信用等级公告

联合〔2020〕1775 号

联合资信评估有限公司通过对海宁市城市发展投资集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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^+，“14 海宁城投债/PR 海城投”及“15 海宁城投 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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

海宁市城市发展投资集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
14海宁城投债/PR海城投	AA+	稳定	AA+	稳定
15海宁城投MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14海宁城投债/PR海城投	13.00亿元	5.20亿元	2021/10/22
15海宁城投MTN001	10.00亿元	10.00亿元	2020/11/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020年6月23日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

海宁市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是海宁市重要的基础设施建设、安置房建设和土地整理主体。跟踪期内，海宁市经济稳步发展，财政实力不断增强，公司持续得到海宁市政府在资金及资产注入、政府补助等方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司未来投资规模较大、资产流动性较弱等可能给公司信用水平带来的不利影响。

“14海宁城投债/PR海城投”设置了分期偿还条款，可有效缓解公司的集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对跟踪评级债券以及未来单年最高偿还金额的保障能力较强。

未来，随着海宁市基础设施建设的推进以及储备土地的不断出让，公司的业务将稳定开展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“14海宁城投债/PR海城投”及“15海宁城投MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，海宁市经济稳步发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。2019年，海宁市实现地区生产总值1026.57亿元，同比增长7.1%；完成一般预算收入97.02亿元，同比增长9.0%。
2. 公司是海宁市重要的基础设施建设、安置房建设和土地整理主体，跟踪期内持续得到海宁市政府在资金及资产注入、政府补助等方面的大力支持。
3. “14海宁城投债/PR海城投”设置了分期偿还条款，可有效缓解公司的集中偿付压力。

关注

1. 公司建设项目未来投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

分析师：文 中 李 坤
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

2. 公司流动资产中存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.75	27.62	17.61	21.77
资产总额(亿元)	274.55	297.17	326.11	334.18
所有者权益(亿元)	133.48	157.78	170.34	172.94
短期债务(亿元)	13.59	20.13	10.20	16.38
长期债务(亿元)	81.14	88.03	102.26	108.67
全部债务(亿元)	94.73	108.15	112.46	125.06
营业收入(亿元)	29.40	30.86	29.30	7.08
利润总额(亿元)	1.34	2.01	2.29	0.56
EBITDA(亿元)	2.09	3.31	3.33	--
经营性净现金流(亿元)	25.20	10.74	0.72	0.19
现金收入比(%)	110.67	82.74	106.06	79.84
营业利润率(%)	3.17	5.59	11.30	-4.90
净资产收益率(%)	0.99	1.21	1.18	--
资产负债率(%)	51.38	46.91	47.76	48.25
全部债务资本化比率(%)	41.51	40.67	39.77	41.97
流动比率(%)	368.32	430.14	438.02	446.26
速动比率(%)	77.14	98.36	89.64	91.19
经营现金流动负债比(%)	42.23	21.05	1.36	--
现金短期债务比(倍)	1.53	1.37	1.73	1.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.71	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.24	32.67	33.81	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	167.83	175.52	183.43	188.24
所有者权益(亿元)	89.62	84.82	92.92	92.62
全部债务(亿元)	56.68	59.42	71.73	74.99
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.03	0.10	0.09	-0.02
资产负债率(%)	46.60	51.67	49.34	50.80
全部债务资本化比率(%)	38.74	41.19	43.57	44.74
流动比率(%)	827.22	487.94	1125.88	832.53
经营现金流动负债比(%)	58.10	65.22	14.67	0.00

注：2020 年一季度财务报表未经审计；其他应付款和其他流动负债中的有息部分已计入短期债务计算；其他非流动负债中有息部分已计入长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 海宁城投债/PR 海城投、15 海宁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019-6-18	文中 马颖 丁晓 李坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
14 海宁城投债/PR 海城投、15 海宁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017-6-26	崔俊凯 黄琪融 曹媛	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 海宁城投 MTN001	AA	AA	稳定	2015-6-9	于芷菘 焦洁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
14 海宁城投债/PR 海城投	AA	AA	稳定	2014-3-25	闫昱州 田业军 王晓辉	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由海宁市城市发展投资集团有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

海宁市城市发展投资集团有限公司2020年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于海宁市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续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

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为20亿元，海宁市资产经营公司为公司唯一股东，海宁市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“海宁市国资办”）持有海宁市资产经营公司100%股权，为公司实际控制人。

截至2019年底，公司资产总额326.11亿元，所有者权益170.34亿元（其中少数股东权益0.96亿元）；2019年，公司实现营业收入29.30亿元，利润总额2.29亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额334.18亿元，所有者权益172.94亿元（其中少数股东权益0.97亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入7.08亿元，利润总额0.56亿元。

公司注册地址：浙江省海宁市海州路89号；法定代表人：倪生其。

三、跟踪评级债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“14海宁城投债/PR海城投”和“15海宁城投MTN001”，债券余额合计15.20亿元。其中，“14海宁城投债/PR海城投”按年付息，分期还本。跟踪期内，公司已按时支付“14海宁城投债/PR海城投”和“15海宁城投MTN001”的当期利息，并偿付“14海宁城投债/PR海城投”本金2.60亿元。

表 1　跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
14 海宁城投债/PR 海城投	5.20	2014/10/22	7	5.58
15 海宁城投 MTN001	10.00	2015/11/24	5	4.89

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“14海宁城投债/PR海城投”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。截至2020年3月底，募投项目均已完工，募集资金已按约定用途使用完毕。

“15海宁城投MTN001”募集资金全部用于偿还到期贷款和补充运营资金，截至2020年3月底，募集资金已按约定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016—2019 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。
数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百

分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；

3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济

增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利

项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，海宁市经济稳步发展，财政实力不断增强，一般预算收入质量好，债务负担较轻。

根据《2019年海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，海宁市实现地区生产总值1026.57亿元，同比增长7.1%。其中，第一产业实现增加值18.27亿元，增长2.0%；第二产业实现增加值581.06亿元，增长6.8%；第三产业实现增加值427.23亿元，增长7.7%。三次产业结构为1.8:56.6:41.6。按户籍人口计算的海宁市人均生产总值为146624元，同比增长6.2%。

2019年，海宁市实现规模以上工业增加值385.44亿元，比上年增长7.9%。同期，海宁市固定资产投资同比增长11.7%。其中，高新技术产业投资、交通投资、生态环保和公共设施投资、民间投资（不含房地产开发）分别增长65.8%、25.1%、15.3%、6.6%。

根据《海宁市2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，海宁市完成一般预算收入97.02亿元，同比增长9.0%。其中，税收收入在一般预算收入中的占比为94.2%，收入质量好。2019年，海宁市完成政府性基金收入178.92亿元，其中国有土地使用权出让收入160.36亿元；海宁市转移性收入为51.52亿元。截至2019年底，海宁市政府债务余额为154.95亿元，债务负担较轻。

六、基础素质分析

公司是海宁市重要的基础设施建设、安置房建设和土地整理主体，跟踪期内，公司持续得到海宁市政府在资金及资产注入、政府补助等方面的支持。

资金及资产注入方面，根据《关于海宁市城市发展投资集团有限公司2019年度收到财政拨款的财务处理意见的通知》，2019年，公司收到财政拨款13.33亿元，计入“资本公积”；根据海宁市财政局关于海宁市行政事业单位资产无偿转让的审批文件，海宁市文化和广电旅游体育局将其持有的旅游馆资产无偿划拨至子公司海宁市五环投资开发有限公司，增加公司资本公积0.64亿元。根据海预财〔2019〕4号文件，公司子公司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”）收到财政补助资金10万元，计入“资本公积”。

政府补助方面，2019年和2020年1—3月，公司分别收到政府补助4.33亿元和1.19亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G99330481001448009），截至2020年5月22日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

2019 年 12 月，根据《海宁市城市发展投资集团有限公司关于高级管理人员发生变动的公告》，公司财务总监变更为潘伟先生。

除上述变更外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来自于房地产业务、土地整理业务、燃气销售和商品销售业务。跟踪期内，公司主营业务收入规模有所下降，毛利率同比上升。

2019 年，公司实现主营业务收入 29.01 亿元，同比下降 5.13%，主要源于房地产业务和土地整理业务收入的下降。其中，受安置房交付规模下降影响，安置房销售收入 4.46 亿元，同比下降 20.72%；商品房和商业地产销售收入分别为 5.55 亿元和 2.00 亿元，同比下降幅度较大，主要由于销售面积下降；土地整理收入 3.81 亿元，同比下降 30.05%，主要由于公司整理交付的老城区土地少；燃气销售收入 6.34 亿元，同比增长 27.94%，主要由于天然气销售价格提高和供气量的增长；公司新增商品销售收入 5.04 亿元，占主营业务收入的 17.38%。

2019 年，公司安置房毛利率为-5.40%，同比大幅上升，主要由于当期政府补助规模增加；商品房销售毛利率为 37.22%，较 2018 年上升幅度较大，主要系商品房销售单价上涨所致；由于跟踪期内商铺用于安置的情况较少，故 2019 年商业地产销售业务毛利率同比上升 7.20 个百分点至 19.67%；土地整理和燃气销售毛利率维持较低水平。2019 年，公司综合毛利率 11.91%，同比上升 5.13 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 6.80 亿元，相当于 2019 年全年的 23.42%。同期，公司综合毛利率为-7.92%。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
房地产业务	18.47	60.38	5.49	12.01	41.40	18.46	1.67	24.56	-34.82
其中：安置房	5.63	--	-17.79	4.46	--	-5.40	0.65	--	-117.91
商品房	9.07	--	17.05	5.55	--	37.22	0.95	--	15.62
商业地产	3.77	--	12.47	2.00	--	19.67	0.07	--	48.82
土地整理	5.45	17.81	0.11	3.81	13.13	0.46	1.73	25.52	-0.93
燃气销售	4.96	16.21	0.72	6.34	21.86	0.60	1.16	17.01	0.26
租赁	0.53	1.75	69.21	0.72	2.47	83.20	0.09	1.36	90.88
物业管理	0.48	1.58	33.43	0.61	2.09	25.28	0.03	0.39	-343.30
客房收入	0.06	0.19	99.54	0.05	0.17	99.54	0.01	0.08	99.01
商品销售	--	--	--	5.04	17.38	1.87	2.02	29.78	1.79
其他业务	0.64	2.08	67.71	0.43	1.50	66.81	0.09	1.30	23.25
合计	**30.58**	**100.00**	**6.78**	**29.01**	**100.00**	**11.91**	**6.80**	**100.00**	**-7.92**

注：其他业务主要包括基础设施代建业务、代收代缴水电费等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理

公司是海宁市城市规划控制区范围（除经济开发区、马桥街道）内唯一的土地整理主体，

跟踪期内，公司土地整理收入有所下滑，已整理土地可为未来收入提供较强支撑；公司土地整理项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

公司土地整理业务由全资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。海宁市土地收储中心（以下简称“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。根据海政发〔2019〕6 号文件，海宁市将可利用土地的征迁成本由 50 万元/亩提升至 80 万元/亩。另外，对于老城区的土地整理项目，由于单位整理成本较高，海宁市财政局将公司实际整理成本返还公司，公司确认为土地整理收入。

表 5　公司土地整理与出让情况（单位：亩、亿元）

年度	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
整理面积	280.00	94.00	0.00
整理支出	0.86	0.28	0.00
出让面积	256.00	467.82	59.38
土地整理收入	5.45	3.81	1.73

资料来源：公司提供

2019 年，公司实现土地整理收入 3.81 亿元，同比下降 30.05%，主要由于整理交付的老城区土地少。截至 2019 年底，公司存货中土地整理成本账面价值 78.42 亿元，已整理土地可为未来收入提供较强支撑，但土地实际出让情况易受当地经济景气度及土地出让市场行情等因素的影响。

截至 2019 年底，公司正在整理的土地包括高丰村区块拆迁项目、长田村区块拆迁项目、伊桥村区块拆迁项目和双凤村区块拆迁项目等，总投资 92.38 亿元，尚需投资 32.40 亿元。

（2）房地产业务

公司房地产业务包括安置房、商品房和商业地产开发，是收入的主要来源。跟踪期内，公司的房地产业务收入同比大幅下降，安置房项目存在一定的资本支出压力，商品房销售业务剩余可售面积较小。

安置房

公司是海宁市主要的安置房建设主体，2019年起，公司新增安置房项目均由全资子公司海宁市房地产开发有限公司（以下简称“房地产开发公司”）负责，存量项目的建设主体仍为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”）。

公司每年按照海宁市政府的建设计划安排当年的安置房建设任务，安置房建设土地由公司通过摘牌获得，安置房销售价格实行分档计价，合理补偿，城镇安置房销售单价高于农村。按照海宁市政府的有关规定，海宁市以货币补偿或房屋产权调换的方式对拆迁户进行安置，现在以产权调换为主，安置销售对象为各拆迁区域的拆迁户。

表 6　公司安置房销售情况（单位：万平方米、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
安置房开工面积	11.50	15.17	0.00
安置房竣工面积	4.30	14.48	0.00
安置房销售面积	10.27	11.53	2.15
安置房销售收入	56299.61	44636.24	6471.96

资料来源：公司提供

安置房建设方面，2019年公司安置房新开工15.17万平方米，竣工14.48万平方米。2019年，公司实现安置房销售收入4.46亿元，毛利率为-5.40%。2020年1—3月，公司实现安置房销售收入0.65亿元，毛利率为-117.91%。安置房销售业务毛利率为负主要由于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，

安置价格低于其建设成本。对于公司建设的安置房，海宁市财政局每年给予公司一定金额的财政补贴用于弥补政策性亏损，2019年为3.70亿元。同时，海宁市政府根据公司运作情况择时批准一定比例（不超过50%）的房屋进入市场销售，具体比例由公司根据安置情况确定。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司在建安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	总投资	截至 2020 年 3 月底已投资	尚需投资
怡景湾	2017.12.1-2020.12.31	105000.00	100500.00	4500.00
硖北里二期	2018.11.31-2021.12.31	85047.00	38500.00	46547.00
建材市场北	2019.6.30-2022.12.31	93908.00	36600.00	57308.00
伊桥二期南	2019.12.31-2022.12.31	27503.00	2400.00	25103.00
红纸坊二期	2019.11.18-2021.6.30	7571.00	4364.00	3207.00
合计		**319029.00**	**182364.00**	**136665.00**

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要在建安置房项目总投资为31.90亿元，已完成投资18.24亿元，尚需投资13.67亿元。

截至2020年3月底，公司主要的拟建安置房项目包括硖南区块公寓房和轻机厂区块项目，总投资规模21.40亿元，2020年4—12月预计投资6.00亿元。

商品房

公司商品房开发业务由全资子公司房地产开发公司和海宁市城镇有机更新有限公司（以下简称“城镇有机更新”）负责运营。

2019 年，公司实现商品房销售收入 5.55 亿元，主要来自于红纸坊、江南世家一期、华府景苑等安置房配套项目和荷园项目；商品房销售毛利率为 37.22%，较 2018 年上升 20.17 个百分点，主要系商品房销售单价上涨所致。2020 年 1—3 月，公司该业务板块实现收入 0.95 亿元，毛利率为 15.62%。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工商品房项目包括荷园项目和华府景苑商品房项目。其中，荷园项目总投资 1.25 亿元，累计确认收入 2.05 亿元，总销售面积 1.39 万平方米，已销售面积 1.08 万平方米；华府景苑商品房项目总投资 8.20 亿元，总销售面积 13.38 万平方米，已销售面积 10.95 万平方米，累计确认收入 9.13 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司无在建商品房项目；拟建商品房为妇保院东侧区块项目，计划总投资 9.30 亿元。

商业地产

公司商业地产销售业务收入主要来自安置房项目的配套商铺销售。截至 2020 年 3 月底，公司安置房配套商铺可销售总面积为 11.96 万平方米，已确认收入面积为 5.55 万平方米。2019 年，公司实现商业地产销售收入 2.00 亿元，同比下降 46.95%，主要由于当期销售面积减少。由于跟踪期内商铺用于安置的情况较少，2019 年商业地产销售业务毛利率同比上升 7.20 个百分点至 19.67%。

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，包括住宅区块、工人路商业中心一期、二期等项目。其中，住宅区块项目为纯安置房项目；商业中心一期项目总投资 19.49 亿元，截至 2020 年 3 月底，该项目已完工，累计确认销售收入 5.41 亿元；商业中心二期计划总投资 8 亿元，已投资 3.73 亿元。

（3）基础设施建设

公司基础设施建设业务公益性强，通过房地产销售业务平衡资金，存在一定的资本支出压力。

公司基础设施建设业务实施主体为全资子公司城市建设公司和海宁市社会发展建设投资集团有限公司（以下简称“社发集团”）。

城市建设公司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。考虑到所

建项目的公益性质，政府投入预算内资金作为项目资本金，资金缺口由公司筹集。根据海政办发〔2014〕59 号文，由公司承担棚户区改造项目，海宁市政府将根据公司运作情况择时批准一定比例的房屋进入市场销售，销售收入用于城市基础设施、旧城改造等项目建设。公司基础设施建设项目不确认收入，形成的资产主要在“在建工程”中反映。截至 2020 年 3 月底，公司在建基础设施总投资 19.85 亿元，尚需投入资金 8.76 亿元。

社发集团的项目均为代建模式，业主单位为各项目所属单位，资金全部由海宁市财政资金解决，社发集团收取代建管理费，计入“其他业务收入”，2019 年确认代建管理费 754.05 万元。

表 8　截至 2020 年 3 月底城市建设公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资	截至 2020 年 3 月底完成投资	尚需投资
易地新建丁桥初中工程	2018.2 -2020.6	12742.00	12390.00	352.00
许村布艺小镇艺创中心（南区）	2017.12 -2020.6	28642.00	27100.00	1542.00
许村布艺小镇艺创中心（北区）	2018.4 -2021.12	67890.00	49150.00	18740.00
新建长安镇初级中学聆涛校区工程	2019.4 -2021.7	15790.00	10550.00	5240.00
新建桃园幼儿园北湖园项目	2019.12 -2021.4	7326.00	3750.00	3576.00
马桥小学改扩建二期工程	2019.12 -2021.5	5857.00	1550.00	4307.00
异地新建海宁市人民医院开发区分院	2019.6 -2022.4	18209.00	3000.00	15209.00
新建海宁市人民医院技能培训中心项目	2019.10 -2021.6	9514.00	3400.00	6114.00
异地新建袁花人民法庭	/	1000.00	0.00	1000.00
仰山小学扩建工程	/	13500.00	0.00	13500.00
新建海宁市龙渡小学	/	18000.00	0.00	18000.00
合计	--	**198470.00**	**110890.00**	**87580.00**

注：公司在建工程中多数项目已完工但未结转，上表中的项目为仍需投资的项目
资料来源：公司提供

（4）燃气销售

跟踪期内，受天然气销售价格提高和供气量增长影响，燃气销售收入大幅增加。

公司控股子公司海宁市新欣天然气有限公司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 2020 年 3 月底，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。

2019 年，公司天然气供气量为 25674.99 万立方米，同比增长 10.28%。同期，公司实现燃气销售收入 6.34 亿元，同比增长 27.94%，主要由于天然气销售价格提高和供气量的增长。2020 年 1—3 月，公司燃气销售收入为 1.16 亿元，毛利率为 0.26%。

（5）商品销售业务

2019 年，公司新增商品销售业务，运营主体为海宁融诚聚数供应链股份有限公司，销售产品主要为化纤丝、建筑材料、化工 PVC 和设备。2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别实现商品销售业务收入 5.04 亿元和 2.02 亿元，在主营业务收入中分别占 17.38%和 29.78%；毛利率分别为 1.87%和 1.79%。

3. 未来发展

公司未来将以高水平服务城市发展为宗旨，认真履行国有企业社会责任和国有资产保值增值职责，逐步构建土地立业、经营兴业和金融富业的业务发展主线，切实增强企业活力、竞争力和可持续力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 19 家。2019 年，公司合并范围新增 2 家一级子公司，均为投资设立。2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。总体看，公司新增子公司规模小，合并范围变动对财务数据可比性的影响小。

截至2019年底，公司资产总额326.11亿元，所有者权益170.34亿元（其中少数股东权益0.96亿元）；2019年，公司实现营业收入29.30亿元，利润总额2.29亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额334.18亿元，所有者权益172.94亿元（其中少数股东权益0.97亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入7.08亿元，利润总额0.56亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较快增长，流动资产中存货和应收类款项占比较高，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 326.11 亿元，同比增长 9.74%，主要源于存货和在建工程的增长。其中，流动资产占 71.39%，非流动资产占 28.61%，公司资产仍以流动资产为主。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**219.37**	**73.82**	**232.81**	**71.39**	**233.00**	**69.72**
货币资金	27.62	9.29	17.14	5.26	20.70	6.20
其他应收款	20.61	6.94	26.39	8.09	22.24	6.65
存货	169.20	56.94	185.16	56.78	185.39	55.47
非流动资产	**77.81**	**26.18**	**93.30**	**28.61**	**101.18**	**30.28**
固定资产	27.45	9.24	27.49	8.43	28.75	8.60
在建工程	26.32	8.86	37.60	11.53	44.22	13.23
资产总额	**297.17**	**100.00**	**326.11**	**100.00**	**334.18**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2019年底，公司流动资产232.81亿元，较上年底增长6.13%。流动资产中，货币资金17.14亿元，较上年底下降37.94%，其中银行存款占97.75%；公司受限货币资金0.38亿元，主要为购房保证金和票据保证金。公司其他应收款为26.39亿元，较上年底增长28.04%，主要系往来款增长所致，前5名欠款单位合计占82.21%，集中度高；从账龄看，1年以内的占61.13%，1~2年的占10.49%，其他应收款多为与海宁市政府部门和国有企业的往来款，回收风险较低，但对公司资金形成占用。公司存货为185.16亿元，较上年底增长9.43%，主要由于当期土地整理项目、商品房和商业地产项目投资规模较大。其中，开发成本116.39亿元（主要为土地整理成本、安置房成本、商品房和商业地产成本），开发产品68.43亿元（主要为已完工的安置房、商品房和商业地产成本）。

表10　2019年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人	金额	款项性质	占比
海宁市资产经营公司	12.70	往来款	47.30
海宁市土地收储中心	6.40	往来款	23.83
海宁市旧区有机更新开发有限公司	1.11	往来款	4.14
浙江江南要素交易中心有限公司	1.11	押金、定金、保证金	4.13
海宁市尖山新区管理委员会	0.75	往来款	2.81
合计	**22.08**	--	**82.21**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司非流动资产 93.30 亿元，较上年底增长 19.92%。非流动资产中，公司固定资产原值为 33.10 亿元，累计折旧 5.61 亿元，账面价值为 27.49 亿元，较上年底变动不大。在建工程 37.60 亿元，较上年底增长 42.84%，主要系增加对道路整修项目和城市基础建设工程的投资所致；其中道路整修项目 25.71 亿元，城市基础建设工程 11.49 亿元。公司长期股权投资 15.88 亿元，主要为对海宁中国皮革城股份有限公司的投资（账面价值 13.85 亿元）。

2019 年底，公司受限资产账面价值合计 31.70 亿元，在总资产中的占比为 9.72%。

表 11　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	0.38	保证金
应收票据	0.06	质押
存货（开发成本）	27.56	抵押
投资性房地产	1.95	抵押
固定资产	1.74	抵押
合计	**31.70**	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2020 年 3 月底，公司资产总额 334.18 亿元，较上年底增长 2.48%。其中，流动资产占 69.72%，非流动资产占 30.28%。2020 年 3 月底，公司货币资金 20.70 亿元，较上年底增长 20.78%；其他应收款 22.24 亿元，较上年底下降 15.73%，主要源于往来款的减少；在建工程 44.22 亿元，较上年底增长 17.61%，主要系项目投入增加所致。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受海宁市财政局拨款和划拨资产影响，公司所有者权益有所增长；公司债务规模略有增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 170.34 亿元，较上年底增长 7.96%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 11.74%、74.00%、0.15%和 13.54%。

2019 年底，公司实收资本 20.00 亿元，与上年的保持一致；资本公积 126.06 亿元，较上年底增长 8.91%，主要系公司收到海宁市财政局拨款和划拨的资产所致；未分配利润 23.07 亿元，较上年底增长 9.17%。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 172.94 亿元，规模和构成较上年底变动不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 155.77 亿元，较上年底增长 11.75%。其中，流动负债占 34.12%，非流动负债占 65.88%。

2019 年底，公司流动负债 53.15 亿元，较上年底增长 4.22%，以应付账款（占 32.78%）、预收款项（占 17.19%）和其他应付款（占 29.75%）为主。其中，应付账款 17.42 亿元，较上年底增加 9.09 亿元，主要系应付建设项目工程款增加所致。公司预收款项为 9.14 亿元，较上年底增长 3.61%，主要为预收房款。公司其他应付款为 15.81 亿元，主要包括单位往来款（7.37 亿元）和暂收款（4.88 亿元），较上年底增长 19.44%，主要系单位往来款增加所致。

2019 年底，公司非流动负债 102.62 亿元，较上年底增长 16.09%，主要由长期借款（占 13.29%）、应付债券（占 64.04%）和长期应付款（占 22.31%）构成。公司长期借款为 13.64 亿元，较上年底增长 56.61%，其中抵押借款、保证借款和信用借款分别为 8.12 亿元、5.51 亿

元和 0.01 亿元。公司应付债券为 65.72 亿元，较上年底增长 16.49%，主要由于公司新增 7.00 亿元“19 海宁城投 MTN001”、8.00 亿元“19 海宁城投 MTN002”和 10.00 亿元“19 海城 01”。公司长期应付款为 22.90 亿元，全部为政府置换债券，政府置换债券仍需公司还本付息，本报告已纳入长期债务核算。

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 112.46 亿元，较上年底增长 3.98%。其中，短期债务占 10.89%，长期债务占 89.11%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，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 47.76%、39.77%和 37.51%，较 2018 年底变动不大。

表 12　公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	20.13	10.20	16.38
长期债务	88.03	102.26	108.67
全部债务	108.15	112.46	125.06
资产负债率	46.91	47.76	48.25
全部债务资本化比率	40.67	39.77	41.97
长期债务资本化比率	35.81	37.51	38.59

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020 年 3 月底，公司负债总额 161.25 亿元，较上年底增长 3.52%。其中，非流动负债占 67.62%。2020 年 3 月底，公司全部债务 125.06 亿元，较上年底增长 11.20%，包括短期债务 16.38 亿元、长期债务 108.67 亿元。债务指标方面，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较 2019 年底均略有上升，分别为 48.25%、41.97%和 38.59%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模同比略有下降，政府补助对利润总额的贡献程度很大。

2019 年，公司实现营业收入 29.30 亿元，同比下降 5.05%，主要源于房地产业务和土地整理业务收入的下降；营业成本 25.57 亿元，同比下降 10.34%。2019 年，公司营业利润率上升 5.71 个百分点至 11.30%。

公司期间费用以管理费用和销售费用为主，2019 年为 2.23 亿元，同比略有下降。受公司大部分借款利息资本化影响，2019 年公司财务费用为 598.95 万元。同期，期间费用占营业收入的比重为 7.61%，同比下降 0.29 个百分点。

2019 年，公司其他收益 4.34 亿元，包括政府补助 4.33 亿元、进项税加计扣除 13.42 万元和小微企业免征增值税 12.47 万元。同期，公司利润总额 2.29 亿元，政府补助在利润总额中的占比为 189.16%，政府补助对公司利润的贡献程度很大。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	30.86	29.30
其他收益	4.23	4.34
利润总额	2.01	2.29
营业利润率	5.59	11.30
总资本收益率	0.82	0.75
净资产收益率	1.21	1.18

资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.75%和 1.18%，较上年分别下降 0.07 个和 0.03 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.08 亿元，相当于 2019 年全年的 24.15%；同期，公司利润总额为 0.56 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额规模有所下降，收入实现质量很高；投资活动现金流量净额持续为负；随着公司建设项目的持续推进，公司存在一定的融资需求。

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款、往来款及政府补助，2019 年为 75.60 亿元，同比增长 50.84%。2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 31.08 亿元，同比增长 21.71%。2019 年，公司现金收入比为 106.06%，收入实现质量很高。公司经营活动现金流出主要为土地整理、房地产开发投入以及往来款，2019 年为 74.88 亿元，同比

增长 90.13%。其中，购买商品接受劳务支付的现金 41.30 亿元，同比增长 79.74%。2019 年，公司经营活动现金流量净额 0.72 亿元。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	50.12	75.60
经营活动现金流出	39.39	74.88
经营活动现金流量净额	10.74	0.72
现金收入比	82.74	106.06
投资活动现金流量净额	-12.12	-8.51
筹资活动现金流量净额	7.36	-3.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金，2019 年为 12.23 亿元。2019 年，公司收回投资收到的现金 1.73 亿元，主要源于收回理财产品本金和收益；收到其他与投资活动有关的现金 10.25 亿元，主要为与海宁市资产经营公司的资金往来。公司投资活动现金流出 20.74 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 6.44 亿元，主要为公司基础设施项目投入的资金；投资支付的现金 2.07 亿元，主要为银行承兑汇票支出；支付其他与投资活动有关的现金 12.23 亿元，主要为与海宁市资产经营公司的资金往来。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-8.51 亿元。

从筹资活动看，2019 年，筹资活动现金流入 52.51 亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金。同期，公司偿还债务本息支付的现金规模较大，筹资活动现金流出为 55.57 亿元。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为-3.07 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.19 亿元，现金收入比 79.84%，投资活动现金流量净额-4.86 亿元，筹资活动现金流量净额 8.24 亿元。

6. 偿债能力分析

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标一般；考虑到公司地位和海宁市政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 438.02%和 89.64%，较上年底变化不大；2020 年 3 月底，流动比率和速动比率分别为 446.26%和 91.19%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 1.36%。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.33 倍，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 同比略有增加，为 3.33 亿元；全部债务/EBITDA 为 33.81 倍；EBITDA 利息倍数为 0.55 倍。公司长期偿债能力指标一般。

表 15　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保余额
海宁仰山实业集团有限公司	10.40
海宁市旧区有机更新开发有限公司	5.38
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	1.74
海宁中通石油有限公司	1.79
海宁市鼎青绿化投资有限公司	0.90
海宁上塘水务有限公司	2.65
购房业主	4.85
合计	**27.71**

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司对外担保余额为27.71亿元，担保比率16.02%，被担保企业为海宁市国有企业和购房业主。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 55.65 亿元，尚未使用额度 22.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模有所增长，负债水平一般，盈利能力弱。

2019年底，母公司资产总额183.43亿元，较上年底增长4.51%。其中，流动资产占52.04%。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成。非流动资产主要由长期股权投资构成。

2019年底，母公司所有者权益为92.92亿元，较上年底增长9.55%，主要源于资本公积的增加。其中，实收资本和资本公积分别为20亿元和72.23亿元。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额为90.51亿元，较上年底变化不大，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。母公司2019年底资产负债率为49.34%，负债水平一般。

2019年，母公司营业收入和营业成本均为0元，净利润为0.07亿元。

十、跟踪评级债券偿付能力分析

“14海宁城投债/PR海城投”自2017—2021年每年还本2.60亿元，“15海宁城投MTN001”于2020年到期一次偿还本金10.00亿元，以上跟踪债券单年最高偿还金额为12.60亿元。

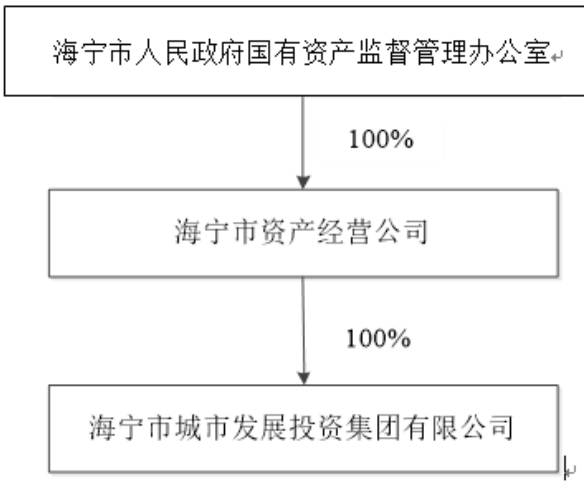
2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和现金类资产对跟踪评级债券本金合计（15.20亿元）的覆盖倍数分别为0.22倍、4.97倍、0.05倍和1.16倍；为未来单年最高偿还金额（12.60亿元）的0.26倍、6.00倍、0.06倍和1.40倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对债券存续期内本金合计以及未来单年最高偿还金额的保障能力较强。

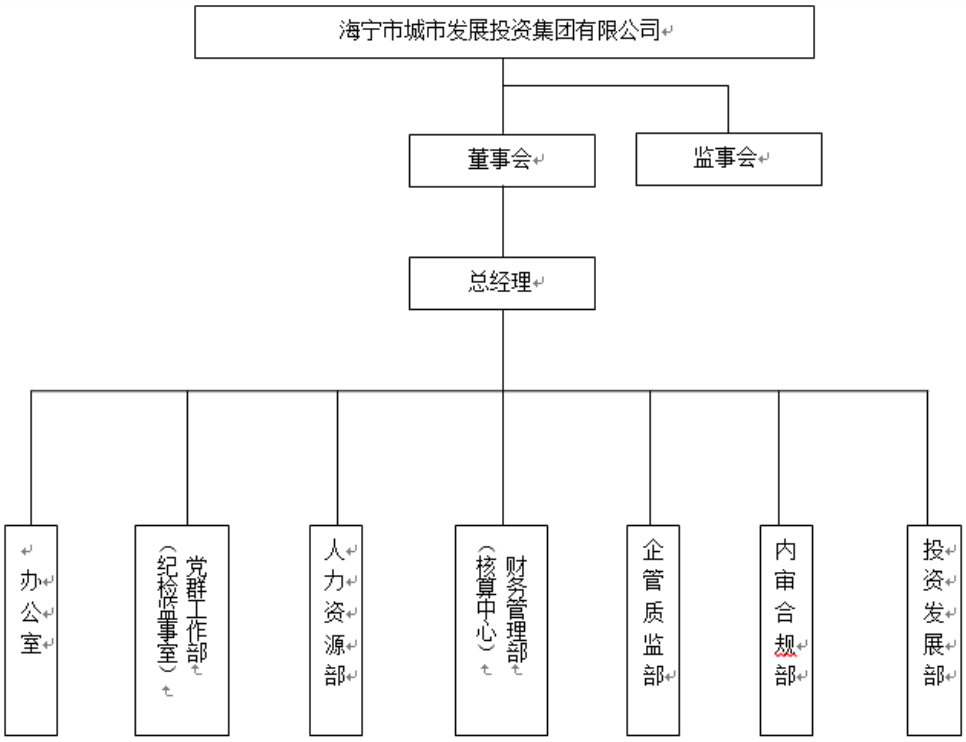
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，“14海宁城投债/PR海城投”“15海宁城投MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司纳入合并范围的一级子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	持股比例（%）	获取方式
1	海宁市城市建设开发投资有限公司	投资开发	100.00	无偿划转
2	海宁市安平房屋拆迁有限公司	代理拆迁	100.00	无偿划转
3	海宁市城郊建设投资有限公司	城郊建设	100.00	无偿划转
4	海宁市小商品市场开发有限公司	物业经营管理	100.00	无偿划转
5	海宁市新欣天然气有限公司	管道燃气销售	60.00	无偿划转
6	海宁市房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	无偿划转
7	海宁市兴房物业管理服务有限公司	物业管理	100.00	无偿划转
8	海宁市旧城改造与建设投资开发有限公司	旧城改造	100.00	投资设立
9	海宁市土地开发有限公司	土地拆迁平整	100.00	无偿划转
10	海宁市城投集团资产经营管理有限公司	投资管理	100.00	投资设立
11	海宁市城镇有机更新有限公司	城镇有机更新	100.00	无偿划转
12	海宁鹃湖景区投资管理有限公司	旅游项目投资开发	100.00	投资设立
13	海宁市文旅开发投资有限公司	旅游项目投资开发	100.00	无偿划转
14	海宁市社会发展建设投资集团有限公司	投资开发	100.00	无偿划转
15	海宁市万通燃气有限责任公司	管道燃气服务	100.00	无偿划转
16	海宁市市场开发服务中心	市场招商	100.00	无偿划转
17	海宁市文旅创意产业控股有限公司	旅游景点开发	100.00	无偿划转
18	海宁城投金融投资有限公司	投资管理与投资咨询	100.00	投资设立
19	浙江海数科技有限公司	智慧城市规划	48.00	投资设立

注：公司持有浙江海数科技有限公司 48%股权，为该公司第一大股东，该公司董事会 5 名董事，其中公司委派 3 名董事，拥有实质控制权，故将其纳入合并财务报表范围。
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.75	27.62	17.61	21.77
资产总额(亿元)	274.55	297.17	326.11	334.18
所有者权益(亿元)	133.48	157.78	170.34	172.94
短期债务(亿元)	13.59	20.13	10.20	16.38
长期债务(亿元)	81.14	88.03	102.26	108.67
全部债务(亿元)	94.73	108.15	112.46	125.06
营业收入(亿元)	29.40	30.86	29.30	7.08
利润总额(亿元)	1.34	2.01	2.29	0.56
EBITDA(亿元)	2.09	3.31	3.33	--
经营性净现金流(亿元)	25.20	10.74	0.72	0.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	61.19	127.02	25.11	--
存货周转次数(次)	0.15	0.17	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	0.09	--
现金收入比(%)	110.67	82.74	106.06	79.84
营业利润率(%)	3.17	5.59	11.30	-4.90
总资本收益率(%)	0.58	0.82	0.75	--
净资产收益率(%)	0.99	1.21	1.18	--
长期债务资本化比率(%)	37.81	35.81	37.51	38.59
全部债务资本化比率(%)	41.51	40.67	39.77	41.97
资产负债率(%)	51.38	46.91	47.76	48.25
流动比率(%)	368.32	430.14	438.02	446.26
速动比率(%)	77.14	98.36	89.64	91.19
经营现金流动负债比(%)	42.23	21.05	1.36	--
现金短期债务比（倍）	1.53	1.37	1.73	1.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.71	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.24	32.67	33.81	--

注：1. 其他应付款和其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；2. 长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算；3. 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.02	16.34	8.27	8.11
资产总额(亿元)	167.83	175.52	183.43	188.24
所有者权益(亿元)	89.62	84.82	92.92	92.62
短期债务(亿元)	3.50	3.00	4.01	5.51
长期债务(亿元)	53.18	56.42	67.72	69.48
全部债务(亿元)	56.68	59.42	71.73	74.99
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.03	0.10	0.09	-0.02
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	7.75	13.02	1.24	0.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.03	0.12	0.07	0.00
长期债务资本化比率(%)	37.24	39.95	42.16	42.86
全部债务资本化比率(%)	38.74	41.19	43.57	44.74
资产负债率(%)	46.60	51.67	49.34	50.80
流动比率(%)	827.22	487.94	1125.88	832.53
速动比率(%)	827.22	487.94	1125.88	832.53
经营现金流动负债比(%)	58.10	65.22	14.67	0.00
现金短期债务比（倍）	1.15	5.45	2.06	1.47
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：1. 未对公司本部有息债务进行调整；2.公司未提供本部折旧、摊销和利息支出数据，相关指标无法计算；3. 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式（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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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　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。

附件 4-3　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