

信用评级公告

信评委公告 [2025] 022 号

中诚信国际关于调升“20 海宁资产 MTN001”和“22 海宁 01”债项信用等级的公告

海宁市资产经营公司（以下简称“公司”或“海宁资产”）及其目前存续债券中“20 海宁资产 MTN001”和“22 海宁 01”由中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）进行相关评级工作。中诚信国际于 2024 年 6 月 21 日出具《海宁市资产经营公司 2024 年度跟踪评级报告》，维持公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，公司个体信用评估为 aa⁻，外部支持提升等级为 2 个子级，主要体现在海宁市较强的经济财政实力和增长能力；海宁资产系海宁市最重要的地方投融资平台之一，成立以来持续获得政府在资产注入、股权划转、财政补贴和政府债券债务解除等方面的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性；维持“20 海宁资产 MTN001”和“22 海宁 01”信用等级为 AA⁺。

2024 年 12 月，公司分别发布了《关于海宁市资产经营公司存续债务融资工具新增信用增进安排的公告》和《海宁市资产经营公司关于公司债券增加担保措施的公告》，决定对其包括“20 海宁资产 MTN001”和“22 海宁 01”在内的 17 只存续债券新增信用增进措施，由公司的控

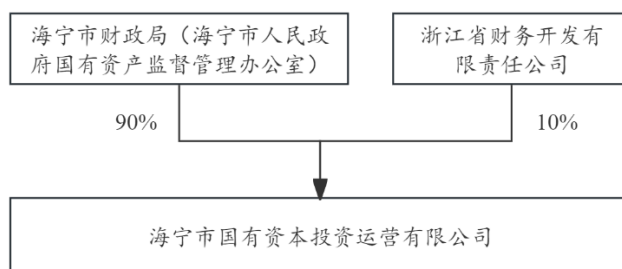
股股东海宁市国有资本投资运营有限公司（以下简称“海宁国投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保期间为上述债券到期日后六个月。海宁国投与公司已于 2024 年 12 月 17 日签署担保协议并出具《担保函》。

据了解，本次债券新增担保措施的事项主要系公司近期将海宁金融投资有限公司（现为“海宁国投”）、海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮城”，股票代码“002344.SZ”）合计 30.36%的股权和海宁城投金融投资有限公司（以下简称“城投金融投资”）无偿划出，以 2024 年 9 月 30 日为评估基准日，上述事项合计减少公司合并口径净资产 95.57 亿元，占公司 2023 年末净资产规模的 14.63%。公司为保障债券投资人的利益，决定由海宁国投对存续的 17 只债券增加担保措施。

担保方海宁国投原名海宁金融投资有限公司，由海宁资产于 2014 年 9 月 29 日出资成立，初始注册资本为 2.50 亿元。2024 年 3 月，根据《海宁市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意改组组建的批复》，同意海宁市市属国资公司投融资体制深化改革实施方案并改组组建海宁国投为海宁市属最大的国资母公司。2024 年 5 月，海宁资产将持有的海宁金融投资有限公司 100%股权无偿划转至海宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海宁市国资办”），并将其更名为海宁国投；同月，海宁市国资办将海宁资产 90%股权、海宁市实业投资集团有限公司（以下简称“海宁实业”）90%股权无偿划转至海宁国投。2024 年 7 月，海宁国投注册资本增加至 30.00 亿元，已实缴到位，由资本公积转增。2024 年 9 月，海宁资产的一级子公司海宁市城市发展投资集团

有限公司（以下简称“海宁城投”）将下属浙江鸿城物业股份有限公司等 6 家子公司¹无偿划转至海宁城投的全资子公司城投金融投资；同时，海宁市国资办将城投金融投资 100% 股权无偿划转至海宁国投，城投金融投资更名为海宁市潮升科技产业投资集团有限公司（以下简称“潮升产投集团”）。2024 年 10 月，浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“省财开”）退出原持有海宁资产和海宁实业 10% 的股权，同时，海宁市国资办将海宁国投 10% 股权无偿划转给省财开。2024 年 11 月，海宁资产拟将所持的海宁皮城合计 30.36% 股份无偿划转给潮升产投集团²，海宁皮城控股股东将由海宁资产变更为潮升产投集团。截至本公告出具日，海宁皮城的股权划转尚未完成交割，其他股权划转已完成工商变更。截至 2024 年末，海宁国投股权结构为海宁市国资办持股 90%，省财开持股 10%，实际控制人为海宁市国资办。同期末，海宁国投注册资本和实收资本均为 30.00 亿元。

图 1：截至 2024 年末海宁国投股权结构图



序号	一级子公司及重要二级子公司名称	持股比例（%）
1	海宁市资产经营公司	100.00
1.1	海宁市城市发展投资有限公司	100.00
1.2	海宁市交通投资控股有限公司	100.00

¹ 另外 5 家为珠海市横琴潮城投资有限公司、海宁传媒集团有限公司、海宁市城投物资贸易有限公司、浙江海数科技有限公司、海宁市车辆停放开发服务有限公司。

² 2024 年 11 月，海宁资产根据海宁国投出具的《关于无偿划转海宁中国皮革城股份有限公司股权事项的批复》，同意下属子公司海宁市市场开发服务中心有限公司（以下简称“市场开发公司”）和公司所持海宁皮城合计 389,452,835 股股份，占海宁皮城股本总额的 30.36%（市场开发公司和公司原分别持有 235,538,800 股和 153,914,035 股股份，股本占比分别为 18.36%和 12%）无偿划转给潮升产投集团。本次股权划转后，海宁资产合并口径范围内持有海宁皮城的股权占比由 52.94%减少至 22.58%，海宁皮城控股股东将由海宁资产变更为潮升产投集团，实际控制人仍为海宁市国资办。

1.3	海宁市水务投资集团有限公司	100.00
1.4	海宁中国皮革城股份有限公司	52.94
2	海宁市实业投资集团有限公司	100.00
3	海宁市潮升科技产业投资集团有限公司	100.00
4	浙江江南要素中心有限公司	100.00
5	海宁视听产业发展有限公司	100.00
6	海宁市融资担保有限公司	97.50

海宁国投作为海宁市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责海宁市的商品销售、房屋销售、基础设施建设、物业租赁及管理、水务、土地整理、生物制品生产及销售等业务，展业范围以海宁市主城区为主，业务多元化程度高，且具备区域专营性，业务发展很稳定，可持续性较强。2023年海宁国投营业收入为161.00亿元，净利润为6.44亿元；2024年1~9月，海宁国投营业收入为106.25亿元，净利润-0.35亿元。

表 1：2022-2023 年海宁国投营业收入及毛利率构成情况（亿元，%）

	2022			2023		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	60.81	36.90	4.65	78.37	49.03	3.30
房屋销售	42.84	26.00	18.54	27.50	17.20	28.56
基础设施建设	5.56	3.37	21.86	5.52	3.45	27.79
土地整理	4.45	2.70	-2.03	3.47	2.17	-1.76
自来水供应	2.57	1.56	14.37	3.08	1.93	-11.83
污水处理	3.99	2.42	1.26	4.51	2.82	0.28
房屋租赁	5.62	3.41	12.22	4.86	3.04	-13.23
物业管理	4.85	2.94	40.02	5.52	3.45	41.44
燃气收入	13.50	8.19	0.45	5.41	3.39	0.31
废弃物清运及处置	3.99	2.42	21.58	3.58	2.24	23.36
生物制品业	3.17	1.93	26.15	3.11	1.95	35.84
热电业务	1.83	1.11	-26.48	1.70	1.06	-37.64
技术服务	1.06	0.64	55.68	0.91	0.57	50.44
绿化养护及工程收入	1.40	0.85	6.91	1.29	0.81	2.32
其他 ³	10.63	6.39	29.66	12.17	7.56	28.14
合计	166.26	100.00	11.61	161.00	100.00	11.45

海宁国投财务方面，随着项目的持续建设，近些年海宁国投的资产规模逐年增加，同时，受益于政府的大力支持，公司权益规模持续增长，财务杠杆水平适中，具备极强的资本实力。随着主营业务的持续发展，

³ 其他包括粮油销售、融资租赁、医疗服务、保安服务、酒店服务、软件开发和广告宣传等。

海宁国投对外融资需求持续增加，债务类型以银行借款和债券融资为主，2023 年综合融资成本为 3.80%；债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。海宁国投 EBITDA 对利息支出可形成覆盖，但覆盖程度稍有下降。

表 2：近年来海宁国投财务相关科目及指标情况（亿元，%，X）

项目	2022	2023	2024.9/1~9
货币资金	138.93	124.05	109.45
其他应收款	90.81	95.58	90.55
存货	398.16	433.89	435.21
长期股权投资	94.01	104.47	131.53
投资性房地产	128.00	139.52	144.90
固定资产	171.16	183.98	201.09
在建工程	206.99	224.44	269.71
资产总计	1,498.65	1,587.71	1,685.58
经调整的所有者权益	696.39	747.02	751.52
总债务	584.55	633.56	698.73
短期债务占比	18.75	28.80	16.56
资产负债率	53.53	52.95	55.41
总资本化比率	45.63	45.89	48.18
经营活动产生的现金流量净额	-38.35	-13.18	-5.86
投资活动产生的现金流量净额	-64.70	-52.25	-74.37
筹资活动产生的现金流量净额	85.03	54.49	44.93
收现比	0.89	1.02	0.94
EBITDA	39.95	35.56	--
EBITDA 利息保障倍数	2.01	1.49	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.93	-0.55	-0.43

注：1、中诚信国际根据海宁国投提供的其经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告和未经审计的 2024 年三季度财务报告整理。其中，2022 年财务数据采用了 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

受限情况方面，截至 2024 年 9 月末，海宁国投受限资产 189.20 亿元，占当期末总资产的 11.22%，主要是用于银行贷款抵、质押受限的存货、投资性房地产和无形资产等，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年 9 月末，海宁国投对外担保余额为 120.48 亿元，占同期末净资产的比例为 16.03%，被担保单位主要系海宁市国有企业，代偿风险较小。

流动性方面，截至 2024 年 9 月末，海宁国投可动用账面资金为 102.23 亿元，能够为公司日常经营及债务偿还提供一定的资金来源；同期末，银行授信总额为 565.98 亿元，尚未使用授信额度为 282.69 亿元，备用流动性较为充足。

外部支持方面，海宁市综合实力在全国百强县（市）排名中稳居前列。海宁国投区域重要性程度高，实际控制人为海宁市国资办，根据市政府意图承担土地整理、安置房和基础设施项目建设等任务，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性，在股权划入、资产注入等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，近年来海宁市政府具备很强的支持能力，同时保持对海宁国投的支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

综合来看，中诚信国际评定海宁国投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。海宁国投个体信用评估为 aa⁻，外部支持提升等级为 3 个子级，主要体现在海宁市强的经济财政实力和增长能力；海宁国投系海宁市最重要的地方投融资平台，成立以来持续获得政府在资产注入和股权划转等方面的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。中诚信国际认为海宁国投具备较强的综合竞争能力及财务实力，其为“20 海宁资产 MTN001”和“22 海宁 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可为相关债项本息偿付提供有效保障，故调升“20 海宁资产 MTN001”和“22 海宁 01”债项信用等级为 AAA，评级结果有效期为本公告出具日至“20 海宁资产 MTN001”和“22 海宁 01”的债券到期日。同时，中诚信国际将持续关注公司及担保方的经营及财务状况变化，

并及时评估上述事项对其整体信用水平可能产生的影响。

特此公告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二〇二五年一月十三日