

信用评级公告

联合〔2021〕7927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拟面向专业投资者公开发行的 2021 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定海宁市资产经营公司主体长期信用等级为 AA⁺，海宁市资产经营公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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： 

二〇二一年八月十七日

海宁市资产经营公司 2021 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10 亿元

本期债券期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司有息债务和补充流动资金

评级时间：2021 年 8 月 17 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	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
——			--	

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，近年来持续得到海宁市政府在财政资金拨付、股权和资产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较大、资产流动性较弱、债务规模持续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。

公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力很强，经营活动现金流量净额以及 EBITDA 对本期债券保障能力较强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来，海宁市经济稳步发展，财政实力不断增强。2020 年，海宁市实现地区生产总值 1030.78 亿元，增长 2.0%；完成一般公共预算收入 100.93 亿元，增长 4.0%。
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，持续得到海宁市政府在财政资金拨付、股权和资产划转以及债务置换等方面的大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强、经营活动现金流量净额以及 EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

关注

1. 资产流动性较弱。公司资产中应收类款项规模较大，

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

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。公司整体资产质量一般。

2. **债务规模持续增长, 2023 年面临一定集中偿付压力。** 2021 年 3 月底, 公司全部债务较 2018 年底增长 32.43%, 债务规模增长较快, 2023 年需偿还有息债务 95.73 亿元。
3. **对外担保规模较大。** 2021 年 3 月底, 公司对外担保余额 185.25 亿元, 担保比率 35.90%, 面临一定的或有负债风险。
4. **资本支出压力大。** 截至 2021 年 3 月底, 公司在建和拟建安置房项目未来三年尚需投资 64.64 亿元; 基础设施项目未来尚需投资 43.75 亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	70.84	87.33	78.02	108.58
资产总额(亿元)	804.35	932.76	1032.25	1076.74
所有者权益(亿元)	371.86	453.62	502.82	515.95
短期债务(亿元)	72.17	48.40	63.51	69.62
长期债务(亿元)	227.60	290.11	295.54	327.38
全部债务(亿元)	299.78	338.51	359.05	397.00
营业收入(亿元)	70.41	70.72	88.46	24.55
利润总额(亿元)	5.71	7.02	5.68	2.51
EBITDA(亿元)	25.61	27.35	26.17	--
经营性净现金流(亿元)	27.18	43.91	20.29	16.01
营业利润率(%)	17.04	16.23	10.23	7.51
净资产收益率(%)	0.98	1.13	0.76	--
资产负债率(%)	53.77	51.37	51.29	52.08
全部债务资本化比率(%)	44.63	42.73	41.66	43.49
流动比率(%)	208.34	263.86	229.61	247.30
经营现金流动负债比(%)	14.66	26.46	10.36	--
现金短期债务比(倍)	0.98	1.80	1.23	1.56
EBITDA 利息倍数(倍)	1.59	1.39	1.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.71	12.38	13.72	--

公司本部(母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	230.97	267.82	261.92	269.17
所有者权益(亿元)	95.51	106.83	111.03	116.96
全部债务(亿元)	114.70	132.90	127.54	133.21
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	1.33	-0.29	0.27	0.03
资产负债率(%)	58.65	60.11	57.61	56.55

全部债务资本化比率(%)	54.56	55.44	53.46	53.25
流动比率(%)	169.90	221.55	276.32	241.58
经营现金流动负债比(%)	11.51	9.28	26.69	--

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、已将其他流动负债、长期应付款中有息部分计入有息债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/07/22	文中 李坤 丁晓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2015/06/30	赵传第 刘秀秀	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2012/12/31	李小建	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2009/02/27	刘小平 陈静	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由海宁市资产经营公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：张勇 丁屹

联合资信评估股份有限公司

海宁市资产经营公司 2021 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）系经海宁市人民政府《关于同意建立海宁市资产经营公司的批复》（海政发〔1995〕111 号文）批准由海宁市财政局于 1996 年 12 月出资设立，初始注册资本 5200 万元。后经过多次增资和股权变更，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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%，浙江省财务开发有限责任公司对公司持股 10%，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 3 月底，公司本部内设办公室、财务部、内审部和投资管理部 4 个职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司 14 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1032.25 亿元，所有者权益 502.82 亿元（其中少数股东权益 63.75 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 88.46 亿元，利润总额 5.68 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1076.74 亿元，所有者权益 515.95 亿元（其中少数股东权益 64.22 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 24.55 亿元，利润总额 2.51 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。

二、本期债券概况

公司计划公开发行 2021 年面向专业投资者公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 10.00 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 年末公司利率调整选择权和投资者回售

选择权。本期债券按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还公司有息债务和补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上

年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2020 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同

期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%，上半年财政收入增速较快。从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基

本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指

出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新

增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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

部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城

投资企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

海宁市经济稳步发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

海宁市位于长江三角洲南翼、浙江省北部，东距上海 100 公里、西接杭州、南临钱塘江，交通便利，客货运输通畅。海宁市拥有众多海宁传统的名特优产品，区域特色经济明显，皮革、家纺、太阳能光伏、机械装备、食品等区域特色产业加速扩张和提升，在国内乃至国际同行业中具有很强的影响力和竞争力。海宁市在 2020 年全国县域经济竞争力百强县（市）中排第 19 位。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，海宁市分别实现地区生产总值 948.73 亿元、1026.57 亿元和 1030.78 亿元，分别增长 6.1%、7.1%和 2.0%。2020 年，海宁市三次产业结构为 1.8:55.8:42.4。

2020 年，海宁市实现规模以上工业增加值 383.82 亿元，比上年增长 2.6%，其中规模以上装备制造业、数字经济核心产业制造业、节能环保和高端装备制造业等新兴产业发展较快，增加值分别为 164.07 亿元、96.85 亿元、74.20 亿元和 97.29 亿元，较上年分别增长 23.5%、21.3%、18.0%和 16.2%。

2020 年，海宁市固定资产投资较上年增长 7.6%，其中工业投资较上年增长 5.55%，服务业投资较上年增长 8.7%，生态环保、城市更新和水利设施投资较上年增长 13.8%，交通投资较上年增长 12.8%，高新技术产业投资较上年增长 4.1%，民间投资（不含房地产开发）较上年下降 5.5%。2020 年，海宁市房地产开发投资较上年增长 9.2%，其中住宅投资较上年增长 14.2%；新开工施工面积 223.07 万平方米，较

上年增长 3.5%；商品房销售面积 192.15 万平方米，较上年增长 4.2%；商品房销售额 319.10 亿元，较上年增长 12.3%。

根据《关于海宁市 2018—2020 年财政决算草案的报告》，2018—2020 年，海宁市分别实现一般公共预算收入 89.00 亿元、97.02 亿元和 100.93 亿元，分别增长 14.5%、9.0%和 4.0%，其中税收收入分别为 83.56 亿元、91.39 亿元和 94.54 亿元。同期，海宁市一般公共预算支出分别为 83.15 亿元、111.42 亿元和 105.22 亿元，财政自给率分别为 107.04%、87.08%和 95.92%，自给程度很高。2018—2020 年，海宁市政府性基金收入分别为 180.53 亿元、178.92 亿元和 169.69 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，海宁市国资办对公司持股 90%，浙江省财务开发有限责任公司对公司持股 10%，公司的实际控制人为海宁市国资办。

2. 企业规模与竞争力

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。

公司是海宁市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。公司下属重要子公司包括两家海宁市重要的基础建设主体海宁市城市发展投资集团有限公司（以下简称“城投集团”）和海宁市交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”），两家上市公司海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮革城”）和浙江钱江生物化学股份有限公司（以下简称“钱江生化”）以及海宁市水务投资集团有限公司（以下简称“水务集团”）。

城投集团主要负责土地整理、基础设施和安置房建设、供应链以及燃气销售等业务；交投集团负责基础设施建设、油品销售、道路绿化养护等业务；水务集团负责自来水销售和污水处理业务，业务范围覆盖整个海宁市并拓展至内蒙古、黑龙江区域；海宁皮革城为中小板上市公司，股票代码 002344，从事皮革专业市场的经营业务，业务包括商铺租售和进出口等；钱江生化为主板上市公司，股票代码 600796，从事生物制品业务。

表 3 海宁市主要平台情况（单位：亿元、%）

企业名称	实际控制人	总资产	净资产	资产负债率	全部债务
海宁市资产经营公司	海宁市国资办	1032.25	502.82	51.29	359.05
海宁市城市发展投资集团有限公司		360.74	183.53	49.12	77.89
海宁市交通投资集团有限公司		191.95	121.90	36.49	--

注：上表数据截至 2020 年底，城投集团全部债务未包括政府专项债资金

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有一定管理经验，员工整体文化素质较高，能够满足公司目前经营的需要。

截至 2021 年 3 月底，公司高级管理人员共有 1 名，为董事长兼总经理。

张洁女士，大学学历，历任余姚农村合作银行国际业务部审单员、上海浦东发展银行股份有限公司嘉兴分行业务部产品经理、海宁民间融资服务中心业务部风控经理、公司财务部（办公室）员工等职务，现任公司董事长兼总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径共有员工 3620 人。从学历构成来看，本科及以上学历 688 人，大专学历 789 人，中专高中及以下学历 2143 人；从专业结构来看，生产人员 2127 人，营销人员 279 人，技术人员 832 人，行政

管理人员 382 人；从年龄构成来看，30 岁以下 1132 人，30~50 岁 1773 人，50 岁以上 715 人。

4. 外部支持

近年来，公司持续得到海宁市政府在财政资金支持、股权和资产划转以及债务置换等方面的大力支持。

财政资金拨付

2018—2020 年，公司分别获得财政资金拨付 21.00 亿元、37.96 亿元和 36.73 亿元，计入“资本公积”“其他收益”或“营业外收入”。2021 年一季度，公司收到来自政府的财政资金 8.90 亿元，计入“资本公积”。

股权和资产划转

2018—2020 年，公司分别获得政府股权划转价值 0.16 亿元、8.42 亿元和 13.08 亿元，其中 2019 年主要向公司划入海宁市转型升级产业基金有限公司股权，2020 年向交投集团划转海宁市交通工程检测有限公司、海宁市恒通开发有限责任公司以及海宁市海洲新区建设有限公司股权；同期分别获得资产划转价值 0.23 亿元、40.84 亿元和 8.79 亿元，划入的资产主要为绿化资产、停车场以及商业房地产等。上述股权和资产划转均计入“资本公积”。

债务置换

截至 2020 年底，公司累计获得政府置换债券资金 29.48 亿元，计入“长期应付款”。

5. 企业信用记录

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：9133048172006083B），截至 2021 年 6 月 21 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：91330481670298168Y），截至 2021 年 6 月 24 日，公司子公司交投集团本部无未结清的不良或关注类信贷信息，已还清借款中有一笔关注

类借款，系银行操作失误所致。

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2021年7月29日，公司子公司城投集团本部无已结清和未结清的关注类或不良类信贷信息。

六、管理分析

公司根据相关规定建立了法人治理结构和内部控制体系，管理制度较完善，能够满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、行政法规的规定制定了公司章程。

公司设股东会，由全体股东组成，行使股东会职权。

公司设董事会，董事会成员5人，其中4名董事由海宁市国资办提名，经股东会选举产生，1名职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一名，由海宁市国资办或海宁市人民政府在董事会成员中指定产生，董事长是公司的法定代表人。

公司设监事会，监事会成员5人，其中3名监事由海宁市国资办提名，经股东会选举产生，2名职工董事由职工代表大会选举产生；监事会设主席1人，由海宁市国资办在监事会成员中指定。

公司设总经理一名，经海宁市人民政府或海宁市国资办同意，由董事会聘任或者解聘；董事会成员可以兼任总经理。

2. 管理水平

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点建立了相关制度。

财务管理方面，公司规定法定代表人对公司的财务工作负总责、财务负责人分管财务工作。公司相关部门根据公司发展规划、目标和

职责，提出本部门的下年度经营预算方案，由办公室负责对上报的方案进行汇总和编制报分管领导审核后，由总经理报董事会批准执行。

投资管理方面，公司制定了投资管理办法，对股权投资的条件、报批流程、前期管理、日常管理及退出流程进行了明确约定。此外还约定公司在对重大对外投资项目进行决策之前，须详细对编制投资项目进行可行性研究，分析投资回报率、内部收益率、投资回收期、投资风险及其他有助于作出投资决策的各种分析；公司正式开展对外投资项目，须获得相关的授权批准文件，并附有经审批的对外投资预算方案和其他相关资料。

融资管理方面，公司制定了融资业务管理办法，办法约定公司在国家规定的范围内，根据公司经营情况、发展状况以及年度内项目投资计划筹集资金。公司按规定向控股、参股企业收取股权分红，或以公司的信誉和实业项目吸引金融单位和其他投资主体获得贷款或合作资金，或通过对其他投资主体的控股、参股、换股，以及其他各种收购、兼并重组办法，推动授权范围内企业进行改造，合理运用资金，保证各项经营工作的正常运行。

对外担保方面要求公司对外担保根据《海宁市国有公司对外担保行为监督管理暂行办法》（海财国资〔2006〕168号）的相关规定进行。该文件规定了国有公司对外担保的原则及内控部门的监督流程等规定。

子公司管理方面，公司对子公司的管理执行《海宁市企业国有产权代表管理办法》中的相关规定。海宁市政府授权公司对其履行出资人职责的国有企业、国有独资公司、国有控股或者国有参股派出的国有产权代表执行本办法。该办法规定就任职企业有重大决策事项要向派出单位报告，报告按出资人程序逐级上报。

预算管理方面，公司建立了审批机制，项目预算于立项时进行明确并于后期开发投入时进行实时监测，通过对资金筹集、投资等进行集中管理实现预算管理职能。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020 年，公司主营业务收入规模快速增长，毛利率有所下降。

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。2018—2020 年，公司主营业务收入持续快速增长，主要来自供应链业务收入的快速增长。同期，公司土地整理业务收入有所波动，物业租赁及管理业务、生物制品业务收入均保持相对平稳；房屋销售业务收入快速下降，系已开发商品房和商业地产销售接近尾声所致；商品销售业务收入包括燃气销售、供应链以及油品销售等，2018—2020 年呈现快速增长系新增供应链业务快速发展所致；水务业务收入波动增长，系新增省外污水处理厂导致污水处理收入增长所致。

毛利率方面，2018—2020 年，公司主营业务毛利率波动下降，2020 年同比下降 7.54 个百分点；土地整理业务毛利率维持在较低水平且 2020 年由正转负，系 2020 年部分地块结转成本但尚未确认收入所致；房屋销售业务毛利率波动较大，2020 年同比下降 8.53 个百分点，主要系 2020 年销售的商品房大多数为安置房剩余房源毛利率较低所致；物业租赁及管理业务毛利率不断下降，2020 年同比下降 10.26 个百分点，主要系疫情期间减免租金所致；商品销售业务毛利率波动下降，2020 年同比下降 3.04 个百分点，系毛利率较低的供应链业务占比提升所致；生物制品业务毛利率波动下降系原材料成本上升以及公司生产线升级改造投入增加所致；受供水和污水处理业务的公益性影响，近年来公司水务业务毛利率持续为负。

2021 年 1—3 月，公司主营业务收入为 24.11 亿元，综合毛利率为 8.45%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	5.45	7.92	0.11	3.81	5.51	0.46	5.02	5.79	-0.47	1.88	7.82	0.21
房屋销售	22.46	32.66	13.96	15.93	23.02	21.89	13.38	15.45	13.36	7.26	30.13	-3.30
其中：商品房销售	9.28	13.50	17.97	5.55	8.02	37.22	3.57	4.12	19.04	5.47	22.67	12.76
商铺销售	7.37	10.71	35.10	4.74	6.86	44.33	4.77	5.51	34.23	1.16	4.80	24.79
安置房销售	5.81	8.45	-19.22	5.64	8.15	-12.08	5.04	5.82	-10.42	0.64	2.66	-191.07
物业租赁及管理	11.41	16.60	53.15	11.51	16.63	52.48	10.11	11.67	42.22	2.49	10.35	47.57
商品销售	11.93	17.36	5.32	19.19	27.73	5.62	35.12	40.54	2.58	6.84	28.36	2.44
生物制品业	2.74	3.98	13.59	2.17	3.13	5.82	2.95	3.40	7.11	0.82	3.41	7.85
水务收入	5.30	7.70	-9.05	6.38	9.22	-9.55	6.23	7.19	-15.11	1.97	8.15	4.98
其中：水费收入	2.42	3.52	14.73	2.64	3.82	-2.74	2.47	2.85	-3.86	0.75	3.11	-1.96
污水处理	2.87	4.18	-29.11	3.74	5.40	-14.36	3.76	4.34	-22.49	1.22	5.04	9.25
其他	9.46	13.76	30.53	10.22	14.76	25.45	13.83	15.96	23.26	2.84	11.79	26.63
合计	68.75	100.00	18.36	69.22	100.00	18.41	86.64	100.00	10.87	24.11	100.00	8.45

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 商品销售业务收入包括油品销售、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。2018—2020 年，公司土地整理收入有所波动，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二级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（扣除经济开发区、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。

表 5 公司土地整理与出让情况（单位：亩、亿元）

年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
整理面积	280.00	94.00	500.00	107.40
整理支出	0.86	0.28	1.55	0.54
出让面积	256.00	467.82	684.58	107.40
土地整理收入	5.45	3.81	5.02	1.88

资料来源：公司提供

2018—2020 年及 2021 年一季度，公司土地整理业务分别确认收入 5.45 亿元、3.81 亿元、5.02 亿元和 1.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司已整理完成可供出让的土地累计 5033.91 亩；公司在整理土地总投资 106.94 亿元，已投资 80.23 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。2018—2020 年，受已开发的商品房和商业地产销售接近尾声影响，公司房屋销售收入快速下降；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（以下简称“房地产开发公司”）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有限公司（以下简称“旧改公司”）和海宁市城郊建设投资有限公司（以下简称“城郊公司”）。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（以下简称“金海洲公司”）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 6 城投集团安置房销售情况

（单位：万平方米、亿元）

项目	2019 年	2020 年
安置房开工面积	15.17	0.00
安置房竣工面积	14.48	13.60
安置房销售面积	11.53	10.87
安置房销售收入	4.46	3.39

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司分别实现安置房销售收入 5.81 亿元、5.64 亿元和 5.04 亿元，2020 年同比下降 10.64%，系当年交房面积下降所致。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，而安置价格是根据安置政策确定，安置价格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2020年底，公司在建的安置房项目总投资31.90亿元，已投资26.27亿元，未来三年尚需投资5.64亿元；拟建的安置房项目有4个，

总投资62.45亿元，未来三年尚需投资59.00亿元。总体看，公司安置房项目未来投资压力较大。

表7 截至2020年底公司在建和拟建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	投资计划		
				2021年	2022年	2023年
怡景湾安置房	2017.12.1—2020.12.31	105000.00	105000.00	0.00	0.00	0.00
硖北里二期	2018.11.31—2021.12.31	85047.00	67500.00	17547.00	0.00	0.00
建材市场北	2019.6.30—2022.12.31	93908.00	71500.00	20000.00	2408.00	0.00
伊桥二期南	2019.12.31—2022.12.31	27503.00	12670.00	10000.00	4833.00	0.00
红纸坊二期	2019.11.18—2021.6.31	7571.00	6000.00	1571.00	0.00	0.00
在建项目合计	--	319029.00	262670.00	49118.00	7241.00	0.00
硖南区块公寓房	2021.7—2024.7	223400.00	0.00	100000.00	70000.00	30000.00
轻机厂区块	2021.7—2024.7	134000.00	0.00	50000.00	50000.00	30000.00
尖嘴汇区块	2021.9—2024.9	145100.00	0.00	60000.00	60000.00	20000.00
农丰十六组	2021.7—2024.7	122000.00	0.00	60000.00	50000.00	10000.00
拟建合计	--	624500.00	0.00	270000.00	230000.00	90000.00
合计		943529.00	262670.00	319118.00	237241.00	90000.00

注：上述项目均由城投集团负责

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、钱江生化、海宁皮革城和交投集团负责，其中钱江生化和海宁皮革城项目已销售完毕，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自行开发的楼盘。

2018—2020年，公司商品房销售分别实现收入9.28亿元、5.55亿元和3.57亿元，逐年下降系存量房地产项目销售接近尾声所致。2021年1—3月，公司商品房销售收入5.47亿元，主要来自城投集团安置房的市场化销售。

截至2021年3月底，公司在售的房地产

项目为城投集团的荷园项目和华府景苑商品房项目；其中，荷园项目总投资1.32亿元，累计确认收入2.57亿元，总销售面积1.39万平方米，已销售面积1.25万平方米；华府景苑商品房项目总投资8.34亿元，总销售面积13.38万平方米，已销售面积11.64万平方米，累计确认收入8.46亿元。

截至2021年3月底，公司在建的商品房项目包括水月云庐、长安上盖物业虹运驿府项目和海洲名苑项目，总投资30.65亿元，已投资19.65亿元。

表8 截至2021年3月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		
					2021年4—12月	2022年	2023年
长安上盖物业虹运驿府项目	交投集团	商住	16.21	10.17	6.04	0.00	0.00
海洲名苑项目	交投集团	住宅	4.62	4.27	0.35	0.00	0.00
水月云庐（妇幼保健院东侧区块）	城投集团	住宅	9.82	5.21	2.11	1.50	1.00
合计	--	--	30.65	19.65	8.50	1.50	1.00

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。

2018—2020年，公司商业地产销售收入分别为7.37亿元、4.74亿元和4.77亿元，2019年大幅下降系上期工人路一期项目确认收入规模较大所致，2020年销售收入包括城投集团0.24亿元、海宁皮革城4.54亿元。

截至2021年3月底，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，并涵盖辽宁、江苏、河南、山东、湖北、重庆、四川和黑龙江等地的皮革城商铺。2020年，海宁皮革城实现销售合同金额4.54亿元，销售面积11.57万平方米，销售均价0.39万元/平方米，销售均价大幅下降系2020年对外销售的皮革时尚小镇的工业化厂房销售价格较低所致。

表9 海宁皮革城商铺销售情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
销售合同金额（亿元）	3.51	2.75	4.54	0.58
销售面积（万平方米）	3.10	1.52	11.57	0.64
销售均价（万元/平方米）	1.13	1.81	0.39	0.91
结转收入（亿元）	3.51	2.75	4.54	0.58

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3月底，公司在建的商业地产项目为工人路商业中心城市有机更新（二期）、成都皮革城二期、杭海城际铁路皮革城站地下空间项目。上述项目总投资19.93亿元，已投资10.98亿元，2021年4月至2023年计划投资11.96亿元。

表10 2021年3月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		
				2021年4—12月	2022年	2023年
工人路商业中心城市有机更新（二期）	城投集团	8.00	6.44	1.56	0.00	0.00
成都皮革城二期	海宁皮革城	7.80	2.27	3.50	1.50	3.50
杭海城际铁路皮革城站地下空间	海宁皮革城	4.13	2.27	1.20	0.70	0.00
合计	--	19.93	10.98	6.26	2.20	3.50

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2020年底，城市建设公司在建基础设施项目总投资3.44亿元，已投资1.29亿元，尚需投资2.15亿元；拟建基础设施项目总投资1.40亿元。

社发集团的项目均为代建模式，委托方为各项目所属单位，资金全部由海宁市财政解决，社发集团收取代建管理费，计入“物业管理收入”，2020年确认代建管理费768.40万元。

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 3 月底，交投集团在建基础设施项目总投资 64.43 亿元，已投资 31.51 亿元，未来尚需投资 32.92 亿元；拟建基础设施项目总投资 7.28 亿元。

表 11 截至 2020 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	2021 年计划	2022 年计划	2023 年计划
碧云路南延（江南大道—丰收路）	2019.10-2021.6	11638.00	5650.00	5988.00	0.00	0.00
浙大国际校区北侧地块绿化二期工程	2020.4-2021.6	8000.00	3700.00	4300.00	0.00	0.00
水月亭路（文苑路至海宁大道）改造	2020.7-2021.2	7224.00	1200.00	6024.00	0.00	0.00
邵家岭山体修复及绿化提升项目	2020.9-2021.6	4700.00	1500.00	3200.00	0.00	0.00
长丰路东延（农丰路—麻泾港桥梁）	2020.12-2021.7	2800.00	800.00	2000.00	0.00	0.00
在建合计	--	34362.00	12850.00	21512.00	0.00	0.00
钱江路（农丰路至海宁大道）改造项目	2021.4-2021.8	4350.00	0.00	4350.00	0.00	0.00
联民路（江南大道至袁硖港南）	2021.11-2022.7	5196.00	0.00	1196.00	4000.00	0.00
平阳路（农丰路至麻泾港东）	2021.11-2022.7	4488.00	0.00	1488.00	3000.00	0.00
拟建合计	--	14034.00	0.00	7034.00	7000.00	0.00
合计	--	48396.00	12850.00	28546.00	7000.00	0.00

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 3 月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
硖许公路（环西二路-观潮大道）	39852.64	6724.48	33128.16
袁花武原公路	16176.76	13497.08	2679.68
盐官度假区（翁金线至潮涌路）连接线工程	5483.00	2021.84	3461.16
嘉绍高速公路袁花互通连接线改建项目	4029.18	2594.30	1434.88
沪杭高速公路许村段改建工程	314286.00	127153.66	187132.34
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	2516.37	2083.63
杭州至海宁城际铁路项目-场站配套项目	75300.00	18709.31	56590.69
硖许公路两侧绿化苗圃项目	21500.00	8879.88	12620.12
G524 秀洲王店至海宁海昌段工程（海宁段）	17668.83	4110.33	13558.50
S207 秀洲至仙居公路（海盐界至海宁尖山段）新建工程	18947.41	2400.42	16546.99
合计	644302.21	315066.06	329236.15

资料来源：公司提供

表 13 截至 2021 年 3 月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	2021 年 4—12 月	2022 年计划	2023 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
硖许公路（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内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。近年来，随着业务的逐步扩张，海宁皮革城可租赁商铺面积逐步扩大，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 3 月底，海宁皮革城已经在浙江海宁、辽宁佟二堡、成都皮革城、哈尔滨皮革城等开展租赁业务。

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 14 海宁皮革城商铺出租情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
可出租面积	153.24	154.80	164.96	164.96
已出租面积	153.24	154.80	145.29	147.06

资料来源：公司提供

出租面积方面，随着海宁皮革城商铺面积的逐步扩大，2020 年可出租面积扩张至 164.96 万平方米，已出租面积为 145.29 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。

2018—2020 年及 2021 年一季度，公司物业租赁及管理分别实现收入 11.41 亿元、11.51 亿元、10.11 亿元和 2.49 亿元，2020 年收入下降系受疫情影响减免部分租金所致。

（5）生物制品

公司生物制品板块整体收入保持相对稳定，但近年来，受市场需求下降影响，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。钱江生化是国家重点高新技术企业、中国农药 100 强企业和国内规模最大的新型生物农药、兽药生产企业之一，生产销售产品主要包括生物农药、生物兽药以及生物医药中间体，具体为赤霉素（植物生长调节剂）、阿维菌素（农用杀虫剂）、井冈霉素（农用杀菌剂类产品）、硫酸粘杆菌（兽药类产品）、黄霉素及兽药黄霉素预混剂等三十多个产品，目前为国内主板上市公司。截至 2021 年 3 月底，公司对钱江生化持股 33.30%，海宁市实业投资集团对钱江生化持股 0.52%，其他持股方为自然人。

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，井冈霉素和阿维霉素的产能利用率较低，系市场需求下降所致。

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。

2018—2020 年及 2021 年一季度，公司生物制品业务分别实现收入 2.74 亿元、2.17 亿元、2.95 亿元和 0.82 亿元。

表15 近年来钱江生化生产情况

产品	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	产能	产量	利用率(%)	产能	产量	利用率(%)	产能	产量	利用率(%)	产能	产量	利用率(%)
井冈霉素(万吨)	1	0.45	45.00	1	0.54	54.00	1	0.65	65.00	0.25	0.65	65.00
阿维菌素(吨)	30	6.64	22.13	30	6.45	21.50	30	9.42	31.40	7.50	9.42	31.40
赤霉素(吨)	150	133.81	89.21	150	147.82	98.55	150	157.87	105.25	37.50	157.87	105.25
硫酸粘菌素(吨)	500	11.42	2.28	500	--	--	500	--	--	125.00	--	--

注：硫酸粘菌素已停产

资料来源：公司提供

(6) 商品销售

受新增供应链业务影响，近年来公司商品销售收入规模大幅增长，但毛利率呈下降趋势。

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。截至2020年底，公司燃气管道长度4.88千米。

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。

2020年，公司天然气供气量为25750.79万立方米，同比增长0.30%。2018—2020年，公司分别实现燃气销售收入4.96亿元、6.34亿元和5.57亿元，2020年同比下降12.16%，主要由于疫情期间燃气销售价格下降所致。2021年一季度，公司实现燃气销售收入1.69亿元。

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，系2019年新增业务。截至2020年底，城投集团对供应链公司间接持股45%，荣年融资租赁（中国）股份有限公司和鸿翔控股集团有限公司分别对供应链公司持股35%和20%。

供应链公司成立于2019年，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，其中2020年建筑材料和有色金属的销售额合计占比为48.87%。

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16 2020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	2020年业务额	占比
上游供应商	杭州巨欣钢铁有限公司	钢材	27598.00	14.79
	浙江富春环保新材料有限公司	轧硬卷	15635.00	8.38
	海宁市宝丰物质有限公司	煤炭	9044.00	4.85

上下游	公司	贸易品种	2020 年业务额	占比
	浙江企坤钢铁有限公司	钢铁	6858.00	3.67
	上海茂高物产贸易有限公司	金属材料	7815.00	4.19
小计	--	--	66950.00	35.88
下游客户	浙江鸿翔建设集团股份有限公司	钢材	25026.00	13.16
	浙江宝峰热电有限公司	煤炭	11067.00	5.82
	荣年融资租赁（中国）股份有限公司	设备、光伏	5164.00	2.72
	海宁市中大建材股份有限公司	金属材料	29806.00	15.68
	海宁市海圆钢材有限公司	钢材	13314.00	7.00
小计	--	--	84377.00	44.38

资料来源：公司提供

2020 年，供应链公司前五大供应商采购金额合计占比为 35.88%，前五大下游客户销售金额合计占比为 44.38%，集中度一般。2020 年，公司供应链业务收入规模大幅增长至 19.01 亿元，业务毛利率为 1.82%，相对较低。2021 年一季度，公司供应链业务收入为 2.88 亿元。

油品销售

油品销售业务由交投集团下属子公司海宁市通程石油有限责任公司（以下简称“通程石油”）负责，收入主要来自加油站业务，截至 2021 年 3 月底，公司对通程石油间接持股 66.67%。2018—2020 年及 2021 年一季度，公司油品销售分别实现收入 4.52 亿元、6.35 亿元和 8.97 亿元和 2.04 亿元，2020 年收入增长系公司加油站增加所致。

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，近年来收入规模较小。

（7）水务业务

2018—2020 年，公司水务业务收入有所波动，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

公司供水业务由水务集团下属子公司海宁钱塘水务有限公司（以下简称“钱塘水务”）和海宁上塘水务有限公司（以下简称“上塘水务”）负责。

截至2021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8100公里，供水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 17 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

2018—2020 年及 2021 年一季度，公司自来水销售分别实现收入 2.42 亿元、2.64 亿元、

2.47 亿元和 0.75 亿元。

污水处理

公司污水处理业务主要由水务集团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，截至 2021 年 3 月底，水务集团对海云环保持股 51%，云南水务投资股份有限公司对海云环保持股 49%。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。

公司海宁市内污水处理业务由海云环保下属子公司海宁紫光水务有限责任公司（以下简称“紫光水务”）和海宁紫薇水务有限责任公司（以下简称“紫薇水务”）负责，承担海宁市污水设施的建设和污水收集、处理、运营管理工作。公司黑龙江区域污水处理业务由子公司哈尔滨北方环保工程有限公司（以下简称“北方环保”）负责，北方环保系海云环保于 2018 年收购所得；内蒙古区域内业务由海云水务控股子公司霍林郭勒天河嘉业水务有限公司和霍林郭勒天河水务工程有限责任公司负责。

截至 2021 年 3 月底，公司共有 28 座污水处理厂，其中位于海宁市 3 座，日污水处理能力合计 83.55 万吨，其中海宁市日污水处理能力 36 万吨。

2018—2020 年，公司污水处理业务收入分别为 2.87 亿元、3.74 亿元、3.76 亿元，毛利率持续为负。2021 年一季度，公司污水处理业务收入 1.22 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、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。2018—2020 年及 2021 年一季度，公司其他业务收入分别为 9.46 亿元、10.22 亿元、13.83 亿元和 2.84

亿元，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其合并财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 14 家，其中 2019 年和 2020 年公司合并范围内各减少 1 家一级子公司，2021 年一季度合并范围未发生变动。近年来合并范围变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，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。

2018—2020 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.28%。截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 10.67%。公司资产结构较为均衡。

表 18 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	386.46	48.05	437.83	46.94	449.96	43.59	484.50	45.00
货币资金	70.43	8.76	84.86	9.10	77.18	7.48	106.83	9.92
应收账款	3.79	0.47	5.65	0.61	11.13	1.08	9.22	0.86

预付款项	18.82	2.34	19.63	2.10	18.94	1.83	19.39	1.80
其他应收款	79.74	9.91	71.66	7.68	74.34	7.20	82.54	7.67
存货	207.23	25.76	249.11	26.71	258.07	25.00	253.79	23.57
非流动资产	417.89	51.95	494.92	53.06	582.28	56.41	592.24	55.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	49.70	5.33	62.87	6.09	62.87	5.84
长期应收款	9.54	1.19	23.49	2.52	21.36	2.07	21.36	1.98
长期股权投资	40.18	5.00	56.33	6.04	64.48	6.25	64.88	6.03
投资性房地产	74.59	9.27	80.33	8.61	91.88	8.90	91.43	8.49
固定资产	107.99	13.43	113.92	12.21	124.18	12.03	127.37	11.83
在建工程	67.41	8.38	85.88	9.21	121.59	11.78	128.79	11.96
无形资产	24.10	3.00	29.05	3.11	35.88	3.48	35.51	3.30
其他非流动资产	44.20	5.50	51.11	5.48	56.40	5.46	56.40	5.24
资产总额	804.35	100.00	932.76	100.00	1032.25	100.00	1076.74	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 7.90%。截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 2.77%，主要来自存货和其他流动资产的增长。

2018—2020 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 4.69%。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底下降 9.05%，主要由银行存款（占 92.02%）和其他货币资金（占 7.98%）构成；其他货币资金主要是保证金和结构性存款，全部为受限资金。

2018—2020 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 71.35%，2020 年底较上年底增长 97.11%。2020 年底，公司前五大应收账款主要来自霍林郭勒市财政局、海宁市人民政府海洲街道办事处、黑龙江望奎经济开发区管理委员会、海宁市长安镇人民政府以及荣年融资租赁（中国）股份有限公司，合计占 32.30%，集中度较低，主要为污水处理、水务类工程项目建设以及供应链业务产生。

2018—2020 年，公司预付款项小幅波动，2020 年底较上年底下降 3.54%，为子公司盐官景区向景区各街道支付的拆迁补偿款。2020 年底，公司前五名预付款项合计占 67.54%。

2018—2020 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 3.44%。截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 3.75%，主要为往来款；

公司其他应收款前五名合计占 62.77%，主要是公司对海宁市财政局、海宁市土地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。

表 19 2020 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	24.13	31.75
海宁市旧区有机更新开发有限公司	8.69	11.43
海宁市土地收储中心	8.13	10.70
海宁市海昌新市镇建设有限公司	3.74	4.93
海宁盐官百里钱塘观察景区管理委员会	3.01	3.96
合计	47.69	62.77

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018—2020 年，公司存货持续增长，年均复合增长 11.59%，2020 年底较上年底增长 3.59%，主要包括开发成本 180.76 亿元、开发产品 55.01 亿元和消耗性生产物资 19.03 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。

2018—2020 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 52.61%。2020 年底，公司其他非流动资产包括基金投资类产品 3.26 亿元、预缴税金及待抵扣增值税进项税额 3.48

亿元和委托贷款 2.00 亿元。

2018—2020 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 18.04%。截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 17.65%，主要来自其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程以及无形资产的增长。

2019—2020 年，公司其他非流动金融资产分别为 49.70 亿元和 62.87 亿元，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非上市股权投资和基金投资等，系 2019 年从可供出售金融资产转入。

2018—2020 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 49.64%，2020 年底较上年底下降 9.07%，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 2.41 亿元以及资金拆借款 13.61 亿元。

2018—2020 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 26.68%。截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 14.48%，主要系新增对联营企业投资所致，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责任公司的投资 18.28 亿元、对海宁市泛半导体产业投资有限公司的投资 6.91 亿元等。

2018—2020 年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 10.99%。截至 2020 年底，公司投资性房地产较上年底增长 14.37%，主要系由存货转入所致，包括房屋及建筑物 77.33 亿元以及土地使用权 14.31 亿元，其中房屋及建筑物主要为海宁皮革城内的商铺，土地使用权为房屋及建筑物的土地价值。

2018—2020 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 7.24%。截至 2020 年底，公司固定资产较上年底增长 9.01%，主要系在建工程转入以及政府向交投集团划转资产所致。2020 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 22.23%）、城建市政及公路资产（占 54.35%）、管网资产（占 9.93%）构成。

2018—2020 年，公司在建工程持续增长，

年均复合增长 34.31%。截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 41.58%，主要系交投集团新划入子公司海宁市恒通开发有限责任公司导致城市基础建设工程增加以及基础设施建设项目持续投入所致。2020 年底，公司在建工程主要包括城市基础建设工程 49.35 亿元、道路整修项目 42.47 亿元、城市防洪工程 16.26 亿元。

2018—2020 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 22.00%，2020 年底较上年底增长 23.52%，系城投集团购置土地所致，拟用作项目开发。2020 年底，公司无形资产包括土地使用权 12.21 亿元、水务集团污水处理业务的特许经营权 23.59 亿元。

2018—2020 年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 12.96%，系政府向交投集团划转绿化资产所致。截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 10.35%，主要包括划入交投集团的教育园区资产 38.06 亿元、公益性生物资产—绿化资产 14.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.31%，资产构成较上年底变化不大。公司货币资金较上年底增长 38.41%，主要系发行债券和增加借款所致；公司其他应收款较上年底增长 11.02%，系往来款增长所致；在建工程较上年底增长 5.92%，主要来自基础设施建设工程的持续投入。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 48.73 亿元，受限比例 9.43%，包括受限的货币资金 5.67 亿元、存货 35.42 亿元，受限的固定资产、在建工程、无形资产、应收票据、应收账款、投资性房地产合计 7.63 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

近年来，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性较好。

2018—2020 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 16.28%。2020 年底，公司所有

者权益为502.82亿元,较上年底增长10.85%,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3.98%)、资本公积(占72.19%)和未分配利润(占9.50%)构成,权益稳定性较好。

2018—2020年,公司实收资本均为20.00亿元,保持稳定。

2018—2020年,公司资本公积持续增长,年均复合增长22.63%,2020年底为363.01亿元,较上年底增长14.12%,系收到来自政府的财政资金拨付、股权和资产划转所致。

2018—2020年,公司其他权益工具分别为5.97亿元、6.31亿元和6.32亿元,为发行的永

续债“18海宁资产MTN001”。

2021年3月底,公司所有者权益515.95亿元,较上年底增长2.61%,主要来自资本公积的增长,系公司收到政府补贴所致。

负债

2018—2020年,公司债务规模持续增长,债务结构以长期债务为主,整体债务负担一般,2023年面临一定的集中偿付压力。

2018—2020年,公司负债规模持续增长,年均复合增长10.64%。截至2020年底,公司负债总额较上年底增长10.50%。公司负债以非流动负债为主。

表20 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	185.50	42.89	165.93	34.63	195.97	37.02	194.92	34.94
短期借款	18.11	4.19	16.47	3.44	21.83	4.12	24.15	4.31
应付账款	19.20	4.44	27.97	5.84	26.23	4.96	25.41	4.53
预收款项	20.02	4.63	18.19	3.80	4.23	0.80	6.68	1.19
其他应付款	65.74	15.20	63.93	13.34	66.29	12.52	64.07	11.42
一年内到期的非流动负债	33.58	7.76	24.07	5.02	28.51	5.39	32.68	5.83
其他流动负债	23.40	5.41	9.34	1.95	18.66	3.52	12.70	2.26
非流动负债	246.99	57.11	313.20	65.37	333.45	62.98	364.87	65.06
长期借款	72.36	16.73	93.68	19.55	103.90	19.63	112.13	19.99
应付债券	114.13	26.39	149.22	31.14	159.73	30.17	183.35	32.69
长期应付款(合计)	53.71	12.42	61.55	12.85	61.09	11.54	59.81	10.67
负债总额	432.49	100.00	479.14	100.00	529.42	100.00	560.79	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020年,公司流动负债波动增长,年均复合增长2.78%。截至2020年底,公司流动负债较上年底增长18.10%,主要系其他流动负债增长所致。

2018—2020年,公司短期借款波动增长,年均复合增长9.79%,2020年底较上年底增长32.49%,系保证借款增长所致。公司短期借款包括保证借款13.35亿元、信用借款3.50亿元、抵押及保证借款4.02亿元。

2018—2020年,公司应付账款波动增长,年均复合增长16.89%。2020年底,公司应付

账款较上年底下降6.21%,主要系项目结算所致。

2018—2020年,公司其他应付款持续增长,年均复合增长3.75%。2020年底,公司其他应付款较上年底增长3.69%,主要包括单位往来款48.14亿元、押金定金及工程质保金10.10亿元、暂收款5.29亿元。

2018—2020年,公司预收款项快速下降,年均复合下降54.05%,2020年底较上年底下降76.78%,系根据会计准则转入“合同负债”科目所致,预收款项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。

2018—2020 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 7.85%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 18.44%，主要包括一年内到期的长期借款 11.80 亿元、一年内到期的应付债券 8.62 亿元和一年内到期的长期应付款 8.09 亿元。

2018—2020 年，公司其他流动负债波动较大，年均复合下降 10.70%。2020 年底，公司其他流动负债较上年底增长 99.82%，主要系新发行超短期融资券 3.00 亿元和短期融资券 10.00 亿元所致。

2018—2020 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 16.19%。截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 6.47%，主要系长期借款及应付债券增长所致。

2018—2020 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 19.83%。2020 年底，公司长期借款较上年底增长 10.91%，包括抵押及保证借款 38.89 亿元、保证借款 36.80 亿元、质押及保证借款 12.48 亿元、抵押借款 7.26 亿元、信用借款 5.46 亿元和质押借款 3.00 亿元。

2018—2020 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 18.30%。2020 年底，公司应付债券较上年底增长 7.04%，主要系新发行中期票据 23.50 亿元，私募公司债 28.00 亿元所致。

2018—2020 年，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长 6.65%。2020 年底，公司长期应付款（合计）较上年底下降 0.74%，变动不大。2020 年底，公司长期应付款 49.41 亿元，较上年底下降 0.67%，主要包括政府置换债券转贷 29.48 亿元、杭海铁路建设前期政策处理款 12.65 亿元、资金拆借款 2.16 亿元和中国农发重点建设基金有限公司 2.07 亿元，报告将有息部分计入有息债务核算；同期，公司专项应付款 11.69 亿元，较上年底下降 1.04%，主要为项目建设专项资金。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.92%，主要系公司发行债券所致，负债结构仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.44%，2020 年底，公司短期债务占 17.69%，长期债务占 82.31%，以长期债务为主。2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 10.57%，债务结构变动不大。

从债务指标来看，2018—2020 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，长期债务资本化比率有所波动，2020 年底上述指标分别较上年底下降 0.08 个百分点、1.08 个百分点和 1.99 个百分点；2021 年 3 月底，上述指标分别较上年底上升 0.79 个、1.83 个和 1.80 个百分点。公司整体债务负担一般。

表 21 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	72.17	48.40	63.51	69.62
长期债务	227.60	290.11	295.54	327.38
全部债务	299.78	338.51	359.05	397.00
资产负债率	53.77	51.37	51.29	52.08
全部债务资本化比率	44.63	42.73	41.66	43.49
长期债务资本化比率	37.97	39.01	37.02	38.82

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

截至 2021 年 3 月底，公司到期债务分布如下表，2023 年面临一定的集中偿付压力。

表 22 截至 2021 年 3 月底公司有息债务分布情况
（单位：亿元）

项目	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
偿还金额	55.71	74.81	95.73

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模有所增长，政府补助对利润总额贡献大。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 12.09%，2020 年同比增长 25.08%；同期，公司营业成本年均复合增长 17.14%，2020 年同比增长 36.16%。近三年，公司营业利润率不断下降，2020 年同比下降 6.01 个百分点。

表 23 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	70.41	70.72	88.46	24.55
营业成本	56.72	57.16	77.84	22.26
期间费用	17.51	18.01	17.29	3.04
利润总额	5.71	7.02	5.68	2.51
营业利润率	17.04	16.23	10.23	7.51
总资产收益率	2.10	2.02	1.69	--
净资产收益率	0.98	1.13	0.76	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年, 公司期间费用有所波动, 2020 年同比下降 3.97%, 以财务费用及管理费用为主。2018—2020 年, 期间费用分别占营业收入的 24.88%、25.46%和 19.55%。

非经常性损益方面, 2018—2020 年, 公司投资收益分别为 3.50 亿元、3.83 亿元、2.67 亿元, 年均复合下降 12.68%, 主要为长期股权投资和金融投资取得的收益。2018—2020 年, 公司获得政府补助分别为 10.65 亿元、14.33 亿元和 13.38 亿元。

2018—2020 年, 公司利润总额波动下降, 2020 年同比下降 19.11%。公司政府补助对利润总额贡献大。

盈利指标方面, 2018—2020 年, 公司总资产收益率持续下降, 净资产收益率波动下降。2020 年, 公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.33 个和 0.37 个百分点。

2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 24.55 亿元, 相当于 2020 年的 27.75%, 利润总额 2.51 亿元; 同期, 公司营业利润率为 7.51%。

5. 现金流分析

近年来, 公司经营活动现金持续净流入, 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, 2018—2020 年, 公司经营活动现金流入波动增长, 年均复合增长 3.60%, 2020 年同比增长 7.49%。2020 年, 公司销售商

品、提供劳务收到的现金为 92.13 亿元, 同比增长 23.17%, 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 323.15 亿元, 主要包括保证金和购房定金 207.13 亿元、往来款 65.08 亿元以及财政拨款 20.78 亿元等构成。2018—2020 年, 公司现金收入比波动上升, 收现质量好。2018—2020 年, 公司经营活动现金流出波动增长, 年均复合增长 4.78%, 2020 年同比增长 15.33%。2020 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金 89.66 亿元, 同比增长 18.43%, 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 295.14 亿元, 同比增长 15.70%, 为归还的保证金、购房定金和往来款。2018—2020 年, 公司经营活动现金流量净额波动下降。

表 24 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	387.40	386.84	415.79	63.61
经营活动现金流出小计	360.21	342.93	395.50	47.60
经营活动现金流量净额	27.18	43.91	20.29	16.01
投资活动现金流入小计	75.04	28.76	19.86	12.41
投资活动现金流出小计	99.67	74.20	55.17	27.36
投资活动现金流量净额	-24.64	-45.44	-35.31	-14.95
筹资活动现金流入小计	96.32	177.23	121.81	53.16
筹资活动现金流出小计	94.72	158.29	118.24	24.57
筹资活动现金流量净额	1.60	18.94	3.57	28.59
现金收入比	98.42	105.77	104.15	135.53

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动方面, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入快速下降, 年均复合下降 48.56%。2020 年, 公司收回投资收到的现金 6.22 亿元, 同比下降 70.07%, 为理财产品等金融投资收到的现金; 收到其他与投资活动有关的现金 12.16 亿元, 为收回的拆借款和并入子公司带来的现金流入。2018—2020 年, 公司投资活动

现金流出快速下降，年均复合下降 25.60%；2020 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 34.67 亿元，同比增长 42.61%，为基础设施项目建设和购置土地等现金流出，支付其他与投资活动有关的现金 3.76 亿元，同比下降 73.26%，为拆借款以及委贷资金流出。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 12.46%，2020 年为 121.81 亿元，同比下降 31.27%，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 2.93 亿元，主要为票据贴现款、抗疫国债资金及资金拆借款等。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动增长，2020 年同比下降 25.30%，主要系偿还债务本息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金净流量波动较大。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 16.01 亿元；投资活动现金流量净额 -14.95 亿元；筹资活动现金流量净额为 28.59 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标尚可，考虑到公司是海宁市重要的国有资产运营管理主体且持续获得海宁市政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率均波动上升，2020 年底上述指标分别下降 34.25 个百分点和 15.81 个百分点。2018—2020 年，公司现金短期债务比波动上升，2020 年底下降至 1.23 倍。2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所增长。公司短期偿债能力指标较强。

表 25 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	208.34	263.86	229.61	247.30

速动比率	96.62	113.73	97.92	117.76
现金短期债务比	0.98	1.80	1.23	1.56

长期偿债能力指标

EBITDA 利息倍数	1.59	1.39	1.33	--
全部债务/EBITDA	11.71	12.38	13.72	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 25.61 亿元、27.35 亿元和 26.17 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数持续下降；全部债务/EBITDA 持续增长。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司授信额度 193.91 亿元，已使用额度为 116.85 亿元，未使用额度为 77.06 亿元，融资渠道较为畅通。

2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 185.25 亿元，担保比率为 35.90%，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，公司存在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。

2020 年底，母公司资产总额 261.92 亿元，较上年底下降 2.20%，其中流动资产占 35.37%，非流动资产占 64.63%。2020 年底，母公司流动资产主要由货币资金（占 16.04%）和其他应收款（占 81.74%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 74.97%）和其他非流动资产（占 17.93%）构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 111.03 亿元，较上年底增长 3.93%。主要由实收资本（占 18.01%）、资本公积（占 72.72%）、未分配利润（占 2.50%）构成。

2020 年底，母公司负债总额 150.89 亿元，较上年底下降 6.27%，其中流动负债占 22.22%，非流动负债占 77.78%。从构成看，2020 年底，

母公司流动负债主要由其他应付款（占69.46%）、一年内到期的非流动负债（占30.36%）构成，非流动负债主要由长期借款（占26.30%）和应付债券（占73.70%）构成。母公司2020年底资产负债率为57.61%，较上年底下降2.50个百分点；全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为53.46%和1.46倍。

2020年，母公司未实现营业收入；利润总额为0.27亿元，主要来自政府补贴以及股权投资收益。

2021年3月底，母公司资产总额269.17亿元，所有者权益为116.96亿元；2021年1—3月，母公司未实现营业收入，利润总额0.03亿元，投资收益0.32亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司现有债务结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力很强，经营活动现金流量净额以及EBITDA对本期债券保障能力较强。

1. 本期债券对公司现有债务影响

本期债券拟发行规模不超过10.00亿元（以发行上限10.00亿元测算，下同），相当于2021年3月底公司长期债务和全部债务的3.05%和2.52%。

2021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51.95%、43.44%和38.77%。以公司2021年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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将分别上升至52.41%、44.05%和39.49%，公司债务水平将有所上升，考虑到本期债券募集资金部分用于偿还公司有息债务，其发行后公司的实际债务负担指标或将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模上限的38.74倍、38.68倍和41.58倍；公司经营活动现金流量净额为本期债券拟发行规模上限的2.72倍、4.39倍和2.03倍；公司EBITDA分别为本期债券拟发行规模上限的2.56倍、2.73倍和2.62倍。

十、结论

公司是海宁市重要的国有资产运营管理平台，业务在海宁市内具有垄断优势，近年来公司持续得到海宁市政府在财政资金拨付、股权和资产划转以及债务置换等方面的大力支持。

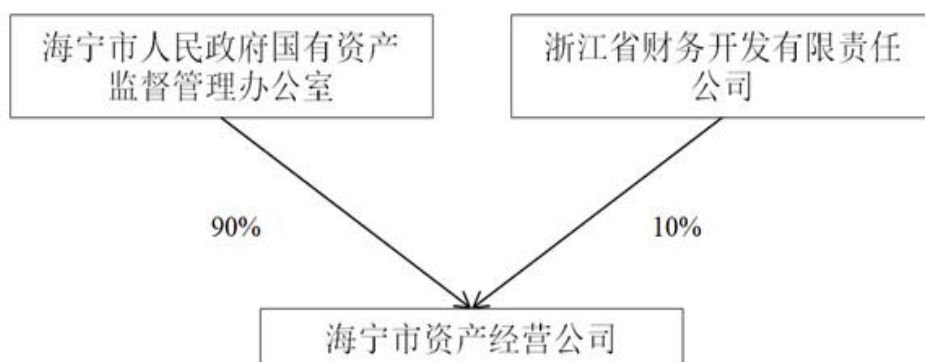
近年来，公司收入来源较为广泛，2020年受供应链业务收入的快速增长，公司收入规模有所增长。公司资产规模持续增长，资产结构较为均衡；资产中应收类款项规模较大，对公司资金占用明显；以项目投入为主的存货、投资性房地产、固定资产和在建工程占比大。整体资金回收周期较长，资产质量一般。公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般，但2023年面临一定集中偿付压力。公司在建和拟建安置房、基建项目尚需投资规模较大，资本支出压力大。

公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力很强，经营活动现金流量净额以及EBITDA对本期债券保障能力较强。

未来公司将继续承担海宁市资产运营和管理工作，同时发展多元化业务，且持续得到政府的大力支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

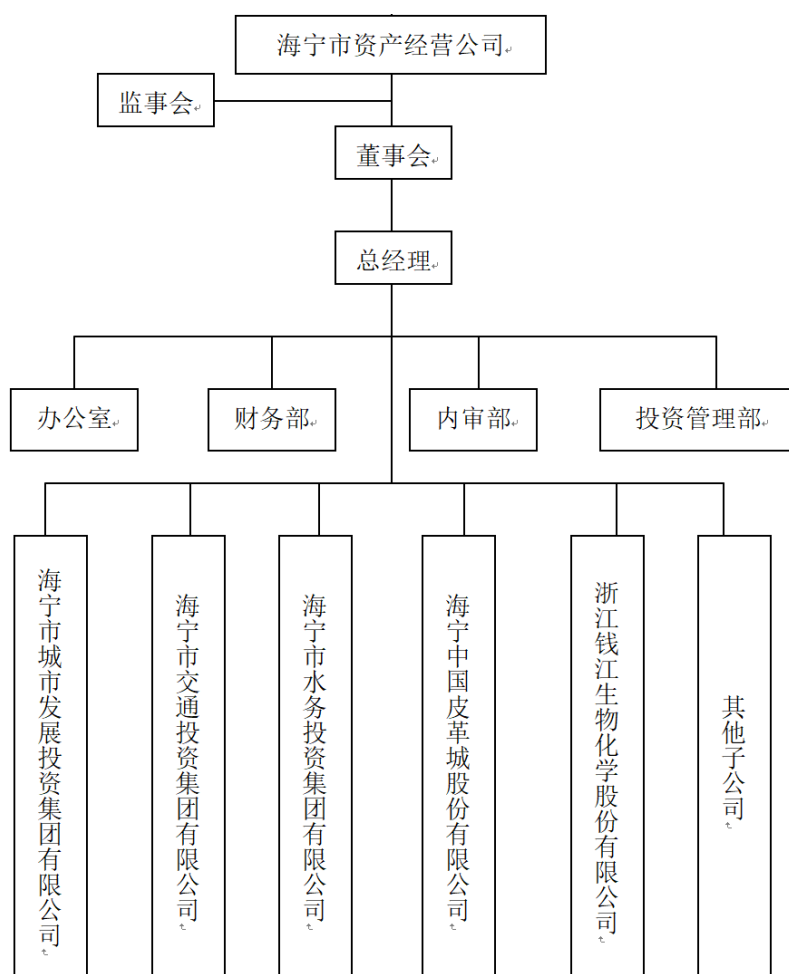
综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内主要一级子公司情况

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	34.65
5	浙江钱江生物化学股份有限公司	30140.21	33.30
6	海宁市盐官景区综合开发有限公司	185500.00	100.00
7	海宁市广联信息网络有限责任公司	300.00	100.00
8	浙江金海洲建设开发有限公司	17000.00	58.82
9	海宁市越剧团有限公司	200.00	70.00
10	海宁金融投资有限公司	5000.00	100.00
11	海宁市委党校培训咨询有限公司	5.00	100.00
12	海宁市产业投资有限公司	200000.00	70.00
13	海宁市转型升级产业基金有限公司	50000.00	100.00
14	海宁市基础设施投资基金有限公司	150000.00	60.00

注：2021 年 7 月以来，海宁市广联信息网络有限责任公司已成为公司四级子公司

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保起始时间	担保截止时间	担保余额
海宁盐官古城旅游股份有限公司	2018.6.29	2025.6.26	50880.00
海宁盐官古城旅游股份有限公司	2018.9.30	2023.9.30	25440.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2016.1.20	2024.8.2	29150.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2019.1.18	2024.1.18	20100.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2019.4.19	2024.4.19	13400.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2017.4.11	2025.4.10	5670.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2018.1.22	2023.1.21	13500.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2018.11.9	2023.11.9	12764.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2018.3.26	2023.3.25	18000.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2020.3.31	2025.3.25	25500.00
海宁市文化旅游科技有限公司	2020.12.13	2021.12.13	20000.00
海宁市文化旅游科技有限公司	2017.9.22	2022.12.20	24600.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2019.1.2	2021.12.27	28000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2018.9.10	2025.9.9	70000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2018.11.16	2025.11.15	70000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2020.4	2025.4	150000.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2018.6.29	2021.5.28	5000.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2018.5.25	2022.5.25	3212.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2018.5.25	2022.5.25	313.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2017.11.16	2022.11.25	8673.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2019.6.11	2023.6.11	5000.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2021.1.8	2022.1.8	10000.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2020.6.24	2023.6.23	13334.00
海宁市绿洲投资开发建设有限公司	2019.5.10	2024.5.9	12400.00
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	18000.00
海宁连杭科教新城开发有限公司	2017.1.22	2021.12.31	25200.00
海宁仰山实业集团有限公司	2020.4.25	2021.4.29	15000.00
海宁仰山实业集团有限公司	2020.12.29	2023.12.29	50000.00
海宁长河旅游开发有限公司	2018.3.9	2021.6.24	11200.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2020.3.27	2027.3.27	17000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2020.7.30	2027.3.27	40000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2021.2.10	2026.2.10	100000.00
海宁市合创开发建设有限公司	2019.3.21	2028.12.31	30000.00
海宁市合创开发建设有限公司	2019.6.27	2028.12.31	15000.00
海宁市合创开发建设有限公司	2019.8.30	2028.12.31	4500.00
海宁市铁北新城有机更新有限公司	2016.7.25	2022.7.15	15610.00
海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司	2016.12.23	2021.10.10	12000.00
海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司	2016.12.15	2021.12.15	13000.00
海宁市永青绿化投资有限公司	2020.7.1	2021.6.29	4000.00
浙江钱江湾区投资开发有限公司	2020.10.21	2021.05.24	7500.00
海宁市临杭新区建设投资有限公司	2016.12.2	2022.4.14	6375.00
浙江钱江湾区投资开发有限公司	2020.7.21	2025.7.20	40000.00

海宁市斜桥新市镇建设有限公司	2016.7.28	2021.7.28	2250.00
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	6123.60
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	2016.9.1	2021.9.1	3600.00
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	2021.1.12	2021.9.10	4000.00
海宁市钱塘新农村开发有限公司	2017.1.11	2022.1.11	7600.00
海宁市钱塘新农村开发有限公司	2021.1.28	2022.1.27	7000.00
海宁市钱塘新农村开发有限公司	2017.2.10	2022.2.10	3216.00
海宁市实业投资集团有限公司	2020.6.30	2021.12.31	41600.00
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	2011.1	2026.1	194252.06
海宁市钱塘新农村开发有限公司	2017.12.05	2022.12.05	20000.00
海宁市斜桥文化产业发展有限公司	2017.12.05	2022.12.05	20000.00
海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	2018.1.1	2026.1.1	20000.00
海宁连杭发展集团有限公司	2016.3.17	2032.3.16	88000.00
海宁市旧区有机更新开发有限公司	2017.2.14	2033.12.20	15000.00
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	2017.10.13	2022.10.19	17400.00
海宁市鼎青绿化投资有限公司	2020.7.31	2021.7.29	9000.00
海宁市旧区有机更新开发有限公司	2016.12.12	2034.9.19	9333.38
海宁市旧区有机更新开发有限公司	2017.1.4	2034.9.19	18666.75
海宁市旧区有机更新开发有限公司	2017.1.25	2034.9.19	4666.69
海宁市旧区有机更新开发有限公司	2017.5.15	2034.9.19	3546.68
城投集团购房业主	房贷日至权证办妥前、办理正式抵押后		40247.39
海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司	2018.4.7	2023.4.7~2023.5.16	25000.00
海宁皮革城购置商铺及住宅的业主	--	--	10302.94
海宁皮革城市场经营户	--	--	58340.40
交投集团商品房承购人	--	--	4921.72
合计	--	--	1852458.61

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	70.84	87.33	78.02	108.58
资产总额（亿元）	804.35	932.76	1032.25	1076.74
所有者权益（亿元）	371.86	453.62	502.82	515.95
短期债务（亿元）	72.17	48.40	63.51	69.62
长期债务（亿元）	227.60	290.11	295.54	327.38
全部债务（亿元）	299.78	338.51	359.05	397.00
营业收入（亿元）	70.41	70.72	88.46	24.55
利润总额（亿元）	5.71	7.02	5.68	2.51
EBITDA（亿元）	25.61	27.35	26.17	--
经营性净现金流（亿元）	27.18	43.91	20.29	16.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.40	13.77	9.92	--
存货周转次数（次）	0.27	0.25	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.09	--
现金收入比（%）	98.42	105.77	104.15	135.53
营业利润率（%）	17.04	16.23	10.23	7.51
总资本收益率（%）	2.10	2.02	1.69	--
净资产收益率（%）	0.98	1.13	0.76	--
长期债务资本化比率（%）	37.97	39.01	37.02	38.82
全部债务资本化比率（%）	44.63	42.73	41.66	43.49
资产负债率（%）	53.77	51.37	51.29	52.08
流动比率（%）	208.34	263.86	229.61	247.30
速动比率（%）	96.62	113.73	97.92	117.76
经营现金流动负债比（%）	14.66	26.46	10.36	--
现金短期债务比（倍）	0.98	1.80	1.23	1.56
全部债务/EBITDA（倍）	11.71	12.38	13.72	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.39	1.33	--

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、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

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.88	23.14	14.90	30.04
资产总额（亿元）	230.97	267.82	261.92	269.17
所有者权益（亿元）	95.51	106.83	111.03	116.96
短期债务（亿元）	31.99	18.43	10.18	18.00
长期债务（亿元）	82.71	114.47	117.37	115.21
全部债务（亿元）	114.70	132.90	127.54	133.21
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.33	-0.29	0.27	0.03
EBITDA（亿元）	/	7.82	8.18	--
经营性净现金流（亿元）	6.07	4.32	8.95	14.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	*	*	*	*
营业利润率(%)	*	*	*	*
总资本收益率(%)	4.44	3.26	3.43	--
净资产收益率(%)	1.39	-0.27	0.24	--
长期债务资本化比率(%)	46.41	51.73	51.39	49.62
全部债务资本化比率(%)	54.56	55.44	53.46	53.25
资产负债率(%)	58.65	60.11	57.61	56.55
流动比率(%)	169.90	221.55	276.32	241.58
速动比率(%)	169.90	221.55	276.32	241.58
经营现金流动负债比(%)	11.51	9.28	26.69	--
现金短期债务比（倍）	0.40	1.26	1.46	1.67
全部债务/EBITDA(倍)	/	16.99	15.59	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	0.96	1.03	--

注：1、2021 年一季度财务数据未经审计；2、未提供本部 2018 年折旧、摊销、资本化利息调整项，相关指标无法计算；3.已将 2018 年本部其他流动负债调整至有息债务核算；4.部分计算公式中分母为 0，数据计算结果用“*”表示

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
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/营业收入×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	(营业收入-营业成本-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
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 海宁市资产经营公司 2021 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债项存续期内，在每年海宁市资产经营公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债项存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

海宁市资产经营公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。海宁市资产经营公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对海宁市资产经营公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，海宁市资产经营公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注海宁市资产经营公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现海宁市资产经营公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对海宁市资产经营公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如海宁市资产经营公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对海宁市资产经营公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债项的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送海宁市资产经营公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。