跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1079 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持海宁市尖山新区开发有限公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“13海宁新区债/PR 海新区”AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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

海宁市尖山新区开发有限公司跟踪评级报告

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

名　称	存续额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 海宁新区债/PR 海新区[1]	13 亿元	2013/11/4-2020/11/4	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	9.32	6.31	7.06
资产总额(亿元)	103.62	110.03	113.66
所有者权益(亿元)	60.70	62.00	62.95
短期债务(亿元)	3.18	14.63	6.55
长期债务（亿元）	38.49	25.01	30.89
调整后长期债务（亿元）	38.49	32.00	42.34
全部债务(亿元)	41.67	39.64	37.44
调整后全部债务（亿元）	41.67	46.62	48.90
营业收入(亿元)	4.50	4.29	2.83
利润总额 (亿元)	1.73	1.24	0.95
EBITDA(亿元)	1.78	1.35	1.11
经营性净现金流(亿元)	-5.26	-4.59	1.82
营业利润率(%)	6.38	2.84	6.97
净资产收益率(%)	2.83	1.99	1.50
资产负债率(%)	41.42	43.65	44.62
全部债务资本化比率(%)	40.70	39.00	39.00
流动比率(%)	1816.02	532.63	1090.13
全部债务/EBITDA(倍)	23.43	29.39	33.78
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.43	34.57	44.11
经营现金流动负债比(%)	-120.89	-25.41	23.44

注：调整后长期/全部债务=长期/全部债务+其他非流动负债。

分析师

崔俊凯　曹　媛

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

1 13海宁新区债/PR海新区已于2016年11月4日偿还2.60亿元，剩余本金10.40亿元

评级观点

海宁市尖山新区开发有限公司（以下简称“公司”）是海宁市政府针对海宁市经济开发区和尖山新区建设重点构建的综合性投资、建设主体，跟踪期内，海宁市经济持续发展，财政实力增强，海宁市政府在财政补贴和债务置换对公司提供了有力的支持，是公司持续发展的重要保障。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类账款及存货占比高，对资金形成一定的占用，公司自身盈利能力弱，对政府补贴依赖性强等因素对公司经营及发展造成的不利影响。

公司是海宁市经济开发区和尖山新区重要的投融资主体，具有一定的区域垄断性，业务发展稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“13海宁新区债/PR海新区”第3年起至第7年分期等额偿还本金，有助于分散集中偿付压力；中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）为“13海宁新区债/PR海新区”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著增强“13海宁新区债/PR海新区”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13海宁新区债/PR海新区”AAA的信用等级。

优势

1. 海宁市经济持续发展和财政实力逐步增强，为公司的发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在政府债务置换和补贴收入等方面持续获得海宁市政府的有力支持。
3. 中投保为“13 海宁新区债/PR 海新区”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“13 海宁新区债/PR 海新区”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司利润总额对政府补贴依赖性强，整体盈利能力弱。
2. 公司应收类账款及存货占比高，变现能力较弱，对资金形成一定的占用，且公司仍有部分完工但尚未移交的受托代建工程，整体资产质量一般。

声　明

一、本报告引用的资料主要由海宁市尖山新区开发有限公司（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。

海宁市尖山新区开发有限公司跟踪评级报告

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尖山新区开发有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

海宁市尖山新区开发有限公司（以下简称“公司”）的前身是由海宁市治江围垦管理委员会于1998年12月30日投资1.50亿元设立的有限责任公司，原名称为海宁市尖山治江围垦开发有限公司，初始注册资本1.50亿元。2002年11月19日，经股东海宁市治江围垦管理委员会增资，公司注册资本增至3.66亿元。2008年6月10日，经海宁市人民政府《关于同意增加海宁市资产经营公司授权投资管理企业的批复》（海政函（2008）73号）文件，海宁市尖山治江围垦开发有限公司划转至海宁市资产经营公司。2012年6月，经海宁市政府授权，海宁市财政局以21429.30万元价格取得海宁市资产经营公司持有的公司58.55%的股权。股权转让后，公司股权结构为海宁市财政局持股58.55%，海宁市资产经营公司持股41.45%。根据2012年8月22日签订的《企业国有资产委托管理责任书》，自2012年1月1日起，委托海宁市尖山新区管理委员会对公司进行代管，期限为5年，到期后续签。截至2016年底，公司实收资本为3.66亿元，公司为海宁市财政局和海宁市资产经营公司（海宁市财政局下属独资公司）共同持股的国有公司。海宁市财政局持股58.55%，海宁市资产经营公司持股41.45%。

公司经营范围为：尖山段滩涂治江围垦、涂地开发、投资开发、房地产开发经营。

截至2016年底，公司纳入合并范围内的子公司共4家，分别为浙江钱塘江投资开发有限公司（以下简称“钱塘江公司”）、海宁半岛广告传媒有限公司、海宁市尖山新区物业管理有限公司和海宁市铁北新城有机更新有限公司。

截至2016年底，公司本部下设办公室、计划财务科、投资发展科、工程管理科和资产管理科5个职能部门。

截至2016年底，公司资产总额113.66亿元，所有者权益合计62.95亿元（含少数股东权益0.20亿元）。2016年，公司实现营业收入2.83亿元，利润总额0.95亿元。

公司注册地址：浙江省海宁市尖山围垦区；法定代表人：王云开。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2013年11月发行13亿元公司债券，简称“13海宁新区债/PR海新区”，发行期为7年。

截至2017年3月底，公司存续债券相关募投项目均已完工，募集资金已全部投放完毕。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，其中公司于2016年11月4日偿还“13海宁新区债/PR海新区”本金合计2.60亿元，剩余债券本金合计10.40亿元。

表1　公司“13海宁新区债/PR海新区”募投项目的资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	拟使用债券金额	债券资金实际使用情况
海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目	9.00	9.00
海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目	3.00	3.00
海宁市城市主干道杭州湾大道项目	1.00	1.00
合计	**13.00**	**13.00**

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. 区域经济和财政实力

公司经营与投资的项目主要集中在海宁市经济开发区和尖山新区，其经营范围、投资方向及融资能力直接受海宁地区经济实力以及尖山新区、经济开发区发展潜力的影响。

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 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，较上年增长 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。

跟踪期内，海宁市地方可控财力有所增长，但政策性基金收入（主要是国有土地使用权出让收入占比较大）。未来地方可控财力将呈现一定的波动性。

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：海宁市地方可控财力=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

跟踪期内，海宁市债务率有所下降，债务负担适中。

海宁尖山新区

海宁市尖山新区位于海宁市域东南 20 公里，杭州湾钱塘江北岸尖山河口段，总面积 42 平方公里，东北与海盐南北湖风景名胜区相连，西与南隔钱塘江口，和萧山、海宁、上虞相望，东临杭州湾，直面东海。

2016 年，尖山新区实现地区生产总值 49.00 亿元，同比增长 15%；完成地方财政收入 2.05 亿元，同比增长 11%；居民人均可支配收入 3.85 万元，同比增长 15%。完成固定资产投资 84.10 亿元，同比增长 24.07%，其中工业生产投入 56.50 亿元，三产服务业投入 22.60 亿元，政府性投入 4.30 亿元，一产投入 6100 万元。

海宁经济开发区

海宁经济开发区位于海宁市区北侧，规划面积约 50 平方公里，现已开发面积约 18 平方公里，尚有 32.65 平方公里土地待开发。开发区成立于 1992 年 8 月，1997 年 12 月被批准为省级开发区，2006 年 3 月通过国务院审核，2010 年被认定为省级高新技术产业园区。

海宁经济开发区位置优越，交通便捷，区内规划合理，东区拥有全国最先进的制革技术和规模最大的制革企业，兼有袜业、纺织染整、机械制造、生物化工等企业的集聚地。西区主要由皮革工业园区、袜业园区及目前正在建设

中的品牌园区等组成。北区将积极发展电子信息、机械制造等产业，着力建设科技含量较高的产业集聚区。海宁经济开发区自建设以来得到了海宁市政府的大力支持，享有税收及土地、资金等一系列优惠政策。

2016 年，海宁经济开发区实现地区生产总值 67.49 亿元，同比增长 4.30%。实现税收收入 16.45 亿元，同比增长 22.90%。实现财政体制收入 6.46 亿元，同比增长 16.60%，全年完成实到外资 17384 万美元，同比增长 4.6%，内资 67.94 亿元，同比增长 4.50%，全年完成固定资产投资 70.43 亿元，同比增长 15.10%，其中工业生产性投入 55.37 亿元，同比增长 12.7%，三产服务业投入（含政府性投入）15.06 亿元，同比增长 24.80%。全年完成规上工业总产值 261.38 亿元，同比增长 0.8%。实现利税总额 27.37 亿元，同比增长 13.40%，其中利润总额 16.87 亿元，同比增长 25.40%。

总体看，尖山新区和海宁经济开发区经济快速发展，是公司业务持续发展的重要保障。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年底，公司注册资本3.66亿元，公司为海宁市财政局和海宁市资产经营公司（海宁市财政局下属独资公司）共同持股的国有公司。海宁市财政局对公司持股58.55%，海宁市资产经营公司对公司持股41.45%，公司实际控制人为海宁市财政局。根据《企业国有资产委托管理责任书》，海宁市财政局委托海宁市尖山新区管理委员会（以下简称“尖山新区管委会”）对公司进行管理。

2. 企业规模

公司是海宁市经济开发区和尖山新区投资及建设的重要运营主体，负责海宁经济开发区和尖山新区的基础设施开发建设以及项目的投资、开发和资产管理。

截至 2016 年底，公司拥有子公司 4 家，纳入合并范围 4 家。

3. 政府支持

公司作为海宁尖山新区和海宁经济开发区重要的基础设施建设主体，在政府补贴、债务置换等方面获得海宁市政府有力的支持。

财政补贴

长期以来，海宁市政府在财政补贴方面给予公司大力支持。2016年，公司获得补贴收入1.01亿元，主要是政府部门财政性质拨款，用于公司承担的市政工程日常管理、维护用资金。

债务置换

2016年，根据公司与海宁市财政局签订的《2016年海宁市政府置换债券还款协议》（海财还协11、12、13、15、16、23、29、25）号等文件，公司及子公司原向中信银行股份有限公司嘉兴海宁支行、中国工商银行股份有限公司海宁支行、中国建设银行股份有限公司海宁支行、渤海国际信托股份有限公司及企业债券不特定债权人（“13海宁新区债/PR海新区”）的借款和发行债券合计11.45亿元，由海宁市人民政府定向发行的政府债券进行置换，债务置换后公司的债权人变更为海宁市财政局，公司于上述银行及原企业债券不特定债权人（“13海宁新区债/PR海新区”）原债权债务关系相应解除。

跟踪期内，公司持续获得海宁市政府在政府补助、政府债务置换方面有力的支持。

七、管理分析

公司法定代表人、董事长和总经理已于2016年2月变更为王云开。

公司法人、董事长和总经理王云开，生于1976年1月，本科学历，历任海宁市尖山新区管委会经济建设服务中心科员、副主任等职，现任公司法人、董事长和总经理。

上述高管变动属于正常职位变动，不对公司经营产生影响。

报告期内，公司管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司是海宁市政府明确定位于承担尖山新区和海宁经济开发区城市基础设施建设和土地整理重要的投融资主体，具体负责尖山新区开发资金的融通、投入和偿还，吸引境内外资金参与开发建设；承担经济开发区和尖山新区的基础设施建设、政府安置房和公租房的建设任务，代建其他政府性投资项目；承担成片改造地块开发建设的前期工作，负责市政府授权地块的土地整理等。公司在海宁市经济开发区（含尖山新区）的基础设施建设领域处于垄断地位。

2016 年，公司实现营业收入 2.83 亿元，同比下降 34.12%，主要来自于受托代建工程收入的下滑。

2016 年，公司受托代建工程实现收入 2.56 亿元，同比下降 35.90%，主要系系经济开发区和尖山新区土地出让收入较少，导致政府与公司确认的代建项目收入减少。

毛利率方面，2016年，公司受托代建工程毛利率为8.50%，同比增加0.24个百分点，变动幅度不大；公司物业管理毛利率大幅增长至316.00%，主要系物业管理中毛利低的工程承包业务未确认收入所致；跟踪期内，公司安置房毛利率持续为负，为73.00%，主要系公司的安置房接近销售的尾声，收入无法覆盖成本所致。

跟踪期内，受托代建工程板块收入下降影响，公司主营业务收入下滑，但毛利率有所增长。

表 4　公司 2014~2016 年营业收入情况（单位：万元、%）

项　目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
受托代建工程	39867.50	92.91	8.26	25555.54	90.40	8.50
物业管理	731.14	1.70	66.63	466.17	1.64	316.00
安置房	657.73	1.53	-341.39	189.88	0.66	-73.00
其他业务	1652.60	3.86	26.32	2058.41	7.30	72.70
合　计	**42908.98**	**100.00**	**4.59**	**28270.00**	**100.00**	**8.43**

资料来源：公司提供

2. 受托代建工程

公司主要业务收入来自受托代建工程业务，尖山新区、经济开发区分别由公司本部和子公司钱塘江公司负责建设、运营和管理。

海宁市财政局与公司签订了《海宁经济开发区基础设施建设项目委托代建协议》，市财政局授予公司对海宁经济开发区（含尖山新区）基础设施项目进行投资、融资和施工建设，按规定使用项目建设用地，并独家享有代建项目管理费收益权。市财政局支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的9%作为管理服务费。

海宁市政府委托公司实施的重大市政和公建项目采取“公司垫款、资产移交、分期偿还”的委托代建操作模式，由公司先期垫付建设款项，项目建成后移交市政府，海宁市政府再予以分期偿还。公司在完成开发区内相关基础设施建设项目后向海宁市财政结算代建业务，继而实现收入。

2016 年，公司受托代建工程业务收入为 2.56 亿元，同比下降 35.90%，主要系经济开发区和尖山新区土地出让收入较少，导致政府与公司确认的代建项目收入减少；同期，该业务板块毛利率为 8.50%，较上年变动幅度不大。

政府拨付公司委托代建项目的资金来源：公司对海宁经济开发区和尖山新区授权的土地进行整理，土地出让后企业上交土地出让金给海宁市财政局，海宁市财政局在扣除相关税费后，余下的土地出让金净收益作为海宁市财政局与公司结算土地开发业务及委托代建业务的收入，公司根据代建业务的进度和完成情况，向财政要求代建业务拨款。一般情况下，工业用地净收益占土地出让金总价的50%左右；房地产和其他商业用地的净收益占土地出让金总价的70%左右，不足部分资金来源为财政税收分成和历年留成。

2016年，海宁经济开发区和尖山新区实现土地出让收入3.07亿元，出让土地净收益为2.62亿元，财政将上述资金全部拨入公司，作为尖山公司的代建业务收入和财政补助收入。

截至2016年底，公司累积在建工程项目约55个，总投资17.07亿元，截至2016年底已完成投资13.49亿元。

表5　公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	2016 年底已完成投资	后续投资	预计竣工时间	项目类型
海市路	0.85	0.07	0.78	2019 年	道路
文苑路	0.70	0.64	0.06	2018 年	道路
围垦堤顶道路硬化	0.50	0.45	0.05	2018 年	道路
滨海路	0.20	0.15	0.05	2017 年	道路
其他零星道路桥梁	0.72	0.70	0.02	2020 年	道路
总计	2.97	2.01	0.96	--	--

资料来源：公司提供

表6　公司拟建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	2017 年	2018 年	2019 年	2019 年以后投资
尖山新区全民健身中心	0.40	0.10	0.30		
文苑路北延	0.50	0.20	0.20	0.10	
谷水路东延	1.00	0.20	0.20	0.30	0.30
洛隆路东延	0.30	0.10	0.10	0.10	
碧云路北延	0.40	0.10	0.20	0.10	
国际装备产业园	16.00	3.00	5.00	5.00	3.00
合 计	**18.60**	**3.70**	**6.00**	**5.60**	**3.30**

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目6个，总投资18.60亿元。整体看，公司在建及拟建工程规模一般。

3．安置房

公司安置房业务由钱塘江公司负责，业务模式为公司出资购买土地，自主投资进行安置房建设，待项目建成后，针对超出安置面积部分、超出安置数量部分和商业配套进行出售，并获取收入。公司对安置房项目的建设成本计入存货科目，收入体现在现金流量表销售商品、提供劳务收到的现金中。

2016年，安置房板块实现收入189.88万元，毛利率-73.00%，主要系公司2016年销售的房产全部为安置房，故毛利率为负。安置房板块由下属子公司钱塘江公司具体实施，建设成本约为4000元/平方米，实际安置房价500元/平方米。该安置房板块包含部分商品住房，但2014年全部销售完毕，故该板块营业收入和毛利率均大幅下滑。

报告期内，公司在建的安置房项目为硖仲路安置房，该项目计划总投资2.00亿元，截至2016年底已投资1.97亿元，已经实现竣工验收，预计在2017年开始销售，届时公司可产生部分安置房销售收入。

4．物业管理

公司物业管理收入包括物业管理、区内道路养护、绿化养护、土地出让前期土方平整工

程等业务，2016 年为 466.17 万元，同比下降 36.24%，毛利率快速上升至 316.00%，处于较高水平。

5. 其他业务

公司其他业务板块包括广告费、土地租赁、房屋租赁、工程安装和劳务派遣等，2016 年，公司其他业务板块实现收入 2058.41 万元，同比增长 24.56%，2016 年，其他业务毛利率大幅增长至 72.70%。

6. 未来发展

未来五年，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，逐步形成自身的核心竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年三年连审财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）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。公司近三年合并范围并未发生变化。

截至2016年底，公司合并资产总额为113.66亿元，所有者权益合计为62.95亿元（含少数股东权益0.20亿元）。2016年，公司实现营业收入2.83亿元，利润总额0.95亿元。

2. 资产质量

资产

截至2016年底，公司资产总额为113.66亿元，同比增长3.30%；其中流动资产占74.41%，非流动资产占25.59%，跟踪期内，公司资产构成主要以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产为84.58亿元，同比增长1.55%，主要是由于货币资金和存货小幅增长所致。截至2016年底，公司流动资产主要由货币资金（占8.34%）、其他应收款（占13.05%）、存货（占78.07%）构成。

截至2016年底，公司货币资金为7.06亿元，同比增长11.90%，主要为银行存款（占99.99%），无使用受限资金。

截至2016年底，公司其他应收款11.04亿元，同比下降18.08%，主要为与其他单位间的往来款。从账龄来看，1年以内的占35.00%、1~2年的占64.00%、3年以上的占1.00%，公司其他应收款账龄较短。从集中度来看，公司前五名欠款单位合计占其他应收款89.34%，集中度高。公司其他应收账款欠款单位主要以政府及企事业单位为主，回款风险较低，但对公司资金形成占用。

表 7　截至 2016 年底公司其他应收款前五名

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	性质
海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司	42100.00	37.87	往来款
黄湾镇工业投资有限公司	24156.06	21.73	往来款
海宁皮都投资开发有限公司	22555.70	20.29	往来款
海宁市交通投资集团有限公司	5500.00	4.95	往来款
海宁市转型升级产业基金有限公司	5000.00	4.50	往来款
合计	**99311.76**	**89.34**	

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货66.03亿元，同比增长4.91%，主要由围垦土地成本15.25亿元（主要为公司在尖山新区土地整理过程中发生的土地围垦成本和土地整治成本）、开发产品29.43亿元（主要为海宁市财政局对公司注入的土地）、安置房开发成本2.84亿元及土地征迁整理成本23.39亿元（主要为公司在海宁经济开发区土地开发过程中发生成本及政府注入的土地构成）。截至2016年底，公司账面上土地面积约1547亩，其中商住用地账面价值为28.62亿元，工业用地账面估算为0.70亿元。公司拥

有的土地已抵押金额4.30亿元。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产29.09亿元，同比增长8.74%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占10.67%）、投资性房地产（占3.38%）、固定资产（占6.45%）、在建工程（占46.38%）和其他非流动资产（占31.99%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 3.10 亿元，同比增长 7.34%，主要系当期追加对浙江江南新城投资开发有限公司的投资 0.21 亿元所致。被投资单位包括上海漕河泾新兴技术开发区海宁分区经济发展有限公司（公司持股比例 45%）、海宁市科创中心投资有限公司（公司持股比例 40%）、浙江江南新城投资开发有限公司（公司持股比例 30%）及海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司（公司持股比例 50%），其中上海漕河泾海宁分公司和科创中心有限公司已经产生投资收益。

截至2016年底，公司固定资产1.88亿元，同比下降2.99%，其中房屋建筑物占比98.43%，其账面价值0.83亿元房屋建筑物为经营租赁租出的固定资产，1.20亿元房屋建筑物的产权证书正在办理，账面价值0.44亿元房屋建筑物（公司自建的办公楼）已用作于抵押借款。公司累计计提折旧合计0.28亿元。

截至2016年底，公司在建工程13.49亿元，同比增长35.07%，全部为公司代建的工程，其中房屋建筑物包括尖山初级中学、尖山交警用房、尖山城管用房、公租房等项目总计 1.16 亿元、道路桥梁主要包括永丰路、襄城路、星秀路、新城路、滨海路等项目，总计 2.74 亿元；河道河岸包括陵水路等四条河道整治、新塘湖治理一期工程、河道整治一期工程、二期工程和四期工程项目总计 2.58 亿元；基础设施包括新区绿化、绿化生态林工程高压电网一期工程、电力、路灯工程，总计 3.49 亿元。公司承建的市政工程项目，未完工前列示在在建工程科目下核算。

截至2016年底，公司其他非流动资产9.30亿元，同比下降12.84%，均为已完工且尚未进行竣工决算的受托代建工程，主要包括道路桥梁、基础设施、房屋建筑物以及土地二次开发资产。上述其他非流动资产是根据政府授权，由公司投资建设，在办理完毕全部竣工验收决算手续后一定期限内移交有关政府主管部门，此部分资产不计提折旧和摊销。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成比较稳定，但考虑到应收类账款及存货占比较大，对资金形成一定的占用，且公司仍有部分完工尚未移交的受托代建工程，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计62.95亿元，同比增长1.52%，主要来自未分配利润和盈余公积的增长；归属母公司权益由实收资本（占5.83%）、资本公积（占79.39%）、盈余公积（占0.62%）和未分配利润（占14.15%）构成。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债合计50.72亿元，同比增长5.59%，其中，流动负债占比15.30%，非流动负债占比84.70%，公司负债以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债7.76亿元，同比下降50.38%，主要系一年内到期的非流动负债大幅下降，以其他应付款（占8.67%）和一年内到期的非流动负债（占83.04%）为主。

截至2016年底，公司新增短期借款0.11亿元，全部为保证借款。其中1000.00万元是钱塘江公司子公司海宁市铁北新城有机更新有限公司向兴业银行海宁支行借入的流动资金贷款，由其他公司提供担保，借款期一年。另外100.00万是公司对民生银行海宁支行借款，期限一年，由其他公司提供担保。

截至2016年底，公司应付账款0.23亿元，同比增长25.17%，主要系公司应付的工程款增加所致。

截至2016年底，公司预收款项0.11亿元，同比增长33.06%，主要为预收的土地租赁费、公租房租赁费和工程款。

截至2016年底，公司新增应付利息0.10亿元，均为政府置换债券利息。

截至2016年底，公司其他应付款0.67亿元，同比增长5.64%，主要系与相关单位的往来款增加所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债6.44亿元，同比下降55.96%，主要为即将到期的长期借款、“13海宁新区债/PR海新区”本息和海宁铁北定向融资计划（主要为公司子公司海宁市铁北新城有机更新有限公司）融资租赁款。

截至 2016 年底，公司非流动负债 42.96 亿元，同比增长 32.61%，主要由长期借款（占 53.80%）、应付债券（占比 18.10%）和其他非流动负债（占 26.65%）构成。

截至2016年底，公司长期借款23.11亿元，同比增长57.18%，由抵押借款2.99亿元和保证借款20.12亿元构成。

截至2016年底，公司应付债券7.78亿元，同比下降24.53%，主要系公司到期偿还“13海宁新区债/PR海新区”本金所致。

截至2016年底，公司专项应付款0.55亿元，同比增长36.85%，主要包括公租房补助专项资金、围垦堤顶补助专项资金、海洋经济项目补助专项资金、沿海防护林补助专项资金和其他项目补助专项资金。

截至2016年底，公司其他非流动负债大幅增长至11.45亿元，同比增长63.98%，全部为政府置换债券转贷（仍计为有息债务）。

有息债务方面，考虑到公司其他非流动负债均为有息债务，截至 2016 年底，调整后全部债务为 48.90 亿元，同比增长 4.89%，公司债务以调整后长期债务为主。

从债务指标看，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均呈上升趋势，2016 年底分别为 44.62%，43.72%和 40.21%。较 2015 年底增加 0.97 个、0.80 个和 6.17 个百分点。总体看，公司债务指标略有上升，但仍处于适中水平。

跟踪期内，公司负债结构以长期负债为主，债务规模有所上升，但仍处于适中水平。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自受托代建工程，2016 年，公司营业收入 2.83 亿元，同比下降 34.12%，主要系受托代建工程收入下降所致。公司营业成本也相应有所下降，同比下降 36.48%。2016 年，公司营业利润率为 6.97%，同比上升 4.13 个百分比。

跟踪期内，公司期间费用以管理费用为主，2016 年，公司期间费用 0.24 亿元，同比增长 3.50%，主要来自管理费用增加。跟踪期内，公司期间费用占营业收入比重为 8.51%，同比增加 3.02 个百分点，期间费用对利润总额进一步侵蚀，公司费用控制有待改善。

2016 年，公司营业外收入 1.02 亿元，同比下降 22.62%，主要以政府补助为主。2016 年，公司利润总额 0.95 亿元，同比下降 25.91%，公司利润总额对政府补助依赖程度高。

从盈利指标来看，由于净利润下降，跟踪期内，公司各项盈利指标均有所下降，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别 0.95%和 1.50%，同比分别下降 0.27 个百分点和 0.49 个百分点。

跟踪期内，公司营业收入有所下滑，利润总额对政府补助依赖程度高。

5. 现金流及保障

2016 年，公司经营活动现金流入 14.44 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 2.81 亿元，同比下降 35.66%；收到其他与经营活动有关的现金大幅增长 11.63 亿元，同比增长

99.96%，主要系公司与相关单位的往来款增加所致。2016 年，公司经营活动现金流出 12.62 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 4.17 亿元，同比下降 28.47%；支付其他与经营活动有关的现金 8.23 亿元，主要系支付公司与海宁其他政府性公司的往来款，同比下降 5.75%。公司经营活动产生的现金流量净额为 1.82 亿元，同比增长 139.63%，经营活动产生的现金流量净额由负转正。从收现质量看，2016 年，公司现金收入比为 99.40%，同比下降 2.39 个百分比，收现质量正常。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 0.07 亿元，主要收到其他与投资活动有关的现金 0.07 亿元，该笔现金流入主要为公司收到的海宁市财政奖励，该笔奖金对应计入“专项应付款”中。公司投资活动现金流出 0.22 亿元，主要为投资支付的现金 0.21 亿元，是公司用于对江南新城公司的追加投资，相应的科目为“长期股权投资”。公司投资活动产生的现金流量净额为-0.14 亿元。

筹资活动方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流入 13.98 亿元，同比增长 25.32%，其中取得借款收到的现金 11.17 亿元，同比增长 64.16%，收到其他与筹资活动有关的现金 2.82 亿元，同比下降 35.13%，主要系 2015 年公司收回民生银行用于质押贷款的定期存款和铁北定向融资计划借款所致；2016 年，公司筹资活动现金流出 14.91 亿元，同比增长 106.04%，主要为公司偿还债务支付的现金。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.92 亿元。

整体来看，跟踪期内，公司经营性现金流入能满足当期的投资需求，对外融资压力小。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为1090.13%和239.12%，较2015年底大幅增长，主要由于2016年底公司流动负债大幅下降所致。2016年，公司经营现金流动负债比由负转正为23.44%，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为1.11亿元，同比下降17.82%；调整后全部债务/EBITDA指标值为44.11倍，跟踪期内，EBITDA对全部债务的保障能力弱，考虑到公司存量土地规模较大且存在一定升值空间，海宁市政府财政实力较强、对公司支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司合并口径共获得银行授信 18.39 亿元，已使用 12.99 亿元，尚未使用 5.40 亿元，公司间接融资渠道仍需拓宽。

截至2016年底，公司对外担保余额17.26亿元，担保比率27.42%，担保比率较2015年有所下降，对外担保单位中的上海漕河泾新兴技术开发区海宁分区经济发展有限公司和海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司为公司长期股权投资单位，海宁市临杭新市镇开发建设有限公司、海宁市交通投资集团有限公司、海宁紫光水务有限责任公司、海宁市水利建设投资开发有限责任公司和海宁市黄湾镇新市镇投资开发有限公司均为海宁市投融资类公司，目前，被担保方经情况正常且被担保方均为国有企业，公司存在或有负债风险相对较低。

表8 截至2016年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保终止日期
上海漕河泾新兴技术开发区海宁分区经济发展有限公司	1620.00	2022-08-01
上海漕河泾新兴技术开发区海宁分区经济发展有限公司	5000.00	2020-12-01
上海漕河泾新兴技术开发区海宁分区经济发展有限公司	1000.00	2019-06-01
海宁市水利建设投资开发有限责任公司	26000.00	2019-12-01
海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	27000.00	2019-10-19
海宁市交通投资集团有限公司	19000.00	2017-11-26
海宁市交通投资集团有限公司	15000.00	2019-11-09
海宁紫光水务有限责任公司	10000.00	2019-09-24
海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司[注]	24500.00	2018-11-25
海宁市黄湾新市镇投资开发有限公司	17000.00	2017-10-19
海宁市黄湾新市镇投资开发有限公司	2500.00	2017-12-05
海宁市首创水务有限公司	10000.00	2021-02-07
海宁市海昌新市镇建设有限公司	14000.00	2018-07-20

合计	172620.00	--

资料来源：公司提供

7．过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1033048100030950E），截至2017年2月8日，公司不存在未结清的关注类信贷信息。公司有5笔已结清的关注类贷款，均与银行认定有关，农行海宁市支行出具相关说明文件，公司于2002年4月19日、2002年4月30日、2002年5月28日、2004年3月15日、2005年3月15日，发放贷款500万元、300万元、200万元、500万元、500万元，根据系统内相关行业政策，农行将该公司的信用风险分类为关注类，贷款于2006年2月7日前已全部归还，未出现逾期、欠息等情况。

8．抗风险能力

近年来，海宁市经济不断增长，为公司提供了良好的外部经营环境。公司作为代表海宁市政府在尖山新区和经济开发区整合运作中的重要的投融资主体，得到海宁市政府多方面的支持。

总体看，公司整体抗风险能力强。

十、债券偿债能力分析

1．“13海宁新区债/PR海新区”偿还能力分析

“13海宁新区债/PR海新区”目前余额为10.40亿元债券设置本金提前偿还条款，在存续期内后5年分期等额偿还本金：即在第3年至第7年每年分别偿还“13海宁新区债/PR海新区”发行总额的20%（2.60亿元/年）。

2016年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为1.11亿元和14.44亿元，为待偿还债券剩余本金总额（10.40亿元）的0.11倍和1.39倍。公司经营活动现金流入量对“13海宁新区债/PR海新区”对待偿还债券剩余本金保障能力一般。

2016年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为待偿还债券分期偿还本金2.60亿元的0.43倍和5.55倍。经营活动现金流入量对待偿还债券分期偿还本金的保障能力较好。

2．增信措施

“13海宁新区债/PR海新区”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

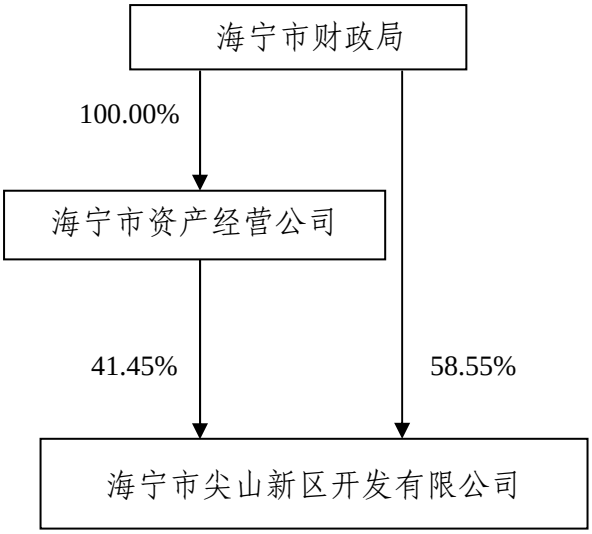
中投保成立于1993年12月，是国内首家全国性专业信用担保机构。自成立以来，公司凭借丰富的担保业务管理经验、较强的业务创新能力以及资本实力，在债券担保、保本基金担保等资本市场担保领域具有明显竞争优势。

2017年5月19日，经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，反映了中投保代偿能力极强，风险极低，其担保有助于提升“13海宁新区债/PR海新区”本息偿还的安全性。

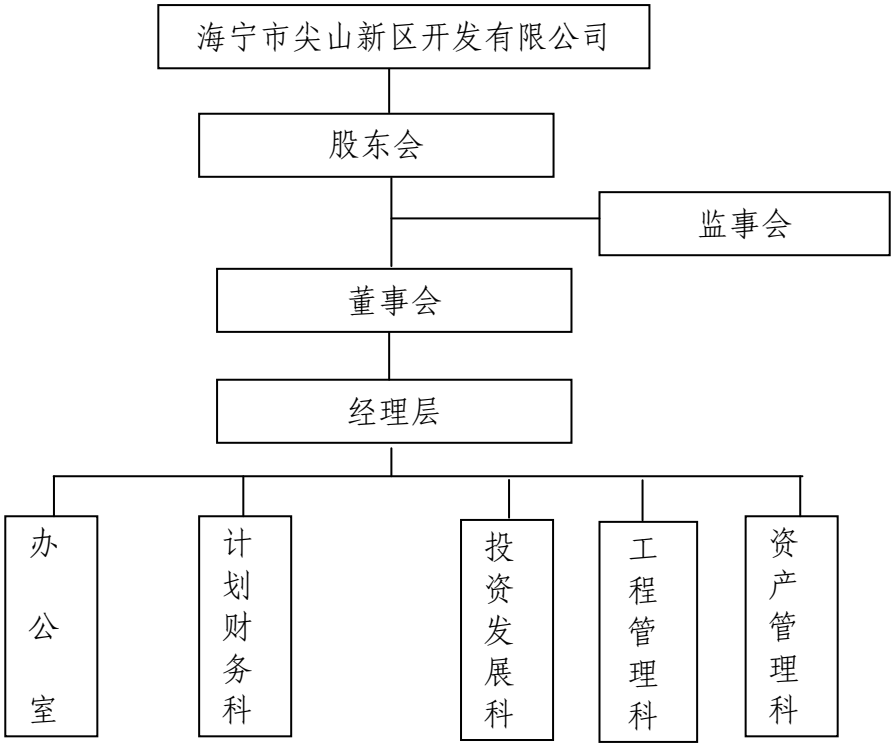
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13海宁新区债/PR海新区”AAA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.32	6.31	7.06
资产总额(亿元)	103.62	110.03	113.66
所有者权益(亿元)	60.70	62.00	62.95
短期债务(亿元)	3.18	14.63	6.55
长期债务(亿元)	38.49	25.01	30.89
调整后的长期债务（亿元）	38.49	32.00	42.34
全部债务(亿元)	41.67	39.64	37.44
调整后的全部债务（亿元）	41.67	46.62	48.90
营业收入(亿元)	4.50	4.29	2.83
利润总额(亿元)	1.73	1.24	0.95
EBITDA(亿元)	1.78	1.35	1.11
经营性净现金流(亿元)	-5.26	-4.59	1.82
财务指标			
销售债权周转次数(次)	289.91	224.36	156.16
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	131.06	101.79	99.40
营业利润率(%)	6.38	2.84	6.97
总资本收益率(%)	1.68	1.22	0.95
净资产收益率(%)	2.83	1.99	1.50
长期债务资本化比率(%)	38.80	28.74	32.92
调整后的长期债务资本化比率(%)	38.80	34.04	40.21
全部债务资本化比率(%)	40.70	39.00	37.30
调整后的全部债务资本化比率（%）	40.70	42.92	43.72
资产负债率(%)	41.42	43.65	44.62
流动比率(%)	1816.02	532.63	1090.13
速动比率(%)	452.96	130.15	239.12
经营现金流动负债比(%)	-120.89	-29.35	23.44
全部债务/EBITDA(倍)	23.43	29.39	33.78
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	23.43	34.57	44.11
EBITDA 利息倍数(倍)	0.50	0.29	0.14

注：调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
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 4-1　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 4-2　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 4-3　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。