5:56.4:42.1		1.5:55.6:42.9	

资料来源：2016-2018 年永康市国民经济和社会发展统计公报

固定资产投资方面，2018 年永康市完成固定资产投资 95.70 亿元（自 2017 年起，投资统计因制度调整，对数据进行修订），较上年增长 12.7%，按投向看，房地产开发投资完成 31.10 亿元，同比增长 89.5%；项目投资完成 64.60 亿元，下降 12.0%。同年全市实现社会消费品零售总额 238.37 亿元，增长 5.0%；实现进出口总额 46.70 亿美元，增长 15.6%。全市拥有自营出口实绩的企业达 1300 家，较上年增加 142 家；出口超千万美元的企业 102 家，较上年增加 10 家。

永康市房地产市场体量较小，市场供应量有限，2016-2018 年永康市房地产投资分别为 39.10 亿元、16.40 亿元和 31.10 亿元。与此同时，永康市民营经济活跃，整体经济发展水平较高，城乡居民收入不断提升，使当年房地产市场持续维持相对热度，助推房价不断攀升。根据安居客统计数据，2016 年 1 月永康市房地产市场成交均价为 1.00 万元/平方米，到 2019 年 5 月已达到 2.12 万元/平方米。期间，虽然受到市场供应及购房贷款政策变化等因素影响，出现阶段性调整，但整体仍呈现较快上涨态势。

土地交易市场方面，永康市土地出让以住宅及工业用地为主，土地供应面积波动较大，但整体供应量有限。受当地房地产市场供需、土地供给面积、区位等因素影响，永康市土地出让总价及出让单价有所波动，但整体呈上升趋势。具体来看，在房地产市场支撑下，住宅用地出让价格增幅明显，至 2018 年，出让单价已达 1.14 万元/平方米。商

办用地及工业用地则受地块区位影响，价格波动较大。2018年，永康市总供地面积 55.51 万平方米，不足上年一半，但住宅用地价格由上年 0.47 万元/平方米增至 1.14 万元/平方米，使当年全市土地出让总价仍达到了 32.07 亿元，较上年基本持平。

图表 3. 2016-2018 年永康市土地市场交易情况

	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让总面积（万平方米）	52.94	119.09	55.51
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	24.40	55.72	23.04
商业/办公用地出让面积（万平方米）	17.27	12.48	5.41
工业用地出让面积（万平方米）	11.26	50.89	27.06
土地出让总价（亿元）	21.27	32.66	32.07
其中：住宅用地出让总价（亿元）	12.22	26.44	26.26
商业/办公用地出让总价（亿元）	7.86	2.36	2.14
工业用地出让总价（亿元）	1.20	3.87	3.67
土地出让均价（元/平方米）	4018.50	2742.43	5777.45
其中：住宅用地出让单价（元/平方米）	5006.86	4744.57	11396.29
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	4549.81	1887.86	3960.04
工业用地出让单价（元/平方米）	1063.21	759.80	1357.39

资料来源：中指数据

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是永康市重要的基础设施建设和国资运营主体。2018 年公司业务结构及收入规模基本保持稳定，但电商的发展对公司部分物业经营仍产生了一定负面影响。公司承担了一定的基础设施建设任务，但大多已进入收尾阶段，后续资金投入不大，且财政资金拨付相对及时。

该公司是永康市主要的基础设施建设主体和国资运营主体，跟踪期内，公司业务结构保持稳定，主要涉及市场运营、景区管理、会展和城市基础设施建设等领域。2018 年公司实现营业收入 4.13 亿元，较上年小幅下降 2.55%，电商的发展对公司租赁及会展等业务有一定冲击。收入结构上，租赁业务、会展业务和景区管理业务收入分别为 2.53 亿元、0.96 亿元和 0.42 亿元，租赁业务仍是公司第一大收入来源，较上年下降 5.99%，主要系因丽州商城重新招租造成一定空置期所致。毛利率方面，2018 年公司综合毛利率为 47.16%，较上年下降 3.49 个百分点，主要系租赁业务毛利率下降所致；会展业务和景区管理业务毛利率分别为 24.95% 和 7.71%，较上年均有小幅提升。

图表 4. 2016 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	39925.89	100.00	42387.90	100.00	41307.18	100.00
租赁业务	25069.62	62.79	26949.66	63.58	25335.99	61.34
会展业务	8082.95	20.24	9830.83	23.19	9620.94	23.29
景区管理业务	3997.13	10.01	3890.19	9.18	4199.91	10.17
其他业务	2776.19	6.95	1717.23	4.05	2150.34	5.21
毛利率	51.32		50.65		47.16	
租赁业务	67.45		68.96		63.36	

业务类型	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
会展业务	17.88		20.33		24.95	
景区管理业务	1.24		6.07		7.71	
其他业务	75.11		37.92		32.77	

资料来源：金汇五金

(1) 市场租赁业务

跟踪期内，市场租赁业务仍是该公司的核心业务，运营的市场包括永康市中国科技五金城（简称“科技五金城”）、永康市丽州商城（简称“丽州商城”）、永康市农贸果蔬粮油批发市场（简称“永康农贸场”），运营模式均未发生改变。

科技五金城是该公司的核心资产和业务，近年来运营较为稳定。科技五金城分金城和金都两个实体市场群、尚五金一个电商平台和 17 万平方米的国际会展中心（开展会展业务）。科技五金城占地面积约 38 万平方米，总建筑面积约 29 万平方米，总投资额约 6.40 亿元，可供出租面积为 17.11 万平方米，已租面积 16.60 万平方米；营业店铺共 2730 个，已出租店铺为 2651 个，出租率为 97%。2018 年全年市场总成交额为 480.20 亿元，同比增长 4.85%。因区位不同，金城和金都租金水平有所差异，2018 年租金水平分别为 75.28 元/平方米/月和 48.62 元/平方米/月，较上年分别提升 3.10 元/平方米/月和 0.72 元/平方米/月；租期主要为两年，当年租金收入为 1.22 亿元，其中金城市场租金收入为 0.70 亿元，金都市场为 0.52 亿元。

图表 5. 2016-2018 年中国科技五金城出租情况

项目	2016年	2017年	2018年
金城市场			
可供出租面积（万平方米）	7.97	7.97	7.97
出租率（%）	98.00	97.00	97.00
租金水平（元/平方米/月）	74.29	72.18	75.28
租金收入（万元）	6891.00	6695.00	6983.00
金都市场			
可供出租面积（万平方米）	9.14	9.14	9.14
出租率（%）	98.00	97.00	97.00
租金水平（元/平方米/月）	47.52	47.90	48.62
租金收入（万元）	5059.00	5099.00	5175.00

资料来源：金汇五金

丽州商城是永康较早开发运营的商业广场，主要定位服装、鞋帽、箱包等产品的零售及批发。由于地理位置优越，且运营年限较久，丽州商城在永康市有较高的知名度。丽州商城占地面积 0.73 万平方米，总建筑面积为 2.18 万平方米，可供出租面积 2.12 万平方米，总营业店铺 956 间。丽州商城一般每隔 2 年会重新进行招租，招租采取竞标方式，租金一直维持在较高水平，过去三年租金均超过 200 元/平方米/天，且租户相对稳定。截至 2018 年末，丽州商城已租面积 1.98 万平方米，已出租店铺 907 间，出租率达 95%，较往年下降主要是因为当年丽州商城对外进行了重新招租，仍有部分未出租；租

金收入为 0.48 亿元，因重新招租导致部分营业房出现一定空置期，收入较上年下滑 16.91%。

图表 6. 2016-2018 年丽州商城出租情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
可供出租面积(万平方米)	1.98	2.12	2.12
出租率 (%)	100.00	100.00	95.00
租金收入 (万元)	5365.00	5824.00	4839.00

资料来源：金汇五金

永康农贸城是永康市最大的农贸批发市场，供应的农贸产品占全市的 95%。跟踪期内，其主要经营范围和经营模式较上年未发生变化。农贸城建设共分三期，一二期于 2009 年开始投入运营；第三期于 2016 年 6 月开始筹建，2019 年 4 月基本完工，5 月中旬试营业。截至 2018 年末，农贸城总投资额为 5.25 亿元，占地面积为 12.40 万平方米，总建筑面积为 11.12 万平方米，可供出租面积为 6.63 万平方米（不包括三期），已出租面积 6.49 万平方米；总营业店铺数达 482 个，已出租店铺 473 个，出租率为 98%；当年租金收入为 0.20 亿元，较上年增长 44.28%。随着三期项目的投入使用，预计未来公司租金收入将有所上升。

图表 7. 2016-2018 年永康农贸城出租情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一期			
可供出租面积 (万平方米)	5.13	5.13	5.13
出租率 (%)	85.00	96.00	97.00
租金水平 (元/平方米/月)	13.57	18.71	26.99
租金收入 (万元)	835.61	1151.90	1661.78
二期			
可出租面积 (万平方米)	1.50	1.50	1.50
出租率 (%)	95.00	100.00	100.00
租金水平 (元/平方米/月)	5.78	13.68	19.74
租金收入 (万元)	104.06	243.93	355.30

资料来源：金汇五金

(2) 会展业务

跟踪期内，该公司会展业务仍由子公司浙江永康中国科技五金城会展有限公司（简称“会展公司”）负责，其经营模式和经营范围未发生变化。公司经营会展中心总投资额为 9.80 亿元，占地面积为 17.60 万平方米，总建筑面积为 16.20 万平方米。经过多年的运营和发展，会展中心已成为永康市构筑政府的公共服务平台，发展生产性服务业的“五大中心”之一。近年来会展中心已成功举办多届中国五金博览会、中国（永康）国际门业博览会、永康国际机械装备及模具展览会等，办展内容涵盖五金、门业、机械装备、家居建材、汽车、房产、服装和文教等。2018 年会展中心办展数量为 37 次，较上年增加 1 次；展会交易额为 204.60 亿元，较上年减少 4.40 亿元；当年实现会展业务收入 0.96 亿元，同比下降 2.14%。

(3) 景区管理业务

跟踪期内，该公司景区管理业务仍由子公司永康市方岩风景区投资经营有限公司（简称“方岩风景区投资公司”）负责。方岩风景区属国家级重点风景名胜区，距永康市区 23 公里。全区包括方岩山、五峰、南岩、石鼓寮、灵山湖、刘英烈士陵园、五指岩、太平湖等八大景区，总面积达 92 平方公里，年游客量达 50 余万人次。景区内丹霞地貌、胡公祠等特色景点具有较高的旅游价值，陆续被评为国家重点风景名胜区和国家 4A 级旅游景区。

方岩景区设前山、后山、五峰、南岩、石鼓寮索道站五个票点，门票由政府指导价，方岩山景区与南岩景区联票 65 元/人次，五峰景区 25 元/人次，年均游客流量在 55 万人以上，基本保持了较稳定的规模。2014 年公司完成对石鼓寮景区的资源整合，并由方岩风景名胜区管委会统一管理。按照公司规划，到 2020 年方岩景区将被建设成为年接待游客达 60~70 万人次的 5A 级旅游景区。2018 年方岩景区共接待游客 54.91 万人，较上年减少 50.95 万人，主要系当年智慧旅游系统上线后，当年人数为线上统计数，与往年统计口径不一致。2018 年景区管理业务收入为 4199.91 万元，同比增长 7.96%，收入主要包括门票、索道、寺庙、停车场收费等。

(4) 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司基础设施建设和土地一级开发业务仍由子公司永康市城市建设开发有限公司（简称“城建开发”）、浙江省永康市五金科技工业园开发有限公司（简称“五金工业园公司”）、永康市城西新区建设开发有限公司（简称“城西建设”）和永康市农机产业园开发有限公司（简称“农机产业园公司”）负责，分别承担市内基础设施建设、城西工业园区、永康市五金科技工业园和农机产业园开发任务，经营模式未发生重大变化。

该公司在基建领域有一定规模投资，但近年来均未产生收入。在会计处理上，相关项目投资成本账面体现在存货，政府拨付资金先后在专项应付款、其他应付款等科目体现，2017 年转至资本公积。公司承担的基建项目暂无竣工验收项目，而相关项目竣工验收后形成的市政资产处置方式，还有待市政府进一步明确。公司基建项目主要涉及土地平整和市政路网等，根据不同区域由不同子公司负责。目前公司主要在建项目有城西新区土地开发工程、暖心区块旧城改造工程、解放街旧城改造工程、南溪湾生态湿地景观公园项目等，概算总投资 55.19 亿元，截至 2018 年末已完成投资 43.13 亿元，后续投资规模不大，且部分项目基本已完工，待主体完工后一并验收。近三年，公司分别获得财政相关拨款为 0.19 亿元、1.57 亿元和 0.93 亿元；截至 2018 年末，公司基建项目累计获得财政拨款 29.76 亿元，与实际完成投资规模缺口不大。目前公司暂无重大拟建工程。

图表 8. 截至 2018 年末公司主要在建项目基本情况（单位：亿元）

项目名称	实施主体	建设期	概算总投资	截至 2018 年末已投资额
城西新区土地开发工程	城西建设	2006.06—2019.12	4.66	2.58
农机产业园土地开发工程	农机产业园公司	2013.07—2019.07	2.30	2.24
五金科技工业园土地开发工程	五金工业园公司	1999.11—2025.12	7.00	7.03
暖心区块旧城改造工程	城建开发	2003.05—至今	7.10	5.23

解放街旧城改造工程	城建开发	2009.03—至今	11.88	9.66
高镇区块旧城改造工程	城建开发	2000.11—至今	8.17	5.46
三环线建设工程	城建开发	2003.03—2016.10	2.88	2.64
永康五金科技工业园道路工程	五金工业园	1999.11—2025.12	2.50	2.29
南溪弯生态湿地景观公园项目	本部	2017.12—2021.12	8.70	6.00
合计	—	—	55.19	43.13

资料来源：金汇五金

管理

跟踪期内，该公司完成更名，产权状况、法人治理结构及管理制度等方面均未发生重大变化。

2019年4月，经永康市国有资产监督管理委员会办公室（简称“永康国资办”）批准（[2019]29号文），该公司名称由原先的“浙江金汇五金产业有限公司”变更为“浙江金汇五金产业集团有限公司”，并于2019年4月8日完成工商登记，此次名称变更不影响公司经营管理。公司股权结构、治理架构和内部管理等方面无重大变动，股东仍为永康市国有资产投资集团有限公司（以下简称“永康国资”），实际控制人仍为永康国资办。

该公司关联交易主要是与实际控制方及同一控制下关联企业之间存在一定资金往来。截至2018年末，公司被关联方占用资金合计1.24亿元，同比下降69.23%；同期末，无占用关联方资金。

根据该公司提供的2019年4月3日本部《企业信用报告》，已还清贷款中存在一笔500万元的关注类贷款，该笔款项于2004年12月到期，2004年10月公司已结清。根据公司提供的《情况说明》，称系中国建设银行出于谨慎性考虑才将此列为关注类，并非因公司自身恶意欠息。根据2019年6月10日国家工商总局、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，公司本部不存在异常情况。

财务

跟踪期内，随着该公司逐步偿还到期债务，负债规模有所下降，财务杠杆水平较为合理。公司大量资金沉淀于项目投入及与其他市属单位企业的往来款，实际流动性欠佳。但公司债务期限结构尚属合理，经营性现金流表现较好，现金储备相对充裕，债务风险可控。公司主业经营变现稳定，并维持良好的盈利能力，但公司费用负担持续较重，造成盈利对政府补贴依赖度一直较高。此外，公司存在一定规模的对外担保，其中部分涉及民营企业。

1. 公司财务质量

华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2018年合并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。

截至 2018 年末，该公司纳入合并范围的子公司较上年末未发生变化，仍为 22 家，其中一级子公司 8 家，二级子公司 14 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

该公司经营性业务有稳定的现金流入，农贸市场三期投资规模不大，而基建项目资金到位相对及时，公司债务规模得到有效控制。跟踪期内，公司因偿还了部分到期债券，负债总额有所下降，2018 年末余额为 37.14 亿元，较上年末下降 5.91%。同年末公司资产负债率为 35.73%，较上年末下降了 1.62 个百分点。

债务期限结构方面，该公司的长短期债务比由 2017 年末的 116.36% 调整至 2018 年末的 92.73%，流动负债占比提升。从债务构成看，公司负债主要以刚性债务和其他应付款构成。其他应付款主要系与永康市政府部门、国企、事业单位的往来款，年末余额为 7.31 亿元，较上年大幅增长 54.41%，主要系增加了永康市经济开发区管理委员会、永康市城西新区管理委员会和浙江四方进口有限公司的往来款。此外，2018 年末预收款项同比增长 40.01% 至 1.65 亿元，主要系下属各子公司租金款项。

截至 2018 年末，该公司刚性债务余额为 27.06 亿元，较上年末下降 17.02%，主要系偿还了部分到期债券所致。公司刚性债务主要由银行借款、应付债券、应付利息及少量地方政府债券置换资金构成，其中银行借款余额为 14.99 亿元（含短期借款 7.00 亿元、一年内到期的长期借款 1.97 亿元、长期借款 6.03 亿元），占年末刚性债务总额的 55.40%。从借款主体看，银行借款主要分布在本部和科技五金城，分别为 7.80 亿元和 2.97 亿元。借款方式以信用借款和抵押借款为主，抵押物为房屋建筑物和土地使用权。除此之外，公司还通过发行债券筹措资金，2018 年末，公司存续债券余额为 10.13 亿元，主要由 15 浙五金和 16 浙五金构成。年末，公司长期应付款余额为 1.65 亿元，均为地方政府债券置换资金。

图表 9. 截至 2018 年末公司银行借款明细（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	5.00	0.41	2.40	7.81
抵押借款	2.00	0.34	2.63	4.97
保证借款	—	1.07	—	1.07
抵押及保证借款	—	0.15	1.00	1.15
合计	7.00	1.97	6.03	14.99

资料来源：金汇五金

注：尾差系四舍五入所致。

截至 2018 年末，该公司及其下属子公司对外担保余额合计为 20.91 亿元，较上年末下降 13.46%，担保比率为 31.30%。公司主要担保对象为市属国有企业，另涉及少量民营企业，包括浙江乔登工贸股份有限公司、永康市富士康科技有限公司、浙江春风健身器材有限公司和永康市雅吕村旅游开发有限公司，存在一定代偿风险。

图表 10. 截至 2018 年末公司对外担保明细

担保方	被担保方	担保事项	担保金额（万元）	担保方式	债务到期日
本部	永康市城中村开发有限公司	银行借款	107000.00	保证	2021/11/18
本部	永康市市政建设投资有限公司	银行借款	29000.00	保证	2019/2/25
本部	永康市总部中心开发建设有限公司	银行借款	35000.00	保证	2019/9/11
本部	永康市农机产业园开发有限公司	银行借款	14000.00	保证	2019/12/13
城西建设	永康市五通物流有限公司	银行借款	7090.00	保证	2024/12/9
城西建设	永康市五通物流有限公司	银行借款	4410.00	保证	2021/6/24
五金工业园公司	永康市浙商回归创新园开发有限公司	银行借款	7200.00	保证	2020/12/8
永康市政策性融资担保有限公司	浙江乔登工贸股份有限公司	银行借款	1900.00	保证	2019/6/21
永康市政策性融资担保有限公司	永康市富士科技有限公司	银行借款	1500.00	保证	2019/12/27
永康市政策性融资担保有限公司	浙江春风健身器材有限公司	银行借款	1500.00	保证	2021/12/28
永康市政策性融资担保有限公司	永康市雅吕村旅游开发有限公司	银行借款	500.00	保证	2021/12/31
合计	—	—	209100.00	—	—

资料来源：金汇五金 2018 年审计报告

（2）现金流分析

该公司经营性业务资金回笼较快，基建业务每年投入都不大，经营性物业建设仅农贸城三期处于投入期，且投资规模不大。此外，为偿还到期债务，相关单位相继归还了公司部分欠款，公司近年来现金流状况整体尚可。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4.85 亿元，主要为物业出租实现的租金，营业收入现金率 117.30%，处于良好水平。同时当期公司在资金往来中为净流入，由此当年经营活动现金净流入 8.40 亿元，较上年大幅增长 149.72%。公司投资活动现金流主要反映基础设施建设、固定资产投资及固定收益类金融产品投资的收支情况。近三年，公司基础设施领域每年投资在 1 亿元左右，农贸城三期投资规模不大，金融产品投资属短期行为，但也造成投资性现金流出现一定波动。2018 年，公司投资活动现金净流量为-1.52 亿元。由于经营现金流持续提升，公司近三年外部融资整体处于收缩状态，其中 2018 年筹资性现金净流入为-7.14 亿元。

（3）资产质量分析

跟踪期内，该公司因经营积累净资产规模略微增强，2018 年末为 66.80 亿元，较上年末微涨 0.90%。公司净资产主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，年末分别为 5.00 亿元、52.74 亿元和 8.53 亿元，三者合计占年末净资产的比例为 99.21%，资本结构尚属稳定。其中资本公积中有 29.76 亿元系公司及下属子公司历年来收到的基建项目财政拨款。

2018 年末，该公司资产总额为 103.94 亿元，同比下降 1.64%。公司资产仍以流动资产为主，年末流动资产余额为 68.19 亿元，占资产总额的比重为 65.61%，较上年末下降

2.56 个百分点。公司流动资产主要以货币资金、其他应收款和存货为主，年末占流动资产的比重分别为 18.36%、20.28%和 61.05%。其中，货币资金余额为 12.52 亿元，均未受限；其他应收款主要是与永康市财政局、永康市自来水公司、永康市交通建设发展公司等市属企业及机关的资金往来，账龄集中在 1-5 年，年末余额为 13.83 亿元，较上年末下降 3.05%。构成上看，年末应收永康市财政局 4.97 亿元、永康市自来水公司 2.00 亿元、浙江省交通投资集团有限公司 1.43 亿元、永康市交通建设发展公司 1.07 亿元和金华市东永高速投资有限公司 0.72 亿元。公司存货主要是基建项目投资成本，2018 年末余额为 41.63 亿元，较上年末增长 5.90%，主要系随着在建项目投入开发成本增加所致。此外，2018 年末公司预付款项较上年末下降 96.39%至 0.09 亿元，主要系永康市农贸城年初预付市政建设投资有限公司 2.49 亿元，当期预付工程款结算所致。2018 年公司将持有金华市东永高速投资有限公司 24.12% 股权（账面价值 2.30 亿元）全部转让给浙江省交通投资集团有限公司，因此持有待售资产较上年末下降 2.30 亿元。年末公司一年内到期的非流动资产较上年减少 0.70 亿元，系与永康市综合开发总公司的委托贷款到期所致。

2018 年末，该公司非流动资产合计 35.76 亿元，同比增长 6.29%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产构成。其中，年末投资性房地产同比下降 30.63%至 11.13 亿元，主要系科技五金城集团将会展中心部分房屋建筑及土地使用权转入固定资产所致。此外，尚有账面价值为 3.36 亿元的投资性房地产未办理权证；账面价值为 4.02 亿元已用于借款抵押。年末固定资产余额为 12.15 亿元，同比增长 63.03%，主要系部分经营性物业转入所致。另有固定资产净值为 0.16 亿元的房屋建筑物尚未办理权证；固定资产净值为 0.03 亿元用于借款抵押。年末无形资产下降 30%至 2.45 亿元，主要是将部分出租用地使用权转入投资性房地产。年末在建工程余额为 6.85 亿元，较上年末大幅增长 95.57%，主要系当年新增南溪弯生态湿地景观公园及农贸城第三期开发成本。

（4）流动性/短期因素

跟踪期内，该公司流动资产占资产总额比重有所下降，负债结构所有调整，账面流动性指标较上年末有所下降。2018 年末公司流动比率和速动比率为 353.83%和 137.33%，但公司流动资产主要为存货和其他应收款，实际流动性弱于账面。不过，公司存量货币资金达 12.52 亿元，现金比率达 64.96%，且均未受限，可对即期债务偿付提供一定保障。

截至 2018 年末，该公司将持有的固定资产和投资性房地产用于银行借款抵押，受限资产总额为 4.05 亿元，占年末总资产的比重为 3.90%。

图表 11. 截至 2018 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
固定资产	0.03	0.27	贷款抵押
投资性房地产	4.02	36.07	贷款抵押
合计	4.05	—	—

资料来源：金汇五金

3. 公司盈利能力

该公司经营相对稳定，且主业持续保持较强的盈利能力。2018年，公司实现营业收入4.13亿元，同比下降2.55%；营业毛利为1.95亿元，同比下降9.23%；毛利率47.16%，同比下降3.49个百分点。受电商发展对实体店铺经营的冲击及丽州商城重新招租的因素影响，公司经营业绩比上年略有下滑。公司费用负担一直较重，2018年期间费用合计1.98亿元，同比增长43.30%。管理费用略有下降，为1.01亿元。财务费用0.83亿元，同比增长433.89%。其中，利息支出1.39亿元，同比下降0.46亿元；但同期利息收入由上年的1.75亿元下降至0.60亿元，是导致公司期间费用大幅增长的主要因素。2018年公司因处置金华市东永高速投资有限公司股权实现0.56亿元投资收益；同年获得政府补贴收入0.84亿元（其中0.77亿元计入“其他收益”）。当年公司实现净利润0.60亿元，较上年减少0.33亿元，公司盈利对政府补贴依赖度仍较高。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是永康市重要的基础设施建设和国资运营主体。2018年公司业务结构及收入规模基本保持稳定，但电商的发展对公司部分物业经营仍产生了一定负面影响。公司承担了一定的基础设施建设任务，但大多已进入收尾阶段，后续资金投入不大，且财政资金拨付相对及时。随着公司逐步偿还到期债务，负债规模有所下降，财务杠杆水平较为合理。公司大量资金沉淀于项目投入及与其他市属单位企业的往来款，实际流动性欠佳。但公司债务期限结构尚属合理，经营性现金流表现较好，现金储备相对充裕，债务风险可控。

2. 外部支持因素

截至2018年末，该公司合并范围内企业获得银行授信额度合计约为23.08亿元，其中未使用授信额度约为9.96亿元。较大规模未使用银行授信，可在一定程度上提升公司财务弹性，并为即将到期债务偿付提供缓冲。

跟踪评级结论

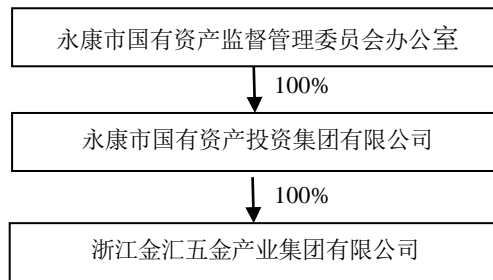
该公司作为永康市重要国有资产运营管理及基础设施建设主体，持续获得政府支持。跟踪期内，公司基建项目数量较多，但投资规模不大，且财政资金到位情况较好。公司经营业务结构保持稳定，毛利率维持良好水平，但受电商发展的冲击及丽州商城重新招租等因素影响，主业营收及毛利率水平略有下滑。公司费用负担重，整体盈利对财政补贴仍有一定依赖。公司目前负债经营程度较为合理，经营性现金流持续净流入，货币资金存量较为充裕，短期刚性债务偿付压力较小。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司基础设施建设项目投入及资金回笼情况；（2）公司运营的各市场出租率及租金水平波动情况；（3）公司景区业务经营情况；（4）公司

获得财政补贴的稳定性和持续性；（5）公司到期债务兑付情况；（6）无产权证固定资产产权证书办理进展；（7）公司对外担保风险。

附录一：

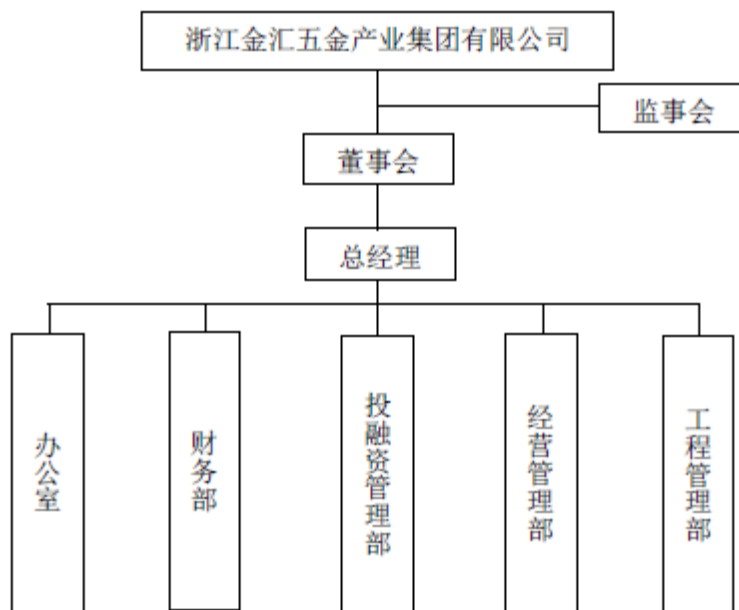
公司与实际控制人关系图



注：根据金汇五金提供的资料绘制（截至 2019 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据金汇五金提供的资料绘制（截至 2019 年 5 月末）

附录三：

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]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	108.28	105.68	103.94
货币资金 [亿元]	21.55	12.77	12.52
刚性债务[亿元]	37.38	32.61	27.06
所有者权益 [亿元]	44.63	66.21	66.80
营业收入[亿元]	3.99	4.24	4.13
净利润 [亿元]	0.79	0.88	0.60
EBITDA[亿元]	4.23	4.40	3.66
经营性现金净流入量[亿元]	0.46	3.37	8.40
投资性现金净流入量[亿元]	0.78	-7.55	-1.52
资产负债率[%]	58.78	37.35	35.73
长短期债务比[%]	117.15	116.36	92.73
权益资本与刚性债务比率[%]	119.40	203.05	246.84
流动比率[%]	261.21	394.86	353.83
速动比率 [%]	134.70	165.24	137.33
现金比率[%]	73.52	70.01	64.96
利息保障倍数[倍]	1.49	1.45	1.35
有形净值债务率[%]	154.64	62.95	57.72
担保比率[%]	38.48	27.83	31.30
毛利率[%]	51.32	50.65	47.16
营业利润率[%]	9.59	24.95	16.07
总资产报酬率[%]	2.84	2.79	2.01
净资产收益率[%]	1.81	1.59	0.90
净资产收益率*[%]	1.99	1.71	0.93
营业收入现金率[%]	115.68	95.20	117.30
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.23	14.15	44.80
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.76	6.53	21.94
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.99	-17.58	36.70
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.03	-8.11	17.97
EBITDA/利息支出[倍]	2.11	2.14	2.34
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.13	0.12

注：表中数据依据金汇五金经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录四：

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+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×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%
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%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×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]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录五：

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，并非是某种决策的结论、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）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。