

信用等级公告

联合[2013] 300 号

联合资信评估有限公司通过对海宁市尖山新区开发有限公司及其拟发行的 2013 年度 13 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

海宁市尖山新区开发有限公司

主体长期信用等级为

AA

海宁市尖山新区开发有限公司

2013 年度 13 亿元公司债的信用等级为

AA⁺

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一三年九月三日

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

网址: www.lhratings.com

海宁市尖山新区开发有限公司

2013 年度 13 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AA⁺

本期公司债券信用等级: AA⁺

本期公司债券发行额度: 13 亿元

本期公司债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息; 自第 3 年起至第 7 年分期等额偿还本金

发行目的: 用于海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目、海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目和海宁市城市主干道杭州湾大道项目

评级时间: 2013 年 9 月 3 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	27.80	25.84	69.92
所有者权益(亿元)	16.82	17.57	47.22
长期债务(亿元)	6.00	3.76	12.95
全部债务(亿元)	9.70	7.00	19.45
主营业务收入(亿元)	1.65	2.69	5.73
利润总额(亿元)	0.40	0.73	2.27
EBITDA(亿元)	0.54	0.92	2.53
经营性净现金流(亿元)	1.37	2.68	0.43
主营业务利润率(%)	10.84	11.93	10.28
净资产收益率(%)	2.34	4.11	4.73
资产负债率(%)	39.47	31.96	32.45
全部债务资本化比率(%)	36.56	28.47	29.17
流动比率(%)	364.99	397.28	565.15
全部债务/EBITDA(倍)	18.06	7.64	7.68
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.04	0.07	0.19

分析师

高利鹏 陈 丹

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对海宁市尖山新区开发有限公司(以下简称“尖山公司”或“公司”)的评级反映了公司作为海宁市政府针对新区建设重点构建的综合性运营、建设主体,承担海宁市尖山新区和海宁市经济开发区的基础设施建设任务,其在所属区域经济实力、经营环境、政府支持及土地预期收益等方面具备综合优势。同时,联合资信也关注到基础设施投资规模大、宏观调控导致土地市场行情低迷、其他应收款金额大、债务负担重以及对下属重要子公司整合时间不长等因素,可能对公司经营及信用水平造成的不利影响。

近年来海宁市经济持续增长,市级财政实力稳步增强,政府在土地出让金返还、资产划拨等方面给予公司支持力度较大。同时,海宁经济开发区较为成熟的产业结构和尖山新区优质的土地存量,均有望进一步支撑公司信用基本面。随着杭州湾绍嘉通道的开通,公司存量土地存在进一步升值空间,整体抗风险能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券采用自存续期第3年起至第7年分期等额偿还本金的还本付息方式,有助于分散集中偿付压力;海宁市政府安排未来土地出让收益作为公司基础设施工程项目的建造成本补偿;中国投资担保有限公司(以下简称“中投保”)为本期公司债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保,中投保担保实力很强,有效提升了本期公司债券本息偿付的安全性。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来，海宁市区域经济实力和财政实力持续增强，为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为海宁市级国有资产经营公司之一，承担了海宁市经济开发区和尖山新区的基础设施项目建设和运营，政府持续稳定的资金和资源支持为公司发展提供了重要的支撑。
3. 公司可用于开发的围垦区土地资源具有显著成本优势，未来可产生较大规模的土地出让金返还收入。
4. 海宁市政府安排未来土地出让收益作为公司的基础设施工程项目成本补偿，有助于实现持续的现金流，对本期公司债券分期等额待偿还债券本金保障程度良好。
5. 中投保的担保实力很强，有效提升了本期公司债券本息偿付的安全性。

关注

1. 近年来，海宁市财政实力增长主要受益于基金收入，受宏观调控政策影响，未来基金收入的增长状况存在不确定性。
2. 由于承担政府性项目的投资建设，公司经营决策对政府政策及扶持依赖程度较高。
3. 公司债务规模增长较快，对外筹资压力大。
4. 公司对下属重要子公司整合时间不长，治理结构、内控管理水平有待进一步完善。

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）与海宁市尖山新区开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与海宁市尖山新区开发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、联合资信与评估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，未因海宁市尖山新区开发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尖山新区开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、海宁市尖山新区开发有限公司 2013 年度 13 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

海宁市尖山新区开发有限公司的前身是由海宁市治江围垦管理委员会于1998年12月30日投资1.5亿元设立的有限责任公司，原名称为海宁市尖山治江围垦开发有限公司，初始注册资本1.5亿元。2002年11月19日，经股东增资，注册资本增至3.66亿元。2008年6月10日，经海宁市人民政府《关于同意增加海宁市资产经营公司授权投资管理企业的批复》（海政函（2008）73号）文件，将海宁市尖山治江围垦开发有限公司划转至海宁市资产经营公司。2012年9月20日，根据海宁市人民政府《关于同意调整股权关系的批复》，海宁市财政局出资购买了海宁市资产经营公司持有的公司58.55%的股权，并于9月26日完成工商变更登记。目前，公司实收资本为3.66亿元，其中海宁市财政局控股58.55%，海宁市资产经营公司参股41.45%。公司实际控制人为海宁市财政局。

公司拥有3家一级子公司，分别为浙江钱塘江投资开发有限公司（以下简称“钱塘江公司”）、海宁半岛广告传媒有限公司、海宁市尖山新区物业管理有限公司。公司经营范围主要包括，尖山段滩涂治江围垦、涂地开发、投资开发、房地产开发经营（凭有效资质证书经营）。

截至2012年底，公司设有办公室、计划财务科、投资发展科、工程管理科、资产管理科等职能部门，拥有在职职工53人。

截至2012年底，公司合并资产总额69.92亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计47.22亿元；2012年公司实现主营业务收入5.73亿元，利润总额2.27亿元。

公司注册地址：浙江省海宁市尖山围垦区；法定代表人：张月明。

二、本期公司债券概况

公司计划于2013年申请发行13亿元公司债券（以下简称“本期公司债券”），发行期限为7年；本期公司债券的本金在债券存续期的第3年至第7年分期兑付，按每年偿还本期公司债券发行总额20%的比例（即2.60亿元/年）偿付本金，当期利息随本金一起支付。

中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）为本期公司债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

（1）本期债券募集资金用途

本期公司债券所募集资金将分别用于海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目、海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目和海宁市城市主干道杭州湾大道项目，具体资金分配如下表。

表1 本期公司债券募集资金用途

序号	募集资金用途	投资总额（亿元）	拟使用金额（亿元）	债券资金占比
1	海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目	16.75	9.00	53.73%
2	海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目	7.00	3.00	42.86%
3	海宁市城市主干道杭州湾大道项目	3.25	1.00	30.77%
	合计	27.00	13.00	48.15%

资料来源：公司提供

（2）募投项目合规性

①海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目

2012年2月23日，取得海宁市发改局《关

于同意海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目可行性研究报告的批复》（海发改投〔2012〕49号）文，同意由海宁市尖山新区开发有限公司实施尖山新区西北区块路网及配套工程项目；

2012年2月22日，取得海宁市城乡规划局《规划意见函》海尖规（2012）1号；2012年2月23日，取得海宁市环境保护局《关于海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目环境影响报告表的批复》（海环联审[2012]7号）文。2012年2月5日，海宁市国土资源局出具了《关于尖山新区西北区块路网及配套项目用地的预审意见》（海土资预[2012]007号）。

②海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目

2012年5月12日，取得海宁市发改局《关于同意海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目可行性研究报告的批复》（海发改投[2012]166号）文，同意由海宁市尖山新区开发有限公司实施尖山新区西南区块路网及配套工程项目；2012年5月10日，取得海宁市城乡规划局《规划意见函》海尖规（2012）2号；2012年5月12日，取得海宁市环境保护局《关于海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目环境影响报告表的批复》（海环联审[2012]8号）文。2012年5月10日，海宁市国土资源局出具了《关于尖山新区西南区块路网及配套项目用地的预审意见》（海土资预[2012]030号）。

③海宁市城市主干道杭州湾大道项目

2012年8月15日，取得海宁市发改局《关于同意海宁市城市主干道杭州湾大道项目可行性研究报告的批复》（海发改投[2012]540号）文，同意由海宁市尖山新区开发有限公司实施海宁市城市主干道杭州湾大道项目；2012年8月10日，取得海宁市城乡规划局《规划意见函》海尖规（2012）3号；2012年8月15日，取得海宁市环境保护局《关于海宁市城市主干道杭州湾大道项目环境影响报告表的批复》（海环联审[2012]9号）文。2012年8月10日，海宁市国土资源局出具了《关于海宁市城市主干道杭州湾大道项目的预审意见》（海土资预[2012]068号）。

（3）募投项目进展

①海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目

项目包含襄城路、滨江路、安江路、静芳路、钱塘江路、闻澜路和新月路共七个道路工程项目，道路总长42228米，占地面积1865.3亩。配套基础设施建设内容包括桥梁20座，给水、雨污水管网，以及电力、燃气、通信管道，同时建设沿线交通标志设施和两侧绿化带工程，项目建设总投资16.75亿元。

该项目于2012年4月开工建设，截至2013年8月底已完成工程总投资的30%，完成项目前期准备工程中的电力配置、供水以及生产及生活用房设置，现处于路基工程施工阶段，项目预计2015年完工。

②海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目

项目包含鸣鹤路、富江西延、静安路、秋雨路、新民路共五个道路工程项目，道路总长15135米，占地面积594.36亩。配套基础设施建设内容包括桥梁13座，给水、雨污水管网，以及电力、燃气、通信管道，同时建设沿线交通标志设施和两侧绿化带工程，项目建设总投资7亿元。

该项目于2012年5月开工建设，截至2013年8月底已完成工程总投资的25%，完成项目前期准备工程中的电力配置、供水以及生产及生活用房设置，现处于路基工程施工阶段，项目预计2015年完工。

③海宁市城市主干道杭州湾大道项目

该项目于2012年9月开工建设，截至2013年8月底已完成工程总投资的17%，现处于工程前期筹备阶段，项目预计2015年完工。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速从四季度起显现出温和回升态势。根据国家统计局数据，2012年前三季度，中国实现国内生产总值353480.0亿元，同比增长7.7%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比

增长 8.1%，二季度增长 7.8%，三季度增长 7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年 1~12 月，社会消费品零售总额为 20334 亿元，同比增长 15.2%，同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年 1~11 月，固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响

明显。PPI 方面，由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点 -3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达 -1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元，同比增长 32.9%；医疗卫生支出 6027 亿元，同比增长 19.7%；社会保障和就业支出 11089 亿元，同比增长 15.7%；住房保障支出 3688 亿元，同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月，全国财政累计收入为 108903 万亿元，累计支出为 104896 亿元，分别同比增长 11.9% 和 17.9%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，时任国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位

数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年12月26日，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭

配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域环境分析

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

1. 海宁市经济概况

从经济发展情况看，海宁市是浙江省嘉兴市下辖的县级市之一，是嘉兴市重要的经济实体。根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年，全市生产总值为575.62亿元，按可比价计算，比上年增长9.1%，高于嘉兴平均水平0.4个百分点。其中第一产业增加值24.43亿元，增长1.4%，第二产业增加值339.58亿元，增长8.5%，第三产业增加值211.61亿元，增长11.0%。三次产业增加值结构比为4.7:60.2:35.2。全市人均生产总值按户籍人口计算为86609元，增长8.6%。

2012年海宁市全年完成财政总收入81.52亿元，比上年增长13.6%，其中地方财政收入44.29亿元，增长14.1%。全年财政支出43.32亿元，增长8.7%，其中农业支出3.77亿元，教育支出11.65亿元。

全年完成固定资产投资303.67亿元，比上年增长21.9%，其中工业生产性投资145.47亿元，增长10.5%。在固定资产投资完成额中，第一产业投资1.06亿元，增长63.9%；第二产业投资145.65亿元，增长10.6%；第三产业投资156.95亿元，增长34.5%。三次产业投资比重由上年的0.26:52.92:46.82调整为0.35:47.96:51.69。全年完成房地产开发投资65.18亿元，增长30.5%。保障性住房建设完成投资2.91亿元，

新开工施工面积 10.05 万平方米。全年商品房销售面积 57.91 万平方米，下降 8.6%，商品房销售额 46.93 亿元，增长 18.8%。

2. 财政状况

由于海宁市经济形势持续向好，其财政实力也逐年增强，根据财政部 2012 年财政收入

超十亿元县（市）统计表，海宁市排名 36 位。2010~2012 年，海宁市完成一般预算收入分别为 30.33 亿元、38.82 亿元和 44.29 亿元，年均复合增长 20.85%；地方可控财力分别为 133.34 亿元、142.10 亿元和 117.72 亿元，年均复合增长 -6.04%，近几年呈现一定的波动态势。

表 2 2010 年~2012 年财政收入状况（单位：万元/%）

编号	科目	2010 年	2011 年	2012 年	复合增长率
1	财政总收入	591700	717900	815236	17.38
2=3+4	一般预算收入	303272	388194	442890	20.85
3	税收收入	304927	390121	433784	19.28
4	非税收入	-1655	-1927	9106	--
5=6+7	基金收入	847293	874841	573490	-17.73
6	土地出让金	602940	641412	326597	-26.40
7	其他	244353	233429	246893	0.52
8=9+10+11	上级补助收入	117226	126229	130325	5.45
9	返还性收入	49121	49399	55319	6.13
10	一般性转移支付	26924	30554	26720	-0.38
11	专项转移支付	41181	46276	48286	8.29
12=12	预算外财政专户资金	65647	31769	30484	-31.86
13=2+5+8+12	地方可控财力	1333438	1421033	1177189	-6.04
14=15+16+17	财政总支出	1164783	1333678	1091807	-3.18
15	一般预算支出	325476	398663	433163	15.37
16	基金支出	786952	904355	628434	-10.64
17	预算外支出	52355	30660	30111	-24.16
18=13-14	财政当年结余	168655	87355	85382	28.85

资料来源：公司提供

从构成上看，一般预算收入是地方可支配收入的重要组成部分，但由于近年来海宁市基金收入的大幅增长，一般预算收入占地方可支配收入比重有所下降，2011 年为 27.96%；基金收入对地方可支配收入的贡献上升，2011 年海宁市实现基金收入 87.48 亿元，占地方可支配收入比重为 61.56%。2012 年基金收入下降至 57.35 亿元，占地方可支配收入比重也降至 48.95%，但仍然较高。

海宁市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展。同时联合资信评估有限

公司（以下简称“联合资信”）关注到，海宁市财政收入的增长主要来自基金收入的增长，受国家房地产调控政策影响，未来基金收入的增长情况具有一定不确定性。

海宁市地方政府债务由直接债务构成，截至 2013 年 2 月底，地方政府直接债务余额 44.53 亿元，主要为国内金融机构贷款。海宁市国内金融机构贷款中体现为财政承担偿还责任的融资平台公司借款。以截至 2012 年底地方财力情况衡量，海宁市地方政府债务率 47.06%。

表 3 海宁市 2012 年地方财力及地方债务状况（单位：万元）

地方财力（2012 年度）	金额	地方债务（截止 2013 年 2 月底）	金额
---------------	----	----------------------	----

(一) 地方一般预算收入	442890	(一) 直接债务余额	445300
1. 税收收入	433784	1. 国债转贷资金	1480
2. 非税收入	9106	2. 解决地方金融风险专项借款	0
(二) 转移支付和税收返还收入	130325	3. 国内金融机构借款	417320
1. 一般性转移支付收入	26720	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	417320
2. 专项转移支付收入	48286	4. 债券融资	26500
3. 税收返还收入	55319	(1) 中央代发地方政府债券	26500
(三) 国有土地使用权出让收入	342626	5. 其他(村级及其他单位借款)	0
1. 国有土地使用权出让金	326597	(二) 担保债务余额	0
2. 国有土地收益基金	14773	1. 政府担保的国内金融机构借款	0
3. 农业土地开发资金	1256	2. 政府担保的融资平台债券融资	0
4. 新增建设用地有偿使用费		--	
(四) 预算外财政专户收入	30484	--	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	946325	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	445300
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力) 100%=47.06%			

资料来源：公司提供

总体来看，海宁市地方财政实力较强，地方政府债务负担适中。

3. 尖山新区

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

新区交通便捷，在 2 小时交通圈内，拥有上海虹桥、上海浦东、杭州萧山等三大国际机场；拥有洋山港、上海港、宁波港、嘉兴港等四大港口；沪杭高速铁路、沪杭高速公路、01 省道、杭州绕城高速公路均穿海宁而过，距离尖山新区 8 公里的杭浦高速公路现已开工建设，高架跨越尖山新区的杭州湾第二跨海大桥绍嘉高速公路在新区内设有互通式出入口。

新区土地资源丰富。海宁从 1997 年起实施海涂围垦工程，历时八年，于 2005 年 4 月形成围垦土地资源 6.3 万亩。作为在海涂围垦基础上形成的土地，尖山新区开发面积广阔，目前拥有商业用地 7164 亩，工业用地 20196

亩，可即建即用，手续简便，能够满足大项目的土地需求。尖山新区地势平坦，平均海拔 4 米，地质层以粉砂质土为主，土层稳定，适宜工程建设，具有很大的发展潜力。

4. 海宁经济开发区

海宁经济开发区位于海宁市区北侧，规划面积约 50 平方公里，现已开发面积约 18 平方公里，尚有 32.65 平方公里土地待开发。开发区成立于 1992 年 8 月，1997 年 12 月被批准为省级开发区，2006 年 3 月通过国务院审核，2010 年被认定为省级高新技术产业园区。截至 2011 年，开发区累计批准进区企业 900 余家，其中有 170 余家为外商企业，已形成以皮革、经编、家纺为支柱产业，电子信息、机械制造、太阳能利用、现代服务业等为新兴产业的较成熟产业格局。

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

造等产业，着力建设科技含量较高的产业集聚区。海宁经济开发区自建设以来得到了海宁市政府的大力支持，享有税收及土地、资金等一系列优惠政策。

根据《2011 年海宁市国民经济和社会发展统计公报》显示，海宁城区面积已扩大到 33.10 平方公里，全年通过土地整理、土地复垦等新增耕地 333.32 公顷。今后，海宁市还将加大土地开发和建设用地复垦力度，推进农村土地综合整治，探索工业用地供给方式改革，提高土地资源配置效率。尖山新区和海宁经济开发区土地存量较大，开发难度低，是未来海宁市城镇化建设的主要区域。

五、基础素质

1. 产权状况

公司为海宁市财政局和海宁市资产经营公司（海宁市财政局下属独资公司）共同持股的国有公司。海宁市财政局持股 58.55%，海宁市资产经营公司持股 41.45%，公司实际控制人为海宁市财政局。

2. 企业竞争实力

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

2012 年 10 月 15 日，海宁市政府文件《关于明确海宁经济开发区相关政策的意见》（海政发[2012]92 号）提出，海宁经济开发区是海宁市重要的基础设施建设平台，明确海宁经济开发区管委会的组织领导和工作职能，尖山新区和经济开发区主要负责人一人兼任、一个主体对外招商的联动开发体制，整合海宁市尖山新区开发有限公司和浙江钱塘江投资开发有限公司作为海宁市负责尖山新区和经济开发区基础设施建设的主体，强化国有公司作为海宁市政府主要投融资主体的作用，以委托代建方

式参与经济开发区建设，以国有公司为运作平台筹措建设资金，以未来土地开发收益为主要偿还保证的筹资运作模式。

该文件明确了公司作为代表海宁市政府在尖山新区和经济开发区整合运作中的主要投融资主体地位，并从运营模式、土地出让金收入、授权开展土地一级开发、盘活存量土地资源以及财政体制方面给予了公司相应的扶持政策，有助于明确海宁市政府对公司的支持，强化公司在海宁市经济开发区（含尖山新区）基础设施建设、后续整合运营的地位，对公司的信用基本面对有积极的支撑。

3. 人员素质

公司设董事 3 人，总经理 1 人由董事长兼任。

公司董事长兼总经理张月明先生，45 岁，大学学历，经济师。曾供职于海宁市财税局长安财税所、海宁市财政局会管科，曾任海宁市政府办公室科长、海宁市财政局党委委员、预算会计核算中心主任、海宁市财政局党委委员、经济建设科科长、海宁市尖山治江围垦管委会党委委员、副主任、海宁市资产经营公司董事。

截至 2012 年底，公司在职人员 53 人，其中本科及以上学历 45 人，占总人数的 84.91%，大专学历 5 人，占总人数的 9.43%，高中、中专学历 3 人，占总人数的 5.66%；职工中具有技术职称的有 38 人，其中高级职称 3 人，中级职称 35 人，合计占总人数的 71.70%；从年龄结构来看，50 岁以上占 1.89%，30~50 岁占 71.70%，30 岁以下占 26.42%。

总体看，公司高层管理人员拥有政府任职和开发区经营经历，且均具有多年的管理经验，公司员工年龄结构适宜，整体素质较高，能够适应公司现阶段发展的要求。

4. 政府支持

长期以来，海宁市政府在财政、税收多方面给予公司大力支持。2001 年，中共海宁市委出台了《关于进一步加快开放型经济发展的补充意

见》(市委[2001]10号),明确海宁市经济开发区的财政收入属市留成部分,超出基数部分全部返回;2010年,海宁市政府《关于调整和完善镇(街道、管委会)财政管理体制的意见》(海政发[2010]89号),对尖山新区和海宁市经济开发区的财政体制分成做了规定;2011年市政府又出台《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),明确出让的土地资金扣除相关成本、税费后由市政财政全额给予返回。2010~2012年,公司获得补贴收入分别为0.39亿元、0.71亿元和2.20亿元,主要是政府部门财政性质拨款,用于公司承担的市政工程日常管理、维护用资金。

财政对公司的支持体现在土地资产注入、代建项目回购、资金支持等方面。2012年,海宁市财政先后向尖山公司和钱塘江公司注入土地资产,向尖山公司注入商住用地271058平方米,评估价71009万元;分两次向钱塘江公司注入土地分别为43718平方米50597万元和114259平方米65456万元。2010~2012年,海宁市财政共向公司回购委托代建项目87006万元。同期,财政共向公司拨付财政补贴资金32978万元。

整体而言,公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持;由于公司的特殊性质,这些支持今后仍将得以继续,为公司可持续发展提供了有力保障。

六、管理分析

1. 法人治理

公司是按照《中华人民共和国公司法》组建的国有有限责任公司,海宁市财政局和海宁市资产经营公司分别持有公司 58.55%和 41.45%的股权。

公司设立有董事会,董事会成员 3 人,由 2 名股东代表和 1 名公司职工代表组成。其中,董事长 1 人,不设副董事长。公司董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生,每届任期

3 年,任期届满连选可以连任。

公司监事会成员 3 人,其中股东代表监事 2 人,由股东委派产生,职工代表监事 1 人,由职工代表大会选举产生。监事会主席 1 人,由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议;监事会主席不能履行职务或不履行职务的,由半数以上监事共同推举 1 名监事召集和主持监事会会议。监事的任期每届为三年,任期届满,可连选连任。

公司设总经理 1 名,对董事会负责。由董事会决定聘任或者解聘。总经理执行董事会决议,组织领导公司的日常经营管理工作。

2. 内部管理

从内部管理来看,公司本部设办公室、计划财务科、投资发展科、工程管理科、资产管理科等5个职能部门,并根据自身特点建立了相应的管理体系。

公司财务管理方面实行法定代表人负责制,法定代表人对公司财务工作负总责,计划财务科负责具体财务工作。公司遵照《关于企业试行财务预算管理的指导意见》(财政部财企[2002]102号)规定和要求,对公司财务、业务、投资、筹资进行预算管理。

公司集中统一根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核,使资金运行安全规范,以提高资金在整个公司内的利用效率。

在投资管理方面,公司规定凡进行长期投资项目,须先进行效益分析和论证,并对其经济活动有一定调控手段和措施,保证投资安全。具体的项目评估包括:市场预测、项目可行性分析、财务评估(现金流量、财务内部收益率、投资回收期、投资利润率)。

担保方面,公司进行内部或外部担保,必须严格遵守法律法规,并按管理权限逐级审批。充分考虑被担保单位的资信和偿债能力,按照权限审议规定,手续程序做到制度化、规范化。

公司还制定了牵制、稽核制度,以及具体的

财务规范化流程管理制度等。

总体看，公司初步建立了较为完备的管理体系及制度，形成了内部决策和管理的有章可循，但由于公司主要承担政府对开发区的建设管理职能，目前市场化运作程度偏低，对政府依赖程度较高，资源整合和内控管理水平有待进一步强化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是海宁市政府明确定位于承担尖山新区和海宁经济开发区城市基础设施建设和土地一级开发的投融资主体，具体负责尖山新区开发资金的融通、投入和偿还，吸引境内外资金参与开发建设；承担经济开发区和尖山新区的基础设施建设、政府安置房和公租房的建设任务，代建其他政府性投资项目；承担成片改造地块开发建设的前期工作，负责市政府授权地块的一级开发等。公司在海宁市经济开发区（含尖山新区）的基础设施建设领域处于垄断地位。

2010~2012年，公司主营业务收入呈现快

速增长趋势，三年实现主营业务收入分别为16463.74万元、26872.57万元和57253.89万元。从收入构成来看，委托代建及土地开发业务为公司最主要的收入来源，近三年占主营业务收入比重分别为79.68%、92.14%和85.81%。2012年，房地产项目和物业项目收入占比分别为11.19%和2.33%，但房地产项目收入受确认年度的影响，稳定性偏弱。公司2012年起新增安置房项目，收入占比不大。

从业务毛利率来看，2010~2012年，公司业务整体毛利率较为稳定，三年分别为12.22%、12.63%和11.78%。其中，毛利率较高的业务板块包括房地产项目和物业项目2012年毛利率分别为39.31%和27.74%；委托代建业务是公司主要的收入利润来源，近三年毛利率分别为8.18%、11.22%和8.09%；广告费业务毛利率较高，但占比很小，对公司收入利润情况影响不大。整体看，近年来公司主营业务收入逐年快速增长，委托代建、房地产、物业是公司收入的主要组成部分。

表4 公司2010~2012年营业收入情况

项 目	营业收入（万元）			营业成本（万元）			营业毛利率（%）		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
委托代建及土	13118.63	24759.35	49128.17	12044.90	21980.59	45155.89	8.18	11.22	8.09
房地产	1924.44	444.78	6404.70	1435.17	232.92	3886.85	25.42	47.63	39.31
物业	945.76	1659.27	1333.29	705.84	1259.24	963.47	25.37	24.11	27.74
安置房	--	--	357.58	--	--	485.08	--	--	-35.66
广告费	35.70	9.18	30.15	3.60	6.24	17.68	89.91	32.06	41.35
水费	301.22	--	--	208.46	--	--	30.79	--	--
工程	138.00	--	--	54.68	--	--	60.38	--	--
合 计	16463.74	26872.57	57253.89	14452.65	23478.99	50508.97	12.22	12.63	11.78

资料来源：公司提供

2. 委托代建及土地开发

公司主要业务收入来自委托代建项目，尖山新区、经济开发区由公司子公司钱塘江公司分别负责建设、运营和管理。

2012年，海宁市财政局与公司签订了《海宁经济开发区基础设施建设项目委托代建协议》，市财政局授予公司对海宁经济开发区（含尖山新区）基础设施项目进行投资、融资和施

工建设，按规定使用项目建设用地，并独家享有代建项目管理费收益权。市财政局支付公司投资项目所发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的5%作为管理服务费。

海宁市政府委托公司实施的重大市政和公建项目采取“公司垫款、资产移交、分期偿还”的委托代建操作模式，由公司先期垫付建设款项，项目建成后移交市政府，海宁市政府再予

以分期偿还。公司在完成开发区内相关基础设施建设项目后向海宁市财政结算代建业务，继而实现收入。2010~2012年，公司委托代建实现收入分别为1.31亿元、2.48亿元和4.91亿元，其中2011年，钱塘江公司实现委托代建业务收入19101万元，海宁市尖山新区开发有限公司（原）实现委托代建业务收入26427万元。

表5 公司目前主要代建项目情况

项目名称	项目建设内容	总投资 (万元)	建设周期	工程完工进度	资金安排 (万元)		
					上级财政	融资	其他
金牛路	道路、管网等	3020.00	2012-2013	40%	820.00	2200.00	
凤凰路	道路、管网等	542.05	2012-2013	20%	160.00	382.05	
永丰路	道路、管网等	400.71	2012-2013	40%	120.00	280.71	
星秀路	道路、管网等	540.59	2012-2013	50%	160.00	380.59	
金石路	道路、管网等	1318.00	2012-2013	35%	350.00	968.00	
宝胜路	道路、管网等	1224.00	2012-2013	45%	340.00	884.00	
污水管网工程	管网等	419.60	2012-2013	60%	130.00	289.60	
文化活动中心	房屋建设等	2367.76	2012-2013	80%	750.00	1617.76	
尖山初中	房屋建设等	7590.55	2012-2013	80%	7590.55	--	
步行街	道路、管网等	6312.29	2012-2013	10%	1900.00	4412.29	
交警中队	房屋建设等	938.34	2012-2013	10%	280.00	658.34	
城管中队	房屋建设等	1224.89	2012-2013	10%	370.00	854.89	
新区绿化	生态绿化工程	1182.00	2012-2013	30%	350.00	832.00	
河道整治工程	河道整治、护岸砌筑	9195.75	2012-2013	70%	2800.00	6395.75	

资料来源：公司提供

在土地开发方面，公司对海宁市尖山新区授权的土地进行一级开发，受让企业上交土地出让金给海宁市财政局，海宁市财政局在扣除相关税费后，余下的土地出让金净收益是财政与尖山公司或钱塘江公司结算代建业务收入的资金来源。公司和钱塘江公司根据代建业务的进度和完成情况，再向财政要求代建业务拨款。一般情况下，工业用地净收益占土地出让金总价的50%左右；房地产和其他商业用地的净收益占土地出让金总价的70%左右。2012年，海宁经济开发区出让土地净收益为5.08亿元，尖

山新区出让土地的净收益为1.33亿元，财政用上述资金向尖山公司和钱塘江公司回购代建工程4.9亿元，用于向公司拨补财政专项补贴2.20亿元，不足部分资金来源为财政税收分成。

由于尖山新区土地全部为围垦形成，根据国家现行土地政策，在建设用地转化方面与其他用地相比，有较大的成本优势和便利条件。海宁经济开发区方面，由于基础设施及配套较为成熟，区内已经形成了具有规模优势的皮革、制衣等产业，待出让土地增值潜力大。

表 6 公司 2010~2012 年土地出让情况

年度	位置	面积 (亩)	性质	总价 (万元)
2010 年	海宁经济开发区	963.00	工业	27610
	尖山新区中部区块	615.74	商住用地	54316
	尖山新区东部工业区块	3291.93	工业用地	52631
	海宁经济开发区	165.00	商业\住宅	22212
2011 年	海宁经济开发区	640.00	工业	17313
	尖山新区中部区块	420.48	商住用地	23771
	尖山新区东部工业区块	1903.37	工业用地	22573
	海宁经济开发区	153.00	商业\住宅	36810
2012 年	海宁经济开发区	648.00	工业	22524
	尖山新区中部区块	176.25	商住用地	6480
	尖山新区东部工业区块	690.00	工业用地	11136
	海宁经济开发区	163.00	商业\住宅	40480

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司合法拥有的土地面积 502305.00 平方米，账面价值为 187063.22 万元，该部分土地资产权属明确，均为出让用地。公司可供出让的土地资产账面价值为 38192.77 万元，在本期公司债券存续期限内解除抵押的土地资产账面价值为 148870.45 万元。

公司储备土地中尖山新区开发难度小，适宜工程建设和大型项目的需要。但是，联合资信也关注到，2011 年以来，受土地市场行情低迷影响，土地出让价格增值有限，对公司土地的盈利能力有一定影响。

表 7 截至 2012 年底公司土地资产

证号	面积 (m²)	使用权 类型	用途	权属	是否 抵押	账面价值 (万元)
海国用(2009)第 JS01019010 号	48667.00	商业住宅	出让	海宁市尖山新区开发有限公司	是	12653.42
海国用(2010)第 7410099024 号	42530.00	商业住宅	出让	海宁市尖山新区开发有限公司	是	11185.39
海国用(2010)第 7410099025 号	43184.00	商业住宅	出让	海宁市尖山新区开发有限公司	是	11357.39
海国用(2010)第 7410099026 号	46848.00	商业住宅	出让	海宁市尖山新区开发有限公司	是	12321.02
海国用(2010)第 7410099027 号	44321.00	商业住宅	出让	海宁市尖山新区开发有限公司	是	11523.46
海国用(2010)第 7410099028 号	45508.00	商业住宅	出让	海宁市尖山新区开发有限公司	是	11968.60
海国用(2009)第 6512129027 号	33571.00	商业住宅	出让	浙江钱塘江投资开发有限公司	是	15509.80
海国用(2009)第 6512129028 号	16860.00	商业住宅	出让	浙江钱塘江投资开发有限公司	是	7789.32
海国用(2009)第 6512129029 号	17356.00	商业住宅	出让	浙江钱塘江投资开发有限公司	是	8018.47
海国用(2009)第 6512129026 号	43718.00	商业住宅	出让	浙江钱塘江投资开发有限公司	是	19279.64
海国用(2012)第 05107 号	66668.00	商业住宅	出让	浙江钱塘江投资开发有限公司	否	38192.77
海国用(2012)第 05105 号	47591.00	商业住宅	出让	浙江钱塘江投资开发有限公司	是	27263.93
合计	502305.00					187063.22

资料来源：公司提供

3. 安置房

2012 年，公司新增安置房业务收入，当年

实现收入 357.58 万元，毛利率 -35.66%，由于钱塘江公司于 2012 年 9 月才变更成为公司的全资

子公司，之前钱塘江公司实现的安置房收入不列入公司合并范围。钱塘江公司于2010年投资建设了洛隆路安置房，2011年底开始投资建设文苑路安置房，项目总投资23000多万元，实际投资预计超过25000万元，目前已经取得预售证，开始陆续回款，预计2013年将实现销售收入的较大增幅。安置房建设方面，钱塘江公司将于2013年分别在开发区东区和西区各实施一个安置房投资项目，总投资将超过3亿元。公司正在报批公租房项目，总投资也将超过2亿元。今后安置房销售将成为公司代建业务的重要补充。

4. 政府补贴收入

公司作为受海宁市政府、市财政局委托从事基础设施建设的国有公司，市级财政每年会给予一定的财政补贴。2010~2012年，公司从财政获得拨款分别为3889.18万元、7052.70万元和22037.00万元，上述财政补贴收入是公司利润的主要来源。

此外，公司还有少量土地出租收入、房产出租收入、物业管理收入、广告收入等。

5. 未来发展

今后五年，公司将围绕海宁市“接轨杭州、融入上海、汇合苏甬”的发展战略，通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和效益，积极推进基础设施项目的市场化运营，加大土地整理开发和储备力度，逐步形成自身的核心竞争力。

公司近期发展规划包括，积极推进海宁市基础设施建设的市场化运营，减少公司承担的公共基础设施建设任务，加快基础设施建设，寻求国有企业股份制改造途径，以公开方式吸收社会资本，加快海宁市基础设施建设进程。

制度层面，继续加强公司制度建设，增强对下属子公司的控制力。未来，公司将按照市政府授权经营范围，完善投资企业经营管理制度，提高国有资产营运质量和效率，努力实现

国有资产的保值增值。同时，在不干预子公司法人财产权及经营自主权的前提下，依据《公司法》等法律法规对下属子公司进行规范管理。

根据海宁市政府规划，公司承担市政府授权范围内国有资产经营职责，履行出资人职责，承担国有资产安全和保值增值责任。未来5年，海宁市政府计划将其他优质国有资产划拨至公司，进一步增强公司在资本市场的融资能力。

八、财务分析

1. 财务概况

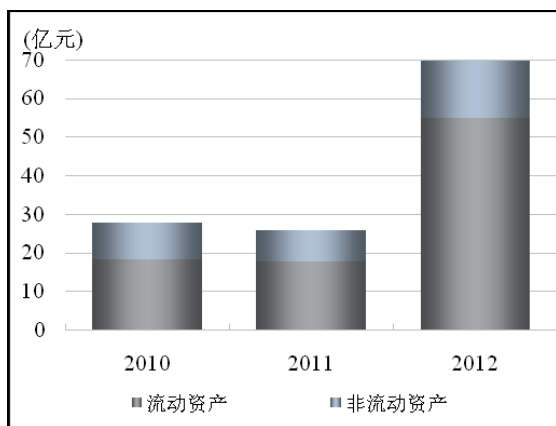
公司提供的2010年~2012年合并财务报表已经江苏天华大彭会计师事务所有限责任公司进行三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司近三年合并范围变化大，其中2012年9月将钱塘江公司纳入合并范围，公司资产收入规模因而大幅增长，财务数据可比性不高。

根据海宁市人民政府《关于同意调整股权关系的批复》（海政函[2012]66号）规定，同意将市财政局持有的浙江钱塘江投资开发有限公司58.55%的股权4.83亿元、海宁市资产经营公司持有的浙江钱塘江投资开发有限公司41.45%的股权3.42亿元无偿划转给海宁市尖山新区开发有限公司。公司已于2012年9月30日办理完成交接和工商变更登记手续，公司取得对钱塘江公司的控制权，从2012年10月起纳入合并报表（资产负债表2012年底时点数纳入钱塘江公司数据，利润表和现金流量表中，钱塘江公司四季度数据纳入合并报表），截至2012年底钱塘江公司资产总额35.57亿元，所有者权益21.75亿元。该事项对公司财务数据影响很大。

截至2012年底，公司合并资产总额69.92亿元，所有者权益合计47.22亿元；2012年公司实现主营业务收入5.73亿元，利润总额2.27亿元。

2. 资产质量

图1 2010~2012年公司资产构成



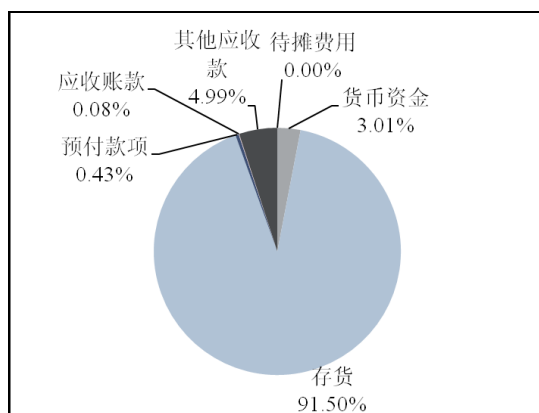
资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司资产总额呈快速增长态势，年均复合增长58.58%。截至2012年底，公司资产总额69.92亿元，同比增长170.60%，主要是受合并口径的影响，公司2012年将浙江钱塘江投资开发有限公司并入合并范围，导致资产总额以及各科目增幅很大。资产构成中流动资产占78.64%，非流动资产占21.36%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2010年~2012年，公司流动资产年均复合增长74.00%。截至2012年底，公司流动资产合计54.99亿元，主要来自存货和其他应收款的增长。流动资产构成中，存货为主要组成部分，其次为其他应收款和货币资金。

图2 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司存货50.31亿元，较

期初增长214.87%，为合并钱塘江公司所致。存货构成中主要为开发商品（占38.01%）、围垦土地成本（占30.64%）和土地征迁整理成本（占27.12%）。2012年底公司未计提跌价准备。公司及子公司以存货中477314.40平方米土地作为抵押物。由于土地占比较大，公司存货的变现能力偏弱。

截至2012年底，公司其他应收款余额2.74亿元，主要为往来款。从账龄看，1年以内的占63.91%，1~2年的占30.86%，2~3年的占3.05%，3年以上的占2.18%，整体账龄较短。公司其他应收款前五名单位欠款金额合计为2.54亿元，占公司其他应收款总额的92.79%，集中度高，但考虑到客户主要为政府及机关单位，其他应收账款发生坏账的可能性低。

表8 2012年底公司其他应收账款前五名客户情况
(单位: 万元)

欠款客户	金额	占其他应收款的比例
黄湾镇人民政府	12486.58	45.53%
海宁市水务局	8000.02	29.17%
海宁市资产经营公司	3700.00	13.49%
黄湾镇建设开发有限公司	662.00	2.41%
黄湾镇投资开发有限公司	600.00	2.19%
合计	25448.60	92.79%

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司货币资金1.65亿元，同比增长135.24%，构成几乎全部为银行存款（占比99.99%以上）。公司货币资金中无使用权受限制情况。

截至2012年底，公司预付账款0.24亿元，构成主要为公司预付的工程款等。从账龄看，1年以内的占27.45%，1~2年的占30.85%，3年以上的占41.70%。从集中度看，公司预付账款中主要欠款单位为海宁市金能电力实业公司0.17亿元，占公司预付账款总额的71.21%，集中度高。

截至2012年底，公司应收账款余额421.93

万元，金额很小，主要为应收工程款，账龄较短，且较为分散。

非流动资产

截至2012年底，公司非流动资产合计14.93亿元，同比增长87.09%，构成主要以在建工程、其他长期资产和长期股权投资为主。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 8779.13 万元，构成主要为房屋及建筑物（占 87.37%）、机器设备（占 5.00%）和运输工具（占 5.06%）等。截至 2012 年底，公司累计计提固定资产折旧 717.13 万元，未提取减值准备。

截至 2012 年底，公司在建工程 4.27 亿元，同比增长 156.59%，主要为委托代建市政工程、房屋建筑物、道路桥梁、基础设施等工程。公司承建的市政工程项目，未完工前列示在在建工程科目下核算。2012 年底，公司未计提在建工程减值准备。

截至 2012 年底，公司其他长期资产 8.21 亿元，均为委托代建的市政工程，主要包括道路桥梁、基础设施、房屋建筑物以及围垦道路等。上述长期资产是根据政府授权，由公司投资建设，在办理完毕全部竣工验收决算手续后一定期限内移交有关政府主管部门，此部分资产不计提折旧和摊销。

截至 2012 年底，公司长期股权投资为 1.65 亿元，其中以权益法核算的长期股权投资占 67.87%，被投资单位是海宁市科创中心投资有限公司，持股比例 40%，以及上海漕河泾开发区海宁分区，持股比例 45%。成本法核算的长期股权投资占 32.13%，被投资单位是海宁市尖山污水处理有限公司和海宁市尖山汽车产业基地开发有限公司，持股比例分别为 30%和 50%。

总体看，受合并钱塘江公司影响，公司资产呈跨越增长态势，资产构成以流动资产为主。流动资产中，存货占比很大，存货规模受土地出让的影响，变现能力偏弱，公司整体资产质量一般。

3. 负债及股东权益

所有者权益

2010 年~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 67.53%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 47.23 亿元（含少数股东权益 124.03 万元），同比增长 168.62%，主要由于合并钱塘江公司导致资本公积和未分配利润的较快增长。截至 2012 年底，公司资本公积 40.39 亿元，同比增长 211.18%，一是钱塘江公司全部股权转让至公司，公司按照钱塘江公司净资产确认资本公积 20.31 亿元，一是海宁市财政局以评估价 7.10 亿元（海正评字[2011]第 485 号）实物资产增加对公司投资，公司账面确认相应金额资本公积。公司未分配利润 2.99 亿元，同比增长 256.42%，是当年实现较大数额净利润所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

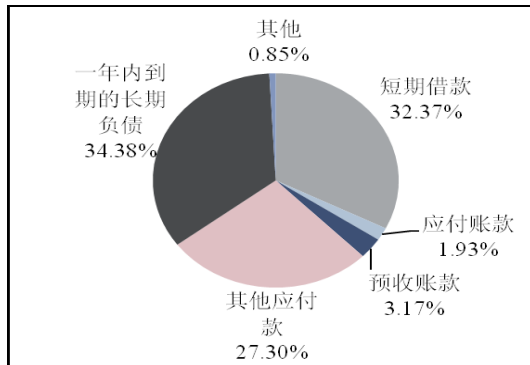
负债

2010 年~2012 年，随着公司规模扩大，公司负债也呈现相应快速增长态势，年均复合增长 43.80%。截至 2012 年底，公司负债合计 22.69 亿元，同比增长 174.80%，主要来自长期借款、短期借款和其他应付款的增长。负债构成中，流动负债合计占 42.88%，长期负债占 57.12%。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 9.73 亿元，同比增长 116.45%，主要是由于短期借款和其他应付款的大幅增长所致。公司流动负债构成主要以短期借款、其他应付款和一年内到期的长期负债为主。

截至 2012 年底，公司短期借款 3.15 亿元，为 2012 年新增，由保证借款（占 69.84%）和抵押借款（占 30.16%）构成。其中，保证借款由公司及钱塘江公司向银行和信托公司取得，抵押借款是钱塘江公司向信托公司取得，抵押物为海宁市房权证 00244435、00244436 号、00244437 号及 00244438 号的房产，以及编号为海国用（2012）第 00773 号的土地使用权。

图3 2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司其他应付款2.66亿元，主要为往来款。从账龄看，1年以内的占67.63%，1~2年的占20.31%，2~3年的占9.61%，3年以上的占2.45%。其他应付款前五名客户合计占总额的78.44%，其中，海宁市经济开发区管理委员会占43.43%。

表9 2012年底公司其他应付账款前五名客户情况
(单位：万元)

客户	金额	占其他应付账款的比例
海宁经济开发区管理委员会	11536.50	43.43%
海宁皮都有限公司	5786.31	21.78%
海宁市尖山汽车基地有限公司	2500.00	9.41%
海宁市中泰燃气有限公司	560.14	2.11%
浙江环宇建设有限公司	453.00	1.71%
合计	20835.95	78.44%

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司一年内到期的长期负债3.35亿元，为即将到期的抵押和保证借款。公司预收账款3081.45万元，主要为预收的房款、房租和工程款。公司应付账款1879.75万元，主要是应付相关施工单位的工程款。

截至2012年底，公司长期负债12.96亿元，同比增长244.68%，构成中主要为长期借款（占99.94%）。公司长期借款12.95亿元，同比增长245.00%，主要为抵押借款（占56.15%）、质押借款（占3.47%）和保证借款（占40.37%）。

截至2012年底，公司专项应付款72.38万

元，为农业设备补助专项资金。

2010年~2012年，公司全部有息债务年均复合增长41.60%。截至2012年底，公司全部债务19.45亿元，同比增长177.86%，其中短期债务6.50亿元（占33.42%）；长期债务12.95亿元（占66.58%）。公司长期债务增长较快。

2010年~2012年，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呈波动下降趋势，三年加权平均值分别为33.71%、30.44%和21.30%，2012年上述三项指标为32.45%、29.17%和21.53%，但较2011年分别上升0.49、0.70和3.93个百分点。总体看，受合并范围影响，公司债务指标有所起伏，但整体债务负担适宜。

综上，公司负债结构以长期负债为主。由于合并口径影响，以及公司投资规模的快速增长，公司债务规模增长较快，但整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要来自委托代建项目。受公司合并范围变化的影响，2010年~2012年，公司主营业务收入年均复合增长86.48%，其中2012年公司实现主营业务收入5.73亿元，同比大幅增长113.06%；同期，公司营业成本年均复合增长86.94%，2012年为5.05亿元，同比增长115.12%，增幅基本与主营业务收入吻合。2010年~2012年，公司主营业务利润呈较快增长态势，2012年为5885.59万元，同比增长83.54%，主营业务利润规模不大。

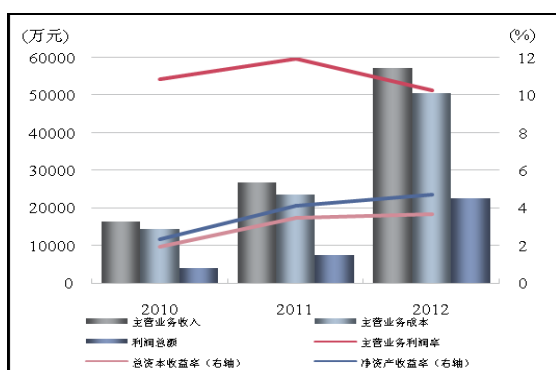
2010年~2012年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年均复合增长24.23%，2012年为0.33亿元，同比增长30.31%，占主营业务收入的比重为5.73%，占比较上年下降3.64个百分点。总体看，公司期间费用控制能力较好。

补贴收入对公司利润贡献度较大，2010~2012年，公司获得补贴收入分别为0.39亿元、0.71亿元和2.20亿元，主要是政府部门

财政性质拨款，用于公司承担的市政工程日常管理、维护用资金。

2010年~2012年，公司利润总额呈较快增长态势，年复合增长138.44%，其中2012年为2.27亿元，同比增长209.51%。

图4 2010~2012年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，受公司土地整理熟化成本增加的影响，2010年~2012年，公司主营业务利润率呈波动下降趋势，近三年分别为10.84%、11.93%和10.28%，总资本收益率呈现逐年上升趋势，三年分别为1.96%、3.47%和3.68%。同期，公司净资产收益率也持续增长，近三年平均值为4.06%，其中2012年为4.73%，同比上升0.62个百分点。

总体看，随着公司合并钱塘江公司，以及经营规模不断扩大，公司收入规模快速增长，但受代建项目成本的影响，公司整体盈利能力略有波动。

5. 现金流分析

2010年~2012年，公司销售商品、提供劳务收到现金年均复合增长55.27%，其中2012年为5.13亿元，同比增长90.08%；同期公司收到其他与经营活动有关的现金也快速增长，其中2012年为5.10亿元，同比大幅增长149.78%，主要为公司获得的财政补贴、与关联方的往来款等。2010年~2012年，公司经营活动现金流入呈持续快速增长趋势，2012年为10.23亿元，同比大幅增长115.82%。经营活动现金流出主

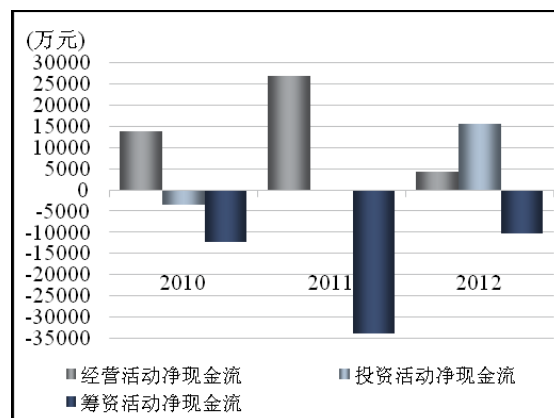
要是支付其他与经营活动有关的现金，主要是往来款。2012年，经营活动现金净流量为0.43亿元，主要是大规模的往来款支出所致。

从收入实现质量看，2010年~2012年公司现金收入比率分别为129.17%、100.37%和89.55%，指标逐年下降，现金回收质量一般。

投资活动方面，2010年~2012年，公司投资活动现金流入规模很小；2012年，公司投资支付的现金-1.57亿元，成因为2012年9月合并钱塘江公司时，子公司账面的货币资金所致。2010~2012年，公司筹资前现金净流量为1.02亿元、2.69亿元和1.99亿元。

筹资活动方面，2012年公司吸收投资收到的现金为3.10亿元，主要为借款收到的现金。由于存在一定规模的有息债务，近三年，公司偿还债务支付的现金分别为2.45亿元、3.45亿元和3.27亿元，是筹资活动现金流出的主要部分，2010年~2012年，公司筹资活动现金流净额分别为-1.22亿元、-3.38亿元和-1.04亿元，从公司承担的经营职能和大规模委托代建项目看，公司仍存在对外融资需求。

图5 2010~2012年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2010年~2012年，现金及现金等价物净增金额分别为-0.20亿元、-0.69亿元和0.95亿元。

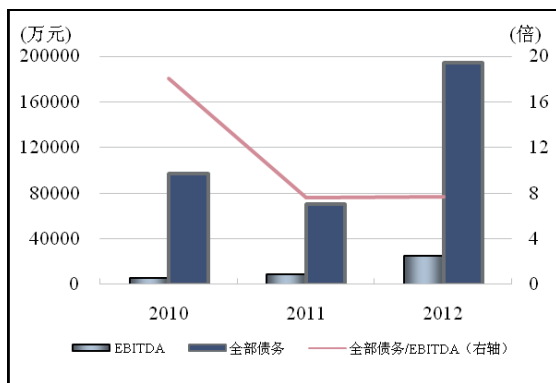
综合以上，随着公司经营规模的扩大，公司经营活动产生的现金流入规模增长较快，但随着公司代建项目和对外投资规模增大，需要公司垫付较大数额的工程款，且土地出让实现收入具有一定的不确定性，公司外部融资需求

较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年~2012年，公司的流动比率和速动比率均呈上升趋势，三年平均值分别为474.76%和44.66%，其中2012年底分别为565.15%和48.04%，由于公司存货规模很大，速动比率指标较低。近三年，公司经营现金流动负债比分别为27.59%、59.52%和4.43%。综合看，公司短期偿债能力偏弱。

图6 2010~2012年公司债务指标



资料来源：公司审计报告

从长期偿债能力指标看，2010年~2012年公司EBITDA年均复合增长116.45%，三年分别为0.54亿元、0.92亿元和2.53亿元；同期公司全部债务/EBITDA呈波动下降态势，三年分别为18.06倍、7.64倍和7.68倍。考虑到一方面公司在尖山新区的存量土地规模较大且存在一定升值空间，另一方面，海宁市政府财政实力较强，对公司支持力度较大，公司整体偿债能力适宜。

截至2012年底，公司获得的银行授信额度为11亿元，已经全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2012年底，公司对外担保金额合计为3.60亿元，占同期公司净资产的7.62%。其中，对马桥经编产业园和海宁市黄湾新镇开发有限公司的担保累计分别1.45亿元和1.95亿元，分别占总担保金额的40.28%和54.17%。被担保方目前经营状况正常。总体看，公司对外担保总额

较大，担保比率较低，未来存在一定的或有负债风险。

表10 截至2012年底公司对外担保明细

(单位：万元)

担保企业	担保金额
马桥经编产业园	14500.00
海宁市黄湾新镇开发有限公司	17000.00
海宁市黄湾新镇开发有限公司	2500.00
海宁市通程石油有限公司	2000.00
合 计	36000.00

资料来源：公司审计报告

7. 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（报告编号：A-201301941768），截至2013年1月9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。

8. 抗风险能力

近年来，海宁市经济增长迅速，地方财政收入保持了快速增长，地方可支配财力稳步增强，为公司提供了良好的外部经营环境。公司作为代表海宁市政府在尖山新区和经济开发区整合运作中的主要投融资主体，能够得到海宁市政府多方面的支持。未来随着海宁经济开发区（含尖山新区）的进一步成熟，公司较大规模的存量土地存在升值空间，继而实现收入的持续增长。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券13亿元占2012年底公司全部债务的66.84%，是公司长期债务的1.00倍。本期公司债券的发行对公司整体债务规模和债务结构有重大影响。

以2012年底公司财务数据测算，本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本

化比率和长期债务资本化比率将分别由2012年底的32.45%、29.17%和21.53%上升至43.04%、40.73%和35.46%，公司债务负担将由此显著加重。

2. 本期公司债券偿债能力分析

2010~2012年，公司EBITDA对本期债券的保障倍数分别为0.04倍、0.07倍和0.19倍。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为2.60亿元。2010~2012年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为0.21倍、0.35和0.97倍，EBITDA对每年待偿还本金保障程度一般。

2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为本期公司债券的0.25倍、0.36倍和0.79倍。公司经营活动现金流入量对本期公司债券的保障程度一般。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年等额偿还，每年待偿还金额2.60亿元。2010~2012年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为1.27倍、1.82倍和3.93倍。经营活动现金流入量对每年待偿还本金保障程度良好。

总体看，公司EBITDA对本期公司债券分期等额待偿还金额的保障程度较弱，经营活动现金流入量对本期公司债券分期等额待偿还金额保障程度良好。

海宁市人民政府于2012年9月21日发布了《海宁市人民政府关于尖山新区西部区块基础设施工程项目成本补偿的通知》[海政发(2012)56号]，明确海宁市城市主干道杭州湾大道项目、海宁市尖山新区西北区块路网及配套项目、海宁市尖山新区西南区块路网及配套项目建设过程中道路周边土地出让后扣减规费和相关平整成本后的土地净收益逐年返还公司，作为项目建造成本的补偿。目前在项目附近区域合计有28850亩可供开发土地，预计未来可带来超过57.70亿元的土地出让收益，根据国家土地审批政策和海宁市土地出让总体规划，海宁市计划分批完成该区域土地的拍卖出让。2013-2015

年，预计合计完成土地拍卖出让净收益3亿元，2016-2020年，预计合计完成净收益17亿元，市政府拟将上述土地净收益逐年平均返还至公司。

如未来土地市场发生波动，相关土地不能按照上述计划出让的情况，海宁市政府将根据当年土地实际出让情况，协调其他资金解决当年资金缺口。该通知安排有助于公司在今后7年实现持续的现金流入，该部分现金流有效覆盖了本期公司债券待偿还本息，但联合资信也关注到在本期公司债券本金偿还初期可能存在本息偿付的不匹配情况。

3. 中投保的保证担保

根据中投保出具的担保函(2013-A010104-JR1-022-DBH)，中投保为本期13亿元公司债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

中投保的前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金5亿元，2000年中投保注册资本增至6.65亿元。2006年，经国务院批准，中投保整体并入国家开发投资公司，注册资本增至30亿元。2010年9月2日，中投保通过引进投资者的方式，从国有法人独资的一人有限公司变更为中外合资的有限责任公司，并通过向投资人增发股份，使注册资本增至35.21亿元。2012年9月，中投保以资本公积、盈余公积及未分配利润转增股本，注册资本增至45亿元。

根据银监会、发改委、工信部等七部委于2010年3月联合发布的《融资性担保公司管理暂行办法》规定，中投保于2011年3月取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证。

截至2012年6月底，中投保资产总额72.36

亿元，负债总额 19.49 亿元，所有者权益 52.88 亿元。2012 年 1~6 月，中投保实现营业收入 4.07 亿元，净利润 1.99 亿元。截至 2012 年 6 月底，中投保商业性担保责任余额 765.47 亿元。

经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了中投保代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

中投保为本期公司债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保；中投保的担保实力强，有效提升了本期公司债券本息偿付的安全性。

4. 偿债资金监管

为保障本期公司债券的正常偿付，公司于 2013 年 1 月与中国工商银行股份有限公司嘉兴海宁支行（以下简称“监管银行”）签署了《账户及资金监管协议》，聘请其作为本期债券的监管银行，并在监管银行处开立了专门用于偿付本期债券本息的银行账户，由监管银行对公司偿债账户的资金存放及使用进行监管。

偿债账户设立后，公司将按债券还本付息的有关要求，在当期债券付息日和/或本金兑付日前 10 个工作日将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券本息。公司承诺，偿债账户资金专项用于本期债券还本付息，不得用于其他用途。

十、结论

近年来，海宁市经济持续快速增长，地方可支配财力稳步增强，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司作为代表海宁市政府在尖山新区和经济开发区整合运作中的主要投融资主体，在土地出让金返还、财政资金划拨等方面获得政府支持力度较大。

近年来，通过合并重组，公司资产规模快速增长，流动资产中存货占比较大，资产流动性一般；公司目前债务负担尚可；鉴于公司在海宁市经济开发区（含尖山新区）基础设施建设中所处的地位以及海宁市财政对公司的支

持，公司整体偿债能力正常。

经济开发区（含尖山新区）是海宁市今后重点打造的建设平台，区内优质土地资源丰富，公司拥有较大规模的可用于开发的土地存量，未来能够产生较大规模的土地出让金返还收入。随着地区经济的持续发展，公司作为开发区经营建设主体的整体抗风险能力有望进一步增强。

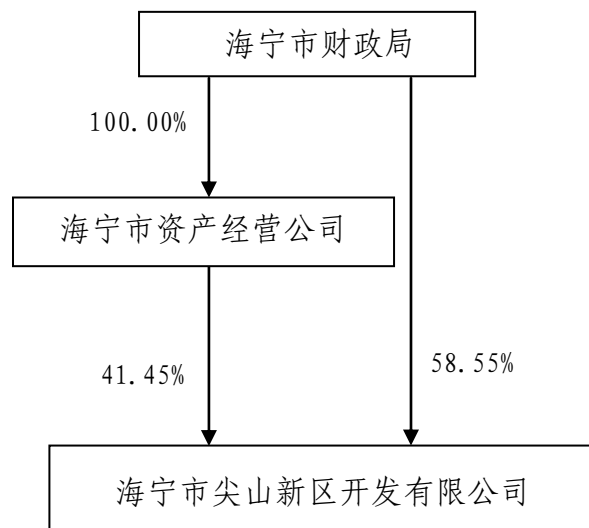
海宁市政府明确通过土地出让收益作为公司尖山新区西部区块基础设施工程项目的建造成本补偿，确保公司未来能够获得持续的现金流入，公司还将制定严格的资金使用和偿还计划，监督资金运用，提高募集资金的使用效率。

本期公司债券采用自存续期第 3 年起至第 7 年分期等额偿还本金的还本付息方式。公司经营活动现金流入量对本期公司债券分期等额待偿还金额保障程度良好。

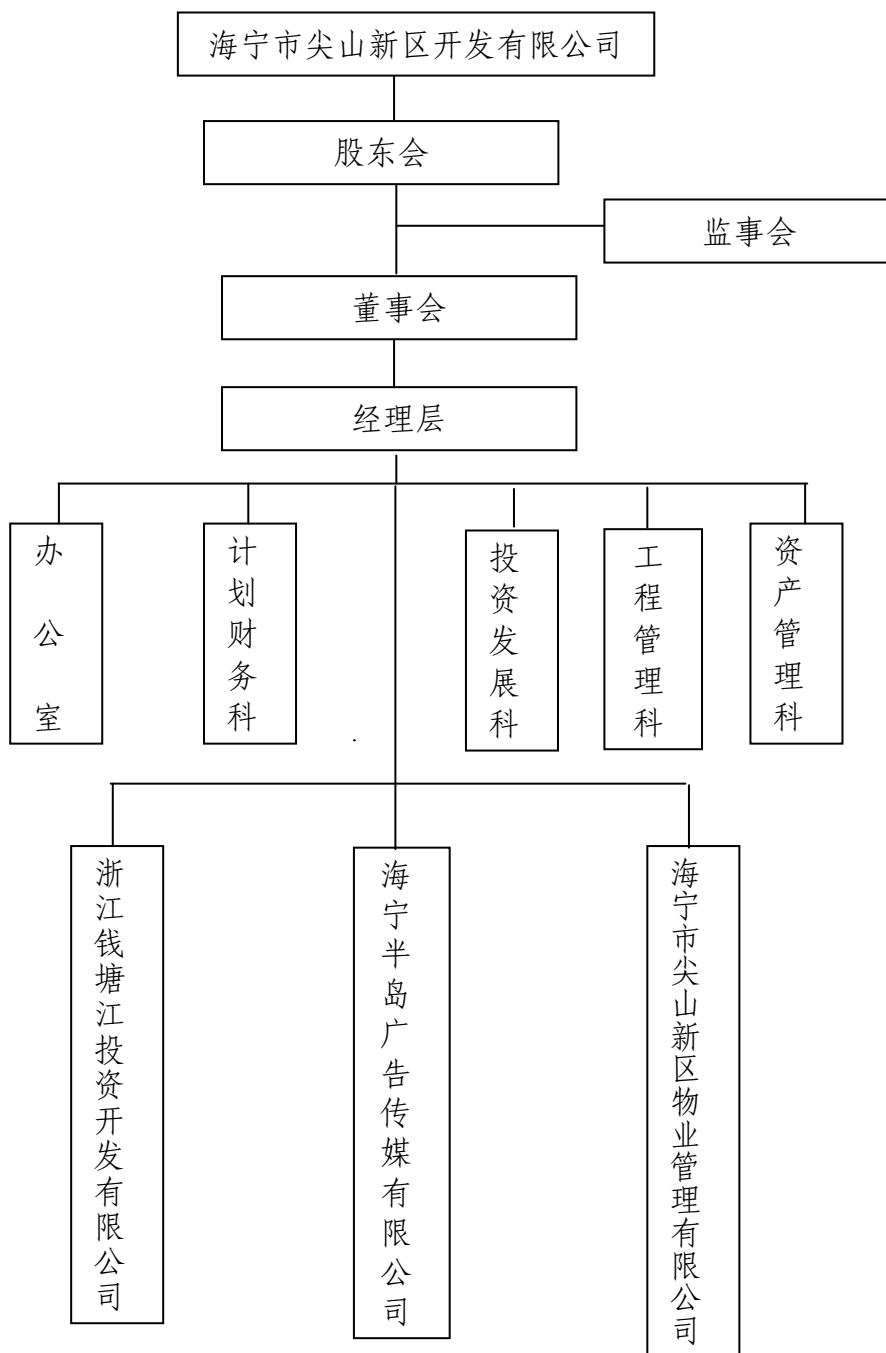
中投保为本期公司债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保；中投保的担保实力强，有效提升了本期公司债券本息偿付的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	13890.39	7027.85	16533.05	9.10
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	509.63	238.21	421.93	-9.01
其他应收款	4426.74	9650.98	27427.14	148.91
预付账款	1319.73	1877.37	2361.62	33.77
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	161468.02	159792.75	503138.33	76.52
待摊费用	0.95	0.71	0.36	-38.77
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	181615.46	178587.87	549882.42	74.00
长期投资				
长期股权投资	3433.45	5310.00	16525.00	119.38
长期债权投资				
加：合并价差	-360.78	-7.53	-10.01	-83.34
长期投资净额	3072.66	5302.47	16514.99	131.84
固定资产				
固定资产原值	811.67	873.90	8779.13	228.88
减：累计折旧	263.86	370.78	717.13	64.86
固定资产净值	547.80	503.12	8062.00	283.63
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	547.80	503.12	8062.00	283.63
工程物资				
在建工程	9904.12	16627.76	42666.07	107.56
固定资产合计	10451.92	17130.88	50728.07	120.31
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用	5.65	5.05	4.45	-11.25
其他长期资产	82893.61	57370.06	82083.83	-0.49
无形资产及其他资产合计	82899.26	57375.11	82088.28	-0.49
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	278039.30	258396.34	699213.76	58.58

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	2500.00		31500.00	254.96
应付票据				
应付账款	1941.38	1635.79	1879.75	-1.60
预收账款	2926.66	6236.83	3081.45	2.61
应付工资	3.14			-100.00
应付福利费	5.05	0.28	0.28	-76.29
应付利润（股利）				
应交税金	-20.53	-110.04	805.84	
其他应交款	-2.15	-13.89	17.92	
其他应付款	7905.46	4773.60	26563.60	83.31
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债	34500.00	32430.00	33450.00	-1.53
其他流动负债				
流动负债合计	49759.02	44952.58	97298.86	39.84
长期负债				
长期借款	59980.00	37550.00	129547.00	46.96
应付债券				
长期应付款				
专项应付款		74.08	72.38	
其他长期负债				
长期负债合计	59980.00	37624.08	129619.38	47.00
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	109739.02	82576.65	226918.24	43.80
少数股东权益	59.18	104.18	124.03	44.77
所有者权益				
实收资本	36600.00	36600.00	36600.00	0.00
资本公积	129543.51	129805.18	403924.07	76.58
盈余公积	253.92	909.18	1704.42	159.09
未分配利润	1843.67	8401.15	29943.00	303.00
外币报表折算差额				
所有者权益合计	168241.10	175715.51	472171.49	67.53
负债及所有者权益合计	278039.30	258396.34	699213.76	58.58

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	16463.74	26872.57	57253.89	86.48
减: 主营业务成本	14452.65	23478.99	50508.97	86.94
主营业务税金及附加	227.19	186.97	859.33	94.48
二、主营业务利润	1783.90	3206.62	5885.59	81.64
加: 其他业务利润	430.09	302.26	203.84	-31.16
减: 营业费用			63.97	
管理费用	844.93	1207.75	1009.59	9.31
财务费用	1282.34	1311.55	2209.34	31.26
三、营业利润	86.72	989.58	2806.53	468.89
加: 投资收益		11.62	-73.98	
补贴收入	3889.18	7052.70	20037.00	126.98
营业外收入	26.43	122.55	161.36	147.10
减: 营业外支出	13.27	849.26	252.46	336.16
四、利润总额	3989.06	7327.19	22678.45	138.44
减: 所得税	37.46	72.14	311.83	188.53
减: 少数股东损益	22.44	39.20	29.53	14.72
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	3929.16	7215.85	22337.09	138.43
加: 年初未分配利润	280.88	1843.67	8401.15	446.90
盈余公积补亏				
其他转入	-2145.04	54.98		-100.00
六、可供分配的利润	2065.00	9114.50	30738.24	285.82
减: 提取法定盈余公积	209.35	713.10	795.25	94.90
提取法定公益金				
补充流动资金				
其他				
七、可供投资者分配的利润	1855.65	8401.40	29943.00	301.70

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	21266.56	26973.01	51270.49	55.27
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	11785.84	20433.65	51041.36	108.10
现金流入小计	33052.40	47406.66	102311.85	75.94
购买商品、接受劳务支付的现金	10801.94	14334.06	18956.05	32.47
支付给职工以及为职工支付的现金	245.37	306.37	416.59	30.30
支付的各项税费	320.03	430.07	307.07	-2.05
支付的其他与经营活动有关的现金	7957.26	5579.76	78322.76	213.73
现金流出小计	19324.60	20650.26	98002.47	125.20
经营活动产生的现金流量净额	13727.81	26756.41	4309.38	-43.97
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	444.55	230.00	0.00	-100.00
取得投资收益所收到的现金		11.62	2.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	444.55	241.62	2.00	-93.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	232.35	95.55	133.62	-24.17
投资所支付的现金	3728.00		-15678.66	
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	3960.35	95.55	-15545.04	
投资活动产生的现金流量净额	-3515.79	146.07	15547.04	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	19000.00	7500.00	31000.00	27.73
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	19000.00	7500.00	31000.00	27.73
偿还债务所支付的现金	24500.00	34500.00	32737.00	15.59
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	6706.46	6765.01	8614.23	13.33
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	31206.46	41265.01	41351.22	15.11
筹资活动产生的现金流量净额	-12206.46	-33765.01	-10351.22	-7.91
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-1994.45	-6862.53	9505.20	

附件 5 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	3929.16	7215.85	22337.09	138.43
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	22.44	39.20	29.53	14.72
计提的资产减值准备	11.49	4.79	43.71	95.09
固定资产折旧	98.64	519.75	217.00	48.32
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销			217.00	
待摊费用减少(减:增加)	2.31	-0.42	0.35	-60.98
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	6.71	5.27	0.00	-100.00
固定资产报废损失				
财务费用	1283.05	1312.28	2209.34	31.22
投资损失(减:收益)	-31.26	-11.62	73.98	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	3082.17	3000.28	-1740.95	
经营性应收项目的减少(减:增加)	1065.25	8477.85	-16693.39	
经营性应付项目的增加(减:减少)	4257.86	6193.17	-2167.28	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	13727.81	26756.41	4309.38	-43.97
现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	13890.39	7027.85	16533.05	9.10
减: 现金的期初余额	15884.84	13890.39	7027.85	-33.48
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-1994.45	-6862.53	9505.20	

附件 6 公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	32.21	71.87	173.46
存货周转次数(次)	0.09	0.15	0.15
总资产周转次数(次)	0.06	0.10	0.12
现金收入比(%)	129.17	100.37	89.55
盈利能力			
主营业务利润率(%)	10.84	11.93	10.28
总资本收益率(%)	1.96	3.47	3.68
净资产收益率(%)	2.34	4.11	4.73
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	26.27	17.60	21.53
全部债务资本化比率(%)	36.56	28.47	29.17
资产负债率(%)	39.47	31.96	32.45
偿债能力			
流动比率(%)	364.99	397.28	565.15
速动比率(%)	40.49	41.81	48.04
经营现金流动负债比(%)	27.59	59.52	4.43
全部债务/EBITDA(倍)	18.06	7.64	7.68
EBITDA 利息倍数(倍)	4.19	6.99	11.43
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	0.38	0.10
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.96	20.52	8.96
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期公司债券发行额度(倍)	0.04	0.07	0.19
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.25	0.36	0.79
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.11	0.21	0.03
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.08	0.21	0.15

附件 7 担保方中投保主体评级报告

附件 8 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+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 9 中长期债券信用等级设置及其含义

注：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，中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 海宁市尖山新区开发有限公司 2013 年度 13 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

海宁市尖山新区开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。海宁市尖山新区开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，海宁市尖山新区开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注海宁市尖山新区开发有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现海宁市尖山新区开发有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如海宁市尖山新区开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送海宁市尖山新区开发有限公司、主管部门、交易机构等。

