

海宁市资产经营公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3183号

联合资信评估股份有限公司通过对海宁市资产经营公司主体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⁺，维持“21海宁02”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受海宁市资产经营公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

海宁市资产经营公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海宁市资产经营公司	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	
21 海宁 02	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/11

评级观点

海宁市区位优势明显，工业基础良好，在 2023 年全国百强县中排名第 16 位，财政实力很强，一般公共预算收入质量好，财政自给能力强，公司发展的外部环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。公司下属子公司业务范围广泛，多元化开展包括基础设施和安置房建设、土地开发整理、水务业务、生物制品、商品销售以及租赁等业务，其中基础设施、安置房建设、土地整理以及水务类业务在海宁市内具有明显的区域专营优势。公司已整理完成可供出让的土地面积较大，可为未来收入提供较强支撑；近年来，受房地产市场行情低迷影响，公司土地整理以及房地产开发业务进度有所放缓，土地整理业务回款情况受政府规划及土地出让进度影响较大，未来项目建设存在较大投资支出压力，且房地产项目去化情况有待关注；海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮革城”）商铺出租率维持在较高水平，商铺出租和物业管理等业务是公司收入的重要来源；供水业务持续亏损，商品销售业务毛利空间有限。同时，公司资产中房地产、土地整理以及基础设施建设等项目投入占比较大，应收类款项对公司资金占用明显，资金回收周期较长，资产质量一般；随着项目建设的持续投入，公司债务规模持续增长，其中债券融资占比较高，整体债务负担尚可；公司短期偿债压力不大，长期偿债能力表现较强，融资渠道通畅，对外担保规模较大，未来或将面临一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政资金和债务资金拨付、资产划转以及政府债置换方面获得政府的大力支持。

评级展望

未来公司将继续承担海宁市国有资产运营管理职责，同时开展多元化业务，且将持续得到政府的大力支持，公司有望保持稳健经营。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在海宁市重要性明显上升，政府支持力度显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性下降，核心资产被划出，政府支持力度减弱；区域再融资环境恶化。

优势

- 公司发展的外部环境良好。**海宁市区位优势明显，工业基础良好，支柱产业包括皮革、精编、家纺等传统产业以及新材料、泛半导体、生命健康等，在全国百强县中排名第 16 位，一般公共预算收入质量好，财政实力很强。2023 年海宁市实现地区生产总值 1318.16 亿元，增长 8.0%；完成一般公共预算收入 100.13 亿元，增长 5.3%，经济水平和财政实力在嘉兴市下属区县中均排名前列。
- 公司业务区域垄断优势明显。**公司是海宁市重要的国有资产运营管理主体，公司开展的基础设施和安置房建设、土地整理以及水务业务在海宁市内专营优势明显。下属子公司海宁中国皮革城股份有限公司主要在海宁中国皮革城内开展皮革专业市场的开发、租售和服务等业务，海宁皮革城依托于中国皮都海宁市的产业基础，已成为中国皮革服装、裘皮服装、毛皮服装以及鞋类等的集散地，是中国最具影响力的皮革专业市场之一，行业地位突出；同时海宁皮革城凭借品牌优势进行异地扩张，产业优势进一步集聚。
- 跟踪期内持续获得政府的大力支持。**跟踪期内，公司持续得到海宁市政府在财政资金和债务资金拨付、资产划转以及政府债置换等方面的支持。2023 年，公司收到财政资金和债务化解资金 17.21 亿元、获得资产划转 10.00 亿元；截至 2023 年底，公司累计收到置换债转贷资金 39.45 亿元。
- 融资渠道畅通。**公司下属拥有 2 家上市公司，直接融资渠道畅通，备用流动性充足。

关注

- 项目建设资金支出压力较大。**截至 2023 年底，公司在整理土地、在建的安置房、商品房、商业地产、基础设施建设项目以及水务类项目总投资 433.55 亿元，已投资 276.56 亿元，未来尚需投资规模较大，公司面临较大的投资支出压力。
- 需关注商品房去化情况。**受房地产市场行情低迷影响，公司土地整理业务和房地产业务进度有所放缓，需关注未来房地产项目的去化情况。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	
	F2		企业管理	2	
			经营分析	1	
	现金流	资产质量	4		
		盈利能力	2		
		现金流量	1		
	资本结构		1		
		偿债能力	2		
指示评级				aa⁺	
个体调整因素：无				--	
个体信用等级				aa⁺	
外部支持调整因素：政府支持				--	
评级结果				AA⁺	

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

主要财务数据

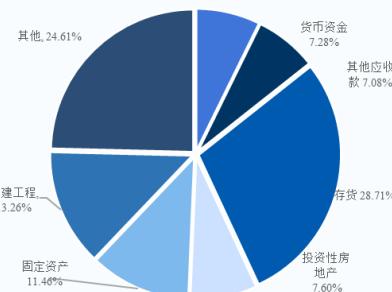
合并口径			
项目	2021年	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	123.63	129.65	105.65
资产总额（亿元）	1154.35	1328.48	1411.62
所有者权益（亿元）	534.46	606.37	653.12
短期债务（亿元）	68.37	98.09	163.76
长期债务（亿元）	374.63	441.79	402.91
全部债务（亿元）	443.00	539.89	566.67
营业总收入（亿元）	123.73	127.37	127.63
利润总额（亿元）	10.59	13.13	8.17
EBITDA（亿元）	31.69	36.02	30.84
经营性净现金流（亿元）	24.12	-30.45	-3.12
营业利润率（%）	10.52	10.61	8.59
净资产收益率（%）	1.49	1.72	0.98
资产负债率（%）	53.70	54.36	53.73
全部债务资本化比率（%）	45.32	47.10	46.46
流动比率（%）	260.08	280.37	219.54
经营现金流动负债比（%）	11.48	-13.22	-1.02
现金短期债务比（倍）	1.81	1.32	0.65
EBITDA利息倍数（倍）	1.63	1.97	1.44
全部债务/EBITDA（倍）	13.98	14.99	18.37

公司本部口径			
项目	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	262.88	241.84	230.73
所有者权益（亿元）	104.96	94.90	93.70
全部债务（亿元）	140.58	132.00	121.32
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.49	1.02	0.75
资产负债率（%）	60.07	60.76	59.39
全部债务资本化比率（%）	57.25	58.17	56.42
流动比率（%）	294.63	220.09	102.89
经营现金流动负债比（%）	39.71	34.26	12.43

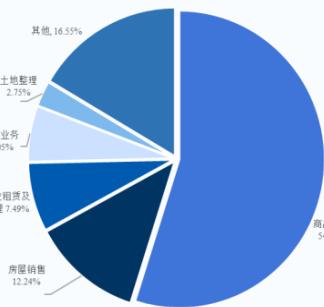
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
2. 本报告将其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

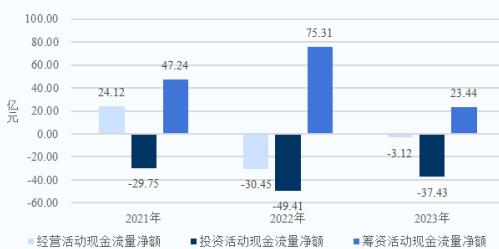
2023年底公司资产构成



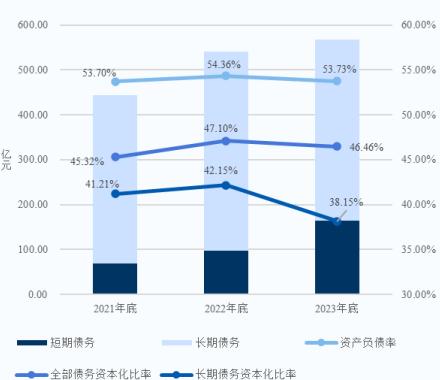
2023年公司收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 海宁 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/24	回售,调整票面利率

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 海宁 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/21	丁晓 马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 海宁 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/17	张勇 丁晓	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	阅读全文

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均无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：吴 茵 wuyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）系经海宁市人民政府《关于同意建立海宁市资产经营公司的批复》（海政发〔1995〕111号文）批准由海宁市财政局于1996年12月出资设立，初始注册资本5200万元。2024年5月，根据公司发布的《海宁市资产经营公司关于控股股东变更的公告》，公司控股股东由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”）变更为海宁市国有资本投资运营有限公司（以下简称“海宁国投”）。截至评级报告出具日，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，海宁国投和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司90%和10%股权，公司实际控制人仍为海宁市国资办。

公司为海宁市内重要的国有资产运营管理主体，业务范围涵盖土地整理、安置房和基础设施建设、水务、商品销售、生物制品以及租赁等。截至2023年底，公司本部内设综合管理部（内审部）、财务管理部和投资管理部（基金事业部）共3个职能部门；公司合并范围内拥有子公司209家。

截至2023年底，公司资产总额1411.62亿元，所有者权益653.12亿元（其中少数股东权益72.69亿元）；2023年，公司实现营业总收入127.63亿元，利润总额8.17亿元。

公司注册地址：浙江省海宁市海洲街道水月亭西路336号；法定代表人：朱曹阳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“21海宁02”，债券余额10.00亿元。跟踪期内，“21海宁02”已按期付息，募集资金已按计划使用完毕。

图表1•截至评级报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21海宁02	10.00	10.00	2021/08/24	3+2

注：“21海宁02”附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

资料来源：联合资信根据Wind整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度发力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

海宁市区位优势明显，工业基础良好，在2023年全国百强县中排名第16位，目前支柱产业包括皮革、精编、家纺等传统产业以及新材料、泛半导体、生命健康等新兴产业。2023年，海宁市经济稳步发展，财政实力很强，经济以及财政实力在嘉兴市下属区县中均排名前列；海宁市一般公共预算收入质量好，财政自给能力强，但受房地产市场低迷影响，政府性基金收入规模大幅下降。整体看，公司发展的外部环境良好。

海宁市是浙江省嘉兴市下辖县级市，位于长江三角洲南翼、浙江省北部，东距上海市100公里，西接杭州市，南临钱塘江，区域面积863平方公里（含钱塘江水域），下辖4个街道、8个镇，并设有3个省级经济开发区。截至2023年，海宁市常住人口110.7万人，城镇化率为71.4%。

交通方面，海宁市高速路网较为发达，途经境内的国省干线及联络线包括沪昆高速（G60）、杭州湾环线高速（G92）、常台高速（G1522）、杭甬高速杭州支线（S2）、苏台高速（S9）、杭浦高速（S16）等。铁路方面，沪杭高速铁路在海宁市许村镇设有海宁西站，距离上海市、杭州市和嘉兴市的最短车程分别为37分钟、13分钟和15分钟；杭海城际铁路串联海宁市中心及多个街道（镇），并向西延伸至杭州市临平南站，可与杭州市地铁9号线同站换乘；新建杭州机场高速铁路计划途径嘉兴桐乡市、海宁市，杭州钱塘区、萧山区及绍兴柯桥区，其中海宁段已于2023年4月开工，计划于海宁市周王庙镇新设海宁观潮站。

产业方面，海宁市是“中国制造2025浙江行动”县级试点示范城市、浙江省信息经济发展示范区，列入第二批国家创新型县（市）建设名单、浙江省制造业高质量发展示范创建县（市）名单。随着产业转型升级持续推进，海宁市皮革、经编、家纺等传统产业逐步转向时尚产业、新材料产业。泛半导体、生命健康、航空航天、智能厨电等新兴产业近年来发展较快。其中，泛半导体产业群入选浙江省首批未来产业先导区。截至2023年底，海宁市拥有钱江生化、海宁皮城、天通股份、火星人等主板+创业板上市公司合计16家。2023年，海宁市在赛迪顾问县域经济研究中心发布的中国县域经济百强县（市）中名列第16位。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2023年，海宁市实现地区生产总值1318.16亿元，在嘉兴市下属区县中排名第一，按可比价格计算，较上年增长8.0%。其中，第一产业增加值20.75亿元，较上年增长3.8%；第二产业增加值755.06亿元，较上年增长8.9%；第三产业增加值542.36亿元，较上年增长7.0%。2023年，海宁市三次产业结构比调整为1.6:57.3:41.1。同期，海宁市常住人口人均生产总值为11.93万元，低于浙江省人均GDP水平。

2023年，海宁市完成规模以上工业总产值2817.98亿元，较上年增长10.8%；实现规上工业增加值537.80亿元，较上年增长14.8%。在海宁市重点产业中，规模以上战略性新兴产业、数字经济核心产业和高新技术产业增加值分别为250.23亿元、144.76亿元和380.12亿元，较上年分别增长32.1%、30.0%和20.5%。同期，海宁市完成固定资产投资585.60亿元，较上年增长3.0%。其中，工业投资较上年增长16.9%，服务业投资较上年下降5.7%；高新技术产业投资较上年增长28.3%，制造业投资较上年增长18.9%。受房地产市场表现低迷影响，2023年，海宁市房地产开发投资较上年下降16.5%，其中住宅投资较上年下降20.6%；新开工施工面积46.24万平方米，较上年下降76.8%；商品房销售面积49.51万平方米，较上年下降46.6%。

根据《关于海宁市 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，海宁市完成一般公共预算收入 100.13 亿元，在嘉兴市下属区县中排名第二，较上年增长 7.9%。其中，税收收入 91.48 亿元，较上年增长 7.4%，占一般公共预算收入的 91.36%，一般公共预算收入质量好。同期，海宁市一般公共预算支出 121.36 亿元，财政自给率为 82.51%，财政自给能力较强。2023 年，海宁市政府性基金预算收入 61.40 亿元，较上年大幅下降 68.9%，主要系房地产市场持续低迷土地出让收入大幅下降所致。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

跟踪期内，公司仍为海宁市重要的国有资产运营管理主体，业务在海宁市内具有垄断优势。

根据公司提供的《企业信用报告》(自主查询版)(统一社会信用代码：91330481720060837B)，截至 2024 年 3 月 18 日，公司本部无已结清和未结清关注类或不良类信贷信息。

根据公司本部以及子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部和子公司存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司控股股东发生变动，主要管理团队稳定，管理运作正常。

公司依法建立了相对完善的法人治理结构，内部管理制度完善。跟踪期内，公司主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。跟踪期内，根据公司发布的《海宁市资产经营公司关于控股股东变更的公告》，公司控股股东由海宁市国资办变更为海宁国投，海宁国投持有公司 90% 股权。上述事项变动对公司偿债能力暂无重大不利影响。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司收入规模同比变动不大，其中商品销售、房屋销售、物业租赁及管理和水务业务收入占比较大。受房地产市场行情低迷影响，2023 年房屋销售收入大幅下降，商品销售业务则受供应链业务规模扩张收入增长，水务业务持续呈现亏损状态。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率小幅下降。

图表 2 • 2022—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
土地整理	4.45	3.55	-2.03	3.47	2.75	-1.76
房屋销售	29.82	23.77	17.87	15.43	12.24	20.84
其中：商品房销售	15.56	12.40	23.75	8.66	6.88	24.22
商业地产销售	6.71	5.34	25.12	3.31	2.63	47.35
安置房销售	7.56	6.03	-0.65	3.46	2.74	-13.03
物业租赁及管理	9.45	7.54	28.03	9.43	7.49	22.27
商品销售	53.44	42.60	3.39	67.82	53.83	3.03
生物制品业	3.17	2.53	26.15	3.11	2.47	35.84
水务业务	6.56	5.23	-4.86	7.62	6.05	-4.62
其中：水费收入	2.57	2.05	-14.37	3.11	2.47	-11.71
污水处理	3.99	3.18	1.26	4.51	3.58	0.28

项目工程	5.58	4.45	22.21	5.48	4.35	27.29
其他	12.97	10.34	19.69	13.63	10.82	18.83
合计	125.44	100.00	11.16	125.99	100.00	9.63

注：1. 尾差系四舍五入所致；2.商品销售业务包括油品销售、燃气销售、水表安装、供应链业务以及绿化销售等；3. 其他业务收入包括热电行业、绿化养护及工程、技术服务、酒店服务和广告宣传等。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 土地整理业务

公司负责海宁市城市规划控制区范围（除经济开发区、马桥街道）的土地整理业务。2023年，随着整理进度和出让进度的减慢，公司土地整理收入大幅下降，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入一定资金。

公司土地整理业务由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。业务模式方面，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（除经济开发区、马桥街道）进行土地一级开发，具体内容为对上述范围内的土地开展征收、拆迁、安置以及三通一平工程建设等。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，公司将其确认为土地整理收入。

2023年，随着公司土地整理面积和出让面积大幅下降，公司土地整理业务收入同比下降22.05%，由于公司目前整理的土地主要集中在海宁市区，整理成本相对较高，收入部分无法完全覆盖成本导致近年来毛利率持续为负。截至2023年底，公司已整理完成可供出让的土地累计4408.26亩；在整理土地总投资90.28亿元，已投资67.47亿元，未来三年计划投资22.81亿元。

图表3•公司土地整理与出让情况（单位：亩、亿元）

分类	2022年	2023年
整理面积	169.80	60.00
整理支出	4.54	0.30
出让面积	309.87	86.61
土地整理收入	4.45	3.47

资料来源：公司提供

(2) 房地产业务

受房地产市场行情低迷影响，2023年公司房地产业务收入大幅下降，未来安置房和商品房项目建设存在一定的资金支出压力。

安置房

公司安置房业务主要集中在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”），其中新增业务由城投集团下属子公司海宁市房地产开发有限公司负责，存量项目的建设主体仍为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和海宁市城郊建设投资有限公司。此外，少量安置房项目由子公司海宁市盐官景区综合开发有限公司（以下简称“盐官景区”）和浙江金海洲建设开发有限公司负责。

业务模式方面，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。

图表4 城投集团安置房情况（单位：万平方米、亿元）

分类	2022年	2023年
安置房开工面积	59.69	5.40
安置房竣工面积	4.22	10.40
安置房销售面积	9.80	5.80
安置房销售收入	7.56	3.17

注：城投集团与公司合并口径安置房销售收入差额来自于盐官景区的部分安置房销售收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年公司实现安置房销售收入3.46亿元，同比大幅下降54.23%，系当年交房面积下降所致，安置房销售业务毛利率持续为负且亏损加剧主要系当年确认收入的硖北里二期以及建材市场北建设成本较高所致。2023年，城投集团销售的安置房项目为硖北里二期、建材市场北、怡景湾以及城南大道一期项目，可售面积合计39.66万平方米，已售面积10.85万平方米，合计实现销售收入3.17亿元，当年已全部回款。同时，海宁市政府根据公司运作情况择时批准城投集团一定比例（不超过50%）的房屋进入市场销售，具体比例由城投集团根据安置情况确定。

截至2023年底，公司在建的安置房项目总投资98.20亿元，已投资73.85亿元，尚需投资24.35亿元；无拟建的安置房项目。

图表5 截至2023年底公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	尚需投资
硖南区块公寓房	2021.08—2024.08	21.31	16.71	4.60
文星苑一期（轻机厂项目）	2021.07—2024.08	13.38	13.38	0.00
文星苑二期（尖嘴汇）	2022.01—2024.12	13.02	9.10	3.92
农丰十六组	2022.01—2025.06	14.54	10.20	4.34
联合里安置房项目	2022.03—2024.12	9.32	8.63	0.68
海昌路东、平阳路北安置房项目	2022.07—2025.06	21.39	13.54	7.86
碧云路东、文桥港南安置房项目	2023.04—2026.04	3.10	1.54	1.56
北关里（硖北里三期）安置房	2023.06—2026.06	2.14	0.75	1.39
合计	--	98.20	73.85	24.35

注：1、上述项目均由城投集团负责，个别项目建设有所滞后；2、文星苑一期（轻机厂项目）尚未验收，计入在建项目；3、尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

商品房

公司商品房销售业务由城投集团、浙江钱江生物化学股份有限公司（以下简称“钱江生化”）、海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮革城”）和海宁市交通投资控股集团有限公司（以下简称“交控集团”）负责，其中钱江生化和海宁皮革城开发项目已销售完毕，目前公司大部分商品房销售来自城投集团剩余安置房的市场化销售以及城投集团和交控集团自行开发的楼盘。

2023年，公司实现商品房销售收入8.66亿元，其中交控集团8.46亿元，交控集团商品房全部来自虹运驿府项目。截至2023年底，公司在售的房地产项目为城投集团的荷园、华府景苑、水月云庐项目以及交控集团的映运蝶府、华运仕府项目，上述房产可售面积22.31万平方米，已销售16.58万平方米，整体销售完成74.32%，累计销售回款18.69亿元，实现销售收入17.78亿元。整体看，交控集团的映运蝶府、华运仕府去化较慢。截至2023年底，公司在建的商品房项目总投资93.42亿元，已投资56.99亿元，尚需一定的投资规模；无拟建项目。

图表6 截至2023年底公司在售商品房情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可售面积	累计销售面积	累计销售额	累计确认收入
荷园	1.39	1.37	2.97	2.97
华府景苑	13.38	12.39	8.68	8.68
水月云庐	4.07	2.44	6.13	6.13
映运蝶府	1.50	0.14	0.28	0.00
华运仕府	1.97	0.24	0.63	0.00
合计	22.31	16.58	18.69	17.78

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表7 截至2023年底公司在建商品房情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	项目类别	总投资	已投资
映运蝶府	交控集团	商住	4.30	4.02
华运仕府	交控集团	商住	9.90	6.20
映运蝶府（南区）	交控集团	住宅	15.50	8.45
嘉兴海宁双漾里社区（未来社区）	城投集团	商业/住宅	63.72	38.32
合计	--	--	93.42	56.99

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

嘉兴海宁双漾里社区（未来社区）是海宁市打造的首个未来社区项目，建设内容包括邻里中心、文体中心、社区卫生服务站、幼儿教育、居家养老、学校和图书馆等，项目总投资 63.72 亿元（未包括智能化改造部分），项目资金来源包括自有资金和银行贷款（约 50 亿元），项目建设期 5 年，未来收益来源包括房屋和停车位销售收入、文体中心和生鲜菜场出租收入、光伏发电收入以及物业管理费收入等。

商业地产

公司商业地产销售收入主要来自城投集团安置房项目的配套商铺以及海宁皮革城的商铺销售。2023 年，公司商业地产销售收入为 3.31 亿元（来自城投集团 0.19 亿元和海宁皮革城 3.12 亿元），同比大幅下降 50.67%，主要系城投集团的商业地产项目销售接近尾声所致。

截至 2023 年底，海宁皮革城主要销售的商铺包括海宁总部市场、总部商务楼、总部其他物业，以及辽宁、江苏、河南、山东、湖北、重庆、四川和黑龙江等地的皮革城商铺。

图表 8 海宁皮革城商铺销售情况

分类	2022 年	2023 年
销售合同金额（亿元）	3.83	3.12
销售面积（万平方米）	4.98	7.05
销售均价（万元/平方米）	0.77	0.44
结转收入（亿元）	3.83	3.12

注：2023 年销售均价下降系销售部分厂房价格较低

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司在建的商业地产项目全部来自子公司海宁皮革城，总投资 17.57 亿元，已投资 6.26 亿元，未来三年计划投资 7.05 亿元。

图表 9 截至 2023 年底公司在建商业地产情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来三年计划投资
皮都伊尚项目	6.50	2.99	3.30
郑州海宁皮革城二期项目	4.17	0.43	0.00
潮品荟项目	6.90	2.84	3.75
合计	17.57	6.26	7.05

注：郑州海宁皮革城二期项目处于停工状态

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务公益性强，交通基础设施类项目主要通过房地产开发业务、财政资金以及广告资源使用费等平衡资金，未来项目建设尚需投入一定资金。

公司基础设施建设业务主要由子公司城投集团和交控集团负责，其中城投集团交由下属全资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”）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”）负责。

业务模式方面，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，公司承担海宁市内安置房项目，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。城市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 2023 年底，城市建设公司在建基础设施项目项目总投资 62.18 亿元，已投资 37.40 亿元，尚需投资 24.78 亿元。社发集团项目均采用代建模式，委托方为各项目所属单位，资金全部由海宁市财政局拨付，社发集团收取项目代建管理费，计入“物业管理收入”，代建管理费规模较小。

交控集团主要承担交通基础设施类项目建设，海宁市财政局每年安排不少于 1.20 亿元的交通建设专项资金用于项目建设，此外交控集团还负责全市县道以上公路（含县道）全线及沿线两侧各 50 米范围内的广告发布、广告设置等，广告资源有偿使用费用于交控集团项目建设。交控集团的基础设施建设项目不确认收入，形成的资产在“在建工程”中反映。截至 2023 年底，交控集团在建基础设施项目总投资 50.20 亿元，已投资 32.07 亿元，尚需投资 18.41 亿元；无拟建基础设施项目。

图表 10 截至 2023 年底交控集团在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
沪杭高速公路许村段改建工程	31.43	21.36	10.07
杭州至海宁城际铁路项目一场站配套项目	7.53	2.74	4.79
袁花武原公路	1.62	1.36	0.26
S207 秀洲至仙居公路（海盐界至海宁尖山段）新建工程	1.89	1.51	0.38
硖许公路（环西二路—观潮大道）	3.99	1.52	2.47
G524 秀洲王店至海宁海昌段工程（海宁段）	1.77	2.05	0.00
盐官度假区（翁金线至潮涌路）连接线工程	0.55	0.37	0.18
杭州至海宁城际铁路项目—三改项目	0.46	0.46	0.00
嘉绍高速公路袁花互通连接线改建项目	0.40	0.36	0.04
前步桥项目道路提升工程	0.41	0.23	0.18
525 盐官镇区段交通安全设施工程	0.15	0.11	0.04
合计	50.20	32.07	18.41

注：部分项目已投资额超过总投资系投资计划变更所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 物业租赁及管理业务

公司物业租赁及管理收入主要来自皮革城以及城投集团的商铺出租和物业管理等业务，是公司收入的重要来源。海宁皮革城出租率维持在较高水平，但受租金减免影响，2023年租金收入有所下降。

公司物业租赁和管理业务主要由海宁皮革城和城投集团负责。海宁皮革城建立了皮革专业市场经营场所，大部分物业采取自己持有并招租的方式进行运营，少部分出售以回笼资金。截至2023年底，海宁皮革城已布局浙江海宁、辽宁佟二堡、成都皮革城、哈尔滨皮革城等商铺开展租赁业务。

出租模式方面，海宁皮革城一般采取定价定向方式或招投标方式确定租赁价格。定价定向方式指海宁皮革城根据实际成交价格、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；招投标方式指的是在最低中标价基础上，商户通过投标竞争，海宁皮革城选择最高竞标价者作为出租对象。

租金收取方面，海宁皮革城与承租人（商户）签订租赁合同和经营管理协议，协议中明确租赁期限、租赁金额和经营用途，租赁期限以1年为主，海宁皮革城在每年的3~7月预收下一年度的租金，租金在租赁期开始前一次性付清。除正常租金外，部分商铺还会缴纳一定的承租权费，承租权费随租金一起收取，承租人在承租权费持续期内对商铺有优先承租权。

图表 11 海宁皮革城商铺出租情况（单位：万平方米、亿元）

分类	2022 年	2023 年
可出租面积	162.96	162.96
已出租面积	153.85	153.85
出租率	94.41%	94.41%
租赁收入	7.14	5.94

注：海宁皮革城租赁收入包括商铺租赁和物业管理收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

出租面积方面，2023年可出租面积为162.96万平方米，已出租面积为153.85万平方米，出租率保持在较高水平，但租金下降主要系租金减免所致。截至2023年底，城投集团出租的物业主要为商业中心一期项目和零星商铺项目，商业中心一期项目已出租面积合计10.64万平方米，2023年取得租赁收入1.21亿元；此外，城投集团2023年取得物业管理业务收入2.29亿元。2023年，公司物业租赁及管理实现收入9.43亿元，毛利率下降至22.27%。

(5) 生物制品业务

2023年，公司生物制品板块整体收入保持稳定。受市场需求影响，公司部分生物制品产能利用率偏低。

公司生物制品业务经营主体为子公司钱江生化。业务模式方面，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。

产能利用率方面，受市场需求影响，井冈霉素和阿维菌素的产能利用率较低。销售方面，钱江生化建立了覆盖全国的市场营销和技术服务网络，利用自身产品和技术优势，在提高国内竞争力的基础上参与国际市场的竞争，在欧洲、亚洲、南美及东南亚地区都建立了稳定的销售渠道和合作伙伴关系。2023年，公司生物制品业务确认收入3.11亿元，同比变动不大，毛利率处于较高水平。

图表 12 钱江生化生产情况

产品	2022年			2023年		
	产能	产量	利用率(%)	产能	产量	利用率(%)
井冈霉素(万吨)	1	0.53	53.00	1	0.22	22.00
阿维菌素(吨)	30	10.59	35.30	30	6.60	22.00
赤霉素(吨)	150	165.04	110.03	150	199.01	132.67

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(6) 商品销售

2023年，受供应链业务板块持续扩张影响，公司商品销售业务收入有所增长，但业务毛利率较低。公司自2023年6月起不再确认燃气销售业务收入。

公司商品销售收入主要来源于城投集团开展的燃气销售和供应链业务、海宁皮革城开展的进出口业务、交控集团的油品销售等。

燃气业务

燃气业务由城投集团原控股子公司海宁市新欣天然气有限公司（以下简称“新欣天然气”）负责，业务范围包括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。2023年，公司与新奥（中国）燃气投资有限公司签订《扁平化改革股权合并重组协议》，公司以新欣天然气60%股权作价0.51亿元对海宁新奥燃气有限公司（以下简称“海宁新奥燃气”）增资，股权转让后公司不再持有新欣天然气股权，直接以及间接合计对海宁新奥燃气持股21.00%，公司后续通过对海宁新奥燃气的投资分红取得收益。2022—2023年，公司分别取得新奥燃气分红167.67万元和167.67万元。

2023年，公司天然气供气量为14785.16万立方米，仅确认1—5月燃气业务收入5.41亿元。

供应链业务

公司供应链业务主要由城投集团下属子公司融诚聚数供应链股份有限公司（以下简称“供应链公司”）负责，主要开展供应链管理业务，销售商品包括建筑材料、煤炭、有色金属、化工PVC和化纤丝等。业务模式方面，供应链公司根据下游客户的要求进行采购，下游客户会提前支付一定比例的保证金锁定货物，待下游客户收到货物并支付全部货款后公司将收到的款项确认收入。

图表 13 2023年供应链公司销售商品业务前五大上下游企业（单位：万元）

上下游	公司	贸易品种	业务额	占比
上游方	浙江恒逸石化销售有限公司	化纤丝	193381.82	33.36%
	响水龙拓实业有限公司	不锈钢	152131.84	26.25%
	广西嘉坤贸易有限公司	建材	44253.00	7.63%
	上海茂高物产贸易有限公司	钢卷	13820.50	2.38%
	宁波中拓供应链管理有限公司	钢卷	11865.56	2.05%
小计	--	--	415452.72	71.67%
下游方	浙商中拓集团股份有限公司	不锈钢	133046.91	22.75%
	浙江益通新材料有限公司	化纤丝	125000.1	21.38%
	浙江鸿翔建设集团股份有限公司	建材	47265.62	8.08%
	福建晟牧供应链管理有限公司	化纤丝	44288.38	7.57%
	海宁市中大建材股份有限公司	钢卷	29354.83	5.02%
小计	--	--	378955.84	64.80%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年，供应链公司上下游集中度较高。2023年，公司供应链业务收入规模同比大幅增长52.82%至44.70亿元，业务毛利率为2.22%，相对较低。

油品销售

公司油品销售业务收入主要来自交控集团的加油站业务，2023年，公司油品销售实现收入8.52亿元，同比增长8.12%，系当年销售量增长所致。除上述业务外，商品销售业务收入来源还包括海宁皮革城开展的进出口代理业务、交控集团的建材销售业务以及水务集团的水表安置销售业务，收入规模较小。

(7) 水务业务

受供水量和污水处理量的增长，2023年公司水务业务收入有所增长，但持续呈现亏损状态。公司在建污水处理厂项目尚需投入一定资金。

公司水务业务包括自来水销售业务和污水处理业务，由水务集团负责。

自来水销售

截至2023年底，公司共有2个自来水厂，日供水能力56万立方米，供水管道长度约8100公里，供水人口110余万人，区域涵盖整个海宁市。水价方面，公司供水价格采取政府定价方式。2023年，受供水量提升影响，公司自来水销售实现收入3.11亿元，同比增长21.29%，毛利率为-11.71%。

图表14 公司供水业务收费标准（单位：元/立方米）

分类	划分标准	最新价格
居民生活用水	用水量≤228吨/年	1.70
	用水量>229吨/年且≤372吨/年	2.50
	用水量≥373吨/年	3.40
非居民生活用水	第1档：国家机关、事业单位	2.70
	第2档：化工、印染行业中属高污染或高水耗的工业企业	3.20
	第3档：电镀、造纸、制革前道行业中属高污染或高水耗的工业企业	3.40
特种行业用水	第1档：高尔夫球场、桑拿、水疗等用水	4.50

注：上述收费标准执行时间为2013年8月

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

污水处理

公司污水处理业务主要由钱江生化下属子公司浙江海云环保有限公司（以下简称“海云环保”）负责。公司污水处理业务区域主要位于海宁市内，另辐射至黑龙江、内蒙古区域。

截至2023年底，公司共有25座污水处理厂，日污水处理能力合计87.60万吨。其中位于海宁市污水处理厂4座，日污水处理能力44万吨。2023年，受污水处理量提升影响，公司污水处理业务收入4.51亿元，同比增长12.95%。处于微利状态。

图表15 截至2023年底水务集团在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
海宁市长水塘水源生态湿地水质提标工程	1.32	1.22	0.70
海宁市泰山港水源生态湿地水质提标工程	0.97	0.38	0.58
杭海新区污水厂异地新建配套污水收集管网工程	1.83	0.65	1.18
钱江生化生物农药原药及制剂退区入园搬迁项目	4.59	0.00	4.59
杭海新区污水处理厂异地新建项目	12.99	0.27	12.71
合计	21.70	2.52	19.76

注：部分项目由于投资计划变更，尚需投资不等于总投资与已投资的差额

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2023年底，水务集团在建和拟建项目总投资21.70亿元，资金来源包括专项债资金2.11亿元（已到位1.15亿元）、自有资金、上级补助资金以及银行借款，项目已投资2.52亿元，未来尚需投资19.76亿元。

(8) 其他业务

公司其他业务包括热电行业、酒店服务、项目建设、景区运营、技术服务、废弃物清运及处置等。

项目建设收入来源于水务集团在海宁市内开展的市场化水务类基础设施业务，包括河道综合整治、污水管道工程、供排水工程以及供水用户室内外表组工程等，委托方以海宁市内国有企业以及房地产开发公司为主，主要采用总承包模式。根据水务集团与委托方签订的合同协议书，协议分为固定总价包干合同和按实结算合同两类，其中固定总价包干合同一般要求一次性付清工程款，按实结算合同一般为按进度支付工程款。2023年，水务集团实现项目建设收入5.48亿元，同比变动不大。截至2023年底，水务集团主要在建项目合同金额为1.05亿元，根据建设进度已累计确认收入0.66亿元。

除水务集团的项目建设收入，其他板块单体业务收入规模较小。

2 未来发展

公司作为海宁市重要的国有资产运营管理主体，一方面，公司将持续发挥平台优势，部署国有资产运营工作；另一方面，公司将探索新型化经营道路，对海宁市的优质公司实现并购重组和上市，来增强企业活力和竞争力。

(四) 财务方面

公司提供了2023年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至2023年底，公司纳入合并范围内子公司209家，2023年合并范围内新增子公司29家，同时减少6家子公司。新增和减少的子公司规模对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

公司资产中应收类款项规模较大，对公司资金占用明显，部分应收业务款存在一定的回收风险；以项目投入为主的存货、投资性房地产、固定资产和在建工程占比大，整体资金回收周期较长，资产质量一般。

图表16•公司主要资产情况

项目	2022年		2023年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	645.90	48.62	671.48	47.57
货币资金	121.23	9.13	102.77	7.28
应收账款	13.66	1.03	16.82	1.19
预付款项	24.09	1.81	32.69	2.32
其他应收款(合计)	94.31	7.10	99.97	7.08
存货	369.43	27.81	405.23	28.71
非流动资产	682.58	51.38	740.14	52.43
其他非流动金融资产	45.65	3.44	48.97	3.47
长期应收款	18.81	1.42	26.75	1.89
长期股权投资	85.92	6.47	97.34	6.90
投资性房地产	96.03	7.23	107.23	7.60
固定资产	153.46	11.55	161.84	11.46
在建工程	178.53	13.44	187.17	13.26
无形资产	40.79	3.07	40.57	2.87
其他非流动资产	56.90	4.28	62.47	4.43
资产总额	1328.48	100.00	1411.62	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

截至2023年底，公司资产总额较上年底增长6.26%，资产结构相对均衡。

截至2023年底，公司货币资金主要由银行存款（占88.77%）和其他货币资金（占11.22%）构成；其他货币资金包括保函和票据保证金、贷款担保金以及定期存款和利息，使用受限。同期，公司应收账款前五大欠款方为广西嘉坤贸易有限公司、福建晟牧供应链管理有限

公司、霍林郭勒市财政局、海宁市住房和城乡建设局以及忻州市云水环保有限公司，合计占 28.14%，集中度较低，主要由污水处理、水务类项目建设以及供应链业务产生，账龄集中在 1 年以内，前五大累计计提坏账准备 0.36 亿元，存在一定的回收风险。预付款项较上年底增长 35.72%，系预付供应链业务采购款增长所致，预付款项主要为子公司盐官景区向景区各街道支付的拆迁补偿款以及供应链业务贸易采购款；2023 年底，公司前五名预付款项合计占 59.31%。其他应收款较上年底增长 6.00%，主要为往来款；公司其他应收款前五名合计占 65.36%，主要是公司对海宁市旧区有机更新开发有限公司、海宁市财政局、收储中心以及区域内国有企业的往来款项，回收风险较低，公司未对其计提坏账准备，但对公司资金占用明显。公司存货较上年底增长 9.69%，主要包括开发成本 277.80 亿元、开发产品 102.98 亿元和消耗性生产物资 19.08 亿元，其中开发成本主要为在开发的安置房、商品房和商业地产以及土地整理投入，开发产品为已建成的安置房、商品房、商业地产，消耗性生物物资为经营性苗木资产，可用于对外销售。

图表 17 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	金额	占比 (%)
海宁市旧区有机更新开发有限公司	24.68	24.25
海宁市财政局	22.02	21.63
海宁市土地收储中心	9.94	9.77
海宁市实业投资集团有限公司	5.31	5.21
海宁起潮投资开发有限公司	4.58	4.50
合计	66.53	65.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司其他非流动金融资产主要为对海宁市盐仓综合开发有限公司的投资 17.20 亿元、浙江杭海城际铁路有限公司投资 10.00 亿元，尚未取得投资收益。长期应收款包括委托贷款 5.00 亿元（借款对象为海宁市文化旅游科技有限公司，借款成本为年利率 4.50%，借款期限为 2023—2028 年）、资金拆借款 12.37 亿元和融资租赁款 12.38 亿元（海宁皮革城开展的租赁业务形成）。长期股权投资较上年底增长 13.29%，长期股权投资主要包括对嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司的投资 25.39 亿元、对嘉兴银行股份有限公司（以下简称“嘉兴银行”）的投资 4.73 亿元、对海宁市泛半导体产业投资有限公司的投资 6.46 亿元、对嘉兴市原水投资有限公司的投资 9.41 亿元等，2023 年公司投资企业合计宣告发放现金股利或利润 1.03 亿元。投资性房地产较上年底增长 11.66%，包括房屋及建筑物 85.66 亿元、土地使用权 14.95 亿元以及武汉皮革城商业综合体 6.49 亿元，其中房屋及建筑物主要为海宁皮革城的商铺，土地使用权为房屋及建筑物的土地价值。公司固定资产主要包括房屋及建筑物 46.50 亿元、城建市政及公路资产 79.43 亿元、管网资产 11.87 亿元。在建工程较上年底变动不大，主要包括城市基础建设工程 93.08 亿元、道路整修项目 64.31 亿元、城市防洪工程 11.66 亿元。无形资产较上年底变动不大，主要包括土地使用权 15.06 亿元、污水处理特许经营权 24.17 亿元。其他非流动资产较上年底增长 9.79%，主要包括交控集团的教育园区资产 37.90 亿元、公益性生物资产—绿化资产 15.44 亿元。

截至 2023 年底，公司受限资产合计 152.59 亿元，受限比例为 10.81%，包括受限的货币资金 11.81 亿元、存货 104.14 亿元、无形资产 20.66 亿元，受限的应收票据、长期应收款、在建工程、固定资产、投资性房地产合计 15.98 亿元，其中货币资金受限原因为保证金和质押借款，其他资产受限原因为抵押借款。

（2）资本结构

2023 年底，受政府资金和债务资金拨付、资产划拨和置换债转入影响，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较好。公司债务规模持续增长，债券融资占比高，整体债务负担尚可，2024 年面临一定的集中偿付压力。

2023 年底，公司所有者权益 653.12 亿元，较上年底增长 7.71%，主要来自资本公积的增长；公司所有者权益主要由实收资本（占 3.06%）、资本公积（占 77.25%）和未分配利润（占 8.38%）构成，权益稳定性较好。2023 年底，公司实收资本为 20.00 亿元，保持稳定；资本公积较上年底增长 8.53% 至 504.54 亿元，主要系收到海宁市政府财政资金和债务资金拨付、资产划拨以及置换债转入所致。

图表 18• 公司主要负债情况

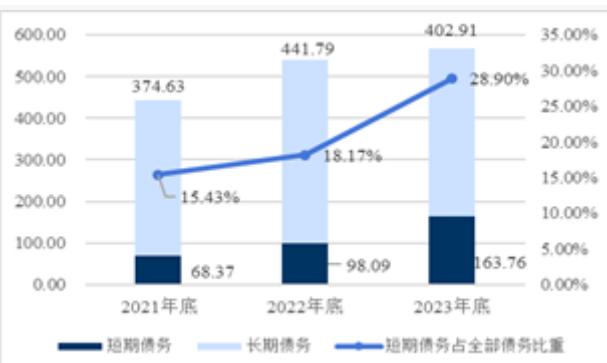
项目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	230.38	31.90	305.85	40.32
短期借款	32.24	4.46	51.99	6.85
应付账款	30.81	4.27	33.66	4.44
其他应付款（合计）	66.27	9.18	78.75	10.38

一年内到期的非流动负债	47.69	6.60	89.45	11.79
非流动负债	491.74	68.10	452.64	59.68
长期借款	115.94	16.06	111.42	14.69
应付债券	289.84	40.14	269.76	35.56
长期应付款（合计）	75.83	10.50	61.43	8.10
负债总额	722.11	100.00	758.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

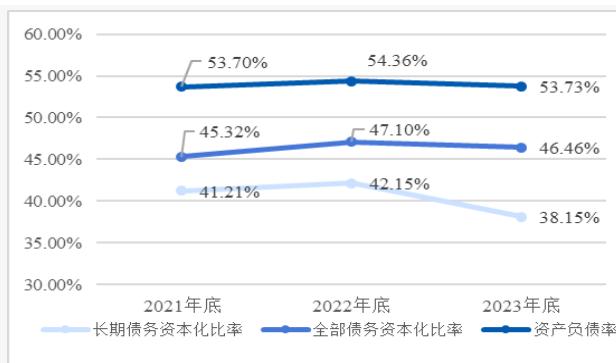
截至 2023 年底，公司负债规模较上年底增长 5.04%，以非流动负债为主。公司应付账款主要为待结算项目款，其他应付款主要为与区域内国有企业的往来款、押金和质保金以及暂收款；长期应付款包括资金往来款 9.72 亿元、杭海铁路建设前期政策处理款 12.65 亿元、政府置换债券转贷 17.02 亿元。2023 年底，公司全部债务合计 566.67 亿元，较上年底增长 4.96%，其中长期债务占 71.10%。从融资渠道来看，公司银行借款（以信用借款和保证借款为主）占 35.87%、债券融资占 56.72%、置换债占 3.00%。从债务指标来看，2023 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，整体债务负担尚可。到期债务分布来看，2024—2025 年，公司到期的债务分别为 163.76 亿元（债券部分 51.67 亿元）和 77.61 亿元，其余部分 2025 年以后到期。公司 2024 年到期债务相对集中。

图表 19• 2022—2023 年底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 20• 2022—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司盈利能力指标表现有所下降，利润总额对投资收益和政府补贴依赖较大。

2023 年，公司营业总收入和营业成本均变动不大，营业利润率同比下降至 8.59%。公司期间费用同比增长 4.54%，以财务费用（占 11.54%）和管理费用（占 50.18%）为主，期间费用占营业总收入的 15.87%，同比变动不大。

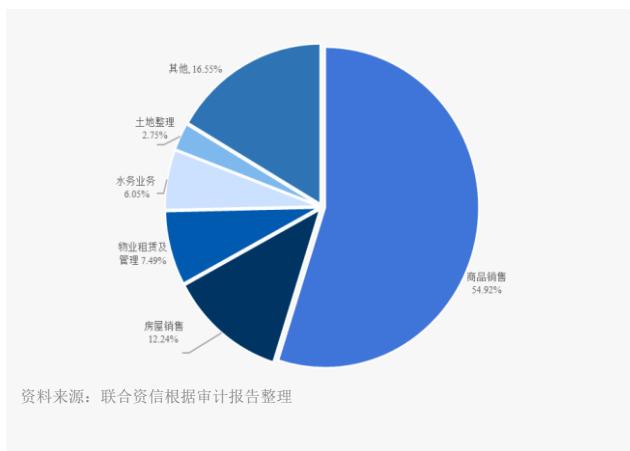
2023 年，公司投资收益同比下降 28.74%，主要为长期股权投资和金融产品投资取得的收益；同期，公司其他收益主要为财政补贴；利润总额同比下降 37.74%。盈利指标方面，2023 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

图表 21• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业收入	127.37	127.63
营业成本	112.21	114.44
期间费用	19.37	20.25
投资收益	5.87	4.18
其他收益	13.05	12.93
利润总额	13.13	8.17
营业利润率（%）	10.61	8.59
总资本收益率（%）	1.86	1.34
净资产收益率（%）	1.72	0.98

资料来源：联合资信根据审计报告整理

图表 22• 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

(4) 现金流

公司经营活动和投资活动现金处于净流出状态，公司经营活动和投资活动所需资金对筹资活动有较大依赖；未来随着项目的

持续投入以及债务逐步到期，公司对外筹资需求较强。

经营活动方面，2023年，公司经营活动现金流入同比下降13.16%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金139.98亿元，同比增长16.86%，主要为土地整理业务、房地产业务、商品销售业务等业务回款；收到的其他与经营活动有关的现金194.44亿元，同比下降26.63%，主要由往来款、财政补贴、保证金和购房订金、客户贷款及垫款构成，下降主要系收到的保证金以及购房订金减少所致。2023年，公司现金收入比有所提升，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出同比下降18.73%，其中购买商品、接受劳务支付的现金155.82亿元，同比变动不大，主要为土地开发整理、房地产项目以及其他自营项目支出，支付其他与经营活动有关的现金167.39亿元，同比下降33.06%，下降系归还的保证金、购房订金减少所致。2023年，公司经营活动现金持续净流出但净流出规模明显下降。

投资活动方面，2023年，公司收回投资收到的现金24.85亿元，为收回的投资本金；收到其他与投资活动有关的现金7.38亿元，为合并范围内新增公司带来的现金流。同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金29.74亿元，同比下降25.89%，为基础设施项目建设、购置土地以及水务类项目支出等现金流出；投资支付的现金32.52亿元，为公司购买理财产品支出。公司投资活动现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，2023年公司筹资活动现金流入同比下降24.51%，主要为发行债券、借款取得的现金。公司筹资活动现金流出同比下降7.28%，主要系偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金持续净流入。

图表23•公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年
经营活动现金流入小计	388.03	336.98
经营活动现金流出小计	418.48	340.10
经营活动现金流量净额	-30.45	-3.12
投资活动现金流入小计	37.50	34.36
投资活动现金流出小计	86.92	71.79
投资活动现金流量净额	-49.41	-37.43
筹资活动现金流入小计	269.19	203.20
筹资活动现金流出小计	193.88	179.76
筹资活动现金流量净额	75.31	23.44
现金收入比（%）	94.04	109.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力不大，长期偿债能力指标较强，融资渠道通畅；公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

图表24•公司偿债指标

项目	指标	2022年（底）	2023年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	280.37	219.54
	速动比率（%）	120.01	87.05
	现金类资产/短期债务（倍）	1.32	0.65
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	36.02	30.84
	全部债务/EBITDA（倍）	14.99	18.37
	EBITDA/利息支出（倍）	1.97	1.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务数据整理

从偿债指标看，2023年底公司流动比率和速动比率均有所下降，现金短期债务比下降至0.65倍。公司短期偿债压力不大。2023年，公司EBITDA同比下降14.38%。同期，公司EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA有所上升。公司长期偿债能力指标较强。

截至2023年底，公司银行授信额度378.04亿元，未使用额度为144.42亿元，融资渠道通畅。此外，考虑到公司拥有两家上市公司，子公司直接融资渠道畅通。

截至2023年底，公司对外担保余额为204.19亿元，担保比率为31.26%，被担保企业主要为海宁市国有企业，目前经营状况正常。考虑到对外担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司开展，利润实现主要来自于股权投资收益以及政府补助，债务负担较重且短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 230.73 亿元，资产以其他应收款和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 93.70 亿元，资本公积占 79.00%，权益稳定性较强；公司本部负债总额 137.03 亿元，以应付债券以及一年内到期的非流动负债为主。同期，公司本部全部债务 121.32 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.39% 和 56.42%，整体债务负担较重，现金短期债务比为 0.13 倍，短期偿债压力较大。2023 年，公司本部未实现营业总收入，利润总额为 0.75 亿元，其中政府补助 4.05 亿元、投资收益 1.54 亿元，利润总额对政府补助和投资收益依赖性较强。公司业务具体由下属子公司开展，下属子公司主要由海宁市国资办直接管理，公司对子公司的管控能力有待提升。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司基础设施建设业务需要消耗能源，水务业务可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前尚未受到监管处罚，且在可持续发展和环境争议事件管理方面表现较好。

社会责任方面，公司主营业务主要为社会供给公共产品或服务，服务期间未发生安全责任事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方人才培育。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了完善的法人治理结构，但对下属子公司管理有待提升。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司为海宁市内重要的国有资产运营管理主体，跟踪期内在财政资金和债务资金拨付、资产划转以及政府债置换等方面获得政府的大力支持。

公司实际控制人为海宁市国资办。海宁市在 2023 年全国百强县中排名第 16 位，2023 年，海宁市经济稳步发展，财政实力很强，一般公共预算收入质量好，财政自给能力强。截至 2023 年底，海宁市政府债务余额 267.26 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

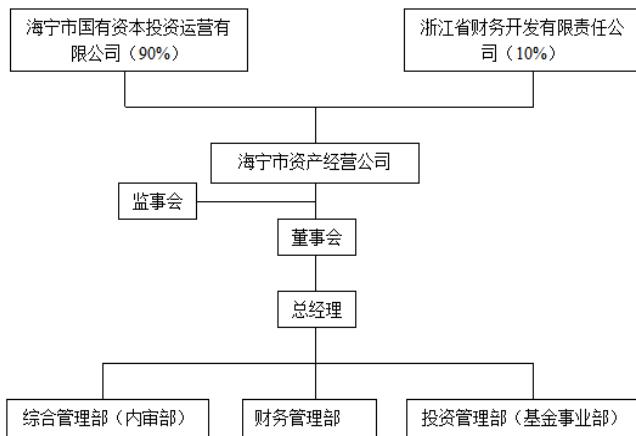
公司为海宁市内重要的国有资产运营管理主体，业务在海宁市内具有垄断优势。跟踪期内，公司在财政资金和债务资金拨付、资产划转等方面获得政府的大力支持。2023 年，公司获得财政资金和债务化解资金拨付合计 17.21 亿元，计入“资本公积”“其他收益”或“营业外收入”；同期，公司获得政府划转的绿化资产、配建房以及广电站等固定资产合计 10.00 亿元，计入“资本公积”；收到施工项目款 1.20 亿元，计入“资本公积”。此外，根据 2023 年海宁市政府置换债务解除协议，子公司城投集团原承担的政府债本金合计 22.43 亿元后续不再需要偿还本息，公司将其由“长期应付款”转入“资本公积”。截至 2023 年底，公司累计获得政府置换债转贷资金 39.45 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 海宁 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图和组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例 (%)
1	海宁市城市发展投资集团有限公司	城市基础设施建设、房屋拆迁、土地开发整理	100.00
2	海宁市交通投资控股集团有限公司	市政设施管理、港口运营、公路管理养护、油品销售	100.00
3	海宁市水务投资集团有限公司	自来水销售和污水处理	100.00
4	海宁中国皮革城股份有限公司	市场开发建设及经营管理、投资管理、物业管理	34.58
5	海宁市盐官景区综合开发有限公司	针纺织品及原料销售、建筑和化工材料销售	100.00
6	海宁市越剧团有限公司	营业性演出	70.00
7	海宁市国有资本投资运营有限公司	股权投资和投资管理	100.00
8	海宁市基础设施投资基金有限公司	基础设施项目投资、实业投资、投资管理	60.00
9	浙江金海洲建设开发有限公司	建筑工程施工、房地产开发经营、物业管理	58.82
10	海宁市产业投资有限公司	股权投资、投资管理、投资咨询	70.00
11	海宁市委党校培训咨询有限公司	培训、咨询业务	100.00
12	海宁市转型升级产业基金有限公司	实业管理、投资管理	100.00

注：截至评级报告出具日，海宁市国有资本投资运营有限公司已不再纳入合并范围

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

附件 1-3 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

被担保方	担保余额（万元）	担保到期日
海宁盐官古城旅游股份有限公司	46080.00	2036/6/25
海宁盐官古城旅游股份有限公司	1209.60	2026/3/27
海宁盐官古城旅游股份有限公司	22060.80	2026/9/28
海宁盐官古城旅游股份有限公司	15321.60	2025/9/26
海宁市绿洲投资开发建设有限公司	7400.00	2024/5/9
海宁三桥联合投资开发有限公司	39900.00	2027/4/26
海宁三桥联合投资开发有限公司	13200.00	2047/7/5
海宁绿动海宁绿动海云环保能源有限公司	20116.06	2034/4/18
物产经编（海宁）水务有限公司	2889.72	2035/12/20
海宁市文化旅游科技有限公司	15000.00	2024/6/27
海宁市文化旅游科技有限公司	5000.00	2024/12/6
海宁市文化旅游科技有限公司	14000.00	2026/1/3
海宁市尖山新区开发有限公司	28000.00	2025/9/9
海宁市尖山新区开发有限公司	28000.00	2025/11/15
海宁市尖山新区开发有限公司	100000.00	2028/4/25
海宁市尖山新区开发有限公司	85000.00	2028/9/6
海宁市尖山新区开发有限公司	80000.00	2026/11/9
海宁市尖山新区开发有限公司	65000.00	2028/12/26
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	50000.00	2026/4/30
海宁仰山实业集团有限公司	100000.00	2025/12/29
海宁仰山实业集团有限公司	90000.00	2026/12/19
浙江钱塘江投资开发有限公司	2000.00	2027/12/31
浙江钱塘江投资开发有限公司	35000.00	2027/12/31
浙江钱塘江投资开发有限公司	150000.00	2026/2/10
浙江钱塘江投资开发有限公司	85000.00	2026/10/31
浙江钱塘江投资开发有限公司	73200.00	2024/12/23
浙江钱塘江投资开发有限公司	58560.00	2025/1/14
海宁市合创开发建设有限公司	45500.00	2028/12/15
海宁市永青绿化投资有限公司	62100.00	2026/6/20
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	3498.00	2026/9/29
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	100000.00	2024/9/23
海宁市实业投资集团有限公司	30000.00	2024/7/31
海宁市实业投资集团有限公司	100000.00	2025/7/22
海宁市实业投资集团有限公司	100000.00	2028/6/13
浙江海宁鹃湖科技城开发投资有限责任公司	7442.00	2028/12/31
海宁市新市镇开发建设有限公司	35800.00	2026/1/24
购房业主	57049.34	房贷日至权证办妥前、办理正式抵押后

海宁市杭海文化产业发展有限公司	19900.00	2025/12/30
海宁市临杭新市镇开发建设有限公司	3041.86	2026/1/4
购置商铺及住宅的业主	18088.20	商品房抵押登记办妥并交银行执管之日
海宁市尚青绿化投资有限公司	4800.00	2024/12/24
海宁市尚青绿化投资有限公司	8000.00	2024/9/5
海宁市尚青绿化投资有限公司	19800.00	2027/4/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2025/7/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2026/1/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2026/7/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2027/1/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2027/7/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2028/1/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2028/7/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2029/1/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2029/7/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2030/1/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2030/7/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2031/1/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	800.00	2031/7/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	1900.00	2032/1/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	1900.00	2032/7/1
海宁市尚青绿化投资有限公司	5000.00	2032/12/15
海宁市文化旅游科技有限公司	19000.00	2024/3/27
海宁市文化旅游科技有限公司	1000.00	2024/6/27
海宁市文化旅游科技有限公司	10000.00	2024/3/29
海宁市沿江新市镇开发建设有限公司	8000.00	2024/8/11
海宁市沿江新市镇开发建设有限公司	8500.00	2025/5/16
购置商铺及住宅的业主	13182.41	取得房产证之前
海宁皮城市场经营户	53509.00	为市场经营户提供融资性担保
合格投资者	62588.56	资金撮合业务
合计	2041937.15	--

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	123.63	129.65	105.65
应收账款（亿元）	12.69	13.66	16.82
其他应收款（亿元）	87.88	94.31	99.97
存货（亿元）	291.88	369.43	405.23
长期股权投资（亿元）	58.74	85.92	97.34
固定资产（亿元）	132.06	153.46	161.84
在建工程（亿元）	136.27	178.53	187.17
资产总额（亿元）	1154.35	1328.48	1411.62
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	65.90	69.43	72.69
所有者权益（亿元）	534.46	606.37	653.12
短期债务（亿元）	68.37	98.09	163.76
长期债务（亿元）	374.63	441.79	402.91
全部债务（亿元）	443.00	539.89	566.67
营业总收入（亿元）	123.73	127.37	127.63
营业成本（亿元）	108.20	112.21	114.44
其他收益（亿元）	9.78	13.05	12.93
利润总额（亿元）	10.59	13.13	8.17
EBITDA（亿元）	31.69	36.02	30.84
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	134.80	119.78	139.98
经营活动现金流入小计（亿元）	424.90	388.03	336.98
经营活动现金流量净额（亿元）	24.12	-30.45	-3.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.75	-49.41	-37.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	47.24	75.31	23.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.30	8.24	7.36
存货周转次数（次）	0.39	0.34	0.30
总资产周转次数（次）	0.11	0.10	0.09
现金收入比（%）	108.94	94.04	109.68
营业利润率（%）	10.52	10.61	8.59
总资本收益率（%）	1.89	1.86	1.34
净资产收益率（%）	1.49	1.72	0.98
长期债务资本化比率（%）	41.21	42.15	38.15
全部债务资本化比率（%）	45.32	47.10	46.46
资产负债率（%）	53.70	54.36	53.73
流动比率（%）	260.08	280.37	219.54
速动比率（%）	121.20	120.01	87.05
经营现金流动负债比（%）	11.48	-13.22	-1.02
现金短期债务比（倍）	1.81	1.32	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.63	1.97	1.44
全部债务/EBITDA（倍）	13.98	14.99	18.37

注：1.本报告将其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入全部债务计算；2.上表中其他应收款、在建工程和固定资产均为合计数
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	24.95	17.70	4.77
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.00	0.00	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	133.26	128.13	131.91
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	262.88	241.84	230.73
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	104.96	94.90	93.70
短期债务（亿元）	12.14	19.48	37.58
长期债务（亿元）	128.44	112.52	83.74
全部债务（亿元）	140.58	132.00	121.32
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	4.39	4.44	4.05
利润总额（亿元）	1.49	1.02	0.75
EBITDA（亿元）	8.51	7.33	6.10
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	27.74	22.73	17.53
经营活动现金流量净额（亿元）	11.71	11.79	6.62
投资活动现金流量净额（亿元）	5.22	-4.15	-3.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.89	-14.89	-16.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	3.47	3.23	2.84
净资产收益率（%）	1.42	1.08	0.80
长期债务资本化比率（%）	55.03	54.25	47.19
全部债务资本化比率（%）	57.25	58.17	56.42
资产负债率（%）	60.07	60.76	59.39
流动比率（%）	294.63	220.09	102.89
速动比率（%）	294.63	220.09	102.89
经营现金流动负债比（%）	39.71	34.26	12.43
现金短期债务比（倍）	2.06	0.91	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.16	1.14
全部债务/EBITDA（倍）	16.51	18.01	19.90

注：1.相关指标计算无意义，用“*”表示；2.上表中其他应收款、在建工程和固定资产均为合计数；3.

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{(1/(n-1))} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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-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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持