信用等级公告

联合[2018] 1989 号

联合资信评估有限公司通过对海宁市资产经营公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海宁市资产经营公司主体长期信用等级为 AA^+，“14 海宁资产 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

海宁市资产经营公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+

上次主体长期信用等级：AA+

债券名称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 海宁资产MTN001	10 亿元	2019/9/24	AA+	AA+

本次评级展望： 稳定

上次评级展望： 稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	65.53	66.55	66.25	79.12
资产总额(亿元)	702.37	769.80	796.32	794.08
所有者权益(亿元)	282.55	326.41	344.35	353.93
短期债务（亿元）	54.48	53.27	53.11	54.68
长期债务(亿元)	231.62	254.59	248.16	257.66
全部债务(亿元)	286.10	307.86	301.27	312.34
营业总收入(亿元)	43.97	49.73	64.38	18.42
利润总额(亿元)	10.07	10.38	5.09	2.95
EBITDA(亿元)	26.16	27.15	20.62	--
经营性净现金流(亿元)	-4.01	9.68	48.85	11.17
营业利润率(%)	29.51	22.94	13.35	18.91
净资产收益率(%)	2.77	2.47	0.95	--
资产负债率(%)	59.77	57.60	56.76	55.43
全部债务资本化比率(%)	49.51	47.29	46.66	46.88
流动比率(%)	223.18	256.28	222.44	249.03
全部债务/EBITDA(倍)	10.59	10.79	14.61	--
经营现金流动负债比(%)	-2.33	5.66	26.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	1.92	1.30	--

注：1、公司 2018 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

文中 崔俊凯 马 颖

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”）是海宁市重要的基础设施建设主体和皮革专业经营开发等经营性业务的国有资产运营平台，区域垄断优势明显。跟踪期内，海宁市经济稳步增长、财政实力逐步增强，政府债务负担进一步减轻，为公司持续发展提供良好的外部环境；跟踪期内，公司持续获得政府在资金注入、资产划入以及政府补助方面的大力支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房屋租赁受市场行情不景气影响、利润空间进一步下滑、债务规模持续增长、对外担保比率高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着海宁市基础设施投资开发建设持续推进，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，另外，多元化业务持续发展，公司整体经营规模有望持续。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司EBITDA、现金类资产以及经营活动现金流入量规模大，对“14海宁资产MTN001”债券余额保障能力强。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“14海宁资产MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，海宁市区域经济持续发展，财政实力逐步增强，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为海宁市重要的基础设施建设的投资主体和国有资产运营平台，区域垄断优势明显，跟踪期内，在资金、资产划入以及政府补助等方面持续获得海宁市政府有力的支持。

3. 跟踪期内，公司EBITDA、现金类资产以及经营活动现金流入量规模大，对“14海宁资产MTN001”债券余额保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，受皮革行业景气度不高影响，公司商品销售和房屋租赁业务收入同比下滑，盈利能力下降。
2. 跟踪期内，公司投资建设开发资金需求较大，导致公司债务规模处于较高水平，存在较大的对外筹资压力。
3. 公司对外担保规模较大，担保比率高，存在一定或有风险。
4. 跟踪期内，政府补助对公司利润总额贡献大，自身盈利能力弱。

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及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

2017 年 9 月 19 日，海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）发布《海宁市资产经营公司控股股东及实际控制人变更公告》，海宁市政府将市政府国有资产监督机构由海宁市财政局调整为海宁市服务业发展局，海宁市服务业发展局增挂海宁市国有资产监督管理局牌子，海宁市国有资产监督管理局代表海宁市政府行使企业国有资产出资人的职责，公司的实质控制人变更为海宁市国有资产监督管理局。截至 2018 年 3 月底，公司注册及实收资本均为 20.00 亿元，海宁市国有资产监督管理局（以下简称“海宁市国资局”）是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围、职能定位、部门设置未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司 21 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 796.32 亿元，所有者权益 344.35 亿元（含少数股东权益 58.72 亿元）；2017 年，公司实现营业总收入 64.38 亿元，利润总额 5.09 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 794.08 亿元，所有者权益 353.93 亿元（含少数股东权益 59.34 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 18.42 亿元，利润总额 2.95 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、存续债券及其募集资金使用情况。

截至跟踪评级日，“14 海宁资产 MTN001”债券余额 10.00 亿元，已于 2017 年 9 月 24 日完成付息，募集资金已全部用于置换公司的银行借款。

表 1　跟踪评级债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	起息日	期限
14 海宁资产 MTN001	10.00	2014-09-24	5

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种

货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政

府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信整理

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2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司作为海宁市重要的基础设施建设主体，主要负责海宁市城市基础设施、保障安置房等项目建设和运营，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，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

根据《2017年海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，海宁市实现地区生产总值866.07亿元，比上年增长8.0%。其中，第一产业实现增加值21.76亿元，增长2.0%；第二产业实现增加值479.40亿元，增长9.2%；第三产业实现增加值364.91亿元，增长7.0%。三次产业结构调整为2.5：55.4：42.1。

2017年，海宁市实现规模以上工业增加值317.98亿元，比上年增长10.7%。2017年，海宁市完成固定资产投资591.05亿元，比上年增长11.0%，其中，第一产业投资1.97亿元，下降19.6%；第二产业投资278.31亿元，增长10.3%；第三产业投资310.77亿元，增长11.9%。

根据海宁市财政局提供的数据，2017年，海宁市地方可控财力为214.70亿元，同比增长50.87%；其中一般预算收入77.72亿元，同比增长7.94%，上级补助收入18.62亿元，政府性基金收入115.35亿元。截至2017年底，海宁市政府全部债务余额为108.16亿元，债务率为50.38%，较上年下降19.01个百分点，债务负担处于合理水平。

总体看，跟踪期内，海宁市经济总量稳步增长，财政实力不断增强，地方政府债务负担有所下降。

六、基础素质分析

公司作为海宁市基础设施建设主体和国有资产运营平台，其业务具有区域垄断优势，公司在跟踪期内持续获得政府支持，主要表现在：2017 年，公司及其下属子公司获得政府的资金以及资产划入合计 16.55 亿元，计入公司的“资本公积”；公司持得政府补助和税收返还合计 15.84 亿元，计入公司的“其他收益”；收到政府补贴 0.21 亿元，计入公司的“营业外收入”。

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 2018 年 4 月 4 日，公司无不良信用记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员发生多次变动和调整。

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。

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，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。

上述公司主要管理人员的变动，可能会对公司经营管理带来一定的影响，联合资信将持续关注。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为重要的海宁市基础设施建设主体和国有资产运营平台，主要业务包括公共基础设施建设、土地整理开发以及安置房建设丰，收入主要来源为房屋销售、房屋租赁以及物业管理等。

2017年，公司实现主营业务收入61.59亿元，同比增长31.41%，主要来自房屋销售的增长，房屋销售和房屋租赁仍是公司的重要收入来源。公司的房屋销售收入分别由安置房、商铺、商品房以及商业房地产等收入构成，2017年，公司确认房屋销售收入24.21亿元，同比增

长81.62%，主要系当年安置房结转收入较多所致；公司实现房屋租赁7.00亿元，同比下降25.77%，主要系哈尔滨市场承租权到期，新签承租的商铺不多所致；受国家皮革进出口贸易不景气影响，公司商品销售实现收入3.60亿元，同比下降20.53%；公司实现土地开发收入5.24亿元，同比增长21.30%，主要系包干费上调所致；公司实现水务收入4.44亿元，同比增长88.14%，主要系海宁市政府将当年污水处理费收入计入营业收入导致污水处理费收入快速增长所致。

毛利率方面，2017年，公司主营业务综合毛利率14.73%，其中房屋销售毛利率12.38%，同比减少15.21个百分点，主要系结转收入以安置房为主，价格较低所致；房屋租赁毛利率52.57%，同比减少14.74个百分点，主要系皮革行业市场景气度不高，公司下调了部分商铺的租赁单价所致；水务收入毛利率快速增至-54.20%，但仍为负值，主要系当年污水处理费收入计入了公司营业收入，但是公司在提升水质及扩建等方面持续投入，成本较大导致毛利率为负值。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入17.49亿元，相当于2017年28.40%，综合毛利率20.10%，其中房屋销售实现收入6.68亿元，相当于2017年27.59%，毛利率9.84%；房屋租赁实现收入2.67亿元，相当于2017年38.14%，毛利率57.45%。

跟踪期内，房屋销售及房屋租赁仍是公司收入主要来源，房屋销售的快速增长带动整体主营业务收入有所增长，但是安置房毛利率较低，公司整体盈利能力仍较弱。

表3　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2016年			2017年			2018年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	133294.82	28.44	27.59	242053.44	39.30	12.38	66757.57	38.17	9.84
房屋租赁	94314.62	20.12	66.74	70028.37	11.37	52.57	26742.87	15.29	57.45
商品销售	45282.34	9.66	8.39	36025.89	5.85	6.82	5615.90	3.21	9.08
物业管理	48120.66	10.27	77.13	47600.83	7.73	65.64	270.05	0.15	-146.15
生物制品业	28900.31	6.17	24.70	31243.82	5.07	21.83	5959.69	3.41	13.52
土地开发收入	43235.58	9.23	-1.06	52357.47	8.50	0.51	13283.10	7.59	42.49
水务收入	23572.88	5.03	-109.86	44403.47	7.21	-54.50	8744.76	5.00	-32.60
其中：水费收入	21975.84	4.69	-16.45	31584.99	5.13	0.22	5016.92	2.87	-32.42
其中：污水处理收入	1597.04	0.34	-1395.25	12818.48	2.08	-189.32	3727.84	2.13	-32.83
燃气收入	21158.04	4.51	0.05	31150.32	5.06	0.55	10071.87	5.76	0.39
热电行业	12203.62	2.60	29.76	14592.04	2.37	17.06	3481.25	1.99	4.85
给排水施工	7847.79	1.67	14.42	31990.08	5.19	-7.01	9727.85	5.56	8.22
其他收入	10727.69	2.29	43.64	14503.48	2.35	47.81	24262.09	13.87	35.02
合计	**468658.35**	**100.00**	**27.92**	**615949.21**	**100.00**	**14.73**	**174917.00**	**100.00**	**20.10**

资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

（1）基础设施建设业务

公司承担了海宁市城市基础设施、交通基础设施等重大公益性项目的投资、建设和运营任务。公司目前的在建项目均为建成后自持，无政府代建回购项目。

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建设，土地整理和保障房建设业务及相关社会事业项目的主体。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》，2017和2018年1~3月，城投集团及其下属子公司收到财政拨款、补助款分别合计11.96亿元和9.79亿元，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。

在建项目方面，截至2018年3月底，公司主要在建基础设施投资项目共计9个，概算总投资19.86亿元，已完成投资8.61亿元，未来尚需11.25亿元。

表4　截至2018年3月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2018年3月底已完成投资	未来投资计划		
				2018年	2019年	2020年
海州路东延（碧云路至08省道）	19957.00	2018.12	19272.00	685.00	--	--
西山路延伸（海宁一中-环西二路）	19455.00	2018.12	15551.00	3904.00	--	--
平阳路（农丰路-海昌路，智丰路-文苑路）	10138.00	2018.12	2360.00	7778.00	--	--
洛塘河新开河段北侧（文苑路-农丰路）景观绿化工程	10000.00	2018.12	4210.00	5790.00	--	--
新建中心菜场项目	17588.00	2019.5	10905.00	2300.00	4383.00	--
易地新建丁桥初中工程	12742.00	2019.11	0.00	6800.00	5942.00	--
许村布艺小镇艺创中心（南区）	26097.00	2020.6	6000.00	7000.00	10000.00	3097.00
许村布艺小镇艺创中心（北区）	49811.00	2020.12	3000.00	10000.00	20000.00	16811.00
长安镇桑亭路（胡长公路）工程	32856.00	2018.12	24801.00	8055.00	--	--
合计	**198644.00**	--	**86099.00**	**52312.00**	**40325.00**	**19908.00**

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至2017年底，公司基础设施建设业务主要拟建项目7个，预计总投资4.14亿元。

总体看，跟踪期内，公司持续推进海宁市的基础设施项目建设，投资规模较大，未来仍存在一定的对外筹资压力。

表5　截至2018年3月底公司未来拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	建设时间	未来投资计划	
			2018年	2019年
平阳路（文苑路—海宁大道）	7800.00	2018.9-2019.11	1000.00	6800.00
农丰路（长丰路—平阳路）	4100.00	2018.10-2019.12	900.00	3200.00
联合路（海涛路—攀龙桥）	5100.00	2018.8-2019.10	500.00	4600.00
水月亭路（赵家漾路-海昌路）改造工程	4200.00	2018.6-2019.7	2100.00	2100.00
洛塘河北侧绿化（文苑路—海宁大道）	8500.00	2018.9-2019.12	1000.00	7500.00
新开洛塘河两侧堤防绿化（海涛路至08省道）	5200.00	2018.6-2019.7	3000.00	2200.00
浙大国际学院北侧绿化景观一期工程	6500.00	2018.6-2019.7	2300.00	4200.00
合计	**41400.00**	**--**	**10800.00**	**30600.00**

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务继续由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范围内征地拆迁工作及前期土地整理工作。

业务模式方面，海宁市土地收储中心与土地开发公司签订《海宁市市区一级土地开发项目委托协议》，委托其对海宁市城市规划控制区55平方公里（扣除经济开发区、马桥街道）进行土地一级开发，总体规划，分片实施，分片开发，具体内容为对上述范围内的土地征收、拆迁、安置、三通一平工程建设工作。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。待收储土地出让或行政划拨后，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。财综【2016】4号文后，土地开发公司新投入的土地一级开发业务遵循财综【2016】4号文的要求签订协议，在结算方式上不与土地出让金挂钩，明确按协议金额支付报酬，按照约定包干经费标准支付土地开发公司相关土地整理费用。

土地整理包干费用（即土地整理收入）方面，根据2012年9月海宁市人民政府办公室《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》，征地拆迁安置包干经费标准为每亩30万元。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。

2017年，公司整理土地336亩，出让土地599亩，实现土地整理收入5.24亿元。2018年1~3月，公司出让土地25亩，实现土地整理收入1.33亿元。

表6　公司土地整理与出让情况（单位：亩、亿元）

年度	2016年	2017年	2018年1~3月
整理面积	384.00	336.00	--
整理支出	1.15	1.04	--
出让面积	715.00	599.00	25.00
土地整理收入	4.32	5.24	1.33

资料来源：公司提供
注：公司土地整理出让允许分期缴款，故出让面积与确认收入存在错配性。

公司目前土地资源充足，未来完成整理和出让后可形成一定的土地整理收入。截至2017年底，公司存货中土地整理成本账面价值57.46亿元，2018年全年公司计划对外出让土地714亩，预估土地出让单价为500万元/亩，预计形成土地出让收入35.70亿元。但土地实际出让情况容易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，公司作为海宁市城市规划控制区范围（扣除经济开发区、马桥街道）内唯一土地开发整理业务主体，业务垄断性突出。公司土地整理业务持续性强。但同时联合资信也关注到，公司土地出让情况受当地房地产市场以及政策环境影响较大，公司土地整理收入可能出现一定波动。

（3）房屋销售业务

公司房屋销售分别来自于下属子公司城投集团的安置房及商业房地产销售收入，海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮城”）商铺销售收入，以及少量来自于海宁市盐官景区综合开发有限公司（以下简称“盐官综合”）和浙江金海建设开发有限公司（以下简称“金海建设”）的安置房和商品房销售收入。

2017年，公司房屋销售实现收入24.21亿元，同比增长81.59%，主要系月亮湾、江南世家和人民花苑三个安置房（内含配套建设的商品）以及工人路商业中心交付确认收入所致，毛利率12.38%，同比减少15.21%，主要系结转收入的房产中安置房占比较大且销售价格较低所致。2018年1~3月，公司房屋销售实现收入6.68亿元，毛利率9.84%。

安置房销售

公司安置房销售收入主要来自城投集团，盐官综合的安置房销售收入规模很小。

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建设由城投集团负责；城投集团建设的安置房的建设用地由城投集团通过摘牌所得，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，城投集团下属子公司海宁市旧城改造与建设投资开发有限公司（以下简称“旧改公司”）和海宁市城郊建设投资有限公司（以下简称“城郊公司”）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。

城投集团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，安置房销售价格实行分档计价。具体来看，城投集团按照海宁市政府的有关规定，以货币补偿或房屋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。

收入确认方面，城投集团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。

表 7　城投集团安置房销售情况

（单位：万平方米、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
安置房开工面积	15.26	15.52	--
安置房竣工面积	89.14	25.50	--
安置房销售面积	11.30	21.26	2.54
安置房销售收入	37822.35	87871.17	12363.36

资料来源：公司提供

2017 年城投集团安置房新开工 15.52 万平方米，竣工 25.50 万平方米。由于跟踪期内月亮湾、江南世家、人民花苑三个安置房交付实现销售，城投集团安置房销售收入增加至 8.79 亿元；毛利率为-3.30%。2018 年 1~3 月，城投集团实现安置房销售收入 1.24 亿元，毛利率为-43.66%。城投集团该业务毛利率为负主要系安置房建设成本逐年增加，而安置价格是根据安置政策确定，导致安置价格低于其建设成本所致。政府通常会对城投集团安置房业务的亏损进行补贴，2017 年城投集团获得财政补助 9.55 亿元（公司计入“其他收益”），主要用于弥补城投集团群利小区、北湖嘉园一期、二期等拆迁安置房项目产生的政策性亏损。

表 8　截至 2018 年 3 月底城投集团在建安置房项目进展及未来投资计划（单位：万元）

项目名称	建设期间	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	未来仍需投入	预计投资额		
					2018 年 4~12 月	2019 年	2020 年
长田区块安置房	2012.10~2018.12	24996.00	23116.00	1880.00	1880.00	--	--
双凤二期安置房	2013.3~2018.6	102343.00	65164.00	37179.00	34433.00	2746.00	
伊桥二期安置房	2012.12~2018.12	116900.00	78890.00	38010.00	8810.00	18000.00	11200.00
红纸坊安置房	2016.11~2019.8	15106.00	13000.00	2106.00	2106.00	0.00	--
怡景湾	2017.12~2020.1	105000.00	47776.00	57224.00	42424.00	14800.00	--
合计	--	**364345.00**	**227946.00**	**136399.00**	**89653.00**	**35546.00**	**11200.00**

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，城投集团主要在建安置房项目总投资为36.43亿元，已完成投资22.79亿元，未来仍需投资13.64亿元。

城投集团目前主要的拟建安置房项目包括海新公路旁安置房、碌北里二期安置房及康乐路西、塘南路北公寓房，总投资33.50亿元，预计2018~2020年分别投资15.70亿元、12.90亿元和4.90亿元。

2017年，公司实现安置房销售收入（含盐官综合）共计8.96亿元，毛利率-3.88%。

总体看，公司主要在建及拟建安置房项目投资规模大，公司存在较大的筹资压力。

商品房销售

公司的房地产开发业务经营主体为下属子公司城投集团、浙江钱江生物化学股份有限公司（以下简称“钱江生化”）、海宁皮城和金海建设，截至2018年3月底，公司主要开发在售的房地产项目分别为东方艺墅（基本售罄）、钱江大厦（基本售罄）、华府景苑、海城大楼以及安置房配套商铺销售，其中，东方艺墅由海宁皮城负责，华府景苑由城投集团负责，钱江大厦由钱江生化负责。跟踪期内，公司商品房销售收入主要来自城投集团的商品房开发项目。

华盛嘉苑商品房开发项目位于文宗路西侧、丁桥港北侧，项目概算 25000 万元，开发周期为 2010 年 1 月至 2013 年 1 月，已于 2013 年 9 月竣工完成。项目设计建筑面积 56131.4 平方米。截至 2018 年 3 月底，该楼盘已销售完毕，累计实现销售收入 3.66 亿元。

2017年，商业房地产销售实现收入10.84亿元，毛利率12.18%。

截至2018年3月底，公司主要在建的商业房地产项目为荷园项目，荷园项目位于海宁大道北侧、康乐路东侧，项目概算12500万元，开发周期为2016~2018年，设计建筑面积71809.48平方米。截至2018年3月底，已完成投资6410万元。公司未来暂无拟建商业房地产项目。

商业房地产销售

公司商业房地产销售收入均来自城投集团的安置房配套商铺销售。

截至 2018 年 3 月底，公司安置房配套商铺规划可销售面积为 104207.38 平方米，已确认收入面积为 37764.86 平方米。2017 年，该业务板块实现收入 1.70 亿元；由于跟踪期内有部分商铺用于安置，价格低，故毛利率水平很低，为 2.45%。

老城区改造项目位于市区工人路南侧、人民路西侧、长埭路北侧，属于海宁市老城区繁华商业核心区，包括工人路商业中心一期、二期等项目；其中一期项目开发周期为2014~2016年，项目总投资19.49亿元，截至2018年3月底，项目已完工并实现销售，2017年确认销售收入1.20亿元；二期项目目前正处于征迁阶段，预计2018年底开工建设，计划总投资8亿元。公司商业地产板块未来投资规模一般。

商铺及配套物业销售

公司的商铺销售主要来自海宁皮城。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，为了提高

优质商户的稳定性和对市场的忠诚度，树立市场知名度和品牌优势，持续吸引大量的消费者和采购商，海宁皮城选择向知名生产商和品牌经销（或代理）商销售商铺，同时，为降低生产商及代理商运营成本，海宁皮城还出售了部分加工区厂房、配套物业等。

截至2018年3月底，海宁皮城主要销售的商铺项目包括皮革城大酒店、皮革城二期、皮革城三期、佟二堡海宁皮革城、皮革城三期品牌风尚中心、四期商务楼、佟二堡二期原辅料市场、皮革城五期、六期项目、济南皮革城项目和郑州皮革城项目等。

2017年，海宁皮城商铺及配套物业销售实现收入2.71亿元，毛利率73.27%。

截至2018年3月底，公司在建商铺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，截至2018年3月底，已完成投资7.85亿元，未来尚需4.15亿元。

总体看，跟踪期内，公司房屋销售收入快速增长，但是未来可销售的商业房地产项目规模开始萎缩以及商铺销售规模较小，公司未来收入仍将以安置房销售为主，盈利能力较弱。

（4）房屋租赁业务

公司房屋租赁收入主要来自海宁皮城，还有小部分来自城投集团。海宁皮城目前已经在海宁、辽宁佟二堡、江苏沭阳、河南新乡、四川成都等地建立了自己的物业基地，海宁皮城开发经营的物业大部分以租赁为主。截至2018年3月底，公司可出租全部物业面积总计157.19万平方米，其中海宁皮城155万平方米，城投集团面积共计2.19万平方米。跟踪期内，公司房屋出租率为100%。

海宁皮城商铺出租模式为，一般采取定价定向方式或招投标方式确定租赁价格。定价方式是指海宁皮城根据世家成交价格、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）签订租赁合同和经验管理协议，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，部分商铺租赁收入中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铺拥有优先承租权，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。

2017年，公司实现房屋租赁收入7.00亿元，同比下降25.77%，主要系由于2017年哈尔滨市场承租权到期，同时为维护成熟市场的稳定，部分市场商铺的租赁单价局部下调所致，受此影响，毛利率由上年66.74%下降至52.57%，同比减少14.17个百分点。2018年1~3月，公司实现房屋租赁收入2.67亿元，毛利率为57.45%。

（5）商品销售业务

公司商品销售经营主体为海宁皮城的子公司海宁中国皮革城进出口有限公司（以下简称“海宁皮革进出口”）。海宁皮革进出口负责海宁皮城全部进出口业务，其主要从事各类商品及技术的进出口业务，是为海宁皮城市场的商户提供进出口配套服务。商品主要包括家纺经编产品、服装、汽车灯泡和进口水貂皮等。

商品销售业务分为自营和代理两种形式，其中，自营业务是海宁皮革进出口自己询盘、接单、与购买方签订《购货合同》之后，自行向工厂下单，安排生产，海宁皮革进出口收取买卖货物的价差。

代理业务是海宁皮革进出口主要收入来源且占比超过95%，具体操作为生产企业和境外购买方谈妥《购货合同》之后，委托海宁皮革进出口办理相关的进出口手续，并向委托方收取代理费。

2017年，公司实现商品销售收入3.60亿元，同比下降20.53%，主要系国际经济影响所致，当期，毛利率为5.85%，同比减少3.81个百分点；2018年1~3月，公司实现商品销售收入5615.90万元，毛利率9.08%。

（5）物业管理业务

公司的物业管理主要是配套海宁皮革城项目形成的物业管理业务，其经营主体主要为海宁皮城。

2017年，物业管理实现收入4.76亿元，同比小幅下降1.08%，毛利率为65.64%，同比减少11.49个百分点，主要系物业收费费率下调所致；2018年1~3月，物业管理实现收入270.05万元，主要系需到年底结算收入所致，毛利率为-146.15%。

（6）生物制品业业务

公司生物制品业务经营主体为钱江生化，生产销售产品主要包括生物农药、生物兽药以及生物医药中间体，具体为赤霉素（植物生长调节剂），阿维菌素（农用杀虫剂），井冈霉素（农用杀菌剂类产品），硫酸粘杆菌（兽药类产品）、黄霉素及兽药黄霉素预混剂等三十多个产品。公司直接持有钱江生化33.30%的股份。钱江生化是国家重点高新技术企业，中国农药100强企业，国内规模最大的新型生物农药、兽药生产企业之一。

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。2017年，原煤每月使用量11000吨左右，主要向鹿邑县宏伟鑫达煤炭购销有限公司和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为9500吨和7600吨左右，淀粉主要向嘉吉生化有限公司采购，碎米主要向安徽省无为县农兴粮油购销有限公司采购。

产能利用率方面，2017~2018年1~3月，赤霉素产能利用率处于较高水平，分别为111.79%和63.39%，其余产品未来有提供的空间。

2017~2018年1~3月，公司实现生物制品业务收入分别为3.12亿元和0.60亿元，毛利率分别为21.83%和13.52%。

表9　2016~2018年1~3月钱江生化生产情况

产　品	2016年			2017年			2018年1~3月		
	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率
井冈霉素（万吨）	1.00	0.37	37.00	1.00	0.36	36.00	1.00	0.07	28.00
阿维菌素（吨）	30.00	7.02	23.40	30.00	10.65	35.50	30.00	1.77	23.60
赤霉素（吨）	150.00	167.83	111.89	150.00	167.68	111.79	150.00	23.77	63.39
硫酸粘菌素（吨）	500.00	307.43	61.49	500.00	342.22	68.44	500.00	11.49	9.19

资料来源：公司提供

跟踪期内，生物制品业务收入有所增长，但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。

（7）水务业务

公司子公司海宁市水务投资集团有限公司（以下简称“水务集团”）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。水务板块收入分别来自自来水销售收入和污水处理费收入。2017年，公司实现水务收入4.44亿元，同比增长88.14%，主要系海宁市政府变更污水处理费收入方式（将原以补贴形式返还公司现全作为公司正常的经营收入）所致，当年毛利率上升至-54.50%，但仍为负值，主要系人工成本上涨以及公司不断提高供水及污水处理能力导致整体成本上升所致。2018年1~3月，公司实现水务收入0.87亿元，毛利率为-32.60%。

供水

2017年4月，根据水务集团《关于海宁钱塘水务有限公司吸收合并海宁市自来水有限公司的情况说明》以及海水务请【2016】39号、海宁市政府领导指示拟办单（编号2016第21号）文件精神，海宁钱塘水务有限公司（以下简称

“钱塘水务”）对同受水务集团控制的海宁市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）进行吸收合并，水务集团自来水销售业务由钱塘水务和海宁市第二水厂有限公司（以下简称“第二水厂”）负责。

截至2018年3月底，水务集团拥有2个自来水厂，日供水能力60万立方米，供水管道总长8100余公里，供水人口近百万，供水普及率市区以及农村地区均达到100%，供水区域覆盖海宁近700平方公里全部行政区域。

2017年，水务集团实现水费收入3.16亿元，同比增长43.64%，毛利率为0.22%；2018年1~3月，水务集团实现水费收入5016.92万元，毛利率为-32.42%。

污水处理

公司污水处理业务主要由水务集团下属子公司海宁紫光水务有限责任公司（以下简称“紫光水务”）和海宁紫薇水务有限责任公司（以下简称“紫薇水务”）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2018年3月底，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。2017年，水务集团污水处理量为9723吨，管网建设232公里，管网建设100%覆盖海宁全部区域。

2017年，水务集团实现污水处理费收入大幅增加至1.28亿元，毛利率为-189.32%；2018年1~3月，水务集团实现污水处理费收入3727.84万元，毛利率为-32.83%。

总体看，跟踪期内，政府改变污水处理费确认方式，水务业务收入规模快速增长，但是成本以及提升改造工程的持续投入，水务业务持续亏损。

（8）其他业务

公司其他收入主要包括燃气、热电酒店服务、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，是公司收入的重要补充部分。

2017年，公司实现其他业务收入合计9.22亿元，同比增长43.69%，2018年1~3月，公司实现上述业务收入4.75亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）杭州分所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2018年1季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至2018年3月底，合并范围内一级子公司21家。2017~2018年1~3月，公司通过非同一控制下企业合并获得子公司4家，新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年底，公司资产总额796.32亿元，所有者权益344.35亿元（含少数股东权益58.72亿元）；2017年，公司实现营业收入64.23亿元，利润总额5.09亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额794.08亿元，所有者权益353.93亿元（含少数股东权益59.34亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入18.40亿元，利润总额2.95亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额796.32亿元，同比增长3.44%，其中流动资产（占50.95%），非流动资产（占49.05%）。

表10　2016~2017年公司资产构成情况

（单位：亿元、%）

科　目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**438.20**	**56.92**	**405.72**	**50.95**
货币资金	66.28	8.61	65.89	8.27
其他应收款	104.28	13.55	93.65	11.76
存货	226.13	29.38	214.51	26.94
非流动资产	**331.60**	**43.08**	**390.60**	**49.05**
可供出售金融资产	40.55	5.27	49.59	6.23
投资性房地产	72.93	9.47	70.27	8.82

固定资产	57.30	7.44	67.28	8.45
在建工程	100.48	13.05	125.99	15.82
资产总额	**769.80**	**100.00**	**796.32**	**100.00**

资料来源：公司审计报告&联合资信整理

流动资产

2017 年底，公司流动资产 405.72 亿元，同比下降 7.41%，主要来自其它应收款和存货的下降，公司流动资产构成中主要以货币资金（占 16.24%）、其它应收款（占 23.08%）和存货（占 52.87%）为主。

2017 年底，公司货币资金 65.89 亿元，同比小幅下降 0.59%，主要以银行存款（占 92.35%）和其他货币资金（占 7.63%）为主，其中其他货币资金均用作于质押和保证金，为公司的受限资金。总体看，公司受限资金规模较小，对资金占用影响较小。

2017 年底，公司其他应收款 93.65 亿元，同比下降 10.20%，主要系公司于当年收回了部分往来款所致。公司其他应收款主要为与海宁市财政局和海宁市土地收储中心等单位的往来款，账龄多为 1~3 年以内。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定的占用，但是考虑到欠款单位多为政府及国有企业，回收风险较低。

表 11　公司其他应收款金额前 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	344103.85	36.32
海宁市土地收储中心	土地收储款	128604.61	13.58
海宁盐官百里钱塘观潮景区管理委员会	往来款	78664.70	8.30
海宁市旧区有机更新开发有限公司	往来款	65122.65	6.87
杭州至海南城际铁路建设指挥部	往来款	38500.00	4.06
合计	**--**	**654995.81**	**69.13**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司存货 214.51 亿元，同比下降 5.14%，主要为在建开发成本和开发产品等，主要包括保障安置房和土地整理成本。公司累计计提跌价准备 364.10 万元。

非流动资产

2017 年底，公司非流动资产 390.60 亿元，同比增长 17.79%，主要来自在建工程和无形资产的增长；公司非流动资产主要以可供出售金融资产（占 12.69%）、投资性房地产（占 17.99%）、固定资产（占 17.22%）和在建工程（占 32.26%）为主。

2017 年底，公司可供出售金融资产 49.59 亿元，同比增长 22.27%，主要系子公司交投集团出资 3.24 亿元设立浙江杭海城际铁路有限公司（持股 15.88%），水务集团出资 4.15 亿元与嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会共同设立嘉兴市原水投资有限公司以及子公司（金融投资）转持财通证券股份有限公司股票 1.65 亿元所致。

2017 年底，公司长期股权投资 25.45 亿元，同比增长 15.51%，主要系公司对海宁市盐官古城旅游股份有限公司等企业的追加投资所致。

2017 年底，公司固定资产 67.28 亿元，同比增长 17.41%，主要系在建工程转入较多建筑物、市政工程和公路资产所致。

2017 年底，公司投资性房地产 70.27 亿元，同下降 3.64%，主要为海宁皮革城对外出租的商铺等房产。

2017 年底，公司在建工程 125.99 亿元，同比增长 25.39%，主要系城市基础设施建设工程、道路整修项目持续投入所致。

2017 年底，公司无形资产 19.55 亿元，同比增长 352.04%，主要系公司子公司紫光水务、紫薇水务于 2017 年 3 月 20 日以及长河水务于 2017 年 11 月 1 日分别与海宁市住房和城乡规划建设局签订的《城市供水特许经营协议》，协议约定，紫光水务、紫薇水务及长河水务提供城市供水服务特许经营权期限开始之日起将需无偿移交的项目设施转入“无形资产-特许经营权”核算所致。

2018 年 3 月底，公司资产总额 794.08 亿元，较 2017 年底小幅下降 0.28%，总体保持稳定，其中流动资产占 50.42%，非流动资产占

49.58%。与 2017 年底相比，公司货币资金 78.86 亿元，较 2017 年底增长 19.69%，主要来自公司于 2018 年 3 月 14 日发行 6 亿元“18 海宁资产 MTN001”；公司无形资产 13.02 亿元，较 2017 年底下降 33.40%，主要系公司子公司水务集团收购企业相关无形资产溢价认定不同所致。

2018 年 3 月底，公司受限资产共计 42.95 亿元，占所有者权益 12.14%，受限比例一般，分别来自受限货币资金 5.02 亿元，用于抵押的资产（主要包括房产、土地和管道资产）账面价值 19.36 亿元，用于质押的资产（主要包括自来水收费权、税费、股权和存单等）账面价值 18.57 亿元。

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构保持稳定。公司货币资金较为充足，但是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；在建工程、投资性房地产及固定资产规模较大。公司整体流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益构成

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 344.35 亿元，同比增长 5.50%，主要来自资本公积和未分配利润的增长；公司所有者权益主要以实收资本（占 5.81%）、资本公积（占 64.20%）、未分配利润（占 12.31%）和少数股东权益（占 17.05%）为主。

2017 年底，公司资本公积 221.08 亿元，同比增长 7.06%，主要来自根据海财会【2017】101 号、103 号和 104 号等文件，公司合计收到海宁市人民政府各类形式的资金、资产划入 16.55 亿元，另外，受到子公司（社发集团）减少注册资本、海宁皮城取得长期股权投资的会计处理减少资本公积以及交投集团收到划拨房屋计提折旧减少资本公积等事项的影响，公司资本公积合计减少 1.97 亿元。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 353.93 亿元（含少数股东权益 59.34 亿元），较 2017 年底增长 2.78%，主要来自未分配利润的增长。

跟踪期内，受海宁市人民政府资金及资产划入的影响，公司资本公积有所上升，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债总额 451.97 亿元，同比小幅增长 1.94%，其中流动负债占 40.36%、非流动负债占 59.64%。公司负债结构以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 182.39 亿元，同比增长 6.67%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长；公司流动负债主要以应付账款（占 17.18%）、预收款项（占 11.80%）、其他应付款（占 34.77%）和一年内到期非流动负债（占 19.79%）为主。

2017 年底，公司应付账款 31.34 亿元，同比下降 9.03%，主要系公司结算部分工程款项所致。

2017 年底，公司预收款项 21.51 亿元，同比增长 18.72%，主要为海宁皮城商铺租金以及房地产项目预缴订金。

2017 年底，公司其他应付款 63.42 亿元，同比增长 16.98%，主要系往来款增加所致。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 36.10 亿元，同比增长 21.28%，其中一年以内到期的长期借款 30.10 亿元，一年内到期的应付债券 6.00 亿元。

2017 年底，公司其他流动负债 13.99 亿元，同比下降 27.83%，主要系公司偿付了部分短期融资券所致，公司其他流动负债构成中短期融资券 9.00 亿元，预提土地增值税 4.99 亿元，已将短期融资券计入公司有息债务中。

2017 年底，公司非流动负债 269.58 亿元，同比下降 1.04%，主要以长期借款（占 25.70%）、应付债券（占 47.75%）和长期应付款（占 18.61%）为主。

2017 年底，公司长期借款 69.28 亿元，同

比下降 19.49%，主要为抵押、质押和保证等方式取得的银行借款。

2017 年底，公司应付债券 128.72 亿元，同比增长 11.72%，公司于 2017 年发行了“17 海资 01”和 17 海资 02”，以及 17 年非公开发行公司债券（第一期），合计募集资金 30 亿元。

2017 年底，公司长期应付款 50.16 亿元，同比下降 5.94%，主要为政府置换债券转贷。已计入公司有息债务。

2017 年底，公司专项应付款 14.49 亿元，同比增长 25.35%，为政府拨付的专项配套资金。

2018 年 3 月底，公司负债总额 440.15 亿元，较 2017 年底下降 2.61%，其中流动负债（占 36.52%），非流动负债（占 63.48%）。2018 年 3 月底，公司流动负债 160.76 亿元，较 2017 年底下降 11.86%，与 2017 年底相比，其中短期借款 12.25 亿元，较 2017 年底增长 70.17%，主要来自银行机构的流贷增加；应付账款 23.07 亿元，较 2017 年底下降 26.37%，主要系应付建设项目工程款减少所致；预付款项 16.50 亿元，较 2017 年底下降 23.31%，主要系预售房款结转收入所致。2018 年 3 月底，公司非流动负债 279.39 亿元，较 2017 年底增长 3.64%，其中长期借款 75.86 亿元，同比增长 9.50%。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 301.27 亿元，同比下降 2.14%，其中短期债务（占 17.63%），长期债务（占 82.37%）。2018 年 3 月底，公司全部债务 312.34 亿元，较 2017 年底增长 3.67%，其中短期债务（占 17.51%），长期债务（占 82.49%）

债务指标方面，受公司所有者权益增长及债务规模有所下滑的影响，2017 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 56.76%、46.66%和 41.88%，同比分别为减少 0.84 个、0.63 个和 1.94 个百分点。2018 年 3 月底，公司上述三项指标分别为 55.43%、46.88%和 42.13%。

根据公司提供的债务到期情况说明，2018 年，公司需偿还的债务为 52.30 亿元，2019 年要偿还的债务 41.46 亿元。

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；债务规模有所提升，债务负担尚可。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入（含营业收入、利息收入、已赚担保费收入和手续费及佣金收入）64.38 亿元，同比增长 29.46%，公司营业收入主要来自房屋销售、房屋租赁、商铺销售和物业管理等，其中实现营业收入 64.23 亿元，同比增长 29.55%，同期，公司营业成本 53.29 亿元，同比增长 52.91%，营业成本增幅高于营业收入，受此影响，公司营业利润率同比减少 9.59 个百分点至 13.35%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用 14.29 亿元，同比下降 3.34%。公司期间费用构成以管理费用和财务费用为主，其中，2017 年公司财务费用有所下降，销售费用及管理费用均有所增长，当期，公司期间费用率为 22.20%，同比减少 7.53 个百分点，公司费用控制仍有待加强。

利润构成方面，2017 年，公司实现利润总额 5.09 亿元，同比下降 50.91%，从主要构成来看，投资收益、其他收益（主要为政府补助）和营业外收入分别为 3.16 亿元、15.84 亿元和 0.21 亿元，上述三项共计 19.21 亿元，占当期利润总额（5.09 亿元）的 311.20%，公司利润总额对政府补助依赖性很强。

盈利指标方面，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.73%和 0.95%，同比分别减少 1.13 个和 1.52 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司营业总收入和营业收入分别为 18.42 亿元和 18.40 亿元，相当于 2017 年全年水平的 28.61%和 28.65%，实现利润总额 2.95 亿元，营业利润率 18.91%，较 2017 年增加 5.56 个百分点。

表 12　2016~2017 年公司盈利情况

（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年
营业总收入	**49.73**	**64.38**
营业收入	**49.58**	**64.23**
营业成本	**34.85**	**53.29**
投资收益	2.41	3.16
其他收益	--	15.84
营业利润	**-1.20**	**12.71**
营业外收入	13.63	0.21
利润总额	**10.38**	**5.09**
营业利润率	22.94	13.35
总资本收益率	2.86	1.73
净资产收益率	2.47	0.95

资料来源：审计报告&联合资信整理.

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，公司整体营业收入有所上升；期间费用对利润侵蚀明显，自身盈利能力较弱，公司利润总额对政府依赖性很强。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2017 年，公司经营活动现金流入 319.14 亿元，同比增长 71.20%，其中收到其他与经营活动有关的现金 243.44 亿元，同比增长 81.15%，主要系收到保证金和购房订金的增加所致；公司现金收入比 116.08%，同比增加 12.55 个百分点，收入实现质量好；公司经营活动现金流出 270.29 亿元，同比增长 52.93%，其中支付其他与经营活动有关的现金 211.82 亿元，同比增长 77.15%，主要系公司归还的保证金和购房订金增加所致；公司经营活动产生的现金流量净额 48.84 亿元。

投资活动现金流方面，2017 年，公司投资活动现金流入 83.68 亿元，同比增长 100.40%，其中收回投资收到的现金 66.11 亿元，同比增长 121.27%，主要系赎回的理财产品较多所致，收到其他与投资活动有关的现金 15.21 亿元，同比增长 48.03%，主要系收回资金拆借款增加所致；公司投资活动现金流出 118.04 亿元，同比增长 50.02%，其中投资支付的现金 74.21 亿元，同比增长 94.83%，主要来自购买理财产品和对嘉兴市原水投资有限公司投资支付的现金；公司投资活动产生的现金流量净额-34.36 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 89.06 亿元，同比下降 33.52%，其中，吸收投资收到的现金 6.17 亿元，同比下降 75.02%，主要来自吸收少数股东投资收到的现金，收到其他与筹资活动有关的现金 2.84 亿元，同比下降 84.81%，主要为收到与筹资相关的定期存款及保证金等；公司筹资活动现金流出 102.79 亿元，同比下降 0.27%；公司筹资活动产生的现金流量净额-13.73 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 11.17 亿元、-2.04 亿元和 4.57 亿元。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	186.41	319.14
经营活动现金流出量	176.74	270.39
经营活动现金流量净额	9.68	48.85
现金收入比	103.53	116.08
投资活动现金流量净额	-36.85	-34.36
筹资活动现金流量净额	30.90	-13.73

资料来源：审计报告&联合资信整理

跟踪期内，公司经营活动现金呈净流入，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，2017 年公司流动比率和速动比率分别为 222.44%和 104.83%，同比分别下降 33.84 个和 19.19 个百分点。2018 年 3 月底，上述两项指标分别为 249.03%和 122.64%。2017 年，公司经营现金流动负债比 26.78%，公司现金类资产 66.25 亿元，对 2018 年到期债务 52.30 亿元的覆盖倍数为 1.27 倍，

公司短期偿债的能力较好。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 20.62 亿元，同比增加 6.53 亿元；公司全部债务/EBITDA 为 14.61 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 164.08 亿元，担保比率为 46.36%，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 2018 年 3 月底，公司共获授信额度人民币 129.26 亿元，尚未使用额度 45.89 亿元。公司间接融资渠道尚可。

十、存续债券保障能力分析

截至跟踪评级日，由联合资信评定的“14海宁资产MTN001”债券余额10亿元，将于2019年9月24日到期，2017年，公司EBITDA为20.62亿元，对“14海宁资产MTN001”债券余额的覆盖倍数为2.06倍；2017年，公司经营活动现金流入量和现金类资产分别为319.14亿元和66.25亿元，分别是“14海宁资产MTN001”债券余额10亿元的31.91倍和6.63倍，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的覆盖能力强。

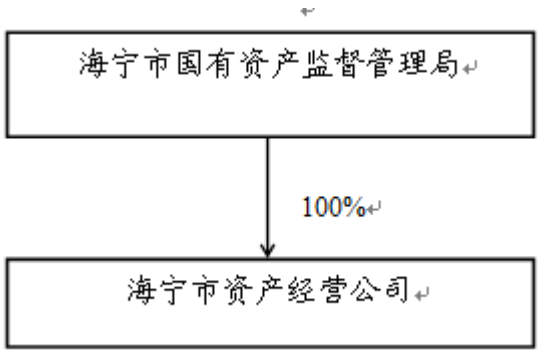
截至2018年3月底，公司现金类资产79.12亿元，是“14海宁资产MTN001”债券余额10亿元的7.91倍。

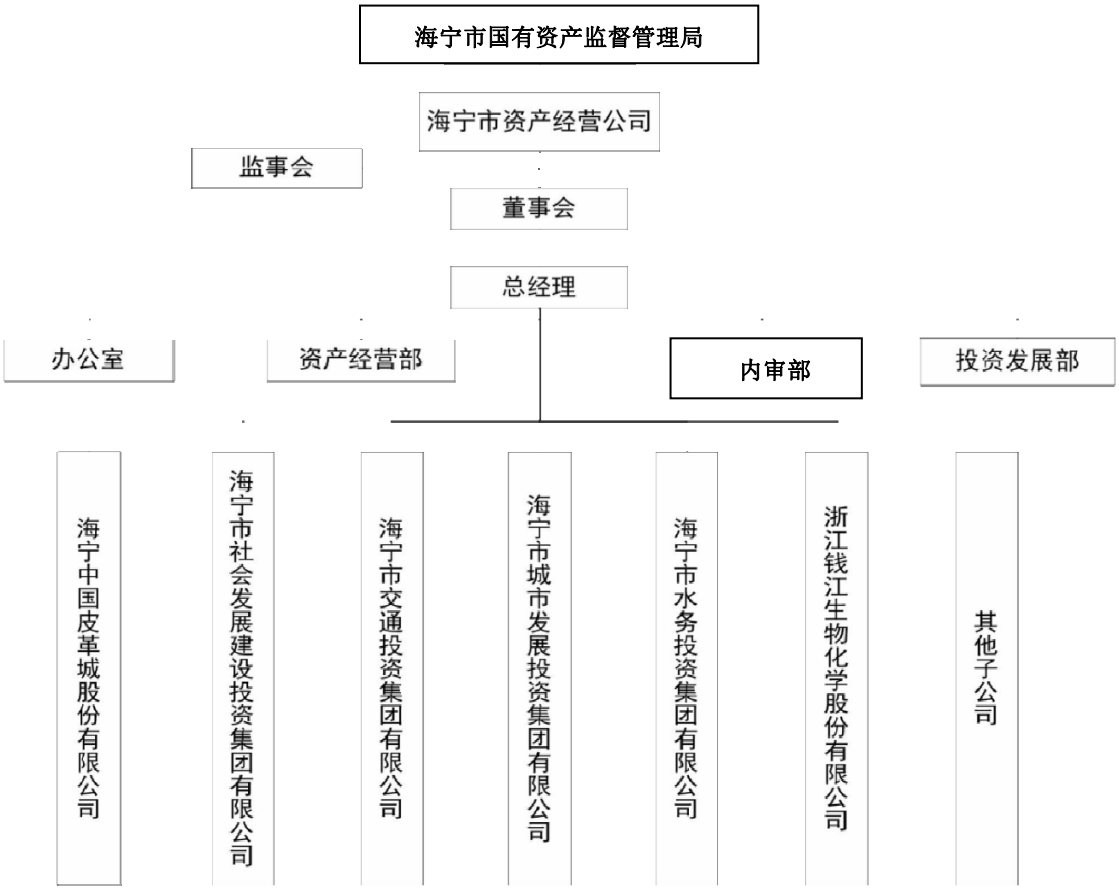
总体看，跟踪期内，公司 EBITDA、现金类资产以及经营活动现金流入规模大，对“14海宁资产 MTN001”债券余额保障能力强。

十一、结论

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

附件 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2018 年 3 月底对外担保明细

被担保方	担保金额（万元）	借款到期日
海宁市钱塘新农村开发有限公司	4400.00	2018-8-19
海宁市钱塘新农村开发有限公司	7000.00	2019-1-09
海宁市钱塘新农村开发有限公司	11600.00	2022-01-11
海宁市钱塘新农村开发有限公司	5000.00	2022-02-10
海宁市城南新市镇开发有限公司	23000.00	2019-11-08
海宁环西城镇化开发建设有限公司	4800.00	2018-09-04
海宁市斜桥新市镇建设有限公司	13950.00	2020-07-28
海宁市斜桥文化产业发展有限公司	27710.00	2020-01-02
海宁市盐官新市镇开发有限公司	3800.00	2018-12-18
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	7000.00	2026-09-29
海宁市鼎青绿化投资有限公司	2800.00	2018-09-18
海宁市鼎青绿化投资有限公司	9000.00	2018-08-10
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	9000.00	2021-09-01
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	4000.00	2018-09-14
海宁市长安镇城建开发投资有限公司	5850.00	2018-05-17
海宁市长安古镇小城市建设有限公司	1200.00	2021.03.08
海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司	19000.00	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	14000.00	2019-12-26
海宁临杭水利建设开发有限公司	12000.00	2019-12-24
海宁临杭水利建设开发有限公司	10000.00	2019-01-03
浙江钱江湾区投资开发有限公司	8000.00	2019-03-05
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有限公司	10000.00	2018-06-01
浙江钱江潮旅游开发有限公司	7400.00	2020-09-25
浙江钱江潮旅游开发有限公司	50000.00	2024-08-02
浙江钱江潮旅游开发有限公司	12000.00	2018-12-25
浙江钱江潮旅游开发有限公司	6000.00	2018-06-28
海宁市文化旅游科技有限公司	25000.00	2019-12-21
浙江钱江潮旅游开发有限公司	6300.00	2025-04-10
海宁市文化旅游科技有限公司	25000.00	2022-08-17
浙江钱江潮旅游开发有限公司	18667.00	2021-01-21
浙江钱江潮旅游开发有限公司	9334.00	2021-01-21
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	12027.93	2019-12-11
海宁市城北水环境治理有限公司	8000.00	2018-04-14
海宁市城北水环境治理有限公司	3750.00	2018-04-11
海宁市铁北新城有机更新有限公司	17654.00	2018-12-22
海宁市铁北新城有机更新有限公司	37840.00	2019-07-25
海宁市铁北新城有机更新有限公司	4460.00	2019-07-25
海宁市铁北新城有机更新有限公司	4730.00	2019-07-25
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
海宁市尖山新区开发有限公司	27600.00	2020-11-24
海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司	9000.00	2018-12-12
海宁市连杭现代服务业综合开发有限公司	25000.00	2019-12-22
海宁连杭科教新城开发有限公司	35700.00	2021-12-31
海宁连杭发展集团有限公司	38000.00	2018-12-10
海宁连杭发展集团有限公司	15000.00	2020-04-25

海宁市盐仓综合开发有限公司	25000.00	2020-09
海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	21750.00	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	2019-09-25
海宁市临杭新区建设投资有限公司	28851.43	2018-12-02
海宁市临杭新区发展投资有限公司	3500.00	2018-05
海宁市恒通开发公司	8000.00	2020-09-23
海宁市恒通开发公司	4540.00	2019-06-25
海宁市恒通开发公司	16500.00	2019-06-25
海宁市经济房建设发展中心	50000.00	2020-01-13
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	5000.00	2018-05-31
海宁经编总部商务区投资开发有限公司	5000.00	2018-07-19
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	25000.00	2022-11-25
海宁市绿洲投资开发建设有限公司	18000.00	2019-12-10
海宁市新市镇开发建设有限公司	314252.06	2026-01
海宁市人民医院	10000.00	2018-05-15
海宁市人民医院	3800.00	2021-01-01
财经学院东方学院长安新区	11900.00	2020-04-08
海宁市海州街道资产经营中心	7500.00	2019-02-25
海宁市临杭新区发展投资有限公司	13912.00	2019-04-29
海宁市沿江新市镇开发建设有限公司	8250.00	2018-06-30
海宁市港务开发有限责任公司	1500.00	2019-01-31
海宁市钱塘农村开发有限公司	20000.00	2022-12-05
海宁市斜桥文化产业发展有限公司	20000.00	2022-12-05
海宁市临杭新市政开发建设有限公司	20000.00	2026-01-01
海宁市通程石油有限责任公司	8076.73	2018-06-30
海宁连杭发展集团有限公司	120000.00	2032-03-16
海宁市旧区有机更新开发有限公司	15000.00	2033-12-20

海宁市钱江兴业投资开发有限公司	17400.00	2022-10-19
海宁市旧区有机更新开发有限公司	38800.00	2034-09-19
海宁市尖山污水处理有限公司	2700.00	2020-03-03
合计	**1640805.15**	--

附件 3 截至 2018 年 3 月底公司一级子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）
海宁市城市发展投资集团有限公司	200000.00	城市基础设施投资开发、安置房建设及销售、商品房及商业房地产销售	100
海宁市交通投资集团有限公司	78000.00	交通基础设施投资开发	100
海宁市水务投资集团有限公司	94920.96	水务类项目投资开发	100
海宁中国皮革城股份有限公司	112000.00	市场开发建设经营管理	58.97
浙江钱江生物化学股份有限公司	30140.21	生物农药生产	33.3
海宁市水利建设投资开发有限责任公司	14781.20	水利设施投资	100
海宁市盐官景区综合开发有限公司	18500.00	基础设施建设	100
海宁市市场开发服务中心	3860.00	市场经营管理	100
海宁皮都投资开发有限公司	18500.00	投资开发	100
海宁市九方机动车驾驶员培训学校	328.00	机动车驾驶员培训	100
海宁市广联信息网络有限责任公司	300.00	光纤网络综合开发应用等	100
海宁市越剧团有限公司	200.00	文艺表演团体	70
海宁乡村绿化投资有限责任公司	5000.00	造林项目及农业基础设施的投资，造林工程建设及养护	100
海宁市基础设施投资基金有限公司	150000.00	基础设施项目的投资；实业的投资以及投资管理	60
海宁市市委党校培训咨询有限公司	5.00	海宁市委委托承接市内外各类干部培训及咨询服务	100
海宁市金融投资有限公司	5000.00	投资经营	100
海宁市文旅创意产业控股有限公司	3000.00	旅游景点开发、旅游服务、房屋出租、物业管理等	100
浙江海宁鹃湖科技城开发投资有限责任公司	20000.00	鹃湖国际科技城项目的投资开发和基础设施建设；投资咨询服务；投资管理；物业管理；自有房屋租赁等服务；招商引资咨询服务	51
浙江金海洲建设开发有限公司	17000.00	建筑工程施工；房地产经营；物业管理；投资咨询（不含证券、期货）	58.82
海宁市产业投资有限公司	200000.00	股权投资、投资管理、投资咨询	70.00
海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司	100000.00	市场投资开发、房地产开发、物业管理及市场管理	70.00

附件4 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	65.53	66.55	66.25	79.12
资产总额（亿元）	702.37	769.80	796.32	794.08
所有者权益（亿元）	282.55	326.41	344.35	353.93
短期债务（亿元）	54.48	53.27	53.11	54.68
长期债务（亿元）	231.62	254.59	248.16	257.66
全部债务（亿元）	286.10	307.86	301.27	312.34
营业总收入（亿元）	43.97	49.73	64.38	18.42
利润总额（亿元）	10.07	10.38	5.09	2.95
EBITDA（亿元）	26.16	27.15	20.62	--
经营性净现金流（亿元）	-4.01	9.68	48.85	11.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.49	13.30	18.23	--
存货周转次数(次)	0.17	0.17	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	106.54	103.53	116.08	74.80
营业利润率(%)	29.51	22.94	13.35	18.91
总资本收益率(%)	3.23	2.86	1.73	--
净资产收益率(%)	2.77	2.47	0.95	--
长期债务资本化比率(%)	45.05	43.82	41.88	42.13
全部债务资本化比率(%)	49.51	47.29	46.66	46.88
资产负债率(%)	59.77	57.60	56.76	55.43
流动比率(%)	223.18	256.28	222.44	249.03
速动比率(%)	109.82	124.02	104.83	122.64
经营现金流动负债比(%)	-2.33	5.66	26.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.59	10.79	14.61	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	1.92	1.30	--

注：1、公司 2018 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 5　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 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 6-2　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 6-3　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。