跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1844 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“12海宁资MTN1”及“14海宁资产MTN001”信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十六日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

海宁市资产经营公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
12 海宁资 MTN1	10 亿元	2017/12/14	AA+	AA+
14 海宁资产 MTN001	10 亿元	2019/9/24	AA+	AA+

跟踪评级时间：2017 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.53	65.53	66.55	59.72
资产总额(亿元)	601.74	702.37	769.80	764.62
所有者权益(亿元)	257.56	282.55	326.41	326.87
短期债务(亿元)	30.06	54.48	53.27	53.31
长期债务（亿元）	184.04	231.62	254.59	257.12
全部债务(亿元)	214.10	277.10	307.86	310.43
营业收入(亿元)	50.21	43.89	49.58	13.07
利润总额 (亿元)	13.62	10.07	10.38	0.41
EBITDA(亿元)	27.17	26.16	27.15	--
经营性净现金流(亿元)	18.48	-4.01	9.68	9.18
营业利润率(%)	32.38	29.51	22.94	9.40
净资产收益率(%)	3.97	2.77	2.47	--
资产负债率(%)	57.20	59.77	57.60	57.25
全部债务资本化比率(%)	45.39	49.51	48.54	48.71
流动比率(%)	216.75	223.18	256.28	263.41
全部债务/EBITDA(倍)	7.88	10.59	16.31	--
经营现金流动负债比(%)	12.47	-2.33	5.66	--

注：1、公司 2017 年一季度财务数据未经审计；
2、已将其他流动负债中的有息部分和长期应付款计入公司有息债务。

分析师

崔俊凯　张 依

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”）是海宁市基础设施建设等投资主体和皮革专业经营开发、旅游等经营性业务的国有资产运营平台。跟踪期内，海宁市区域经济稳步增长、财政实力持续增强，政府债务负担有所减轻，公司外部发展环境良好，公司在税收优惠、财政补贴及资本金注入等方面持续得到地方政府的大力支持；公司所有者权益持续增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模扩张较快、对外担保比率高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着海宁市城区不断开发建设，公司储备土地持续出让，未来收入水平及盈利能力有望得到提升，此外，公司下属两家上市子公司海宁中国皮革城股份有限公司和浙江钱江生物化学股份有限公司，能形成稳定的收入来源。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“12海宁资MTN1”及“14海宁资产MTN001”信用等级为AA+。

优势

1. 跟踪期内，海宁市区域经济持续发展，一般预算收入稳步增长，公司外部发展环境良好。
2. 公司作为海宁市基础设施建设的投资主体和国有资产运营平台，跟踪期内，在税收优惠、资本金注入及政府补助等方面持续获得海宁市政府有力的支持。

关注

1. 债务规模扩张较快，对外部融资需求强。
2. 对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。
3. 跟踪期内，政府补助对公司利润总额贡献

大，自身盈利能力偏弱。

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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

海宁市资产经营公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于海宁市资产经营公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，初始注册资本为 5200 万元。历经多次国有资产整合和国有股权划拨，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 20 亿元。公司实际控制人为海宁市财政局。

公司是海宁市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。

2016 年公司通过投资设立和无偿划拨股权新纳入合并范围的子公司 12 家，不再纳入合并范围的原子公司 5 家。截至 2017 年 3 月底，合并范围内子公司合计 83 家。公司本部设立了办公室、资产运营部、内审部及投资发展部四个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 769.80 亿元，所有者权益合计 326.41 亿元（含少数股东权益 57.37 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 49.58 亿元，利润总额 10.38 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 764.62 亿元，所有者权益合计 326.87 亿元（含少数股东权益 57.77 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.07 亿元，利润总额 0.41 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：曹立群。

三、存续债券与募集资金使用情况。

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券的募集资金均已使用完毕，尚需偿还债券本金合计 20.00 元。目前，公司按时支付存续期内债券的利息。

表 1　存续债券募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	起息日	到期兑付日
12 海宁资 MTN1	10.00	10.00	2012-12-14	2017-12-14
14 海宁资产 MTN001	10.00	10.00	2014-09-24	2019-09-24
合计	**20.00**	**20.00**	--	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国

一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基

本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富

债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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海宁市地区经济实力和财政实力的影响。

海宁市位于长江三角洲杭嘉湖平原南缘，钱塘江北岸，属嘉兴市下属县市，是全国百强县。海宁市全市总面积 668 平方公里，辖 4 个街道、8 个镇。

根据《2016 年海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，海宁市实现地区生产总值 744.09 亿元，比上年增长 6.4%。其中，第一产业实现增加值 22.53 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 394.72 亿元，增长 5.0%，第三产业实现增加值 326.83 亿元，增长 8.4%，第三产业对 GDP 增长贡献率为 55.6%。三次产业结构比优化为 3.0：53.1：43.9，第三产业增加值占 GDP 比重同比提高 1.8 个百分点。

2016 年，海宁市实现工业增加值 341.36 亿元，比上年增长 5.6%。规模以上工业总产值达 1455.98 亿元，增长 3.6%，其中轻工业实现产值 860.36 亿元，增长 1.4%，重工业实现产值 595.61 亿元，增长 7.1%。规模以上工业新产品产值 614.13 亿元，增长 9.5%；出口交货值 367.71 亿元，增长 8.3%，出口交货值占销售产值的比重为 26.1%。

2016 年，海宁市完成固定资产投资 555.43 亿元，比上年增长 8.0%，非国有投资 394.61 亿元，增长 13.1%，占固定资产投资的 71.0%，其中民间投资 346.45 亿元，增长 9.6%，占固定

资产投资的 62.4%。固定资产投资中，第一产业投资 7.55 亿元，增长 27.7%；第二产业投资 252.25 亿元，增长 11.0%；第三产业投资 295.62 亿元，增长 5.1%。三次产业投资比重由上年的 1.15：44.16:54.69 调整为 1.36:45.42:53.22。

跟踪期内，海宁市经济形势向好，财政实力快速增长。2016年，海宁市完成一般预算收入72.00亿元，较上年增长4.17%；上级补助收入15.40亿元，较上年下降19.97%；国有土地所有权出让收入较上年增长93.77%，为38.91亿元。2016年，海宁市地方可控财力为142.31亿元，较上年上涨21.53%。

从构成上看，一般预算收入是地方可控财力收入的重要组成部分，2016 年，受海宁市基金收入大幅上升的影响，海宁一般预算收入占地方可控财力比重有所下滑，为 50.59%，较上年下降 8.44 个百分点；2016 年，海宁市实现基金收入 51.89 亿元，占地方可控财力比重为 36.46%，占比较上年上升 14.74 个百分点。

总体看，海宁市财政实力的增强为公司受托代建工程提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展，但是，联合资信关注到，海宁市政府性基金收入（主要是国有土地所有权出让收入）占比较大，是海宁市地方财政收入的重要来源，但是易受国家房地产行业宏观调控，存在一定的不确定性。

表 2　2014~2016 年海宁市财政收入数据（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
地方可控财力	**1580536**	**1171046**	**1423119**
一般预算收入	**600260**	**691221**	**720018**
其中：税收收入	583528	643457	659032
非税收收入	16732	47764	60986
上级补助收入	**174658**	**192495**	**154049**
其中：返还性收入	57904	59618	29559
一般性转移支付收入	63766	53370	54512
专项转移支付收入	52988	79507	69978
政府性基金收入	**775916**	**254377**	**518864**
其中：国有土地所有权出让收入	708903	200819	389130
预算外财政专户收入	**29702**	**32953**	**30188**

资料来源：海宁市财政局

注：地方可控财力=一般预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+预算外财政专户收入。

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 2016 年底，海宁市政府全部债务余额 98.74 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 69.39%，总体债务水平较 2015 年下降 26.86 个百分点，债务负担有所下降。

表 3　2016 年海宁市地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	984174	**（一）地方一般预算收入**	720018
1、外国政府贷款		1．税收收入	659032
2、国外金融组织贷款		2．非税收入	60986
（1）世界银行贷款		**（二）转移支付和税收返还收入**	154049
3、国债转贷资金		1．一般性转移支付收入	54512
4、农业综合开发借款		2．专项转移支付收入	69978
5、解决地方金融风险专项借款		3．税收返还收入	29559
6、国内金融机构借款		**（三）国有土地使用权出让收入**	409095
（1）政府直接借款		1．国有土地使用权出让金	389130
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		2．国有土地收益基金	18690

7、债券融资		3．农业土地开发资金	1275
（1）中央代发地方政府债券	938174	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	46000	**（四）预算外财政专户收入**	30188
8、粮食企业亏损挂账		**（五）其他基金收入**	109769
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额	6529		
1、政府担保的国内金融机构借款	6529		
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			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**987439**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**1423119**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**69.39%**	

资料来源：海宁市财政局

总体来看，跟踪期内，海宁市区域经济稳步增长、财政实力持续增强，地方政府债务负担有所下降。

六、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

公司是经海宁市政府批准，由海宁市财政局出资设立的国有独资公司，是海宁市基础设施建设投资主体和国有资产运营平台。截至2017年3月底，合并范围内子公司合计83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. 政府支持

公司作为海宁市基础设施建设投资主体和国有资产运营平台，海宁市人民政府在政策及资金方面都给予了公司大力支持。

税收优惠

根据全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室《关于浙江省2014年第二批高新技术企业备案的复函》（国科火字【2015】31号），公司子公司钱江生化重新通过高级技术企业认定，自2014年起按15%的税率计缴企业所得税，有效期3年。

资本金注入

根据海宁市财政局《海宁市城市发展投资集团有限公司及其下属子公司》2016年度收到财政拨款的财务处理意见的通知》（海财会【2016】81号文），公司及下属子公司2016年度收到财政拨款、补助款合计4.91亿元，计入“资本公积”。

政府补助

根据海宁市财政局海财会【2016】111~123号文，公司及下属子公司于当年收到与收益相关的补贴收入合计13.42亿元，同时，根据财政部、国家税务总局《关于专项用途财政性资金企业所得税处理问题的通知》（财税【2011】70号），上述政府补助属于不征税收入，免征企业所得税。公司根据相关用途分别计入“资本公积”和“营业外收入-补贴收入”。

跟踪期内，海宁市政府对公司的支持力度大且持续稳定，是公司未来发展的有力保障。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员变动频繁，以下按时间划分。

2017 年 5 月 24 日，经海宁市人民政府决定，免去许建明先生公司董事长、总经理职务，任命蒋雪标先生为公司董事长、总经理。

2017 年 6 月 9 日，经海宁市人民政府决定，免去蒋雪标先生公司董事长、总经理职务，暂未委派新人董事长、总经理。

2017 年 7 月 3 日，经海宁市人民政府决定，任命曹立群先生为公司董事长、总经理。

曹立群先生，男，生于 1966 年 12 月，大学学历，曾任海宁市财政局袁花财税税务专管员，稽征管理科、检查科、征收管理科科员，市地税局征收管理科副科长、科长、稽查局副局长等职，现任海宁市财政局党委委员、副局长、地税局副局长、海宁市财政局党委副书记。

上述变动属正常职务变动，未对公司经营情况造成影响，但是变动频繁，联合资信将持续关注公司高管人员变动情况。

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为海宁市基础设施建设投资主体和国有资产运营平台，主要收入来源为房屋销售、房屋租赁以及物业管理等。

2016年，公司实现主营业务收入46.87亿元，同比增长6.78%，主要来自房屋销售、房屋租赁和物业管理等。从收入构成上看，2016年房屋销售实现收入13.33亿元，同比增长62.56%；公司实现房屋租赁9.43亿元，同比下降18.67%，主要系租赁市场环境不景气影响，租金有所下降所致；公司实现土地开发业务收入4.32亿元，同比增长53.19%；物业管理业务实现营业收入4.81亿元，同比增长1.05%。

毛利率方面，2016年，公司毛利率为27.92%，同比减少7.37个百分点，主要受房屋租赁及水务业务中供水及污水处理毛利率下降的影响。2016年，房屋租赁毛利率66.74%，主要系近年整体市场环境影响，皮革城商铺租赁价格有所下降，租赁收入持续下滑，毛利率逐年降低；水务收入毛利率-109.86%，其中供水业务毛利率下滑至-16.45%，主要系近年新建成的管网资产折旧增加所致，污水处理收入毛利率大幅下降至-1395.26%，主要系原由公司直接确认的污水处理收入，现由财政直接收费后以补贴的方式返还给公司，公司确认为补贴收入，2016年公司确认并计入营业外收入2.04亿元；同期，公司房屋销售的毛利率上升至27.59%，主要系毛利率较高的商铺销售业务在2015年的销售量较少，而2016年销售大幅增加，同时，商铺销售价格的上涨也在一定程度上提升了毛利率。2017年1~3月，公司实现营业总收入13.10亿元，实现营收入13.07亿元，利润总额0.41亿元。

跟踪期内，受房屋销售、商铺销售和土地开发收入增长的影响，整体营业收入有所上升。

表 3　公司主营业务收入和毛利率构成情况（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	8.20	18.68	15.36	13.33	28.21	27.59
房屋租赁	10.22	23.29	78.22	9.43	20.10	66.74
商品销售	3.92	8.94	3.41	4.53	9.67	8.39
物业管理	4.76	10.84	77.28	4.81	10.26	77.13
生物制品业	3.09	7.04	23.32	2.89	6.17	24.70
土地开发收入	2.82	6.43	0.25	4.32	9.22	-1.06

水务收入	3.91	8.90	-12.72	2.36	4.97	-109.86
其中：水费收入	2.10	4.78	-7.42	2.20	4.65	-16.45
其中：污水处理收入	1.81	4.12	-18.88	0.16	0.34	-1395.26
燃气收入	2.21	5.03	-0.21	2.12	4.52	0.05
热电行业	1.06	2.42	34.23	1.22	2.60	29.76
给排水施工	0.53	1.20	-7.71	0.78	1.51	14.42
其他收入	3.18	7.23	59.14	1.07	2.73	43.64
合计	**43.89**	**100.00**	**35.29**	**46.87**	**100.00**	**27.92**

资料来源：公司提供

2. 公用事业板块

市政基础设施建设

公司承担了海宁市城市基础设施、交通基础设施等重大公益性项目的投资、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，土地整理和保障房建设业务及相关社会事业项目的投资、开发主体。对于公司承担的海宁市区道路、绿化等公益性基础设施建设，其主要运营模式为：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。根据海政办发[2014]59号文，政府获得的土地出让金返还为公司作为从事基础设施代建的重要资金来源；此外，市财政通过财政专项资金拨付、财政补贴以及折旧补贴对公司城市基础设施建设给予支持。

根据海宁市地方税务局《关于海宁市城市发展集团有限公司及其子公司收到的公用事业财政专项补贴有关问题的函》，2016年，城投集团及其下属子公司收到财政拨款、补助款合计4.91亿元，计入“资本公积”。

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。交投集团公益性基础设施道路项目建设资金主要来源于财政拨付的项目资本金、贷款和第三方投资；待项目建成后，海宁市财政局每年安排交通建设专项资金给交投集团来偿还项目贷款。

已建成项目方面，2016年，公司主要完成了鹃湖公园绿化及开发项目一期景观绿化、08省道海宁马桥至尖山段、沪杭高速许村互通立交、嘉兴内河海宁港区尖山码头和环西二路（江南大道至01省道）等建设项目。

在建项目方面，截至2016年底，公司主要在建基础设施投资项目共计4个，概算总投资8.74亿元，预计将于2018年完成投资，2017~2018年分别计划投入资金2.16亿元和1.78亿元。

表4　截至2016年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目	总投资	竣工时间	截至2016年底已完成投资	2017年1~3月已完成投资	2017年4~12月计划投资	2018年计划投资
麻泾港滨河绿化	9018.00	2017-12	5141.00	200.00	600.00	3077.00
海州路东延（碧云路至08省道）	19957.00	2018-12	9172.00	2125.00	6375.00	2285.00
西山路延伸（海宁一中-环西二路）	19455.00	2017-12	13931.00	1075.00	3225.00	1224.00
长安镇桑亭路（胡长公路）工程	39000.00	2018-12	19800.00	2000.00	6000.00	11200.00
合计	**87430.00**	--	**48044.00**	**5400.00**	**16200.00**	**17786.00**

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至2016年底，公司主要拟建项目5个，预计总投资1.90亿元，计划于

2018年期间建成，2017~2018年计划分别投资0.32亿元和1.57亿元。

土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务继续由城投集团下属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，土地开发公司主要负责市区规划区范围内征地拆迁工作。该业务收益主要由土地整理收入和土地出让收益构成，分别反映在“营业收入”和“资本公积”科目。

根据海宁市人民政府文件《关于进一步完善国有土地使用权出让收入分配政策的通知》（海政发[2011]19号），城市规划控制区55平方公里范围内，扣除海宁经济开发区、马桥街道、市制定用途部分后（东至08省道、南至环城河道、西至丁屠、公路、北至铁路约43.6平方公里范围内）出让土地的净收益，每年市财政留用2亿元后全额安排给城投集团，用于土地收储和城市基础设施建设、安置房及相关社会事业项目的开发建设。

土地整理模式方面，城投集团投入资金对土地进行前期整理开发，土地开发完成后，城投集团将土地交给收储中心收储并进行出让。待土地正式拍卖后，海宁市财政局将土地整理包干费用（土地开发收入）返还给城投集团，再根据海宁市人民政府文件约定的比例将土地出让净收益返还给城投集团（土地出让收益分成），一般而言，土地出让后的3-6个月内可以结清。

土地整理包干费用方面，截至2017年3月底，城投集团根据海宁市人民政府办公室于2012年9月出具的《关于提高土地拆迁安置包干经费缴纳标准相关事宜的备忘录》，将征地拆迁安置包干经费标准设定为30万元/亩。根据海政办发[2017]37号文，海宁市政府决定自2017年4月1日起，市区城市规划控制区内农村拆迁安置包干经费标准调整为50万元/亩。

会计核算方面，土地开发公司根据收到土地整理包干费用返还款项确认土地整理收入，并同时结转相应的土地整理成本。由于土地整理时涉及拆迁补偿安置房的建设和置换工作，对于已出让并获得土地整理收益的但未完成安置房交付的拆迁地块，城投集团按照预估成本先行结转，目前城投集团预估成本接近30万/亩。对于预估成本超出现金成本部分，在公司“应付账款”中反映。

2016年，城投集团整理土地384亩，已出让715亩并实现土地整理收益8.71亿元，其中土地整理收入4.32亿元，土地出让收益4.39亿元（其中1.98亿元作为补贴收入计入“营业外收入”中）。2017年1~3月，城投集团未实现土地整理收入。

表5　2015~2017年1季度城投集团土地整理与出让情况（单位：亩、亿元）

年度	2015年	2016年	2017年1~3月
整理面积	1412.00	384.00	--
整理支出	4.26	1.15	0.48
出让面积	376.00	715.00	43.60
土地整理收益	6.58	8.71	--
其中：土地整理收入	2.82	4.32	--
土地出让收益	3.76	4.39	--

资料来源：公司提供

注：土地整理收益=土地整理收入+土地出让收益

城投集团目前土地资源充足，未来完成整理和出让后可形成规模较大的土地整理收益。截至2016年底，城投集团存货中土地整理成本账面价值59.51亿元，2017年城投集团计划对外出让土地656.6亩，预估土地出让单价为450万元/亩，预计形成土地出让收入29.55亿元，城投集团将获得相应的土地整理收益。但土地实际出让情况受到当地经济景气度及土地出让市场行情等因素的影响。

总体看，城投集团作为海宁市城市规划控制区中43.6平方公里范围内唯一土地开发整理业务主体，业务垄断性突出。政府土地出让收益分成政策对公司倾斜力度大，支持力度强。城投集团土地整理业务持续性强，未来随着储备土地的逐步出让，城投集团将会产生较大收

益。但同时，联合资信也关注到，城投集团土地出让价格、原有的计划出让进度会受当地经济景气度及土地一级市场的行情影响，未来城投集团土地整理收益可能出现一定波动。

安置房

公司安置房建设主体为城投集团。根据《关于明确海宁市城市发展投资集团有限公司和海宁市交通投资集团有限公司的有关意见的通知》（海政发[2008]11号文），海宁市城市规划区范围内安置房区块建设由公司封闭运作；公司建设的安置房，市政府将根据公司运作情况择时批准一定比例（30%左右）的房屋进入市场销售，销售收入用于城市基础设施建设等，其余部分用于安置被拆迁住户。目前，公司下属子公司海宁市旧城改造与开发投资有限公司（以下简称“旧改公司”）和海宁市城郊投资有限公司（以下简称“城郊公司”）作为安置房建设项目的经营实体，旧改公司主要负责海宁市区的旧城改造项目投资及房地产开发建设，城郊公司主要负责海宁城郊结合部的安置房开发建设任务。

公司安置房建设的流程为：首先海宁市政府根据财政、居民等情况进行安置房未来建设规划；其次海宁市政府将建设计划分配到建设主体，建设主体通过招标方式获得安置房建设土地；第三，建设主体进行安置房投资概算及报批、融资等事务；第四，建设销售。

公司安置房业务盈利主要来源于超过需安置面积部分（30%左右）的住宅用房销售及配套建设的商业用房的销售收入，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。

销售模式方面，公司按照海宁市政府的有关规定，以货币补偿或房产权调换的方式对拆迁户进行安置，改建地段或就近地段安置时原面积部分按市场价80%计价，超原面积50%（含）以内部分按市场价85%计价，超原面积50%以上部分按市场价计价。

确认收入模式方面，公司根据安置协议交房给被拆迁户并结算时确认收入，公开销售的房产按项目竣工开具不动产发票时确认收入，会计处理方式为按开票金额计主营业务收入，同时结转成本（即开发成本转入主营业务成本）。

表 6　2015~2017 年 1~3 月安置房销售情况

（单位：万平方米、万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
安置房开工面积	37.80	15.26	--
安置房竣工面积	22.14	89.14	8.10
安置房销售面积	6.40	11.30	6.71
安置房销售收入	42533.44	37822.75	43357.60

资料来源：公司提供

安置房建设方面，2016 年公司安置房新开工 15.26 万平方米，竣工 89.14 万平方米。公司当年的安置房主要销售对象为农村拆迁户，售价相对较低，安置房销售业务出现了成本倒挂，公司该板块收入减少至 3.78 亿元；毛利率下降至-10.08%。2017 年 1~3 月，公司实现安置房销售收入 4.34 亿元，毛利率为-10.86%。毛利率为负主要系安置房建设成本逐年增加，同时公司安置价格是根据由安置政策确定，导致安置价格低于其建设成本所致。

表 7　截至 2017 年 3 月底公司在建及拟建安置房项目进展及未来投资计划（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资	截至 2017 年 3 月底完成投资情况	剩余投资额	预计投资额		
					2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
长田区块安置房	2012.09~2018.08	24996	6566	18430	14940	3490	--
民和三期安置房	2013.01~2017.09	41567	39239	2328	2328	--	--
双凤二期安置房	2013.03~2018.12	94348	54752	39596	29010	10586	--
伊桥二期安置房	2013.04~2019.08	102532	70640	31892	10892	16000	5000
农丰安置房	2010.10~2017.06	25170	23770	1400	1400	--	--

荷叶村安置房	2014.07~2017.06	10000	--	10000	3500	6500	--
合计	--	**298613**	**194967**	**103646**	**62070**	**36576**	**5000**

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司主要在建及拟建安置房项目总投资约为29.86亿元，已完成投资19.50亿元，未来仍需投资10.36亿元，存在较大的投资压力。

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。2016年，公司实现自来水销售收入2.20亿元，同比增长4.76%，同期，由于改变了污水处理收入的确认方式，政府统一收取水费后以财政补贴的形式拨付给公司，公司计入营业外收入，因此当年确认污水处理收入0.16亿元，同比下降91.36%，而当期确认了污水处理相关财政补贴收入2.04亿元。

（一）供水

公司自来水销售业务由海宁水务下属子公司海宁市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）和海宁市第二水厂有限公司（以下简称“第二水厂”）负责。截至2016年底，自来水公司和第二水厂共计拥有自来水厂3个，日供水能力60万立方米，供水管道总长2476公里，供水人口100万，市区及农村地区供水普及率达到100%，供水区域覆盖海宁近700平方公里。全部行政区域。

在建项目方面，截至2017年3月底，海宁水务目前在建项目为供水设施提升工程（2016年供水管道工程）西部项目，总投资0.32亿元，已投资0.21亿元。

拟建项目方面，海宁市硖许公路改建工程（环西二路至观潮大道）供排水管道迁建工程（供水）项目，预计总投资0.63亿元，建设周期1年。

（二）污水处理

公司污水处理业务主要由海宁水务下属子公司海宁紫光水务有限责任公司和海宁紫薇水务有限责任公司等负责，主要承担海宁市污水设施的建设和污水收集、处理、运营管理等工作。

截至2016年底，水务集团拥有污水处理厂3个，日污水处理能力36万立方米，污水管道总长1694公里，2016年，污水处理量为9723吨，同年建设管网232公里，管网建设100%覆盖海宁全部区域。

目前，海宁水务正在污水处理方面进行较大规模投资，截至2016年底，在建污水处理项目总投资合计6.87亿元，已投资3.75亿元。

表 8　海宁水务在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	截至 2016 年底已投资
海宁市区污水收集管网二期（城区雨污分流工程）	0.83	0.47
尖山污水处理厂提标改造工程	0.89	0.06
海宁市农村生活污水治理配套管网项目	4.12	2.77
海宁市城镇建成区生活污水治理工程	1.03	0.45
合计	**6.87**	**3.75**

资料来源：公司提供

燃气销售

2012 年 1 月海宁市财政局将海宁市资产经营公司持有的海宁市新欣天然气有限公司（以下简称“海宁燃气”）60%股权自 2012 年 1 月 1 日起无偿划拨给公司。海宁燃气经营模式为自主经营，无政府补贴，主要负责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 2016 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。

2016年，公司天然气供气量为10525.93万立方米。2016年，公司实现该板块业务收入2.12亿元，毛利率为0.05%。2017年1~3月，公司实现该板块业务收入709.52万元，毛利率为-0.29%。

3. 房地产板块

公司的房地产开发业务主要由海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮城”）、城投集团和浙江钱江生物化学股份有限公司（以下简称“钱江生化”）负责，分别开发的在售项目有东方艺墅、华府景苑和钱江大厦项目。同时，由于部分安置房于2016年按照市场价值销售并纳入本板块，使得本年房地产板块收入有所上升。2016年，公司实现房地产销售4.74亿元，其中，扣除安置房影响后的商品房销售收入为2.62亿元。

东方艺墅位于海宁市东南角，为未来市区高档居住区，项目建设面积 25.81 万平方米，总投资 5.40 亿元，于 2006 年开工，2011 年开始销售；华府景苑位于海宁市塘南东路南侧、碧云南路西侧，地处海宁新城东繁华区块，总占地面积 6.84 万平方米，建筑面积 18.38 万平方米，建设 15 幢 17~24 层的高层住宅，住宅总户数 1019 户，商业用房 50 套，总投资 8.20 亿元，该项目于 2012 年开工，2015 年竣工，同年开始销售；钱江大厦为钱江生化子公司钱江置业开发，项目地块位于浙江省海洲街道钱江西路 178 号，总投资 1.1 亿元，于 2012 年开工，2015 年竣工，2014 年开始销售。2016 年，上述三个商品房项目分别实现收入 0.48 亿元、1.86 亿元和 0.28 亿元，合计 2.62 亿元。

2016 年，由于公司将部分安置房按照市场价格进行销售，因此将其列入房屋销售统计。2016 年，安置房按照市场价进行销售实现收入 2.12 亿元。

跟踪期内，公司房地产开发业务规模相对较小，已完工项目大部分已基本销售完毕，目前仅华府景苑有一定的确认收入空间，由于公司无在建和拟建商品房项目，且将安置房按照市场价销售的安排存在一定不确定性，未来商品房销售收入或将有所波动。

4. 海宁皮革城板块

公司的皮革城开发经营板块包括营业收入中与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”）相关的房屋销售、房屋租赁、物业管理和商品销售等业务。其中，海宁皮城主要从事的是皮革专业市场的开发和租赁。截至2016年底，公司直接持有海宁皮城33.09%的股份。自2010年上市以来，海宁皮城在“内增外拓”的战略下迎来较快发展。皮革城市场已由最初的一期市场增至六期，同时，海宁皮城积极进行外拓连锁，已在辽宁佟二堡、江苏沭阳、河南新乡和四川成都等地成功复制自身业务模式，在当地建立起皮革城。目前海宁皮城以商铺的出租和出售为其主要收入来源。

房屋租赁

2016年，海宁皮城实现房屋租赁收入9.43亿元，同比下降7.73%，主要系受租赁市场环境不景气影响，租金下降所致；同期，实现商铺及配套物业销售收入3.10亿元。

海宁皮城商铺实现以出租为主，出售为辅的经营策略。出租模式上，海宁皮城一般采取定价定向方式或招投标方式确定租赁价格、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；招投标方式是指在海宁皮城确立的最低中标价基础上，通过逐一投标产生最高竞标价。

租金协议方面，海宁皮城与承租人（商户）

签订租赁合同和经营管理协议，明确规定租赁期限，租赁金额和经营用途等。租赁期限以1年为主，海宁皮城在每年3~7月预收下一年度租金，租金在租赁期限开始前一次性付清。

除正常租金外，部分商品租赁收入中尚包含较大规模的承租权费，承租权费包含于租金价格中随租金一并支付，承租人在承租权费持续期内对商品拥有优先承租权，因商铺租赁需求较高导致含承租权费的商铺租金水平较高，该部分商铺未来在承租人拥有优先承租权的情况下续约租金预计将降至同类同地段租金水平，对海宁皮城未来租赁收入增长产生一定影响。

表 9　海宁皮城房屋租赁及配套物业情况

（单位：万平方米）

项目名称	2015 年	2016 年
可出租商铺面积	145.43	152.98
已出租商铺面积	145.43	152.98

资料来源：公司提供

商铺销售

2016年，海宁皮城商铺销售大幅增加，主要销售的商铺项目为海宁皮革城六期市场等。出售比例方面，早期建成销售的海宁本部皮革城一期、三期出售比例相对较高，而异地新建皮革城出售比例相对较低，主要受宏观经济形势、皮革行业和地产行业景气程度下降影响，未售部分继续用作出租。2016年，海宁皮城销售面积为1.51万平米，取得收入3.10亿元。

表 10　海宁皮城商铺销售情况

项目	2015 年	2016 年
销售面积（万平方米）	0.35	1.51
销售均价（万元/平方米）	1.07	2.05
结转收入（亿元）	0.37	3.10

资料来源：公司提供

目前，海宁皮城主要的在建项目为海宁皮革时尚小镇创意核心区一期工程，总投资为12.00亿元，预计2018年完工，截至2016年底，项目已投资4.31亿元。

商品销售

商品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，主要涉及纺织原料及纺织制品、革、毛皮制品及箱包等商品的出口。

跟踪期内，皮革城进出口公司业务规模有所增长。受国际经济有所回暖的影响，2016年商品销售收入实现4.53亿元，同比增长15.56%。同期，该板块毛利率增长至8.39%。

物业管理

随着各地海宁皮革城成功开业，对于皮革城的物业管理收入呈逐年上涨趋势，2016年，公司实现物业管理收入4.81亿元，毛利率77.13%。

5. 生物制品业农药兽药板块

农药兽药的销售来自公司控股子公司浙江钱江生物化学股份有限公司（以下简称“钱江生化”）。截至2016年底，公司直接持有钱江生化33.30%股份。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65%左右；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。

2016年，公司农药兽药板块实现营业收入2.89亿元，同比下降6.47%。

从原材料采购上看，钱江生化的主要生产原材料为原煤（燃料动力）、淀粉、碎米，2016年原材料及燃料动力成本占生物制品营业成本的80.51%。其中，原煤每月使用量10000吨左右，主要向上海大钢环保科技有限公司、鹿邑县宏伟鑫达煤炭购销有限公司、微山县浩丰煤炭有限公司等公司采购；淀粉和碎米的年消耗量分别8300吨和6900吨，淀粉主要向诸城兴贸玉米开发有限公司采购，碎米主要向安徽省无为县农兴粮油购销有限公司采购。从集中度看，钱江生化前5名供应商采购金额占采购总额

30.44%，集中度较为分散

销售方面，钱江生化建立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较为稳定的销售渠道和合作伙伴关系。钱江生化自1997年取得自营进出口权，产品内外销售兼有，内销持续占比60%左右。从产品销售集中度上看，2016年前5名客户销售额占销售总额的17.84%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。

研发方面，钱江生化作为生物和医药领域的国家级高新技术企业，采用自主创新与产学研相结合的方式，与浙江大学、上海农药研究所等国内知名院校及研究所保持长期技术合作关系，产品生产技术和产品品质始终保持行业领先水平。

跟踪期内，钱江生化在生物农药、兽药的生产和销售方面具有一定的技术水平和品牌知名度，但由于生物农药目前尚不能对高毒农药形成较好替代，钱江生化整体市场规模仍然一般，且生产经营情况受需求端波动影响较大，未来发展具有一定不确定性。

6. 其他业务

公司其他收入主要包括酒店服务、给排水工程、景区收入、技术服务、汽车培训、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。

2016年公司实现其他收入3.07亿元，在营业务收入中占比为6.84%。

7. 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，扩大经营性业务规模，逐步成为有核心竞争力的跨行业集团公司。

未来，公司还将重点投资的项目有保障安置房、皮革城六期工程、郑州海宁皮革城工程等项目，其中，北京、哈尔滨皮革城预计3年左右完成投资。

总体看，公司发展规划明确清晰，符合未来几年海宁城市发展趋势，同时多元化的经营格局有利于公司更好的履行国有资产保值增值职能；但由于投资规模大，公司面临较大的对外筹资压力，债务规模将进一步上升。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年合并财务报告，该财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）杭州分所审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017 年 1 季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2016 年，公司通过投资和增资设立并纳入合并范围的子公司 12 家，不再纳入合并范围的原子公司 5 家，新纳入或不再纳入合并范围内的子公司规模较小，财务数据可比性强。截至 2017 年 3 月底，合并范围内子公司 83 家。

表 11　合并范围内子公司变动情况（单位：万元、%）

新纳入	取得方式	出资额	持股比例
皮革城医疗	新设	1100.00	55.00
日本皮革城株式会社	新设	JPY640.00	80.00
皮城康复	新设	1613.90	100.00
重庆皮革发展	新设	400.00	51.00
皮革时尚小镇	新设	15000.00	100.00
光耀热电	新设	1000.00	100.00
诚信担保	增资	9000.00	90.00
金海州	增资	17000.00	58.82
海宁基础投资基金	新设	150000.00	60.00
上塘水务	新设	10.00	100.00
钱塘水务	新设	10.00	100.00
海云环保	新设	110000.00	51.00
不再纳入	**处置方式**	**净资产**	**处置时点**

北京新海宁皮革商贸有限公司	转让	4036.85	2016-04
海宁潮丰种业有限公司	清算注销	495.30	2016-07
海宁交通资产投资经营有限公司	吸收合并	28394.43	2016-09
海宁环通开发有限公司	吸收合并	3228.47	2016-09
不再纳入	**处置方式**	**处置价款**	**处置比例**
天平测绘有限责任公司	划拨转出	500.00	100.00

注：公司 2016 年审计报告

截至 2016 年底，公司资产总额 769.80 亿元，所有者权益合计 326.41 亿元（含少数股东权益 57.37 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 49.58 亿元，利润总额 10.38 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 764.62 亿元，所有者权益合计 326.87 亿元（含少数股东权益 57.77 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.07 亿元，利润总额 0.41 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 769.80 亿元，同比增长 9.60%，其中流动资产占比 56.92%，非流动资产占比 43.08%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

流动资产方面，截至 2016 年底，公司流动资产 438.20 亿元，同比增长 13.89%，主要以货币资金（占 15.13%）、其他应收款（占 23.80%）和存货（占 51.61%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 66.28 亿元，同比增长 1.66%，主要为银行存款 60.12 亿元和其他货币资金 6.15 亿元。公司其他货币资金均为受限资金，主要包括质押的定期存单、保函保证金、投标保证金、担保保证金、承兑汇票保证金和结构性存款等，规模相对较小。

截至 2016 年底，公司其他应收款 104.28 亿元，同比增长 10.97%，主要为与海宁市财政局等单位的往来款以及对浙江大学海宁校区项目的建设代垫款等款项。从集中度看，其他应收款前五名单位合计占比 63.19%，集中度一般，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成较大的占用。公司计提坏账准备 1.07 亿元。

表 12 其他应收款金额前 5 名情况（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	占比
海宁市财政局	往来款	279467.80	26.53
浙江大学海宁校区项目建设代垫款	代垫款	193326.81	18.35
海宁市土地储备中心	土地收储款	84208.09	7.99
海宁盐官百里钱塘观潮景区管理委员会	往来款	69628.16	6.61
海宁市海州投资开发有限公司	往来款	39116.64	3.71
合计	**--**	**665747.50**	**63.19**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 226.13 亿元，同比增长 15.71%，主要为开发成本（主要包括在建的安置房和土地整理成本）及开发产品，分别占比 84.25%和 14.38%，其中账面价值 4.67 亿元开发成本已用作于抵押借款。公司累计计提跌价准备 421.36 万元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 14.68 亿元，同比增长 130.13%，主要系公司为提高资金利用率购买的理财产品增加所致。

非流动资产

非流动资产方面，截至 2016 年底，公司非流动资产 331.60 亿元，同比增长 4.40%，主要以可供出售金融资产（占 12.23%）、长期股权投资（占 6.64%）、投资性房地产（占 21.99%）、固定资产（占 17.28%）、在建工程（占 30.30%）和其他非流动资产（占 5.71%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 40.55 亿元，保持相对稳定，主要由对海宁市盐仓综合开发有限公司、海宁尖山新区开发有限公司、嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司及海宁临杭新区建设投资有限公司等投资构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 22.03 亿元，同比增长 25.10%，主要系对联营企业追加投资所致。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 72.93

亿元，同比增长 28.75%，主要系海宁皮革城六期和郑州皮革城陆续建成并从存货结转投入使用所致。从构成上看，公司投资性房地产分别由房屋建筑物（占 81.80%）和土地使用权（占 18.20）构成。公司累计计提折旧 9.63 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产净值 57.30 亿元，同比增长 1.60%，较上年变化不大，主要由房屋建筑物（占比 31.32%）、输水管道（占 22.83%）和其他设施及设备（合计占 45.85%）构成。公司累计计提折旧 23.50 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 100.48 亿元，同比下降 2.79%，主要系部分在建工程结转所致。从构成上看，主要由城市基础建设工程（占 21.29%）、道路整修项目（占 53.85%）及城市防洪工程（占 11.38%）构成。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 18.94 亿元，同比下降 10.78%，主要由教育园区资产和农村污水整治项目工程构成。

截至 2016 年底，公司受限资产账面价值合计 24.03 亿元，占资产总额 3.12%，其中受限货币资金 6.14 亿元，用于抵质押的房产、土地及收费权等为 17.89 亿元。公司抵质押的资产的流动性受到一定限制，但规模相对较小，对整体资产流动性影响不大。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 764.62 亿元，保持相对稳定，其中流动资产占比 55.66%、非流动资产占比 44.34%。与 2016 年底相比，货币资金 59.48 亿元，较 2016 年底下降 10.26%；其他流动资产 10.72 亿元，较 2016 年底下降 26.93%，主要系部分理财产品到期；在建工程 110.47 亿元，较 2016 年底增长 9.95%，主要系城市基础设施工程持续投入所致。

跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定，以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，货币资金较为充足，公司其他应收款规模较大，对资金形成较大的占用，存货占比较高，且主要以开发成本为主，变现能力较弱；非流动资产中，在建工程、投资性房地产及固定资产规模较大，流动性较弱；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益构成

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 326.41 亿元，同比增长 15.53%，主要来自资本公积、未分配利润及少数股东权益的增加。归属于母公司权益中，主要以实收资本（占 7.43%）、资本公积（占 76.75%）和未分配利润（占 15.47%）为主。

截至 2016 年底，公司资本公积 206.50 亿元，同比增长 6.95%，主要系根据海宁市财政局《海宁市城市发展投资集团有限公司及其下属子公司》2016 年度收到财政拨款的财务处理意见的通知》（海财会【2016】81 号文），公司及下属子公司 2016 年度收到财政拨款、补助款合计 4.91 亿元，并计入“资本公积”；2016 年 11 月，经证监会核准，海宁皮城定向发行人民币普通股（A 股）1.63 亿股，使得资本公积—股本溢价增加 15.59 亿元，同时引起公司对海宁皮城持股比例的变化，确认增加资本公积 4.84 亿元；其余增加的资本公积为当年部分被投资单位权益变动减少，相应调增的资本公积。

截至 2016 年底，公司少数股东权益 57.37 亿元，同比增长 76.90%，主要系公司子公司海宁皮城定向增发，公司对海宁皮城持股比例由原 58.97%下降至 51.45%所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 326.87 亿元（含少数股东权益 57.77 亿元），较 2016 年底增长 0.14%，变化不大。

跟踪期内，受公司子公司海宁皮城定向增发以及政府资金注入的影响，公司资本公积有所上升，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 443.39 亿元，同比增长 5.61%，流动负债占比 38.56%，非流动负债占比 61.44%。公司负债结构以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 170.99 亿元，变化不大，主要以短期借款（占 4.68%）、应付账款（占 20.15%）、预收款项（占 10.60%）、

其他应付款（占 31.71%）、一年内到期非流动负债（占 17.41%）和其他流动负债（占 11.33%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 8.01 亿元，同比下降 7.67%，其中信用借款 1.62 亿元、保证借款 5.96 亿元和质押阶段 0.43 亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款 34.45 亿元，同比下降 13.41%，主要公司应付的工程款。

截至 2016 年底，公司预收款项 18.12 亿元，同比增长 33.78%，主要为海宁皮城商铺租金预缴以及房地产项目预缴订金。

截至 2016 年底，公司其他应付款 54.22 亿元，较上年变动不大，主要为与相关单位的往来款。

截至 2016 年底，公司一年内到期非流动负债 29.77 亿元，同比下降 17.98%，主要为即将到期的长期借款 15.77 亿元和即将到期的应付债券 14.00 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 19.38 亿元，同比增长 52.32%，主要为公司发行的短期融资券计入该科目所致。已将计入的短期融资券合计 15.00 亿元计入公司的有息债务。

截至 2016 年底，公司非流动负债 272.40 亿元，同比增长 10.09%，主要以长期借款（占 31.59%）、应付债券（占 42.30%）、长期应付款（占 19.58%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 86.05 亿元，同比下降 24.62%，其中信用借款 1.41 亿元、抵押借款 9.58 亿元、保证借款 40.57 亿元、质押借款 2.03 亿元、抵押及保证借款 4.96 亿元、质押及保证借款 27.50 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 115.22 亿元，同比增长 7.97%，主要来自 2016 年公司及下属子公司成功发行的 5 亿元的“16 海宁资产 PPN001”、10 亿元的“16 海资 01”、10 亿元的“16 非公开发行公司债”和 5 亿元的“16 海宁城投定向债”。

截至 2016 年底，公司长期应付款 53.33 亿元，同比大幅增长 395.58%，主要为政府置换债券转贷的增加所致，系根据公司本部、城投集团及其子公司、交投集团等与海宁市财政局签订的地方政府债券置换存量债务协议等相关文件，由财政局承担公司部分应付债券和借款，置换后公司于原债权人解除债权债务关系，公司按相关协议约定计提对海宁市财政局的换入债务利息。（已将其计入公司有息债务）

截至 2016 年底，公司专项应付款 11.56 亿元，同比增长 22.42%，主要为政府对公司代建项目的专项配套资金。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 437.75 亿元，较 2016 年底下降 1.27%，其中流动负债占 36.91%、非流动负债占 63.09%。截至 2017 年 3 月底，公司流动负债 161.56 亿元，较 2016 年底下降 5.51%，其中其他流动负债 14.38 亿元，较 2016 年底下降 25.80%；公司非流动负债 276.19 亿元，较 2016 年底增长 1.39%，其中长期应付款 59.67 亿元，较 2016 年底增长 11.89%，主要系公司本部及其下属子公司与海宁财政局政府债务置换增加所致。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 307.86 亿元，同比增长 11.10%，短期债务占比 17.30%、长期债务占比 82.70%。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 310.43 亿元，较 2016 年底增加 2.57 亿元，短期债务占比 17.17%，长期债务占比 82.83%。

债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.60%、48.54%和 43.82%，上述三项指标同比减少 2.17 个、0.97 个和 1.23 个百分点。截至 2017 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 57.25%、48.71%和 44.03%，资产负债率较 2016 年底减少 0.35 个百分点、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别增加 0.17 个和 0.21 个百分点。跟踪期内，公司债务债务规模有所扩张。

跟踪期内，公司负债以非流动负债为主，与公司业务情况相匹配，债务规模持续扩张。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入（含营业收入、利息收入、已担保费收入和手续费及佣金收入）49.73 亿元，同比增长 13.10%，公司营业收入主要来自于房屋销售、房屋租赁、商铺销售和物业管理等。2016 年，公司实现营业收入 49.58 亿元，同比增长 12.96%，营业成本同比增长 22.71%，增幅高于营业收入，受此影响，2016 年公司营业利润率较上年减少 6.57 个百分点至 22.94%。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用 14.78 亿元，同比下降 4.07%，主要以财务费用（占 52.30%）为主。2016 年，受营业收入增长影响，期间费用率较 2016 年减少 5.32 个百分点至 29.73%。跟踪期内，期间费用对公司利润侵蚀有所改善，但期间费用控制能力仍一般。

2016 年，公司实现投资收益 2.41 亿元，同比增长 11.25%，主要为权益法核算下长期股权取得的收益（主要是对嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司、海宁首创水务有限责任公司以及浙江海宁国爱文化传媒股份有限公司的投资）和委托贷款产生的收益。2016 年，公司营业外收入 13.65 亿元，其中政府补助 13.42 亿元，公司营业外收入是公司当期利润总额 10.38 亿元的 1.35 倍，公司利润总额对政府补助依赖性极强。

2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.35%和 2.47%，同比分别减少 1.04 个和 0.49 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司营业总收入和营业收入分别为 13.10 亿元和 13.07 亿元，分别占 2016 年全年水平 26.34%和 26.36%，实现利润总额 0.41 亿元，营业利润率为 9.40%。

跟踪期内，受商铺销售、安置房销售和土地开发收入增长的影响，整体营业收入有所上升；期间费用对利润侵蚀明显，公司利润总额对政府依赖性极强。自身盈利能力较弱。

5. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2016 年，公司经营活动现金流入 186.41 亿元，同比增长 37.42%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 51.48 亿元，同比增长 9.91%，收到其他与经营活动有关的现金快速增长至 134.48 亿元，主要来自政府补贴和保证金及购房订金。2016 年，公司经营活动现金流出 176.74 亿元，同比增长 26.54%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 47.26 亿元，同比增长 44.36%；支付其他与经营活动有关的现金 119.57 亿元，同比增长 25.31%，主要为归还的保证金及购房定金，以及与相关单位间的往来款。从收现质量看，2016 年，公司现金收入比 103.53%，同比下降 3.01 个百分点，收现质量好。2016 年，公司经营活动产生的现金流净额为 9.68 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 41.83 亿元，同比增长 11.52%，其中收回投资收到的现金 29.88 亿元，同比增长 30.41%，主要来自各地海宁皮革城收入；收到其他与投资活动有关的现金 10.27 亿元，同比下降 24.03%，主要为收回资金拆借款。2016 年，公司投资活动现金流出 78.69 亿元，同比增长 17.42%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 27.21 亿元，同比下降 35.04%，主要为公司转变战略，对各地海宁皮革城减少投入所致，支付其他与投资活动有关的现金 13.38 亿元，同比增长 188.64%，主要为支付资金拆借款及保证金。

2016 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -27.18 亿元，公司存在一定的对外融资压力。

筹资活动方面，2016 年，筹资活动现金流入 133.97 亿元，同比增长 26.79%，其中吸收投资收到的现金大幅增长至 24.71 亿元，主要来自于海宁皮城的定向增发所获取的资金；收到其他与筹资活动有关的现金 18.67 亿元，同比增长 210.62%，主要来自收到部分资金拆借款和债务性投资款。2016 年，公司筹资活动现金流出 103.06 亿元，同比增长 52.36%，其中偿还

债务支付的现金 81.60 亿元，同比增长 81.37%；支付其他与筹资有关的现金 3.23 亿元，同比下降 39.51%，主要为归还资金拆借款和购买佟二堡皮革城公司少数股权。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动净额和筹资活动净额分别为 9.18 亿元、-8.62 亿元和-7.36 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金呈净流入趋势，但仍无法满足当期的投资活动需求，公司存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年公司流动比率和速动比率分别为 256.28%和 124.02%，同比分别增加 33.10 个和 14.20 个百分点。截至 2017 年 3 月底，上述两项指标分别为 263.41%和 127.00%。受经营活动现金流量净流入的影响，2016 年公司经营性现金流动负债比由负转正至 5.66%。公司短期债务大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 27.15 亿元，同比增加 0.99 亿元；公司全部债务/EBITDA 为 16.31 倍。公司长期偿债能力较弱。

截至 2016 年底，公司对外担保 163.58 亿元，担保比率为 50.11%，目前被担保企业（单位）经营正常，尽管被担保企业绝大部分为海宁市地方性国企，但由于公司对外担保规模大，仍面临一定的代偿风险。（对外担保明细详见附件 2）

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2016 年底，公司共获授信额度人民币 100.90 亿元，尚未使用额度 37.03 亿元。公司具备间接融资渠道。

7. 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），截至 2017 年 7 月 19 日，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。

8. 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。

十、存续债券保障能力分析

截至 2016 年底，公司存续期内债券偿还能力如下表：

表 13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	20.62	29.00
应付债券余额	127.33	144.22
现金类资产/一年内到期债券余额	3.18	2.29
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.07	1.29
经营活动现金流量净额/应付债券余额	-0.03	0.07
EBITDA/应付债券余额	0.21	0.19

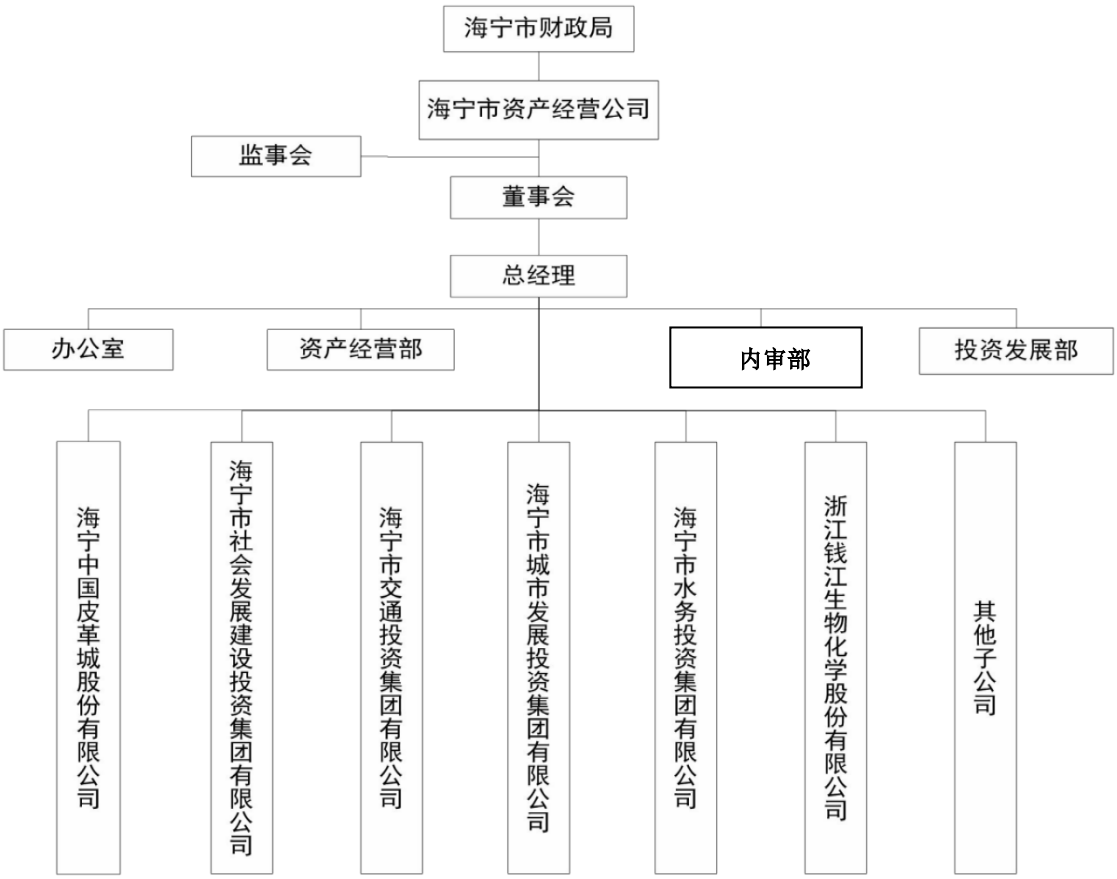
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

跟踪期内，公司债务规模有所扩大，对一年内到期的债券余额保障能力较强；公司经营活动现金流入量有所增长，对应付债券余额覆盖程度较好，经营活动现金流量净额及 EBITDA 对应付债券余额保障能力较弱。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级AA^{+}，评级展望为稳定；并维持“12海宁资MTN1”及“14海宁资产MTN001”的信用等级AA^{+}。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图



附件 2　截至 2016 年底对外担保明细

被担保方	担保金额（万元）	期限
海宁市钱塘新农村开发有限公司	6700.00	2017-02-01
海宁市钱塘新农村开发有限公司	4500.00	2018-08-19
海宁市钱塘新农村开发有限公司	7000.00	2017-09-19
海宁市城南建设开发有限公司	2700.00	2017-10-20
海宁市城南建设开发有限公司	5000.00	2019-11-08
海宁市斜桥新市镇投资开发有限公司	6000.00	2017-02-03
海宁市斜桥新型城镇化开发建设有限公司	5000.00	2017-01-11
海宁市斜桥新市镇投资开发有限公司	800.00	2020-07-28
海宁市斜桥新市镇投资开发有限公司	17200.00	2020-07-28
海宁市盐官新市镇开发有限公司	8000.00	2017-11-17
海宁市盐官新市镇开发有限公司	4000.00	2018-12-18
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	23000.00	2026-09-29
海宁市鼎青绿化投资有限公司	3000.00	2017-01-27
海宁市鼎青绿化投资有限公司	4000.00	2017-08-23
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	10000.00	2021-09-01
海宁市海昌新市镇建设开发投资有限公司	14000.00	2017-04-20
海宁市长安镇城建开发投资有限公司	6000.00	2018-05-17
海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司	21000.00	2021-10-10
海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司	20000.00	2019-03-31
海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司	15000.00	2021-12-15
海宁市永青绿化投资有限公司	15000.00	2019-12-28
海宁市永青绿化投资有限公司	4000.00	2018-03-09
海宁临杭水利建设开发有限公司	16000.00	2019-09-19
海宁临杭水利建设开发有限公司	10000.00	2019-01-03

海宁轻纺产业基地投资开发有限公司	8000.00	2017-09-29
海宁市许村新市镇投资开发有限公司	20000.00	2021-01-21
海宁市许村新市镇投资开发有限公司	20000.00	2021-01-21
海宁市沿江新市镇开发建设投资有限公司	22000.00	2018-06-01
浙江钱江潮旅游开发有限公司	9900.00	2020-09-25
浙江钱江潮旅游开发有限公司	8000.00	2024-08-02
浙江钱江潮旅游开发有限公司	14500.00	2024-08-02
浙江钱江潮旅游开发有限公司	17500.00	2024-08-03
浙江钱江潮旅游开发有限公司	25500.00	2018-12-25
浙江钱江潮旅游开发有限公司	400.00	2018-04-28
海宁市文化旅游科技有限公司	30000.00	2019-12-25
浙江钱塘江投资开发有限公司	10000.00	2020-09-01
浙江钱塘江投资开发有限公司	17182.75	2019-12-12
海宁市城北水环境治理有限公司	20000.00	2018-04-14
海宁市城北水环境治理有限公司	11250.00	2018-04-11
海宁市铁北新城有机更新有限公司	19625.00	2017-03-19
海宁市铁北新城有机更新有限公司	25200.00	2018-12-22
海宁市尖山新区开发有限公司	20000.00	2018-04-17
海宁市尖山新区开发有限公司	20000.00	2021-01-28
海宁市尖山新区开发有限公司	30000.00	2021-01-29
海宁连杭现代服务业综合开发有限公司	30000.00	2019-12-22
海宁连杭现代服务业综合开发有限公司	25000.00	2017-12-29
海宁连杭现代服务业综合开发有限公司	5000.00	2017-12-08
海宁连杭发展集团有限公司	30000.00	2018-12-10
海宁市盐仓综合开发有限公司	25000.00	2020-09-29
海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	8000.00	2017-09-05
海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	30000.00	2019-09-25
海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	7000.00	2018-06-01

海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	23000.00	2019-10-19
海宁市临杭新区建设投资有限公司	25000.00	2018-05-15
海宁市临杭新区建设投资有限公司	10000.00	2018-05-31
海宁市恒通开发公司	10000.00	2017-05-15
海宁市恒通开发公司	5000.00	2018-06-24
海宁市恒通开发公司	8000.00	2020-09-23
海宁市恒通开发公司	11000.00	2019-06-25
海宁市恒通开发公司	19000.00	2019-06-25
海宁市经济房建设发展中心	20000.00	2017-03-20
海宁市经济房建设发展中心	4000.00	2017-01-26
海宁经编总部商务区投资开发有限公司	500.00	2017-04-11
海宁市新市镇开发建设有限公司	334252.06	2026-01-31
海宁市土地收储中心	55000.00	2020-08-13
海宁市人民医院	24000.00	2018-05-31
财经学院东方学院长安校区	15000.00	2018-02-21
财经学院东方学院长安校区	19900.00	2020-04-08
海宁市临杭新区发展投资有限公司	15000.00	2019-04-29
海宁市沿江新市镇开发建设有限公司	8700.00	2018-06-01
海宁首创水务有限责任年公司	10000.00	2021-12-31
海宁市实业投资实业投资集团有限公司	20000.00	2019-03-24
海宁市实业投资实业投资集团有限公司	1540.00	2017-07-21
海宁沪鼎安置房项目管理有限公司	40000.00	2017-09-01
海宁沪鼎安置房项目管理有限公司	20758.00	2017-08-01
海宁沪鼎安置房项目管理有限公司	19242.00	2017-08-01
海宁市实业投资集团有限公司	5000.00	2018-01-28
海宁连杭发展集团有限公司	100000.00	2032-03-16
海宁市旧区有机更新开发有限公司	10000.00	2034-09-19
购置商铺及住宅的业务	12133.56	--
海宁皮革城市场经营户	52814.00	--
合计	**1635797.37**	--

附件3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.53	65.53	66.55	59.72
资产总额(亿元)	601.74	702.37	769.80	764.62
所有者权益(亿元)	257.56	282.55	326.41	326.87
短期债务(亿元)	30.06	54.48	53.27	53.31
长期债务(亿元)	183.26	231.62	254.59	257.12
全部债务(亿元)	214.10	277.10	307.86	310.43
营业收入(亿元)	50.21	43.89	49.58	13.07
利润总额(亿元)	13.62	10.07	10.38	0.41
EBITDA(亿元)	27.17	26.16	27.15	--
经营性净现金流(亿元)	18.48	-4.01	9.68	9.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.14	10.49	13.30	--
存货周转次数(次)	0.22	0.17	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	96.42	106.54	103.53	80.65
营业利润率(%)	32.38	29.51	22.94	9.40
总资本收益率(%)	4.07	3.28	2.35	--
净资产收益率(%)	3.97	2.77	2.47	--
长期债务资本化比率(%)	41.68	45.05	43.82	44.03
全部债务资本化比率(%)	45.39	49.51	48.54	48.71
资产负债率(%)	57.20	59.77	57.60	57.25
流动比率(%)	216.75	223.18	256.28	263.41
速动比率(%)	120.07	109.82	124.02	127.00
经营现金流动负债比(%)	12.47	-2.33	5.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.88	10.59	11.34	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	2.49	1.92	--

注：1、公司 2017 年一季度财务数据未经审计；
2、已将其他流动负债中的有息部分和长期应付款计入公司有息债务。

附件 4　主要财务数据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	（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	
营业收入年复合增长率	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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%

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

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 5-1　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 5-2　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

附件 5-3　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。