

信用评级公告

联合〔2021〕4099号

联合资信评估股份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 2021 年第二期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，2021 年第二期海宁市尖山新区开发有限公司公司债券的信用等级为 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：



二〇二一年七月十九日

2021 年第二期海宁市尖山新区开发有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：8.50 亿元，其中基础发行额 5.00 亿元，弹性配售额 3.50 亿元

本期债券期限：7 年，附设第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：项目建设及补充营运资金

评级时间：2021 年 7 月 19 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	a		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	3	
			行业风险	3	
		自身 竞争力	基础素质	2	
			企业管理	3	
			经营分析	2	
财务风险	F4	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	2	
		资本结构		3	
		偿债能力		4	
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				3	

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

海宁市尖山新区开发有限公司（以下简称“公司”）是浙江省海宁经济开发区（以下简称“海宁经开区”）和尖山新区唯一的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。近年来，海宁市经济持续发展，财政实力不断增强，且公司持续获得政府在股权划拨、资金及资产注入、财政补贴和债务置换等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显，在建拟建项目未来筹资压力较大，债务规模大幅增长等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来，随着海宁经开区及尖山新区基础设施建设项目持续推进，公司业务规模有望持续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司拟发行的 2021 年第二期公司债券（以下简称“本期债券”）募投项目的预期收益存在不确定性，且在债券存续期内募投项目按股权比例分配的收益对其拟使用资金的保障能力较弱。本期债券由海宁市资产经营公司（以下简称“海宁资产”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定海宁资产主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保可显著增强本期债券到期偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 外部发展环境良好。**近年来，海宁市经济稳步发展，财政实力不断增强，2020 年，海宁市实现地区生产总值 1030.78 亿元，按可比价格计算，较上年增长 2.0%；全市完成一般公共预算收入 100.93 亿元，较上年增长 4.0%。
- 持续获得有力的外部支持。**公司是海宁经开区和尖山新区唯一的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势，并持续得到海宁市政府在股权划拨、资金及资产

分析师:

马玉丹 (登记编号: R0150220120054)

吕泽峰 (登记编号: R0150221040002)

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

注入、政府补助和债务置换方面的有力支持。

3. **增信措施可显著增强本期债券的偿付安全性。**海宁资产为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,可显著增强本期债券的偿付安全性。

关注

1. **资金占用明显。**公司资产以存货为主,其中土地整理和受托代建工程投入占比大,对资金形成明显占用,资金回笼受区域规划和政府回款进度影响较大。
2. **公司债务规模大幅增长,存在短期偿付压力。**2020年底,公司全部债务125.07亿元,较上年底增长61.34%,现金短期债务比为0.72倍。
3. **未来筹资压力较大。**公司在建及拟建项目未来投资规模大,其中自营项目未来存在较大筹资压力,且预期收益受建设进度、实际租售情况等因素的影响存在不确定性。
4. **本期债券募投项目预期收益存在不确定性,且在债券存续期内募投项目按股权比例分配的收益对其拟使用资金的保障能力较弱。**

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产 (亿元)	6.54	7.78	13.97
资产总额 (亿元)	147.42	191.33	251.29
所有者权益 (亿元)	69.68	99.80	107.23
短期债务 (亿元)	9.97	10.99	19.36
长期债务 (亿元)	60.13	66.52	105.71
全部债务 (亿元)	70.10	77.52	125.07
营业收入 (亿元)	8.25	8.00	8.55
利润总额 (亿元)	2.37	2.44	2.66
EBITDA (亿元)	2.57	3.05	3.15
经营性净现金流 (亿元)	-3.90	-17.98	-33.08
营业利润率 (%)	-3.59	7.91	8.21
净资产收益率 (%)	3.42	2.44	2.47
资产负债率 (%)	52.73	47.84	57.33
全部债务资本化比率 (%)	50.15	43.72	53.84
流动比率 (%)	664.95	615.47	644.04
经营现金流动负债比 (%)	-23.69	-75.51	-91.58
现金短期债务比 (倍)	0.66	0.71	0.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.67	0.73	0.44
全部债务/EBITDA (倍)	27.29	25.42	39.72
公司本部			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 (亿元)	103.95	102.80	122.69
所有者权益 (亿元)	59.75	72.27	73.19
全部债务 (亿元)	26.48	24.29	41.07
营业收入 (亿元)	2.13	2.28	2.55
利润总额 (亿元)	0.77	0.81	0.94
资产负债率 (%)	31.32	29.70	40.35
全部债务资本化比率 (%)	30.71	25.15	35.95
流动比率 (%)	623.53	521.32	602.00
经营现金流动负债比 (%)	-46.95	37.89	-72.95
现金短期债务比 (倍)	0.86	0.45	0.56

注: 其他非流动负债和长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021.3.15	文 中 马玉丹	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
AA	稳定	2013.9.3	高利鹏 陈 丹	城投债评级方法及风险点简介 (2010)	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无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由海宁市尖山新区开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师： 马玉丹 吕泽华

联合资信评估股份有限公司

2021 年第二期海宁市尖山新区开发有限公司

公司债券信用评级报告

一、主体概况

海宁市尖山新区开发有限公司（以下简称“公司”）原名海宁市尖山治江围垦开发有限公司，是根据海宁市人民政府《关于同意建办海宁尖山治江围垦开发有限公司的批复》（海政发〔1998〕112号）由海宁市治江围垦管理委员会出资组建的国有独资公司，初始注册资本1.50亿元。2005年6月，公司名称变更为现名。经多次股权变更，截至2020年底，公司注册资本及实收资本均为3.66亿元，其中海宁市财政局持股58.55%，海宁市资产经营公司（海宁市人民政府国有资产监督管理委员会持股90.00%，浙江省财务开发有限责任公司持股10.00%，以下简称“海宁资产”）持股41.45%。海宁市财政局为公司实际控制人，并委托海宁市尖山新区管理委员会（以下简称“尖山新区管委会”）对公司进行管理。

公司是海宁经济开发区（以下简称“海宁经开区”）和尖山新区唯一的基础设施建设主体，主要负责海宁经开区和尖山新区土地开发整理、基础设施项目投资建设和资产管理。

截至2020年底，公司内设办公室、计划财务科、投资发展科、工程管理科和资产管理科等5个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司19家。

截至2020年底，公司资产总额251.29亿元，所有者权益107.23亿元（含少数股东权益8.44亿元）；2020年，公司实现营业收入8.55亿元，利润总额2.66亿元。

公司注册地址：浙江省海宁市尖山围垦区；
法定代表人：王云开。

二、本期债券及其募投项目概况

1. 本期债券概况

国家发展和改革委员会于2021年1月下发批复文件（发改企业债券〔2021〕12号）同意公司发行18.50亿元的公司债券。公司已于2021年4月在批复额度内发行“21海宁新区债01”10.00亿元，本期计划在批复额度内发行“2021年第二期海宁市尖山新区开发有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）8.50亿元，其中基础发行额5.00亿元，弹性配售额3.50亿元；期限为7年，附设第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用固定利率，按年付息，到期一次还本。

2. 本期债券募集资金用途及募投项目概况

（1）募集资金用途

若本期债券未行使弹性配售选择权，则发行规模5.00亿元中3.00亿元拟用于海宁智慧港科技产业园二期项目（以下简称“募投项目”）建设，2.00亿元拟用于补充营运资金；若行使弹性配售选择权，则发行规模8.50亿元中5.10亿元拟用于募投项目建设，3.40亿元拟用于补充营运资金。募投项目的实施主体为海宁智慧港科技产业园开发有限公司（公司间接持股52.38%）。

表 1-1 未行使弹性配售选择权时本期债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

项目名称	投资总额	公司根据股权比例承担的投资额	拟使用债券资金	资金使用比例
海宁智慧港科技产业园二期项目	221836.00	116197.70	30000.00	25.82
补充营运资金		--	20000.00	--
合计			50000.00	--

注：资金使用比例=拟使用债券金额/公司根据股权比例承担的投资额
资料来源：公司提供

表 1-2 行使弹性配售选择权时本期债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

项目名称	投资总额	公司根据股权比例承担的投资额	拟使用债券资金	资金使用比例
海宁智慧港科技产业园二期项目	221836.00	116197.70	51000.00	43.89
补充营运资金	--	--	34000.00	--
合计			85000.00	--

注：资金使用比例=拟使用债券金额/公司根据股权比例承担的投资额
资料来源：公司提供

（2）募投项目概况

募投项目东至 08 省道，西至倪家堰港，南至施带路，北至石泾路，规划用地面积约 624.69 亩，可出租厂房面积约 450875 平方米。

（3）项目审批情况

截至目前，募投项目已取得批复或备案情况见下表。

表 2 募投项目审批或备案情况

文件性质	时间	名称	审核单位	文号/编号
用地许可证	2019 年 11 月 19 日	建设用地规划许可证	海宁市自然资源和规划局	建字第 330481201901036 号
土地预审	2019 年 12 月 26 日	关于海宁市智慧港科技产业园（二期）项目用地的预审意见	海宁市自然资源和规划局	海自然预昌字（2019）5 号
环境评价	2019 年 12 月 27 日	建设项目环境影响登记表	嘉兴市生态环境局海宁分局	201933048100001267
备案信息	2019 年 12 月 5 日	浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表	海宁市发展和改革局	2019-330481-39-03-82 5186

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）募投项目资金来源与建设进度

募投项目计划总投资 22.18 亿元，其中公司根据股权比例承担的投资额为 11.62 亿元，计划使用“21 海宁新区债 01”和本期债券部分募集资金，其余部分由公司自筹或申请银行贷款。

根据公司提供的《浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表》，募投项目规划实施期为 24 个月（2019 年 12 月至 2021 年 12 月）。截至 2020 年底，募投项目已投资 2.06 亿元，占计划总投资的 9.29%。截至 2020 年底，募投项目处于前期的土建工作阶段。

（5）募投项目的社会效益

海宁经开区于 2018 年启动东区全域改造提升工程，力争通过 3~5 年关停全部制革、印染、化工企业，重点引进泛半导体、航材精密加工、医疗器械等战略性新兴产业。募投项目有助于海宁经开区传统高耗能、重污染企业的腾退，成为海宁经开区产业结构优化，提质增效的重要载体。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，中国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，中国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

2021 年一季度中国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月中国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年

初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，中国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

表 3 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日中国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消

费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

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中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约束地方政府及其融资平

台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中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经

营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上

可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表4 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
------------	-----	--------------------	--

资料来源：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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中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，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

公司是海宁市尖山新区和海宁经开区唯一的基础设施建设主体，近年来海宁市经济稳步发展，财政实力持续增强；公司业务所在的尖山新区和海宁经开区是海宁市近年来重点发展的区域，公司外部发展环境良好。

海宁市概况

海宁市位于长江三角洲南翼、浙江省北部，东距上海 100 公里，西接杭州，南临钱塘江，

交通便利，客货运输通畅。海宁市是浙北地区重要经济实体，主要体现在海宁市工业、农业经济发展迅猛，拥有众多海宁传统的名特优产品；区域特色经济明显，皮革、家纺、经编、太阳能光伏、机械装备、食品等区域特色产业加速扩张和提升，在国内乃至国际同行业中具有很强的影响力和竞争力，在 2020 年全国县域经济竞争力百强县（市）中名列第 19 位。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，海宁市分别实现地区生产总值 960.25 亿元、1026.57 亿元、1030.78 亿元，按可比价格计算，较上年分别增长 6.1%、7.1%、2.0%。2020 年，海宁市三次产业结构比由 2018 年的 1.9:56.7:41.4 调整为 1.8:55.8:42.4，第二产业比重有所下降，第三产业比重有所上升。

2020 年，海宁市实现规上工业增加值 383.82 亿元，比上年增长 2.6%，其中规模以上装备制造业、数字经济核心产业制造业、节能环保和高端装备制造业等新兴产业发展较快，增加值分别为 164.07 亿元、96.85 亿元、74.20 亿元和 97.29 亿元，较上年分别增长 23.5%、21.3%、18.0%和 16.2%。

2020 年，海宁市固定资产投资较上年增长 7.6%，其中工业投资较上年增长 5.55%，服务业投资较上年增长 8.7%，生态环保、城市更新和水利设施投资较上年增长 13.8%，交通投资较上年增长 12.8%，高新技术产业投资较上年增长 4.1%，民间投资（不含房地产开发）较上年下降 5.5%。2020 年，海宁市房地产开发投资较上年增长 9.2%，其中住宅投资较上年增长 14.2%；新开工施工面积 223.07 万平方米，较上年增长 3.5%；商品房销售面积 192.15 万平方米，较上年增长 4.2%；商品房销售额 319.10 亿元，较上年增长 12.3%。

根据《海宁市财政预算执行情况和财政预算（草案）编制说明》，2018—2020 年，海宁市全市一般公共预算收入持续增长，分别为 89.00 亿元、97.02 亿元和 100.93 亿元。2020 年，海宁市税收收入占一般公共预算收入的 93.67%，一般公共预算收入质量好。同期，海宁市全市一般公共预算支出 105.22 亿元，一般公共预算自给率为 95.92%，自给率高。2020 年，海宁市全市完成政府性基金收入 169.69 亿元，较上年下降 5.2%；其中国有土地使用权出让收入 150.28 亿元，较上年下降 6.3%。

根据海宁市政府信息公开信息，2021 年 1—4 月，海宁市规模以上工业总产值 714.41 亿元，同比增长 33.9%；固定资产投资 168.72 亿元，同比增长 18.4%，其中基础设施投资 25.28 亿元，同比增长 18.8%；一般公共预算收入完成 56.00 亿元，同比增长 14.9%。

尖山新区概况

尖山新区位于海宁市东南部，杭州湾钱塘江北岸尖山河口段，由钱塘江滩涂地围垦形成，规划面积 42 平方公里。尖山新区紧紧围绕汽车及关键零部件、机械制造、新能源、新材料等四大新兴产业，成功引进万向光伏园项目、精密膜板项目、晶科太阳能电池项目、国家电梯质检中心等项目。近年来，尖山新区被授予中国综合实力千强镇、中国国家级生态镇、国家园林城镇、国家卫生镇、浙江省百亿级工业强镇等称号。

根据公司提供的数据，2018—2020 年，尖山新区分别实现地区生产总值 73 亿元、87 亿元和 85 亿元。2020 年，尖山新区第一产业增加值 1.76 亿元，较上年增长 5.9%；第二产业增加值 72.16 亿元，较上年增长 10.3%；第三产业增加值 11.24 亿元，较上年增长 4.3%。2020 年，尖山新区实现规模以上工业增加值 64.14 亿元，较上年增长 16.2%；固定资产投资额 67.87 亿元，较上年增长 22.5%。

财政收入方面，2018—2020 年，尖山新区分别完成一般公共预算收入 3.58 亿元、5.11 亿元和

6.51 亿元，分别完成政府性基金预算收入 6.53 亿元、4.83 亿元和 5.15 亿元。

海宁经开区概况

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

海宁经开区地理位置优越，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。

2020 年，受新冠疫情及宏观经济下行压力影响，海宁经开区各项主要经济指标均出现不同程度下滑。根据公司提供的数据，2018—2020 年，海宁经开区分别实现地区生产总值 110.5 亿元、115.1 亿元和 108.3 亿元；2020 年，海宁经开区第一产业增加值 0.93 亿元，较上年下降 2.3%；第二产业增加值 79.47 亿元，较上年下降 9.2%；第三产业增加值 27.89 亿元，较上年增长 2.3%。2020 年，海宁经开区实现规模以上工业增加值 55.55 亿元，较上年下降 9.4%；固定资产投资额 42.96 亿元，较上年下降 30.9%。

财政收入方面，2018—2020 年，海宁经开区分别完成一般公共预算收入 4.52 亿元、3.33 亿元和 4.32 亿元；分别完成政府性基金预算收入 7.84 亿元、12.26 亿元和 10.03 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 3.66 亿元。海宁市财政局持股 58.55%，海宁资产持股 41.45%。海宁市财政局为公司实际控制人，其委托海宁市尖山新区管委会对公司进行管理。

2. 企业规模及竞争力

公司是海宁经开区和尖山新区唯一的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。

公司是海宁经开区和尖山新区唯一的基础设施建设主体，主要负责海宁经开区和尖山新区土地开发整理、基础设施项目投资和资产管理。其中，公司本部主要负责尖山新区内业务开展，公司全资子公司浙江钱塘江投资开发有限公司（以下简称“钱塘江公司”）主要负责海宁经开区内业务开展，其业务在区域内专营优势突出。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有一定的管理经验；公司员工综合素质能满足公司现阶段经营发展需求。

截至 2020 年底，公司高级管理人员 2 人，包括董事长兼总经理 1 人、财务负责人 1 人。

王云开先生，1976 年 1 月出生，大学学历，助理工程师；曾任尖山新区管委会经济建设服务中心副主任等职务；2016 年 2 月至今任公司董事长兼总经理。

印燕红女士，1977 年 11 月出生，大学学历，助理会计师；历任海宁市治江围垦指挥部办公室工作人员、尖山新区管委会办公室副主任；2008 年 6 月至今任公司财务负责人。

截至 2020 年底，公司在职职工 71 人。按教育程度划分，本科及以上学历人员 56 人，大专及以下学历人员 15 人；按年龄划分，30 岁以下人员 28 人，30~50 岁人员 40 人，50 岁以上人员 3 人。

4. 外部支持

公司成立以来，在股权划拨、资金及资产注入、财政补贴、政府债务置换等方面获得有力的外部支持。

股权划拨

2012 年，根据《关于明确海宁经济开发区相关政策的意见》（海政发〔2012〕92 号），海

宁市政府将钱塘江公司 100.00% 股权划拨给公司，公司资本公积增加 20.31 亿元。

2018 年，海宁市政府将海宁市黄湾镇新市镇投资开发有限公司（以下简称“新市镇公司”）100.00% 股权和海宁市城北水环境治理有限公司 100.00% 股权划拨给公司，公司资本公积增加 1.29 亿元。

2019 年，海宁市政府将海宁市海昌新市镇建设有限公司 100.00% 股权、海宁市铭德殡仪服务有限公司 100.00% 股权和海宁市殓山生态陵园有限公司 100.00% 股权划拨给公司，公司资本公积增加 6.78 亿元。

资金及资产注入

2020 年，公司收到黄湾镇人民政府拨付的全域综合整治与生态修复工程建设用地指标增减挂钩统筹指标专项资金 0.92 亿元，计入“资本公积”科目。

2020 年，公司收到海宁市政府无偿划入的房屋和土地资产，公司资本公积增加 0.46 亿元。

财政补贴

2018—2020 年，公司分别获得政府补助 3.00 亿元、2.66 亿元和 2.69 亿元，计入“其他收益”科目。

债务置换

2018 年底，公司共获得政府债务置换资金 17.55 亿元，计入“其他非流动负债”科目。2019 年，根据《2019 年海宁市政府置换债券债务解除协议》，公司原承担的政府置换债券本金 17.55 亿元债务解除，由“其他非流动负债”科目转入“资本公积”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：3304230000161691），截至 2021 年 5 月 7 日，公司本部不存在未结清的关注类或不良类信贷记录，近三年无已结清的关注类或不良类信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：

3304230000208419),截至2021年5月14日,子公司钱塘江公司不存在未结清的关注类或不良类信贷记录,近三年无已结清的关注类或不良类信贷记录。

六、管理分析

公司的法人治理结构较规范,并初步建立了较为完备的内部管理制度,内部管理水平仍有提升空间。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规规定制定了《公司章程》,建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东会,由公司全体股东组成,是公司权力机构。

公司董事会由3人组成,其中2名股东代表和1名公司职工代表,设董事长1人。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。

公司设立监事会,监事会成员3人,其中股东代表监事2人,由股东会选举产生,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。监事任期每届为3年,任期届满,可以连任。

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

截至2020年底,公司董事、监事和高级管理人员不存在缺位的情况。

2. 管理水平

公司本部内设办公室、计划财务科、投资发展科、工程管理部、资产管理科共5个职能部门,各司其职,分工协作。公司根据现行的《企业内部控制基本规范》及公司经营管理需要建立健全了内部控制制度。

财务管理方面,公司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。同时,公司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,集中统一管理,使资金运行安全规范,以提高资金在公司内的利用效率。另外,公司还制定了牵制、稽核制度,以及具体的财务规范化流程。

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)。

对外担保方面,公司进行内外担保,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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司负责海宁经开区和尖山新区的基础设施建设、安置房建设等业务,收入主要来自受托代建工程业务。近年来,公司营业收入小幅波动,毛利率波动上升。

2018—2020年,公司营业收入小幅波动,2020年同比增长6.87%。从构成上看,公司营业收入主要来自受托代建工程业务。2018—2020年,随着土地整理及项目建设的持续推进,公司受托代建工程业务收入小幅增长,年均复合增长9.87%;受安置房住户安置及配套商品房销售进入尾声影响,公司安置房业务收入持续下降,年均复合下降69.85%,2020年同比下降74.55%;公司其他业务包括租赁、垃圾清运处理、公墓及殡仪服务等,收入规模有所波动。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
受托代建工程	6.58	79.70	7.56	7.29	91.15	7.63	7.94	92.94	7.63
安置房	0.84	10.16	-74.84	0.30	3.81	4.28	0.08	0.89	-90.31
其他业务	0.84	10.14	-6.79	0.40	5.04	41.77	0.53	6.16	41.26
合计	8.25	100.00	-2.26	8.00	100.00	9.22	8.55	100.00	8.83

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

毛利率方面，2018—2020 年，公司受托代建工程业务毛利率基本保持稳定；受安置房安置部分与市场化出售部分毛利率差距大且销售周期不同影响，公司安置房销售业务毛利率波动很大，2020 年，安置房销售毛利率显著下降主要系当年以安置为主，且安置价格低于成本所致；2018—2020 年，公司其他业务毛利率波动上升。受上述因素综合影响，公司整体毛利率波动上升。

2. 业务经营分析

（1）受托代建工程

公司本部和子公司钱塘江公司分别负责尖山新区和海宁经开区的委托代建工程建设。近年来，公司土地储备规模较大，资金占用明显，待整理投入规模较小；基础设施建设在建及拟建项目较多，未来存在一定资本支出压力。

公司受托代建工程业务包括基础设施建设和土地整理。公司本部和子公司钱塘江公司分别负责尖山新区和海宁经开区受托代建工程的建设、运营和管理。

公司本部与海宁市财政局和尖山新区管委会签订了《海宁市尖山新区基础设施建设、滩涂地围垦项目委托代建协议书》，海宁市财政局和尖山新区管委会委托公司对尖山新区的基础设施项目和滩涂地围垦项目进行投资、融资和施工建设，公司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，海宁市财政局和尖山新区管委会负责向公司支付投资项目的实际成本以及按实际成本9%计算的管理服务费。

子公司钱塘江公司与海宁市财政局和浙江省海宁经济开发区管理委员会（以下简称“海宁经开区管委会”）签订了《海宁经济开发区基础设施建设、土地拆迁整理项目委托代建移交协议书》，海宁市财政局和海宁经开区管委会授权公司对海宁经开区基础设施项目和土地征迁整理项目进行投资、融资和施工建设，海宁市财政局和海宁经开区管委会负责向公司支付投资项目的实际成本以及按实际成本9%计算的管理服务费。

在实际操作中，公司先行支付前期建设款项，项目建成后移交尖山新区管委会和海宁经开区管委会，尖山新区管委会和海宁经开区管委会予以分期回款。

2018—2020年，公司分别确认受托代建业务收入6.58亿元、7.29亿元和7.94亿元，当期分别收到回款6.58亿元、7.29亿元和4.99亿元。

财务处理方面，2020年之前，公司将基础设施建设项目投入计入“在建工程”科目，项目完工后转入“其他非流动资产”科目；同时，公司将土地整理项目投入计入“存货”科目，项目完工后转入“其他非流动资产”科目。2020年起，公司将基础设施建设和土地整理项目投入全部转入“存货”科目核算。

基础设施建设

截至 2020 年底，公司已完工的受托代建项目均已竣工结算，其中尚未确认收入的项目共 48 个，总投资 11.91 亿元。

截至 2020 年底，公司在建基础设施工程项目 197 个，项目类型涵盖房屋建筑物、道路桥梁、绿化、雨污水管网等，计划总投资 48.78

亿元，尚需投资 23.08 亿元。

表 6 截至 2020 年底公司在建基础设施项目情况
(单位: 亿元)

项目类别	具体工程	总投资	已投资
房屋建筑物	尖山初级中学、尖山幼儿园高点分园、城管用房工程等	10.00	1.76
道路桥梁	经开区零星基础设施、尖山新区步行街、滨海路等	11.68	5.68
河道整治	新塘河治理一期工程、河道整治一期工程等	5.50	4.61
绿化、雨污水管网等	新区绿化、高压电网一期工程、电力、路灯工程等	21.60	13.65
合计		48.78	25.70

资料来源: 公司提供

截至 2020 年底, 公司拟建基础设施建设项目包括道路桥梁、河道整治、基础设施等, 预计总投资 3.20 亿元。

土地整理

近年来, 公司土地整理业务集中在海宁经开区开展, 完成开发的区块主要包括隆兴区块、农富区块、光耀区块等, 出让的区块主要包括利民区块、长山区块、金星区块等。2018—2020 年, 受海宁经开区土地市场及政府土地控规政策影响, 公司土地开发面积波动下降, 开发土地的出让面积和土地出让总收入持续下降。截至 2020 年底, 公司存货中包括尖山新区土地围垦成本 15.25 亿元, 海宁经开区土地整理成本 45.35 亿元。公司已整理待出让土地 1.45 万亩, 累计投入 44.35 亿元; 公司正在整理的土地 500.00 亩, 计划总投资 1.50 亿元, 尚需投资 0.50 亿元; 公司待整理土地规模约 1000.00 亩, 计划总投资 2.50 亿元。

表 7 海宁经开区和尖山新区土地整理出让情况
(单位: 亩、万元、万元/亩)

指标	2018 年	2019 年	2020 年
土地开发	开发面积	3150.00	2220.00
	开发总投入	78750.00	55500.00
	平均开发投入	25.00	25.00
土地	出让面积	3385.00	2081.00
			1768.00

表 8 截至 2020 年底公司在售安置房项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	总建筑面积	总投资	已销售金额	剩余销售面积	剩余部分预计可实现销售收入
滨江嘉苑	7.99	2.19	1.60	0.15	0.12

出让	土地出让总价格	321600.00	288593.00	208754.00
	平均出让价格	95.00	138.68	118.07

注: 1. 土地开发总投入为估算数据, 不等于实际投入; 2. 土地开发整理集中在海宁经开区, 土地出让相关数据统计范围涵盖海宁经济开发区和尖山新区

资料来源: 公司提供

(2) 安置房业务

公司安置房业务已完工项目安置及销售基本进入收尾阶段, 剩余可售面积小; 后续投资规模不大, 业务可持续性一般。

公司安置房业务模式为公司出资购买土地, 根据海宁市保障房各年度建设计划, 自主投资进行安置房建设, 待项目建成后, 由公司按照政府定价向符合条件的申请人定向销售或出租; 针对超出安置面积部分、超出安置数量部分和商业配套进行公开市场化出售, 并获取收入。

2018—2020 年, 公司安置房住户安置及配套商品房销售进入尾声, 公司安置房板块收入持续下降; 受安置房安置部分与市场化出售部分毛利率差距大且销售周期不同影响, 公司安置房业务毛利率波动明显。

截至 2020 年底, 公司在售安置房项目共 4 个, 其中“滨江嘉苑”建设成本约为 2100.00 元/平方米, 安置价格为 1500.00 元/平方米、向市场销售价格约为 8000.00 元/平方米, 安置房和面向市场的配比为 7:3; “江湾景苑”建设成本约为 2600.00 元/平方米, 安置价格为 1800.00 元/平方米、向市场销售价格约为 8000.00 元/平方米, 安置和面向市场的比例分别为 7:3; “都谷花苑”建设成本约为 2839.04 元/平方米, 安置价格为 2200 元/平方米、向市场销售价格约为 6852 元/平方米, 安置房和面向市场的配比为 1.14:1; “金晟家园”建设成本约为 2797.53 元/平方米, 安置价格为 2200 元/平方米、向市场销售价格约为 6447 元/平方米, 安置房和面向市场的配比为 1.82:1。截至 2020 年底, 公司安置房剩余销售面积为 0.71 万平方米, 规模较小。

江湾景苑	3.25	1.11	0.90	0.30	0.24
都谷花苑	7.47	2.12	2.35	0.06	0.15
金晟家园	8.26	2.31	1.89	0.20	0.03
合计	26.97	7.73	6.74	0.71	0.54

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建安置房项目为“尖山时光”，该项目总用地面积约为 12.70 万平方米，总建筑面积约为 6.61 万平方米，计划总投资约为 2.27 亿元，已完成投资 0.80 亿元，计划建设周期为 2019 年 2 月至 2021 年 2 月。该项目为农房安置项目，农户以置换方式进行安置，置换价格标准为 5000.00 元/平方米，截至 2020 年底尚未启动置换。公司拟建安置房项目为新民路南一襄城路东安置房，规划建筑面积为 8.75 万平方米，计划总投资 4.13 亿元。

(3) 产业园区建设与运营

公司自筹资金进行产业园区建设并通过租售实现收益，尚处培育阶段，租金收入规模较小，后续收益实现情况值得关注；公司在建和拟建产业园区项目尚需投资规模大，公司存在较大资本支出压力。

公司通过自有资金及外部融资对海宁经开区规划的部分产业园区进行投资建设，建成后计划通过产业园区租售回笼建设资金并获取收益。截至 2020 年底，公司主要在建自营项目包括海宁国际装备制造产业园项目、海宁国际装备制造及电子信息产业园四期及五期项目、海宁市智慧港科技产业园工程项目和海宁智慧港科技产业园二至三期项目，计划总投资 96.38 亿元，建筑面积合计 250.62 万平方米，截至 2020 年底已完成投资 53.63 亿元。

截至 2020 年底，海宁国际装备制造产业园项目和海宁国际装备制造及电子信息产业园四期及五期项目部分已完工的标准厂房陆续对外出租，已出租面积 26.83 万平方米。2020 年，公司实现租金收入 988.41 万元。

表 9 截至 2020 年底公司主要在建产业园区情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	计划完工时间	建筑面积	已出租面积
海宁国际装备制造产业园一至三期	17.69	27.74	2021.12	51.46	17.53
海宁国际装备制造及电子信息产业园四期及五期	10.50		2020.07	28.51	9.30
海宁市智慧港科技产业园	23.96	22.10	2022.03	66.34	0.00
海宁智慧港科技产业园二期	22.18		2023.01	45.09	0.00
海宁智慧港科技产业园三期	22.03	3.79	2023.12	59.22	0.00
合 计	96.38	53.63	--	250.62	26.83

注：已投资金额为工程口径数据，与财务口径数据存在一定差异

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司拟建产业园区为航空航天产业园项目，计划总投资 60.00 亿元，规划建筑面积 130.00 万平方米，计划工期为 2021—2025 年。

未来随着公司自营项目的逐步出租出售，可为公司提供新的收入来源，但公司自营项目投资规模大，未来存在较大筹资压力，且预期收益受建设进度、实际租售情况等因素的影响

存在不确定性。

3. 未来发展

未来，公司将继续推进基础设施项目的投资开发，完善资产管理运营，通过建立健全市场化经营机制，提高自身基础设施开发建设和资产管理运营的效率和水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2019 年度合并财务报表进行审计，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年度合并财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司拥有合并范围内子公司19家。2019年，公司通过股权无偿划拨方式新增子公司3家；2020年，公司投资设立3家子

公司。近年来，公司合并范围新增的子公司规模相对较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，其中以土地整理和自营项目成本为主的存货和往来款为主的应收类款项占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长30.56%。截至2020年底，公司资产总额较上年底增长31.34%，主要系存货增长所致，构成上以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	109.38	74.20	146.55	76.60	232.61	92.57
货币资金	6.54	4.44	7.78	4.07	13.97	5.56
其他应收款	12.29	8.34	13.62	7.12	27.16	10.81
存货	89.85	60.95	122.98	64.28	184.28	73.33
非流动资产	38.04	25.80	44.77	23.40	18.68	7.43
可供出售金融资产	3.48	2.36	7.69	4.02	13.08	5.20
在建工程	24.12	16.36	25.16	13.15	0.00	0.00
其他非流动资产	5.24	3.56	6.74	3.52	0.00	0.00
资产总额	147.42	100.00	191.33	100.00	251.29	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2018—2020年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长45.83%。截至2020年底，公司流动资产较上年底增长58.72%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。

2018—2020 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 46.13%。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 79.51%，主要来自外部融资。公司货币资金以银行存款（占比超过 99.99%）为主，其余为少量库存现金，无使用受限资金。

2018—2020 年底，公司应收账款快速增长。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 3.54 亿元，较上年底增加 3.42 亿元，主要系应收海宁经开区管委会的业务款增长所致。公司应收

账款主要以应收海宁经开区管委会（余额占 94.63%）和黄湾镇人民政府（余额占 1.95%）的业务款为主，集中度高，公司未对其区分账龄。

2018—2020 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 48.66%。截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 99.42%，主要系应收海宁经开区管委会、海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司等单位的往来款增长所致。公司其他应收款以往来款为主，其中特殊信用组合余额 13.47 亿元；账龄组合余额 3138.83 万元，账龄在 1 年以内的 17.03%、1~2 年的占 9.05%、2 年以上的占 73.91%。从集中度看，前 5 名单位余额合计占 79.03%，集中度较高，均为海宁市及下属乡镇的政府部门和国

有企业。截至 2020 年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备 1977.57 万元。总体看，公司其他应收款回收风险较低，但整体账龄较长，对公司资金形成较大占用。

表 11 2020 年底公司其他应收款前五名明细
(单位: 亿元、%)

应收单位	款项性质	金额	占比
浙江省海宁经济开发区管理委员会	往来款	7.31	26.73
海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司	往来款	7.20	26.31
黄湾镇工业投资有限公司	往来款	4.38	15.99
黄湾镇人民政府	往来款	1.40	5.13
海宁宁鑫建设开发有限公司	往来款	1.33	4.86
合计		21.62	79.03

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长43.21%。截至2020年底，公司存货较上年底增长49.84%，主要系土地整理和各类项目持续投入以及公司将原计入“在建工程”和“其他非流动资产”科目中的受托代建工程成本转入“存货”科目所致。公司存货主要由围垦土地成本（15.25亿元，尖山新区围垦投入）、土地使用权（23.05亿元）、土地征迁整理成本（49.33亿元，主要为海宁经开区土地整理投入）、项目开发成本（54.25亿元，主要为海宁智慧港科技产业园项目和海宁国际装备制造产业园项目等自营性项目投入）、安置房开发成本（4.79亿元）和受托代建基础设施项目成本（37.61亿元）构成。公司未对存货计提跌价准备。存货中价值2.07亿元的土地使用权因借款抵押而受限。

非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降 29.92%。截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底下降 58.28%，主要系原计入“在建工程”和“其他非流动资产”科目中的受托代建工程成本转出至“存货”科目所致。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 93.81%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 69.96%，主要系新增对上海镭芯电子科技有限公司（以下简称“镭芯电子”）、上海至纯洁净系统科技股份有限公司（以下简称“至纯科技”）、浙江海芯微半导体科技有限公司等公司的股权投资所致。公司可供出售金融资产主要由对镭芯电子、至纯洁净、海宁北斗皓远科技有限公司、北京确安科技股份有限公司等公司的股权投资构成。2020 年，公司实现投资收益 1166.03 万元。

2018—2020 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 1.83%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 2.47 亿元，较上年底增长 2.51%，主要系对浙江江南新城投资开发有限公司（以下简称“江南公司”）的股权投资产生投资收益所致。公司长期股权投资的被投资单位包括上海漕河泾新兴技术开发区海宁分区经济发展有限公司（1.01 亿元，以下简称“漕河泾公司”）、江南公司（1.22 亿元）和海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司（0.24 亿元）。2020 年，公司实现投资收益 604.92 万元。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值为 2.96 亿元，受限比例为 1.18%，其中存货（土地使用权）和投资性房地产分别为 2.07 亿元和 0.89 亿元，均用于借款和担保抵押。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益持续增长，以资本公积为主，稳定性较好；公司有息债务快速增长，结构上以长期债务为主，整体债务负担适中。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 24.05%。截至 2020 年底，公司所有者权益 107.23 亿元，较上年底增长 7.45%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致，其中实收资本、资本公积、

未分配利润和少数股东权益分别占 3.41%、71.08%、17.06%和 7.87%，所有者权益稳定性较好。

2018—2020 年底，公司实收资本均为 3.66 亿元。同期，公司资本公积持续增长，年均复合增长 23.49%。2020 年底，公司资本公积 76.22 亿元，较上年底增长 1.93%，主要系政府注入资金和不动产所致。公司资本公积主要由股东注入货币资金（占 29.44%）、股权资产（占 26.65%）、债务置换（占 23.03%）和土地资产（占 11.57%）形成。2018—2020 年底，公司未

分配利润持续增长，年均复合增长 19.27%，2020 年为 18.30 亿元，较上年底增长 18.33%；少数股东权益快速增长，年均复合增长 78.80%，2020 年底为 8.44 亿元，较上年底增长 59.64%，主要系公司非全资控股子公司的少数股东对子公司追加投资所致。

负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 36.13%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 57.40%，结构上以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	16.45	21.16	23.81	26.02	36.12	25.07
短期借款	0.70	4.26	2.80	11.76	7.80	21.60
其他应付款	6.10	37.06	12.11	50.88	15.99	44.27
一年内到期的非流动负债	9.27	56.36	8.19	34.40	11.16	30.89
非流动负债	61.29	78.84	67.71	73.98	107.94	74.93
长期借款	25.85	42.18	52.39	77.37	74.30	68.84
应付债券	16.72	27.28	14.13	20.87	26.73	24.76
长期应付款	1.10	1.79	1.13	1.66	6.85	6.35
其他非流动负债	17.55	28.63	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	77.74	100.00	91.53	100.00	144.06	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 48.17%。截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 51.68%。

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 233.81%。截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增加 5.00 亿元，公司短期借款由保证借款（7.30 亿元）和抵押借款（0.50 亿元）构成，年利率区间为 3.65%~6.17%。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 61.95%。截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底增长 31.99%，主要系应付往来款增长所致。公司其他应付款主要由应付海宁资产（占 38.84%）、海宁起潮投资开发有限公司（占 18.76%）、海宁市转型升级产业基金有限公司（占 12.51%）等单位的往来款

构成。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 9.70%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 36.20%，其中一年内到期的长期借款 6.49 亿元、一年内到期的应付债券 2.80 亿元、一年内到期的长期应付款 1.87 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 32.71%。截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 59.41%。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 69.53%。截至 2020 年底，公司长期借款较上年底增长 41.82%，公司长期借款主要由保证借款和保证+抵押借款构成，年利率区间为 4.50%~6.98%。

2018—2020 年底,公司应付债券波动增长,年均复合增长 26.42%。截至 2020 年底,公司应付债券较上年底增长 89.14%,主要系当期发行“20 海尖 01”所致。截至 2021 年 5 月底,公司存续债券情况详见下表。

表 13 截至 2021 年 5 月底公司存续债券概况

(单位:亿元、年、%)

债券简称	起息日	期限	利率	债券余额
18 海宁新区债 01	2018/09/10	7	6.98	7.00
18 海宁新区债 02	2018/11/16	7	6.15	7.00
20 海尖 01	2020/04/24	3+2	4.00	15.00
21 海宁新区债 01	2021/04/25	5+2	4.80	10.00
21 钱塘 01	2021/02/09	3+2	4.40	10.00
21 钱塘 02	2021/04/30	3+2	4.28	5.00
合 计				54.00

2018—2020 年底,公司长期应付款持续增长,年均复合增长 149.66%。截至 2020 年底,公司长期应付款较上年底增加 5.72 亿元,主要系政府拨付的专项资金增加以及新增非标类融资产品所致。公司长期应付款中专项应付款 2.17 亿元,为政府拨付的各类专项资金和补助资金;非标类融资产品 4.68 亿元,本报告将其纳入长期债务计算。

公司其他非流动负债为政府置换债券资金,2018 年底为 17.55 亿元。2019 年,根据《2019 年海宁市政府置换债券债务解除协议》,公司原承担的政府置换债券本金 17.55 亿元债务解除,由“其他非流动负债”科目转入“资本公积”科目。

有息债务方面,2018—2020 年底,公司全部债务快速增长,年均复合增长 33.57%。截至 2020 年底,受当期银行借款增加和发行债券融资影响,公司全部债务较上年底增长 61.34%,其中短期债务占 15.48%,长期债务占 84.52%,结构上以长期债务为主。债务指标方面,2018—2020 年,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均波动上升,公司整体债务负担适中。

表 14 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
短期债务	9.97	10.99	19.36
长期债务	60.13	66.52	105.71
全部债务	70.10	77.52	125.07
长期债务资本化比率	46.32	40.00	49.64
全部债务资本化比率	50.15	43.72	53.84
资产负债率	52.73	47.84	57.33

注:长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已纳入长期债务计算

资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

以 2020 年底存量债务为基础,2021—2023 年公司分别需偿付的有息债务规模为 19.36 亿元、10.38 亿元和 9.18 亿元,2021 年到期债务相对集中。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入有所波动,利润总额对财政补贴依赖大。

2018—2020 年,公司营业收入波动增长,2020 年同比增长 6.87%,主要为受托代建工程收入;营业成本波动下降,2020 年同比增长 7.33%,增幅高于营业收入;营业利润率持续上升。

表 15 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	8.25	8.00	8.55
费用总额	0.36	1.04	0.91
其他收益	3.00	2.67	2.69
利润总额	2.37	2.44	2.66
营业利润率	-3.59	7.91	8.21
总资产收益率	1.71	1.62	1.29
净资产收益率	3.42	2.44	2.47

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主,2018—2020 年波动增长,受利息支出下降和利息收入增长综合影响,2020 年同比下降 12.49%。同期,期间费用占营业收入的比重波动上升,分别为 4.38%、12.98%和 10.63%。

非经常性损益方面,2018—2020 年,公司其他收益有所波动,均为政府补助收入。同期,

公司利润总额持续增长, 年均复合增长 5.78%, 2020 年同比增长 8.88%。2018—2020 年, 政府补助分别相当于当期利润总额的 1.26 倍、1.09 倍和 1.01 倍, 利润总额对政府补贴依赖大。

从盈利指标看, 2018—2020 年, 公司总资产收益率持续下降, 净资产收益率波动下降, 2020 年同比分别变化-0.33 个和 0.03 个百分点。

5. 现金流分析

近年来, 受项目支出规模持续增长影响, 经营活动现金持续净流出且流出规模持续增长; 公司投资活动现金流主要为股权投资支出和收回投资收现, 近年来净流出规模有所增长; 公司在建及拟建项目投资规模大, 且面临一定还本付息压力, 未来筹资压力较大。

经营活动现金流方面, 2018—2020 年, 公司经营活动现金流入量有所波动。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金持续下降, 主要为各业务板块回款; 现金收入比波动下降, 收现质量一般; 公司收到其他与经营活动相关的现金持续增长, 主要为往来款收现和政府拨付的经营性补贴。同期, 公司经营活动现金流出量持续增长。其中购买商品、接受劳务支付的现金波动增长, 主要为项目投入支出; 支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款, 规模快速增长。2018—2020 年, 公司经营活动现金持续净流出且流出规模持续增长。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	17.93	20.35	18.70
经营活动现金流出小计	21.83	38.33	51.77
经营活动现金流量净额	-3.90	-17.98	-33.08
投资活动现金流入小计	0.32	3.67	1.22
投资活动现金流出小计	2.52	7.58	6.10
投资活动现金流量净额	-2.21	-3.91	-4.88
筹资活动前现金流量净额	-6.10	-21.89	-37.96
筹资活动现金流入小计	32.93	43.14	69.84
筹资活动现金流出小计	24.49	20.01	25.69
筹资活动现金流量净额	8.44	23.13	44.15
现金收入比	98.75	101.24	64.40

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入规模有所波动, 主要为收回投资收到的现金 (主要为转让部分投资企业的股权收到的减资款); 公司投资活动现金流出规模波动增长, 主要为股权投资支付的现金。2018—2020 年, 公司投资活动现金持续净流出且流出规模持续增长。

筹资活动方面, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入规模快速增长, 主要渠道包括银行借款、发行债券和非标类融资产品等。同期, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流出有所波动, 主要为偿还债务本息支付的现金。2018—2020 年, 公司筹资活动现金持续净流入且流入规模持续增长。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般, 长期偿债能力指标较弱, 对外担保规模较大; 考虑到公司在海宁经开区和尖山新区基础设施投资建设领域具有专营地位并持续获得海宁市政府、海宁经开区管委会和尖山新区管委会有力支持, 公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面, 2018—2020 年底, 公司流动比率波动下降, 速动比率波动上升。同期, 公司经营活动现金持续净流出, 对流动负债无保障能力。2020 年底, 公司现金短期债务比为 0.72 倍, 存在一定的短期偿债压力。

表 17 公司偿债能力指标情况 (单位: %、倍)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标			
流动比率	664.95	615.47	644.04
速动比率	118.75	98.98	133.81
经营现金流动负债比	-23.69	-75.51	-91.58
现金短期债务比	0.66	0.71	0.72
长期偿债能力指标			
EBITDA	2.57	3.05	3.15
EBITDA 利息倍数	0.67	0.73	0.44
全部债务/EBITDA	27.29	25.42	39.72

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

长期偿债能力方面，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长，年均复合增长 3.00%，2020 年同比增长 3.27%；全部债务/EBITDA 波动上升，EBITDA 利息倍数波动下降，公司 EBITDA 对全部债务及利息支出的保障能力较弱。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信 149.65 亿元，未使用额度为 56.42 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 35.81 亿元，担保比率为 33.40%，被担保单位除漕河泾公司³外均为海宁市政府部门控股的国有企业。考虑到公司担保规模较大且被担保单位区域集中度高，公司存在一定或有负债风险。

表18 截至2020年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保到期日	担保余额
海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司	2025/03/12	4750.00
	2021/12/31	32000.00
	2024/02/14	9000.00
海宁市袁花新市镇投资开发有限公司	2021/12/20	20000.00
	2025/03/25	10800.00
	2022/12/31	10499.00
海宁市临杭新区发展投资有限公司	2021/12/31	9000.00
	2021/12/09	4900.00
	2023/04/20	11000.00
海宁市袁溪实业有限公司	2021/4/16	18000.00
	2022/01/03	5000.00
海宁起潮投资开发有限公司	2022/01/23	4200.00
	2022/01/24	8400.00
浙江钱江湾区投资开发有限公司	2023/12/22	40000.00
	2022/07/12	20000.00
海宁首创水务有限责任公司	2021/02/07	2684.00
海宁市时代农业发展有限公司	2021/04/30	9000.00
海宁市丁桥新市镇建设有限公司	2021/05/24	3000.00
海宁市盐官新市镇开发有限公司	2025/01/06	27000.00
海宁市盐仓综合开发有限公司	2021/01/09	18000.00
海宁仰山开发建设有限公司	2025/03/19	20000.00
海宁市钱塘新农村开发有限公司	2022/06/10	20000.00
仰山实业集团有限公司	2021/12/16	10000.00
海宁经编总部商务区投资开发	2021/10/29	6000.00

³ 漕河泾公司由上海市漕河泾新兴技术开发区发展总公司（上海临港经济发展（集团）有限公司持有其 96.69% 股权，实际控制人上海市国有资产监督管理委员会）持股 55.00%，子公司钱塘江公司持股 45.00%。

有限公司		
漕河泾公司	2022/08/01	700.00
浙江海宁鹃湖科技城开发投资有限公司	2036/11/22	33170.00
海宁光耀热电有限公司	2022/09/10	1000.00
合 计		358103.00

资料来源：公司审计报告

7. 母公司财务分析

母公司主要负责尖山新区的受托代建业务，资产以存货为主，所有者权益稳定性较好，债务负担较轻。

2020 年底，母公司资产总额 122.69 亿元，较上年底增长 19.35%，主要系存货和其他应收款增长所致，其中流动资产 91.08 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 31.61 亿元，主要由长期股权投资构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 73.19 亿元，较上年底变化不大，其中实收资本占 5.00%、资本公积占 85.29%，所有者权益稳定性较好。

2020 年底，母公司负债总额 49.50 亿元，较上年底增长 62.14%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中流动负债 15.13 亿元，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债 34.37 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。2020 年底，母公司全部债务 41.07 亿元，其中短期债务占 19.72%，长期债务占 80.28%；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.35% 和 35.95%，母公司债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 2.55 亿元，利润总额为 0.94 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务的影响一般，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较强；本期债券募投项目收益的实现存在不确定性，本期债券存续期内募投项目收益对其拟使用资金的保障能力一般。

1. 本期债券的发行对现有债务的影响

本期债券拟发行规模上限 8.50 亿元，相当于 2020 年底公司长期债务的 8.04%、全部债务的 6.80%，对公司现有债务规模和结构存在一定影响。

2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.33%、53.84%和 49.64%。以公司 2020 年底的财务数据为基础，并考虑公司于 2021 年发行的“21 海宁新区债 01”“21 钱塘 01”和“21 钱塘 02”（合计 25.00 亿元），预计本期债券发行后，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将分别上升至 62.35%、59.66%和 56.49%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期债券拟发行规模上限的 0.30 倍、0.36 倍和 0.37 倍；公司经营活动的现金流入量分别为本期债券拟发行规模上限的 2.11 倍、2.39 倍和 2.20 倍；公司经营活动现金持续净流出，对本期债券无保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较强。

3. 募投项目收益对本期债券的保障能力

募投项目未来收益为厂房出租收入。根据嘉兴正大工程管理咨询有限公司出具的《海宁智慧港科技产业园二期工程可行性研究报告》

及公司提供的资料，募投项目厂房可出租面积约 450875 平方米，运营期租金为 28 元/平方米·月。项目计划运营期为 25 年，运营期第 1 年，厂房的出租率为 70.00%，运营期第 2~3 年，厂房的出租率为 85.00%，之后每年的出租率为 95.00%。在运营期内，募投项目计划实现厂房租金收入 33.86 亿元。

假设本期债券行使弹性配售选择权，则用于募投项目建设的资金为 5.10 亿元，偿债资金来源于募投项目的收益及公司日常经营收入。假设海宁智慧港科技产业园二期项目于 2022 年开始产生收入，假设本期债券于 2021 年发行，发行利率为 5.50%。若第 5 年末投资者行使回售选择权，在本期债券存续期内（2021—2026 年），募投项目净收益合计 4.66 亿元。从本期债券用于募投项目建设的资金来看，存续期内按股权比例分配的募投项目净收益对该部分资金的本息覆盖倍数为 0.38 倍。若第 5 年末投资者未行使回售选择权，在本期债券存续期内（2021—2028 年），募投项目净收益合计 6.71 亿元。从本期债券用于募投项目建设的资金来看，存续期内按股权比例分配的募投项目净收益对该部分资金的本息覆盖倍数为 0.50 倍。若本期债券未行使弹性配售选择权，则存续期内按股权比例分配的募投项目净收益对用于募投项目建设资金的本息覆盖倍数将高于上述测算值。

表 19-1 本期债券存续期内（2021—2026 年）募投项目收益预测和本期债券用于项目部分还本付息情况

（单位：万元、倍）

序号	项目	小计	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
1	经营收入	65143	--	10605	12877	12877	14392	14392
2	经营成本	10996	--	1908	2181	2181	2363	2363
3	税金及附加	7511	--	969	1469	1469	1802	1802
4	项目净收益	46636	--	7728	9227	9227	10227	10227
5	按股权比例分配的收入	34122	--	5555	6745	6745	7539	7539
6	按股权比例分配的净收益	24428	--	4048	4833	4833	5357	5357
7	还本付息总额	65025	--	2805	2805	2805	2805	53805
7.1	还本金额	51000	--	--	--	--	--	51000

7.2	付息金额	14025	--	2805	2805	2805	2805	2805
8	按股权比例分配的收入对本息覆盖倍数	0.52	--	1.98	2.40	2.40	2.69	0.14
9	按股权比例分配的净收益对本息覆盖倍数	0.38	--	1.44	1.72	1.72	1.91	0.10

注：假设本期债券行使弹性配售选择权且第5年末投资者行使回售选择权；假设本期债券于2021年发行，2022年起付息，债券利率按5.50%估算；2. 经营成本中不包括折旧费用、摊销费用和财务费用；3. 税金及附加中包括所得税

资料来源：联合资信根据募投项目可行性研究报告及公司提供资料整理

表 19-2 本期债券存续期内（2021—2028 年）募投项目收益预测和本期债券用于项目部分还本付息情况

（单位：万元、倍）

序号	项目	小计	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
1	经营收入	93927	--	10605	12877	12877	14392	14392	14392	14392
2	经营成本	15722	--	1908	2181	2181	2363	2363	2363	2363
3	税金及附加	11115	--	969	1469	1469	1802	1802	1802	1802
4	项目净收益	67090	--	7728	9227	9227	10227	10227	10227	10227
5	按股权比例分配的收入	49199	--	5555	6745	6745	7539	7539	7539	7539
6	按股权比例分配的净收益	35142	--	4048	4833	4833	5357	5357	5357	5357
7	还本付息总额	70635	--	2805	2805	2805	2805	2805	2805	53805
7.1	还本金额	51000	--	--	--	--	--	--	--	51000
7.2	付息金额	19635	--	2805	2805	2805	2805	2805	2805	2805
8	按股权比例分配的收入对本息覆盖倍数	0.70	--	1.98	2.40	2.40	2.69	2.69	2.69	0.14
9	按股权比例分配的净收益对本息覆盖倍数	0.50	--	1.44	1.72	1.72	1.91	1.91	1.91	0.10

注：假设本期债券行使弹性配售选择权且第5年末投资者未行使回售选择权；假设本期债券于2021年发行，2022年起付息，债券利率按5.50%估算；2. 经营成本中不包括折旧费用、摊销费用和财务费用；3. 税金及附加中包括所得税

资料来源：联合资信根据募投项目可行性研究报告及公司提供资料整理

募投项目部分年度无收益或按股权比例分配的净收益无法完全覆盖当年用于募投项目部分资金还本付息。此外，募投项目预期收益的实现依赖于项目完成后实际出租情况，受当地市场行情影响较大，具有不确定性。

十、本期债券的保护条款分析

海宁资产为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，海宁资产担保实力很强，其担保有效提升了本期债券本息偿付的安全性。同时，公司委托监管银行对本期债券的监管账户和偿债资金专户进行监管，有助于保障本期债券的正常偿付。

1. 担保方信用分析

根据海宁资产出具的《担保函》，海宁资产为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带

责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

海宁资产系根据海政发〔1995〕111 号文批准，由海宁市人民政府授权海宁市财政局于1996 年出资组建，初始注册资本为 5200 万元，历经多次国有资产整合和国有股权划拨，截至 2020 年底，海宁资产注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，实际控制人为海宁市人民政府国有资产监督管理委员会。

海宁资产是海宁市重要的基础设施建设主体和国有资产运营平台，并持续获得海宁市政府在债务置换、资金资产注入、股权划转和财政补贴等方面的大力支持。

海宁资产主要业务包括基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等，此外还有房屋租赁、生物制品、污水处理、废物清运和石油销

售等业务。房屋销售、房屋租赁和商品销售是海宁资产主要的收入来源。2018—2020 年，海宁资产分别实现营业收入 70.29 亿元、70.72 亿元和 88.46 亿元。

2018—2020 年，海宁资产的资产总额分别为 804.35 亿元、932.76 亿元和 1032.25 亿元，流动资产和非流动资产比重基本持平。海宁资产的流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主，非流动资产以长期股权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。2018—2020 年，海宁资产的所有者权益分别为 371.86 亿元、453.62 亿元和 502.82 亿元，实收资本和资本公积合计占比较高，海宁资产的所有者权益稳定性较好。2018—2020 年，海宁资产的负债总额分别为 432.49 亿元、479.14 亿元和 529.42 亿元，以非流动负债为主。2020 年底，海宁资产全部债务 332.57 亿元，较上年底增长 11.45%，其中短期债务占 20.62%，长期债务占 79.38%，以长期债务为主。2020 年底，海宁资产资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.29%、39.81%和 34.43%，较上年底分别下降 0.08 个百分点、提高 0.13 个百分点和下降 1.10 个百分点。海宁资产债务负担一般。

现金流方面，2018—2020 年，海宁资产经营活动现金流入量分别为 387.40 亿元、386.84 亿元和 415.79 亿元；经营活动现金流量净额分别为 27.18 亿元、43.91 亿元和 20.29 亿元，现金收入比分别为 98.42%、105.77%和 104.15%，经营活动现金流入量规模大，获现能力保持在较高水平。2018—2020 年，海宁资产投资活动现金流净额分别为 -24.64 亿元、-45.44 亿元和 -35.31 亿元，投资活动现金流入主要为赎回理财产品及收回资金拆借款，投资活动现金流出主要为购买理财产品支出。2018—2020 年，海宁资产筹资活动现金流净额分别为 1.60 亿元、18.94 亿元和 3.57 亿元，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出

主要为偿还本息支出。

偿债能力方面，2018—2020 年，海宁资产流动比率和速动比率均有所波动，2020 年底分别为 229.17%和 97.74%。2020 年底，海宁资产现金短期债务比为 1.14 倍，海宁资产的短期偿债能力较强。2018—2020 年，海宁资产 EBITDA 分别为 25.61 亿元、27.35 亿元和 26.17 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 10.12 倍、10.91 倍和 12.71 倍；EBITDA 利息倍数分别为 1.59 倍、1.95 倍和 1.85 倍，海宁资产的长期偿债能力指标一般。

截至 2020 年底，海宁资产对外担保余额为 184.23 亿元，担保比率为 36.64%，被担保企业大部分为海宁市国有企业，但由于海宁资产对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

2018—2020 年，海宁资产的经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模的 45.58 倍、45.51 倍和 48.92 倍；经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行规模的 3.20 倍、5.17 倍和 2.39 倍；EBITDA 分别为本期债券拟发行规模的 3.01 倍、3.22 倍和 3.08 倍。总体看，海宁资产的经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

经联合资信评定，海宁资产主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。海宁资产的担保实力很强，其担保显著增强了本期债券本息偿付的安全性。

2. 偿债资金监管

为保障本期债券的正常偿付，公司与中国农业银行股份有限公司海宁市支行（以下简称“监管银行”）签署了募集资金账户与偿债资金专户监管协议（以下简称“协议”），在监管银行处开立了募集资金监管账户和偿债资金专户，并委托监管银行对本期债券的监管账户和偿债资金专户进行监管。

根据协议，本期债券募集资金将直接划付至监管账户；偿债资金专户专门存储及管理偿

债资金，在本期债券当期付息日和/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。风险很低。

十一、结论

公司是海宁经开区和尖山新区唯一的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势，并持续得到海宁市政府在股权划拨、资金及资产注入、财政补贴、债务置换等方面的有力支持。

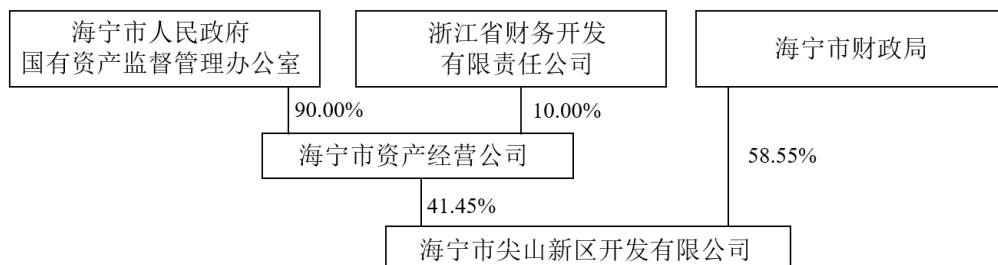
公司主要负责海宁经开区和尖山新区的土地开发整理、基础设施建设、安置房建设等业务，收入主要来自受托代建工程业务，近年来，公司营业收入小幅波动，毛利率波动上升。公司土地储备规模较大，资金占用明显，待整理投入规模较小；基础设施建设在建及拟建项目较多，存在一定资本支出压力；自营产业园区尚需投资规模大，公司存在较大资本支出压力。近年来，公司资产规模持续增长，资产质量一般；所有者权益结构稳定性较好；有息债务规模快速增长，整体债务负担适中。

海宁经开区和尖山新区是海宁市重点发展的建设平台，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存量土地，业务可持续性较强，但易受政府土地整理整体规划和土地市场行情波动的影响。未来，随着海宁经开区及尖山新区基础设施建设工程项目的持续推进，公司业务规模有望持续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券募投项目的收益实现存在不确定性，且建设期利息依靠公司自有资金偿付，在债券存续期内募投项目按股权比例分配的收益对其拟使用资金的保障能力一般。海宁资产为本期债券提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著增强了本期债券本息偿付的安全性。

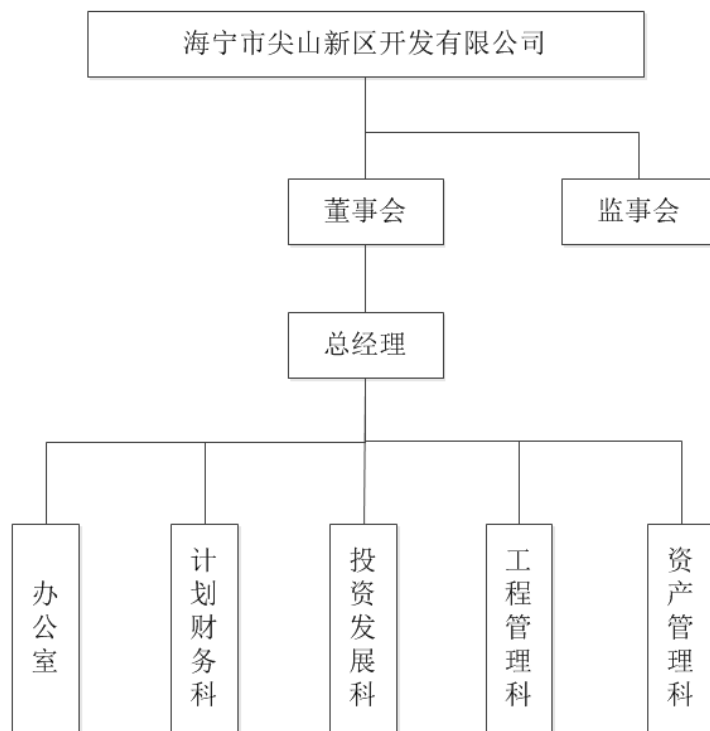
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

序号	单位名称	主要经营地	持股比例 (%)	业务性质
1	浙江钱塘江投资开发有限公司	海宁市	100.00	投资开发、房地产开发
2	海宁市尖山新区物业管理有限公司	海宁市	100.00	物业管理、房屋租赁
3	海宁市黄湾镇新市镇投资开发有限公司	海宁市	100.00	房地产开发、市政工程建设、社区物业管理
4	海宁市铁北新城有机更新有限公司	海宁市	100.00	城镇有机更新, 投资开发
5	海宁经开产业园区开发建设有限公司	海宁市	100.00	标准厂房的开发建设、经营管理, 房地产开发
6	海宁市城北水环境治理有限公司	海宁市	100.00	水污染治理, 投资开发, 基础设施工程建设
7	海宁市泛半导体产业投资有限公司	海宁市	50.00	实业投资, 投资管理, 股权投资, 投资咨询
8	海宁市嘉勤投资有限公司	海宁市	70.00	股权投资, 实业投资, 投资管理, 投资咨询
9	海宁市合创开发建设有限公司	海宁市	100.00	标准厂房的开发建设、经营管理
10	海宁市众创产业开发建设股份有限公司	海宁市	52.42	标准厂房的开发建设、经营管理
11	海宁市现代农业发展有限公司	海宁市	51.00	农业项目的开发、建设、投资、经营及管理
12	海宁市湾区新城投资开发有限公司	海宁市	70.00	标准厂房的开发建设, 房地产开发, 物业服务
13	海宁智慧港科技产业园开发有限公司	海宁市	52.38	标准厂房的开发建设, 房地产开发, 物业服务, 工程施工
14	海宁市海昌新市镇建设有限公司	海宁市	100.00	城乡基础设施投资、开发与建设, 土地整理, 房地产开发
15	海宁市铭德殡仪服务有限公司	海宁市	100.00	殡葬服务, 房屋和殡葬设备租赁
16	海宁市笕山生态陵园有限公司	海宁市	100.00	骨灰下葬, 公墓建设、销售、管理, 墓碑刻字业务
17	海宁经开产业服务有限公司	海宁市	100.00	物业管理、商务咨询、人力资源管理、企业管理咨询
18	海宁航空产业园开发建设有限公司	海宁市	60.00	工程建设、建设工程设计、建设工程勘察、房地产开发经营
19	海宁经开融诚供应链有限公司	海宁市	45.00	供应链管理服务、半导体器件专用设备销售、针纺织品

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.54	7.78	13.97
资产总额（亿元）	147.42	191.33	251.29
所有者权益（亿元）	69.68	99.80	107.23
短期债务（亿元）	9.97	10.99	19.36
长期债务（亿元）	60.13	66.52	105.71
全部债务（亿元）	70.10	77.52	125.07
营业收入（亿元）	8.25	8.00	8.55
利润总额（亿元）	2.37	2.44	2.66
EBITDA（亿元）	2.57	3.05	3.15
经营性净现金流（亿元）	-3.90	-17.98	-33.08
财务指标			
销售债权周转次数（次）	72.83	102.29	4.68
存货周转次数（次）	0.10	0.07	0.05
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04
现金收入比（%）	98.75	101.24	64.40
营业利润率（%）	-3.59	7.91	8.21
总资本收益率（%）	1.71	1.62	1.29
净资产收益率（%）	3.42	2.44	2.47
长期债务资本化比率（%）	46.32	40.00	49.64
全部债务资本化比率（%）	50.15	43.72	53.84
资产负债率（%）	52.73	47.84	57.33
流动比率（%）	664.95	615.47	644.04
速动比率（%）	118.75	98.98	133.81
经营现金流动负债比（%）	-23.69	-75.51	-91.58
现金短期债务比（倍）	0.66	0.71	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	0.67	0.73	0.44
全部债务/EBITDA（倍）	27.29	25.42	39.72

注：长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已纳入长期债务计算

附件 4 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.16	2.29	4.51
资产总额（亿元）	103.95	102.80	122.69
所有者权益（亿元）	59.75	72.27	73.19
短期债务（亿元）	3.69	5.10	8.10
长期债务（亿元）	22.79	19.19	32.97
全部债务（亿元）	26.48	24.29	41.07
营业收入（亿元）	2.13	2.28	2.55
利润总额（亿元）	0.77	0.81	0.94
EBITDA（亿元）	0.88	0.92	1.15
经营性净现金流（亿元）	-4.19	3.86	-11.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	110.48	119.12	125.10
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02
现金收入比（%）	101.36	105.35	109.54
营业利润率（%）	7.59	9.20	11.44
总资本收益率（%）	0.89	0.84	0.80
净资产收益率（%）	1.28	1.12	1.26
长期债务资本化比率（%）	27.61	20.98	31.06
全部债务资本化比率（%）	30.71	25.15	35.95
资产负债率（%）	31.32	29.70	40.35
流动比率（%）	623.53	521.32	602.00
速动比率（%）	280.27	203.49	222.48
经营现金流动负债比（%）	-46.95	37.89	-72.95
现金短期债务比（倍）	0.86	0.45	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.48	0.63
全部债务/EBITDA（倍）	30.17	26.40	35.78

附件 5 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-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

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

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第二期海宁市尖山新区开发有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

海宁市尖山新区开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对海宁市尖山新区开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现海宁市尖山新区开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对海宁市尖山新区开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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海宁市尖山新区开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与海宁市尖山新区开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。