信用评级公告

联合〔2022〕5011 号

联合资信评估股份有限公司通过对海宁市资产经营公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海宁市资产经营公司主体长期信用等级为 AA^+，“21 海宁 02”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

海宁市资产经营公司2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
21 海宁 02	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 海宁 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）是海宁市重要的国有资产运营管理主体，业务在海宁市内具有垄断优势，跟踪期内持续得到海宁市政府在财政资金拨付、股权划转以及债务置换等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资本支出压力大、债务规模快速增长以及对外担保规模较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续承担海宁市国有资产运营管理工作，同时开展多元化业务，且持续得到政府的大力支持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“21海宁02”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**海宁市经济稳步发展，财政实力不断增强。2021 年，海宁市实现地区生产总值 1196.30 亿元，增长 7.0%；完成一般公共预算收入 114.40 亿元，增长 13.3%。
2. **公司持续得到政府的大力支持。**公司是海宁市重要的国有资产运营管理主体，业务在海宁市内具有垄断优势，跟踪期内持续得到海宁市政府在财政资金拨付、股权划转以及债务置换方面的大力支持。

关注

1. **债务规模快速增长，2023 年和 2024 年面临一定集中偿付压力。**2021 年底，公司全部债务大幅增长至 443.00 亿元，2023 年和 2024 年分别需偿还有息债务 105.42 亿元和 103.93 亿元。
2. **对外担保规模较大。**2021 年底，公司对外担保余额 247.84 亿元，担保比率为 46.37%，面临一定的或有负债风险。
3. **资本支出压力大。**截至 2021 年底，公司在建和拟建安置房、商品房以及商业地产项目未来三

分析师：

张　勇　　登记编号（R0150220120055）

丁　晓　　登记编号（R0150221030019）

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

年尚需投资 65.48 亿元；基础设施项目未来尚需投资 31.24 亿元。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	87.33	78.02	123.63
资产总额(亿元)	932.76	1032.25	1154.35
所有者权益(亿元)	453.62	502.82	534.46
短期债务(亿元)	48.40	68.58	68.37
长期债务(亿元)	290.11	295.54	374.63
全部债务(亿元)	338.51	364.12	443.00
营业总收入(亿元)	70.72	88.46	123.73
利润总额(亿元)	7.02	5.68	10.59
EBITDA(亿元)	27.35	26.17	31.69
经营性净现金流(亿元)	43.91	20.29	24.12
营业利润率(%)	16.23	10.23	10.52
净资产收益率(%)	1.13	0.76	1.49
资产负债率(%)	51.37	51.29	53.70
全部债务资本化比率(%)	42.73	42.00	45.32
流动比率(%)	263.86	229.61	260.08
经营现金流动负债比(%)	26.46	10.36	11.48
现金短期债务比（倍）	1.80	1.14	1.81
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	1.33	1.63
全部债务/EBITDA(倍)	12.38	13.91	13.98
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	267.82	261.92	262.88
所有者权益（亿元）	106.83	111.03	104.96
全部债务(亿元)	132.90	127.54	140.58
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.29	0.27	1.49
资产负债率（%）	60.11	57.61	60.07
全部债务资本化比率(%)	55.44	53.46	57.25
流动比率（%）	221.55	276.32	294.63
经营现金流动负债比(%)	9.28	26.69	39.71

注：已将其他流动负债和长期应付款中有息部分计入有息债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告、公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 海宁 02	AA+	AA+	稳定	2021.08.17	张勇 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受海宁市资产经营公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

海宁市资产经营公司2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，海宁市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“海宁市国资办”）对公司持股 90.00%，浙江省财务开发有限责任公司对公司持股 10.00%，公司的实际控制人为海宁市国资办。

公司为海宁市内重要的国有资产运营管理主体，业务范围涵盖土地整理、安置房和基础设施建设、水务、商品销售、生物制品以及租赁等。截至 2021 年底，公司本部内设办公室、财务部、内审部和投资管理部共 4 个职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司 12 家。

截至2021年底，公司资产总额1154.35亿元，所有者权益534.46亿元（其中少数股东权益65.90亿元）；2021年，公司实现营业总收入123.73亿元，利润总额10.59亿元。

公司注册地址：浙江省海宁市海洲街道水月亭西路 336 号；法定代表人：张洁。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“21 海宁 02”，债券余额 10.00 亿元。跟踪期内，“21 海宁 02”尚未到付息期，截至 2022 年 5 月底募集资金已按计划使用 7.14 亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
21 海宁 02	10.00	10.00	2021/08/24	5（3+2）

注：“21 海宁 02”附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债

务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《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 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按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，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西

部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，海宁市经济稳步发展，财政实力有所增强，公司发展的外部环境良好。

海宁市是浙江省嘉兴市下辖县级市，位于长江三角洲南翼、浙江省北部，东距上海市 100 公里，西接杭州市，南临钱塘江，交通便利，客货运输通畅。截至 2021 年底，海宁市常住人口 109.94 万元，比上年增加 2.07 万人。海宁市区域特色产业包括皮革、家纺、经编、太阳能光伏、机械装备、食品等。2021 年，海宁市在赛迪顾问县域经济研究中心发布的中国县域经济百强县（市）中名列第 17 位。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，海宁市实现地区生产总值 1196.30 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.0%；人均生产总值（按户籍人口计算）16.82 万元。同期，海宁市三次产业结构比由 2020 年的 1.8:55.8:42.4 调整为 1.6:57.8:40.5，第一、三产业比重有所下降，第二产业比重有所上升。

2021 年，海宁市实现规模以上工业总产值 2441.20 亿元，比上年增长 18.6%；规上工业增加值 444.79 亿元，比上年增长 9.2%。其中，规模以上高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业和数字经济核心产业增加值分别达 275.46 亿元、178.13 亿元、133.10 亿元和 96.09 亿元。

2021 年，海宁市完成固定资产投资 527.24 亿元，比上年增长 2.2%。其中，非国有投资占 74.0%，比上年增长 4.7%；工业投资增长 9.8%；服务业投资下降 1.5%。2021 年，海宁市房地产开发投资比上年下降 0.6%。其中，住宅投资比上年下降 3.6%。同期，新开工施工面积 215.35 万平方米，比上年下降 3.5%；商品房销售面积 151.51 万平方米，比上年下降 21.1%；商品房销售额 271.31 亿元，比上年下降 15.0%。

根据《关于海宁市 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》，2021 年，海宁市完成一般公共预算收入 114.40 亿元，同比增长 13.3%，税收收入占一般公共预算收入的 93.8%，一般公共预算收入质量好。同期，海宁市全市一般公共预算支出 111.40 亿元，财政自给率为 102.69%，财政自给能力强。2021 年，海宁市全市完成政府性基金收入 188.41 亿元，较上年增长 11.0%，其中国有土地使用权出让收入 170.40 亿元，较上年增长 13.4%。

根据海宁市政府公开信息，2022 年 1－3 月，海宁市规模以上工业增加值 100.25 亿元，同比增长 2.2%；固定资产投资 134.99 亿元，同比增长 17.8%；一般公共预算收入完成 41.83 亿元，同比下降 3.0%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍为海宁市重要的国有资产运营管理主体，业务在海宁市内具有垄断优势。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91330481720060837B），截至 2022 年 4 月 29

日，公司本部无已结清和未结清关注类或不良类信贷信息。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91330481670297173 9），截至 2022 年 6 月 1 日，公司的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”）本部无已结清和未结清关注类或不良类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、高管人员和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司主营业务收入大幅增长，毛利率有所上升。

公司业务范围涵盖土地整理、安置房和基础设施建设、水务、商品销售、生物制品以及租赁等。2021 年，受商品销售业务收入及房屋销售收入规模扩大影响，公司主营业务收入规模大幅增长 40.71%。公司土地整理业务收入同比增长 32.23%，系出让面积增长所致。房屋销售收入同比增长 68.92%，系子公司海宁市交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）的商品房交付确认收入。物业租赁及管理业务收入规模变动不大。商品销售业务收入同比增长 56.14%，系疫情好转后燃气销售业务收入增长以及供应链业务扩大规模所致。生物制品和水务业务收入同比均有所增长，系疫情好转后恢复生产和销售价格调增所致。

毛利率方面，2021 年公司主营业务毛利率同比上升 1.20 个百分点。土地整理业务毛利率维持在较低水平。房屋销售业务毛利率同比上升 4.30 个百分点，其中商品房销售业务毛利率上升 12.54 个百分点，系交投集团确认收入的房地产项目毛利率较高所致；安置房销售业务毛利率持续为负，且亏损有所扩大；商铺销售业务毛利率同比上升 4.22 个百分点。生物制品业务毛利率同比上升 3.00 个百分点，系技术提升所致；水务业务毛利率同比上升系疫情好转后销售价格调增所致。

表3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	5.02	5.79	-0.47	6.64	5.44	0.14
房屋销售	13.38	15.45	13.36	22.60	18.54	17.66
其中：商品房销售	3.57	4.12	19.04	12.22	10.03	31.58
商铺销售	4.77	5.51	34.23	4.47	3.67	38.45
安置房销售	5.04	5.82	-10.42	5.90	4.84	-26.92
物业租赁及管理	10.11	11.67	42.22	10.70	8.78	39.07
商品销售	35.12	40.54	2.58	54.84	44.98	3.01
生物制品业	2.95	3.40	7.11	3.40	2.79	10.11
水务收入	6.23	7.19	-15.11	7.74	6.35	-2.71
其中：水费收入	2.47	2.85	-3.86	3.76	3.09	-2.07
污水处理	3.76	4.34	-22.49	3.98	3.26	-3.31
其他	13.83	15.96	23.26	15.99	13.12	29.72
合计	**86.64**	**100.00**	**10.87**	**121.91**	**100.00**	**12.07**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2.商品销售业务包括油品销售、燃气销售、水表安装、供应链业务以及绿化销售等；3. 其他业务收入包括热电行业、绿化养护及工程、技术服务、酒店服务和广告宣传等。
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地整理

公司负责海宁市城市规划控制区范围（除经济开发区、马桥街道）的土地整理业务。2021年，公司土地整理收入大幅增长，已整理土地可为未来收入提供较强支撑；公司土地整理项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

公司土地整理业务由子公司海宁市土地开发有限公司（以下简称“土地开发公司”）负责。业务模式方面，海宁市土地收储中心（以下简称“收储中心”）与土地开发公司签订《海宁市市区一级土地开发项目委托协议》，委托其对海宁市城市规划控制区 55 平方公里（除经济开发区、马桥街道）进行土地一级开发，具体内容为对上述范围内的土地开展征收、拆迁、安置以及三通一平工程建设等。土地开发公司根据项目进度滚动分次开发，投入资金对土地进行前期整理，土地整理完成后，土地开发公司将土地交给收储中心收储并进行出让；待收储土地出让后，海宁市财政局支付土地开发公司土地整理包干费用（即土地整理收入），一般而言，土地出让后的 3~6 个月内可以结清。根据海政发〔2019〕6 号文件，海宁市将可利用土地的征迁成本由 50 万元/亩提升至 80 万元/亩。另外，对于老城区的土地整理项目，由于单位整理成本较高，海宁市财政局将公司实际整理成本返还公司，公司将其确认为土地整理收入。2021 年公司土地整理成本上升，导致整理支出有所增长。

表 4 公司土地整理与出让情况（单位：亩、亿元）

年度	2020 年	2021 年
整理面积	500.00	390.40
整理支出	1.55	1.96
出让面积	684.58	729.10
土地整理收入	5.02	6.64

资料来源：公司提供

2021 年公司土地整理业务确认收入 6.64 亿元，同比增长 32.23%，系当年土地出让面积大幅增长所致。

截至 2021 年底，公司已整理完成可供出让的土地累计 4791.29 亩；在整理土地总投资 89.07 亿元，已投资 62.41 亿元，尚需投资 26.66 亿元。

（2）房屋销售

公司房地产业务包括安置房、商品房和商业地产开发，是公司收入的主要来源。2021 年，商品房和安置房加快房屋交付进度带动公司房屋销售收入大幅增长，未来安置房项目建设存在较大的资本支出压力。

安置房

公司安置房业务主要集中在子公司城投集团，其中新增业务由城投集团下属子公司海宁市房地产开发有限公司负责，存量项目的建设主体仍为城投下属子公司海宁市旧城改造与建设投资开发有限公司和海宁市城郊建设投资有限公司。此外，少量安置房项目由子公司海宁市盐官景区综合开发有限公司（以下简称“盐官景区”）和浙江金海洲建设开发有限公司负责。

业务模式方面，公司每年按照海宁市政府的建设计划安排当年的安置房建设任务，安置房建设土地由公司通过摘牌获得，安置房销售价格实行分档计价，合理补偿，城镇安置房销售单价高于农村。按照海宁市政府的有关规定，海宁市以货币补偿或房屋产权调换的方式对拆迁户进行安置，现在以产权调换为主，安置销售对象为各拆迁区域的拆迁户。

表 5 城投集团安置房销售情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2020 年	2021 年
安置房开工面积	0.00	34.22
安置房竣工面积	13.60	23.85
安置房销售面积	10.87	9.62
安置房销售收入	3.39	5.11

注：城投集团与公司合并口径安置房销售收入差额来自于盐官景区的部分安置房销售收入

资料来源：公司提供

2021 年公司实现安置房销售收入 5.90 亿元，同比增长 17.15%，系当年交房面积增长所致；安置房销售业务毛利率持续为负，主要系安置房建设成本逐年增加，而安置价格根据安置政策确定，低于其建设成本所致。

同时，海宁市政府根据公司运作情况择时批准城投集团一定比例（不超过 50%）的房屋进入市场销售，具体比例由城投集团根据安置情况确定。

截至 2021 年底，公司在建的安置房项目总投资 37.44 亿元，已投资 20.56 亿元，未来三年尚需投资 16.88 亿元；拟建的安置房项目有 3 个，总投资 35.88 亿元，未来三年尚需投资 33.50 亿元。总体看，公司安置房项目未来投资压力较大。

表 6　截至 2021 年底公司在建和拟建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	投资计划		
				2022 年	2023 年	2024 年
硖南区块公寓房	2021.07－2024.07	21.31	11.02	3.45	4.00	2.84
伊桥二期南	2019.12－2022.12	2.75	2.27	0.48	0.00	0.00
文星苑一期（轻机厂项目）	2021.07－2024.08	13.38	7.27	3.40	2.00	0.71
在建项目小计	--	**37.44**	**20.56**	**7.33**	**6.00**	**3.55**
文兴苑二期（尖嘴汇区块）	2021.12－2024.08	13.02	0.00	0.00	8.00	4.00
农丰十六组	2022.02－2025.02	13.54	0.00	8.00	3.50	1.50
联合里安置房	2021.12－2024.12	9.32	0.00	4.00	3.00	1.50
拟建项目小计	--	**35.88**	**0.00**	**12.00**	**14.50**	**7.00**
合计		**73.32**	**24.56**	**20.56**	**19.33**	**10.55**

注：上述项目均由城投集团负责，个别项目建设有所滞后
资料来源：公司提供

商品房

公司商品房销售业务由城投集团、浙江钱江生物化学股份有限公司（以下简称“钱江生化”）、海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮革城”）和交投集团负责，其中钱江生化和海宁皮革城开发项目已销售完毕，目前公司大部分商品房销售来自城投集团剩余安置房的市场化销售以及城投集和交投集团自行开发的楼盘。

2021 年公司商品房销售实现收入 12.22 亿元，同比大幅增长系交投集团海洲名苑项目交付所致。

截至 2021 年底，公司在售的房地产项目为城投集团的荷园项目、华府景苑商品房项目以及交投集团的海州名苑项目。

表 7　截至 2021 年底公司在售商品房情况

（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可售面积	累计销售面积	累计确认收入
荷园	1.39	1.35	2.89
华府景苑	13.38	11.99	8.59
海州名苑	3.33	2.83	5.10
合计	**18.10**	**16.17**	**16.58**

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司在建的商品房项目总投资 30.33 亿元，已投资 22.58 亿元，尚需投资规模不大。

表 8　截至 2021 年底公司在建商品房情况（单位：亿元）

项目	建设主体	项目类别	总投资	已投资	未来投资计划		
					2022 年	2023 年	2024 年
长安上盖物业虹运驿府项目	交投集团	商住	16.21	11.77	1.39	0.80	0.00
映运蝶府	交投集团	商住	4.30	2.45	0.70	1.39	0.00
水月云庐（妇保院东侧区块）	城投集团	住宅	9.82	8.36	1.46	0.00	0.00

项目	建设主体	项目类别	总投资	已投资	未来投资计划		
					2022 年	2023 年	2024 年
合计	--	--	30.33	22.58	3.55	2.19	0.00

资料来源：公司提供

商业地产

公司商业地产销售收入主要来自城投集团安置房项目的配套商铺以及海宁皮革城的商铺销售。

2021 年，公司商业地产销售收入为 4.47 亿元，同比下降 6.20%，其中来自城投集团 1.04 亿元，来自海宁皮革城 3.28 亿元。

截至 2021 年底，海宁皮革城主要销售的商铺包括海宁总部市场、总部商务楼、总部其他物业，以及辽宁、江苏、河南、山东、湖北、重庆、四川和黑龙江等地的皮革城商铺。2021 年海宁皮革城销售面积为 3.78 万平方米，销售均价为 0.87 万元/平方米，销售均价增长系 2020 年的皮革市场小镇销售价格较低所致。

表 9　海宁皮革城商铺销售情况

项目	2020 年	2021 年
销售合同金额（亿元）	4.54	3.28
销售面积（万平方米）	11.57	3.78
销售均价（万元/平方米）	0.39	0.87
结转收入（亿元）	4.54	3.28

注：销售合同于当年签订，一般可于当年确认销售收入
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司在建的商业地产项目总投资22.30亿元，已投资12.93亿元，未来三年计划投资9.36亿元。

表 10　截至 2021 年底公司在建商业地产情况（单位：亿元）

项目	建设主体	总投资	已投资	未来投资计划		
				2022 年	2023 年	2024 年
工人路商业中心城市有机更新（二期）	城投集团	8.00	7.26	0.74	0.00	0.00
成都皮革城二期	海宁皮革城	7.80	3.14	3.00	1.50	0.16
海宁皮革时尚小镇项目	海宁皮革城	6.50	2.53	3.00	0.80	0.16
合计	--	22.30	12.93	6.74	2.30	0.32

资料来源：公司提供

（3）基础设施建设

公司基础设施建设业务公益性强，交通基础设施类项目主要通过房地产销售业务、财政资金以及广告资源使用费等平衡资金，未来投资压力较大。

公司基础设施建设业务主要由子公司城投集团和交投集团负责，其中城投集团交由下属全资子公司海宁市城市建设开发投资有限公司（以下简称“城市建设公司”）和海宁市社会发展建设投资集团有限公司（以下简称“社发集团”）负责。

业务模式方面，城市建设公司主要承担海宁市区道路、绿化等基础设施项目的投资建设任务。考虑到所建项目的公益性质，政府投入预算内资金作为项目资本金，资金缺口由公司筹集。根据海政办发〔2014〕59 号文，公司承担海宁市内安置房项目，海宁市政府将根据公司运作情况择时批准一定比例的房屋进入市场销售，销售收入用于城市基础设施、旧城改造等项目建设。城市建设公司基础设施建设项目不确认收入，形成的资产主要在“在建工程”中反映。截至 2021 年底，城市建设公司在建基础设施项目总投资 2.70 亿元，已投资 2.23 亿元，均计划于 2022 年完成投资，尚需投资规模较小。

社发集团项目均采用代建模式，委托方为各项目所属单位，资金全部由海宁市财政局拨付，社发集团收取项目代建管理费，计入“物业管理收入”，2021 年确认代建管理费 748.47 万元。

交投集团主要承担交通基础设施类项目建设，海宁市财政局每年安排不少于1.20亿元的交通建设专项资金用于项目建设，此外交投集团还负责全市县道以上公路（含县道）全线及沿线两侧各 50 米范围内的广告发布、广告设置等，广告资源有偿使用费用于交投集团项目建设。交投集团的基础设施建设项目不确认收入，形成的资产在“在建工程”中反映。截至2021年底，交投集团在建基础设施项目总投资64.43亿元，已投资40.93亿元，未来尚需投资23.50亿元；拟建基础设施项目总投资7.28亿元。

表11　截至2021年底城市建设公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	2022年计划投资
碧云路南延（江南大道－丰收路）	2019.10-2022.11	11638.00	10800.00	838.00
浙大国际校区北侧地块绿化二期工程	2020.04-2021.12	6387.00	6037.00	350.00
郜家岭山体修复及绿化提升项目	2020.10-2022.05	3757.00	3257.00	500.00
联民路（江南大道至袁硤港南）	2021.11 -2022.11	5196.00	**2250.00**	2946.00
合计	--	**26978.00**	**22344.00**	**4634.00**

注：公司在建工程中多数项目已完工但未结转，上表中的项目为仍需投资的项目

资料来源：公司提供

表12　截至2021年底交投集团在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
硤许公路（环西二路-观潮大道）	39852.64	9730.00	30122.64
袁花武原公路	16176.76	13456.00	2720.76
盐官度假区（翁金线至潮涌路）连接线工程	5483.00	3987.00	1496.00
嘉绍高速公路袁花互通连接线改建项目	4029.18	3406.00	623.18
沪杭高速公路许村段改建工程	314286.00	189165.00	125121.00
杭州至海宁城际铁路项目（前期）	126458.39	126458.39	0.00
杭州至海宁城际铁路项目-三改项目	4600.00	2534.00	2066.00
杭州至海宁城际铁路项目-场站配套项目	75300.00	27474.00	47826.00
硤许公路两侧绿化苗圃项目	21500.00	17021.00	4479.00
G524秀洲王店至海宁海昌段工程（海宁段）	17668.83	5262.00	12406.83
S207秀洲至仙居公路（海盐界至海宁尖山段）新建工程	18947.41	10823.00	8124.41
合计	**644302.21**	**409316.39**	**234985.82**

资料来源：公司提供

表13　截至2021年底交投集团拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2022年计划投资	2023年计划投资	2024年计划
海宁市马桥街道海新公路红旗至胜利路工程	2800.00	1800.00	1000.00	0.00
硤许公路（郭盐线至骑荆线）拓宽改造工程	12772.00	3000.00	9772.00	0.00
525国道（01省道）海宁段整治工程	55000.00	10000.00	25000.00	20000.00
公共自行车有机更新项目二期	2200.00	450.00	1750.00	0.00
合计	**72772.00**	**15250.00**	**37522.00**	**20000.00**

资料来源：公司提供

（4）物业租赁及管理

公司通过开展皮革城的商铺出租和物业管理等业务来获取收入，是公司收入的重要来源。2021年，海宁皮革城可租赁商铺面积稳步扩大，出租率维持在较高水平。

公司物业租赁和管理业务主要由海宁皮

革城负责，城投集团有少量商铺出租。海宁皮革城建立了皮革专业市场经营场所，大部分物业采取自己持有并招租的方式进行运营，少部分出售以回笼资金。截至 2021 年底，海宁皮革城已布局浙江海宁、辽宁佟二堡、成都皮革城、哈尔滨皮革城等商铺开展租赁业务。

出租模式方面，海宁皮革城一般采取定价定向方式或招投标方式确定租赁价格。定价定向方式指海宁皮革城根据实际成交价格、市场人气、市场运营情况、商品市场行情等综合因素制定不同的租赁价格，并对参与商户进行综合评定，在合格商户中以抽签方式决定租赁商户；招投标方式指的是在最低中标价基础上，商户通过投标竞争，海宁皮革城选择最高竞标价者作为出租对象。

租金收取方面，海宁皮革城与承租人（商户）签订租赁合同和经营管理协议，协议中明确租赁期限、租赁金额和经营用途，租赁期限以 1 年为主，海宁皮革城在每年的 3~7 月预收下一年度的租金，租金在租赁期开始前一次性付清。除正常租金外，部分商铺还会缴纳一定的承租权费，承租权费随租金一起收取，承租人在承租权费持续期内对商铺有优先承租权。

表 13 海宁皮革城商铺出租情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年
可出租面积	164.96	162.96
已出租面积	145.29	148.22
出租率	88.08	90.95

资料来源：公司提供

出租面积方面，2021 年可出租面积为 162.96 万平方米，已出租面积为 148.22 万平方米，出租率保持在较高水平。此外，海宁皮革城还负责商铺的物业管理工作。

2021 年公司物业租赁及管理实现收入 10.70 亿元，同比增长 5.82%。

（5）生物制品

2021 年，公司生物制品板块整体收入有所增长。受市场需求影响，公司部分生物制品产能利用率偏低，毛利率水平较低。

公司生物制品业务经营主体为子公司钱江生化。业务模式方面，钱江生化采取以销定产的模式，生产成本主要包括淀粉、碎米等原材料及原煤等原料动力成本。

产能利用率方面，井冈霉素和阿维菌素的产能利用率较低，系受市场需求影响。

销售方面，钱江生化建立了覆盖全国的市场营销和技术服务网络，利用自身产品和技术优势，在提高国内竞争力的基础上参与国际市场的竞争，在欧洲、亚洲、南美及东南亚地区都建立了稳定的销售渠道和合作伙伴关系。

2021年，公司生物制品业务确认收入3.40亿元，同比增长15.35%，系疫情好转后恢复生产所致。

表14 钱江生化生产情况

产品	2020年			2021年		
	产能	产量	利用率（%）	产能	产量	利用率（%）
井冈霉素（万吨）	1	0.65	65.00	1	0.39	39.00
阿维菌素（吨）	30	9.42	31.40	30	13.77	45.90
赤霉素（吨）	150	157.87	105.25	150	166.40	110.93

资料来源：公司提供

（6）商品销售

受疫情好转后燃气供应量增长、销售价格调增以及供应链业务规模扩大影响，2021 年公司商品销售收入大幅增长，毛利率变动不大。

公司商品销售收入主要来源于城投集团开展的燃气销售和供应链业务、海宁皮革城开展的进出口业务、交投集团的油品销售等。

燃气业务

燃气业务由城投集团控股子公司海宁市新欣天然气有限公司负责，业务范围包括城市供气管网与国家供气网络的城市主管网的建设运营以及海宁市管道天然气的供应。

公司燃气销售业务收入主要由天然气高压管道运输收入和天然气销售收入构成。根据浙江省物价局 2013 年价格批复，天然气高压管道运输进出气差价为 0.03 元/立方米，气源价格随上游供应商浙江省天然气开发有限公司燃气供应价变动进行调整。目前公司燃气业务上游供应商为浙江省天然气开发有限公司；下游客户主要为海宁新奥燃气发展有限公司。结算方式方面，公司与上游供应商气款结算方式为每周结清，与下游客户气款结算方式为每月底 25 日结清当月气款。

2021 年，公司天然气供气量为 33870.89 万立方米，同比增长 31.53%，公司实现燃气销售收入 9.71 亿元，大幅增长 74.33%，系疫情好转后供应量增长和销售价格调高所致。

供应链业务

公司供应链业务由城投集团下属子公司融诚聚数供应链股份有限公司（以下简称“供应链公司”）负责，主要开展供应链管理业务，销售商品包括建筑材料、煤炭、有色金属、化工 PVC 和化纤丝等。

业务模式方面，供应链公司根据下游客户的要求进行采购，下游客户会提前支付一定比例的保证金锁定货物，待下游客户收到货物并支付全部货款后公司将收到的款项确认收入。

表 15　2021 年供应链公司销售商品业务前五大上下游企业（单位：万元、%）

上下游	公司	贸易品种	2021 年业务额	占比
上游供应商	杭州巨欣钢铁有限公司	钢材	23939.00	11.03
	宁波中拓供应链管理有限公	钢材	21218.00	9.78
	浙江企坤钢铁有限公司	钢材	17375.00	8.00
	浙江恒盈贸易有限公司	辛醇	16398.00	7.55
	上海茂高物产贸易有限公司	钢材	11710.00	5.39
小计	--	--	**90640.00**	**41.76**
下游客户	浙江鸿翔建设集团股份有限公司	钢材	41970.00	12.30
	海宁市中大建材股份有限公司	钢材	38922.00	11.41
	浙江伟博化工科技有限公司	辛醇	20355.00	5.97
	嘉兴市朗瑞纺织品有限公司	化纤丝	19599.00	5.74
	浙江宝峰热电有限公司	煤炭	16003.00	4.69
小计	--	--	**136849.00**	**40.11**

资料来源：公司提供

2021 年，供应链公司前五大供应商采购金额合计占比为 41.76%，前五大下游客户销售金额合计占比为 40.11%，集中度一般。2021 年，公司供应链业务收入规模大幅增长 66.70%至 31.69 亿元，系业务规模扩张所致，业务毛利率为 1.33%，相对较低。

油品销售

油品销售业务收入主要来自加油站业务，2021 年，公司油品销售实现收入 9.92 亿元，同比增长 10.59%，系新加油站投入使用所致。

除上述业务外，商品销售业务收入来源还包括海宁皮革城开展的进出口代理业务以及海宁市水务投资集团有限公司（以下简称“水务集团”）的水表安置销售业务，收入规模较小。

（7）水务业务

2021 年，受供水价格增长影响，公司水务业务收入大幅增长，但持续呈现亏损状态。

公司水务业务包括自来水销售业务和污水处理业务，由水务集团负责。

自来水销售

截至2022年3月底，公司共有2个自来水厂，日供水能力60万立方米，供水管道长度约7736公里，供水人口109.94万人，区域涵盖整个海宁市。水价方面，公司供水价格采取政府定价方式。

表 16　公司供水业务收费标准（单位：元/立方米）

项目	划分标准	最新价格	开始实行时间
居民生活用水	用水量≤228 吨/年	1.70	2013 年 8 月
	用水量≥229 吨/年且≤372 吨/年	2.50	
	用水量≥373 吨/年	3.40	
非居民生活用水	第 1 档：国家机关、事业单位	2.70	2013 年 8 月
	第 2 档：化工、印染行业中属高污染或高水耗的工业企业	3.20	
	第 3 档：电镀、造纸、制革前道行业中属高污染或高水耗的工业企业	3.40	
特种行业用水	第 1 档：高尔夫球场、桑拿、水疗等用水	4.50	2013 年 8 月

资料来源：公司提供

2021 年公司自来水销售实现收入 3.76 亿元，同比增长 52.27%，系疫情后价格调整为正常价所致。

污水处理

公司污水处理业务主要由钱江生化下属子公司浙江海云环保有限公司（以下简称“海云环保”）负责。公司污水处理业务区域主要位于海宁市内，另辐射至黑龙江、内蒙古区域。

截至 2022 年 3 月底，公司共有 29 座污水处理厂，日污水处理能力合计 91.91 万吨。其中位于海宁市污水处理厂 4 座，日污水处理能力 41 万吨。

2021 年公司污水处理业务收入 3.98 亿元，同比增长 5.84%，毛利率持续为负。

（8）其他业务

公司其他业务包括热电行业、酒店服务、项目工程、景区运营、技术服务、废弃物清运及处置等，单项收入规模较小。2021 年，公司其他业务收入为 15.99 亿元，同比增长 15.61%，系热电、绿化以及技术服务业务收入增长所致，是公司收入的重要补充。

3. 未来发展

公司作为海宁市重要的国有资产运营管理主体，一方面，公司将持续发挥平台优势，部署国有资产运营工作；另一方面，公司将探索新型化经营道路，对海宁市的优质公司实现并购重组和上市，来增强企业活力和竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司有纳入合并范围一级子公司 12 家，2021 年公司合并范围内通过股权转让、投资以及无偿划转方式新增 19 家子公司，吸收合并和注销减少 6 家子公司，新增和减少的子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构较为均衡；资产中应收类款项规模较大，对公司资金占用明显；以项目投入为主的存货、投资性房地产、固定资产和在建工程占比大。整体资金回收周期较长，资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 11.83%，主要来自货币资金、存货和在建工程的增长，资产结构相对均衡。

表 17　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**449.96**	**43.59**	**546.58**	**47.35**
货币资金	77.18	7.48	120.72	10.46
应收账款	11.13	1.08	12.69	1.10
预付款项	18.94	1.83	23.99	2.08
其他应收款	74.34	7.20	87.88	7.61
存货	258.07	25.00	291.88	25.28
非流动资产	**582.28**	**56.41**	**607.77**	**52.65**
其他非流动金融资产	62.87	6.09	66.90	5.80
长期应收款	21.36	2.07	19.16	1.66
长期股权投资	64.48	6.25	58.74	5.09
投资性房地产	91.88	8.90	93.16	8.07
固定资产	124.18	12.03	132.06	11.44
在建工程	121.59	11.78	136.27	11.81
无形资产	35.88	3.48	38.43	3.33
其他非流动资产	56.40	5.46	56.71	4.91
资产总额	**1032.25**	**100.00**	**1154.35**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 93.40%）和其他货币资金（占 6.60%）构成；其他货币资金包括票据保证金、贷款担保金，使用受限。同期，公司应收账款前五大欠款方为霍林郭勒市财政局、海宁市人民政府海洲街道办事处、忻州市云水环保有限公司、浙江伟博化工科技有限公司和天通瑞宏科技有限公司，合计占 23.13%，集中度较低，主要由污水处理、水务类工程项目建设以及供应链业务产生。预付款项较 2020 年底增长 26.66%，主要为子公司盐官景区向景区各街道支付的拆迁补偿款；2021 年底，公司前五名预付款项合计占 58.22%。其他应收款 2020 年底增长 18.20%，主要为往来款；公司其他应收款前五名合计占 59.35%，主要是公司对海宁市财政局、收储中心以及区域内国有企业的往来款项，回收风险较低，公司未对其计提坏账准备，但对公司资金占用明显。公司存货较 2020 年底增长 13.10%，主要包括开发成本 212.75 亿元、开发产品 56.70 亿元和消耗性生产物资 19.05 亿元，其中开发成本主要为土地整理、安置房、商品房和商业地产建设成本，开发产品为部分安置房建设成本，消耗性生物物资为经营性苗木资产，可用于对外销售。

表 18　截至 2021 年底其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比
海宁市财政局	25.78	28.67
海宁市旧区有机更新开发有限公司	11.01	12.24
海宁市土地收储中心	8.31	9.25
海宁市实业投资集团有限公司	4.52	5.03
海宁市海昌新市镇建设有限公司	3.74	4.16
合计	**53.36**	**59.35**

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2021 年底，公司其他非流动金融资产主要为对海宁市盐仓综合开发有限公司、杭州至海宁城际铁路建设指挥部以及浙江杭海城际铁路有限公司的股权投资和基金投资等，尚未取得投资收益。长期应收款包括对海宁市文化旅游科技有限公司的委托贷款 5.01 亿元（贷款利率 6%）、项目资金代垫款 1.64 亿元以及资金拆借款 12.51 亿元。长期股权投资主要包括对嘉兴市嘉邵高速公路投资开发有限责任公司的投资 23.30 亿元、对海宁市泛半导体产业投资有限公司的投资 7.14 亿元等。投资性房地产较 2020 年底变动不大，包括房屋及建筑物 78.99 亿元以

及土地使用权 14.17 亿元，其中房屋及建筑物主要为海宁皮革城的商铺，土地使用权为房屋及建筑物的土地价值。公司固定资产较 2020 年底增长 6.34%，主要系在建工程转入所致，固定资产包括房屋及建筑物（占 23.18%）、城建市政及公路资产（占 48.52%）、管网资产（占 9.83%）构成。在建工程较 2020 年底增长 12.07%，系交投集团基础设施项目持续投入所致，在建工程主要包括城市基础建设工程 60.03 亿元、道路整修项目 56.99 亿元、城市防洪工程 11.63 亿元。无形资产较 2020 年底增长 7.11%，系城投集团 2021 年通过招拍挂形式取得的土地，未来拟用作商业开发；无形资产包括土地使用权 13.01 亿元、污水处理特许经营权 25.08 亿元。其他非流动资产较 2020 年底变动不大，主要包括划入交投集团的教育园区资产 39.04 亿元、公益性生物资产－绿化资产 14.60 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 93.45 亿元，受限比例为 8.10%，包括受限的货币资金 8.13 亿元、存货 54.03 亿元，受限的固定资产、在建工程、无形资产、应收票据合计 31.29 亿元，受限原因主要为抵质押借款。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2021年底，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较好。

2021 年底，公司所有者权益 534.46 亿元，较 2020 年底增长 6.29%，主要来自资本公积的增加；公司所有者权益主要由实收资本（占 3.74%）、资本公积（占 75.00%）和未分配利润（占 8.63%）构成，权益稳定性较好。

2021 年底，公司实收资本为 20.00 亿元，保持稳定；资本公积较 2020 年底增长 10.43%，主要系收到海宁市政府财政资金拨付以及股权划转所致。

负债

公司债务规模大幅增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般，2023 年和 2024 年面临较大的集中偿付压力。

2021 年底，公司负债规模较 2020 年底增长 17.09%，以非流动负债为主。

表 19　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**195.97**	**37.02**	**210.16**	**33.90**
短期借款	21.83	4.12	27.64	4.46
应付账款	26.23	4.96	23.05	3.72
预收款项	4.23	0.80	4.14	0.67
其他应付款	66.29	12.52	71.02	11.46
一年内到期的非流动负债	28.51	5.39	26.32	4.25
合同负债	21.07	3.98	30.45	4.91
其他流动负债	18.66	3.52	14.25	2.30
非流动负债	**333.45**	**62.98**	**408.86**	**66.10**
长期借款	103.90	19.63	109.26	17.62
应付债券	159.73	30.17	226.42	36.53
长期应付款（合计）	61.09	11.54	63.60	10.26
负债总额	**529.42**	**100.00**	**619.01**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 26.64%，包括信用借款 5.13 亿元、保证借款 17.12 亿元、质押借款 1.02 亿元和抵押及保证借款 4.02 亿元。应付账款较 2020 年底下降 12.13%，主要系项目结算所致。其他应付款较 2020 年底增长 7.14%，主要包括与区域内国有

企业的往来款 54.32 亿元、押金定金及工程质保金 7.07 亿元、暂收款 6.04 亿元。预收款项较 2020 年底下降 1.94%，包括海宁皮革城预收的商铺租金以及房地产项目预缴定金。合同负债新增 30.45 亿元，主要为预售房款和货款。一年内到期的非流动负债较 2020 底下降 7.70%，主要包括一年内到期的长期借款 18.12 亿元、一年内到期的应付债券 5.81 亿元和一年内到期的长期应付款 2.32 亿元。其他流动负债较 2020 年底下降 23.65%，主要包括短期融资券 7.54 亿元、预提土地增值税 5.02 亿元和待转销项税 1.68 亿元。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 5.15%，主要包括信用借款 11.22 亿元、抵押借款 8.25 亿元、保证借款 41.56 亿元、质押借款 18.29 亿元、抵押及保证借款 19.08 亿元、质押及保证借款 10.33 亿元。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增长 41.75%，系新发行债券所致。截至 2022 年 5 月底，公司应付债券中包括中期票据 90 亿元、公司债 142 亿元、企业债 11.04 亿元和短期融资券 7.50 亿元。

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 4.10%，主要包括政府置换债券转贷 35.15 亿元、杭海铁路建设前期政策处理款 12.65 亿元、资金拆借款 1.81 亿元和中国农发重点建设基金有限公司 1.62 亿元，报告将有息部分计入有息债务核算；专项应付款 9.33 亿元，主要为项目建设专项资金。

有息债务方面，2021 年，公司全部债务较 2020 年底增长 21.66%，公司短期债务占 15.43%，长期债务占 84.57%，以长期债务为主。

从债务指标来看，2021 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底增长，分别上升 2.41 个、3.32 个和 4.19 个百分点。

表 20　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
短期债务	68.58	68.37
长期债务	295.54	374.63
全部债务	364.12	443.00
资产负债率	51.29	53.70
全部债务资本化比率	42.00	45.32
长期债务资本化比率	37.02	41.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及公司提供资料整理

2022－2024年，公司到期债务规模分别为68.37亿元、105.42亿元和103.93亿元。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入和利润规模均大幅增长，盈利能力有所提升，利润总额对投资收益和政府补贴依赖较大。

2021 年，受供应链业务及房屋销售收入大幅增长影响，公司营业总收入同比大幅增长 39.88%；同期，公司营业成本同比增长 39.00%；营业利润率同比上升 0.30 个百分点。

2021 年，公司期间费用变动不大，以财务费用（占 43.78%）和管理费用（占 44.90%）为主，期间费用占营业总收入的 14.50%，同比下降 5.05 个百分点。

2021 年，公司投资收益同比增长 106.47%，主要为长期股权投资和金融投资取得的收益；同期，公司其他收益 9.78 亿元，主要为财政补贴；利润总额大幅增长 86.51%。

盈利指标方面，2021 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，分别同比上升 0.21 个和 0.73 个百分点。

表 21　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2020 年	2021 年
营业总收入	88.46	123.73
营业成本	77.84	108.20
期间费用	17.29	17.94
投资收益	2.67	5.51
利润总额	5.68	10.59
营业利润率	10.23	10.52
总资本收益率	1.69	1.89
净资产收益率	0.76	1.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

公司经营活动现金净流入有所增长，收现质量好，投资活动现金流量净额持续为负，公司现金流对筹资活动有较大依赖；未来随着项目的持续投入以及债务逐步到期，公司对外筹资需求较强。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 2.19%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 134.80 亿元，同比增长 46.32%，主要为土地整理业务、房地产业务、商品销售业务等业务回款；收到的其他与经营活动有关的现金 289.42 亿元，同比下降 10.44%，主要包括保证金和购房定金 121.90 亿元、往来款 98.27 亿元以及财政拨款 10.09 亿元。2021 年，公司现金收入比同比上升，收入实现质量好。公司经营活动现金流出同比增长 1.33%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 131.59 亿元，同比增长 46.76%，主要为土地开发整理、房地产项目以及其他自营项目支出，支付其他与经营活动有关的现金 256.54 亿元，同比下降 13.08%，主要为归还的保证金、购房定金和往来款。公司经营活动现金流量有所增长。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	415.79	424.90
经营活动现金流出小计	395.50	400.78
经营活动现金流量净额	**20.29**	**24.12**
投资活动现金流入小计	19.86	34.98
投资活动现金流出小计	55.17	64.73
投资活动现金流量净额	**-35.31**	**-29.75**
筹资活动现金流入小计	121.81	180.42
筹资活动现金流出小计	118.24	133.18
筹资活动现金流量净额	**3.57**	**47.24**
现金收入比	104.15	108.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入同比增长 76.14%。其中，公司收回投资收到的现金 23.46 亿元，大幅增长系海宁皮革城收回投资本金所致；收到其他与投资活动有关的现金 9.39 亿元，为收回的拆借款和并入子公司带来的现金流入。公司投资活动现金流出同比增长 17.34%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 36.90 亿元，同比增长 6.41%，为基础设施项目建设和购置土地等现金流出；投资支付的现金 27.37 亿元，为公司购买理财产品支出。公司投资活动现金流量净额为负。

筹资活动方面，2021 年公司筹资活动现金流入同比增长 48.11%，主要为发行债券和借款取得的现金，此外公司收到其他与筹资活动有关的现金 3.35 亿元，主要为票据贴现款及资金拆借款等。公司筹资活动现金流出同比增长 12.63%，主要系偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金流量净额大幅增长。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较强，间接融资渠道畅通，但对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021 年公司流动比率和速动比率均大幅上升，现金短期债务上升至 1.81 倍。公司短期偿债能力指标较强。

表 23 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标		
流动比率	229.61	260.08
速动比率	97.92	121.20
现金短期债务比	1.14	1.81
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	1.33	1.63
全部债务/EBITDA	13.91	13.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 为 31.69 亿元，同比增长 21.09%。同期，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所上升。整体看，公司长期偿债能力指标较强。

截至 2021 年底，公司银行授信额度 243.85 亿元，已使用额度为 114.07 亿元，未使用额度为 129.78 亿元，融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 247.84 亿元，担保比率为 46.37%，被担保企业主要为海宁市国有企业，目前经营状况正常。考虑到对外担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司主要业务由子公司开展，母公司主要行使资产运营和管理职能，利润总额主要来自于股权投资收益以及政府补助，债务负担适中，短期偿债压力不大。

2021年底，母公司资产总额262.88亿元，较2020年底变动不大，其中流动资产占33.05%，非流动资产占66.95%。2021年底，母公司流动资产主要由货币资金（占28.66%）和其他应收款（占70.59%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占75.71%）和其他非流动资产（占17.81%）构成。

2021年底，母公司所有者权益为104.96亿元，较2020年底下降5.47%。主要由实收资本（占19.06%）和资本公积（占82.31%）构成。

2021年底，母公司负债总额157.92亿元，较2020年底增长4.66%，其中流动负债占18.67%，非流动负债占81.33%。母公司资产负债率为60.07%，较2020年底上升2.46个百分点；全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为57.25%和2.06倍。

2021年，母公司未实现营业收入；利润总额为1.49亿元，主要来自政府补贴以及股权投资收益。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续得到政府在财政资金拨付、股权划转和债务置换方面的有力支持。

财政资金拨付

2021 年，公司获得财政资金拨付 48.48 亿元，计入“资本公积”“其他收益”“营业外收入”或冲减“财务费用”。

股权划转

2021 年，海宁市政府将海宁市尚青绿化投资有限公司、海宁盐官旅游度假区农贸市场经营管理有限公司、海宁市去哪玩旅游有限公司100%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积4.00 亿元。

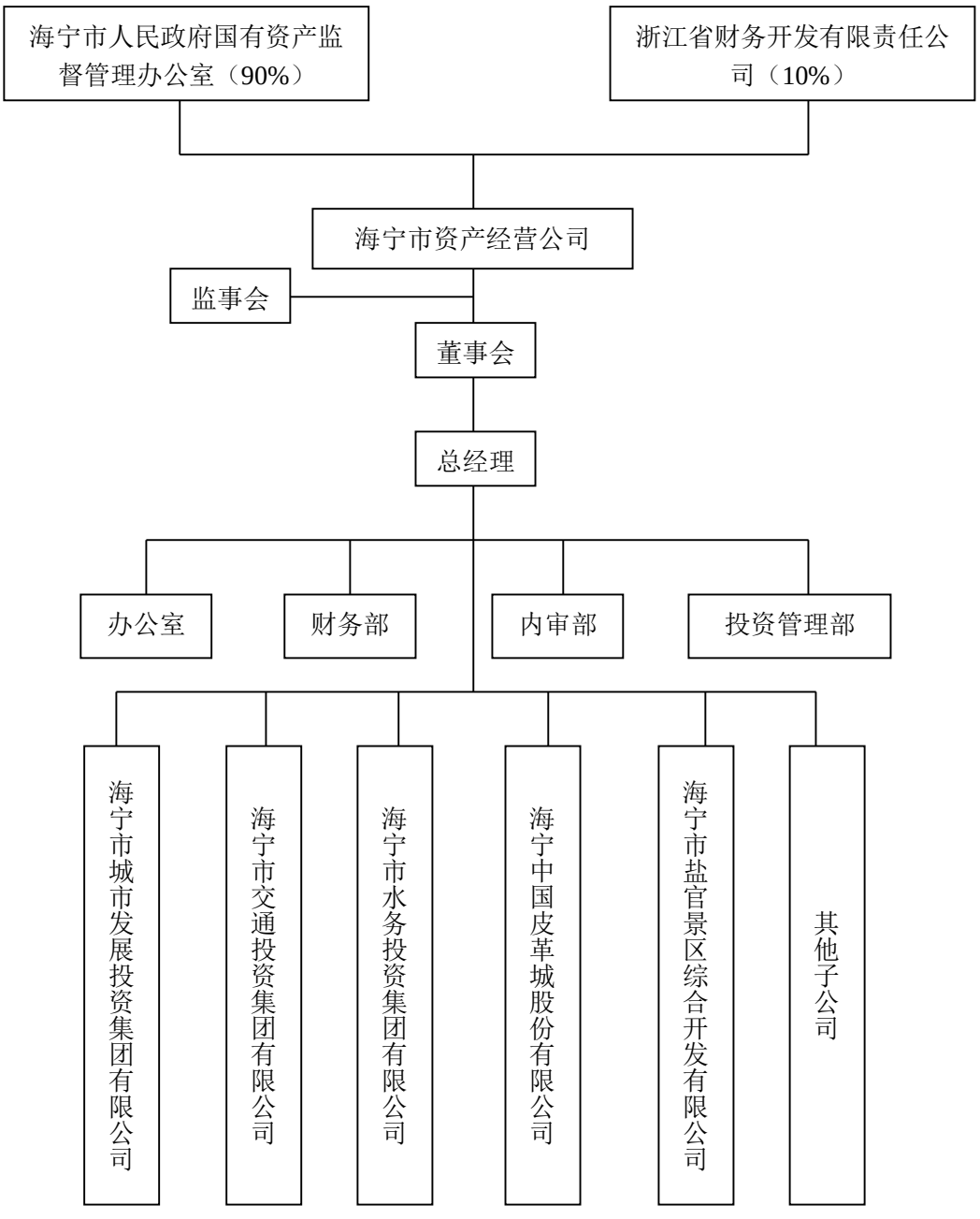
债务置换

截至 2021 年底，公司获得来自海宁市政府的债务置换资金合计 35.15 亿元，计入“长期应付款”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“21海宁02”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	海宁市城市发展投资集团有限公司	200000.00	100.00
2	海宁市交通投资集团有限公司	78000.00	100.00
3	海宁市水务投资集团有限公司	108920.96	100.00
4	海宁中国皮革城股份有限公司	128274.50	34.58
5	海宁市盐官景区综合开发有限公司	185500.00	100.00
6	浙江金海洲建设开发有限公司	17000.00	58.82
7	海宁市越剧团有限公司	200.00	70.00
8	海宁金融投资有限公司	25000.00	100.00
9	海宁市委党校培训咨询有限公司	5.00	100.00
10	海宁市产业投资有限公司	200000.00	70.00
11	海宁市转型升级产业基金有限公司	50000.00	100.00
12	海宁市基础设施投资基金有限公司	150000.00	60.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2　截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保人	担保起始时间	担保截止时间	担保余额
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2016.1.20	2024.8.2	24980.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2019.1.18	2024.1.18	14100.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2019.4.19	2024.4.19	11600.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2017.4.11	2025.4.10	4410.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2018.1.22	2023.1.21	9000.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2018.11.09	2023.11.9	8782.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2018.3.26	2023.3.25	10000.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2020.3.31	2025.3.25	23100.00
海宁市文化旅游科技有限公司	2020.12.13	2022.12.13	10000.00
海宁市文化旅游科技有限公司	2020.12.13	2022.12.9	10000.00
海宁市文化旅游科技有限公司	2017.9.22	2022.8.23	20000.00
海宁市文化旅游科技有限公司	2017.9.22	2022.9.20	800.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2021.12.28	2022.12.16	18000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2021.12.28	2022.12.15	10000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2018.9.10	2025.9.9	56000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2018.11.16	2025.11.15	56000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2020.4.24	2025.4.24	150000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2021.4.23	2028.4.25	100000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2021.9.6	2028.9.6	85000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2021.11.09	2026.11.09	80000.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2021.4.30	2026.4.30	50000.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2019.5.10	2024.5.9	12400.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2017.11.16	2022.11.25	3579.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2019.6.11	2023.6.11	3750.00
海宁三桥联合投资开发有限公司	2019.2.1	2023.2.1	20000.00
海宁三桥联合投资开发有限公司	2018.6.7	2022.6.6	10000.00
海宁市绿洲投资开发建设有限公司	2019.5.10	2024.5.9	14722.18
海宁仰山实业集团有限公司	2020.12.29	2025.12.29	150000.00
海宁仰山实业集团有限公司	2021.12.20	2026.12.19	90000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2020.7.30	2027.3.27	36333.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2020.3.27	2027.3.27	18167.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2021.2.10	2026.2.10	150000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2021.11.1	2026.10.31	85000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2021.12.24	2024.12.23	67000.00
海宁市合创开发建设有限公司	2019.3.21	2028.12.31	4430.00
海宁市合创开发建设有限公司	2019.6.27	2028.12.31	7340.00
海宁市合创开发建设有限公司	2019.6.27	2028.12.31	7340.00
海宁市合创开发建设有限公司	2019.8.30	2028.12.31	29390.00
海宁市永青绿化投资有限公司	2021.9.29	2022.9.29	4000.00
海宁市永青绿化投资有限公司	2021.6.21	2026.6.20	69000.00
海宁市临杭新区建设投资有限公司	2016.12.2	2022.4.14	3677.53
浙江钱江湾区投资开发有限公司	2020.7.21	2025.7.20	40000.00
浙江钱江湾区投资开发有限公司	2021.7.28	2022.7.27	7500.00

海宁市洛溪投资开发有限公司	2020.3.27	2023.3.27	15000.00
海宁市洛溪实业发展有限公司	2020.3.27	2023.3.27	15000.00
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	2016.9.30	2026.9.29	5830.40
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	2021.9.23	2024.9.23	100000.00
海宁市钱塘新农村开发有限公司	2021.1.28	2022.1.27	7000.00
海宁市实业投资集团有限公司	2020.6.30	2022.12.6	18000.00
海宁市实业投资集团有限公司	2020.6.30	2022.12.7	12000.00
海宁市实业投资集团有限公司	2020.7.23	2025.7.22	100000.00
浙江海宁鹃湖科技城开发投资有限责任公司	2019.1.1	2028.12.31	9070.00
海宁市新市镇开发建设有限公司	2011.10	2026.10	154252.06
海宁市盐官新市镇开发有限公司	2017.4.25	2022.11.20	8000.00
海宁市盐官新市镇开发有限公司	2017.4.25	2022.3.20	2000.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2021.3.8	2026.3.28	10000.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2021.7.2	2022.6.27	5000.00
海宁市斜桥文化产业发展有限公司	2017.12.05	2022.12.05	20000.00
海宁市钱塘新农村开发有限公司	2017.12.05	2022.12.05	20000.00
商品房承购人	自保证合同生效之日起至商品房抵押登记办妥并交银行执管之日止		18275.00
海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	2018.1.1	2026.1.1	7000.00
海宁连杭发展集团有限公司[注 1]	2016.3.17	2032.3.16	80000.00
海宁市旧区有机更新开发有限公司	2017.2.14	2033.12.20	7500.00
海宁市鼎青绿化投资有限公司	2020.7.31	2022.1.29	9000.00
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	2017.10.13	2022.10.19	15000.00
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	2017.10.13	2022.10.13	1700.00
海宁市旧区有机更新开发有限公司	2017.1.25	2034.9.19	17333.50
海宁市旧区有机更新开发有限公司	2017.5.15	2034.9.19	3293.37
以按揭方式购房的业主	得房产权证之前提供阶段性连带责任保证担保		56487.46
海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司	2018.4.7	2023.4.7	25000.00
购置商铺及住宅的业主	取得房产权证之前提供阶段性连带保证担保		7600.81
海宁皮革城市场经营户	为市场经营户提供融资性担保		74102.25
合格投资者	资金撮合业务		69582.48
合计	--	--	**2478428.04**

注：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	87.33	78.02	123.63
资产总额（亿元）	932.76	1032.25	1154.35
所有者权益（亿元）	453.62	502.82	534.46
短期债务（亿元）	48.40	68.58	68.37
长期债务（亿元）	290.11	295.54	374.63
全部债务（亿元）	338.51	364.12	443.00
营业总收入（亿元）	70.72	88.46	123.73
利润总额（亿元）	7.02	5.68	10.59
EBITDA（亿元）	27.35	26.17	31.69
经营性净现金流（亿元）	43.91	20.29	24.12
财务指标			
现金收入比（%）	105.77	104.15	108.94
营业利润率（%）	16.23	10.23	10.52
总资本收益率（%）	2.02	1.68	1.89
净资产收益率（%）	1.13	0.76	1.49
长期债务资本化比率（%）	39.01	37.02	41.21
全部债务资本化比率（%）	42.73	42.00	45.32
资产负债率（%）	51.37	51.29	53.70
流动比率（%）	263.86	229.61	260.08
速动比率（%）	113.73	97.92	121.20
经营现金流动负债比（%）	26.46	10.36	11.48
现金短期债务比（倍）	1.80	1.14	1.81
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	1.33	1.63
全部债务/EBITDA（倍）	12.38	13.91	13.98

注：已将其他流动负债和长期应付款中有息部分计入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.14	14.90	24.95
资产总额（亿元）	267.82	261.92	262.88
所有者权益（亿元）	106.83	111.03	104.96
短期债务（亿元）	18.43	10.18	12.14
长期债务（亿元）	114.47	117.37	128.44
全部债务（亿元）	132.90	127.54	140.58
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.29	0.27	1.49
EBITDA（亿元）	7.82	8.18	8.51
经营性净现金流（亿元）	4.32	8.95	11.71
财务指标			
现金收入比（%）	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	3.26	3.43	3.47
净资产收益率（%）	-0.27	0.24	1.42
长期债务资本化比率（%）	51.73	51.39	55.03
全部债务资本化比率（%）	55.44	53.46	57.25
资产负债率（%）	60.11	57.61	60.07
流动比率（%）	221.55	276.32	294.63
速动比率（%）	221.55	276.32	294.63
经营现金流动负债比（%）	9.28	26.69	39.71
现金短期债务比（倍）	1.26	1.46	2.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.03	1.21
全部债务/EBITDA（倍）	16.99	15.59	16.51

注：部分计算公式中分母为 0，数据计算结果用“*”表示
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 5　主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持