

# 信用评级公告

联合〔2023〕4458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<sup>+</sup>，“21 海宁 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，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：

二〇二三年六月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email) : lianhe@lhratings.com

## 海宁市资产经营公司2023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 <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| 21 海宁 02 | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 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：2023 年 6 月 21 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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：

| 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  |                 | 2    |
|          |      | 偿债能力  |                 | 1    |
|          |      | 指示评级  |                 |      |
| 个体调整因素   |      |       | --              |      |
| 个体信用等级   |      |       | aa+             |      |
| 外部支持调整因素 |      |       | --              |      |
| 评级结果     |      |       | AA <sup>+</sup> |      |

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”）也关注到公司项目建设资金支出压力较大、投资回收周期较长、债务规模快速增长且债券融资占比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<sup>+</sup>，维持“21 海宁 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，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，财政实力很强。2022 年，海宁市实现地区生产总值 1247.00 亿元，增长 0.7%；完成一般公共预算收入 95.08 亿元。
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. **项目建设资金支出压力较大，投资回收周期较长。**截至 2022 年底，公司在建和拟建安置房、商品房以及商业地产项目总投资 308.52 亿元，已投资 138.39 亿元，未来尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
2. **债务规模快速增长，债券融资占比较大。**2022 年底，随着项目的投入，公司全部债务较上年底增长 21.87%，债券融资占 56.31%，债券融资占比大。

### 同业比较:

| 主要指标            | 公司      | 公司 1    | 公司 2   | 公司 3    |
|-----------------|---------|---------|--------|---------|
| 数据时间            | 2022 年  | 2022 年  | 2022 年 | 2022 年  |
| GDP (亿元)        | 1247.00 | 1360.60 | 639.84 | 917.40  |
| 一般公共预算收入 (亿元)   | 95.08   | 89.90   | 68.62  | 91.74   |
| 资产总额 (亿)        | 1328.48 | 400.95  | 338.46 | 1307.33 |
| 所有者权益 (亿)       | 606.37  | 160.21  | 147.88 | 544.73  |
| 营业总收入 (亿)       | 127.37  | 18.25   | 15.08  | 80.30   |
| 利润总额 (亿)        | 13.13   | 4.42    | 2.74   | 9.73    |
| 资产负债率           | 54.36   | 60.04   | 56.31  | 58.33   |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 47.10   | 51.28   | 33.71  | 50.83   |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 14.99   | 34.64   | 22.60  | 35.94   |
| EBITDA 利息倍数(倍)  | 1.97    | 0.66    | 0.86   | 0.62    |

注: 公司 1 为成都成华旧城改造投资有限责任公司, 公司 2 为海盐县城市投资集团有限公司, 公司 3 为杭州富阳城市建设投资集团有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

### 分析师:

丁 晓 登记编号 (R0150221030019)

马 颖 登记编号 (R0150220120035)

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

### 主要财务数据:

| 合并口径           |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|
| 项 目            | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  |
| 现金类资产(亿元)      | 78.02   | 123.63  | 129.65  |
| 资产总额(亿元)       | 1032.25 | 1154.35 | 1328.48 |
| 所有者权益(亿元)      | 502.82  | 534.46  | 606.37  |
| 短期债务(亿元)       | 68.58   | 68.37   | 98.09   |
| 长期债务(亿元)       | 295.54  | 374.63  | 441.79  |
| 全部债务(亿元)       | 364.12  | 443.00  | 539.89  |
| 营业总收入(亿元)      | 88.46   | 123.73  | 127.37  |
| 利润总额(亿元)       | 5.68    | 10.59   | 13.13   |
| EBITDA(亿元)     | 26.17   | 31.69   | 36.02   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 20.29   | 24.12   | -30.45  |
| 营业利润率(%)       | 10.23   | 10.52   | 10.61   |
| 净资产收益率(%)      | 0.76    | 1.49    | 1.72    |
| 资产负债率(%)       | 51.29   | 53.70   | 54.36   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 42.00   | 45.32   | 47.10   |
| 流动比率(%)        | 229.61  | 260.08  | 280.37  |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 10.36   | 11.48   | -13.22  |
| 现金短期债务比 (倍)    | 1.14    | 1.81    | 1.32    |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.33    | 1.63    | 1.97    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.91   | 13.98   | 14.99   |

| 公司本部          |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|
| 项 目           | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 资产总额 (亿元)     | 261.92 | 262.88 | 241.84 |
| 所有者权益 (亿元)    | 111.03 | 104.96 | 94.90  |
| 全部债务(亿元)      | 127.54 | 140.58 | 132.00 |
| 营业总收入(亿元)     | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 利润总额(亿元)      | 0.27   | 1.49   | 1.02   |
| 资产负债率 (%)     | 57.61  | 60.07  | 60.76  |
| 全部债务资本化比率(%)  | 53.46  | 57.25  | 58.17  |
| 流动比率 (%)      | 276.32 | 294.63 | 220.09 |
| 经营现金流流动负债比(%) | 26.69  | 39.71  | 34.26  |

注: 已将其他应付款、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、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 <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/06/24 | 张勇<br>丁晓 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业信用评级模型 (打分表) V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 海宁 02 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2021/08/17 | 张勇<br>丁晓 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业信用评级模型 (打分表) V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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：

丁晓 马颖

联合资信评估股份有限公司

# 海宁市资产经营公司2023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 2022 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委员会（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 2022 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 2022 年底，公司资产总额 1328.48 亿元，所有者权益 606.37 亿元（其中少数股东权益 69.43 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 127.37 亿元，利润总额 13.13 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：朱曹阳。

## 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”已按期付息，募集资金已按计划使用完毕。

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回

升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济环境

跟踪期内，海宁市经济稳步发展，财政实力很强，一般公共预算收入质量好，财政自给能力较强。2022 年，受留抵退税及房地产市场表现低迷等因素影响，海宁市一般公共预算收入较上年明显下降。整体看，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，区域面积 863 平方公里（含钱塘江水域），下辖 4 个街道、8 个镇，并设有 3 个省级经济开发区。截至 2022 年，海宁市常住人口 110.16 万人，城镇化率为 70.5%。

交通方面，海宁市高速路网较为发达，途经境内的国省干线及联络线包括沪昆高速（G60）、杭州湾环线高速（G92）、常台高速（G1522）、杭甬高速杭州支线（S2）、苏台高速（S9）、杭浦高速（S16）等。铁路方面，沪杭高速铁路在海宁市许村镇设有海宁西站，距离上海市、杭州市和嘉兴市的最短车程分别为 37 分钟、13 分钟和 15 分钟；杭海城际铁路串联海宁市中心及多个街道（镇），并向西延伸至杭州市临平南站，可与杭州市地铁 9 号线同站换乘；新建杭州机场高速铁路计划途径嘉兴桐乡市、海宁市，杭州钱塘区、萧山区及绍兴柯桥区，其中海宁段已于 2023 年 4 月开工，计划于海宁市周王庙镇新设海宁观潮站。

产业方面，海宁市是“中国制造 2025 浙江行动”县级试点示范城市、浙江省信息经济发展示范区，列入第二批国家创新型县（市）建设名单、浙江省制造业高质量发展示范创建县（市）名单。随着产业转型升级持续推进，海宁市皮革、经编、家纺等传统产业逐步转向时尚产业、新材料产业。泛半导体、生命健康、航空航天、智能厨电等新兴产业近年来发展较快。其中，泛半导体产业集群入选浙江省首批未来产业先导区。截至 2022 年底，海宁市拥有钱江生化、海宁皮城、火星人、万凯新材等上市公司共 21 家，光隆能源、信测通信、晶阳机电等新三板挂牌公司共 22 家。2022 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 15 位。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，海宁市实现地区生产总值 1247.00 亿元，按可比价格计算，较上年增长 0.7%。其中，第一产业增加值 21.41 亿元，较上年增长 2.2%；第二产业增加值 724.71 亿元，较上年增长 0.1%；第三产业增加值 500.87 亿元，较上年增长 1.3%。2022 年，海宁市三次产业结构比调整为 1.7:58.1:40.2。同期，海宁市常住人口人均生产总值为 11.33 万元。

2022 年，海宁市完成规模以上工业总产值 2554.82 亿元，较上年增长 2.4%；实现规上工业增加值 472.79 亿元，较上年持平。在海宁市重点产业中，规模以上战略性新兴产业、数字经济核心产业、装备制造业和高新技术产业增加值分别为 192.50 亿元、113.91 亿元、204.18 亿元和 315.34 亿元，较上年分别增长 21.7%、13.5%、11.6%和 4.3%。同期，海宁市完成固定资产投资 568.62 亿元，较上年增长 7.8%。其中，工业投资较上年增长 22.1%，服务业投资较上年增长 0.4%；高新技术产业投资较上年增长 61.4%，社会事业投资较上年增长 52.9%，制造业投资较上年增长 22.2%。受房地产市场表现低迷影响，2022 年，海宁市房地产开发投资较上年下降 6.7%，其中住宅投资较上年下降 14.0%；新开工施工面积 198.85 万平方米，较上年下降 7.7%；商品房销售面积 92.65 万平方米，较上年下降 38.8%；商品房销售额 170.30 亿元，较上年下降 37.2%。

2022 年，海宁市完成一般公共预算收入 95.08 亿元，较上年下降 16.9%。其中，税收收入占 89.57%，一般公共预算收入质量好，但受留抵退税及房地产市场表现低迷等因素影响，增值税、契税、土地增值税较上年减收明显。同期，海宁市一般公共预算支出 122.30 亿元，财政自给率为 77.74%，财政自给能力较强。2022 年，海宁市政府性基金预算收入 197.21 亿元，较上年增长 4.7%。其中，国有土地使用权出让收入 163.24 亿元，较上年增长 0.3%。

根据海宁市人民政府（以下简称“海宁市政府”）公开信息，2023 年 1—3 月，海宁市规模以上工业增加值 114.23 亿元，同比增长 12.5%；固定资产投资 152.11 亿元，同比增长 12.7%；一般公共预算收入完成 43.20 亿元，同比增长 3.3%；政府性基金预算收入 21.53 亿元，同比下降 35.77%，主要系国有土地使用权出让收入下降所致。

## 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 2023 年 5 月 18 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：913304816702971739），截至 2023 年 5 月 22 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。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91330481MA2BCCBX9T），截至 2023 年 5 月 19 日，公司的子公司海宁市交通投资控股集团有限公司（以下简称“交控集团”）本部不存在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：913300007154612490），截至 2023 年 5 月 18 日，公司的子公司海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮革城”）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：913304817793828575），截至 2023 年 5 月 22 日，公司子公司海宁市水务投资集团有限公司（以下简称“水务集团”）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，根据海宁市国资办下发的文件以及董事会决议等相关规定，公司法定代表人、董事长兼总经理由张洁变更为朱曹阳。

朱曹阳，男，本科学历，硕士学位；历任海宁市地税局盐官税务分局科员，海宁市财政局农业科科长、行政政法与教科文科科员，海宁市财政局预算局副局长；2023年4月至今担任公司董事长兼总经理。

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，公司主营业务收入小幅增长，毛利率变动不大。**

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。2022年，公司主营业务收入同比小幅增长2.90%，其中土地整理业务收入同比下降32.98%，系当年土地出让面积大幅下降所致。房屋销售业务收入同比增长31.95%，主要系城投集团的水月云庐、工人路商业中心以及交控集团虹运驿府项目确认收入所致；物业租赁及管理、商品销售、生物制品业等的业务收入均小幅下降；水务业务收入同比下降15.25%，主要系自来水供应收入下降所致。此外，公司还开展项目工程施工、绿化养护、废弃物清运等业务，为公司收入带来较大补充。

毛利率方面，2022年公司主营业务毛利率同比变动不大。同期，公司土地整理业务毛利率有所下降，系土地整理业务成本增长所致；房屋销售业务毛利率同比变动不大，其中商品房销售和商业地产销售业务毛利率同比均有所下降；安置房销售业务毛利率大幅上升但仍为负。生物制品业务毛利率同比大幅提升16.04个百分点，系销售价格上涨所致；水务业务毛利率持续为负。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2021年  |        |        | 2022年  |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入     | 占比     | 毛利率    |
| 土地整理     | 6.64   | 5.44   | 0.14   | 4.45   | 3.55   | -2.03  |
| 房屋销售     | 22.60  | 18.54  | 17.66  | 29.82  | 23.77  | 17.87  |
| 其中：商品房销售 | 12.22  | 10.03  | 31.58  | 15.56  | 12.40  | 23.75  |
| 商业地产销售   | 4.47   | 3.67   | 38.45  | 6.71   | 5.34   | 25.12  |
| 安置房销售    | 5.90   | 4.84   | -26.92 | 7.56   | 6.03   | -0.65  |
| 物业租赁及管理  | 10.70  | 8.78   | 39.07  | 9.45   | 7.54   | 28.03  |
| 商品销售     | 54.84  | 44.98  | 3.01   | 53.44  | 42.60  | 3.39   |
| 生物制品业    | 3.40   | 2.79   | 10.11  | 3.17   | 2.53   | 26.15  |
| 水务收入     | 7.74   | 6.35   | -2.71  | 6.56   | 5.23   | -4.86  |
| 其中：水费收入  | 3.76   | 3.09   | -2.07  | 2.57   | 2.05   | -14.37 |
| 污水处理     | 3.98   | 3.26   | -3.31  | 3.99   | 3.18   | 1.26   |
| 项目工程     | --     | --     | --     | 5.58   | 4.45   | 22.21  |
| 其他       | 15.99  | 13.12  | 29.72  | 12.97  | 10.34  | 19.69  |
| 合计       | 121.91 | 100.00 | 12.07  | 125.44 | 100.00 | 11.16  |

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，2021年其他业务中包括项目工程收入

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。2022年，受当年出让面积下降影响，公司土地整理收入大幅下降，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入一定资金。**

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。2022 年公司土地整理成本上升，导致整理支出大幅增长。

表 3 公司土地整理与出让情况（单位：亩、亿元）

| 年度     | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|--------|--------|
| 整理面积   | 390.40 | 169.80 |
| 整理支出   | 1.96   | 4.54   |
| 出让面积   | 729.10 | 309.87 |
| 土地整理收入 | 6.64   | 4.45   |

资料来源：公司提供

2022 年公司土地整理业务确认收入 4.45 亿元，同比下降 32.98%，系当年土地出让面积大幅下降所致。

截至 2022 年底，公司已整理完成可供出让的土地累计 4526.94 亩；在整理土地总投资 90.28 亿元，已投资 65.61 亿元，2023 年和 2024 年计划投资 24.68 亿元。

## （2）房地产业务

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。2022 年，商品房、商业地产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，未来安置房和商品房项目建设存在较大的资金支出压力。

### 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 4 城投集团安置房情况

（单位：万平方米、亿元）

| 项目      | 2021 年 | 2022 年 |
|---------|--------|--------|
| 安置房开工面积 | 34.22  | 59.69  |
| 安置房竣工面积 | 23.85  | 4.22   |
| 安置房销售面积 | 9.62   | 9.80   |
| 安置房销售收入 | 5.11   | 7.56   |

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

2022 年公司实现安置房销售收入 7.56 亿元，同比增长 28.14%，系当年交房面积增长所致；安置房销售业务毛利率大幅提升系当年确认收入的项目销售单价增长所致。

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 2022 年底，公司在建的安置房项目总投资 92.96 亿元，已投资 48.71 亿元，尚需投资

44.25 亿元；拟建的安置房项目包括碧云路东、文桥港南安置房项目以及水中园林安置房项目，总投资 12.41 亿元。总体看，公司安置房项目未来投资压力较大。

表 5 截至 2022 年底公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

| 项目名称           | 建设期间            | 总投资   | 已投资   | 尚需投资  |
|----------------|-----------------|-------|-------|-------|
| 硖南区块公寓房        | 2021.08—2024.08 | 21.31 | 11.02 | 8.22  |
| 文星苑一期（轻机厂项目）   | 2021.07—2024.08 | 13.38 | 8.10  | 5.29  |
| 文星苑二期（尖嘴汇区块）   | 2022.01—2024.12 | 13.02 | 6.63  | 6.39  |
| 农丰十六组          | 2022.01—2025.06 | 14.54 | 7.10  | 7.44  |
| 联合里安置房         | 2022.03—2024.12 | 9.32  | 4.52  | 4.80  |
| 海昌路东、平阳路北安置房项目 | 2022.07—2025.06 | 21.39 | 9.28  | 12.12 |
| 合计             | --              | 92.96 | 46.65 | 44.25 |

注：1、上述项目均由城投集团负责，个别项目建设有所滞后；2、尾差系四舍五入所致  
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”）、海宁皮革城和交控集团负责，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团和交控集团自行开发的楼盘。

截至 2022 年底，公司在售的房地产项目为城投集团的荷园、华府景苑、水月云庐项目以及交控集团的映运蝶府项目。

表 6 截至 2022 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  | 1.37   | 2.97   |
| 华府景苑 | 13.38 | 12.20  | 8.65   |
| 水月云庐 | 4.07  | 2.37   | 5.97   |
| 映运蝶府 | 1.50  | 0.11   | 0.00   |
| 合计   | 20.34 | 16.05  | 17.59  |

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司在建的商品房项目总投资 77.92 亿元，已投资 39.87 亿元，尚需投资规模较大；无拟建项目。

表 7 截至 2022 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   |
|-----------|------|------|-------|-------|
| 华运仕府      | 交控集团 | 商住   | 9.90  | 4.70  |
| 映运蝶府      | 交控集团 | 商住   | 4.30  | 2.77  |
| 嘉兴海宁双漾里社区 | 城投集团 | 住宅   | 63.72 | 32.40 |
| 合计        | --   | --   | 77.92 | 39.87 |

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。

2022 年，公司商业地产销售收入为 6.71 亿元，同比增长 50.11%，其中来自城投集团工人

路商业中心项目 2.88 亿元，来自海宁皮革城 3.83 亿元。

截至 2022 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。

表 8 海宁皮革城商铺销售情况

| 项目           | 2021 年 | 2022 年 |
|--------------|--------|--------|
| 销售合同金额（亿元）   | 3.28   | 3.83   |
| 销售面积（万平方米）   | 3.78   | 4.98   |
| 销售均价（万元/平方米） | 0.87   | 0.77   |
| 结转收入（亿元）     | 3.28   | 3.83   |

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2022年底，公司在建的商业地产项目总投资17.99亿元，已投资5.72亿元，未来三年计划投资12.28亿元。

表 9 截至 2022 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 |        |        |
|-------------|-------|-------|------|--------|--------|--------|
|             |       |       |      | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
| 皮都伊尚项目      | 海宁皮革城 | 6.50  | 2.93 | 0.80   | 1.77   | 1.00   |
| 郑州海宁皮革城二期项目 | 海宁皮革城 | 4.17  | 0.42 | 1.08   | 1.50   | 1.17   |
| 潮品荟项目       | 海宁皮革城 | 6.90  | 2.30 | 1.50   | 2.60   | 0.50   |
| 皮革城公交首末站项目  | 海宁皮革城 | 0.42  | 0.06 | 0.36   | 0.00   | 0.00   |
| 合计          | --    | 17.99 | 5.72 | 3.74   | 5.87   | 2.67   |

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开发业务、财政资金以及广告资源使用费等平衡资金，未来尚需投入一定资金。

公司基础设施建设业务主要由子公司城投集团和交控集团负责，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 2022 年底，城市建设公司在建基础

设施项目包括横头街历史文化街区开发建设项目、中丝三厂文化创意产业园项目和海宁市干河街文化街区开发建设项目二期项目，项目总投资 15.90 亿元，已投资 14.32 亿元，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”，代建管理费规模较小。

交控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，此外交控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控集团项目建设。交控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 2022 年底，交控集团在建基础设施项目总投资 52.34 亿元，已投资 31.83 亿元，尚需投资 20.51 亿元；拟建基础设施项目为 S303 海盐至安吉公路海宁段改建工程及王店接线工程，计划投资 39.00 亿元。

表 10 截至 2022 年底交控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      |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 硖许公路（环西二路-观潮大道）             | 39852.64  | 9828.55   | 30024.09  |
| 袁花武原公路                      | 16176.76  | 13643.92  | 2532.84   |
| 盐官度假区（翁金线至潮涌路）连接线工程         | 5483.00   | 3676.52   | 1806.48   |
| 嘉绍高速公路袁花互通连接线改建项目           | 4029.18   | 3433.25   | 595.93    |
| 沪杭高速公路许村段改建工程               | 314286.00 | 205002.85 | 109283.15 |
| 杭州至海宁城际铁路项目-三改项目            | 4600.00   | 3658.64   | 941.36    |
| 杭州至海宁城际铁路项目-场站配套项目          | 75300.00  | 26952.45  | 48347.55  |
| 硖许公路两侧绿化苗圃项目                | 21500.00  | 21597.00  | 0.00      |
| G524 秀洲王店至海宁海昌段工程（海宁段）      | 17668.83  | 11189.79  | 6479.04   |
| S207 秀洲至仙居公路（海盐界至海宁尖山段）新建工程 | 18947.41  | 15010.78  | 3936.63   |
| 前步桥项目道路提升工程                 | 4121.23   | 3310.46   | 810.77    |
| 525 盐官镇区段交通安全设施工程           | 1479.24   | 1034.75   | 444.49    |
| 合计                          | 523444.29 | 318338.96 | 205202.33 |

资料来源：公司提供

#### （4）物业租赁及管理

公司物业租赁及管理收入主要来自皮革城城的商铺出租和物业管理等业务，是公司收入的重要来源。海宁皮革城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 2022 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，海宁皮革城一般采用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 11 海宁皮革城商铺出租情况

（单位：万平方米、亿元）

| 项目     | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|--------|--------|
| 可出租面积  | 162.96 | 162.96 |
| 已出租面积  | 148.22 | 153.85 |
| 出租率（%） | 90.95  | 94.41  |
| 租赁收入   | 8.88   | 7.14   |

资料来源：公司提供

出租面积方面，2022 年可出租面积为 162.96 万平方米，已出租面积为 153.85 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。

2022 年公司物业租赁及管理实现收入 9.45 亿元，同比下降 11.68%，主要系海宁皮革城商铺出租减免租金所致。

#### （5）生物制品

2022 年，公司生物制品板块整体收入有所下降。受市场需求影响，公司部分生物制品产能利用率偏低。

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。

2022年，公司生物制品业务确认收入3.17亿元，同比下降6.76%，主要系销售量下降所致。

表12 钱江生化生产情况

| 产品       | 2021年 |        |        | 2022年 |        |        |
|----------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
|          | 产能    | 产量     | 利用率（%） | 产能    | 产量     | 利用率（%） |
| 井冈霉素（万吨） | 1     | 0.39   | 39.00  | 1     | 0.53   | 53.00  |
| 阿维菌素（吨）  | 30    | 13.77  | 45.90  | 30    | 10.59  | 35.30  |
| 赤霉素（吨）   | 150   | 166.40 | 110.93 | 150   | 165.04 | 110.03 |

资料来源：公司提供

#### （6）商品销售

2022年，公司商品销售收入小幅下降，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、交控集团的油品销售等。

#### 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。

2022年，公司天然气供气量为37314.73万立方米，同比增长9.23%，公司实现燃气销售收入13.50亿元，大幅增长39.03%，系对下游方销售单价上涨所致。

#### 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13 2022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 | 业务额       | 占比    |
|-------|---------------|------|-----------|-------|
| 上游供应商 | 浙江恒逸石化销售有限公司  | 纺织品  | 53150.40  | 20.35 |
|       | 响水恒生不锈钢铸造有限公司 | 不锈钢  | 40278.81  | 15.42 |
|       | 海宁市城投物资贸易有限公司 | 不锈钢  | 26603.90  | 10.19 |
|       | 上海茂高物产贸易有限公司  | 钢卷   | 17931.01  | 6.87  |
|       | 浙江恒优化纤有限公司    | 化纤丝  | 14437.39  | 5.53  |
| 小计    | --            | --   | 152401.51 | 58.36 |

| 上下游  | 公司            | 贸易品种 | 业务额       | 占比    |
|------|---------------|------|-----------|-------|
| 下游客户 | 浙商中拓集团股份有限公司  | 不锈钢  | 93689.81  | 35.62 |
|      | 浙江益通新材料有限公司   | 纺织品  | 36833.05  | 14.01 |
|      | 海宁市中大建材股份有限公司 | 轧硬卷  | 28685.77  | 10.91 |
|      | 嘉兴市朗瑞纺织品有限公司  | 纺织品  | 24490.15  | 9.31  |
|      | 浙江伟博化工科技有限公司  | 化工材料 | 16555.45  | 6.30  |
| 小计   | --            | --   | 200254.23 | 76.15 |

资料来源：公司提供

2022 年，供应链公司前五大供应商采购金额合计占比为 58.36%，集中度一般；前五大下游客户销售金额合计占比为 76.15%，集中度较高。2022 年，公司供应链业务收入规模同比增长 7.70%至 29.25 亿元，业务毛利率为 2.53%，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，2022 年，公司油品销售实现收入 7.88 亿元，同比下降 20.56%，系当年销售量下降所致。

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水务集团的水表安置销售业务，收入规模较小。

#### (7) 水务业务

2022 年，公司水务业务收入有所下降，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 年底，公司共有 2 个自来水厂，日供水能力 56 万立方米，供水管道长度约 7677 公里，供水人口 110 余万人，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。2022 年公司自来水销售实现收入 2.57 亿元，同比下降 31.65%。

表 14 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

#### 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 年底，公司共有 29 座污水处理厂，日污水处理能力合计 84.14 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。2022 年公司污水处理业务收入 3.99 亿元，同比变动不大。

截至 2022 年底，水务公司在建项目为长水塘水源生态湿地水质提标工程，总投资 1.26 亿元，已投资 1.22 亿元；拟建项目为杭海新区污水处理厂易地新建及杭海新区工业污水预处理厂新建项目、钱江生化生物农药原药及制剂退区入园搬迁项目，项目总投资 18.61 亿元。

#### (8) 其他业务

公司其他业务包括热电行业、酒店服务、项目工程建设、景区运营、技术服务、废弃物清

运及处置等。

项目工程建设收入来源于水务集团在海宁市内开展的市场化水务类基础设施业务，包括河道综合整治、污水管道工程、供排水工程以及供水用户室内外表组工程等，委托方以海宁市内国有企业以及房地产开发公司为主，主要采用总承包模式。根据水务集团与委托方签订的合同协议书，协议分为固定总价包干合同和按实结算合同两类，其中固定总价包干合同一般要求一次性付清工程款，按实结算合同一般为按进度支付工程款。2022 年，水务集团实现项目建设收入 5.58 亿元，同比变动不大。

截至 2022 年底，水务集团主要在建基础设施项目合同金额为 2.10 亿元，已投资 0.30 亿元，未来计划投资 1.80 亿元。

除水务集团的项目工程建设收入，其他板块单体业务收入规模较小。

### 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2022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 2022 年底，公司纳入合并范围一级子公司 12 家，2022 年公司合并范围内通过无偿划转、购买以及投资设立方式新增 21 家子公司，注销和划出减少 4 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

2022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。

2022 年底，公司资产总额较上年底增长 15.08%，资产结构相对均衡。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项 目          | 2021 年底       |              | 2022 年底       |              |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|              | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           |
| <b>流动资产</b>  | <b>546.58</b> | <b>47.35</b> | <b>645.90</b> | <b>48.62</b> |
| 货币资金         | 120.72        | 10.46        | 121.23        | 9.13         |
| 应收账款         | 12.69         | 1.10         | 13.66         | 1.03         |
| 预付款项         | 23.99         | 2.08         | 24.09         | 1.81         |
| 其他应收款        | 87.88         | 7.61         | 94.31         | 7.10         |
| 存货           | 291.88        | 25.28        | 369.43        | 27.81        |
| <b>非流动资产</b> | <b>607.77</b> | <b>52.65</b> | <b>682.58</b> | <b>51.38</b> |
| 其他非流动金融资产    | 66.90         | 5.80         | 45.65         | 3.44         |
| 长期应收款        | 19.16         | 1.66         | 18.81         | 1.42         |
| 长期股权投资       | 58.74         | 5.09         | 85.92         | 6.47         |
| 投资性房地产       | 93.16         | 8.07         | 96.03         | 7.23         |
| 固定资产         | 132.06        | 11.44        | 153.46        | 11.55        |
| 在建工程         | 136.27        | 11.81        | 178.53        | 13.44        |
| 无形资产         | 38.43         | 3.33         | 40.79         | 3.07         |

|             |                |               |                |               |
|-------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 其他非流动资产     | 56.71          | 4.91          | 56.90          | 4.28          |
| <b>资产总额</b> | <b>1154.35</b> | <b>100.00</b> | <b>1328.48</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 89.31%）和其他货币资金（占 10.69%）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、杭州逸宸化纤有限公司、浙江钱塘江投资开发有限公司、忻州市云水环保有限公司、荣年融资租赁（中国）股份有限公司，合计占 22.46%，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。预付款项变动不大，主要为子公司盐官景区向景区各街道支付的拆迁补偿款；2022 年底，公司前五名预付款项合计占 63.95%。其他应收款较上年底增长 7.32%，主要为往来款；公司其他应收款前五名合计占 62.08%，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。公司存货较上年底增长 26.57%，主要包括开发成本 242.30 亿元、开发产品 104.05 亿元和消耗性生产物资 19.00 亿元，其中开发成本主要为在开发的安置房、商品房和商业地产以及土地整理投入，开发产品为已建成的安置房、商品房、商业地产，消耗性生物物资为经营性苗木资产，可用于对外销售。

表 16 截至 2022 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          | 22.12        | 22.91        |
| 海宁市旧区有机更新开发有限公司 | 19.04        | 19.72        |
| 海宁市土地收储中心       | 9.76         | 10.10        |
| 海宁市实业投资集团有限公司   | 5.29         | 5.47         |
| 海宁市海昌新市镇建设有限公司  | 3.74         | 3.88         |
| <b>合计</b>       | <b>59.94</b> | <b>62.08</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司其他非流动金融资产较上年底下降 31.76%，系股权投资下降所致，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。长期应收款包括项目资金代垫款 1.83 亿元、资金拆借款 13.10 亿元和融资租赁款 6.35 亿元。长期股权投资较上年底增长 46.28%，系对联营企业投资增长所致，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公司的投资 24.07 亿元、对海宁市泛半导体产业投资有限公司的投资 6.30 亿元、对嘉兴市原水投资有限公司的投资 7.49 亿元以及对海宁盐官古城旅游股份有限公司的投资 6.46 亿元等。投资性房地产较上年底变动不大，包括房屋及建筑物 75.95 亿元、土地使用权 13.59 亿元以及武汉皮革城商业综合体 6.49 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。公司固定资产较上年底增长 16.20%，主要系在建工程转入以及合并范围变动所致，固定资产包括房屋及建筑物（占 30.60%）、城建市政及公路资产（占 45.75%）、管网资产（占 7.88%）构成。在建工程较上年底增长 31.01%，系交控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 91.53 亿元、道路整修项目 62.83 亿元、城市防洪工程 11.66 亿元。无形资产较上年底增长 6.14%，系招拍挂形式取得的土地以及新建的污水处理项目，土地未来拟用作商业开发；无形资产主要包括土地使用权 14.67 亿元、污水处理特许经营权 24.43 亿元。其他非流动资产较上年底变动不大，主要包括交控集团的教育园区资产 36.90 亿元、公益性生物资产—绿化资产 14.60 亿元以及海宁皮革城预付购买嘉兴银行的投资款 4.61 亿元。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 135.30 亿元，受限比例为 10.18%，包括受限的货币资金 13.18 亿元、存货 76.32 亿元，受限的长期股权投资 24.07 亿元、受限的应收票据、长期应收款、在建工程、固定资产、投资性房地产和无形

资产合计 21.74 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

2022年底，受政府资金拨付、资产划拨和股权划转影响，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较好。

2022 年底，公司所有者权益 606.37 亿元，较上年底增长 13.45%，主要来自资本公积的增长；公司所有者权益主要由实收资本（占 3.30%）、资本公积（占 76.67%）和未分配利润

（占 8.41%）构成，权益稳定性较好。

2022 年底，公司实收资本为 20.00 亿元，保持稳定；资本公积较上年底增长 15.98%至 464.89 亿元，主要系收到海宁市政府财政资金拨付、股权划转和资产划拨所致。

#### 负债

公司债务规模大幅增长，债券融资占比较大，整体债务负担一般，2023 年和 2024 年面临一定的集中偿付压力。

2022 年底，公司负债规模较上年底增长 16.49%，以非流动负债为主。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2021 年底       |               | 2022 年底       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>210.16</b> | <b>33.90</b>  | <b>230.38</b> | <b>31.90</b>  |
| 短期借款         | 27.64         | 4.46          | 32.24         | 4.46          |
| 应付账款         | 23.05         | 3.72          | 30.81         | 4.27          |
| 其他应付款        | 71.02         | 11.46         | 66.27         | 9.18          |
| 一年内到期的非流动负债  | 26.32         | 4.25          | 47.69         | 6.60          |
| 合同负债         | 30.45         | 4.91          | 20.68         | 2.86          |
| 其他流动负债       | 14.25         | 2.30          | 9.31          | 1.29          |
| <b>非流动负债</b> | <b>409.74</b> | <b>66.10</b>  | <b>491.74</b> | <b>68.10</b>  |
| 长期借款         | 109.26        | 17.62         | 115.94        | 16.06         |
| 应付债券         | 226.42        | 36.53         | 289.84        | 40.14         |
| 长期应付款（合计）    | 63.60         | 10.26         | 75.83         | 10.50         |
| <b>负债总额</b>  | <b>619.90</b> | <b>100.00</b> | <b>722.11</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司短期借款较上年底增长 16.65%，主要包括信用借款 7.91 亿元和保证借款 23.68 亿元。应付账款较上年底增长 33.67%，主要为待结算项目款。其他应付款较上年底下降 6.68%，主要包括与区域内国有企业的往来款 49.12 亿元、押金定金及工程质保金 7.41 亿元、暂收款 7.49 亿元。合同负债较上年底下降 32.09%，主要包括预收售房款 10.54 亿元、预收货款 8.31 亿元和预收物业服务费 1.64 亿元。一年内到期的非流动负债较上年底增长 81.21%，主要包括一年内到期的长期借款 31.52 亿元、一年内到期的应付债券 11.15 亿元和一年内到期的长期应付款 4.95 亿元。其他流动负

债较上年底下降 34.64%，主要包括短期融资券 3.01 亿元、预提土地增值税 5.13 亿元和待转销项税 1.17 亿元，报告将有息部分计入短期债务计算。

2022 年底，公司长期借款较上年底增长 6.11%，主要包括信用借款 11.92 亿元、抵押借款 10.22 亿元、保证借款 51.90 亿元、抵押及保证借款 33.29 亿元、质押及保证借款 7.28 亿元。

2022 年底，公司应付债券较上年底增长 28.01%，系新发行债券所致。截至 2023 年 5 月底，公司应付债券中包括中期票据 106.83 亿元、公司债 153.39 亿元、企业债 19.53 亿元和短期融资券 3.00 亿元。

2022 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 19.23%，长期应付款主要包括政府置换债券转贷 34.83 亿元、杭海铁路建设前期政策处理款 12.65 亿元、资金拆借款 7.32 亿元，报告将有息部分计入有息债务核算；专项应付款 17.11 亿元，主要为项目建设专项资金。

有息债务方面，2022 年，公司全部债务较上年底增长 21.87%，从融资渠道来看，公司银行借款占 33.28%，债券融资占 56.31%，债券融资占比较大。

从债务指标来看，2022 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上年底小幅增长。

表 18 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2021 年底 | 2022 年底 |
|-----------|---------|---------|
| 短期债务      | 68.37   | 98.09   |
| 长期债务      | 374.63  | 441.79  |
| 全部债务      | 443.00  | 539.89  |
| 资产负债率     | 53.70   | 54.36   |
| 全部债务资本化比率 | 45.32   | 47.10   |
| 长期债务资本化比率 | 41.21   | 42.15   |

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

2023 年和 2024 年，公司到期债务规模分别为 98.09 亿元和 99.47 亿元，面临一定集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司收入和利润规模均有所增长，盈利能力小幅提升，利润总额对投资收益和政府补贴依赖较大。

2022 年，公司营业总收入和营业成本均同比小幅增长；同期，公司营业利润率同比变动不大。

2022 年，公司期间费用同比增长 7.96%，以财务费用（占 41.44%）和管理费用（占 47.33%）为主，期间费用占营业总收入的 15.21%，同比变动不大。

2022 年，公司投资收益同比增长 6.52%，主要为长期股权投资和金融产品投资取得的收益；同期，公司其他收益主要为财政补贴；利润

总额同比增长 23.91%。

盈利指标方面，2022 年公司总资本收益率和净资产收益率均变动不大。

表 19 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2021 年 | 2022 年 |
|--------|--------|--------|
| 营业总收入  | 123.73 | 127.37 |
| 营业成本   | 108.20 | 112.21 |
| 期间费用   | 17.94  | 19.37  |
| 投资收益   | 5.51   | 5.87   |
| 其他收益   | 9.78   | 13.05  |
| 利润总额   | 10.59  | 13.13  |
| 营业利润率  | 10.52  | 10.61  |
| 总资本收益率 | 1.89   | 1.86   |
| 净资产收益率 | 1.49   | 1.72   |

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

#### 5. 现金流分析

受往来款收支以及业务支出增长影响，公司经营活动现金转为净流出，收现质量较好，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，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 8.68%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 119.78 亿元，同比下降 11.14%，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 265.01 亿元，同比下降 8.43%，主要包括往来款 113.52 亿元、财政拨款 29.84 亿元、保证金和购房定金 62.82 亿元、客户贷款及垫款 30.69 亿元、政府补助资金 11.60 亿元。2022 年，公司现金收入比有所下降，但收入实现质量较好。公司经营活动现金流出同比增长 4.42%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 153.24 亿元，同比增长 16.45%，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 250.05 亿元，同比下降 2.53%，主要为归还的保证金、购房定金和往来款。2022 年，公司经营活动现金转为净流出。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2021 年 | 2022 年 |
|------------|--------|--------|
| 经营活动现金流入小计 | 424.90 | 388.03 |
| 经营活动现金流出小计 | 400.78 | 418.48 |
| 经营活动现金流量净额 | 24.12  | -30.45 |
| 投资活动现金流入小计 | 34.98  | 37.50  |
| 投资活动现金流出小计 | 64.73  | 86.92  |
| 投资活动现金流量净额 | -29.75 | -49.41 |
| 筹资活动现金流入小计 | 180.42 | 269.19 |
| 筹资活动现金流出小计 | 133.18 | 193.88 |
| 筹资活动现金流量净额 | 47.24  | 75.31  |
| 现金收入比      | 108.94 | 94.04  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入同比增长 7.22%。其中，公司收回投资收到的现金 23.95 亿元，为收回的投资本金；收到其他与投资活动有关的现金 11.80 亿元，为收回的拆借款、并入子公司带来的现金流入以及土地房屋收储款。公司投资活动现金流出同比增长 34.27%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 40.12 亿元，同比增长 8.74%，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 40.94 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持续为负。

筹资活动方面，2022 年公司筹资活动现金流入同比增长 49.20%，主要为发行债券、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 10.28 亿元，主要为票据贴现款、资金拆借款等。公司筹资活动现金流出同比增长 45.58%，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同比大幅增长。

#### 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，2022 年底公司流动比率有所上升，速动比率变动不大，现金短期债务下降至 1.32 倍。公司短期偿债能力指标较强。

表 21 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

| 项目              | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------------|--------|--------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |        |        |
| 流动比率            | 260.08 | 280.37 |
| 速动比率            | 121.20 | 120.01 |
| 现金短期债务比         | 1.81   | 1.32   |
| <b>长期偿债能力指标</b> |        |        |
| EBITDA 利息倍数     | 1.63   | 1.97   |
| 全部债务/EBITDA     | 13.98  | 14.99  |

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，2022 年公司 EBITDA 为 36.02 亿元，同比增长 13.67%。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 2022 年底，公司银行授信额度 319.82 亿元，未使用额度为 158.54 亿元，融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司对外担保余额为 240.00 亿元，担保比率为 39.58%，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. 公司本部财务分析

公司主要业务由子公司开展，公司本部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，债务负担较重。

2022 年底，公司本部资产总额 241.84 亿元，较上年底下降 8.00%，其中非流动资产占 68.68%。2022 年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占 23.31%）和其他应收款（占 69.23%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 77.14%）和其他非流动资产（占 19.00%）构成。

2022 年底，公司本部所有者权益为 94.90 亿元，较上年底下降 9.58%，主要由实收资本（占 21.07%）和资本公积（占 79.35%）构成。

2022 年底，公司本部全部债务 132.00 亿元，较上年底下降 6.10%，全部债务资本化比率和现

金短期债务比分别为58.17%和0.91倍。

2022年，公司本部未实现营业收入；利润总额为1.02亿元，主要来自政府补贴以及股权投资收益。

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<sup>+</sup>，维持“21海宁02”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

海宁市作为全国百强县，2022年经济稳步发展，财政实力很强，一般公共预算收入质量好，财政自给能力较强。截至2022年底，海宁市政府债务余额230.21亿元，政府债务率为62.77%。整体看，海宁市支持能力很强。

### 2. 支持可能性

公司为海宁市内重要的国有资产运营主体，实际控制人为海宁市国资办。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在财政资金拨付、股权划转和债务置换方面获得政府的大力支持，政府支持可能性非常大。

#### 财政资金拨付

2022年，公司获得财政资金拨付35.10亿元，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

2022年，海宁市国资办将海宁市财政局持有的浙江钱江潮旅游开发有限公司91.51%股权划转至子公司盐官景区；同期，海宁市国资办将海宁市公租房管理服务有限公司100%股权划转至子公司海宁市铁路投资集团有限公司。股权划转合计增加公司资本公积25.38亿元。

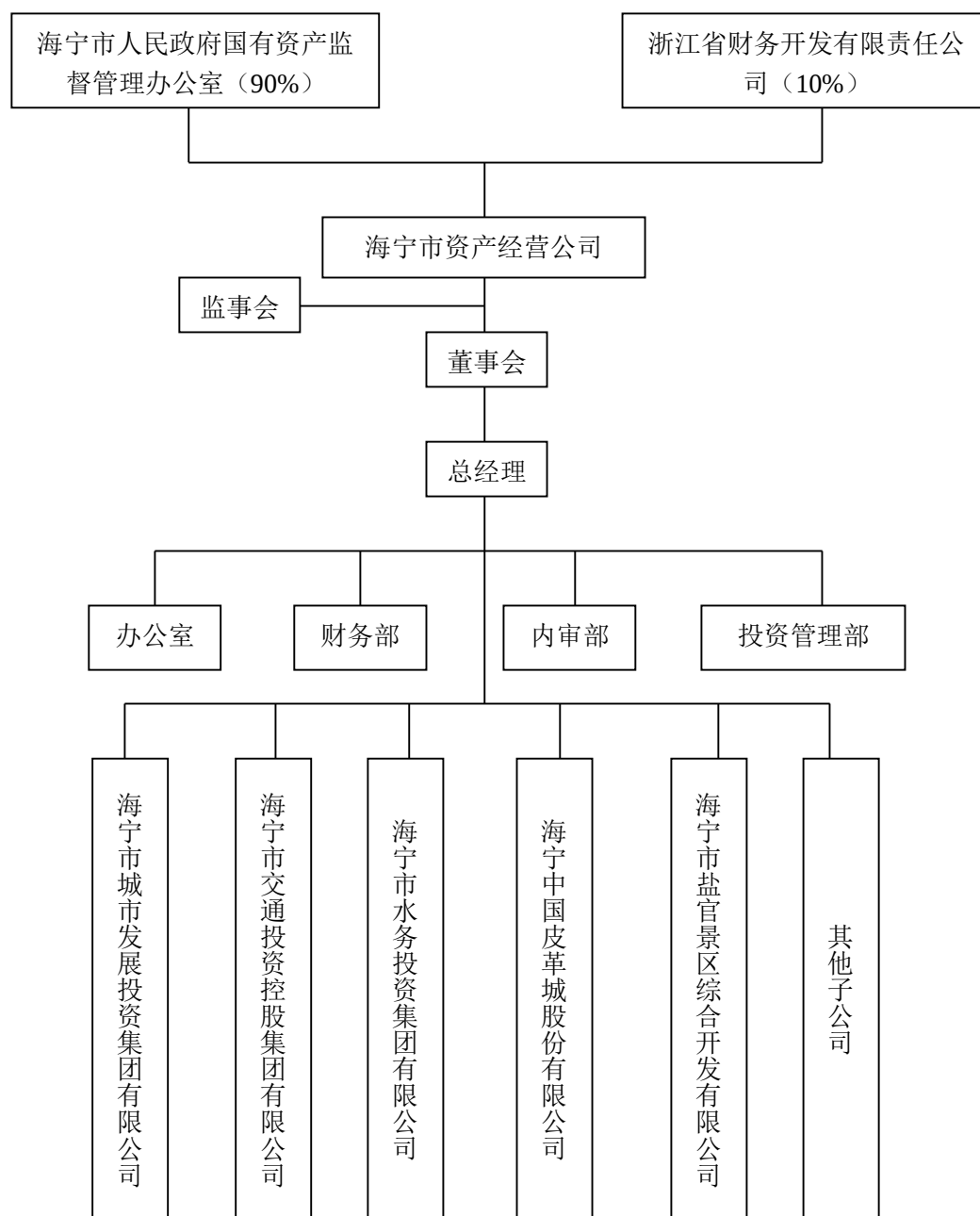
#### 债务置换

截至2022年底，公司获得来自海宁市政府的债务置换资金合计34.83亿元，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

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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  | 海宁市交通投资控股集团有限公司 | 150000.00 | 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  | 海宁市越剧团有限公司      | 200.00    | 70.00   |
| 7  | 海宁金融投资有限公司      | 25000.00  | 100.00  |
| 8  | 海宁市基础设施投资基金有限公司 | 150000.00 | 60.00   |
| 9  | 浙江金海洲建设开发有限公司   | 17000.00  | 58.82   |
| 10 | 海宁市产业投资有限公司     | 200000.00 | 70.00   |
| 11 | 海宁市委党校培训咨询有限公司  | 5.00      | 100.00  |
| 12 | 海宁市转型升级产业基金有限公司 | 50000.00  | 100.00  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2 截至 2022 年底公司对外担保情况

| 被担保方                | 实际担保金额(万元) | 担保到期日             |
|---------------------|------------|-------------------|
| 海宁三桥联合投资开发有限公司      | 40000.00   | 2027/4/26         |
| 海宁三桥联合投资开发有限公司      | 12000.00   | 2047/7/5          |
| 海宁盐官古城旅游股份有限公司      | 102000.00  | 2036/6/25         |
| 海宁盐官古城旅游股份有限公司      | 139900.80  | 2026/9/30         |
| 海宁市绿洲投资开发建设有限公司     | 14222.18   | 2024/5/9          |
| 海宁绿动海宁绿动海云环保能源有限公司  | 21299.97   | 2034/4/18         |
| 物产经编（海宁）水务有限公司      | 1687.02    | 2038/12/20        |
| 海宁市尖山新区开发有限公司       | 42000.00   | 2025/9/9          |
| 海宁市尖山新区开发有限公司       | 42000.00   | 2025/11/15        |
| 海宁市尖山新区开发有限公司       | 150000.00  | 2025/4/1          |
| 海宁市尖山新区开发有限公司       | 100000.00  | 2028/4/25         |
| 海宁市尖山新区开发有限公司       | 85000.00   | 2028/8/31         |
| 海宁市尖山新区开发有限公司       | 80000.00   | 2026/11/9         |
| 浙江海宁经编产业园区开发有限公司    | 1250.00    | 2023/6/11         |
| 浙江海宁经编产业园区开发有限公司    | 50000.00   | 2026/4/30         |
| 浙江海宁鹃湖科技城开发投资有限责任公司 | 8372.00    | 2028/12/31        |
| 海宁仰山实业集团有限公司        | 150000.00  | 2025/12/29        |
| 海宁仰山实业集团有限公司        | 90000.00   | 2026/12/19        |
| 浙江钱塘江投资开发有限公司       | 15668.00   | 2027/3/27         |
| 浙江钱塘江投资开发有限公司       | 31330.00   | 2027/3/27         |
| 浙江钱塘江投资开发有限公司       | 150000.00  | 2026/2/10         |
| 浙江钱塘江投资开发有限公司       | 85000.00   | 2026/10/31        |
| 浙江钱塘江投资开发有限公司       | 67000.00   | 2024/12/23        |
| 浙江钱塘江投资开发有限公司       | 53600.00   | 2025/1/14         |
| 海宁市合创开发建设有限公司       | 28480.00   | 2028/12/31        |
| 海宁市合创开发建设有限公司       | 7110.00    | 2028/12/31        |
| 海宁市合创开发建设有限公司       | 4300.00    | 2028/12/31        |
| 海宁市合创开发建设有限公司       | 7110.00    | 2028/12/31        |
| 海宁市永青绿化投资有限公司       | 69000.00   | 2026/6/20         |
| 浙江钱江湾区投资开发有限公司      | 40000.00   | 2025/7/20         |
| 浙江钱江湾区投资开发有限公司      | 7500.00    | 2023/1/27         |
| 海宁市洛溪投资开发有限公司       | 15000.00   | 2023/3/27         |
| 海宁市洛溪投资开发有限公司       | 14500.00   | 2023/3/27         |
| 海宁市钱江兴业投资开发有限公司     | 4664.00    | 2026/9/29         |
| 海宁市钱江兴业投资开发有限公司     | 100000.00  | 2024/9/23         |
| 海宁市实业投资集团有限公司       | 30000.00   | 2025/12/1         |
| 海宁市实业投资集团有限公司       | 100000.00  | 2025/7/22         |
| 海宁市新市镇开发建设有限公司      | 75800.00   | 2026/1/1          |
| 海宁市文化旅游科技有限公司       | 20000.00   | 2026/11/30        |
| 购房业主                | 731.00     | 房贷日至权证办妥前、办理正式抵押后 |
|                     | 4901.00    |                   |
|                     | 6064.33    |                   |
|                     | 10162.06   |                   |

|                   |                   |                   |
|-------------------|-------------------|-------------------|
|                   | 21687.03          |                   |
|                   | 34.63             |                   |
|                   | 2612.00           |                   |
|                   | 9571.53           |                   |
| 海宁市杭海文化产业发展有限公司   | 20000.00          | 2025/12/30        |
| 海宁市临杭新市镇开发建设有限公司  | 4293.19           | 2026/1/4          |
| 购置商铺及住宅的业主        | 35721.60          | 商品房抵押登记办妥并交银行执管之日 |
| 海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司 | 21680.00          | 2023/5/16         |
| 海宁市盐官新市镇开发有限公司    | 9500.00           | 2026/1/1          |
| 海宁市尚青绿化投资有限公司     | 51455.00          | 2025/3/25         |
| 购置商铺及住宅的业主        | 9957.68           | 取得房产权证之前          |
| 海宁皮革城市场经营户        | 67405.65          | 为市场经营户提供融资性担保     |
| 合格投资者             | 68369.06          | 资金撮合业务            |
| <b>合计</b>         | <b>2399939.73</b> | --                |

注：联合资信根据公司审计报告整理

### 附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  |
|----------------|---------|---------|---------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |
| 现金类资产（亿元）      | 78.02   | 123.63  | 129.65  |
| 资产总额（亿元）       | 1032.25 | 1154.35 | 1328.48 |
| 所有者权益（亿元）      | 502.82  | 534.46  | 606.37  |
| 短期债务（亿元）       | 68.58   | 68.37   | 98.09   |
| 长期债务（亿元）       | 295.54  | 374.63  | 441.79  |
| 全部债务（亿元）       | 364.12  | 443.00  | 539.89  |
| 营业总收入（亿元）      | 88.46   | 123.73  | 127.37  |
| 利润总额（亿元）       | 5.68    | 10.59   | 13.13   |
| EBITDA（亿元）     | 26.17   | 31.69   | 36.02   |
| 经营性净现金流（亿元）    | 20.29   | 24.12   | -30.45  |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |
| 现金收入比（%）       | 104.15  | 108.94  | 94.04   |
| 营业利润率（%）       | 10.23   | 10.52   | 10.61   |
| 总资本收益率（%）      | 1.68    | 1.89    | 1.86    |
| 净资产收益率（%）      | 0.76    | 1.49    | 1.72    |
| 长期债务资本化比率（%）   | 37.02   | 41.21   | 42.15   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 42.00   | 45.32   | 47.10   |
| 资产负债率（%）       | 51.29   | 53.70   | 54.36   |
| 流动比率（%）        | 229.61  | 260.08  | 280.37  |
| 速动比率（%）        | 97.92   | 121.20  | 120.01  |
| 经营现金流动负债比（%）   | 10.36   | 11.48   | -13.22  |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.14    | 1.81    | 1.32    |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.33    | 1.63    | 1.97    |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 13.91   | 13.98   | 14.99   |

注：已将其他应付款、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）

| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）      | 14.90  | 24.95  | 17.70  |
| 资产总额（亿元）       | 261.92 | 262.88 | 241.84 |
| 所有者权益（亿元）      | 111.03 | 104.96 | 94.90  |
| 短期债务（亿元）       | 10.18  | 12.14  | 19.48  |
| 长期债务（亿元）       | 117.37 | 128.44 | 112.52 |
| 全部债务（亿元）       | 127.54 | 140.58 | 132.00 |
| 营业总收入（亿元）      | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 利润总额（亿元）       | 0.27   | 1.49   | 1.02   |
| EBITDA（亿元）     | 8.18   | 8.51   | 7.33   |
| 经营性净现金流（亿元）    | 8.95   | 11.71  | 11.79  |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 现金收入比（%）       | *      | *      | *      |
| 营业利润率（%）       | *      | *      | *      |
| 总资本收益率（%）      | 3.43   | 3.47   | 3.23   |
| 净资产收益率（%）      | 0.24   | 1.42   | 1.08   |
| 长期债务资本化比率（%）   | 51.39  | 55.03  | 54.25  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 53.46  | 57.25  | 58.17  |
| 资产负债率（%）       | 57.61  | 60.07  | 60.76  |
| 流动比率（%）        | 276.32 | 294.63 | 220.09 |
| 速动比率（%）        | 276.32 | 294.63 | 220.09 |
| 经营现金流动负债比（%）   | 26.69  | 39.71  | 34.26  |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.46   | 2.06   | 0.91   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.03   | 1.21   | 1.16   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 15.59  | 16.51  | 18.01  |

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                                                                                           |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                                |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                                |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                                |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                                |
| 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%                                                               |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                                |
| 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%                                                                               |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                                |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                    |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                    |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                                |
| 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 |