跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1161 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持海宁市城市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“14海宁城投债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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

2016年海宁市城市发展投资集团有限公司
企业债跟踪评级报告

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	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 海宁城投债	13 亿元	2014/10/22-2021/10/22	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	16.03	17.26	22.38
资产总额(亿元)	166.06	191.68	243.02
所有者权益(亿元)	85.63	98.82	117.55
短期债务(亿元)	15.26	7.61	19.87
全部债务(亿元)	44.42	57.31	87.45
营业收入(亿元)	14.60	15.38	12.85
利润总额(亿元)	2.38	2.20	1.78
EBITDA(亿元)	5.75	7.27	7.17
经营性净现金流(亿元)	13.20	0.74	-3.47
营业利润率(%)	7.77	4.85	5.50
净资产收益率(%)	2.55	2.19	1.49
资产负债率(%)	48.43	48.44	51.63
全部债务资本化比率(%)	34.16	36.70	42.66
流动比率(%)	265.10	363.42	360.25
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	7.89	12.19
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	1.57	1.45
经营现金流动负债比(%)	25.75	1.70	-6.01

注：本报告的全部债务包含长期应付款中的有息部分

分析师

赵起锋　黄琪融　崔俊凯
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

海宁市城市发展投资集团有限公司（以下简称“海宁城投”或“公司”）作为海宁市重要的基础设施建设主体，承担了海宁市城市基础设施、保障安置房等项目建设和运营。跟踪期内，公司资产规模快速增大，政府支持持续有力。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，跟踪期内，海宁市政府债务率增长,公司营业收入下降以及债务负担加重等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来，随着海宁市城市基础设施的不断完善，以及公司房地产项目完工后资金的逐步回流，公司收入规模有望得到提升。

“14海宁城投债”设置的分期偿付机制有效地降低了公司集中偿付的风险。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“14海宁城投债”AA的信用等级。

优势

1. 公司作为海宁市重要的基础设施建设主体，持续获得政府资金补贴。
2. 跟踪期内，公司资产快速增加，存货的主要构成为保障安置房，可为公司带来一定的经济效益。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力良好。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模持续上升，营业收入及利润总额均有所下降，公司整体盈利能力较弱。
2. 跟踪期内，受海宁市国有土地出让规模快

速减少的影响，公司土地整理收入水平有较大幅度的下降，对公司整体盈利能力影响较大。

3. 公司未来的投资规模较大，存在一定的筹资压力。
4. 跟踪期内，海宁市地方可控财力下降，政府债务负担加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与海宁市城市发展投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海宁市城市发展投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由海宁市城市发展投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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城市发展投资集团有限公司主体长期信用及存续期内的“15 海宁城投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

海宁市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“海宁城投”）由海宁市资产经营公司投资设立，于 2008 年 1 月 8 日在海宁市工商行政管理局登记注册，成立时公司注册资金为人民币 89902 万元。2009 年 9 月和 11 月，根据海宁市财政局文件海财国资[2009]309 号、海财国资[2009]381 号、海财国资[2009]401 号以及公司股东决定，同意以资本公积 99888.68 万元转增注册资本，同时货币出资 10109.32 万元，合计增加注册资本 110098 万元，变更后的注册资金增加至 200000 万元。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 200000 万元，海宁市资产经营公司为公司唯一股东，实际控制人为海宁市人民政府。

公司经营范围：城市基础设施的投资、开发、建设；房屋拆迁；受政府委托从事土地整理、土地开发和利用、土地收储；城镇有机更新（建设、开发）；商贸服务项目的投资开发。

公司内设办公室、财务管理部、投资发展部、人力资源部、企管内审部等 5 个部门；截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 13 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 243.02 亿元，所有者权益 117.55 亿元（其中少数股东权益 6.19 亿元）；2015 年公司实现营业收入 12.85 亿元，实现利润总额 1.78 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 238.08 亿元，所有者权益 117.03 亿元（其中少数股东权益 6.12 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.80 亿元，实现利润总额 0.02 亿元。

公司注册地址：海宁市海州路89号北楼；法定代表人：朱建强。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全

年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、 行业及区域经济环境

1. 行业分析

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013

年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2．区域经济和财政实力

公司作为海宁市基础设施建设主体，主要从事土地整理、保障房建设和基础设施建设业务，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。

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《2015 年海宁市国民经济和社会发展统计公报》，海宁市实现地区生产总值 700.23 亿元，比上年增长 6.7%。其中，第一产业实现增加值 21.79 亿元，下降 2.5%；第二产业实现增加值 384.29 亿元，增长 5.0%，第三产业实现增加值 294.15 亿元，增长 10.3%，第三产业对 GDP 增长贡献率为 56.4%。三次产业结构比优化为 3.1:54.9:42.0，第三产业增加值占 GDP 比重同比提高 2.2 个百分点。

2015 年，海宁市完成固定资产投资 514.49 亿元，比上年增长 14.8%，非国有投资 349.04 亿元，增长 8.1%，占固定资产投资的 67.8%，其中民间投资 316.14 亿元，增长 10.4%，占固定资产投资的 61.4%。固定资产投资中，第一产业投资 5.91 亿元，增长 48.0%；第二产业投资 227.18 亿元，增长 13.2%，其中工业生产性投资 227.01 亿元，增长 13.3%；第三产业投资 281.39 亿元，增长 15.6%。三次产业投资比重由 0.89:44.80:54.31 调整为 1.15:44.16:54.69。

2015年，受国有土地所有权出让快速下滑的影响，海宁市地方政府可控财力为117.10亿元，同比下降25.90%；其中，国有土地所有权出让收入为20.08亿元，同比下降71.67%。海宁市全年一般预算收入为69.12亿元，同比上升15.14%，其中税收收入占比高，且逐年上升，是海宁市地方政府财政收入的重要保障。财政支出方面，2015年海宁市地方财政支出109.22亿元。从收支平衡来看，海宁市的财政平衡率（财政预算收入/财政预算支出）为107.21%，预算收入对支出的覆盖能力较好。

表 1　2013~2015 年海宁市财政收支数据（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
地方可控财力	1417044	1580536	1171046
一般预算收入	524888	600260	691221
其中：税收收入	498623	583528	643457
非税收收入	26265	16732	47764
上级补助收入	178449	174658	192495
其中：返还性收入	56792	57904	59618
一般性转移支付收入	47733	63766	53370
专项转移支付收入	73924	52988	79507
政府性基金收入	685443	775916	254377
其中：国有土地所有权出让收入	616117	708903	200819
预算外财政专户收入	28264	29702	32953
财政支出	1216985	1416928	1092161
其中：一般预算支出	511850	606845	765627
政府基金支出	673868	783425	297640
预算外支出	31267	26658	28894

资料来源：海宁市财政局；

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

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 2015 年底，海宁市政府全部债务余额 112.03 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 96.25%，总体债务水平高。

表 2　2015 年海宁市地方政府债务及地方财力（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额（万元）	地方财力（2015 年）	金额
（一）直接债务余额	1116174.22	（一）地方一般预算收入	691221
1、外国政府贷款		1．税收收入	643457
2、国外金融组织贷款		2．非税收入	47764
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	192495
3、国债转贷资金		1．一般性转移支付收入	53370
4、农业综合开发借款		2．专项转移支付收入	79507
5、解决地方金融风险专项借款		3．税收返还收入	59618
6、国内金融机构借款	561671.16	（三）国有土地使用权出让收入	210634
（1）政府直接借款		1．国有土地使用权出让金	200819
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	561671.16	2．国有土地收益基金	8422
7、债券融资	535720.00	3．农业土地开发资金	1393
（1）中央代发地方政府债券		4．新增建设用地有偿使用费	0
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	535720.00	（四）预算外财政专户收入	32953
8、粮食企业亏损挂账		（五）其他基金收入	36682
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	18783.06		
（二）担保债务余额	8266.73		
1、政府担保的国内金融机构借款	8266.73		
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%	**1120307.59**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**1163985**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**96.25%**	

资料来源：海宁市财政局

总体来看，跟踪期内，受国有土地所有权出让的快速下降影响，海宁市地方政府可控财力呈快速下滑的趋势，但一般预算收入增长较快，地方政府债务率高。

2．政府支持

表 3　近三年政府财政资金支持情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财政补贴	2.10	2.40	2.20
资本公积	19.88	11.06	1.56
其中：土地出让收益	13.07	10.18	1.56
合计	**21.98**	**13.46**	**3.76**
具体文件	海财会[2013]942 号	海财会[2014]112 号	海财会[2015]112 号

资料来源：公司提供

根据“海政发[2011]19 号”《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》，城市规划控制区 55 平方公里内，扣除海宁经济开发区、马桥街道、市指定用途部分后出让土地的净收益，每年市财政留用 2 亿元后全额安排给公司，用于土地收储和城市基础设施、安置房及相关社会事业项目的开发建设，同时，对城市规划控制区内，政府按每亩 15 万元拨付给公司作收储土地的农村拆迁安置费；2012 年 9 月 5 日，根据“关于协调提高土地拆迁安置包干经费缴纳标准相关事宜”的会议纪要，将每亩 15 万元的经费提高至每亩 30 万元。2015 年，公司获得土地出让收益 3.76 亿元，其中 2.20 亿元计入“营业外收入”中。

根据《海宁市城市发展投资集团有限公司

2015年度收到财政拨款的财务处理意见》（海财会[2015]112号），海宁市财政局向公司拨付3.76亿元，其中1.56亿元在公司资本公积中体现，2.20亿元计入公司营业外收入。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人变更为朱建强。朱建强出任公司董事长兼总经理、朱继龙出任公司副总经理。

公司董事长兼总经理朱建强，1966年7月出生，中国共产党，土地估价师。曾任海宁市长安镇城建所土管员、土管办副主任、村镇建设服务站站长；长安镇土管所所长、村镇建设服务站站长；海宁市政府驻北京联络处主任；海宁市政府办公室副主任；海宁市委办公室副主任、市信访局局长；海宁市市水务投资集团有限公司董事长、总经理；现任公司董事长、总经理。

公司副总经理朱继龙，1960年5月出生，中共党员。曾任海宁市郭店镇党委委员；海宁市双山乡党委委员；海宁市硖石镇办事处副主任、副镇长；海宁市硖石街道办事处副主任；海宁市城市发展投资集团有限公司党委委员、副总经理；海宁市城市发展投资集团有限公司党委副书记、副总经理；现任公司董事、副总经理。

跟踪期内，由于公司主管人员上任时间较短，公司经营未产生较大影响，公司管理体制等其他方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入构成未发生变化，主要仍来自房地产业务收入、土地整理收入和燃气销售收入；其余业务对公司主营业务收入规模的影响相对较小。

2015 年，受公司土地整理业务收入大幅下降的影响，公司主营业务收入降至 12.61 亿元；由于公司土地整理业务收入毛利率小幅上升至 0.25%，同时公司物业管理业务毛利率大幅上升至 70.78%，2015 年，公司综合毛利率小幅上升至 7.89%。2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.71 亿元，占 2015 年收入的 13.56%；当期，受公司房地产业务毛利率上升且在主营业务中的占比大的影响，公司毛利率增至 17.49%。

表 4　2013～2015 年公司主营业务情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
房地产业务	96189.38	15.98	62837.71	11.66	70894.67	10.08
其中：安置房业务	56622.16	7.60	44001.67	-6.35	42533.44	5.95
商品房业务	39567.22	27.98	18836.04	53.73	28361.23	16.28
土地整理	31860.65	0.33	65958.65	0.12	28224.58	0.25
燃气销售	12707.51	3.09	19132.45	-0.26	22082.91	-0.21
租赁	2353.54	85.77	2419.78	86.11	488.58	25.74
物业管理	1104.86	24.00	1107.50	18.63	3306.21	70.78
客房收入	836.94	22.13	653.33	1.08	635.31	-0.33
基础设施代建	--	--	--	--	--	--
其他	213.50	86.43	191.40	91.17	478.19	64.52
合计	**145266.37**	**12.75**	**152300.81**	**6.45**	**126110.45**	**7.89**

资料来源：公司提供

1．业务运营

土地整理

目前承担公司土地整理业务的主要为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”），土地开发公司主要负责市区规划区范围内征地拆迁工作。该业务土

地整理收入部分在“营业收入”中反映，公司获得的土地出让收益部分仍以财政资金注入形式在“资本公积”科目中体现。

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 亿元后全额安排给公司，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，公司投入资金对土地进行前期整理开发，土地开发完成后，公司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（土地整理收入）返还给公司，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公司（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，2012 年 9 月根据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 30 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；公司将市财政返还的 30 万/亩土地开发包干费计入“资本公积”。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，公司按照预估成本先行结转，目前公司预估成本接近 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。公司土地出让收益以财政资金注入形式在“货币资金”和“资本公积”中反映。2015 年，公司整理土地 1412 亩，已出让 376 亩并实现土地整理收益 6.58 亿元，其中土地整理收入 2.82 亿元，土地支出让收益 3.76 亿元（其中 2.20 亿元作为补贴收入计入“营业外收入中”）。

表 5　2013~2015 年公司土地整理与出让情况

（单位：亩、亿元）

年度	2013 年	2014 年	2015 年
整理面积	1657.00	2094.00	1412.00
投资成本	4.89	6.18	4.26
出让面积	1020.00	616.00	376.00
土地整理收入	3.19	6.60	2.82
土地出让收益	13.06	10.18	3.76
土地整理收益	16.25	16.78	6.58

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司整理土地分为 24 个项目区域，涉及整理面积 19243.15 亩，已累计整理 6542.89 亩。未来，公司土地整理业务尚需投入 33.85 亿元。整体看，未来公司土地整理业务拟投资额较大，但公司土地资源较为充足，业务具有较好的可持续性。

此外，公司承担了海宁市城市基础设施、旧城改造、保障安置房建设等重大项目的投资、建设和运营任任务。此类业务公益性强，其主要运营模式：对于保障安置房、城市道路、市政工程等公益性和准公益性项目，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建设资金，资金缺口由公司作为承贷主体进行筹集，其还款来源主要为土地出让金收益返还。根据《关于明确海宁市城市发展投资集团有限公司有关投融资意见的通知》（海政办发[2014]59 号），进一步明确了利用公司获得土地出让收益平衡城市基础设施建设和棚户区改造等公益性较强项目的资金需求的运营模式。

2015 年，受海宁市土地出让市场因素影响，公司实现土地整理业务收入 2.82 亿元，同比下降 57.21%；毛利率为 0.25%，较往年变动不大。

总体看，公司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。公司

土地整理业务持续性强，未来随着储备土地的逐步出让，公司将会产生较大收益。但同时，联合资信也关注到，公司土地出让价格、原有的计划出让进度会受土地一级市场的行情影响，未来公司土地整理收益可能出现一定波动。

安置房与商品房建设

目前承担安置房建设项目主体为海宁市旧城改造与开发投资有限公司（以下简称“旧改公司”）、城郊公司，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。

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），海宁城市规划区东到城东大道、南至环城河道、西至丁屠公路、北至铁路约43.60平方公里范围内的土地出让金净收益的60%，由市财政安排给公司，用于确定区域的城市基础设施建设等；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。

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。由于政府用于安置房建设的土地在招投标时会注明建设用途，且公司是海宁市最主要的安置房建造主体，公司获取安置房建设土地没有障碍，故公司的安置房建设土地并不需要事先拥有土地储备。

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安置房市场价80%计价，超原面积50%（含）以内部分按安置房市场价85%计价，超原面积50%以上部分按安置房市场价计价。

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　2013~2015 年安置房销售情况

（单位：万平方米、万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
安置房开工面积	60.52	12.15	37.8
安置房竣工面积	20.22	28.98	22.14
安置房销售面积	12.95	8.16	6.4
安置房销售收入	56622.16	44001.67	42533.44

资料来源：公司提供

安置房建设方面，2015 年公司安置房新开工 37.8 万平方米，竣工 22.14 万平方米。跟踪期内，公司该板块收入降至 4.25 亿元，同比下降 3.41%；毛利率小幅上升至 5.95%。2016 年 1~3 月，公司实现安置房销售收入 0.55 亿元，占 2015 年该板块收入的 5.88%；毛利率为 13.05%。

表 7　截至 2015 年底公司在建安置房项目进展及未来投资计划（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资	截至 2015 年底完成投资情况	剩余投资额	预计投资额		
					2016 年	2017 年	2018 年
洛河二期西区块安置房	2013.12~2016.05	21064	18421	2643	2643	--	--
洛南路东侧商业用房	2013.12~2014.12	3183	3183	--	--	--	--

江南世家一期（原城南大道南侧安置房一期）	2013.05~2016.07	225724	192031	33693	33693	--	--
月亮湾（原群利三期）	2013.02~2016.09	110191	104719	5472	5472	--	--
长田区块安置房	2012.09~2018.08	72502	17710	54792	4000	13300	37492
鹃湖水库拆迁安置房	2013.12~2016.05	15405	13669	1736	1736	--	--
南郊二组安置房	2013.08~2015.12	8630	8630	--	--	--	--
民和三期安置房	2013.01~2017.09	41567	33167	8400	8400	--	--
双凤二期安置房	2013.03~2018.12	94348	20206	74142	16263	28939	28940
伊桥二期安置房	2013.04~2018.06	102532	46775	55757	22214	16771	16772
赞山景苑农贸市场及配套用房	2013.08~2015.12	11260	11260	--	--	--	--
农丰安置房	2010.10~2017.06	27700	12954	14746	9446	5300	--
荷叶村安置房	2014.07~2017.06	13000	900	12100	2100	10000	--
河西路南侧商业用房	2014.12~2016.10	3660	3370	290	290	--	--
河西路北侧管理用房	2014.12~2016.10	810	740	70	70	--	--
合计	--	**751576**	**487735**	**263841**	**106327**	**74310**	**83204**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司保障房投资成本为75.16亿元，在公司存货中体现。公司在建安置房建设项目主要包括江南世家一期（原城南大道南侧安置房一期）、洛河二期西区块安置房、月亮湾景苑（群利三期安置房）、伊桥二期安置房等项目，预计总投资75.16亿元，截至2015年底已投资48.77亿元，2016～2018年 分别需要投资10.63亿元、7.43亿元和8.32亿元，投资压力较大。考虑到公司存货中保障安置房的规模较大，未来可为公司带来一定量的现金流入，有望对公司未来的债务负担形成良好的保障。

商品房销售

海宁市房地产开发有限公司为公司商品房开发主体，主要开发项目为华盛嘉苑、华府景园、海城大楼。

华盛嘉苑商品房开发项目位于文宗路西侧、丁桥港北侧，土地购置于 2008 年 8 月，土地面积 17074 平方米。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，其中房屋地面建筑面积 42644.5 平方米。项目测绘面积报告：住宅共计 345 套，住宅可售面积 42083.50 平方米，物业用房 391.02 平方米，配套用房 10226 平方米，地下室 12751.56 平方米。截至 2015 年底，该楼盘已销售完毕，累计实现销售收入 3.66 亿元。

华府景苑商品房开发项目位于市区塘南路南侧、碧云路西侧，土地购置于 2012 年 1 月，土地面积为 68364 平方米。项目概算 80000 万元，开发周期 2012 年 10 月至 2015 年 10 月。项目设计建筑面积 183342.3 平方米；截至 2015 年底，该楼盘已销售 105 套住房，累计实现销售收入 1.46 亿元。

海城大楼开发项目位于海宁大道东侧、洛塘河南侧，土地购置于 2013 年 6 月，土地面积 13304 平方米。项目概算 46500 万元，开发周期 2013 年 10 月至 2016 年 10 月。项目设计建筑面积 71809.48 平方米。

表 8　公司商品房概况（单位：万平方米）

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
新开工面积	7.18	--	--
竣工面积	5.53	--	13.38
销售面积	4.32	1.99	1.48

资料来源：公司提供

由于公司商品房开发项目的前期收益的跨年结转，2015 年的商品房销售收入为 2.84 亿元，同比增长 50.57%；毛利率为 16.28%。

基础设施代建

公司基础设施建代建业务的承做主体为海宁市城市建设开发投资有限公司（以下简称“城市建设公司”），其主要承担海宁市区道路、绿

化等基础设施项目的投资建设任务。

城市建设公司承担海宁市区道路、绿化等基础设施项目为公益性基础设施建设，建设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，公司获得的土地出让金返还为公司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。由于 2012 年底财政部、国家发改委、人民银行和银监会四部委联合下发《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预[2012]463 号），文件明确不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务，因此公司 2013 年之后无基础设施代建收入。

2015 年公司基础设施代建业务投入 45830 万元，形成资产主要在“在建工程”中反映，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》，2015 年政府拨付的公用事业财政专项补贴为 6800 万元，在“资本公积”和“营业外收入-财政补贴”中体现。资金不足部分公司通过对外融资解决，截至 2015 年底，公司因基础设施代建形成的银行借款的债务融资规模为 12000 万元。截至 2015 年底，公司主要在建基础设施投资项目合计 9 项，概算总投资 20.82 亿元，截至 2015 年底已完成投资 7.78 亿元，2016～2018 年分别需要投入资金 4.15 亿元、8.89 亿元和 0.35 亿元。

整体看，公司未来投资规模较大，存在一定融资压力。

表 9　截至 2015 年底公司在建和拟建基础设施项目未来投资计划（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资	截至 2015 年度完成投资情况	投资计划		
				2016 年	2017 年	2018 年
广顺路南延（江南大道-丰收路）	2013.12~2015.12	7610	7610	--	--	--
环西二路跨铁路大桥	2013.12~2015.10	19746	19746	--	--	--
鹃湖东侧道路（海洲路-城南大道）	2014.5~2016.12	8374	7204	1170	--	--
鹃湖公园绿化及开发项目一期景观绿化	2013.12~2017.12	50000	29656	20344	--	--
麻泾港滨河绿化	2014.07~2017.12	9018	3891	1200	3927	0
海洲路东延（碧云路至 08 省道）	2014.11~2018.12	16207	5207	2500	8500	3500
鹃湖北湖及引水河、湿地开挖工程	2016.07~2019.12	70000	--	--	70000	--
西山北坡绿化（绿化扩建）	2015.10~2016.12	5200	950	4250	--	--
西山路西延伸（海宁一中-环西二路）	2015.05~2017.12	22000	3571	12000	6429	--
合计	--	**208155**	**77835**	**41464**	**88856**	**3500**

注：公司在建工程中多数项目已完工但未结转，该表统计的是未来持续投资项目

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务收入包括燃气、物业管理和租赁收入。

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。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。目前，海宁燃气的管道运输价格为 2.252 元/立方米，气源价格为 3.10 元/立方米，销售价格为 3.13 元/立方米。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。

该板块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。2015 年，公司天然气供气量为 8397 万立方米。截至 2015 年底，公司燃气管道长度 4.88 千米。2015 年，公

司实现该板块业务收入 2.21 亿元，毛利率为-0.21%。

公司租赁业务由子公司海宁市小商品市场开发有限公司负责，主要从事物业管理服务，市场经营管理、会务服务，目前市场现有摊位共计 389 个（东区底楼 183 个，东区二楼 88 个，西区 118 个），店面共计 29 间，截至 2015 年底公司可租赁面积 21942.11 平方米。2015 年，实现租赁收入 488.58 万元，毛利率为 25.74%。

公司客房收入来自海宁市小商品市场开发公司下属假日国际大酒店，目前酒店客房 188 间，入住率一般在 60%左右；物业管理收入是海宁市兴房物业管理服务有限公司的主营收入，目前物业公司管理 21 个小区，设立 14 个物业管理部。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 10 月 22 日公开发行 7 年期 13 亿元“14 海宁城投债”，每年付息一次。募集资金用于城南大道南侧安置房一期工程以及群利三期安置房工程项目。跟踪期内，债券募集资金全部使用。

表 10　公司“14 海宁城投债”募投项目的建设情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用债券金额	债券资金实际使用情况	截至 2015 年底累计投资额	2016 年计划投资额
城南大道南侧安置房一期工程	225724	90000	90000	192031	33693
群利三期安置房工程	110191	40000	40000	104719	5472
合计	**335915**	**130000**	**130000**	**296750**	**39165**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表已经天健会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。2016 年第一季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，跟踪期内，公司新增下属子公司 2 家，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 243.02 亿元，所有者权益 117.55 亿元（其中少数股东权益 6.19 亿元）；2015 年公司实现营业收入 12.85 亿元，实现利润总额 1.78 亿元。

1．盈利能力

2015年，公司实现营业收入12.85亿元，同比下降16.41%，主要系土地整理收入的大幅减少所致；公司营业收入主要来自房地产业务、土地整理业务以及燃气销售业务，在营业收入的占比分别为56.22%、22.38%和17.51%，其他各板块收入变化对整体营业收入影响较小。同期，公司综合毛利率有所增长，为7.89%

2015年，公司期间费用为0.91亿元，同比增长27.72%。2015年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为0.10亿元、0.89亿元和-0.09亿元，由于公司借款利息全部资本化，公司财务费用表现为利息收入。2015年，公司期间费用率为7.06%，较2014年增加了2.44个百分点。总体看，公司期间费用控制能力有所下滑，但由于期间费用的规模较小，对公司利润总额的影响不大。

近年，政府补助是公司主要利润来源之一。2015年，公司利润总额为1.78亿元；获得政府补助2.21亿元。公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标看，2015年，公司总资本收益率及净资产收益率较往年均有所下降，分别为0.86%和1.49%。同期，公司营业利润率小幅上升至5.50%。公司整体盈利能力较弱。

总体看，随着公司土地开发收入的下滑，公司收入规模整体有所下降；期间费用控制能力有所下滑，但其规模小，对公司利润总额影响不大。公司整体盈利能力弱，财政补贴是公

司利润总额的重要组成部分。

2．现金流及保障

从经营活动看，2015年，公司经营活动现金流入量为33.86亿元，同比下降27.15%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为16.67亿元；现金收入比为129.74%，公司收入实现质量较好；公司收到其他与经营活动有关的现金为17.18亿元，主要为收到的与其他公司的往来款11.60亿元、收到的政府补助等财政拨款3.76亿元等。同期，公司经营活动现金流出量为37.33亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金为19.23亿元；支付其他与经营活动有关的现金为16.83亿元，主要为支付与其他单位的往来款9.97亿元、支付的代垫款5.10亿元等。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.47亿元。

从投资活动看，2015年，公司投资活动现金流入量为4.96亿元，其中，收回投资收到的现金0.62亿元，主要为理财产品到期收回的现金。同期，公司投资活动现金流出量为6.40亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为5.50亿元，主要为公司市政基础设施建设的投资支出；投资支付的现金0.90亿元，主要是公司和子公司旧改公司购买理财产品支付的现金。2015年，公司投资活动产生的现金流净额为-1.44亿元。

从筹资活动看，公司主要通过发行债券及向银行借款筹集资金，2015年，公司筹资活动现金流入为22.33亿元，主要为发行债券收到的现金。2015年，公司筹资活动现金流出为12.15亿元，主要为偿还债务支付的现金为7.21亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金4.12亿元。2015年，公司筹资活动产生的现金流净额为10.19亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流量呈净流出状态，未来随着房地产项目以及土地整理项目的扩大，公司将存在一定的外部融资需求。

3．资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额243.02亿元，同比增长26.79%；其中流动资产占85.72%，非流动资产占14.28%，公司资产以流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产208.31亿元，同比下降2.83%，其主要构成为货币资金（占10.74%）、其他应收款（占4.36%）和存货（占84.01%）。

截至 2015 年底，公司货币资金 22.38 亿元，其中银行存款占 84.32%，其他货币资金占 18.55%。截至 2015 年底，公司现金类资产 22.82 亿元，其中受限资金 3.50 亿元，主要为用于质押的定期存单以及保证金，占现金类资产的 15.34%，对公司现金类资产的使用效率有一定的影响。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 9.09 亿元，同比增长 2.28%，主要为往来款及押金、定金、保证金。截至 2015 年底，公司其他应收款前 5 名合计 8.24 亿元，占本年其他应收款的 89.95%，其他应收款前 5 名集中度高。公司共计提坏账准备 718.39 万元。总体看，公司其他应收款占比较大，对资金存在一定的占用。

表 10　截至 2015 年底其他应收款前五名详情

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
海宁市旧区有机更新开发有限公司	53555.52	58.48	往来款
海宁市海州投资开发有限公司	8835.43	9.65	往来款
海宁市第二水厂有限公司	7514.03	8.21	往来款
海宁市盐官景区综合开发有限公司	6558.33	7.16	往来款
海宁市旧改指挥部	5907.44	6.45	往来款
合计	**82370.75**	**89.98**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 175.00 亿元，同比上升 36.69%，主要为开发成本及库存商品，分别占比 85.37%及 14.61%；公司存货以保障房为主，未来可为公司带来一定的经济效益。跟踪期内，公司未计提存货跌价准备。

截至 2015 年底，公司非流动资产 34.71 亿

元，同比下降 0.35%。公司非流动资产主要由在建工程（占 52.07%）和固定资产（占 43.50%）构成。

截至 2015 年底，公司固定资产 15.10 亿元，同比增长 13.87%。其中房屋及建筑物占 26.75%，建设市政资产占 71.79%；公司累计计提折旧 2.45 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 18.07 亿元，同比增长 13.75%，主要是公司基础设施建设业务中的道路整修项目（15.32 亿元）和城市基础建设工程（2.73 亿元）。

跟踪期内，公司资产规模快速扩张；资产以流动资产为主，其中存货以及货币资金的占比较高，由于公司存货主要为保障房，可以为公司带来一定的经济效益，公司整体资产流动性及资产质量尚可。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益117.55亿元（包括少数股东权益6.19亿元），同比增长18.95%。其中归属于母公司所有者权益占94.73%，少数股东权益占5.72%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本占17.01%、资本公积占70.83%、盈余公积占0.19%、未分配利润占6.70%。截至2015年底，公司资本公积为83.26亿元，同比增长15.05%，主要系根据《海宁市城市发展投资集团有限公司2015年度收到财政拨款的财务处理意见》（海财会[2015]112号），公司及子公司2015年收到的财政拨款、补助款合计3.76亿元，按有关用途将其中1.56亿元计入“资本公积-其他资本公积”。

跟踪期内，公司所有者权结构保持相对稳定。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 125.47 亿元，其中流动负债占 46.09%，非流动负债占 53.91%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 57.83 亿元，同比增长 33.99%，主要来自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 33.83%）、其他应付款（占 26.05%）和一年内到期的非流动负债（占 34.29%）为主。截至 2015 年底，公司短期借款为 400 万元，全部为保证借款；公司应付账款为 19.57 亿元，同比下降 0.29%，主要是应付海宁沪鼎安置房项目管理有限公司及吴江市建设工程（集团）有限公司的工程款；公司预收款项为 2.77 亿元，同比下降 35.90%，下降主要来自原预售款的交房结转；公司其他应付款为 15.06 亿元，同比增加 37.85%，主要系应付往来款的增加；公司一年内到期的非流动负债 19.83 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 67.65 亿元，同比上升 36.12%，主要为应付债券的增加。其中，长期借款占 52.80%，应付债券占 41.28%（主要为 2014 年 10 月 22 日发行 7 年期 13 亿元“14 海宁城投债”，利率 5.58%；2015 年 11 月 24 日发行 5 年期 10 亿元“15 海宁城投 MTN001”，利率 4.89%；2015 年 12 月 1 日发行 3 年期 5 亿元“15 海宁城投定向债”，利率 5.20%）。

跟踪期内，公司债务规模快速增长，截至 2015 年底，公司全部债务 87.45 亿元。受一年内到期的长期借款大幅增加的影响，公司短期债务快速增长至 19.87 亿元；同期，由于 2015 年发行“15 海宁城投 MTN001”及“15 海宁城投定向债”，使公司长期借款上升至 67.58 亿元。债务指标方面，2015 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均有所上升，分别为 51.63%、42.66%和 36.50%。跟踪期内，公司债务负担加重，但仍处于适宜范围。

整体看，公司债务规模持续上升，以长期债务为主的债务结构符合公司从事公用事业项目建设和安置房建设对资金的长期需求。未来，公司安置房建设和基础设施建设投资规模仍然较大，预计公司债务规模仍将保持上升状态。

4．偿债能力

（1）短期偿债能力

从短期偿债指标看，2015年，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为360.25%和57.62%。同期，公司经营现金流动负债比为-6.01%，其对流动负债无保护能力。截至2016年3月底，公司货币资金快速减少，公司流动比率和速动比率有所下降，分别357.06%和42.77%。

跟踪期内，公司短期偿债指标较弱。

（2）长期偿债能力

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 7.17 亿元，全部债务/EBITDA 为 12.19 倍。考虑到海宁市政府对公司在土地整理业务上的支持以及公司未来安置房项目完工后带来的现金流入，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司及其子公司对外担保 11.13 亿元，担保比率为 9.51%，目前被担保企业（单位）经营正常。整体看，公司担保比率较低，或有负债风险较小。

表 11　公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期日
海宁沪鼎安置房项目管理有限公司	80000.00	2017-08-01
浙江省基础建设投资集团股份有限公司	27000.00	2016-10-30
海宁市黔江兴业投资开发有限公司	4300.00	2018-11-06
合计	**111300.00**	

资料来源：公司提供

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2016 年 3 月底，公司共获各家银行授信额度人民币 81.11 亿元，尚未使用额度 24.64 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 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，截至 2016 年 6 月 16 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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及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尚可。

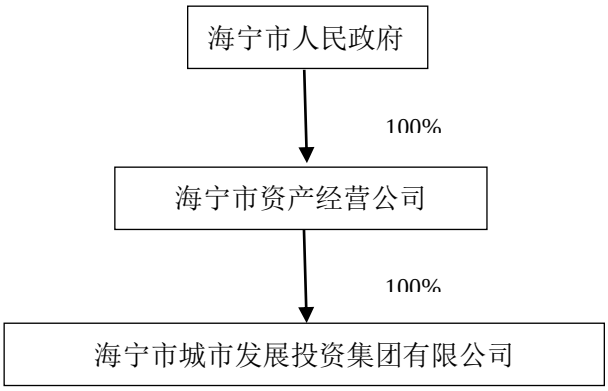
十、存续债券偿付能力

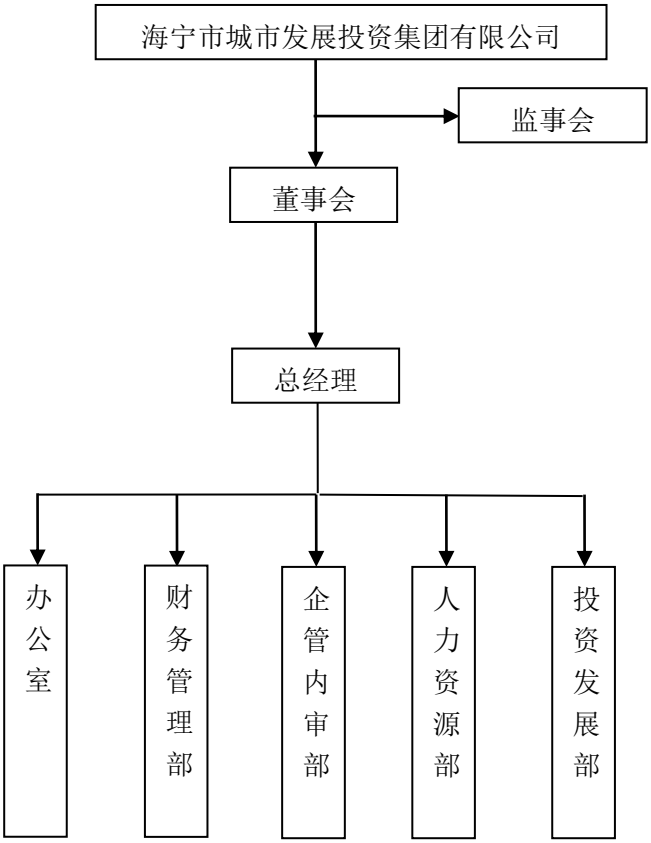
“14海宁城投债”发行额度为13亿元，本期公司债券存续期的第3、第4、第5、第6和第7年，逐年分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还本金，即第3年至第7年每年均分别偿还本金2.60亿元。2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量分别为7.17亿元，33.86亿元和-3.47亿元，分别为“14海宁城投债”本金的0.55倍、2.60倍和-0.27倍；分别为“14海宁城投债”单年最大本金支付的2.76倍、13.02倍和-0.95倍，“14海宁城投债”分期还款条款有助于缓解公司还本付息的压力，经营活动现金流入量对“14海宁城投债”的保障能力较强。

十一、结论

综合以上，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“14海宁城投债”的信用等级为 AA。

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.03	17.26	22.38	12.09
资产总额(亿元)	166.06	191.68	243.02	238.08
所有者权益(亿元)	85.63	98.82	117.55	117.03
短期债务(亿元)	15.26	7.61	19.87	21.41
长期债务(亿元)	29.16	49.70	67.58	60.40
全部债务(亿元)	44.42	57.31	87.45	81.81
营业收入(亿元)	14.60	15.38	12.85	1.80
利润总额(亿元)	2.38	2.20	1.78	0.02
EBITDA(亿元)	5.75	7.27	7.17	--
经营性净现金流(亿元)	13.20	0.74	-3.47	0.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15340.87	16.92	9.75	--
存货周转次数(次)	0.11	0.12	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.06	--
现金收入比(%)	68.91	101.44	129.74	83.76
营业利润率(%)	7.77	4.85	5.50	15.23
总资本收益率(%)	1.68	1.39	0.86	--
净资产收益率(%)	2.55	2.19	1.49	--
长期债务资本化比率(%)	25.40	33.46	36.50	34.04
全部债务资本化比率(%)	34.16	36.70	42.66	41.14
资产负债率(%)	48.43	48.44	51.63	50.85
流动比率(%)	265.10	363.42	360.25	357.06
速动比率(%)	43.27	66.77	57.62	42.77
经营现金流动负债比(%)	25.75	1.70	-6.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	7.89	12.19	--

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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/主营业务收入×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　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。