

信用评级公告

联合〔2023〕1970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主体长期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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年四月十七日

海宁市资产经营公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 4 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	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		1
			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 ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F，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评级结果

分析师：丁 晓 李凯田

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

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”）也关注到公司项目建设资本支出压力较大、债务规模快速增长以及对外担保规模较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续承担海宁市国有资产运营管理工作，同时开展多元化业务，有望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的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来，海宁市经济稳步发展，财政实力较强。2022 年，海宁市实现地区生产总值 1247 亿元；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，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。

关注

1. 项目建设未来资本支出压力大。截至 2022 年 9 月底，公司在建和拟建安置房、商品房以及商业地产项目 2022 年 10 月至 2024 年计划投资 116.74 亿元；基础设施项目未来尚需投资 44.68 亿元。
2. 债务规模快速增长，债券融资占比较高，2023 年和 2024 年面临一定集中偿付压力。2022 年 9 月底，公司全部债务大幅增长至 544.13 亿元，债券融资占比超过 50%，2023 年和 2024 年分别需偿还有息债务 92.20 亿元和 113.47 亿元。
3. 对外担保规模较大。2022 年 9 月底，公司对外担保金额 237.76 亿元，被担保企业主要为海宁市国有企业，面临一定的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产(亿元)	87.33	78.02	123.63	170.38
资产总额(亿元)	932.76	1032.25	1154.35	1304.06
所有者权益(亿元)	453.62	502.82	534.46	572.34
短期债务(亿元)	48.40	68.58	68.37	107.30
长期债务(亿元)	290.11	295.54	374.63	436.82
全部债务(亿元)	338.51	364.12	443.00	544.13
营业总收入(亿元)	70.72	88.46	123.73	90.64
利润总额(亿元)	7.02	5.68	10.59	7.19
EBITDA(亿元)	27.35	26.17	31.69	--
经营性净现金流(亿元)	43.91	20.29	24.16	19.31
现金收入比(%)	105.77	104.15	110.65	111.56
营业利润率(%)	16.23	10.23	10.52	9.62
净资产收益率(%)	1.13	0.76	1.49	--
资产负债率(%)	51.37	51.29	53.70	56.11
全部债务资本化比率(%)	42.73	42.00	45.32	48.74
流动比率(%)	263.86	229.61	260.08	243.59
速动比率(%)	113.73	97.92	121.20	119.79
经营现金流动负债比(%)	26.46	10.36	11.50	--
现金短期债务比(倍)	1.80	1.14	1.81	1.59
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	1.33	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.38	13.91	13.98	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额(亿元)	267.82	261.92	262.88	260.46
所有者权益(亿元)	106.83	111.03	104.96	114.02
全部债务(亿元)	132.90	127.54	140.58	129.83
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.29	0.27	1.49	0.78
资产负债率(%)	60.11	57.61	60.07	56.23
全部债务资本化比率(%)	55.44	53.46	57.25	53.24
流动比率(%)	221.55	276.32	294.63	193.51
经营现金流动负债比(%)	9.28	26.69	39.71	--

注: 1、2022 年 1—9 月数据未经审计; 2、已将其其他流动负债和长期应付款中有息部分计入有息债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务报告以及公司提供资料整理

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	2022/06/24	张 勇 丁 晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2015/06/30	赵传第 刘秀秀	基础设施投资企业信用分析要点(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、该公司信用等级自 2023 年 4 月 17 日至 2024 年 4 月 16 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

海宁市资产经营公司主体长期信用评级报告

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。后经过多次注资和股权变更，截至2022年9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”）持股90%，浙江省财务开发有限责任公司持股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2022年9月底，公司本部内设办公室、财务部、内审部和投资管理部共4个职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司12家。

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

截至2022年9月底，公司资产总额1304.06亿元，所有者权益572.34亿元（其中少数股东权益67.21亿元）；2022年1—9月，公司实现营

业总收入90.64亿元，利润总额7.19亿元。

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。

二、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

2022年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度经济同比增速再次回落至2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速（分别为5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10

社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689

亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是

国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政

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

2022年以来，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发相关通知，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

的态度保持不变。

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

海宁市经济稳步发展，区域特色经济明显，财政实力和财政自给能力较强，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。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，海宁市分别实现地区生产总值 1026.57 亿元、1030.78 亿元和 1196.30 亿元，按可比价格计算，分别增长 7.1%、2.0%和 7.0%。2021 年，海宁市三次产业结构比由 2020 年的 1.8:55.8:42.4 调整为 1.6:57.8:40.5，第一、三产业比重有所下降，第二产业比重有所上升。截至 2022 年底，海宁市常住人口为 110.16 万人，城镇化率为 72.4%。2021 年海宁市人均 GDP 为 10.99 万元。

2021 年，海宁市实现规模以上工业总产值 2441.20 亿元，比上年增长 18.6%；规上工业增加值 444.79 亿元，比上年增长 9.2%。其中，规模以上高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业和数字经济核心产业增加值分别达 275.46 亿元、178.13 亿元、133.10 亿元和 96.09 亿元。2021 年，海宁市完成固定资产投资 527.24 亿元，比上年增长 2.2%。其中，非国有投资占 74.0%，比上年增长 4.7%；工业投资增长 9.8%；服务业投资下降 1.5%。2021 年，海宁市房地产开发投资比上年下降 0.6%。

根据海宁市统计局《2022 年前三季度全市国民经济运行情况通报》，2022 年 1—9 月，海宁市实现地区生产总值 878.72 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.1%。其中，第一产业增加值 12.90 亿元，同比增长 1.9%；第二产业增加值 503.72 亿元，同比下降 1.2%；第三产业增加值 362.10 亿元，同比增长 1.7%。同期，海宁市实现规上工业增加值 345.03 亿元，同比下降 1.8%；固定资产投资 457.08 亿元，同比增长 11.6%。其中，公共服务投资同比增长 70.7%，高新技术产业投资同比增长 68.9%，生态环保、城市更新和水利设施投资同比增长 42.2%，制造业投资同比增长 29.0%，民间投资同比增长 6.0%。

根据《关于海宁市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2020—2022 年，海宁市分别实现一般公共预算收入 100.93 亿元、114.40 亿元和 95.08 亿元，分别同比增长 4.0%、增长 13.3%和下降 16.9%。2022 年，受留抵退税等因

素影响，海宁市一般公共预算收入同比有所下滑。2020—2022 年，海宁市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 93.67%、93.79%和 89.57%，一般公共预算收入质量好。同期，海宁市一般公共预算支出分别为 105.22 亿元、111.40 亿元和 122.30 亿元，财政自给率分别为 95.92%、102.69%和 77.74%，财政自给能力较强。2020—2022 年，海宁市政府性基金收入分别为 169.69 亿元、188.41 亿元和 197.21 亿元。2022 年，海宁市政府性基金收入较上年增长 4.7%，其中国有土地使用权出让收入 171.79 亿元，较上年增长 0.8%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，控股股东和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”）和海宁市交通投资控股集团有限公司（以下简称“交控集团”），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；交控集团负责交通基础设施建设、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、黑龙江等区域；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 2 海宁市主要基建主体情况（单位：亿元、%）

企业名称	总资产	所有者权益	全部债务	全部债务资本化比率
公司	1154.35	534.36	443.00	45.32
城投集团	415.41	213.55	145.02	41.61
交控集团	213.50	132.47	/	/

注：上表数据截至 2021 年底，城投集团全部债务未包括政府专项债资金；部分数据未获取，用“/”表示

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 2022 年 9 月底，公司高级管理人员 1 名，为董事长兼总经理。

朱曹阳，男，1988 年生，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 月起开始担任公司董事长兼总经理。

截至 2023 年 3 月底，公司共有在岗职工 5454 人。按年龄划分，30 岁及以下人员 357 人，31~50 岁人员 2289 人，50 岁以上人员 2808 人；按学历构成划分，本科及以上学历人员 1085 人，大专学历人员 759 人，高中和中专学历人员 727 人，初中及以下人员 2883 人；按岗位职称来划分，高级职称 120 人，中级职称 517 人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 3 月 13 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 4 月 11 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。

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 4 月 6 日，公司子公司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：913304817793828575），截至 2023 年 3 月 14 日，公司子公司水务集团本部无已结清和未结清的

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：913300001429396622），公司子公司钱江生化本部存在一笔已结清的

关注类借款记录，系银行操作所致，不存在未结清的

关注类或不良类信贷信息。

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。

五、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《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 1 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 1 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、日常管理以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及合作

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，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）的相关规定执行。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该办法。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，通过对筹资、投资等进行集中管理实现预算管理职能。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务较为多元化，2019—2021 年，公司主营业务收入持续快速增长，毛利率波动下降。

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。2019—2021 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不断增长，系出让面积增长所致；房屋销售业务收入波动增长，2021 年同比增长 68.92%，系子公司交控集团的商品房交付确认收入；物业租赁及管理业务收入变动不大；生物制品业务和水务业务收入均有所增长；商品销售业务收入包括燃气销售、供应链业务以及油品销售等，2019—2021 年，公司商品销售业务收入大幅增长系燃气销售业务收入增长以及供应链业务扩大规模所致；其他业务收入包括水务集团工程施工业务

收入、热电行业以及酒店服务等，随着业务规模的扩张，其他业务收入小幅增长。

毛利率方面，2019—2021年，公司主营业务毛利率波动下降。其中，土地整理业务毛利率维持在较低水平；受当年确认收入房屋性质不同，房屋销售业务毛利率波动较大；商品销售业务毛利率维持在较低水平，系占比较高的

供应链业务毛利率较低所致；随着技术提高，生物制品业务毛利率不断提升；水务业务由于业务具有公益性，毛利率持续为负。

2022年1—9月，公司主营业务收入为89.93亿元，相当于2021年全年的73.69%，毛利率为10.43%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—9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	3.81	5.51	0.46	5.02	5.79	-0.47	6.64	5.44	0.14	3.32	3.69	-3.34
房屋销售	15.93	23.02	21.89	13.38	15.45	13.36	22.60	18.54	17.66	6.76	7.52	18.05
其中：商品房销售	5.55	8.02	37.22	3.57	4.12	19.04	12.22	10.03	31.58	2.07	2.30	33.61
商铺销售	4.74	6.86	44.33	4.77	5.51	34.23	4.47	3.67	38.45	1.00	1.11	43.74
安置房销售	5.64	8.15	-12.08	5.04	5.82	-10.42	5.90	4.84	-26.92	3.69	4.11	2.40
物业租赁及管理	11.51	16.63	52.48	10.11	11.67	42.22	10.70	8.78	39.07	6.61	7.36	39.57
商品销售	19.19	27.73	5.62	35.12	40.54	2.58	54.84	44.98	3.01	51.52	57.35	1.70
生物制品业	2.17	3.13	5.82	2.95	3.40	7.11	3.40	2.79	10.11	2.39	2.66	24.43
水务收入	6.38	9.22	-9.55	6.23	7.19	-15.11	7.74	6.35	-2.71	5.91	6.58	2.66
其中：水费收入	2.64	3.82	-2.74	2.47	2.85	-3.86	3.76	3.09	-2.07	2.63	2.92	-15.51
污水处理	3.74	5.40	-14.36	3.76	4.34	-22.49	3.98	3.26	-3.31	3.29	3.66	17.18
其他	10.22	14.76	25.45	13.83	15.96	23.26	15.99	13.12	29.72	13.33	14.84	30.25
合计	69.22	100.00	18.41	86.64	100.00	10.87	121.91	100.00	12.07	89.83	100.00	10.43

注：尾差系四舍五入所致；

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。2019—2021年，公司土地整理收入不断增长，已整理土地可为未来收入提供较强支撑；公司土地整理项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

公司土地整理业务由子公司海宁市土地开发有限公司（以下简称“土地开发公司”）负责。业务模式方面，海宁市土地收储中心（以下简称“收储中心”）与土地开发公司签订《海宁市市区一级土地开发项目委托协议》，委托其对海宁市城市规划控制区55平方公里（除经济开发区、马桥街道）进行土地一级开发，具体内容是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4 公司土地整理与出让情况（单位：亩、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
整理面积	94.00	500.00	390.40	150.00
整理支出	0.28	1.55	1.96	3.42
出让面积	467.82	684.58	729.10	290.97
土地整理收入	3.81	5.02	6.64	3.32

资料来源：公司提供

2019年以来,随着土地整理成本的上升和整理面积的增加,公司土地整理支出持续增长。

截至 2022 年 9 月底,公司已整理完成可供出让的土地累计 4526.93 亩;在整理土地总投资 92.18 亿元,已投资 66.14 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,整体去化情况较好;公司在建及拟建房地产项目较多,未来项目建设存在较大的资本支出压力。

安置房

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

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

安置,现在以产权调换为主,安置销售对象为各拆迁区域的拆迁户。

表 5 城投集团安置房销售情况

(单位:万平方米、亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
安置房开工面积	15.17	0.00	34.22
安置房竣工面积	14.48	13.60	23.85
安置房销售面积	11.53	10.87	9.62
安置房销售收入	4.46	3.39	5.11

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

资料来源:公司提供

2019—2021 年,公司安置房销售收入随交付面积不同而有所波动,已完工安置房项目整体去化情况较好;安置房销售业务毛利率持续为负,主要系安置房建设成本逐年增加,而安置价格根据安置政策确定,低于其建设成本所致。

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

截至 2022 年 9 月底,公司在建的安置房项目总投资 95.71 亿元,已投资 48.94 亿元;拟建的安置房项目有 2 个,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 6 截至 2022 年 9 月底公司在建和拟建安置房项目情况(单位:亿元)

项目名称	建设期间	总投资	已投资	投资计划		
				2022 年 10—12 月	2023 年	2024 年
伊桥二期南	2019.12—2022.12	2.75	2.75	0.00	0.00	0.00
硖南区块公寓房	2021.08—2024.08	21.31	12.41	2.06	4.00	2.84
文星苑一期(轻机厂项目)	2021.07—2024.07	13.38	7.89	2.78	2.00	0.71
文星苑二期(尖嘴汇区块)	2022.01—2024.12	13.02	6.53	2.90	3.00	0.59
农丰十六组	2022.01—2025.06	14.54	6.87	2.17	3.00	2.00
联合里安置房	2022.03—2024.12	9.32	4.47	2.35	2.00	0.50
海昌路东、平阳路北安置房项目	2022.07—2025.06	21.39	8.02	1.39	6.00	3.00
在建项目小计	--	95.71	48.94	13.65	20.00	9.63
碧云路东、文桥港南安置房项目	2022.10—2025.06	3.10	0.00	0.50	1.50	1.21
水中园林安置房项目	2022.10—2026.01	9.32	0.00	7.00	5.00	3.00
拟建项目小计	--	12.41	0.00	7.50	6.50	4.21
合计		108.12	48.94	21.15	26.50	13.84

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、伊桥二期南项目2022年尚需投资33.00万元

资料来源:公司提供

商品房

公司商品房开发业务由城投集团、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。

2019—2021 年，公司分别实现商品房销售收入 5.55 亿元、3.57 亿元和 12.22 亿元，2021 年同比大幅增长系交控集团海洲名苑项目交付所致。2022 年前三季度，公司商品房销售收入为 2.07 亿元，主要来自城投集团红纸坊二期、荷园、怡景湾和交控集团海州名苑项目。

截至 2022 年 9 月底，公司在售的商品房项目为华府景苑以及荷园项目，剩余可售面积不

大。

表 7 截至 2022 年 9 月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	3.00
华府景苑	13.38	12.19	8.65
合计	14.77	13.56	11.65

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 9 月底，公司在建的商品房部分已实现销售，项目总投资 107.70 亿元，已投资 49.68 亿元，尚需投资规模较大。

表 8 截至 2022 年 9 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		
					2022 年 10—12 月	2023 年	2024 年
嘉兴海宁双漾里社区 (未来社区)	城投集团	住宅	63.72	18.70	12.82	15.00	13.00
水月云庐 (妇保院东侧区块)	城投集团	住宅	9.82	8.98	0.84	0.00	0.00
肖王村商住综合楼项目	城投集团	商住	3.75	0.24	0.76	1.00	1.20
长安上盖物业虹运驿府项目	交控集团	商住	16.21	14.36	0.34	0.90	0.00
映运蝶府	交控集团	商住	4.30	2.80	0.16	1.30	0.00
华运仕府	交控集团	商住	9.90	4.60	0.15	1.54	0.00
合计	--	--	107.70	49.68	15.07	19.74	14.20

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商铺销售。

2019—2021 年，公司商业地产销售收入分别为 4.74 亿元、4.77 亿元和 4.47 亿元，2021 年同比下降 6.20%，其中来自城投集团 1.04 亿元，来自海宁皮革城 3.28 亿元。

截至 2022 年 9 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，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 9 海宁皮革城商铺销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
销售合同金额 (亿元)	2.75	4.54	3.28
销售面积 (万平方米)	1.52	11.57	3.78
销售均价 (万元/平方米)	1.81	0.39	0.87
结转收入 (亿元)	2.75	4.54	3.28

注: 销售合同于当年签订, 一般可于当年确认销售收入

资料来源: 公司提供

在建项目方面, 截至 2022 年 9 月底, 公司在建的商业地产项目共有三个, 未来以出租或出售方式取得收益, 总投资 34.30 亿元, 已投资 27.13 亿元。

表 10 截至 2022 年 9 月底公司在建商业地产项目 (单位: 亿元)

项目	建设主体	总投资	已投资	未来投资计划		
				2022 年 10—12 月	2023 年	2024 年
成都皮革城二期健身中心项目	海宁皮革城	7.80	4.77	0.86	1.60	0.00
皮都伊尚	海宁皮革城	6.50	2.58	0.30	1.82	1.30
工人路商业中心城市有机更新项目 (二期)	城投集团	20.00	19.78	0.00	0.36	0.00
合计	--	34.30	27.13	1.16	3.78	1.30

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9月底，城市建设公司在建基础设施项目总投资25.27亿元，已投资6.30亿元，尚存在一定的投资规模。

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

交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9月底，交控集团在建基础设施项目总投资66.17亿元，已投资45.27亿元；拟建基础设施项目总投资9.81亿元。

表11 截至2022年9月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	总投资	已投资	2022年10-12月计划投资	2023年计划投资	2024年计划投资
联民路（江南大道至袁硖港南）项目	7213.00	6150.00	1063.00	0.00	0.00
干河街维修区块附属工程	20800.00	20650.00	150.00	0.00	0.00
文宗路（联新桥至西山路）道路拓宽改造项目	7541.00	7541.00	1591.00	0.00	0.00
文苑路（江南大道至西山路）道路改造项目	30000.00	4450.00	10550.00	15000.00	0.00
城南快速化改造项目	137400.00	1500.00	3500.00	60000.00	60000.00
硖石景区慢行廊道系统建设项目	49780.00	22700.00	7300.00	19780.00	0.00
合计	252734.00	62991.00	24154.00	94780.00	60000.00

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2022年9月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	2022年10-12月计划投资	2023年计划投资	2024年计划投资
硖许公路（环西二路-观潮大道）	39852.64	12510.03	7.00	3000.00	3000.00
袁花武原公路	16176.76	13648.20	0.00	400.00	0.00
盐官度假区（翁金线至潮涌路）连接线工程	5483.00	4938.86	0.00	545.00	0.00
嘉绍高速公路袁花互通连接线改建项目	4029.18	3382.86	0.00	300.00	0.00
沪杭高速公路许村段改建工程	314286.00	202234.87	2768.00	12000.00	12000.00
杭州至海宁城际铁路项目（前期）	126458.39	126458.39	0.00	0.00	0.00
杭州至海宁城际铁路项目-三改项目	4600.00	3056.48	603.00	0.00	0.00

项目名称	总投资	已投资	2022年10—12月计划投资	2023年计划投资	2024年计划投资
杭州至海宁城际铁路项目-场站配套项目	75300.00	34427.00	0.00	1400.00	0.00
硖兴公路两侧绿化苗圃项目	21500.00	18288.93	3770.00	560.00	0.00
G524 秀洲王店至海宁海昌段工程（海宁段）	17668.83	9287.24	1903.00	8000.00	6000.00
S207 秀洲至仙居公路（海盐界至海宁尖山段）新建工程	18947.41	13018.38	2059.00	8000.00	4130.00
杭浦高速盐官互通改造工程	17365.00	11450.00	383.00	2000.00	3500.00
合计	661667.21	452701.24	11493.00	36205.00	28630.00

资料来源：公司提供

表 13 截至 2022 年 9 月底交控集团拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2022年10—12月计划投资	2023年计划投资
525 国道（01 省道）海宁段整治工程	90000.00	0.00	15000.00
前步桥南路整治及安全设施提升工程	4121.00	1112.00	1500.00
望梅高架路南大街下匝道工程	4000.00	0.00	1000.00
合计	98121.00	1112.00	17500.00

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
的商铺出租和物业管理等业务，是公司收入的重要来源。近年来，海宁皮革城可租赁商铺面积有所扩张，出租率有所下降但仍处于较高水平。

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 9 月底，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	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 9 月底
可出租面积	154.80	164.96	162.96	162.96
已出租面积	154.80	145.29	148.22	153.85
出租率（%）	100.00	88.08	90.95	94.41

资料来源：公司提供

出租面积方面，截至 2022 年 9 月底，海宁皮革城商铺可出租面积为 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。

（5）生物制品

钱江生化采取以销定产的业务模式，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。

表15 钱江生化生产情况

产品	2019年			2020年			2021年			2022年1—9月		
	产量	利用率(%)	销量	产量	利用率(%)	销量	产量	利用率(%)	销量	产量	利用率(%)	销量
井冈霉素(万吨)	0.54	54.00	0.46	0.65	65.00	0.46	0.39	39.00	0.64	0.37	49.33	0.29
阿维菌素(吨)	6.45	21.50	7.59	9.42	31.40	9.49	13.77	45.90	12.16	8.77	38.98	8.77
赤霉素(吨)	147.82	98.55	126.13	157.87	105.25	197.78	166.40	110.93	195.12	125.39	111.46	121.75

资料来源:公司提供

(6) 商品销售

受燃气供应量增长、销售价格调增以及供应链业务规模扩大影响,近年来公司商品销售收入大幅增长,毛利率维持在较低水平。

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国家管网集团浙江省天然气管网有限公司(原为浙江省天然气开发有限公司);下游客户主要

为海宁新奥燃气发展有限公司。结算方式方面,公司与上游供应商气款结算方式为每周结清,与下游客户气款结算方式为每月底25日结清当月气款。

2021年,公司天然气供气量为33870.89万立方米,同比增长31.53%。2019—2021年和2022年1—9月,公司分别实现燃气销售收入6.34亿元、5.57亿元、9.71亿元和9.88亿元,2021年以来大幅增长系供应量增长和销售价格调高所致。

供应链业务

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

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

表16 2021年供应链公司销售商品业务前五大上下游企业(单位:万元、%)

上下游	公司	贸易品种	2021年业务额	占比
上游供应商	杭州巨欣钢铁有限公司	钢材	23939.00	11.03
	宁波中拓供应链管理有限公	钢材	21218.00	9.78
	浙江企坤钢铁有限公司	钢材	17375.00	8.00
	浙江恒盈贸易有限公司	辛醇	16398.00	7.55
	上海茂高物产贸易有限公司	钢材	11710.00	5.39
小计	--	--	90640.00	41.76

上下游	公司	贸易品种	2021 年业务额	占比
下游客户	浙江鸿翔建设集团股份有限公司	钢材	41970.00	12.30
	海宁市中大建材股份有限公司	钢材	38922.00	11.41
	浙江伟博化工科技有限公司	辛醇	20355.00	5.97
	嘉兴市朗瑞纺织品有限公司	化纤丝	19599.00	5.74
	浙江宝峰热电有限公司	煤炭	16003.00	4.69
小计	--	--	136849.00	40.11

资料来源：公司提供

2021 年，供应链公司前五大供应商采购金额合计占比为 41.76%，前五大下游客户销售金额合计占比为 40.11%，集中度一般。2020—2021 年，公司供应链业务收入分别为 19.01 亿元和 31.69 亿元，业务毛利率分别为 1.82%和 1.33%。2022 年 1—9 月，公司供应链业务收入 29.70 亿元。

油品销售

油品销售业务收入主要来自加油站业务，2019—2021 年以及 2022 年 1—9 月，公司油品销售业务收入分别为 6.35 亿元、8.97 亿元、9.92 亿元和 11.44 亿元，快速增长系新加油站投入使用所致。

除上述业务外，商品销售业务收入来源还包括海宁皮革城开展的进出口代理业务以及海

宁市水务投资集团有限公司（以下简称“水务集团”）的水表安置销售业务，收入规模较小。

（7）水务业务

公司水务业务在海宁市具有垄断地位，但持续呈现亏损状态；在建和拟建项目尚存在一定的投资规模。

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 9 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 7742 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。

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

2019—2021 年以及 2022 年 1—9 月，公司自来水销售分别实现收入 2.64 亿元、2.47 亿元、3.76 亿元和 2.63 亿元，2021 年同比增长 52.27%，系水价调整为正常价所致。

污水处理

公司污水处理业务主要由钱江生化下属子公司浙江海云环保有限公司（以下简称“海云环保”）负责。公司污水处理业务区域主要位于海

宁市内，另辐射至黑龙江、内蒙古区域。

截至 2022 年 9 月底，公司共有 27 座污水处理厂，日污水处理能力合计 83.12 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。

2019—2021 年以及 2022 年 1—9 月，公司污水处理业务收入分别为 3.74 亿元、3.76 亿元、3.98 亿元和 3.29 亿元，毛利率持续为负。

截至 2022 年 9 月底，公司在建水务项目为 0.55 亿元，已投资 0.23 亿元；拟建项目总投资
海宁市分质供水配套管网水质提升工程，总投资 16.11 亿元。

表 18 截至 2022 年 9 月底水务自建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2022 年 9 月底已投资	投资计划		
			2022 年 10—12 月	2023 年	2024 年
海宁市分质供水配套管网水质提升工程	5499.00	2333.93	1019.89	2145.18	0.00
在建合计	5499.00	2333.93	1019.89	2145.18	0.00
海宁市长水塘水源生态湿地水质提标工程	12577.05	0.00	1257.71	7546.23	3773.11
海宁市泰山港水源生态湿地水质提标工程	8564.04	0.00	856.40	5138.45	2569.21
杭海新区污水处理厂异地新建项目	140000.00	0.00	0.00	50000.00	90000.00
拟建合计	161141.09	0.00	2114.11	62684.68	96342.32
合计	166640.09	2333.93	3134.00	64829.86	96342.32

资料来源：公司提供

（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。2019—2022 年和 2022 年 1—9 月，水务集团项目建设收入分别为 4.24 亿元、7.87 亿元、5.54 亿元和 5.41 亿元。

截至 2022 年 9 月底，水务集团主要在建基础设施项目总投资 1.12 亿元，已投资 0.25 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

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，增强企业活力和竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—9 月财务报表未经审计。

截至 2022 年 9 月底，公司有纳入合并范围一级子公司 12 家，其中 2020 年公司合并范围内通过股权转让、企业合并以及无偿划转方式新增子公司 6 家，投资设立 10 家子公司，注销或吸收合并减少 5 家子公司；2021 年通过股权转让、投资以及无偿划转方式新增 19 家子公司，吸收合并和注销减少 6 家子公司；2022 年 1—9 月，公司投资设立 7 家子公司，分别注销以及吸收合并 1 家子公司。新增和减少的子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，其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。整体投资回收周期较长，公司资产质量一般。

2019—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.25%。2021 年底，公司资产结构相对均衡。

表 19 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	437.83	46.94	449.96	43.59	546.58	47.35	644.61	49.43
货币资金	84.86	9.10	77.18	7.48	120.72	10.46	164.34	12.60
预付款项	19.63	2.10	18.94	1.83	23.99	2.08	25.68	1.97
应收账款	5.65	0.61	11.13	1.08	12.69	1.10	15.12	1.16
其他应收款	71.71	7.69	74.34	7.20	87.88	7.61	96.80	7.42
存货	249.11	26.71	258.07	25.00	291.88	25.28	327.61	25.12
非流动资产	494.92	53.06	582.28	56.41	607.77	52.65	659.45	50.57
其他非流动金融资产	49.70	5.33	62.87	6.09	66.90	5.80	68.19	5.23
长期应收款	23.49	2.52	21.36	2.07	19.16	1.66	26.19	2.01
长期股权投资	56.33	6.04	64.48	6.25	58.74	5.09	64.59	4.95
投资性房地产	80.33	8.61	91.88	8.90	93.16	8.07	91.21	6.99
固定资产	113.92	12.21	124.18	12.03	132.06	11.44	150.35	11.53
在建工程	85.88	9.21	121.59	11.78	136.27	11.81	157.41	12.07
无形资产	29.05	3.11	35.88	3.48	38.43	3.33	38.14	2.92
其他非流动资产	51.11	5.48	56.40	5.46	56.71	4.91	56.71	4.35
资产总额	932.76	100.00	1032.25	100.00	1154.35	100.00	1304.06	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

2019—2021 年底，公司货币资金波动增长，2021 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 93.40%）和其他货币资金（占 6.60%）构成；其他货币资金包括票据保证金、贷款担保金，使用受限。

2019—2021 年底，公司应收账款不断增长，2021 年底公司应收账款前五大欠款方为霍林郭勒市财政局、海宁市人民政府海洲街道办事处、忻州市云水环保有限公司、浙江伟博化工科技有限公司和天通瑞宏科技有限公司，合计占 23.13%，集中度较低，主要由污水处理、水务类工程项目建设以及供应链业务产生。

2019—2021 年底，公司预付款项波动增长，2021 年底主要为子公司盐官景区向景区各街道支付的拆迁补偿款；2021 年底，公司前五名预付款项合计占 58.22%。

2019—2021 年底，公司其他应收款不断增长，2021 年底主要为往来款；公司其他应收款前五名合计占 59.35%，主要是公司对海宁市财政局、收储中心以及区域内国有企业的往来款项，回收风险较低，公司未对其计提坏账准备，但对公司资金占用明显。

表 20 截至 2021 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019—2021 年底，公司存货持续增长，2021 年底主要包括开发成本 212.75 亿元、开发产品 56.70 亿元和消耗性生产物资 19.05 亿元，其中开发成本主要为土地整理、安置房、商品房和商业地产建设成本，开发产品为部分安置房建设成本，消耗性生物物资为经营性苗木资产，可用于对外销售。

2019—2021 年底，公司其他非流动金融资产快速增长，2021 年底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，目前仅基金投资部分取得投资收益。

2019—2021 年底，公司长期应收款变动不大，2021 年底包括对海宁市文化旅游科技有限公

司的委托贷款5.01亿元（贷款利率6%）、项目资金代垫款1.64亿元以及资金拆借款12.51亿元。

2019—2021年底，公司长期股权投资有所波动，2021年底主要包括对嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司的投资23.30亿元、对海宁市泛半导体产业投资有限公司的投资7.14亿元等。

2019—2021年底，公司投资性房地产不断增长，2021年底包括房屋及建筑物78.99亿元以及土地使用权14.17亿元，其中房屋及建筑物主要为海宁皮革城商铺，土地使用权为房屋及建筑物的土地价值。

2019—2021年底，公司固定资产不断增长，2021年底较上年底增长6.34%，主要系在建工程转入所致，固定资产主要由房屋及建筑物（占23.18%）、城建市政及公路资产（占48.52%）、管网资产（占9.83%）构成。

2019—2021年底，公司在建工程快速增长，2021年底较上年底增长12.07%，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60.03亿元、道路整修项目56.99亿元、城市防洪工程11.63亿元。

2019—2021年底，公司无形资产不断增长，2021年底较上年底增长7.11%，系城投集团2021年通过招拍挂形式取得的土地，未来拟用作商业开发；2021年底公司无形资产包括土地使用权13.01亿元、污水处理特许经营权25.08亿元。

2019—2021年底，公司其他非流动资产不断增长，2021年底包括划入交控集团的教育园区资产39.04亿元、公益性生物资产—绿化资产14.60亿元。

2022年9月底，公司资产总额较上年底增长

12.97%，主要系货币资金、存货、固定资产和在建工程增加所致，资产结构较上年底变化不大。

2022年9月底，公司受限资产合计82.06亿元，受限比例为6.29%，包括受限的货币资金8.97亿元、应收票据1.03亿元、存货47.38亿元、固定资产2.21亿元、在建工程7.70亿元以及无形资产14.78亿元，受限原因主要为用于抵质押借款。

3. 所有者权益及负债

随着财政资金拨付以及股权划转，公司权益规模不断壮大，稳定性较好；债务规模快速增长，债券融资占比较高，债务负担一般，2023年和2024年公司面临一定的集中偿付压力。

所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长8.55%。2021年底，公司所有者权益534.36亿元，主要由实收资本（占3.74%）、资本公积（占75.00%）和未分配利润（占8.63%）构成，权益稳定性较好。

2019—2021年底，公司实收资本保持稳定，均为20.00亿元；资本公积不断增长，2021年底较上年底增长10.43%至400.85亿元，主要系收到海宁市政府财政资金拨付以及股权划转所致。

2022年9月底，公司所有者权益较上年底增长7.09%至572.34亿元，主要系收到政府拨付的财政资金所致；权益结构变动不大。

负债

2019—2021年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长13.74%。2021年底，公司负债结构以非流动负债为主。

表 21 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	165.93	34.63	195.97	37.02	210.16	33.90	264.63	36.17
短期借款	16.47	3.44	21.83	4.12	27.64	4.46	40.73	5.57
应付账款	27.97	5.84	26.23	4.96	23.05	3.72	23.95	3.27
预收款项	18.19	3.80	4.23	0.80	4.14	0.67	5.44	0.74
其他应付款	63.93	13.34	66.29	12.52	71.02	11.46	86.23	11.79

一年内到期的非流动负债	24.07	5.02	28.51	5.39	26.32	4.25	43.97	6.01
合同负债	0.00	0.00	21.07	3.98	30.45	4.91	30.23	4.13
其他流动负债	9.34	1.95	18.66	3.52	14.25	2.30	17.13	2.34
非流动负债	313.20	65.37	333.45	62.98	409.74	66.10	467.09	63.83
长期借款	93.68	19.55	103.90	19.63	109.26	17.62	131.26	17.94
应付债券	149.22	31.14	159.73	30.17	226.42	36.53	263.03	35.95
长期应付款（合计）	61.55	12.85	61.09	11.54	63.60	10.26	63.01	8.61
负债总额	479.14	100.00	529.42	100.00	619.90	100.00	731.72	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021 年底，公司短期借款持续增长，2021 年底包括信用借款 5.13 亿元、保证借款 17.12 亿元、质押借款 1.02 亿元和抵押及保证借款 4.02 亿元。

2019—2021 年底，公司应付账款不断下降，2021 年底主要为应付施工方的项目款。

2019—2021 年底，公司预收款项大幅下降，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，合同负债包括预售房款和货款。

2019—2021 年底，公司其他应付款不断增长，2021 年底主要包括与区域内国有企业的往来款 54.32 亿元、押金定金及工程质保金 7.07 亿元、暂收款 6.04 亿元。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流

动负债波动增长，2021 年底主要包括一年内到期的长期借款 18.12 亿元、一年内到期的应付债券 5.81 亿元和一年内到期的长期应付款 2.32 亿元。

2019—2021 年底，公司其他流动负债波动增长，2021 年底主要包括短期融资券 7.54 亿元、预提土地增值税 5.02 亿元和待转销项税 1.68 亿元。

2019—2021 年底，公司长期借款不断增长，2021 年底主要包括信用借款 11.22 亿元、抵押借款 8.25 亿元、保证借款 41.56 亿元、质押借款 18.29 亿元、抵押及保证借款 19.08 亿元、质押及保证借款 10.33 亿元。

2019—2021 年底，公司应付债券不断增长，2021 年底为公司本部和子公司发行的各类债务融资工具。

表 22 公司存续债券情况（单位：亿元、%）

证券代码	证券名称	证券类别	发行日期	到期日期	下一行权日	当前余额 (亿元)	票面利率
182514.SH	22 海宁 03	私募债	2022-08-19	2027-08-23	--	4.00	3.45
182513.SH	22 海宁 02	私募债	2022-08-19	2027-08-23	2025-08-23	10.00	2.86
188634.SH	21 海宁 02	一般公司债	2021-08-20	2026-08-24	2024-08-24	10.00	3.32
177984.SH	21 海宁 01	私募债	2021-03-10	2026-03-12	2024-03-12	12.00	4.00
102002227.IB	20 海宁资产 MTN002	一般中期票据	2020-12-01	2025-12-03	2023-12-03	5.00	4.23
167302.SH	20 海宁 01	私募债	2020-08-06	2025-08-10	2023-08-10	8.00	3.95
102001169.IB	20 海宁资产 MTN001	一般中期票据	2020-06-11	2025-06-15	2023-06-15	10.00	3.35
185576.SH	22 海宁 01	一般公司债	2022-03-23	2025-03-25	--	10.00	3.32
101901084.IB	19 海宁资产 MTN002	一般中期票据	2019-08-14	2024-08-16	--	8.10	4.17
155487.SH	19 海宁 01	一般公司债	2019-06-21	2024-06-25	--	9.88	4.59

101900817.IB	19 海宁资产 MTN001	一般中期票据	2019-06-18	2024-06-19	--	8.90	4.86
101801243.IB	18 海宁资产 MTN002	一般中期票据	2018-10-30	2023-11-01	--	5.00	5.00
136638.SH	PR 海资 01	一般公司债	2016-08-15	2023-08-16	2023-08-16	4.00	3.40
184492.SH	22 海宁债/22 海宁专项债	一般企业债	2022-07-22	2029-07-26	2027-07-26	13.80	3.45
250534.SH	23 海城 01	私募债	2023-03-22	2028-03-27	2026-03-27	10.00	3.78
114100.SH	22 海城 02	私募债	2022-11-02	2027-11-04		10.00	3.55
102282269.IB	22 海宁城投 MTN004	一般中期票据	2022-10-14	2027-10-18	2025-10-18	5.00	2.85
102282186.IB	22 海宁城投 MTN002B	一般中期票据	2022-09-27	2027-09-29		5.00	3.40
102282185.IB	22 海宁城投 MTN002A	一般中期票据	2022-09-27	2027-09-29	2025-09-29	5.00	2.90
133310.SZ	22 海城 01	私募债	2022-09-13	2027-09-15	--	10.00	3.45
102280683.IB	22 海宁城投 MTN001	一般中期票据	2022-03-29	2027-03-30	2025-03-30	5.00	3.47
102280654.IB	22 海宁城投 MTN003	一般中期票据	2022-03-28	2027-03-30	2025-03-30	10.00	3.47
196512.SH	21 海城 02	私募债	2021-07-07	2026-07-09	2024-07-09	10.00	3.68
178305.SH	21 海城 01	私募债	2021-04-16	2026-04-20	2024-04-20	10.00	3.85
MOXLB2337.MOX	海宁城投 4.3% N20260310	海外债	2023-03-10	2026-03-10	--	17.00	4.30
102100134.IB	21 海宁城投 MTN002	一般中期票据	2021-01-20	2026-01-22	2024-01-22	3.50	3.90
102100138.IB	21 海宁城投 MTN001	一般中期票据	2021-01-20	2026-01-22	2024-01-22	8.00	3.88
102002157.IB	20 海宁城投 MTN001	一般中期票据	2020-11-13	2025-11-17	2023-11-17	8.50	4.10
152006.SH	18 海宁城投债/PR 海城发	一般企业债	2018-11-12	2025-11-13	2023-11-13	8.28	5.47
MOXLB2236.MOX	海宁城投 3.8% N20250818	海外债	2022-08-18	2025-08-18	--	10.00	3.80
101901186.IB	19 海宁城投 MTN002	一般中期票据	2019-08-28	2024-08-30	--	8.00	4.33
101900425.IB	19 海宁城投 MTN001	一般中期票据	2019-03-26	2024-03-28	--	7.00	4.63
166720.SH	20 海城 01	私募债	2020-04-24	2025-04-28	2023-04-28	10.00	3.26
114111.SH	22 海交投	私募债	2022-11-16	2025-11-18	--	3.00	3.99
166580.SH	20 海交投	私募债	2020-04-21	2025-04-23	2023-04-23	5.00	3.88
167079.SH	20 海水 01	私募债	2020-06-18	2025-06-22	2023-06-22	5.00	4.00
148105.SZ	22 皮城 01	一般公司债	2022-10-25	2024-10-26	2023-10-26	4.00	2.35
102281450.IB	22 海宁皮革 MTN001	一般中期票据	2022-06-29	2024-06-30	--	3.00	2.98
012381279.IB	23 海宁皮革 SCP001	超短期融资债券	2023-03-29	2023-09-26	--	3.00	2.64
102101232.IB	21 海宁皮革 MTN001	一般中期票据	2021-06-29	2023-06-30	--	3.00	3.67
012283635.IB	22 海宁皮革 SCP003	超短期融资债券	2022-10-19	2023-04-18	--	3.00	1.90
197153.SH	21 盐官 02	私募债	2021-09-14	2026-09-16	2024-09-16	10.00	3.89
177648.SH	21 盐官债	私募债	2021-01-22	2026-01-26	2024-01-26	10.00	4.40
合计	--	--	--	--	--	327.96	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019—2021 年底，公司长期应付款（合计）变动不大，2021 年底主要包括政府置换债券转

贷 35.15 亿元、杭海铁路建设前期政策处理款 12.65 亿元、资金拆借款 1.81 亿元和中国农发重

点建设基金有限公司 1.62 亿元，报告将有息部分计入有息债务核算；专项应付款 9.33 亿元，主要为项目建设专项资金。

2022 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 18.04%，主要系增加借款和发行债券所致。

表 23 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年 底	2020 年 底	2021 年 底	2022 年 9 月底
短期债务	48.40	68.58	68.37	107.30
长期债务	290.11	295.54	374.63	436.82
全部债务	338.51	364.12	443.00	544.13
长期债务资本化比率	39.01	37.02	41.21	43.29
全部债务资本化比率	42.73	42.00	45.32	48.74
资产负债率	51.37	51.29	53.70	56.11

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

公司债务规模快速增长，2022年9月底，公司全部债务中短期债务占19.72%、长期债务占80.28%；从融资结构来看，债券融资占比超过50%，银行借款融资占比超过30%。

债务指标方面，2019—2021年，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波动上升；2022年9月底，上述指标较2021年底均有所上升，公司整体债务负担一般。

截至2022年9月底，公司2023—2025年预计偿还有息债务规模分别为92.20亿元、113.47亿元和56.12亿元，2023年和2024年面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业总收入大幅增长，利润总额对投资收益和政府补贴依赖较大。

2019—2021年，受供应链业务规模扩大影响，公司营业总收入和营业成本大幅增长，营业利润率呈波动下降趋势。

表 24 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	70.72	88.46	123.73	90.64
营业成本	57.16	77.84	108.20	81.14
期间费用	18.01	17.29	17.94	11.80
投资收益	3.83	2.67	5.51	0.94

其他收益	14.33	13.38	9.78	8.08
利润总额	7.02	5.68	10.59	7.19
营业利润率	16.23	10.23	10.52	9.62
总资产收益率	2.02	1.68	1.89	--
净资产收益率	1.13	0.76	1.49	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021年，公司期间费用变动不大，2021年主要以财务费用（占43.78%）和管理费用（占44.90%）为主，期间费用占营业总收入的14.50%。

2019—2021年，公司投资收益波动增长，主要为长期股权投资和金融投资取得的收益；同期，公司其他收益主要为财政补贴；利润总额波动增长，投资收益和政府补贴对公司利润贡献较大。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率波动增长。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 90.64 亿元，相当于 2021 年全年的 73.26%，利润总额为 7.19 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金净流入波动下降，收现质量好，受基础设施建设项目持续推进影响，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。

表 25 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入	386.84	415.79	420.39	190.02
经营活动现金流出	342.93	395.50	396.23	170.72
经营活动净现金流	43.91	20.29	24.16	19.31
投资活动现金流入	28.76	19.86	35.19	33.75
投资活动现金流出	74.20	55.17	63.62	83.73
投资活动净现金流	-45.44	-35.31	-28.42	-49.98
筹资活动现金流入	177.23	121.81	179.99	172.55
筹资活动现金流出	158.29	118.24	134.12	102.75
筹资活动净现金流	18.94	3.57	45.87	69.80
现金收入比	105.77	104.15	110.65	111.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看, 2019—2021 年, 公司经营现金流入量持续增长, 年均复合增长 4.25%。2021 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金 136.91 亿元, 同比增长 48.60%, 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 282.80 亿元, 同比下降 12.49%, 主要包括保证金和购房定金 121.90 亿元、往来款 98.27 亿元、财政拨款 39.71 亿元、政府补助资金 10.09 亿元。2019—2021 年, 公司经营现金流出量年均复合增长 7.49%, 其中 2021 年购买商品接受劳务支付的现金 132.97 亿元, 同比增长 48.30%, 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 250.61 亿元, 同比下降 15.09%, 主要为归还的保证金、购房定金和往来款。2019—2021 年, 公司现金收入比波动增长, 收入实现质量好, 公司经营现金流量净额波动下降。

从投资活动来看, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入量波动增长, 年均复合增长 10.62%, 以公司收回投资收到的现金为主。2021 年, 公司收回投资收到的现金 23.45 亿元, 为收回对海宁皮革城的投资本金; 收到其他与投资活动有关的现金 9.64 亿元, 为收回的拆借款和并入子公司带来的现金流入。2019—2021 年, 公司投资活动现金流出量波动下降, 其中 2021 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 35.82 亿元, 为基础设施项目建设和购置土地等现金流出; 投资支付的现金 27.33 亿元, 为公司购买理财产品支出。2019—2021 年, 公司投资活动现金流量净额持续为负。

从筹资活动来看, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入量波动较大, 2021 年公司筹资活动现金流入同比增长 47.76%, 主要为发行债券和借款取得的现金, 此外公司收到其他与筹资活动有关的现金 3.35 亿元, 主要为票据贴现款及资金拆借款等。2019—2021 年, 公司筹资活动现金流出量波动下降, 主要为偿还债务本息支付的现金, 筹资活动现金流量净额波动增长。

2022 年 1—9 月, 公司经营活动、投资活动

和筹资活动现金流量净额分别为 19.31 亿元、-49.98 和 69.80 亿元。

6. 偿债能力指标

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, 2019—2021 年, 公司速动比率和现金短期债务比均波动增长, 流动比率波动下降; 2022 年 9 月底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降, 现金类资产对短期债务覆盖程度较高, 公司短期偿债能力指标较强。

表 26 公司偿债能力指标情况 (单位: %、倍)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率	263.86	229.61	260.08	243.59
速动比率	113.73	97.92	121.20	119.79
现金短期债务比	1.80	1.14	1.81	1.59
长期偿债能力指标				
EBITDA (亿元)	27.35	26.17	31.69	--
EBITDA 利息倍数	1.39	1.33	1.63	--
全部债务/EBITDA	12.38	13.91	13.98	--

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从长期偿债能力指标看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 波动增长; 全部债务/EBITDA 持续上升, EBITDA 利息倍数波动上升。

截至 2022 年 9 月底, 公司共获得银行授信总额度 299.01 亿元, 已使用授信额度 162.43 亿元, 尚未使用额度为 136.59 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 9 月底, 公司对外担保金额为 237.76 亿元, 担保比率为 41.54%, 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

自于股权投资收益以及政府补助，债务负担适中，短期偿债压力不大。

2021年底，公司本部资产总额262.88亿元，其中流动资产占33.05%，非流动资产占66.95%。2021年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占28.66%）和其他应收款（占70.59%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占75.71%）和其他非流动资产（占17.81%）构成。

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

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

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

截至2022年9月底，公司本部资产总额260.46亿元，所有者权益114.02亿元；2022年1—9月，公司本部未实现营业总收入，利润总额0.78亿元。

八、外部支持

公司持续得到政府在财政资金拨付、股权和资产划转以及债务置换方面的大力支持。

财政资金拨付

2019—2021年，公司分别获得财政资金拨付37.96亿元、36.73亿元和48.48亿元，计入“资本公积”“其他收益”“营业外收入”或冲减财务费用。2022年1—9月，公司收到来自政府的财政资金33.48亿元，计入“资本公积”。

股权和资产划转

2019—2021年，公司分别获得政府划转股权8.42亿元、13.08亿元和4.00亿元，其中2019年海宁市政府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年向海宁市交通投资集团有限公司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，2021年将海宁市尚青绿化投资有限公司、海宁盐官旅游度假区农贸市场经营管理有限公司、海宁市去哪玩旅游有限公司100%股权无偿划转至公司。2020年和2021年，公司分别获得划转资产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”。

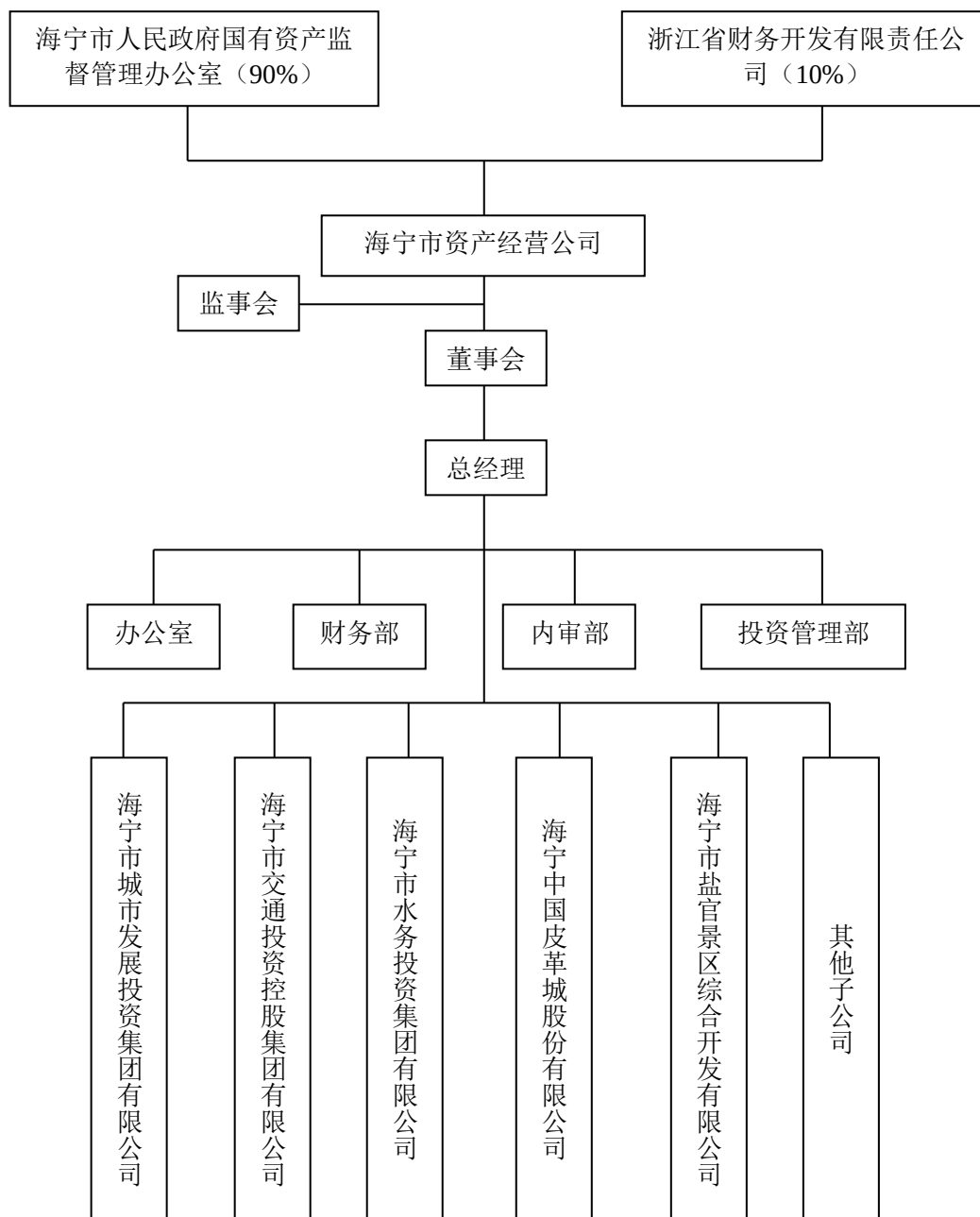
债务置换

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

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

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

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 9 月底公司对外担保情况

被担保人	担保起始时间	担保截止时间	担保余额（万元）
海宁盐官古城旅游股份有限公司	2018/06/29	2025/06/26	60416.00
海宁盐官古城旅游股份有限公司	2018/9/30	2023/9/30	26928.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2019/01/18	2024/01/18	10800.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2019/04/19	2024/04/19	7200.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2018/11/09	2023/11/09	6692.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2018/03/26	2023/03/25	5000.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2020/03/31	2025/03/25	17100.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2022/08/31	2025/08/31	12000.00
浙江钱江潮旅游开发有限公司	2022/09/29	2023/06/23	10000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2021/12/28	2022/12/27	28000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2018/09/10	2025/09/09	42000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2018/11/16	2025/11/15	56000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2020/04	2025/04	150000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2021/04/23	2028/04/25	100000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2021/09/01	2028/09/06	85000.00
海宁市尖山新区开发有限公司	2021/11/09	2026/11/09	80000.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2017/11/16	2022/11/25	67.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2019/06/11	2023/06/11	1250.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	2021/04/30	2026/04/30	50000.00
海宁市绿洲投资开发建设有限公司	2019/05/10	2024/05/09	12400.00
海宁三桥联合投资开发有限公司	2022/05/26	2027/04/26	40000.00
海宁三桥联合投资开发有限公司	2022/07/06	2047/07/05	12000.00
海宁仰山实业集团有限公司	2020/12/29	2025/12/29	150000.00
海宁仰山实业集团有限公司	2021/12/20	2026/12/19	90000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2020/03/27	2027/03/27	7000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2020/07/30	2027/03/27	40000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2021/02/10	2026/02/10	150000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2021/11/01	2026/10/31	85000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2021/12/24	2024/12/23	67000.00
浙江钱塘江投资开发有限公司	2022/01/14	2025/01/14	53600.00
海宁市合创开发建设有限公司	2019/03/21	2028/12/31	29550.00
海宁市合创开发建设有限公司	2019/06/27	2028/12/31	15000.00
海宁市合创开发建设有限公司	2019/08/30	2028/12/31	3500.00
海宁市永青绿化投资有限公司	2021/06/21	2026/06/20	69000.00
浙江钱江湾区投资开发有限公司	2022/07/14	2023/01/27	7500.00
浙江钱江湾区投资开发有限公司	2020/07/21	2025/07/20	40000.00
海宁市洛溪投资开发有限公司	2020/03/27	2023/03/27	15000.00
海宁市洛溪实业发展有限公司	2020/03/27	2023/03/27	15000.00
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	2016/09/30	2026/09/29	4664.00
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	2021/09/23	2024/09/23	100000.00
海宁市实业投资集团有限公司	2022/01/01	2022/12/31	41600.00
海宁市实业投资集团有限公司	2020/07/23	2025/07/22	100000.00
浙江海宁鹃湖科技城开发投资有限责任公司	2019/01/01	2028/12/31	8721.00
海宁市新市镇开发建设有限公司	2011/01	2026/01	95800.00

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	2018/01/01	2026/01/01	7000.00
海宁连杭发展集团有限公司	2016/03/17	2032/03/16	62000.00
海宁市旧区有机更新开发有限公司	2017/02/14	2033/12/20	7500.00
海宁市旧区有机更新开发有限公司	2017/01/25	2034/09/19	19833.59
购房的业主	房贷日至权证办妥前、办理正式抵押后		46981.92
海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司	2018/04/07	2023/04/07	23304.00
购置商铺及住宅的业主	取得房产权证之前		8898.41
海宁皮革城市场经营户	--		75201.95
合格投资者	--		66048.58
合计	--	--	2377556.45

注：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	87.33	78.02	123.63	170.38
资产总额（亿元）	932.76	1032.25	1154.35	1304.06
所有者权益（亿元）	453.62	502.82	534.46	572.34
短期债务（亿元）	48.40	68.58	68.37	107.30
长期债务（亿元）	290.11	295.54	374.63	436.82
全部债务（亿元）	338.51	364.12	443.00	544.13
营业总收入（亿元）	70.72	88.46	123.73	90.64
利润总额（亿元）	7.02	5.68	10.59	7.19
EBITDA（亿元）	27.35	26.17	31.69	--
经营性净现金流（亿元）	43.91	20.29	24.16	19.31
财务指标				
现金收入比（%）	105.77	104.15	110.65	111.56
营业利润率（%）	16.23	10.23	10.52	9.62
总资本收益率（%）	2.02	1.68	1.89	--
净资产收益率（%）	1.13	0.76	1.49	--
长期债务资本化比率（%）	39.01	37.02	41.21	43.29
全部债务资本化比率（%）	42.73	42.00	45.32	48.74
资产负债率（%）	51.37	51.29	53.70	56.11
流动比率（%）	263.86	229.61	260.08	243.59
速动比率（%）	113.73	97.92	121.20	119.79
经营现金流动负债比（%）	26.46	10.36	11.50	--
现金短期债务比（倍）	1.80	1.14	1.81	1.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	1.33	1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.38	13.91	13.98	--

注：1、2022 年 1-9 月财务报表未经审计；2、已将其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、财务报表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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.14	14.90	24.95	19.05
资产总额（亿元）	267.82	261.92	262.88	260.46
所有者权益（亿元）	106.83	111.03	104.96	114.02
短期债务（亿元）	18.43	10.18	12.14	24.00
长期债务（亿元）	114.47	117.37	128.44	105.83
全部债务（亿元）	132.90	127.54	140.58	129.83
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.29	0.27	1.49	0.78
EBITDA（亿元）	7.82	8.18	8.51	--
经营性净现金流（亿元）	4.32	8.95	11.71	5.36
财务指标				
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	3.26	3.43	3.47	--
净资产收益率（%）	-0.27	0.24	1.42	--
长期债务资本化比率（%）	51.73	51.39	55.03	48.14
全部债务资本化比率（%）	55.44	53.46	57.25	53.24
资产负债率（%）	60.11	57.61	60.07	56.23
流动比率（%）	221.55	276.32	294.63	193.51
速动比率（%）	221.55	276.32	294.63	193.51
经营现金流动负债比（%）	9.28	26.69	39.71	--
现金短期债务比（倍）	1.26	1.46	2.06	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.03	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.99	15.59	16.51	--

注：1、2022 年 1-9 月财务报表未经审计；2、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、财务报表和公司提供资料整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 海宁市资产经营公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。