

信用等级公告

联合[2014] 365 号

联合资信评估有限公司通过对海宁市资产经营公司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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年三月十八日



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: 2014 年 3 月 18 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	288.76	363.26	402.35	484.04
所有者权益(亿元)	127.11	177.55	203.94	215.15
长期债务(亿元)	78.49	92.23	84.51	155.30
全部债务(亿元)	108.93	119.60	119.25	182.62
营业收入(亿元)	20.59	38.60	40.92	40.36
利润总额(亿元)	4.19	10.00	12.29	11.80
EBITDA(亿元)	9.48	18.13	19.91	--
营业利润率(%)	23.73	27.19	31.46	33.81
净资产收益率(%)	2.70	4.53	4.75	--
资产负债率(%)	55.98	51.12	49.31	55.55
全部债务资本化比率(%)	46.15	40.25	36.90	45.91
流动比率(%)	188.85	236.74	187.24	247.68
全部债务/EBITDA(倍)	11.50	6.60	5.99	--

注: 2013 年前三季度财务数据未经审计; 长期应付款计入长期债务。

分析师

李小建 车 驰

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

海宁市资产经营公司(以下简称“公司”)是海宁市从事城建、交通和水务等公益性和准经营性项目建设、投资和运营, 以及皮革专业市场、旅游资源、生物农药生产等经营性资产运营的主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在所属区域经济实力、公益性业务区域垄断性以及政府支持等方面的优势, 并肯定了其经营性业务已形成的竞争实力。联合资信同时注意到, 公司公益性和准经营性业务自身盈利能力偏弱, 对政府支持的依赖性较强, 公司治理结构和内控管理有待于进一步强化等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

海宁市经济增长势头良好, 政府对公司公益性和准经营性业务支持力度相应不断增强, 加之公司经营性业务盈利水平稳步增长, 有望进一步支撑其财务及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

- 1、近年来海宁市区域经济实力不断增强, 财政一般预算收入不断增长, 为公司营造了良好的外部发展环境。
- 2、公司作为海宁市重要的国有资产经营公司, 承担了海宁市城建、交通、水务等公益性和准经营性基础设施项目建设和运营, 政府支持力度大, 且长期持续稳定的资金和资源支持为公司发展提供了重要的支撑。
- 3、公司皮革专业市场开发经营等经营性业务盈利水平稳定增长, 在业内已形成较强的竞争实力, 为公司未来发展形成有力支持。

关注

- 1、近年来, 海宁市基金收入受房地产政策调控影响存在较大波动, 导致近年地方可支

配收入有所下降。

- 2、公司公益性和准经营性业务自身盈利能力偏弱，对政府支持的依赖性较强。
- 3、公司治理结构和内控管理有待于进一步强化。
- 4、公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。
- 5、公司未来投资规模大，对外融资需求较强。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因海宁市资产经营公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、海宁市资产经营公司主体长期信用等级自 2014 年 3 月 18 日至 2015 年 3 月 17 日有效；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。

一、主体概况

海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）系经海政发〔1995〕111 号文批准，由海宁市人民政府授权海宁市财政局出资组建。1996 年 12 月 16 日公司在海宁市工商行政管理局登记注册，当时注册资本为 5200 万元。历经多次国有资产整合和国有股权划拨，截至 2013 年 9 月底，公司注册资本变更至 200000 万元。公司实际控制人为海宁市财政局。

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

截至2013年9月底，公司拥有全资或控股子公司60家，其中下属子公司浙江钱江生物化学股份有限公司为上交所上市公司（以下简称“钱江生化”，股票代码“600796”），公司持有其33.30%的股份；下属子公司海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮城”，股票代码“002344”）为深交所上市公司，公司持有其58.97%的股份。公司本部设立了办公室、资产运营部、产权管理部及投资发展部四个职能部门。

截至 2012 年底，公司资产总额为 402.35 亿元，所有者权益合计 203.94 亿元；2012 年公司实现营业收入 40.92 亿元，利润总额为 12.29 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 484.04 亿元，所有者权益合计 215.15 亿元；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 40.36 亿元，利润总额为 11.80 亿元。

公司注册地址：海宁市海州街道水月亭西路 336 号；法定代表人：许建明。

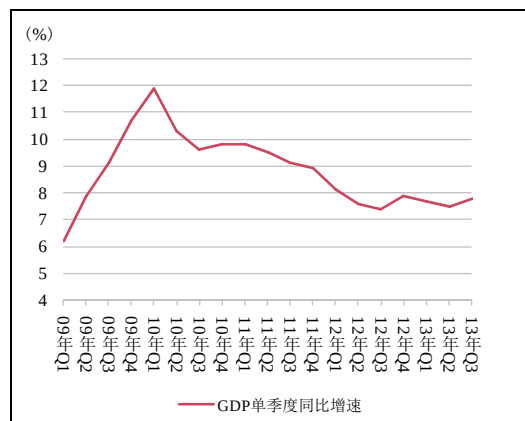
二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平

稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿

美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分

点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、区域经济

公司主要从事城建、交通和水务等公益性业务和准经营性项目建设，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响。

1. 经济实力

从海宁市经济发展情况看，海宁市是浙江省嘉兴市的县级市之一，是嘉兴市重要的经济实体。根据海宁市《2013年度全市国民经济运行情况通报》数据显示，2013年，全市生产总值为633.65亿元，按可比价计算，比上年增长9.5%，高于嘉兴平均0.2个百分点。其中第一产业增加值25.62亿元，增长0.2%，第二产业增加值364.19亿元，增长9.5%，第三产业增加值243.84亿元，增长10.5%。三次产业增加值结构比为4.0:57.5:38.5。全市人均生产总值按户籍人口计算为94912元，增长9.0%，按平均汇率计算为15325美元。

2013年海宁市全年完成财政总收入94.26亿元，比上年增长15.6%，其中公共财政预算收入52.49亿元，增长18.5%。2013年，全市财政支出51.19亿元，同比增长18.2%，其中用于教育、社会保障、医疗卫生、节能环保、住房保障等的民生支出39.18亿元，增长21.7%，高于财政支出平均增速3.5个百分点，占全市财政支出的76.5%，比重同比提高1.9个百分点。

2013年，海宁市完成固定资产投资368.35亿元，同比增长21.3%。其中第一产业完成投资2.07亿元，同比增长94.4%；第二产业完成投资172.53亿元，同比增长18.5%，第三产业完成投资193.75亿元，增长23.4%。第二产业投资中，工业生产性投资完成172.30亿元，增长18.4%；三次产业投资比例由上年同期的0.35:47.96:51.69调整为0.56:46.84:52.60。全年投资项目1080个，其中，当年新开工项目686个，新开工项目计划总投资359.36亿元；建成投产项目591个，新增固定资产240.40亿元。全年完成房地产开发投资83.63亿元，增长28.3%。保障性住房建设完成投资2.36亿元，新开工施工面积6.6万平方米。全年商品房销售面积86.30万平方米，同比增长49.1%，商品房销售额73.61亿元，增长56.9%。

2. 财政状况

公司是海宁市人民政府批准设立的国有独资企业，海宁市政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

2011~2013 年海宁市一般预算收入连续三年增长，2013 年为 524888 万元。从收入结构看，一般预算收入所占财政总收入的比重逐年上升，分别为 30.77%、46.46%和 55.68%。税收收入在一般预算收入中占比很大且呈逐年增长趋势，反映了海宁市一般预算收入的质

量较好。

海宁市政府性基金收入基本均为国有土地使用权出让收入，2013 年海宁市国有土地使用权出让收入为 61.61 亿元，政府性基金收入已成为地方综合财力的重要来源之一，但受房地产调控影响，近 3 年国有土地使用权出让收益波动较大。总体看，国有土地使用权出让在一定程度上增强了海宁市的财政调节能力，但考虑到土地市场的不确定性，未来政府性基金收入存在不确定性。

表 1 2011~2013 年海宁市财政收支数据（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
地方可控财力	1261573	953188	1412044
一般预算收入	388194	442890	524888
其中：税收收入	390121	433784	498623
非税收入	-1927	9106	26265
上级补助收入	126414	137188	173449
其中：返还性收入	49399	55319	56792
一般性转移支付收入	30554	33583	47733
专项转移支付收入	46461	48286	68924
政府性基金收入	717275	342626	685443
其中：国有土地所有权出让收入	717275	342626	616117
预算外财政专户收入	29690	30484	28264
财政支出	1176112	882711	1216985
其中：一般预算支出	398663	433163	511850
政府基金支出	746789	419437	673868
预算外支出	30660	30111	31267

资料来源：海宁市财政局；地方可控财力=一般预算收入+基金收入+上级补助收入+预算外财政专户收入。

财政支出方面，2011~2013 年海宁市地方财政支出分别为 117.61 亿元、88.27 亿元和 121.70 亿元。从收支平衡来看，近三年海宁市的财政平衡率（财政预算收入/财政预算支出）分别为 97.37%、102.25%和 102.55%，一般预算收入对支出的覆盖能力较好。

总体来看，近年来海宁市区域经济的快速发展为财政收入提供了较好的税源基础，一般预算收入增长较快，同时财政支出规模也相应扩大，一般预算收入对财政预算支出的覆盖能力较好。联合资信认为，其经济在未来几年还将保持快速发展的态势，地方财政收入将随之

提高，但国有土地使用权出让收入受房地产调控影响仍存在一定不确定性。

3. 地方政府债务

海宁市地方政府债务主要由直接债务构成，担保债务余额较小。截至 2013 年底，海宁市政府全部债务余额 81.56 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 60.51%；2013 年海宁市政府性负债 81.56 亿元，政府性负债占海宁市 2013 年 GDP 的比重为 12.87%，总体水平适宜。

表 2 2011~2013 年海宁市地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年 12 月底）	金额（万元）	地方财力（截至 2013 年 12 月底）	金额
（一）直接债务余额	805115	（一）地方一般预算收入	524888
1、外国政府贷款		1. 税收收入	498623
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	26265
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	178449
3、国债转贷资金		1. 一般性转移支付收入	47733
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	73924
5、解决地方金融风险专项借款		3. 税收返还收入	56792
6、国内金融机构借款	474475	（三）国有土地使用权出让收入	616117
（1）政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	585830
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	474475	2. 国有土地收益基金	28677
7、债券融资	317500	3. 农业土地开发资金	1610
（1）中央代发地方政府债券	30000	4. 新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	287500	（四）预算外财政专户收入	28264
8、粮食企业亏损挂账	8000	（五）其他基金收入	
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	3000		
（二）担保债务余额	20874		
1、政府担保的国内金融机构借款	19578		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	1296		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	815552	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1347718
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			60.51%

资料来源：海宁市财政局

注：上表地方综合财力由于统计口径不一致与表 1 存在一定误差。

总体来看，海宁市经济持续保持快速增长、一般预算收入增长较快，政府负债占 GDP 的比重较低，地方政府债务适宜，债务风险可控。同时，海宁市经济的快速发展为政府财政收入提供了保障。

四、基础素质分析

1. 产权状况

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

资本的 100%。

2. 企业规模

公司经海宁市政府批准，由海宁市财政局出资设立的国有独资公司，是海宁市国有资产经营单位和投资主体。截至 2013 年 9 月末，公司拥有全资或控股子公司 60 家，主营业务涵盖皮革专业市场的开发经营、城市污水处理和城市基础设施建设及运营，承担了全市市内道路、水务等公用产业资产经营管理任务，担负着自来水供给保障、污水处理、城市基础设施、交

通基础设施等重大项目的投资、建设和运营任务。

3. 人员素质

目前公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理、董事、监事、总会计师和总工程师共计12名。公司董事长兼总经理许建明先生，1964年生，研究生学历，高级会计师职称，无海外永久居留权，1983年8月至2010年3月，历任海宁市财政局办事员、科长、党委副书记、副局长；2010年3月至2012年3月，历任海宁市人大财经工委主任委员；2012年3月至2013年2月，历任海宁市财政局党委副书记、局长；2012年7月至今，任海宁市地方税务局局长、海宁市财政局党委书记、局长；2013年6月至今，任海宁市资产经营公司董事长、总经理。公司董事龙怡娟女士，1963年生，大学学历，高级审计师、会计师职称，曾在市审计局和市水务集团工作，现任海宁市财政局党委委员、副局长，海宁市资产经营公司副总经理兼董事。总体来看，公司高层管理人员具有良好的专业背景和长期的管理经验，整体素质较好，满足公司经营管理需要。

截至 2013 年 9 月底，公司在职人员 1768 人，按文化程度分，本科及以上占 17.4%，大专占 20.2%，中专及以下 62.4%；按专业结构分，生产人员占 62.9%，技术人员占 23.1%，行政管理人员占 14.0%；按年龄结构分，30 岁以下占 29.8%，30-50 岁占 49.7%，50 岁以上占 20.5%。公司本部员工的整体素质较好，年龄结构满足公司经营管理需要。

4. 政府支持

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

为了扩大公司对外投资能力，加强资本运作功能，海宁市财政局多次对公司增资，公司注册资本从 5200 万元增至 200000 万元。

为壮大公司竞争实力，海宁市政府通过国有资产整合，将海宁皮城、钱江生化等经营性资产置入公司，同时将政府办公楼、建设大楼等国有资产划拨给公司。该部分主要反映在资本公积——拨款转入，截至 2012 年底，公司资本公积——拨款转入累计 40.50 亿元。

根据海宁市人大常委会海人大[2008]37 号文，海宁市人大同意海宁市政府自 2008 年至 2015 年拨付财政补贴总计 25 亿元，前 5 年每年实际补贴额不少于 2 亿元，第 6 年实际补贴额不少于 5 亿元，第 7 年实际补贴额不少于 7 亿元，专项用于海宁市资产经营公司城市基础设施项目建设和公司债券的本息偿付。2010-2012 年，公司获得的政府补助收入分别为 57468.59 万元、58809.91 万元和 87347.58 万元。

联合资信认为，海宁市财政一般预算收入的增长较为强劲，同时，海宁市财政局对公司的支持力度大且持续稳定，有望为公司尤其是公益性和准经营性业务板块未来发展提供强有力的支撑。

5. 下属上市子公司

海宁皮城

2010 年 1 月，海宁皮城在深圳证券交易所挂牌上市（“海宁皮城”，股票代码“002344”），截至 2013 年 9 月底，海宁皮城注册资本 5.60 亿元，其中公司控股 58.97%。

海宁皮城主要经营皮城商铺及配套物业的租赁和销售、住宅开发销售、商品销售等业务（详见经营分析）。

截至 2012 年底，海宁皮城资产总计 62.1 亿元，所有者权益合计 30.2 亿元；2012 年海宁皮城实现营业收入 22.6 亿元，利润总额 9.7 亿元。

截至 2013 年 9 月底，海宁皮城资产总计 72.6 亿元，所有者权益合计 36.9 亿元；2013 年 1~9 月，海宁皮城实现营业收入 22.2 亿元，净利润 8.1 亿元。

钱江生化

钱江生化是经浙江省股份制试点工作协调小组浙股（1993）41号文批准，由原浙江省海宁农药厂、浙江省煤炭运销公司海宁市运销处和海宁市石料厂等单位共同发起设立，1997年，钱江生化在上海证券交易所上市（股票代码“600796”）。

钱江生化主要经营兽药生产业务、生物农药的制造、销售及技术服务（详见经营分析）。

截至2012年底，钱江生化资产总计13.3亿元，所有者权益合计5.18亿元；2012年钱江生化实现营业收入4.46亿元，利润总额0.26亿元。

截至2013年9月底，钱江生化资产总计11.6亿元，所有者权益合计5.44亿元；2013年1~9月，钱江生化实现营业收入3.59亿元，利润总额0.33亿元。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司自设立以来，建立了符合《公司法》及其他法律法规要求的规范化公司治理结构。根据有关法律、法规以及公司章程，公司制定了董事会议事规则和监事会议事规则，董事会和监事会均按照各自的议事规则独立有效运作。公司实行董事会领导下的经理负责制，由经理负责公司的经营管理工作，并建立了较完善的董事会、监事会和经营管理等工作制度，其产生机制如下：董事会成员7人，其中出资人委派6人，职工代表大会选举产生1人。董事会设董事长一名，董事长是公司的法定代表人；监事会成员5人，其中出资人委派3人，职工代表大会选举产生2人；监事会设主席1人，由出资人在监事会成员中指定产生。

2. 管理水平

公司本部共设四个职能部门，即办公室、资产经营部、产权管理部及投资发展部，基本

满足目前管理需要。

由于公司实体化运作起步较晚，公司治理和监管模式有待完善，在公益性和准经营性项目上的管理，主要依托政府行政措施和企业主管部门监管，公司市场化运作程度不高。

从投融资风险控制体系来看，对于公益性和准经营性项目，公司按照市政府当年城市建设计划要求定政策、定盘子、定资金、定监管模式；具体项目执行时，由项目公司按照市政府下达的任务分别融资和分头实施；对于经营性项目，则由子公司按照市场化运作方式自行筹资，但投资项目须报公司本部决策机制讨论通过。

从公司本部对下属子公司的管控力度看，由于重组时间尚短，公司本部在资产管理和人事等方面还需要进一步整合，但考虑到目前海宁市新的国有资产管理体制是：市政府为全市国有资产的出资人，并分别授权财政局和资产经营公司对所属企业的国有资产分别实施监督管理和经营管理，而海宁市财政局是公司的出资人。基于这种股权和管理关系，公司对下属子公司管控能力的整合趋势向好。

总的来看，目前公司投融资风险控制体系能满足现阶段管理需要。公司对下属企业的整合管理还没有完全到位，但基于目前海宁市委、市政府对国有资产管理及公司实体化运作模式的推进，公司对下属子公司未来管控整合趋势向好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司经营性业务主要包括下属两家上市公司运营、城市污水处理等。公司主要收入来源为商品销售、房屋销售、房屋租赁以及水费收入（见下表）等。

表3 公司营业收入构成情况(单位:万元、%)

项目	2010年		2011年		2012年		2013年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
农药兽药	35727.20	14.94	40466.31	15.30	33647.15	18.61	24674.58	20.72
商贸	35106.75	4.39	44691.29	12.87	40204.00	3.89	1724.00	99.36
商品房销售	0	-	38509.05	33.46	65089.73	49.59	52261.85	25.09
商铺销售	31465.68	61.03	46660.55	64.24	36617.19	54.65	80428.27	83.14
安置房销售	28432.18	23.75	52992.91	12.12	25448.58	0.78	34617.69	-31.08
房屋租赁	31237.78	81.26	60438.63	87.13	79236.86	87.55	73349.62	88.87
水费收入	13624.78	2.01	15445.58	-1.48	16908.49	-0.91	13781.70	-48.74
污水处理收入	6921.93	-26.14	8278.70	-43.52	10613.17	-34.40	13201.51	-24.78
其他	23356.95	35.34	78561.18	24.06	101461.08	36.08	109551.51	48.44
合计	205873.25	31.54	386044.20	33.40	409226.25	39.71	403590.73	45.67

资料来源:公司提供

2010~2012年,公司营业收入年均增长40.99%,2012年为40.92亿元。从收入构成上看,2012年各板块收入占比较为平均。从毛利率上看,受商品房销售和房屋租赁业务收入大幅增长影响,2011年和2012年公司综合毛利率较2010年上升较多,分别为33.40%和39.71%。

2013年1~9月,公司实现营业收入40.36亿元,为2012年全年的98.62%;公司实现综合毛利率45.67%,较2012年增长5.96个百分点,主要原因是:①商铺销售收入占比及毛利率提高,②其他收入板块毛利率上升。

2. 业务板块

公益性业务

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

子公司海宁市城市发展投资集团有限公司(以下简称“城投集团”)是公司从事海宁市基础设施投资开发,旧城改造,土地收购、储备、经营及相关社会事业项目的投资、开发和建设的主体。城投集团成立于2007年12月,由海宁市政府授权公司出资组建,注册资金20亿元,是在原15家基础设施建设投资企业基础上通过资源整合而设立。由于城投集团业务性质公益性很强,其主要运营模式:①对于城市道路等公益性基础设施,由政府投入包括预算内资金、土地出让金政府净收益等在内的资金作为项目

资本金,资金缺口由公司作为承贷主体进行筹集,其还款来源主要为财政拨款(反映在资本公积和补贴收入中),或者公司对公益性项目采用BT模式,建成后,由政府采取回购的模式收回建设成本。②对于旧城改造和安置房建设,主要通过周边的土地出让收益以及安置房(配比商品房)(详见商品房、安置房板块)销售收入进行收支平衡。

目前城投集团主要在建项目有:海昌路东侧区块保障性住房项目、群利二期保障性住房项目、硖北里一期安置房、群利三期安置房等项目,项目总投资66.01亿元,截至2013年9月底已投资31.97亿元,未来还将投资34.04亿元。

子公司海宁市交通投资集团有限公司(以下简称“交投集团”)是公司进行交通基础设施建设、投资和经营开发的主体。交投集团成立于2007年12月,由海宁市政府授权公司出资组建,注册资金7.8亿元,是在海宁市通程建设开发有限责任公司的基础上改组成立。交投集团主要运营模式:不收费公路由财政通过安排交通建设专项资金、客运中心265亩土地出让金政府净收益、道路周边的广告资源使用费等作为项目资本金,或者银行贷款后,银行贷款还款来源主要为市财政安排的交通建设专项资金(每年市财政安排的交通建设专项资金不少于1.2亿元);收费公路则通过项目收益或者土地进行质押或抵押,项目建成后,通过收费还贷

的方式来平衡支出。海宁市对于收费公路车辆通行费收入和支出实行“财政收支两条线”管理，以确保通行费首先用于还款，专款专用。

未来交投集团主要项目有：硖尖公路北段改建、盐秦公路、海宁大道杭浦高速海宁互通至翁金线改建工程、沪杭高速许村互通、硖崇公路、08省道改建工程、01省道海宁大道立交桥工程等项目，项目总投资14.42亿元，项目资金来源主要为市财政、自筹以及代建。

农药兽药

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

2009年下半年以来，钱江生化根据市场变化趋势，调整产品结构，加大研发投入，进行产品创新和技术革新，增加销售力度和调整营销策略，尤其是对赤霉素产品采取了降低大包装销量、提高制剂市场覆盖率的营销策略，同时受益于近年来产品价格的回升，农药兽药板块业务收入近年来保持稳定增长态势，但2012年钱江生化二分厂关停后，原有产能大幅减少，使2012年公司生产能力不能与市场需求同步，当年公司主营收入和营业利润大幅下降。

2010~2012年，农药兽药板块收入有所波动，2012年为33647.15万元。2013年1~9月，该板块业务收入为24674.58万元，为2012年全年的73.33%。

从毛利率上看，2010~2012年农药兽药板块毛利率保持增长，主要受产品价格变化、原材料价格波动以及产品结构调整影响，近三年分别为14.94%、15.30%和18.61%。2013年1~9月，该板块实现毛利率20.72%，较2012年上升2.11个百分点，主要原因是公司通过不断改进生产工艺路线，降低消耗，提高生产水平，以期达到降低生产成本，维持毛利率的稳定。

从原材料采购上看，钱江生化的主要生产原材料为原煤、淀粉、碎米，三者占到钱江生化总成本的36.91%以上。其中，原煤每月使用量7515吨左右，主要向嘉兴港区浙燃煤炭有限公司、大丰市佳诣电力燃料有限公司采购；淀粉和碎米的年消耗量分别为500吨和710吨左右，淀粉主要向河北德瑞淀粉有限公司采购，碎米主要向安徽省无为县农兴粮油购销有限公司采购。从集中度上看，钱江生化前5名供应商采购金额占采购总额的31.27%左右，集中度较为分散。

从产品结构上看，钱江生化根据市场需求及自身经营状况适时调整产品结构，增加了植物生长调节剂（赤霉素）的生产与销售，2012年全年实现农药收入2.6亿元，较2011年下降15.16%，实现兽药收入2.9亿元，较2011年下降69.05%。

从产品销售区域上看，钱江生化产品内销占比74.71%。

从产品销售集中度上看，2012年前5名客户销售额占销售总额的26.05%左右。钱江生化农药兽药销售客户较为分散，对主要客户依赖程度较低。

总体看，受益于产品价格回升、产品结构调整和营销力度加大，钱江生化农药兽药业务整体销售略有下降，但毛利率逐步提高。

商贸

商贸销售收入主要来自海宁皮城的控股子公司皮革城进出口公司。截至2013年9月底，皮革城进出口公司注册资本200万元，公司持股43.93%。

2010~2012年，随着皮革城进出口公司业务规模的扩大，商贸销售收入年均增长7.01%，2012年商贸销售收入实现40204万元。2013年1~9月，皮革城进出口公司实现商贸销售收入1724万元。

2010~2012年，公司商贸毛利率波动较大，分别为4.39%、12.87%和3.89%，符合商贸类业务经营特点。2013年1~9月，公司商贸毛利率

为99.36%。

商品房

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

2010年海宁皮城房地产项目处于前期建设阶段，当年未确认销售收入；2011年东方艺墅项目首次交房确认收入，全年实现商品房销售收入38509.05万元；2012年，公司商品房实现销售收入65089.73万元。从商品房销售收入占营业收入的比重看，2012年提升较多，至15.91%。

从毛利率上看，2012年商品房销售实现毛利率49.59%；2013年1~9月，实现毛利率25.09%。

房屋租赁

公司房屋租赁收入主要来自子公司海宁皮城，还有一部分来自城投集团。

海宁皮城主要从事皮革专业市场的经营，海宁皮城采取租售结合的经营模式，先建立或者改造已有的专业市场经营场所，其次将经营

场所进行招租、少许进行销售，最后，将成熟业态的经营模式复制到其他地区，进行业务扩张。

2010~2012年，公司房屋租赁实现收入分别为31237.78万元、60438.63万元和79236.86万元，年均增长59.27%，主要原因是近年来，随着海宁皮城中国皮革城各期项目的陆续竣工以及皮革城业务经营模式在辽宁、江苏、河南、四川等地的复制，其物业可租面积保持较快增长；另一方面，由于海宁皮城经营模式相对成熟，为承租方带来稳定收益，受此推动，租金价格呈上涨趋势。

2013年1~9月，公司房屋租赁实现收入7.33亿元，实现毛利率88.87%。

截至目前，海宁皮城专业市场业务已经由浙江海宁拓展到辽宁佟二堡、江苏沭阳、河南新乡、四川成都等地，保持较快的扩张速度。2010~2012年，随着海宁皮革城五期项目和佟二堡皮革城二期等项目的相继开业，公司可出租商铺面积在经历大幅增长后趋于平缓，2012年略有下降，年均增长2.49%，2012年为40.21万平方米。从商铺出租率上看，公司商铺出租情况良好，近年来基本实现100%出租。

表4 海宁皮城近三年房屋租赁情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	2010 年	2011 年	2012
可出租商铺面积	38.28	43.15	40.21
已出租商铺面积	38.28	43.15	40.21
商铺租赁收入	27827.11	56375.37	59302.95

资料来源：公司提供

商铺销售

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

海宁皮城所经营的专业皮城市场，其前期开发需投入大量资金，为了更好更快的拓展市场，占据市场份额，海宁皮城会将少许的商铺

进行销售，加速资金周转。商铺及配套物业的销售业务随着公司各项物业的开发及销售时间不同而具有一定的波动性。

2010~2012年，海宁皮城商铺销售收入有所波动。受佟二堡皮革城一期市场部分商铺出售影响，2011年商铺销售收入同比增长48.29%，增至46660.55万元。2012年实现收入36617.19万元，较2011年下降21.52%，主要是因为考虑

皮城后期发展，商铺销售转为商铺租赁权的转让。

2013年1~9月，海宁皮城商铺销售实现收入8.04亿元，实现毛利率83.14%。

表 5 海宁皮城商铺销售情况（单位：万平方米、万元）

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	销售面积	销售总额	销售面积	销售总额	销售面积	销售总额
商铺及配套物业销售	5.57	31465.68	3.65	46660.55	6.78	36617.19
其中：商铺销售	5.48	30976.49	3.65	37956.68	2.12	11681.92
大酒店房产销售	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
综合商务楼销售	0.09	489.19	0.00	0.00	4.66	24935.27

资料来源：公司提供

在商铺销售价格方面，海宁皮城商铺主要按照市场价格进行销售，但也会考虑签约商户对公司利润贡献程度以及商户的商业地位、品牌等综合情况给予一定的折扣。2012年，商铺销售平均价格为5400.77元/平方米，较2011年的12783.71元/平方米下降57.75%。2011年商铺均价较高主要是因为佟二堡销售商铺位置较好，采用竞拍销售手段，而2012年销售商铺则位于海宁皮革城四、五期，也非销售黄金商铺，且未采用竞拍的销售手段，故较2011年销售均价大幅下降。

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

安置房

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

公司近年来安置房销售情况见下表，由于2011年公司安置房销售面积大幅增加以及2010年基数较小的缘故，2011年安置房销售收入同比大幅增长86.38%，由于2012年公司安置房项目尚未结算收入，故安置房销售收入同比下降51.98%。

表 6 公司近年来安置房销售情况一览表（单位：万平方米）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
完成拆迁面积	24.87	31.7	35.00
安置房开工面积	79.05	45.00	71.40
安置房竣工面积	35.12	14.81	50.00
安置房销售收入（万元）	28432.18	52992.91	25448.58

资料来源：公司提供

2010~2012年，城投集团拆迁面积累计完成91.57万平方米，安置房新开工面积累计完成195.45万平方米，安置房竣工面积累计完成99.93万平方米。

2012年城投集团在安置房建设方面主要进行了：洛洲二期、伊桥、南郊、高丰排屋等区块安置房顺利竣工，竣工面积约50.00万平方米。海宁丝厂、高丰、长田、硖北里等安置房工程先后开工，城南大道南侧、群利二期、三期、民和三期、伊桥集镇等区块安置房2011年底开工建设，开工面积达71.40万平方米；海昌路东侧基本完成地下室工程、高丰公寓房部分进入配套施工。

安置房项目属于公益性项目，公司在该板块业务上盈利能力一般，主要靠配比商品房销售实现收支平衡。

水务

子公司海宁市水务投资集团有限公司（以

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

近三年，随着供水管网、供水量和污水处理量的增加，公司水费收入及污水处理收入均保持稳定增长，年均复合增长率分别为11.40%和23.83%，2012年水费收入及污水处理收入分别为16908.49万元和10613.17万元。

截至2012年底，水务集团拥有自来水厂2个，日供水能力40万立方米；拥有污水处理厂2个，日污水处理能力26万立方米。

2012年，水务集团完成自来水供应量9813.00万吨，售水量8769.00万吨，完成污水收集处理量7398.00万吨；自来水出厂水水质综合合格率99.97%，污水处理厂出水水质达标率100%；供水产销差率10.98%，污水产销差率10.05%。

表7 公司近年来水务处理能力一览表

项目	2010 年	2011 年	2012 年
自来水厂数量（个）	2	2	2
供水能力（万立方/天）	25	40	40
污水处理厂数量（个）	2	2	2
处理能力（万立方/天）	21	21	26

资料来源：公司提供

海宁市自来水水源来自长山河。海宁市水费价格由政府实行价格指导。2013年8月，根据海宁市物价局公告第三号发布的《海宁市水价改革实施方案》，自来水销售价格分“三类8档”。三类为：居民生活用水、非居民生活用水、特种用水；8档为：居民生活用水4档，非居民生活用水3档(差别水价2档)，特种用水1档。水价调整为1.7元每吨至4.5元每吨不等。

从盈利能力上看，公司水务板块业务近三年毛利率呈下降趋势且毛利率偏低，主要系一方面水务的公益性质决定了其经营不以盈利为目的，另一方面是海宁市政府为提高海宁市对外来企业及投资的吸引力及竞争力，保持较低的价格所致。

其他业务

公司其他收入主要包括代建收入、酒店服务、给排水工程、景区收入、物业管理、技术服务、汽车培训、燃气收入、广告宣传及管理收入等。海宁皮城拥有全资子公司海宁皮都锦江大酒店有限公司，该酒店自主经营，同时由锦江集团派驻职业经理人协助管理；公司还全资拥有海宁市盐官景区综合开发有限公司，负责海宁市盐官景区的开发。

2012年公司实现其他收入101461.08万元，同比增长29.15%，占比上升至24.79%，主要是系公司子公司海宁市九方机动车驾驶员培训学校及海宁市新欣天然气有限公司纳入合并报表范围，以及子公司城投集团和交投集团在本年

度实现代建收入33950.37万元。。2013年1~9月，公司实现其他收入109551.51万元。

3. 未来发展

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

截至2013年9月底，公司重点在建项目主要有：盐官观潮景区主入口及商业街一期、风情街延伸一期、海宁市图书馆新馆及查济民纪念馆工程、海宁市社会福利中心改扩建工程、海昌路东侧区块保障性住房项目、群利二期保障性住房项目、长水塘湿地工程、海宁市第二水厂扩建工程、硖尖公路北段改建、灯塔佟二堡海宁皮革城三期等项目（详见附件），项目总投资121.89亿元，截至2013年9月底已投资61.78亿元，后续投资60.41亿元；项目资金来源主要有：经营性业务在建项目资金来源主要为自筹、银行贷款和募投（海宁皮革）；公益性业务在建项目资金来源主要为自筹、银行贷款、财政拨款和各区管委会财政资金等。

未来，公司还将重点投资的项目有鹃湖水库拆迁安置房、盐仓污水厂三期工程、海宁丝厂区块二期安置房以及一些城市道路项目，项目总投资62.88亿元，资金来源主要为自筹（17.53亿元）和银行贷款（40.28亿元）。

总体看，公司未来投资规模大，对外融资需求较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010~2012年财务报表已经天健会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2013年三季度财务报表未经审计。本报告财务分析以2010~2012

年财务数据为主，2013年三季度财务数据作为参考。

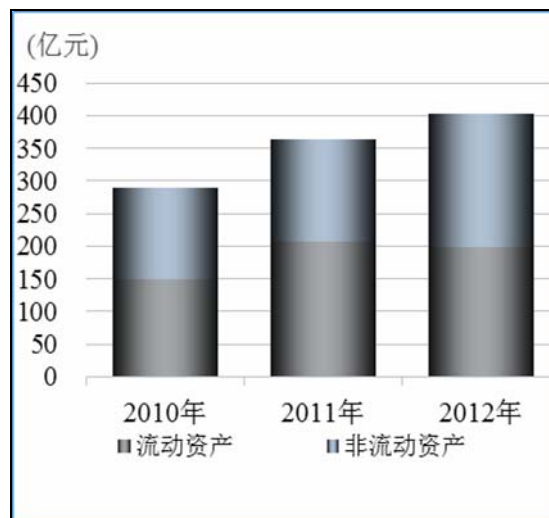
截至2012年底，公司资产总额为402.35亿元，所有者权益合计203.94亿元；2012年公司实现营业收入40.92亿元，利润总额为12.29亿元。

截至2013年9月底，公司资产总额484.04亿元，所有者权益合计215.15亿元；2013年1~9月公司实现营业收入40.36亿元，利润总额为11.80亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产规模快速增长，年复合增长率为18.04%，其中，流动资产的增长率为15.50%，非流动资产的增长率为20.68%。截至2012年底，公司资产合计为402.35亿元，其中流动资产占49.32%，非流动资产占50.68%。

图2 2010~2012年公司资产构成情况



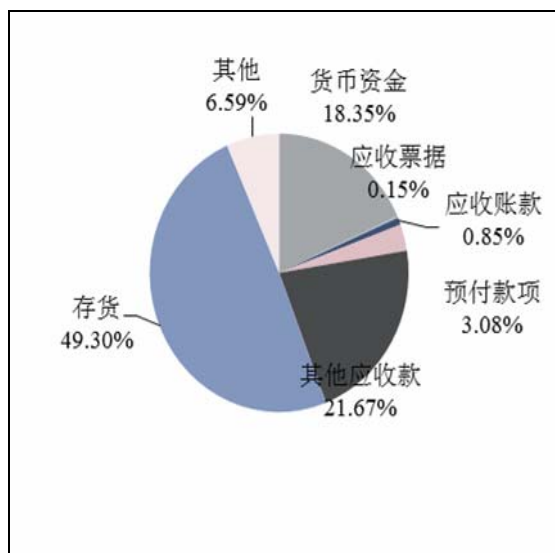
资料来源：公司年报

截至2012年底，公司流动资产198.44亿元，其中占比较高的主要为货币资金（占18.35%）、其他应收款（占21.67%）和存货（占49.30%）。

截至2012年底，公司货币资金36.42亿元，其中银行存款占93.16%，其他货币资金占6.81%，其他货币资金主要是使用权受限制的货

币资金，公司货币资金（剔除使用权受限制的资金）占流动资产的 17.10%。

图 3 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司短期投资 7.30 亿元，为 7 亿元委托贷款和 0.3 亿元理财产品。

截至 2012 年底，公司应收账款账面余额为 1.68 亿元，从账龄上看，1 年以内的占 77.31%，1~2 年的占 13.43%，2~3 年的占 1.22%，3 年以上的占 8.04%。公司计提坏账准备 0.28 亿元，计提比例为 14.44%。

2010~2012 年，公司预付账款年均减少 32.14%，截至 2012 年底，公司预付账款余额 6.12 亿元，主要为预付工程款和预付征地款。公司未提取预付款项减值准备。

2010~2012 年，公司其他应收款快速增长，三年分别为 19.50 亿元、29.76 亿元和 43.00 亿元。截至 2012 年底，公司关联方其他应收款为海宁市财政局、浙江金海洲建设开发有限公司和海宁实康水务有限公司等的往来款。从账龄看，41.73%的其他应收款的账龄在 1 年以内，1~2 年的占 43.36%，2~3 年的占 6.25%，3 年以上占 8.66%。公司计提坏账准备 0.73 亿元，计提比 1.66%。公司其他应收款账龄 1 年以上所占比重较高，公司计提坏账准备较低。

2010~2012 年，公司存货波动增加，年复

合增长率为 15.37%，主要是开发产品和开发成本增加所致。截至 2012 年底，公司存货账面价值为 97.84 亿元，主要由开发成本（占 93.64%）、开发产品（占 5.00%）和库存商品（占 0.87%）构成，其中拆迁安置房等项目竣工验收结转后反映在开发产品，尚未竣工完成则反映在开发成本中。

2010~2012 年，公司非流动资产快速增长，年复合增长率为 20.68%，增长主要来自长期股权投资和其他非流动资产的大幅增加，截至 2012 年底，公司非流动资产为 203.91 亿元，其中占比较高依次为长期股权投资（24.08%）、在建工程（23.02%）、固定资产净额（19.69%）、其他非流动资产（14.97%）与无形资产（2.54%）。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 49.11 亿元，公司长期股权投资企业 31 家，其中主要有海宁市盐仓综合开发有限公司（17.2 亿元）、海宁市尖山新区开发有限公司（9.8 亿元）、嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司（3.7 亿元）、杭州杭浦高速公路有限公司（1.6 亿元）等公司。

2010~2012 年，公司投资性房地产快速增长，年均增长 54.39%，主要是随着海宁皮城各期皮革城项目陆续完工，用于出租的店铺等资产价值增长；截至 2012 年底，公司投资性房地产账面价值 30.72 亿元，其中，房屋及建筑物 25.67 亿元、土地使用权 5.05 亿元；公司投资性房地产累计折旧（摊销）2.12 亿元。公司投资性房地产中有 17.92 亿元（账面原值）的房屋及建筑物正在办理产权证书。

2010~2012 年，公司固定资产账面净额不断下降，年复合变动率为-12.00%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 53.51 亿元，其中房屋及建筑物占 31.46%，公路资产占 19.94%，管网资产占 16.83%，城建市政资产 13.90%。截至 2012 年底，公司累计计提折旧 13.35 亿元，固定资产净额为 40.16 亿元，公司固定资产成新率 75.04%。

根据海宁市财政局有关文件规定，城建基

础建设工程、城市防洪工程和河道整治工程等项目在竣工验收并经海宁市财政局确认前暂列入在建工程项目。2010~2012年，公司在建工程快速增加，年均增长20.54%，截至2012年底，公司在建工程47.30亿元，主要是海宁市尖山污水厂一期工程、海宁市“城乡一体化”农民安置房及配套基础设施建设工程（一期）项目、长水塘湿地工程、赵家漾路（北关桥路至水月亭路）拓宽改造工程等城市基础建设工程动工量增加所致，其中交通工程18.65亿元、城建市政工程15.88亿元以及水利工程12.69亿元。

截至2012年底，公司无形资产5.18亿元，较2010年减少13.92亿元，主要原因是根据海宁市财政局海财会[2008]438号、海财会[2011]619号文及其补充规定，把原来属于海宁市交通投资集团有限公司的价值14.54亿元的土地划转到其他非流动资产所致。公司无形资产主要为土地使用权。

截至2012年底，公司其他非流动资产30.52亿元，主要是海宁市交通投资集团有限公司等公司非经营性相关资产根据海宁市财政局海财会[2008]438号、海财会[2011]619号文及其补充规定拨入公司，当年减少主要均因根据海宁市财政局海财国资[2012]229号，相应划出的海宁市尖山新区开发有限公司非经营性相关资产；截至2012年底该部分资产价值26.65亿元，非流动资产中还包括教育园区资产（2.27亿元）、建筑安装工程（0.92亿元）等。

截至2013年9月底，公司资产总额较2012年底增长20.30%，达到484.04亿元，增长主要是公司流动资产增长所致。流动资产方面，货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货分别占比26.27%、1.09%、9.78%、23.73%和32.13%。非流动资产方面，长期股权投资较2012年底增加1.32亿元；在建工程较2012年底增长34.53%；无形资产减少1.03亿元；其他非流动资产较2012年底下降14.92%，主要是

海宁市尖山新区开发有限公司不纳入合并报表。

公司资产构成中非流动资产与流动资产占比相当，但流动资产中存货和往来款占比较大，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益快速增长，年复合增长率为26.67%，主要是公司实收资本、资本公积和未分配利润增长所致。公司实收资本2010与2011年均未发生变化，2012年3月，根据海宁市财政局《关于海宁市资产经营公司转增资本的通知》（海财国资[2012]90号），公司增加注册资本金57000万元，注册资本变更为200000万元。公司资本公积的增长主要是根据海宁市财政局相关文件的规定，公司将获得的部分财政拨款计入资本公积所致。其中2011年公司资本公积增加43.96亿元，2012年增加11.93亿元。截至2012年底，公司所有者权益为203.94亿元，其中归属于母公司权益186.25亿元，少数股东权益17.69亿元；归属于母公司权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占10.74%、77.71%、0.12%和11.43%。

截至2013年9月底，公司所有者权益合计215.15亿元，其中未分配利润26.44亿元，较2012年底增长24.22%，少数股东权益21.53亿元，较2012年底增长21.74%，其余科目变化不大。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

2010~2012年，公司负债合计不断增长，年复合增长率为10.79%，截至2012年底，公司负债合计198.41亿元，其中流动负债占53.42%，非流动负债占46.58%。

2010~2012年，公司流动负债快速增长，年复合增长率16.00%，截至2012年底，公司流动负债为105.98亿元，其中占比较高的有短期借款（占11.01%）、应付账款（占8.08%）、预收款项（占20.35%）、其他应付款（占33.80%）

和一年内到期的非流动负债（占 18.96%）。

2010~2012 年，公司短期借款波动中有所下降，截至 2012 年底，公司短期借款为 11.67 亿元，其中信用借款、保证借款、抵押借款、质押借款和委托借款分别占 31.56%、29.95%、8.88%、29.61%和 0.00%。

截至 2012 年底，公司应付票据 2.98 亿元。

2010~2012 年，公司应付账款快速增长，年均增长 29.36%，截至 2012 年底，公司应付账款为 8.56 亿元。

2010~2012 年，公司预收款项保持相对稳定，截至 2012 年底，公司预收款项为 21.57 亿元，主要为子公司海宁皮城预收商铺租金。

2010~2012 年，公司其他应付款快速增长，年复合增长率为 32.50%，截至 2012 年底，公司其他应付款为 35.82 亿元，主要系与五矿国际信托有限公司、海宁市沿江新市镇开发有限公司、海宁盐官观潮景区管理委员会、海洲街道办事处、鹃湖水库等的往来款。

截至 2012 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.10 亿元，为一年内到期的长期借款。

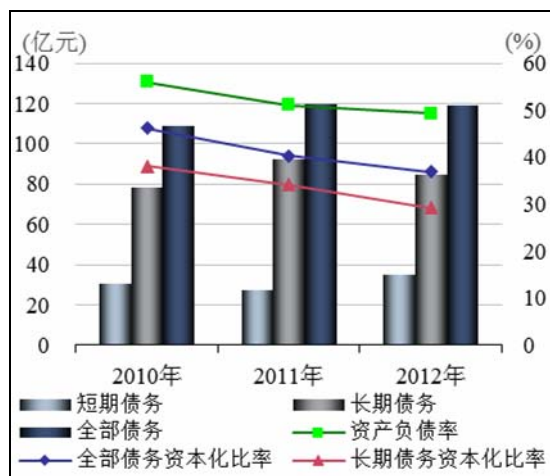
截至 2012 年底，公司其他流动负债 1.61 亿元，为皮革城公司及其控股子公司预提的土地增值税。

2010~2012 年，公司非流动负债波动中有所增长，主要系 2011 年 9 月公司发行 15 亿元公司债券所致。截至 2012 年底，公司非流动负债为 92.43 亿元，其中，长期借款占 44.56%，应付债券占 41.35%。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 268.90 亿元，较 2012 年底增长 35.52%，主要是公司长期借款和应付债券增长所致。

2010~2012 年，公司有息债务保持一定规模，截至 2012 年底公司债务总额为 119.25 亿元。从债务期限结构看，短期债务占比上升，长期债务占比下降，截至 2012 年底，短期债务占比 29.13%，长期债务占比 70.87%。截至 2013 年 9 月底，公司债务规模为 182.62 亿元，其中短期债务占比下降为 14.96%。

图 4 2010 年~2012 年公司债务负担



资料来源：公司年报

2010~2012 年，受公司资本公积增长、子公司发行 A 股以及未分配利润增长的影响，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈下降趋势，2012 年底分别为 49.31%、36.90%和 29.30%。截至 2013 年 9 月底，上述指标分别为 55.55%、45.91%和 41.92%，公司债务负担尚可。

4. 盈利能力

2010~2012 年，随着业务规模的扩大，公司收入快速增长，2012 年公司实现营业收入 40.92 亿元；受此安置房开发支出减少，农兽药开发成本降低等影响，2012 年营业成本为 24.67 亿元，较上年略有下降；近三年公司营业利润率呈上升趋势，分别为 23.73%、27.19%和 31.46%。

从期间费用看，2010~2012 年受收入规模上升影响，公司销售费用（广告宣传费）和管理费用（职工薪酬、代理费）快速增长，2012 年分别为 1.40 亿元和 4.43 亿元，公司财务费用有所增长，2012 年为 2.54 亿元；公司期间费用占营业收入比重近三年分别为 28.05%、16.99%和 20.47%，由于 2011 年营业收入增幅快于期间费用的增长速度，该比重同比有所下降。总体上看，近三年公司期间费用占营业收入的比重偏高。

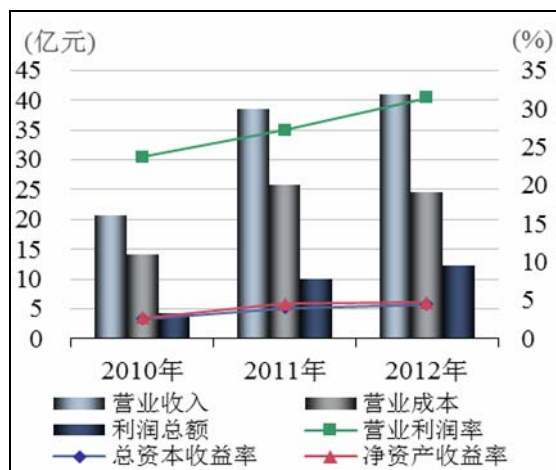
2010年,受期间费用支出大影响,公司营业利润为-0.16亿元;2011与2012年,公司营业利润分别为4.35亿元和4.45亿元。

海宁市财政局对公司及下属子公司的财政补贴是公司利润的重要来源,2010~2012年,公司收到财政补贴分别为5.75亿元、5.88亿元和8.73亿元。

2010~2012年,公司利润总额保持快速增长,年均增长71.26%,2012年为12.29亿元。2010~2012年,得益于利润总额的大幅增长,公司总资本收益率和净资产收益率有所上升,2012年分别为4.50%和4.75%。

2013年1~9月,公司实现营业收入40.36亿元,利润总额11.80亿元(其中营业外收入2.84亿元),实现营业利润率33.81%。

图5 2010~2012年公司盈利能力情况



资料来源：公司年报

总体看,随着皮革城商铺租赁、销售业务、商贸业务等发展,公司收入规模整体保持了良好的增长态势,海宁市财政局的财政补贴是公司利润总额的重要组成部分,公司盈利能力逐年提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看,2010~2012年,公司流动比率波动幅度较大,2012年底为187.24%;公司三年来速动比率有所波动,2012年底为94.92%。截至2013年9月底,两项指标分别为

247.68%与168.09%。近三年公司经营现金流动负债比分别为34.10%、23.42%和19.87%;公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力看,2010~2012年,受公司利润规模上升影响,EBITDA快速增长,2012年为19.91亿元;公司全部债务/EBITDA逐年下降,2012年为5.99倍,但仍处于较高水平。考虑到公司经营规模大,综合竞争力强,政府财政支持力度大,公司长期偿债能力尚可。

截至2013年9月底,公司对外担保54.69亿元,担保比率为25.42%,被担保企业主要为温岭市投资开发有限公司、海宁市新市镇开发建设有限公司、海宁市城镇有机更新有限公司、财经学院东方学院长安校区、浙江省基础建设投资集团股份有限公司,目前被担保企业(单位)经营正常。公司担保比率较高,存在一定或有负债风险。

公司与银行建立了长期的合作关系,截至2013年9月底,公司共获各家银行授信额度人民币105.58亿元,尚未使用额度20.96亿元。公司具备间接融资渠道。子公司海宁皮城和钱江生化上市公司,具备直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:Q10330481111292316,报告时间2014年3月4日),截至报告期,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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

八、结论

公司是海宁市从事城建、交通和水务等公益性和准经营性项目建设、投资和运营,以及皮革

专业市场、旅游资源等经营性资产运营的主体。近年来海宁市县域经济实力和财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

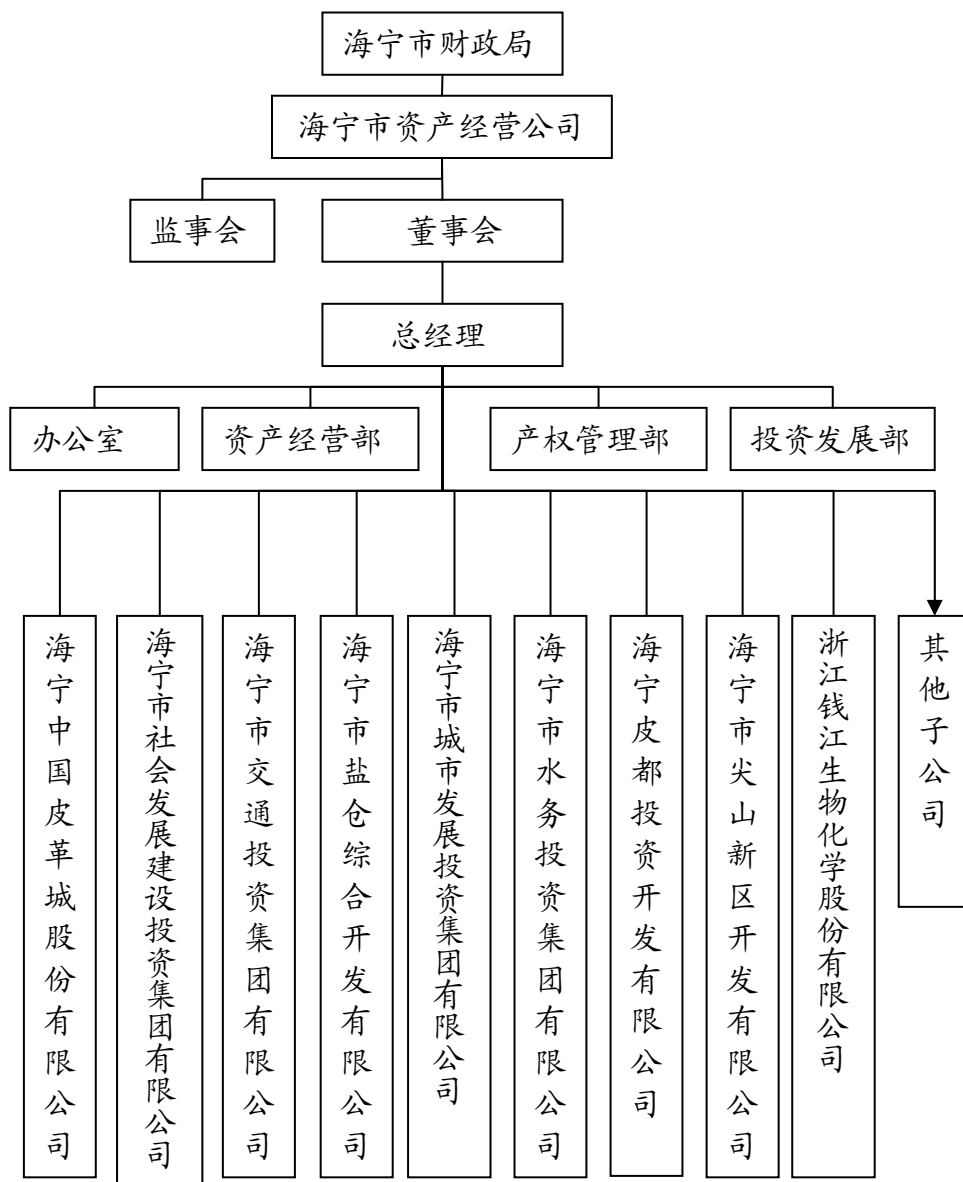
公司作为海宁市重要的国有资产经营公司，其承担的海宁市城建、交通、水务等公益性和准经营性项目区域垄断经营优势较强，政府支持力度大，且长期持续稳定的资金和资源支持为公司发展提供了重要的支撑；此外，公司承担的皮革专业市场开发经营等经营性业务在业内已形成较强的竞争实力，其良好的市场形象、品牌效应以及稳定增长的盈利水平仍将为公司未来发展提供有力支持。同时联合资信也关注到公司公益性和准经营性业务对政府支持依赖性较强，内控机制有待于强化。综合看，公司整体抗风险能力强，信用风险低。

附件 1 截至 2013 年 9 月末公司部分重点在建项目情况

相关单位	项目名称	总投资额	截至 2013 年 9 月末投资额	余额	项目建设周期	文号
盐官	盐官观潮景区主入口及商业街一期	7651.00	632.00	7019.00	2013 年 4 月开工 24 个月	海发改投(2012)27 项建
	风情街延伸一期	11418.00	1521.00	9897.00	2012 年 10 月开工 24 个月	海发改投(2012)21 项建
	蚕种场安置房一期	10223.50	9898.00	3255.00	2010 年 12 月开工 30 个月	海发改投(2010)469 初设
	蚕种场安置房二期	15074.00	5035.00	10039.00	2012 年 11 月开工 24 个月	海发改投(2011)647 项建
	盐官景区拱辰花园安置房一期	9000.00	1468.00	7532.00	2012 年 11 月开工 24 个月	海发改投(2012)529 项建
社发	海宁市图书馆新馆及查济民纪念馆工程	13540.00	8777.30	4762.70	2011 年 10 月开工 31 个月	海发改投(2011)333 号初设
	海宁市社会福利中心改扩建工程	12940.00	10450.00	2490.00	2011 年 11 月开工 26 个月(新建部分)	海发改投[2011]503 号初设
	浙江省人民医院海宁医院工程	34968.00	10000.00	24968.00	2012 年 11 月开工 38 个月	海发改投[2012]523 号初设
	海宁市紫薇高级中学和内地新疆高中班工程	18098.00	16095.00	2003.00	2012 年 9 月开工 新疆班 14 个月;紫高 16 个月	海发改投[2012]354 号初设
	新建海宁市儿童乐园	18000.00	8050.00	9950.00	2013 年 3 月开工, 2013 年 形象进度室外部分完成, 建筑部分启动建设	海发改投[2013]8 号项建
	科创中心一期	18394.50	16555.00	1839.50	2009 年 7 月-2013 年 12 月	海发改投(2009)35 号
	科创中心二期	7431.70	2880.00	4551.70	2011 年 1 月开工-2011 年 12 月停工, 2012 年 12 月 重新开工-2014 年 12 月	海发改投[2011]363 号
城投	海昌路东侧区块保障性住房项目	55657.00	52015.00	3642.00	2011 年 6 月开工 33 个月	海发改投[2010]207 号初设
	群利二期保障性住房项目	101872.92	43078.00	58794.92	2012 年 7 月开工 42 个月	海发改投[2011]498 号初设
	硖北里一期安置房	12600.00	9937.00	2663.00	2011 年 12 月开工 36 个月	海发改投[2011]642 号项建
	群利三期安置房	114346.00	36940.00	77406.00	2013 年 2 月开工 36 个月	海发改投[2011]163 号项建
	长田区块安置房	86251.00	62470.00	23781.00	2012 年 9 月开工 36 个月	海发改投[2011]589 号项建

相关单位	项目名称	总投资额	截至 2013 年 9 月末投资额	余额	项目建设周期	文号
	农丰区块安置房	27455.00	14320.00	13135.00	2010 年 11 月开工 36 个月	海发改投[2012]33 号项建
	伊桥集镇拆迁安置房	15917.00	13180.00	2737.00	2012 年 6 月开工 30 个月	海发改投[2010]88 号
	城南大道南侧安置房一期	246051.00	87780.00	158271.00	2013 年 5 月开工 5 年	海发改投（2011）588 项建
水务	长水塘湿地工程	33648.00	20945.00	12703.00	2011-2014	海发改投（2011）197 号
	海宁市第二水厂扩建工程	32287.32	26195.00	6092.32	2011-2013	浙发改设计（2011）127 号
交投	硖尖公路北段改建	22632.23	12432.00	10200.23	2010 年 6 月开工 24 个月	海发改投（2010）58 号初设
	盐秦公路	5000.00	1174.00	3826.00	2012 年 7 月 12 个月	海发改投（2011）334 号可研
	海宁大道杭浦高速海宁互通至翁金线改建工程	9800.00	3694.00	6106.00	2013 年 4 月开工 6 个月	海发改投（2013）15 号项目建议书
	01 省道海宁大道立交桥工程	8224.00	3540.00	4684.00	2013 年 3 月开工 8 个月	海发改投（2012）518 号可研
	08 省道改建工程	75000.00	5715.00	69285.00	2013 年 9 月开工 24 个月	浙发改函（2012）328 号初设
	沪杭高速许村互通	13000.00	128.00	12872.00	2013 年 11 月开工 24 个月	浙发改设计（2013）40 号
	硖崇公路	10500.00	346.00	10154.00	2013 年 4 月开工 迎丰段为 4 个月	海发改投（2011）194 号项目建议书
皮革城	灯塔佟二堡海宁皮革城三期	81441.61	51829.97	29611.64	2012 年 12 月-2014 年 9 月	灯市发改发[2012]173 号
	皮革城五期工程	66133.90	65280.99	852.91	2011.9-2013.9	海发改投[2011]159 号、海环审[2011]112 号、海国用[2011]第 07866 号、07913 号
	海宁中国皮革城时尚产业园	24382.00	15445.36	8936.64	2012.9-2013.6	海经信技（2012）122 号
合计	-	1218937.68	617806.62	604060.56	-	-

附件 2 公司组织机构图



附件 3-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	347405.17	333890.37	364227.14	2.39%	703141.97
交易性金融资产	-	-	-	-	50000.00
短期投资	46208.91	46208.91	46208.91	0.00%	58156.40
应收票据	1105.51	2242.40	3047.49	66.03%	3087.36
应收账款	12566.17	13339.50	16813.44	15.67%	29288.75
预付款项	132881.39	158531.61	61188.05	-32.14%	261798.08
应收利息	1505.65	3754.38	5490.46	90.96%	18757.72
应收股利	-	76	16.91	-	-
其他应收款	194982.45	297598.86	430009.06	48.50%	635038.09
存货	735048.36	1164488.94	978362.24	15.37%	860002.77
一年内到期的非流动资产	-	-	14170.00	-	20
其他流动资产	15709.09	21201.03	38089.06	55.71%	57146.84
流动资产合计	1487412.70	2077998.09	1984413.85	15.50%	2676437.98
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款		14000.00			
长期股权投资	72708.44	105046.65	491072.15	159.88%	504297.05
投资性房地产	128893.38	155966.68	307243.21	54.39%	302604.30
固定资产	518571.41	469305.46	401576.56	-12.00%	404047.14
在建工程	325537.79	441890.83	472978.16	20.54%	636251.26
工程物资	341.04	472.2	149.07	-33.89%	171.52
固定资产清理					71.04
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	190994.20	47124.63	51843.99	-47.90%	41505.47
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2855.73	2510.82	4522.38	25.84%	5976.02
递延所得税资产	2331.12	2697.48	4496.70	38.89%	9388.71
其他非流动资产	157982.16	315533.02	305222.67	39.00%	259692.8
非流动资产合计	1400215.29	1554647.77	2039104.91	20.68%	2164005.31
资产总计	2887627.99	3632645.86	4023518.76	18.04%	4840443.29

附件 3-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	140480.00	94079.00	116689.66	-8.86%	257034.57
应付票据	3283.65	6726.07	29753.31	201.02%	16146.45
应付账款	51164.67	60120.23	85621.80	29.36%	61093.34
预收款项	210535.18	206210.18	215680.97	1.21%	198230.86
应付职工薪酬	898.56	1248.03	1725.33	38.57%	5075.44
其中：应付工资	893.79	1248.03	1725.33	38.94%	-3056.81
应付福利费	4.77	-	-		
应交税费	8632.68	17307.15	34976.75	101.29%	32349.62
其中：应交税金	-	17411.95	34574.07		32214.19
应付利息	-	-	-		293.68
应付股利	27.85	24.57	33.43	9.56%	36.2128
其他应付款	204023.99	309951.75	358204.12	32.50%	474485.21
一年内到期的非流动负债	160648.21	172897.00	200970.00	11.85%	0.00
其他流动负债	7917.16	9203.02	16192.17	43.01%	35878.08
流动负债合计	787611.96	877767.00	1059847.53	16.00%	1080623.47
非流动负债：					
长期借款	632810.88	621640.00	411848.96	-19.33%	959354.13
应付债券	118997.00	267538.00	382213.00	79.22%	576838.58
长期应付款	33094.65	33137.10	51047.71	24.20%	16824.90
专项应付款	43760.61	56843.67	53360.27	10.42%	25184.12
预计负债	-	-	-		
递延所得税负债	82.81	77.87	75.16	-4.73%	73.13
其他非流动负债	207.60	177.00	25723.78	1013.15%	30075.10
非流动负债合计	828953.54	979413.64	924268.90	5.59%	1608349.96
负债合计	1616565.50	1857180.64	1984116.43	10.79%	2688973.42
所有者权益：					
实收资本	143000.00	143000.00	200000.00	18.26%	200000.00
资本公积	888545.90	1328125.95	1447402.30	27.63%	1469494.79
盈余公积	836.04	1714.35	2282.81	65.24%	2282.81
未分配利润	103570.44	156883.80	212869.80	43.36%	264429.87
归属于母公司所有者权益合计	1135932.12	1629694.59	1862534.06	28.05%	1936149.72
少数股东权益	135130.37	145770.62	176868.27	14.41%	215320.15
所有者权益合计	1271062.49	1775465.22	2039402.33	26.67%	2151469.86
负债和所有者权益总计	2887627.99	3632645.86	4023518.76	18.04%	4840443.29

附件 4 公司利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	205873.25	386044.21	409225.83	40.99	403590.73
减: 营业成本	140938.85	257087.08	246737.87	32.31	219281.92
营业税金及附加	16089.37	23981.54	33762.36	44.86	47847.75
营业费用	9008.71	11212.81	14047.33	24.87	11508.79
管理费用	26550.34	31215.30	44288.78	29.16	24603.32
财务费用	22182.30	23156.48	25443.71	7.10	9743.76
资产减值损失	2155.53	507.71	1365.95	-20.39	536.54
加: 公允价值变动收益	-	-8.91	-	-	-
投资收益	9497.14	4658.59	928.88	-68.73	844.99
其中: 对合营企业投资收益	-	-	-	-	-
汇兑收益	-	-	-	-	-
二、营业利润	-1554.71	43532.98	44508.70	-	90913.64
加: 营业外收入	59596.85	59585.20	88179.59	21.64	28419.41
减: 营业外支出	16128.34	3086.67	9760.04	-22.21	1351.09
其中: 非流动资产处置损失	-	-	-	-	-
三、利润总额	41913.80	100031.51	122928.25	71.26	117981.96
减: 所得税费用	7563.12	19547.23	26039.21	85.55	27970.01
四、净利润	34350.68	80484.28	96889.04	67.95	90011.95

附件 5 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	340095.63	335904.14	405088.96	9.14	398615.94
收到的税费返还	9254.57	9647.33	8938.60	-1.72	3617.11
收到其他与经营活动有关的现金	417404.42	740057.28	720486.09	31.38	435164.38
经营活动现金流入小计	766754.62	1085608.75	1134513.65	21.64	837397.43
购买商品、接受劳务支付的现金	235327.94	403383.58	475121.83	42.09	395363.49
支付给职工以及为职工支付的现金	11588.76	17922.56	23580.23	42.64	10510.31
支付的各项税费	18543.30	39202.57	45124.03	55.99	34827.04
支付其他与经营活动有关的现金	232698.48	419559.09	380046.59	27.80	414612.22
经营活动现金流出小计	498158.48	880067.79	923872.67	36.18	855313.06
经营活动产生的现金流量净额	268596.14	205540.96	210640.98	-11.44	-17915.63
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	28079.42	14043.64	99392.52	88.14	92346.65
取得投资收益收到的现金	1567.18	6663.94	3306.69	45.26	11793.10
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	229.93	173.36	89.97	-37.45	104.48
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1200.00	-	-	-100.00	-
收到其他与投资活动有关的现金	54734.40	14895.62	26881.53	-29.92	16653.55
投资活动现金流入小计	85810.94	35776.56	129670.71	22.93	120897.78
购建固定资产、无形资产等支付的现金	285100.56	274185.34	245540.81	-7.20	45100.98
投资支付的现金	91653.30	96189.76	153680.90	29.49	213054.28
取得子公司等支付的现金净额	1887.69	-	-	-100.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	9421.66	11455.21	27644.12	141.32	116357.67
投资活动现金流出小计	388063.21	381830.31	426865.82	4.88	374512.93
投资活动产生的现金流量净额	-302252.28	-346053.75	-297195.12	--	-253615.15
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	142067.94	1470.00	110660.00	-11.74	1930.63
取得借款收到的现金	337247.41	352430.57	458442.66	16.59	984519.20
发行债券收到的现金	-	-	-	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	120314.41	225564.38	22326.40	-56.92	48594.88
筹资活动现金流入小计	599629.77	579464.95	591429.06	-0.69	1035044.71
偿还债务支付的现金	412982.79	357663.48	370031.31	-5.34	289559.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	72407.50	83044.64	111765.46	24.24	83223.94
支付其他与筹资活动有关的现金	3681.62	3444.04	14961.69	101.59	27295.34
筹资活动现金流出小计	489071.91	444152.15	496758.46	0.78	400078.97
筹资活动产生的现金流量净额	110557.85	135312.79	94670.60	-7.46	634965.74
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-262.37	-109.36	-58.40	--	-
五、现金及现金等价物净增加额	76639.35	-5309.35	8058.06	-67.57	363434.96
加: 期初现金及现金等价物余额	260318.94	336958.30	331648.95	12.87	339707.01
六、期末现金及现金等价物余额	336958.30	331648.95	339707.01	0.41	703141.97

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	18.76	26.39	23.09	--
存货周转次数(次)	0.21	0.27	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.12	0.11	--
现金收入比(%)	165.20	87.01	98.99	98.77
盈利能力				
营业利润率 (%)	23.73	27.19	31.46	33.81
总资本收益率(%)	2.61	3.99	4.50	--
净资产收益率(%)	2.70	4.53	4.75	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	38.18	34.19	29.30	41.92
全部债务资本化比率(%)	46.15	40.25	36.90	45.91
资产负债率(%)	55.98	51.12	49.31	55.55
偿债能力				
流动比率(%)	188.85	236.74	187.24	247.68
速动比率(%)	95.52	104.07	94.92	168.09
经营现金流动负债比(%)	34.10	23.42	19.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.50	6.60	5.99	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	-0.12	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.28	-3.81	-1.84	--

注：2013 年前三季度财务数据未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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
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 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (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

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 海宁市资产经营公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在海宁市资产经营公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。海宁市资产经营公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现海宁市资产经营公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如海宁市资产经营公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送海宁市资产经营公司、主管部门、交易机构等。

