

跟踪评级公告

联合[2013] 1094 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持海宁市资产经营公司主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定, 并维持“09海宁国资债”和“12海宁资MTN1” AA的信用等级, 维持“13海宁CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

海宁市资产经营公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 海宁国资债	12 亿元	2009/4/27-2016/4/27	AA	AA
12 海宁资 MTN1	10 亿元	2012/12/14-2017/12/14	AA	AA
13 海宁 CP001	10 亿元	2013/4/26-2014/4/26	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.47	41.90	44.03	59.55
资产总额(亿元)	288.76	363.26	402.35	420.96
所有者权益(亿元)	127.11	177.55	203.94	204.14
短期债务(亿元)	30.44	27.37	34.74	32.23
全部债务(亿元)	108.93	119.60	119.25	141.13
营业收入(亿元)	20.59	38.60	40.92	14.10
利润总额(亿元)	4.19	10.00	12.29	3.44
EBITDA(亿元)	9.48	13.59	18.60	--
经营性净现金流(亿元)	26.86	20.55	21.06	7.64
营业利润率(%)	23.73	27.19	31.46	22.36
净资产收益率(%)	2.70	4.53	4.75	--
资产负债率(%)	55.98	51.12	49.31	51.51
全部债务资本化比率(%)	46.15	40.25	36.90	40.88
流动比率(%)	188.85	236.74	187.24	208.20
全部债务/EBITDA(倍)	11.50	8.80	6.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	1.70	2.37	--
经营现金流流动负债比(%)	34.10	23.42	19.87	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张露雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 海宁市区域经济快速发展, 财政实力逐步增强。海宁市资产经营公司(以下简称“公司”)作为海宁市的基础设施建设主体和国有资产运营平台, 在资金注入及财政补贴等方面继续得到地方政府的大力支持。跟踪期内, 公司资产规模持续扩大, 收入有所增长, 盈利能力有所提升, 偿债能力增强。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司公益性和准经营性业务自身盈利能力偏弱, 对政府支持的依赖性较强, 对外担保比率高等因素对其信用水平的不利影响。

未来, 海宁市区域经济有望持续发展, 对公司的支持将得以持续, 进而对公司的信用基本面形成支撑。

“09海宁国资债”由温岭市投资发展有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。经联合资信评定, 温岭市投资发展有限公司主体长期信用等级为AA, 有助于“09海宁国资债”本息偿还。海宁市规划建设局对于公司投资项目的回购安排和海宁市人大决议安排的财政补贴对本期债券提供的备用兑付安排, 以及封闭式偿债基金专户的设置及管理均有助于保障“09海宁国资债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定, 并维持“09海宁国资债”和“12海宁资MTN1”AA的信用等级, 维持“13海宁CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 海宁市经济持续发展, 财政实力较强, 公司外部发展环境良好。
2. 公司作为海宁市基础设施建设的主体和国有资产运营平台, 公益性业务垄断性强, 经营性业务已形成明显资产优势, 当地政府对公司的支持持续稳定。

3. 跟踪期内，公司资产和收入规模稳定增长，盈利能力有所提升。

关注

1. 海宁市基金收入受国家房地产调控政策影响存在较大波动，跟踪期内，海宁市基金收入有所下降，导致地方可支配收入有所下降。
2. 公司基础设施建设投资规模大，建设周期长，资金需求量较大。
3. 公司公益性和准经营性业务自身盈利能力偏弱，对政府支持的依赖性较强。
4. 公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与海宁市资产经营公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海宁市资产经营公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合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，未因海宁市资产经营公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由海宁市资产经营公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于海宁市资产经营公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）系经海政发〔1995〕111号文批准，由海宁市人民政府授权海宁市财政局出资组建。1996年12月16日公司在海宁市工商行政管理局登记注册，当时注册资本为5200万元。历经多次国有资产整合和国有股权划拨，截至2013年3月底，公司注册资本为200000万元。公司实际控制人为海宁市财政局。

公司是海宁市政府直属的唯一一家负责市区城市基础设施、交通和水务等公益性及准经营性市政业务，以及皮革专业经营和开发、旅游等经营性业务的国有资产经营公司。

截至2013年3月底，公司拥有15家一级子公司，其中下属子公司浙江钱江生物化学股份有限公司为上交所上市公司（以下简称“钱江生化”，股票代码“600796”），公司持有其33.30%的股份；下属子公司海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮城”，股票代码“002344”）为深交所上市公司，公司直接持有其37.94%的股份，公司全资子公司持有其21.03%的股份。公司本部设立了办公（财务）室、资产运营部、产权管理部及投资发展部四个职能部门。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为402.35亿元，所有者权益合计为203.94亿元（含少数股东权益17.69亿元）。2012年，公司实现营业收入40.92亿元，利润总额12.29亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额420.96亿元，所有者权益204.14亿元（含少数股东权益18.42亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入14.10亿元，利润总额3.44

亿元。

公司注册地址：海宁市海州街道水月亭西路336号；法定代表人：许建明。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美

元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口

商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，

央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域经济环境

公司作为海宁市基础设施建设主体及国有资产运营平台，主要从事城建、交通和水务等公益性业务和准经营性项目建设，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响。

1. 经济实力

从海宁市经济发展情况看，海宁市是浙江省嘉兴市的县级市之一，是嘉兴市重要的经济实体。根据《海宁市 2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012 年，全市生产总值为 575.62 亿元，按可比价计算，比上年增长 9.1%，高于嘉兴平均 0.4 个百分点。其中第一产业实现增加值 24.43 亿元，增长 1.4%，第二产业实现增加值 339.58 亿元，增长 8.5%，第三产业实现增加值 211.61 亿元，增长 11.0%。三次产业结构比由上年的 4.7: 60.2: 35.2 调整为 4.2: 59.0: 36.8。海宁全市人均生产总值按户籍人口计算为 86609 元，增长 8.6%。

全年完成固定资产投资 303.67 亿元，比上年增长 21.9%，其中工业生产性投资完成 145.47 亿元，增长 10.5%。在固定资产投资完成额中，第一产业投资 1.06 亿元，增长 63.9%；第二产业投资 145.65 亿元，增长 10.6%；第三产业投

资 156.95 亿元，增长 34.5%。三次产业投资比重由上年的 0.26: 52.92: 46.82 调整为 0.35: 47.96: 51.69。全年完成房地产开发投资 65.18 亿元，增长 30.5%。保障性住房建设完成投资 2.91 亿元，新开工施工面积 10.05 万平方米。全年商品房销售面积 57.91 万平方米，同比增长 8.6%，商品房销售额 46.93 亿元，增长 18.8%。

2. 财政状况

由于海宁市经济形势持续向好，其财政实力也逐年增强。2012 年海宁市全年完成财政总收入 81.52 亿元，比上年增长 13.6%，其中地方财政收入 44.29 亿元，增长 14.1%。全年财政支出 43.32 亿元，增长 8.7%，其中农业支出 3.77 亿元，教育支出 11.65 亿元。

2011 年和 2012 年，海宁市完成一般公共预算收入分别为 38.82 亿元和 44.29 亿元，2012 年同比增长 14.09%；受基金收入下降影响影响，地方可支配收入有所下降，两年分别为 138.84 亿元和 95.32 亿元。

从构成上看，一般公共预算收入是地方可支配收入的重要组成部分，2012 年，海宁市一般公共预算收入占地方可支配收入 46.46%；基金收入较 2011 年大幅下降，为 34.26 亿元，较 2011 年减少 60.84%，占地方可支配收入比重为 35.94%。

海宁市较强的财政实力为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展。同时联合资信关注到，海宁市基金收入受国家房地产调控政策影响存在较大波动，未来基金收入情况具有一定不确定性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，海宁市财政局为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 政府支持

公司作为海宁市授权从事地区市政建设的主体，海宁市人民政府在政策、资产和资金方面都给予了公司大力支持。

为了扩大公司对外投资能力，加强资本运作功能，海宁市财政局多次对公司增资，跟踪期内，根据海宁市财政局《关于海宁市资产经营公司转增资本的通知》（海财国资[2012]90 号文），公司以资本公积转增注册资本 57000 万元，公司注册资本由 143000 万元增至 200000 万元。

根据海宁市人大常委会海人大[2008]37 号文，海宁市人大同意海宁市政府自 2008 年至 2015 年拨付财政补贴总计 25 亿元，前 5 年每年实际补贴额不少于 2 亿元，第 6 年实际补贴额不少于 5 亿元，第 7 年实际补贴额不少于 7 亿元，专项用于海宁市资产经营公司城市基础设施项目建设和公司债券的本息偿付。2011 年、2012 年和 2013 年一季度，公司分别收到财政补贴 5.88 亿元、8.73 亿元和 1.55 亿元。

联合资信认为，海宁市财力较强，同时，海宁市财政局对公司的支持力度大且持续稳

定，有望为公司公益性和准经营性业务板块未来发展提供强有力的支撑。

六、管理分析

2013年6月，许建明同志担任公司董事长、法定代表人、总经理，陈金明同志不再担任公司董事长、法定代表人、总经理。

公司董事长许建明先生，曾任海宁市财政局副局长，海宁市财政局党委副书记、局长，现任海宁市地方税务局局长，海宁市财政局党委书记、局长，公司董事长。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要收入来源为商品销售、房屋销售、房屋租赁以及水费收入（见下表）等。

2012年，公司实现营业收入40.92亿元，较2011年增长6.00%。从收入构成上看，2012年房屋销售（包括商品房销售、商铺销售和安置房销售）占比较大。从毛利率上看，2012年公司毛利率较2011年上升6.31个百分点，为39.71%。

表 1 公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
农药兽药	40466.31	15.30	33647.15	18.61	8762.58	17.22
商贸	44691.29	3.73	40203.59	3.89	0	0
商品房销售	38509.05	33.46	65089.73	49.59	36304.69	10.73
商铺及配套物业销售	46660.55	64.24	67436.03	74.74	15373.07	63.81
安置房销售	52992.91	12.12	25448.58	0.78	18416.69	-13.74
房屋租赁	60438.63	87.13	61237.68	81.80	42038.09	68.32
水费收入	15445.58	-1.48	16908.49	-0.91	4731.25	-23.99
污水处理收入	8278.70	-43.52	10613.17	-34.40	3814.73	-39.53
代建收入	-	-	33950.37	5.26	-	-
其他	78561.18	24.06	54691.05	43.35	11585.82	40.61
合 计	386044.20	33.40	409225.84	39.71	141026.92	30.82

资料来源：公司提供

2. 业务板块

公益性业务

公司承担了海宁市城市基础设施、交通基础设施等重大项目的投资、建设和运营任务。

子公司海宁市城市发展投资集团有限公司（以下简称“城投集团”）是公司从事海宁市基础设施投资开发，旧城改造，土地收购、储备、经营及相关社会事业项目的投资、开发和建设的主体。

由于城投集团业务性质公益性很强，其主要运营模式：①对于城市道路等公益性基础设施，由政府投入包括预算内资金、土地出让金政府净收益等在内的资金作为项目资本金，资金缺口由公司作为承贷主体进行筹集，其还款来源主要为财政拨款（反映在资本公积和补贴收入中），或者公司对公益性项目采用BT模式，建成后，由政府采取回购的模式收回建设成本。②对于旧城改造和安置房建设，主要通过周边的土地出让收益以及安置房（配比商品房）（详见商品房、安置房板块）销售收入进行收支平衡。

根据海宁市规划建设局和公司签订的《2008年度海宁市基础设施工程项目委托建设和回购合同》（以下简称“代建回购合同”）的相关条款约定，公司负责海宁市第三水厂建设项目、湖盐线海宁段改建工程、08省道（01省道—新湖盐公路）改建工程、赵家漾路道路工程项目、水月亭路东延项目及市区林荫大道工程项目的投资建设，海宁市规划建设局负责回购该项目并按期支付项目回购资金。该代建回购合同总额为15.69亿元。回购资金的支付方法是从各项目竣工验收合格之日起，五年内，即在本期债券存续期后5年按回购总价分年等额向公司支付。2012年，公司新增代建收入3.40亿元，毛利率为5.26%。

目前城投集团主要在建项目有：城南大道南侧安置房一期、群利三期安置房、群利二期安置房、长田区块安置房、海昌路东侧区块保障性住房项目等项目，项目预计总投资66.01亿

元，截至2013年3月底已投资28.84亿元，未来还将投资37.17亿元。

子公司海宁市交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）是公司进行交通基础设施建设、投资和经营开发的主体。交投集团主要运营模式：不收费公路由财政通过安排交通建设专项资金、客运中心265亩土地出让金政府净收益、道路周边的广告资源使用费等作为项目资本金，或者银行贷款后，银行贷款还款来源主要为市财政安排的交通建设专项资金（每年市财政安排的交通建设专项资金不少于1.2亿元）；收费公路则通过项目收益或者土地进行质押或抵押，项目建成后，通过收费还贷的方式来平衡支出。海宁市对于收费公路车辆通行费收入和支出实行“财政收支两条线”管理，以确保通行费首先用于还款，专款专用。未来交投集团主要项目有：08省道改建工程、硖尖公路北段改建工程、沪杭高速许村互通、硖崇公路等项目，项目预计总投资14.42亿元，项目资金来源主要为市财政、自筹以及代建，截至2013年3月底已投资1.19亿元。

农药兽药

农药兽药的销售来自公司控股子公司钱江生化。钱江生化是我国最大的生物农药生产基地之一，井冈青霉素系列产品占国内50%以上的市场份额，赤青霉素系列产量居全球第一，出口量占国内同类产品的一半以上；黄霉素产量世界第一，出口量占国内同类产品出口总量的68%左右。

2012年，农药兽药板块收入为33647.15万元，较2011年下降16.58%，主要原因为：钱江生化因市政规划需对二分厂实施关停并将相关生产线搬迁至三分厂。关停了二分厂之后，钱江生化原有产能大幅减少，原三分厂的配套项目于2012年底竣工，使钱江化生的生产能力不能迅速恢复。

从毛利率上看，2012年农药兽药板块毛利率18.61%，较2011年上升3.31个百分点。

商贸

商贸销售收入主要来自海宁皮城的控股子公司皮革城进出口公司。

2012年商贸销售收入实现40203.59万元，较2011年减少10.04%。2012年商贸毛利率3.89%，较2011年增长0.16个百分点。

商品房

商品房销售收入主要来自海宁皮城，少部分来自城投集团配比商品房销售（城投集团主要承担海宁市安置房项目的建设和开发，为了覆盖前期资金支出，海宁市政府允许城投集团将其开发的安置房项目的30%左右按照市场价格进行销售）。

2011年东方艺墅项目首次交房确认收入，全年实现收入38509.05万元。2012年，随着东方艺墅项目逐步交房，全年实现收入65089.73万元，2012年商品房销售实现毛利率49.59%。

房屋租赁

公司房屋租赁收入主要来自子公司海宁皮城，还有一部分来自城投集团。

海宁皮城主要从事皮革专业市场的经营，海宁皮城采取租售结合的经营模式，先建立或者改造已有的专业市场经营场所，其次将经营场所进行招租、少许进行销售，最后，将成熟业态的经营模式复制到其他地区，进行业务扩张。

2011年和2012年，公司房屋租赁实现收入分别为60438.63万元和61237.68万元，2012年同比增长1.32%，主要原因是：一方面皮革城五期品牌旗舰店广场、佟二堡二期裘皮皮装市场、成都海宁皮革城一期三大市场相继在下半年开业，使得公司租赁面积增加；另一方面，由于海宁皮城经营模式相对成熟，为承租方带来稳定收益，受此推动，租金价格整体呈上涨趋势。

目前，海宁皮城专业市场业务已经由浙江海宁拓展到辽宁佟二堡、江苏沭阳、河南新乡、四川成都等地，保持较快的扩张速度。随着海宁皮革城二、三、四期项目和佟二堡皮革城一期等项目的建成并对外招租，公司可出租商铺

面积保持较快增长，2012年为58.98万平方米，较2011年增长36.69%。从商铺出租率上看，公司商铺出租情况良好，基本实现100%出租。

商铺销售

商铺销售主要收入来自海宁皮城。海宁皮城建立了皮革专业市场经营场所之后，大部分物业采取自己持有并招租的方式，少数物业会进行销售。

2012年商铺销售收入同比增长44.52%，为67436.03万元，主要是公司开发的皮革城三期品牌风尚中心、四期商务楼、佟二堡二期原辅料市场确认销售收入而形成。

在商铺销售价格方面，海宁皮城商铺主要按照市场价格进行销售，但也会考虑签约商户对公司利润贡献程度以及商户的商业地位、品牌等综合情况给予一定的折扣。2012年，商铺销售平均价格为5400.77元/平方米，较2011年的12783.71元/平方米大幅下降57.75%，主要由于：2011年销售商铺主要为一期市场商铺，位置较好；2012年，公司销售商铺主要为原辅料批发商铺，位置相对较差。

总体看，海宁皮城专业皮城市场业务日趋成熟，商铺可出租面积保持较快增长，未来持续稳定的现金流将对该业务复制发展提供有力保障；同时，商铺销售也保证了专业皮革市场项目前期资金投入的回笼，有利于业务的扩张。

安置房

公司安置房建设主体为城投集团。安置房建设土地由公司通过摘牌所得；安置房销售价格实行分档计价，合理补偿，根据海宁市政府的有关规定，安置房面积与拆迁户主原住房等同面积的部分免费置换，超过户主原住房面积10平方米以内的部分按照安置房成本价格销售，超过户主原住房面积10平方米以及20平方米以内的部分按照经济适用房的价格进行销售，超过原住房面积20平方米以上的部分按照该区域商品房市场价格进行销售。

由于2012年公司安置房达到交房条件房屋较少，2012年安置房销售收入同比大幅下降

51.98%，全年实现销售收入25448.58万元。同时，由于2012年安置房建造成本大幅上升，但因为安置房售价几乎不变，使得安置房销售毛利率下降幅度较大，仅为0.78%。

水务

子公司海宁市水务投资集团有限公司（以下简称“水务集团”）是公司水务板块业务的经营主体，其在海宁市具有垄断优势。水务集团收入来自自来水销售和污水处理费收入。

2012年，水费收入及污水处理收入分别为16908.49万元和10613.17万元，较2011年分别增长9.47%和28.20%，但该业务仍处于亏损状态。

截至2012年底，水务集团拥有自来水厂2个，日供水能力40万立方米，与2011年相同；拥有污水处理厂3个，日污水处理能力26万立方米，日污水处理能力较2011年增加5万立方米。

从水价上看，2012年海宁水费价格和污水处理价格较2011年无变化。

其他业务

公司其他收入主要包括物业管理、酒店服务、给排水工程、景区收入、天然气销售收入等。海宁皮革城拥有全资子公司海宁皮都锦江大酒店有限公司，该酒店自主经营，同时由锦江集团派驻职业经理人协助管理；公司还全资拥有海宁市盐官景区综合开发有限公司，负责海宁市盐官景区的开发。

2012年公司实现其他收入54691.05万元，同比下降30.38%，主要由于部分原负责土地开发子公司本年不再纳入合并范围所致。

3. 未来发展

公司将围绕海宁市“接轨杭州、融入上海、汇合苏甬”的发展战略，通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和效益，积极推进基础设施项目的市场化运营，加大土地整理开发和储备力度，逐步成为有核心竞争力的跨行业集团公司。

截至2013年3月底，公司重点在建项目主要有：城南大道南侧安置房一期、群利三期安置

房、群利二期保障性住房、长田区块安置房、08省道改建工程、海宁皮革城五期等项目，项目总投资121.89亿元，截至2013年3月底已投资49.99亿元，后续投资71.90亿元；项目资金来源主要有：经营性业务在建项目资金来源主要为自筹、银行贷款和募投（海宁皮革）；公益性业务在建项目资金来源主要为自筹、银行贷款、财政拨款和各区管委会财政资金等。公司项目基本建设周期为36个月，目前公司在建项目投资基本在5年内完成。

未来，公司还将重点投资的项目有北京海宁皮革城、城南大道安置房二期、哈尔滨海宁皮革城、鹃湖水库拆迁安置房等项目，项目总投资46.86亿元，资金来源主要为自筹和银行贷款。北京、哈尔滨皮革城预计在3~5年内投完成投资。

总体看，公司未来投资规模大，存在较大的融资压力。

八、募集资金使用情况和债权保护情况分析

09海宁国资债

1. 本期债券概况

公司于2009年4月27日发行12亿元公司债券，债券简称“09海宁国资债”（以下简称“本期债券”），债券期限5+2年，本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前5年票面利率为5.50%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金主要用于8个项目，总投资29.12亿元，其中本期债券募集资金占41.21%，截至2013年3月底，募集资金已全部用于项目投资。

3. 担保分析

“09 海宁国资债”由温岭市国有资产投资集团有限公司（原名“温岭市投资发展有限公

司”，以下简称“温岭投资”）提供无条件不可撤销的连带责任担保。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，温岭投资主体长期信用级别为AA，评级展望为“稳定”。

4. “09海宁国资债”其他增信保护条款分析

公司在交通银行股份有限公司嘉兴海宁支行开立专用结算账户，作为本期债券的偿债基金专户，用于本期债券各期利息和本金的统一支付。偿债基金专户实行封闭式运作，专项基金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，仅可以投向人民币国债、央行票据，以保证专项基金在安全的基础上实现保值、增值，不得用于其他用途。

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。利息偿债基金按年计提，公司在相应年度的付息首日之前的第十个工作日，将本年度约定计提金额的资金划入偿债基金专户。本金偿债基金从第四年开始计提，第四个付息日前提取金额不低于本金的5%；第五个付息日前提取金额不低于本金的15%（累计不低于20%）；第六个付息日前提取金额不低于本金的20%（累计不低于40%）；第七个付息日前半年提取金额不低于本金的30%（累计不低于70%）；第七个付息日前五个工作日提取完毕（累计100%）。按规定要求，本金偿债基金2012年度应计提金额6000万元已于2013年5月8日以定期存款形式划入公司偿债基金专户；2013年度的债券利息计6600万元于利息兑付日前3个工作日计提完毕，并于2013年4月24日划至公司债券兑付资金专户。公司本期债券本期利息已于2013年4月27日支付。

根据《代建回购合同》的相关条款约定，公司负责海宁市第三水厂建设项目、湖盐线海宁段改建工程、08省道（01省道—新湖盐公路）改建工程、赵家漾路道路工程项目、水月亭路东延项目及市区林荫大道工程项目的投资建

设，海宁市规划建设局负责回购该项目并按期支付项目回购资金。该代建回购合同总额为15.69亿元。回购资金的支付方法是从各项目竣工验收合格之日起，五年内，即在本期债券存续期后5年按回购总价分年等额向公司支付。。2012年，公司实现代建收入3.40亿元。此外，海宁市财政局提供回购资金支付的连带保证责任担保。

根据海宁市人大常委会【2008】37号文精神，海宁市人大同意海宁市政府自2008年至2015年拨付财政补贴总计25亿元，前5年每年实际补贴额不少于2亿元，第6年实际补贴额不少于5亿元，第7年实际补贴额不少于7亿元，专项用于海宁市资产经营公司城市基础设施项目建设和公司债券的本息偿付。以上补贴收入纳入每年的财政预算，2012年公司收到财政补贴8.73亿元，财政补贴已到位。

综上所述，温岭投资公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保，有助于保障“09海宁国资债”的偿付；而海宁市规划建设局对于公司投资项目的回购安排、海宁市人大决议安排的财政补贴及对本期债券提供的备用兑付安排、以及封闭式偿债基金专户的设置和管理有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

12海宁资MTN1

公司于2012年12月14日发行中期票据“12海宁资MTN1”10亿元，兑付日为2017年12月14日。募集资金5亿元用于补充营运资金，5亿元用于偿还银行贷款，目前募集资金使用正常，偿还银行贷款5亿已完成。

13海宁CP001

公司于2013年4月26日发行短期融资券“13海宁CP001”10亿元，兑付日为2014年4月26日。募集资金用于置换银行贷款，偿还银行贷款已完成。

九、财务分析

公司提供的2012年财务报表已经天健会

计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 402.35 亿元，所有者权益合计为 203.94 亿元（其中少数股东权益 17.69 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 40.92 亿元，利润总额 12.29 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 420.96 亿元，所有者权益 204.14 亿元（含少数股东权益 18.42 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.10 亿元，利润总额 3.44 亿元。

1. 盈利能力

随着业务规模的扩大，公司收入有所增长，2012 年公司实现营业收入 40.92 亿元，较 2011 年增长 6.00%；公司营业利润率为 31.46%，较 2011 年上升 4.26 个百分点。

从期间费用看，受业务规模扩大影响，公司销售费用和管理费用有较大幅增长，2012 年分别为 1.41 亿元和 4.43 亿元，公司财务费用有小幅增长，2012 年为 2.54 亿元；2012 年受销售费用和管理费用大幅增长影响，期间费用占比有所上升，为 20.47%，处于较高水平。

海宁市财政局对公司及下属子公司的财政补贴是公司利润的重要来源，2011 年和 2012 年，公司收到财政补贴分别为 5.88 亿元和 8.73 亿元。同期，由于纳入权益法核算的长期股权投资变动较大，公司投资收益有较大幅下降，2012 年仅为 0.09 亿元。在补贴收入的补充下，2012 年公司利润总额达到 12.29 亿元，较 2011 年增长 22.89%；净利润 9.69 亿元，较上年同期增长 20.38%。跟踪期内，得益于利润总额的大幅增长，公司总资本收益率和净资产收益率有所上升，2012 年分别为 4.45%和 4.75%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.10 亿元，占 2012 年全年的 34.46%；公司 2013 年一季度营业成本占 2012 年全年 39.54%；公司实现利润总额 3.44 亿元。2013 年 1~3 月，公司营业利润率为 22.36%，盈利指标较 2012 年有较大幅下

降，主要由于一季度污水处理等单位成本上升、安置房成本上升以及销售商品房在一季度摊销成本较多所致。

跟踪期内，随着皮革城商铺租赁、销售业务、商品房销售等业务发展，公司收入规模整体保持了良好的增长态势，海宁市财政局的财政补贴是公司利润总额的重要组成部分，公司盈利能力有所提升；2013 年一季度，公司盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

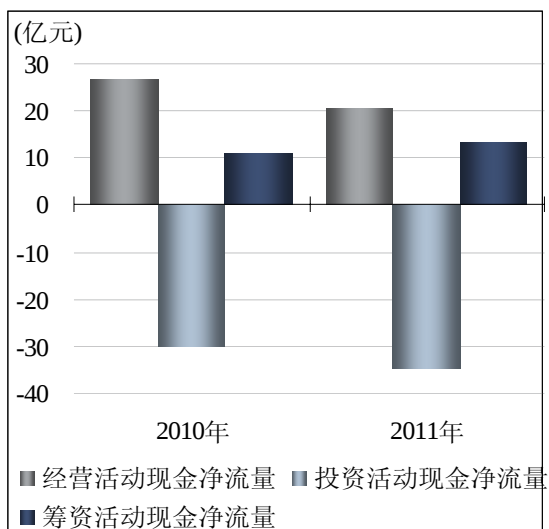
经营活动现金流方面，2012 年，受公司收入规模大幅增长影响，公司经营活动产生的现金流入量亦大幅增长，2012 年为 113.45 亿元，其中主要来源是公司销售商品、提供劳务所收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要是利息收入、履约保证金、政府补助款以及小部分与关联公司和政府机构的往来款）；公司经营活动产生的现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要是期间费用和与关联公司及政府机构的往来款）；近两年现金收入比分别为 87.01%和 98.99%，2011 年公司现金收入比较低主要由于 2011 年公司形成收入中的商铺出售等业务已于 2010 年收到预售款所致；2012 年，公司现金收入比有所回升。公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流入，2012 年为 21.06 亿元。

投资活动方面，2012 年公司投资活动现金流出保持较大规模，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金（主要为对基础设施建设工程、商铺建设等所进行的投资）和投资支付的现金（均为购买理财产品支付的现金），2012 年公司投资活动现金流出 42.69 亿元，较上年增长 11.79%；公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，2012 年为 -29.72 亿元。

2011 年和 2012 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为 -14.05 亿元和 -8.66 亿元，公司经营活动产生的现金尚不能满足投资

活动需要，公司存在对外融资需求。

图1 公司现金流量情况



资料来源：公司审计报告

从筹资活动来看，筹资活动现金流入量有小幅增长，2012年为59.14亿元，主要为银行借款和吸收投资收到的现金（主要为收到财政局增资的现金）；2011年和2012年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为13.53亿元和9.47亿元。

2013年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为10.70亿元，占2012年全年的26.43%，占比小于收入占比，公司现金收入比仅为75.91%，主要由于2013年公司房屋预售额下降所致；公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为36.35亿元和7.64亿元。筹资活动产生的现金流净额为14.94亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动仍保持较强的获现能力，投资支出保持较大规模，存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

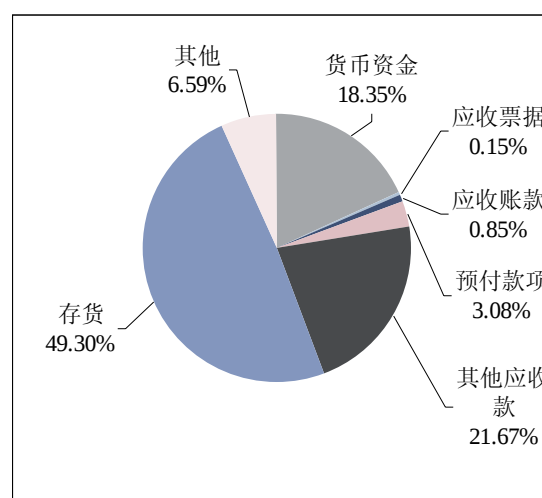
资产质量

截至2012年底，公司资产合计为402.35亿元，较2011年底增长10.76%，其中流动资产占比有所下降，2012年为49.32%，较2011年底下降7.88个百分点，主要由于存货大幅下降所致。

截至2012年底，公司流动资产198.44亿元，较2011年底下降4.50%，主要由货币资金（占18.35%）、交易性金融资产（占3.68%）、预付款项（占3.08%）、其他应收款（占21.67%）和存货（占49.30%）构成。

截至2012年底，公司货币资金36.42亿元，其中银行存款占93.16%，其他货币资金占6.81%，其他货币资金主要是使用权受限制的货币资金，公司货币资金（剔除使用权受限制的资产2.48亿元）占流动资产的17.10%。

图2 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司短期投资7.30亿元，为公司对青年汽车集团的委托贷款（7.00亿元）和理财产品（0.30亿元）。

截至2012年底，公司其他应收款43.00亿元，较2011年底增长44.49%，主要为应收海宁市财政局、海宁市交通工程建设管理处、海州投资开发有限公司等的往来款。从账龄看，41.73%的其他应收款的账龄在1年以内，1~2年的占43.36%，2~3年的占6.25%，3年以上占8.66%。公司计提坏账准备0.73亿元，计提比例1.66%。总体来看，公司其他应收款账龄较短，公司计提坏账准备较低。

由于海宁市尖山新区开发有限公司、海宁市海昌投资开发有限公司和海宁市临杭新区建设投资有限公司自2012年起不再纳入公司合

并范围，公司存货有所下降，截至 2012 年底，公司存货账面价值为 116.45 亿元，较 2011 年底下降 15.98%。从构成来看，公司存货主要由开发成本（占 85.24%）、开发产品（占 12.66%）和库存商品（占 1.65%）构成，其中拆迁安置房等项目竣工验收结转后反映在开发产品，尚未竣工完成则反映在开发成本中。

截至 2012 年底，公司非流动资产为 203.91 亿元，较 2011 年增长 31.16%，主要由长期股权投资（占 24.08%）、投资性房地产（占 15.07%）、固定资产（占 19.69%）、在建工程（占 23.20%）、无形资产（占 2.54%）和其他非流动资产（占 14.97%）构成。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 49.11 亿元，公司长期股权投资企业 31 余家，其中主要有海宁市盐仓综合开发有限公司（17.20 亿元）、海宁市尖山新区开发有限公司（9.80 亿元）、嘉兴市嘉绍高速公路有限责任公司（8.24 亿元）、嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司（3.70 亿元）等公司。

随着皮革城五期品牌旗舰店广场、佟二堡二期裘皮皮装市场、成都海宁皮革城一期等项目陆续完工，用于出租的店铺等资产价值增长，公司投资性房地产增长较快，截至 2012 年底，公司投资性房地产账面价值 30.72 亿元，较 2011 年底增长 96.99%。其中，房屋及建筑物 25.67 亿元、土地使用权 5.05 亿元；公司投资性房地产累计折旧（摊销）2.47 亿元。公司投资性房地产中有 17.92 亿元（账面原值）的房屋及建筑物正在办理产权证书。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 53.51 亿元，其中房屋及建筑物占 31.46%，城建市政资产占 13.90%，机器设备占 13.65%，公路资产占 19.94%，管网资产占 16.83%。截至 2012 年底，公司累计计提折旧 13.35 亿元，固定资产净额为 40.16 亿元，公司固定资产成新率 75.04%。

根据海宁市财政局有关文件规定，城建基础建设工程、城市防洪工程和河道整治工程等

项目在竣工验收并经海宁市财政局确认前暂列入在建工程项目。截至 2012 年底，公司在建工程 47.30 亿元，主要是城市基础建设工程（15.88 亿元）、水利工程（12.69 亿元）以及交通工程（18.65 亿元）等。

截至 2012 年底，公司无形资产 5.18 亿元，较 2011 年增长 10.01%，主要为土地使用权。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产 30.52 亿元，主要是交投集团等公司非经营性相关资产（根据海宁市财政局海财会【2008】438 号、海财会【2011】619 号文及其补充规定拨入公司），截至 2012 年底该部分资产价值 26.65 亿元，较上年底减少 0.18 亿元（主要系根据海宁市财政局海财国资【2012】229 号，相应划出的海宁市尖山新区开发有限公司非经营性相关资产），非流动资产中还包括教育园区资产（2.27 亿元）、建筑安装工程（0.92 亿元）等。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 420.96 亿元，较 2012 年底小幅增长 4.63%，主要是由于货币资金和在建工程增长所致；从构成来看，公司资产构成变化不大，其中流动资产总额 213.63 亿元，占资产总额的 50.75%。

总体来看，跟踪期内，公司资产构成有所变化，非流动资产占比有所上升；流动资产中存货和往来款占比较大，资产流动性一般。

负债及所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 203.94 亿元，较 2011 年底增长 14.87%，主要是实收资本、资本公积和未分配利润增长所致。根据海宁市财政局《关于海宁市资产经营公司转增资本的通知》（海财国资[2012]90 号文），公司以资本公积转增注册资本 57000 万元，公司注册资本由 143000 万元增至 200000 万元。公司资本公积的增长主要来源于公司按权益法核算的被投资单位本期资本公积以及对其股权划拨发生的增减变动，按投资比例相应确认资本公积——股权投资准备 15.85 亿元和海宁市财政局根据海财国资【2012】170 号文拨付给公司的专项资金 1.76 亿元；其中归属于母公司权益

186.25 亿元，少数股东权益 17.69 亿元；归属于母公司权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 10.74%、77.71%、0.12% 和 11.43%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益 204.14 亿元，其中归属于母公司权益 185.72 亿元，少数股东权益 18.42 亿元；归属于母公司权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 10.77%、76.75%、0.12% 和 12.37%。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2012 年底，公司负债合计 198.41 亿元，较 2011 年底增长 6.83%，其中流动负债占比由 47.26% 上升至 53.42%。

截至 2012 年底，公司流动负债为 105.98 亿元，较 2011 年底增长 20.74%，主要由短期借款（占 11.01%）、应付账款（占 8.08%）、预收款项（占 20.35%）、其他应付款（占 33.80%）和一年内到期的非流动负债（占 18.96%）构成。

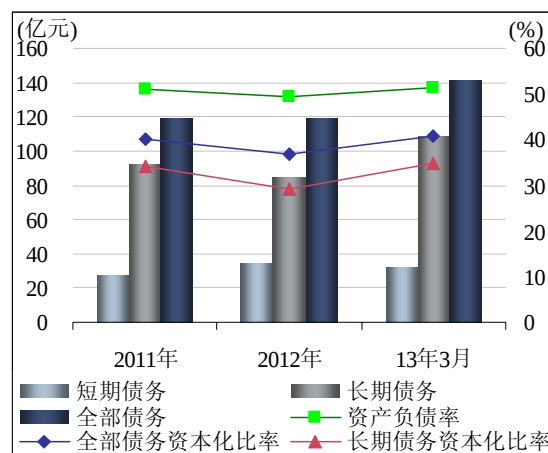
截至 2012 年底，公司短期借款为 11.67 亿元，其中信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款分别占 31.56%、29.95%、8.88% 和 29.61%；应付账款为 8.56 亿元，较 2011 年底大幅增长 42.42%，主要由于子公司海宁市城市发展投资集团有限公司和海宁中国皮革城股份有限公司应付工程款增加所致；公司预收款项为 21.57 亿元，较 2011 年增长 4.59%，主要为预收商铺销售款、租金、商品房预收款等；其他应付款为 35.82 亿元，较 2011 年底增长 15.57%，主要系与海州投资开发有限公司、海宁市财政局、海宁经济开发区管委会、土地收储中心等的往来款等。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 92.43 亿元，较 2011 年底减少 5.63%，主要系长期借款减少所致，其中，长期借款占 44.56%，应付债券占 41.35%，长期应付款（全部为有息借款）占 5.52%，专项应付款占 5.77%。

截至 2012 年底公司债务总额为 119.25 亿元，从债务期限结构看，跟踪期内，短期债务占比有所上升，截至 2012 年底，短期债务占比

29.13%，长期债务占比 70.87%。

图 3 2011 年~2013 年一季度公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

注：已将有关长期应付款调整至长期债务、全部债务及相关指标核算中

受公司资本公积增长以及未分配利润增长和长期债务下降的影响，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈下降趋势，2012 年底分别为 49.31%、36.90% 和 29.30%。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 216.83 亿元，较 2012 年底增长 6.83%。截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.51%、40.88% 和 34.79%，公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 187.24% 和 94.92%。近两年公司经营现金流动负债比分别为 23.42% 和 19.87%；截至 2013 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 208.20% 和 110.39%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，跟踪期内，受公司利润规模上升影响，EBITDA 持续增长，2012 年为 18.60 亿元；公司全部债务/EBITDA 下降，2012 年为 6.42 倍，EBITDA 对债务保障能力有所提升，但仍有改善空间。考虑到公司经营规模大，综合竞争力强，政府财政支持力度大，公司主体偿债能力强。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保 45.76 亿元，担保比率为 22.42%，被担保企业主要为温岭市投资发展有限公司（2009 年 12 亿元公司债券）、海宁市新市镇开发建设有限公司、海宁市城镇有机更新有限公司、财经学院东方学院院长安校区等企业（单位），目前被担保企业（单位）经营正常，但公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2013 年 3 月底，公司共获各家银行授信额度人民币 35 亿元，尚未使用额度 12 亿元。公司具备间接融资渠道。子公司海宁皮城和钱江生化为上市公司，具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

公司先后在资本市场上公开发行“09 海宁国资债”、“12 海宁资 MTN1”和“13 海宁 CP001”三支债券，截至 2013 年 3 月底，以上债券各期利息已按时支付，公司过往债务履约情况良好。

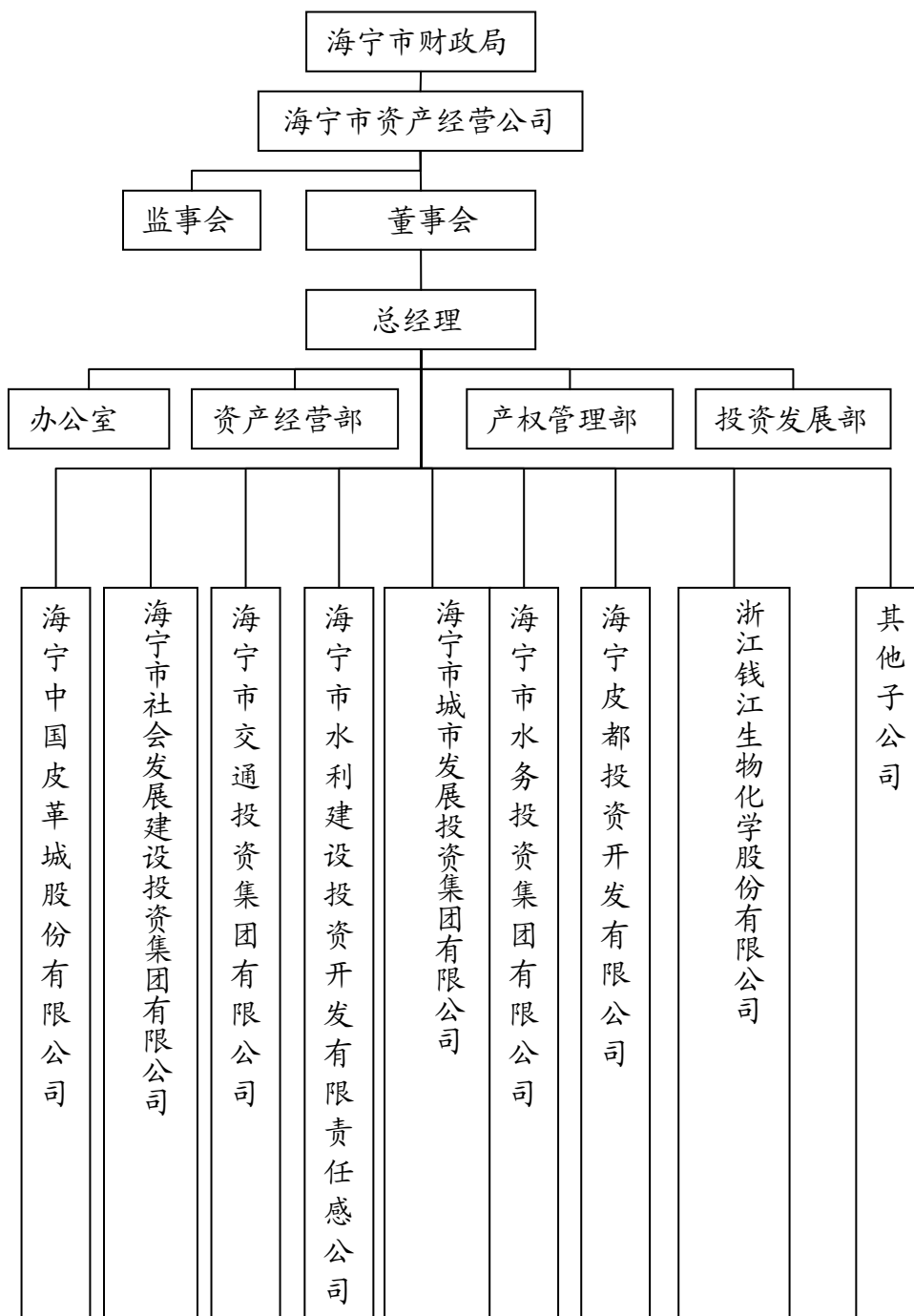
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及海宁区域及财力状况、海宁市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“09 海宁国资债”和“12 海宁资 MTN1”的信用等级为 AA，维持“13 海宁 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	347405.17	333890.37	364227.14	2.39	522879.85
短期投资	46208.91	82875.00	73000.00	25.69	70000.00
应收票据	1105.51	2242.40	3047.49	66.03	2646.86
应收账款	12566.17	13339.50	16813.44	15.67	14667.38
预付款项	132881.39	158531.61	61188.05	-32.14	86781.22
应收利息	1505.65	3754.38	5490.46	90.96	8229.60
应收股利		76.00	16.91		
其他应收款	194982.45	297598.86	430009.06	48.50	398267.65
存货	735048.36	1164488.94	978362.24	15.37	1003565.60
一年内到期的非流动资产			14170.00		7070.00
其他流动资产	15709.09	21201.03	38089.06	55.71	22150.52
流动资产合计	1487412.70	2077998.09	1984413.85	15.50	2136258.67
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资		100.00			100.00
长期应收款		14000.00			
长期股权投资	72708.44	105046.65	491072.15	159.88	454510.66
投资性房地产	128893.38	155966.68	307243.21	54.39	304914.12
固定资产	518571.41	469305.46	401576.56	-12.00	402597.09
在建工程	325537.79	441890.83	472978.16	20.54	545288.69
工程物资	341.04	472.20	149.07	-33.89	130.92
固定资产清理					-1.15
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	190994.20	47124.63	51843.99	-47.90	50213.05
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2855.73	2510.82	4522.38	25.84	5832.45
递延所得税资产	2331.12	2697.48	4496.70	38.89	4555.47
其他非流动资产	157982.16	315533.02	305222.67	39.00	305222.67
非流动资产合计	1400215.29	1554647.77	2039104.91	20.68	2073363.97
资产总计	2887627.99	3632645.86	4023518.76	18.04	4209622.64

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	140480.00	94079.00	116689.66	-8.86	144206.64
交易性金融负债					
应付票据	3283.65	6726.07	29753.31	201.02	30839.66
应付账款	51164.67	60120.23	85621.80	29.36	71297.10
预收款项	210535.18	206210.18	215680.97	1.21	178660.21
应付职工薪酬	898.56	1248.03	1725.33	38.57	5420.46
应交税费	8632.68	17307.15	34976.75	101.29	33706.36
应付利息					
应付股利	27.85	24.57	33.43	9.55	36.21
其他应付款	204023.99	309951.75	358204.12	32.50	396203.61
预提费用					
一年内到期的非流动负债	160648.21	172897.00	200970.00	11.85	147300.86
其他流动负债	7917.16	9203.02	16192.17	43.01	18373.95
流动负债合计	787611.96	877767.00	1059847.53	16.00	1026045.06
非流动负债：					
长期借款	632810.88	621640.00	411848.96	-19.33	644085.23
应付债券	118997.00	267538.00	382213.00	79.22	416813.00
长期应付款	33094.65	33137.10	51047.71	24.20	28034.81
专项应付款	43760.61	56843.67	53360.27	10.42	27696.67
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	82.81	77.87	75.16	-4.73	74.49
其他非流动负债	207.60	177.00	25723.78		25519.23
非流动负债合计	828953.54	979413.64	924268.90	5.59	1142223.43
负债合计	1616565.50	1857180.64	1984116.43	10.79	2168268.49
所有者权益：					
实收资本(或股本)	143000.00	143000.00	200000.00	18.26	200000.00
资本公积	888545.90	1328125.95	1447402.30	27.63	1425327.36
专项储备					
盈余公积	836.04	1714.35	2282.81	65.24	2282.81
未分配利润	103570.44	156883.80	212869.80	43.36	229650.55
外币报表折算差额	-20.26	-29.51	-20.84		-65.17
归属于母公司权益合计	1135932.12	1629694.59	1862534.06	28.05	1857195.55
少数股东权益	135130.37	145770.62	176868.27	14.41	184158.60
所有者权益合计	1271062.49	1775465.22	2039402.33	26.67	2041354.15
负债和所有者权益总计	2887627.99	3632645.86	4023518.76	18.04	4209622.64

附件 3 公司利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	205873.25	386044.21	409225.83	40.99	141026.92
减: 营业成本	140938.85	257087.08	246737.87	32.31	97561.34
营业税金及附加	16089.37	23981.54	33762.36	44.86	11926.57
销售费用	9008.71	11212.81	14047.33	24.87	4127.79
管理费用	26550.34	31215.30	44288.78	29.16	8045.17
财务费用	22182.30	23156.48	25443.71	7.10	588.51
资产减值损失	2155.53	507.71	1365.95	-20.39	24.37
加: 公允价值变动收益		-8.91			
投资收益	9497.14	4658.59	928.88	-68.73	299.51
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	-1554.71	43532.98	44508.70		19052.67
加: 营业外收入	59596.85	59585.20	88179.59	21.64	15547.04
减: 营业外支出	16128.34	3086.67	9760.04	-22.21	208.88
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	41913.80	100031.51	122928.25	71.26	34390.83
减: 所得税费用	7563.12	19547.23	26039.21	85.55	7173.93
四、净利润	34350.68	80484.28	96889.04	67.95	27216.90
其中: 归属于母公司的净利润		25756.94	32438.85		10436.14
少数股东损益		54727.34	64450.20		16780.76

附件 4 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	340095.63	335904.14	405088.96	9.14	107048.44
收到的税费返还	9254.57	9647.33	8938.60	-1.72	1642.79
收到其他与经营活动有关的现金	417404.42	740057.28	720486.09	31.38	254847.91
经营活动现金流入小计	766754.62	1085608.75	1134513.65	21.64	363539.14
购买商品、接受劳务支付的现金	235327.94	403383.58	475121.83	42.09	75124.74
支付给职工以及为职工支付的现金	11588.76	17922.56	23580.23	42.64	7092.02
支付的各项税费	18543.30	39202.57	45124.03	55.99	15719.32
支付其他与经营活动有关的现金	232698.48	419559.09	380046.59	27.80	189156.86
经营活动现金流出小计	498158.48	880067.79	923872.67	36.18	287092.93
经营活动产生的现金流量净额	268596.14	205540.96	210640.98	-11.44	76446.21
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	28079.42	14043.64	99392.52	88.14	34000.00
取得投资收益收到的现金	1567.18	6663.94	3306.69	45.26	670.91
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	229.93	173.36	89.97	-37.45	83.80
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1200.00			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	54734.40	14895.62	26881.53	-29.92	16382.98
投资活动现金流入小计	85810.94	35776.56	129670.71	22.93	51137.69
购建固定资产、无形资产等支付的现金	285100.56	274185.34	245540.81	-7.20	32193.69
投资支付的现金	91653.30	96189.76	153680.90	29.49	52126.18
取得子公司等支付的现金净额	1887.69			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	9421.66	11455.21	27644.12	71.29	9566.92
投资活动现金流出小计	388063.21	381830.31	426865.82	4.88	93886.78
投资活动产生的现金流量净额	-302252.28	-346053.75	-297195.12		-42749.09
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	142067.94	1470.00	110660.00	-11.74	3000.00
取得借款收到的现金	337247.41	352430.57	458442.66	16.59	415712.43
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	120314.41	225564.38	22326.40	-56.92	113091.84
筹资活动现金流入小计	599629.77	579464.95	591429.06	-0.69	531804.27
偿还债务支付的现金	412982.79	357663.48	370031.31	-5.34	129177.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	72407.50	83044.64	111765.46	24.24	14394.82
支付其他与筹资活动有关的现金	3681.62	3444.04	14961.69	101.59	238839.07
筹资活动现金流出小计	489071.91	444152.15	496758.46	0.78	382410.96
筹资活动产生的现金流量净额	110557.85	135312.79	94670.60	-7.46	149393.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-262.37	-109.36	-58.40		82.41
五、现金及现金等价物净增加额	76639.35	-5309.35	8058.06	-67.57	183172.84
加: 期初现金及现金等价物余额	260318.94	336958.30	331648.95	12.87	339707.01
六、期末现金及现金等价物余额	336958.30	331648.95	339707.01	0.41	522879.85

附件 5-1 温岭投资资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	208544.90	140671.67	224732.94	3.81
结算备付金				
交易性金融资产	763.43	621.35		
应收票据	47745.89	40314.23	38650.47	-10.03
应收账款	70442.81	68985.37	77948.82	5.19
预付款项	17116.36	25501.20	40375.89	53.59
应收股利	101.90	101.90	101.90	
应收利息				
其他应收款	251736.68	195087.57	200099.50	-10.84
存货	367275.31	528974.35	558055.66	23.27
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2686.32	2931.37	10292.35	95.74
流动资产合计	966413.60	1003189.00	1150257.54	9.10
非流动资产：				
发放贷款及垫款				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	5000.00	5000.00	5000.00	
长期应收款				
长期股权投资	38935.75	74795.40	99136.96	59.57
投资性房地产				
固定资产	163239.97	162719.68	180666.01	5.20
在建工程	748692.80	865762.94	1034193.26	17.53
工程物资	24.95	24.95		-100.00
固定资产清理	13.96	36.02	368.23	413.63
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	35671.65	38289.96	40960.14	7.16
开发支出				
商誉	7336.15	7336.15	7336.15	0
长期待摊费用	1011.58	1264.74	1212.37	9.48
递延所得税资产	2316.10	3047.87	3497.71	22.89
其他非流动资产	3000.00	3409.83	3585.89	9.33
非流动资产合计	1005242.90	1161687.55	1375956.71	16.99
资产总计	1971656.50	2164876.54	2526214.25	13.19

附件 5-2 温岭投资资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	59847.64	92053.85	107189.39	33.83
吸收存款及同业存放				
交易性金融负债			111.36	
应付票据		4000.00	5600.00	
应付账款	87545.12	93958.82	91137.39	2.03
预收款项	72761.68	75525.43	72157.30	-0.42
应付职工薪酬	8183.01	7724.44	7910.14	-1.68
应交税费	-3466.08	-9408.86	15311.11	
应付利息	9.61	41.31	39.60	102.97
应付股利	1564.09	1564.09	1564.09	
其他应付款	195627.98	261865.52	207254.77	2.93
一年内到期的非流动负债	22100.00	6588.90	13088.90	-23.04
其他流动负债	1622.84	2250.87	874.88	-26.58
流动负债合计	445795.89	536164.35	522238.93	8.23
非流动负债：				
长期借款	315553.64	335240.85	399606.55	12.53
应付债券	122876.13	123221.62	264903.82	46.83
长期应付款	569.16	527.54	537.57	-2.82
专项应付款	119946.64	113781.84	631.85	-92.74
预计负债				
递延所得税负债	0.33	36.44		-100.00
其他非流动负债	4156.52	187234.09	244235.76	666.55
非流动负债合计	563102.42	760042.37	909915.55	27.12
负债合计	1008898.31	1296206.73	1432154.48	19.14
所有者权益：				
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	80000.00	
资本公积	673651.30	575450.35	725337.82	3.77
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	2123.86	2897.70	3635.06	30.83
一般风险准备				
未分配利润	116422.29	119842.87	143947.42	11.19
外币报表折算差额	-53.15	36.08	35.34	
归属于母公司权益合计	872144.30	778227.00	952955.65	4.53
少数股东权益	90613.89	90442.82	141104.12	24.79
所有者权益合计	962758.19	868669.81	1094059.77	6.60
负债和所有者权益总计	1971656.50	2164876.54	2526214.25	13.19

附件 6 温岭投资利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	425530.74	423531.34	437473.07	1.39
减: 营业成本	339458.45	351425.80	357194.85	2.58
利息支出				
手续费及佣金支出				
营业税金及附加	13345.93	12534.88	14556.94	4.44
销售费用	13188.83	12532.78	13592.02	0.92
管理费用	22440.47	25504.58	26872.96	42.74
财务费用	7288.78	4841.27	6369.35	-46.72
资产减值损失	1028.10	2.79	5994.55	-9.31
加: 公允价值变动收益	-2003.65	-6.47	-106.23	
投资收益	1996.35	170.15	1548.77	-11.92
其中: 对合营企业投资收益	1996.35	-454.51	-1140.66	
汇兑收益				
二、营业利润	28772.90	16852.91	14334.97	-29.42
加: 营业外收入	19310.32	9064.68	13932.22	-15.06
减: 营业外支出	10232.33	1606.14	867.46	-70.88
其中: 非流动资产处置损失	6527.84			
三、利润总额	37850.88	24311.46	27399.73	-14.92
减: 所得税费用	6746.53	1753.19	3488.18	-28.09
四、净利润	31104.35	22558.27	23911.54	-12.32
其中: 归属于母公司的净利润	28490.72	24711.62	24841.91	-6.62
少数股东损益	2613.63	-2153.35	-930.37	

附件 7 温岭投资现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	372767.32	389095.77	351023.82	-2.96
收到的税费返还	35.87	12286.29	26939.70	2640.64
收到其他与经营活动有关的现金	38886.49	39133.69	25338.22	-19.28
经营活动现金流入小计	411689.68	440515.75	403301.74	-1.02
购买商品、接受劳务支付的现金	312691.97	348310.82	299946.12	-2.06
支付给职工以及为职工支付的现金	30616.96	33719.10	34020.41	5.41
支付的各项税费	39211.03	29296.98	29937.99	-12.62
支付其他与经营活动有关的现金	17990.82	24224.38	25210.14	18.38
经营活动现金流出小计	400510.77	435551.28	389114.66	-1.43
经营活动产生的现金流量净额	11178.90	4964.47	14187.08	12.65
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	177946.71	54129.33	12247.30	-73.77
取得投资收益收到的现金	2849.50	2529.99	1213.67	-34.74
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	995.00	2935.55	0.30	-98.25
处置子公司及其他单位收到的现金净额	13471.88			-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	134493.75	8963.22	17787.05	-63.63
投资活动现金流入小计	329756.83	68558.08	31248.33	-69.22
购建固定资产、无形资产等支付的现金	315854.28	217073.19	223320.08	-15.91
投资支付的现金	23919.29	39500.65	42123.64	32.71
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	26608.10	26354.77	33123.70	11.57
投资活动现金流出小计	366381.66	282928.61	298567.43	-9.73
投资活动产生的现金流量净额	-36624.83	-214370.53	-267319.10	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	124133.15	65813.87	155988.04	12.10
取得借款收到的现金	94051.26	184678.50	383129.82	101.83
发行债券收到的现金			138600.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	40527.70	37386.51	-31153.49	
筹资活动现金流入小计	258712.11	287878.89	646564.37	58.09
偿还债务支付的现金	217803.16	108685.50	271277.02	11.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24561.85	29219.59	36679.97	22.20
支付其他与筹资活动有关的现金	11429.20	12717.13	-1711.12	
筹资活动现金流出小计	253794.21	150622.22	306245.87	9.85
筹资活动产生的现金流量净额	4917.90	137256.67	340318.50	731.87
四、汇率变动对现金的影响	-54.12	-69.75	-21.45	
五、现金及现金等价物净增加额	-20582.15	-72219.14	87165.03	
加: 期初现金及现金等价物余额	229119.55	208537.40	136318.27	-22.87
六、期末现金及现金等价物余额	208537.40	136318.27	223483.29	3.52

附件 8 公司主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	15.06	26.39	23.09	--
存货周转次数(次)	0.19	0.27	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.12	0.11	--
现金收入比(%)	165.20	87.01	98.99	75.91
盈利能力				
营业利润率(%)	23.73	27.19	31.46	22.36
总资本收益率(%)	2.57	3.95	4.45	--
净资产收益率(%)	2.70	4.53	4.75	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	38.18	34.19	29.30	34.79
全部债务资本化比率(%)	46.15	40.25	36.90	40.88
资产负债率(%)	55.98	51.12	49.31	51.51
偿债能力				
流动比率(%)	188.85	236.74	187.24	208.20
速动比率(%)	95.52	104.07	94.92	110.39
经营现金流动负债比(%)	34.10	23.42	19.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	3.67	3.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.50	8.83	6.42	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	-0.12	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.28	-3.81	-1.84	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 9 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 10 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等。