



海宁市城市发展投资集团有限公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2025]跟踪 0759 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 06 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果

海宁市城市发展投资集团有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“18 海宁城投债/PR 海城发”、“20 海宁城投 MTN001”、
“21 海宁城投 MTN001”、“21 海宁城投 MTN002”和 AA⁺
“22 海宁专项债/22 海宁债”

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求, 中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级, 对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为海宁市的政治经济地位重要, 经济财政实力强且增速较好, 潜在的支持能力很强。海宁市城市发展投资集团有限公司(以下简称“海宁城投”或“公司”)作为海宁市最重要的土地整理及基础设施建设主体, 区域重要性较强, 与政府有高度关联性。公司将持续推进现有业务, 维持多元化业务布局, 土地整理和基础设施建设业务仍具有区域专营性; 同时, 需关注股权划转事项、债务规模增长、资金支出压力大以及业务运营存在一定波动性对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为, 海宁市城市发展投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素: 公司资本实力显著增强, 盈利大幅增长且具有可持续性, 资产质量显著提高。

可能触发评级下调因素: 区域经济财政实力弱化, 公司地位下降, 致使股东及相关各方支持意愿减弱等; 公司财务指标出现明显恶化, 再融资环境恶化, 备用流动性减少等。

正面

- 地位重要性依然重要。**跟踪期内公司仍作为海宁市最重要的土地整理及基础设施建设主体, 对海宁市人民政府的重要性较强, 公司在资产注入、财政补贴等方面可获得一定政府支持。
- 业务较为多元化。**跟踪期内, 公司安置房建设、商品房建设、土地开发整理和商品贸易等业务模式未发生变化, 收入来源依然较为多元化, 一定程度上增强了公司的抗风险能力。

关注

- 关注股权划转事项的影响。**受区域内平台整合影响, 跟踪期内公司存在较大规模的资产划出事项, 净资产规模小幅下滑, 此外, 需持续关注海宁皮城及海宁文旅的划出对公司后续的影响。
- 债务规模增长较快。**随着公司业务的持续发展, 公司对外融资需求持续增加, 近年来债务规模增长较快, 且短期债务占比提高, 公司面临一定短期偿债压力。
- 在建项目面临一定资金支出压力, 且业务受市场行情影响较大。**公司安置房建设、基础设施建设及土地整理业务在建项目较多, 尚需投资规模较大, 公司未来面临一定的资金支出压力; 同时, 土地整理及房地产业务结算及去化情况受市场行情影响较大, 业务运营或存在一定波动。

项目负责人: 王军杰 jjwang@ccxi.com.cn

项目组成员: 刘宇欣 yxliu@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (021)60330988

传真: (021)60330991

● 财务概况

海宁城投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	517.20	592.52	613.88	625.09
经调整的所有者权益合计（亿元）	225.68	264.36	263.02	263.91
负债合计（亿元）	291.52	328.15	350.86	361.18
总债务（亿元）	249.76	273.49	298.89	319.63
营业总收入（亿元）	71.29	64.86	66.01	9.90
经营性业务利润（亿元）	1.09	1.17	0.98	-0.14
净利润（亿元）	2.14	2.11	0.54	0.16
EBITDA（亿元）	3.63	4.57	3.99	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-39.02	-16.47	-22.70	1.80
总资本化比率（%）	52.53	50.85	53.19	54.77
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.46	0.49	0.42	--

注：1、中诚信国际根据海宁城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 2023~2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年一季度财务报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数，2025 年一季度财务数据采用了 2025 年一季度财务报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中带息部分调整至长期债务；3、本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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

● 同行业比较（2024 年数据）

项目	海宁城投	温岭国资	桐乡国投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	嘉兴市-海宁市	台州市-温岭市	嘉兴市-桐乡市
GDP（亿元）	1,397.16	1,351.32	1,252.35
一般公共预算收入（亿元）	102.10	85.77	107.02
经调整的所有者权益合计（亿元）	263.02	438.59	663.73
总资本化比率（%）	53.19	54.77	57.50
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	0.76	0.64

中诚信国际认为，海宁市、温岭市和桐乡市行政地位相当，经济财政实力相近，整体区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于可比公司，总体资本实力靠后，利息覆盖能力较弱，财务杠杆率不高。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有相近的支持意愿。

注：温岭国资系“温岭市国有资产投资集团有限公司”的简称，“桐乡国投”系“桐乡市国有资本投资运营有限公司”简称，二者为 2023 年数据。资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
18 海宁城投债/PR 海城发	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/21 至 本报告出具日	13.80/2.76	2018/11/13- 2025/11/13	提前偿还条款
20 海宁城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/21 至 本报告出具日	8.50/7.90	2020/11/17- 2025/11/17	票面利率选择权,回售条款,交叉违约条款
21 海宁城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/21 至 本报告出具日	8.00/8.00	2021/01/22- 2026/01/22	票面利率选择权,回售条款,交叉违约条款
21 海宁城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/21 至 本报告出具日	3.50/3.50	2021/01/22- 2026/01/22	票面利率选择权,回售条款,交叉违约条款
22 海宁专项债/22 海宁债	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/21 至 本报告出具日	13.80/13.80	2022/07/26- 2029/07/26	票面利率选择权,回售条款,交叉违约条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
海宁城投	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

海宁市城市发展投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)

区域环境: 5

运营实力: 5

业务风险: 5

财务风险: 4

ESG 因素: 0

流动性评估: 0

特殊调整: 0

BCA: a⁺

外部支持提升: 3

模型级别: AA⁺

注:

外部支持: 中诚信国际认为, 海宁市政府具备很强的支持能力, 同时对公司有较强的支持意愿, 主要体现在海宁市的区域地位, 以及强劲的经济财政实力和增长能力; 海宁城投作为海宁市最重要的土地整理及基础设施建设主体, 承担市规划控制区内大部分旧城改造及安置房建设等业务, 成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的支持, 区域重要性较强, 股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性。中诚信国际认为, 受 2024 年公司下属子公司存在较大规模的划出等影响, 公司获得的外部支持由 5 分调整至 4 分。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，海宁市工业基础良好，区域特色经济维持明显优势，经济财政实力强，再融资环境较好，潜在支持能力很强。

海宁市工业基础良好，区域特色经济维持明显优势，皮革、家纺、经编、太阳能利用、化工（医药）等区域特色产业加速扩张和提升，区域经济实力稳步提高，整体经济实力稳居嘉兴市前列。受宏观经济环境及增值税留抵退税影响，近年来海宁市财政实力及公共财政平衡率有所波动，但整体财政自给能力仍较强。政府性基金收入是海宁市地方政府财力的重要补充，但受区域土地市场景气度影响近些年持续下降。再融资环境方面，海宁市广义债务率处于全省中上游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来海宁市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,247.00	1,318.16	1,397.16
GDP 增速（%）	0.7	8.0	5.7
人均 GDP（万元）	11.33	11.97	12.61
固定资产投资增速（%）	7.8	3.0	6.0
一般公共预算收入（亿元）	95.08	100.13	102.10
政府性基金收入（亿元）	197.21	61.40	55.39
税收收入占比（%）	89.57	91.36	87.11
公共财政平衡率（%）	77.74	82.51	78.90

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

重大事项

2024 年受区域内平台整合影响，公司下属子公司划出事项较多。公司于 2024 年 9 月和 11 月发布了《海宁市城市发展投资集团有限公司关于无偿划转资产的公告》。2024 年 9 月，公司将下属公

司浙江鸿城物业股份有限公司、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、海宁市车辆停泊开发服务有限公司无偿划转至全资子公司海宁城投金融投资有限公司（以下简称“金融投资”）；同时，海宁市国资办将金融投资 100%股权无偿划转至公司的间接股东海宁国投，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”）。截至目前，潮升产投集团的控股股东为海宁国投，实际控制人为海宁市国资办。2024 年 12 月，公司又将持有的浙江恒发新能源有限责任公司 51% 股权无偿划转给潮升产投集团。上述划转事项 2024 年合计减少资本公积 16.30 亿元。

同时，中诚信国际关注到，2024 年 11 月，根据公司间接控股股东海宁国投出具的《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》，同意将海宁城投下属子公司海宁市市场开发服务中心有限公司持有的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”）全部 235,538,800 股股份（占海宁皮城股本总额的 18.36%）无偿划转给潮升产投集团。本次股权划转后，海宁城投不再持有海宁皮城股份，上述股权事项已于 2025 年 5 月 10 日完成过户登记手续。此外，2025 年 4 月 25 日，根据《海宁市人民政府国有资产监督管理办公室关于同意改组组建海宁市文化旅游集团有限公司的批复》（海国资办〔2025〕16 号），为进一步整合全市文旅资源，提高文旅产业运营和管理水平，同意公司所持海宁市文旅创意产业控股有限公司（现更名为“海宁市文化旅游集团有限公司”，以下简称“海宁文旅”）100%股权无偿划转至海宁国投，上述股权划转已完成工商变更。截至 2024 年末，公司持有海宁皮城 18.36% 股权对应的长期股权投资账面价值为 15.49 亿元，占同期末资产比重的 2.52%，占同期末净资产比重的 5.89%；同期末，海宁文旅总资产 1.33 亿元，净资产-905.13 万元，2024 年实现收入 1,203.60 万元，实现净利润-2,701.7 万元。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为海宁市最重要的土地整理及基础设施建设主体，在土地整理和基础设施建设领域具有区域专营性，同时公司收入来源依然较为多元化，2024 年安置进度加快，安置房收入增加带动营业总收入规模有所回升。值得注意的是，公司安置房建设、基础设施建设及土地整理业务在建项目较多，尚需投资规模较大，公司未来面临一定的资金支出压力；同时，在市场行情暂未回暖的情况下，房地产业务仍面临一定的去化压力。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房销售收入	7.56	10.60	-0.65	3.17	4.88	-8.43	8.75	13.27	3.06
商品房销售收入	7.88	11.05	20.20	0.23	0.35	30.45	1.62	2.45	43.58
商业地产销售收入	2.88	4.04	0.20	0.19	0.29	20.17	0.92	1.39	28.84
土地整理收入	4.45	6.24	-2.03	3.47	5.35	-1.76	1.36	2.07	1.71
燃气销售收入	13.50	18.94	0.45	5.41	8.34	0.31	-	-	-
商品销售收入	29.25	41.03	2.53	45.28	69.81	2.22	45.84	69.42	1.75
其他业务	5.78	8.10	34.17	7.12	10.98	29.95	7.52	11.40	22.47
营业收入/毛利率合计	71.29	100.00	5.94	64.86	100.00	4.53	66.01	100.00	5.69

注：其他业务包括租赁、物业管理、客房经营等业务；公司燃气业务的运营主体为海宁市新欣天然气有限公司（以下简称“海宁天然气”）。2023 年 5 月，公司以海宁天然气的股权增资海宁新奥燃气有限公司（以下简称“新奥燃气”），海宁天然气成为新奥燃气子公司，在 2023 年 5 月脱离公司并表范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房产销售板块，公司房产销售板块主要包含安置房建设板块、商品房开发板块和商业地产开发板块。

跟踪期内，安置房建设主体不变，海宁市区的旧城改造项目投资及房地产开发建设任务由子公司海宁市旧城改造与建设投资开发有限公司（以下简称“旧改公司”）以及海宁市房地产开发有限公司（以下简称“房产公司”）负责，海宁城郊结合部的安置房开发建设任务由海宁市城郊建设投资有限公司（以下简称“城郊公司”）负责。安置房建设的业务模式保持不变，海宁市政府根据财政、居民等情况进行安置房建设规划，将建设计划分配到建设主体，建设主体通过招标方式获得安置房建设土地；建设主体进行安置房投资概算及报批、融资等事务，并建设销售，建设资金主要为公司自有资金及外部融资。销售模式方面，公司安置房的销售价格实行分档计价，合理补偿。按照海宁市政府的有关规定，海宁地区安置方式为货币补偿或房屋产权调换，现在以房屋产权调换为主。安置销售对象主要为各拆迁区域的拆迁户。收入确认方面，拆迁户原住房等同面积按产权调换房屋的预先评估比准价格计价，超出部分按“分档计价”原则靠档计价，两者之和为总的安置房销售收入。

业务运营方面，2024 年公司结算建材市场北、文星苑一期和文星苑二期项目，安置房结算及安置进度加快，2024 年安置房销售收入有所回升，主要在售安置房项目尚有约 28.15 万方可供销售，仍有较大收入确认空间。安置房建设业务具有民生属性，盈利能力较弱，故安置房项目中有不超过 50%部分房屋可作为商品房按市场价格对外销售；同时，安置房的售价低于建造成本而产生的政策性亏损由财政资金予以补贴，2022~2024 年公司获得的安置房亏损补贴分别 2.08 亿元、1.47 亿元和 4.76 亿元，计入营业外收入。截至 2024 年末在建安置房项目尚需一定投资规模，同期末暂无拟建安置房项目，需关注公司面临的资金支出压力。

表 3：截至 2024 年末公司在建安置房项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期
硖南区块公寓房	21.31	20.67	2021-2025
农丰十六组	14.54	14.54	2022-2025
联合里安置房项目	11.60	10.51	2022-2024
海昌路东、平阳路北安置房项目	21.39	16.70	2022-2025
碧云路东、文桥港南安置房项目	3.10	2.15	2023-2026
北关里（硖北里三期）安置房	2.14	1.98	2023-2026
合计	74.08	66.55	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的商品房开发业务主要由房产公司和城郊公司负责运营，市场化运营模式未发生变化。2024 年房产公司在售商品房项目主要为水月云庐项目和双漾里未来城项目，但 2024 年未确认收入，2024 年公司商品房销售收入来源为农丰十六组和文星苑二期项目的商品房部分。具体来看，1) 水月云庐项目该项目建设总投资 9.82 亿元，可供销售面积 40,712.57 平方米，其中已销售面积 24,360.42 平方米，实现销售收入 6.13 亿元，尚未销售面积 16,352.15 平方米，尚有一定收入确认空间。2) 双漾里未来城项目 2024 年已预售 39 套，但项目未完工，未确认收入，该项目为海宁市首个未来社区的重要组成部分，位于海宁市城区中心，规划用地面积 104,820 平方米，由高层住宅、商业、

物业用房、文化设施用房、社区用房及其他配建用房组成，总建筑面积 425,891.25 平方米，其中，住宅共 17 幢 1,110 户 185,569.63 平方米，商业建筑面积 57,264.39 平方米，项目预计总投资 63.72 亿元，截至 2024 年末已投资 48.23 亿元，项目资金来源主要为公司自筹。此外，城郊公司在售商品房项目为文海听澜苑项目，该项目于 2024 年初开工，同年 8 月开始预售，总可售 891 套，2024 年末已预售 390 套，但项目未完工，未确认收入，该项目预计 2026 年完工，计划总投资为 24.02 亿元，2024 年末已投资 16.26 亿元，资金来源为公司自筹。截至 2024 年末公司暂无拟建商品房项目。整体上，需关注商品房后续去化的压力。

商业地产开发方面，主要由海宁市城镇有机更新有限公司（以下简称“城镇更新公司”）负责，收入主要来自老城区块改造升级项目配套商铺工人路商业中心的商铺销售以及保障房项目配套商铺销售。2024 年，商业地产销售收入有所回升，商业中心二期项目销售进度较为滞后，主要系市场环境不佳以及公司计划增加出租及自用面积所致。截至 2024 年末，公司商业地产暂无在建及拟建项目，商业中心一期已完成对外租售及自用，二期剩余可租售面积较大，仍存在一定的可确认收入空间，但需关注后续运营情况。

表 4：截至 2024 年末公司商业地产项目情况

项目名称	老城区块改造升级项目	
	商业中心一期	商业中心二期
工程进度	已完工	已完工
建设周期	2014~2016	2019.9~2022.12
总投资（亿元）	11.80	12.78
已投资（亿元）	11.80	12.78
面积（万平方米）	14.97	11.15
其中：预计出售面积	5.37	7.65*
已出售面积	2.79	2.08
出售部分确认收入	5.75	4.18
预计出租面积	8.00	3.50
已出租面积	10.64	0.00
出租部分累计确认收入	1.52	0.00
自用面积	1.57	0.00
累计回笼资金（亿元）	6.80	4.48

注：1、商业中心二期已完成投资，因尚未办理完工决算，工程进度仍处于在建中核算。2、商业中心一期已出租面积大于预计出租面积，系该项目可售及自用部分实际均为可租可售，部分可售及自用部分已对外出租；商业中心二期预计出售面积在调整中，后续或将增加出租及自用面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，跟踪期内，土地整理业务的运营主体仍主要系下属子公司土地公司，业务模式为土地公司与海宁市土地收储中心签订土地开发协议，根据政府总体规划，自行筹资开展土地一级开发整理工作，整理完成后交给收储中心进行收储和出让，公司以收取土地整理包干费的形式确认收入。待收储土地出让或行政划拨后，海宁市土地收储中心支付公司土地整理包干费用（即土地整理收入），包干费用为 80 万元/亩，于土地出让后 3~6 个月内结清。

2024 年，公司当年整理面积和出让面积有所回升，但受财政结算进度较缓，土地整理收入减少至 1.36 亿元，当年全部回款。同时，因结转地块成本较低，土地整理业务实现小幅盈利。截至 2024 年末，公司主要在整理土地尚需投入规模较大；同期末，公司暂无拟整理的土地开发项目。公司已整理未出让土地面积较多，未来存在一定的收入确认空间，但土地出让计划和出让进度易受政策及土地一级市场行情变化影响，需关注公司整理土地的出让及后续回款情况。

表 5：近年来公司土地整理业务情况

项目	2022	2023	2024
土地整理面积（亩）	169.80	60.00	100.00
平均整理成本（万元/亩）	50.06	50.00	50.00
土地整理总支出（亿元）	0.85	0.30	0.50
土地出让面积（亩）	309.87	86.61	210.21
土地整理收入（亿元）	4.45	3.47	1.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年末公司主要在整理的土地情况（亿元、亩）

地块	总投资	已投资	在整理面积	已整理未出让面积
高丰村区块拆迁项目	4.74	4.68	625.00	414.00
长田村区块拆迁项目	12.88	12.88	1,208.30	652.57
伊桥村区块拆迁项目	7.84	3.32	461.19	307.27
双凤村区块拆迁项目	7.81	2.66	1,708.28	299.40
民和村区块拆迁项目	11.06	11.06	897.41	709.24
东长村区块拆迁项目	2.78	2.78	255.85	125.85
联和村区块拆迁项目	3.51	3.51	1,219.00	1,190.60
西环村区块拆迁项目	2.77	2.77	1,327.01	281.49
荷叶村区块拆迁项目	3.15	3.15	960.90	182.07
永丰村区块拆迁项目	2.82	2.82	929.72	113.85
硖南联和、军民、荷叶、双合区块	15.16	7.57	3,518.58	137.01
金龙、张店整治区块	15.99	12.80	5,439.41	-
合计	90.51	70.00	18,550.65	4,413.35

注：部分项目已完成投资，因尚未办理完工决算，仍放在在建项目中核算；西环村区块拆迁项目在整理面积减少，主要系部分土地已出让。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由子公司海宁市城市建设开发投资有限公司（以下简称“城建公司”）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，其中城建公司主要承担海宁市区道路、桥梁和绿化等城市基础设施项目的投资建设任务，社发集团主要承担学校、医院等社会公益类项目的建设管理，具备一定区域垄断性。

业务模式保持不变，城市建设公司基础设施项目建设资金来源于自筹及市财政出资，目前主要靠财政资金保障。对于依靠公司自筹资金建设的项目，剔除财政资金部分外，海宁市政府还将根据公司运作情况择时批准一定比例的安置房进入市场销售，销售收入用于城市基础设施、旧城改造等项目建设。对于公司垫付的资金，在项目完工后转入固定资产后，财政按固定资产全额折旧费用分 50 年返还给公司，项目的后续处理方式尚存在一定不确定性。公司各期获得的基础设施年折旧额财政补贴在“其他收益”的政府补助中体现。社发集团仍承担海宁市社会公益类项目的建设管理，仍采用代建模式，业主单位为各项目所属单位，资金全部由海宁市财政资金解决，社发集团根据相关代建协议约定的代建管理费确认收入（计入其他业务收入）。

业务运营方面，2024 年城建公司收到市政基础设施资产折旧额拨入 0.83 亿元，社发公司确认代建管理费确认收入 0.31 亿元。截至 2024 年末，公司主要在建基础设施建设项目合计总投资 39.27 亿元，尚需一定投资规模；同期末，社发集团有 2 个拟建基础设施项目，合计总投资 4.72 亿元，业务持续性较好。公司固定资产中尚有市政建设资产 39.17 亿元。

表 7：截至 2024 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设单位	总投资	已投资
宏达国际学校南侧道路（联民路至长丰路）项目	城建公司	0.45	0.45
广远路（海洲路至睢阳路）项目	城建公司	0.99	0.20
睢阳路（金张公路至农批市场西）项目	城建公司	0.33	0.33
宗海路（江南大道至袁碶港北）项目	城建公司	0.36	0.36
科技城规划支路四（景怡路至水月亭路）项目	城建公司	0.27	0.27
G524 国道西侧辅道（景怡路至水月亭路）项目	城建公司	0.23	0.23
2023 年度中心城区基础设施提升改造工程（绿化工程）	城建公司	0.12	0.12
钱江路（永丰安置点段）项目	城建公司	0.22	0.06
华章府东侧道路（沿泾路至联合路）项目	城建公司	0.12	0.12
规划支路十二（长丰路至规划支路九）项目	城建公司	0.20	0.20
规划支路九（碧云路至规划支路十二）项目	城建公司	0.19	0.19
志摩小学南侧道路（俞家桥路至桃园路）项目	城建公司	0.13	0.13
农丰十六组南侧道路（九虎路至农丰路）项目	城建公司	0.15	0.15
云尚未来商务中心南侧道路（海涛路至凤翔路）项目	城建公司	0.14	0.05
联民路（长丰路至袁碶港南）项目	城建公司	0.32	0.32
环球贸易中心东侧道路（农南路至海州路）项目	城建公司	0.21	0.17
环球贸易中心两侧绿化项目	城建公司	0.19	0.19
宗海路（平阳路至袁碶港北）项目	城建公司	1.15	0.48
长丰路（规划支路十二至军湖路）	城建公司	2.07	0.80
2023 年海宁市区排水防涝工程	城建公司	0.73	0.33
海昌街道康养中心	社发集团	2.27	2.27
海宁市执法办案综合体项目	社发集团	1.37	1.37
新建海宁市南苑小学江南校区（暂定名）项目	社发集团	3.06	3.06
新建静安初级中学（暂定名）项目	社发集团	2.82	2.82
新建志摩小学（暂定名）项目	社发集团	2.43	2.43
易地新建周王庙初级中学	社发集团	2.19	2.19
海宁市第二人民医院改扩建工程	社发集团	2.88	1.56
海宁市人民医院二期项目	社发集团	9.00	2.42
海宁市中医院硖石分院异地新建项目	社发集团	0.80	0.6
新建袁花镇文化活动中心（暂定名）项目	社发集团	1.28	0.99
海宁市中心医院急诊中心改扩建工程	社发集团	0.85	0.20
海宁市中医院改扩建二期项目	社发集团	1.75	0.30
合计	-	39.27	25.36

注：部分项目已完成投资，因尚未办理完工决算，仍放在在建项目中核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年末公司主要拟建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设单位	总投资
易地新建许村镇初级中学项目	社发集团	2.70
易地新建斜桥镇庆云中心小学项目	社发集团	2.02
合计	-	4.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，为拓展收入来源，公司进行自营项目建设。公司自营项目建设资金主要通过自有资金、公开市场债券融资及银行贷款等方式解决。公司主要自营项目有横头街历史文化街区开发建设项目、中丝三厂文化创意产业园项目和海宁市干河街文化街区开发建设项目二期，已于 2023 年末完工，总投资 15.90 亿元。上述自营项目主要通过旅游文化服务收入、旅游配套服务收入和其他收入来获得一定的经营收益以平衡前期项目建设资金投入，均于 2024 年投运，2024 年末三个项目的出租率均在 80% 左右，但受运营前期存在免租优惠影响，收入规模有限。

表 9：截至 2024 年末公司主要自营项目（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	2024 年确认收入
横头街历史文化街区开发建设项目建设	2020.11~2023.11	8.50	0.02
中丝三厂文化创意产业园项目	2020.9~2023.9	5.60	0.00
海宁市干河街文化街区开发建设项目建设二期	2020.4~2023.9	1.80	0.00
合计	-	15.90	0.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块，跟踪期内，公司商品销售业务的经营主体仍为海宁市融诚聚数供应链股份有限公司（以下简称“融诚公司”），主要围绕化纤丝、化工 PVC、煤炭和建筑材料开展销售。

业务模式未发生变动。第一种为托盘模式，客户支付一定比例的保证金锁定货物价格，控制货物价格波动风险，后根据客户实际需求在收到货款后发货；第二种为敞口赊账模式，根据客户提供的资信及担保情况核定赊账额度及账期（一般为 1~6 个月），优质客户可予以一定的信用额度；第三种为先款后货模式，客户直接向供应链公司采购货物，款到后发货由供应链公司出面集中采购。

业务运营方面，2024 年公司商品贸易收入 45.84 亿元，较为稳定，主要贸易品种包括化学纤维和建材等。2024 年公司上游客户受业务经营需求影响较为分散，下游客户仍保持较高的集中度。

表 10：2024 年前五大供应商及客户情况（亿元、%）

供应商名称	采购品种	采购金额	占比
浙江恒逸石化销售有限公司	化纤丝	5.35	9.52
海宁市榕海物资贸易有限公司	建材	4.50	8.02
海宁鸿金贸易有限公司	建材	3.15	5.61
广西睿成贸易有限公司	建材	2.96	5.27
江苏嘉通能源有限公司	化纤丝	1.01	1.80
合计	--	16.97	30.22
下游客户	销售品种	销售金额	销售收入占比
浙江益通新材料有限公司	化纤丝	18.15	32.01
浙商中拓集团股份有限公司	不锈钢	6.96	12.28
浙江鸿翔建设集团股份有限公司	建材	6.91	12.19
广西恒逸新材料有限公司	建材	2.96	5.22
海宁市中大建材股份有限公司	钢卷	2.68	4.72
合计	--	37.66	66.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

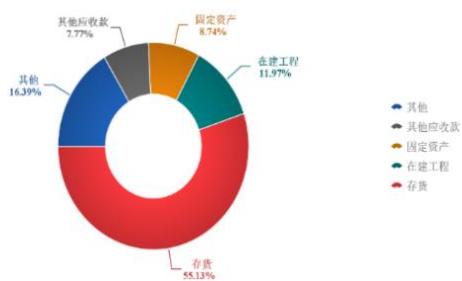
财务风险

中诚信国际认为，受区域内平台整合影响，跟踪期内公司存在较大规模的资产划出事项，同时政府划入一定规模的房产，净资产规模小幅下滑，但需持续关注海宁皮城及海宁文旅的划出对公司后续的影响；随着公司业务的持续推进，公司债务规模保持增长状态，财务杠杆水平随之攀升，短期债务占比有所提高，但债务结构仍合理；公司经营获现能力较弱，EBITDA 对利息的保障能力依然较弱。

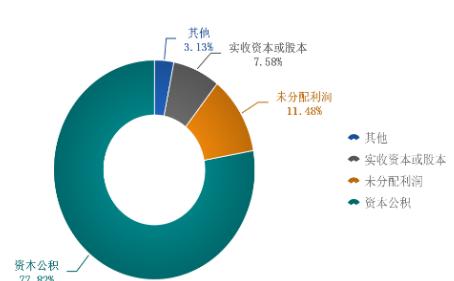
资本实力与结构

公司作为海宁市城市规划控制区最重要的土地整理及基础设施建设主体，承担市规划控制区内大部分旧城改造及安置房建设等业务，随着建设项目的推进及政府在资产划转、资本注入等方面的支持，公司资产规模保持增长态势。

公司形成了以土地整理、片区改造及基础设施建设为主，商品销售、租赁等为辅的多元化业务布局，资产主要由上述业务形成的存货、在建工程和固定资产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重约 70%。公司存货以安置房建设、商品房建设及土地整理业务形成的开发成本和开发产品为主，受房地产项目及安置房的持续建设，存货规模进一步提升，2025 年 3 月末占总资产规模的 55.13%。固定资产和在建工程以道路市政建设及城市基础设施建设形成的公益性资产为主，公益性资产 2024 年合计规模 68.67 亿元，上述业务形成的资产变现能力和盈利能力不足。公司其他应收款主要系和当地国有企业往来款，对资金形成一定占用，主要应收对象包括海宁市旧区有机更新开发有限公司、海宁市资产经营公司和海宁市土地收储中心等。此外，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付。总体来看，公司资产的流动性和收益性不佳，整体资产质量有待提升。

图 1：截至 2025 年 3 月末公司资产分布情况


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 3 月末公司权益情况


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2024 年公司净资产规模略有下降，主要系该年度区域内组建潮升产投集团，公司划出 8 家子公司，合计减少资本公积 16.30 亿元；同时，公司收到配建房资产 12.98 亿元，收到财政资金、无偿拨入的房产合计 1.36 亿元，均计入资本公积，对公司的权益形成一定补充。此外，需持续关注海宁皮城及海宁文旅的划出对公司后续的影响。

2024 年公司债务规模保持增长状态，带动财务杠杆水平随之攀升。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	517.20	592.52	613.88	625.09
流动资产占比	69.11	69.92	70.11	69.81
经调整的所有者权益	225.68	264.36	263.02	263.91
资产负债率	56.37	55.38	57.15	57.78
总资本化比率	52.53	50.85	53.19	54.77

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受公司房产销售业务有所回升影响，跟踪期内公司营业总收入略微增长，但因燃气业务不再开展及商品采购业务减少，公司销售商品、提供劳务收到的现金减少，收现比下滑至 0.91 倍，公司收入质量减弱。公司经营活动净现金流受商业房地产预售、商品销售及土地整理和其他基础设施建设回款的影响较大。跟踪期内公司收到的主业款项和往来款均减少较多，经营活动现金流出规模扩大，经营活动现金流仍呈现净流出状态，公司经营活动获现能力较弱。

跟踪期内公司持续推进对道路市政建设及城市基础设施建设的投入，同时增加对下属子公司金融投资、海宁市芯城开发建设有限公司（以下简称“芯城开发”）等投资款合计 8.53 亿元，投资活动现金流净流出扩大。

公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补投资和经营活动产生的资金缺口，且近年来资金缺口逐年扩大，需关注公司后续的资金平衡情况。整体上，公司对外部融资依赖度较高，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-39.02	-16.47	-22.70	1.80
投资活动产生的现金流量净额	-22.96	-17.55	-21.80	-5.19
筹资活动产生的现金流量净额	71.33	31.95	30.11	10.03
现金及现金等价物净增加额	9.36	-2.07	-14.38	6.64
收现比（X）	0.97	1.27	0.91	0.71

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，公司债务规模逐年增加。公司债务以银行借款、债券发行为主；近年来公司短期债务占比提升较快，面临一定短期偿债压力，债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 13：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	合计金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	134.47	32.04	102.43
应付票据	8.89	8.89	-
债券融资	164.75	61.00	103.75
非标融资（信托）	7.72	5.92	1.80
其他-政府置换债券转贷	3.80	-	3.80
合计	319.63	107.85	211.78

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，受跟踪期内公司期间费用增加、长期股权投资等资产的投资收益减少所致，EBITDA 有所下滑，对利息的覆盖能力减弱。此外，公司经营活动现金流仍处于净流出态势，无法为债务利息提供保障。

截至 2025 年 3 月末，公司可动用资金规模为 23.53 亿元，此外，银行授信总额为 201.10 亿元，尚未使用授信额度为 58.93 亿元，备用流动性较为充足；同期末公司暂无在手批文。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总债务	249.76	273.49	298.89	319.63
短期债务占比	12.53	21.75	30.32	33.74
EBITDA	3.63	4.57	3.99	--
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.49	0.42	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	4.90	-1.76	-2.38	0.63

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面,公司受限资产占有一定规模,截至 2025 年 3 月末,公司受限资产账面价值为 114.92 亿元,占当期末总资产的比重为 18.38%,主要系用于抵押的存货、投资性房地产和在建工程等,其中子公司房产公司将所持有的海宁市市区文苑路东侧、联合路北侧未售出房屋及其对应的土地使用权进行抵押(浙(2022)海宁市不动产权第 0045464 号),上述资产的 2025 年 3 月末的账面价值为 33.96 亿元,占比较高,需关注后续还款解押情况。或有负债方面,截至 2025 年 3 月末,公司对外担保余额为 20.64 亿元¹,占同期末净资产的比例为 7.82%,被担保单位系海宁市国有企业,担保金额占比较小,整体风险可控。同期末,公司无重大未决诉讼事项。

过往债务履约情况:根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告,截至 2025 年 6 月,公司近三年一期未发生违约事件,也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

——2025 年,公司仍作为海宁市最重要的土地整理及基础设施建设主体,但存在海宁皮城 18.36% 股权的划出。

——2025 年,各业务板块稳步发展,收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2025 年,公司在建项目投资规模预计在 30~60 亿元,股权类投资规模在 2~5 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势,2025 年新增权益类融资 5~15 亿元,债务类融资 30~50 亿元。

预测

表 15: 公司重点财务指标预测情况

	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率 (%)	50.85	53.19	50.39~61.59
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.49	0.42	0.30~0.40

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正,并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

ESG 分析³

中诚信国际认为,公司在环境保护、安全生产等方面表现较好,员工激励机制、培养体系较为健全,内部规章制度较为健全,但公司存在高管涉嫌严重违纪违法事项被调查的情况。

环境方面,作为基建市政工程类企业,公司在项目建设过程中可能会面临发生安全事故及对生态环境产生损害等的问题,对此,公司在安全环保生产及生态环境保护方面有一定投入。截至目前,

¹ 详见附三。

² 中诚信国际对发行人的预测件信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时,中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设,可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素,该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响,因此,前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础,结合专业判断得到。

在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好且目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，近年来未发生重大安全生产事故、产品质量事故以及劳动诉讼事项。

治理方面，公司内部规章制度和内控制度较为健全，依据海宁市政府规划制定公司战略，战略规划较为清晰。但 2025 年 6 月 16 日，公司党委书记、董事长兼法定代表人涉嫌严重违纪违法，目前正接受海宁市纪委监委纪律审查和监察调查，中诚信国际将持续关注相关事项后续进展。

外部支持

跟踪期内，海宁市工业基础仍表现良好，皮革、家纺、经编、太阳能利用、化工（医药）等区域特色产业加速扩张和提升，区域特色经济维持明显优势，为区域发展提供了有力支撑。公司维持区域重要性，公司实际控制人仍为海宁市国资办，股权结构和业务开展均与市政府存在一定的关联性，在获得项目建设专项资金拨付、财政补贴等方面有良好记录，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，跟踪期内海宁市政府具备很强的支持能力，对公司支持意愿一般，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“18 海宁城投债/PR 海城发”募集资金 13.80 亿元，其中 9.00 亿元用于伊桥二期公寓房北区块项目、双凤二期公寓房(北区)项目和双凤二期公寓房(南区)项目，4.80 亿元用于补充营运资金。截至目前，募集资金已使用完毕。

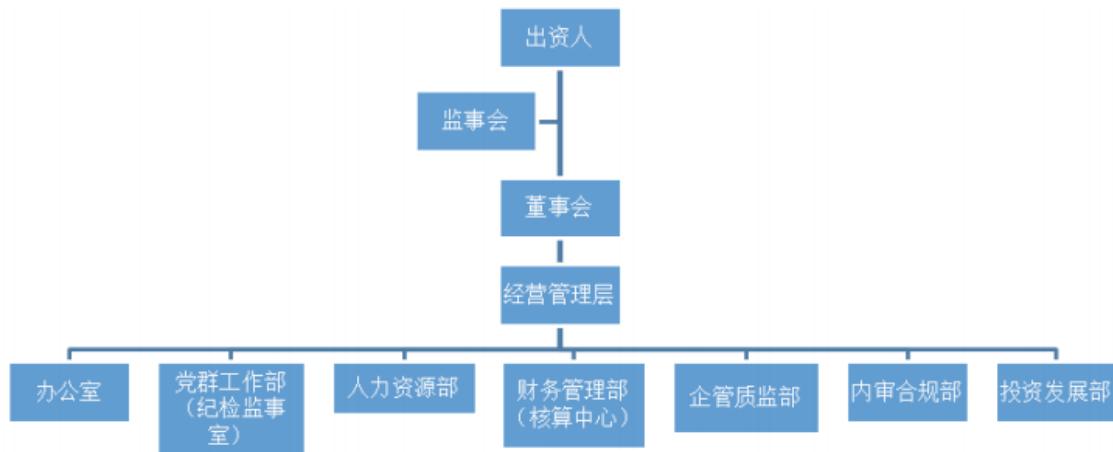
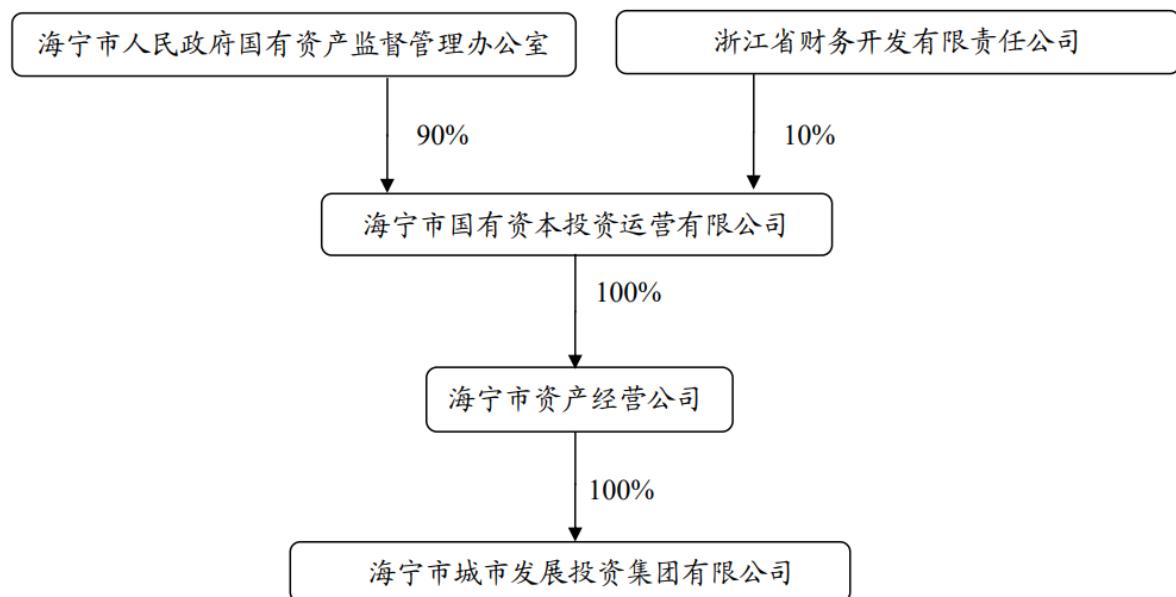
“22 海宁专项债/22 海宁债”募集资金 10.00 亿元，其中 5.90 亿元用于横头街历史文化街区开发建设项目，2.18 亿元用于中丝三厂文化创意产业园项目，1.20 亿元用于海宁市干河街历史文化街区开发建设项目二期，4.52 亿元拟用于补充营运资金。截至目前，募集资金已使用完毕。

“18 海宁城投债/PR 海城发”和“22 海宁专项债/22 海宁债”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持海宁市城市发展投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“18 海宁城投债/PR 海城发”、“20 海宁城投 MTN001”、“21 海宁城投 MTN001”、“21 海宁城投 MTN002”和“22 海宁专项债/22 海宁债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：海宁市城市发展投资集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2024 年末)



资料来源：公司提供

附二：海宁市城市发展投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 亿元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	35.68	37.22	23.27	26.82
非受限货币资金	33.31	31.24	16.86	23.53
应收账款	4.51	6.31	1.10	5.70
其他应收款	42.86	44.01	48.40	48.56
存货	264.27	307.46	345.63	344.64
长期投资	22.27	24.84	29.61	29.66
在建工程	71.36	72.74	73.79	74.80
无形资产	7.60	7.37	6.72	6.72
资产总计	517.20	592.52	613.88	625.09
其他应付款	20.18	28.03	29.18	22.84
短期债务	31.30	59.49	90.63	107.85
长期债务	218.46	214.00	208.26	211.78
总债务	249.76	273.49	298.89	319.63
负债合计	291.52	328.15	350.86	361.18
利息支出	7.97	9.34	9.55	2.85
经调整的所有者权益合计	225.68	264.36	263.02	263.91
营业总收入	71.29	64.86	66.01	9.90
经营性业务利润	1.09	1.17	0.98	-0.14
其他收益	0.75	3.13	2.88	2.01
投资收益	0.45	0.71	0.03	0.21
营业外收入	3.12	1.80	4.84	0.10
净利润	2.14	2.11	0.54	0.16
EBIT	1.97	2.46	1.25	0.16
EBITDA	3.63	4.57	3.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金	69.45	82.26	60.26	7.01
收到其他与经营活动有关的现金	65.60	59.62	46.81	26.24
购买商品、接受劳务支付的现金	108.37	107.36	84.80	13.46
支付其他与经营活动有关的现金	63.24	48.69	42.05	17.24
吸收投资收到的现金	1.79	2.80	2.35	--
资本支出	20.11	14.16	12.20	5.33
经营活动产生的现金流量净额	-39.02	-16.47	-22.70	1.80
投资活动产生的现金流量净额	-22.96	-17.55	-21.80	-5.19
筹资活动产生的现金流量净额	71.33	31.95	30.11	10.03
现金及现金等价物净增加额	9.36	-2.07	-14.38	6.64
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率 (%)	5.94	4.53	5.69	-11.24
期间费用率 (%)	5.28	6.20	6.80	8.05
应收款项占比 (%)	9.34	8.49	8.06	8.68
收现比 (X)	0.97	1.27	0.91	0.71
资产负债率 (%)	56.37	55.38	57.15	57.78
总资本化比率 (%)	52.53	50.85	53.19	54.77
短期债务/总债务 (%)	12.53	21.75	30.32	33.74
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-4.90	-1.76	-2.38	0.63
总债务/EBITDA (X)	68.80	59.85	74.95	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.12	0.08	0.04	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.46	0.49	0.42	--

注：1、中诚信国际根据海宁城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 2023~2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年一季度财务报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数，2025 年一季度财务数据采用了 2025 年一季度财务报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中带息部分调整至长期债务；3、本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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三:海宁市城市发展投资集团有限公司对外担保明细(截至 2025 年 3 月末)

被担保人	担保余额	到期时间
海宁市城投物资贸易有限公司	6,500.00	2044/09/17
海宁市城投物资贸易有限公司	995.00	2025/12/10
海宁市城投物资贸易有限公司	1,993.00	2026/01/16
海宁市城投物资贸易有限公司	10,000.00	2026/01/24
海宁市潮升科技产业投资有限公司	10,140.00	2031/08/31
海宁传媒集团有限公司	11,590.00	2031/08/28
海宁传媒集团有限公司	5,000.00	2025/08/08
海宁传媒集团有限公司	4,500.00	2025/11/28
海宁上塘水务有限公司	4,744.99	2029/07/24
浙江钱江生物化学股份有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行绿色公司债券之担保协议	60,000.00	2029/04/02
浙江钱塘江投资开发有限公司	40,000.00	2026/02/12
合计	206,362.99	--

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本 结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
盈利能力	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
现金流	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
偿债能力	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
A-2	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址: 北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编: 100010

电话: +86 (10) 6642 8877

传真: +86 (10) 6642 6100

网址: www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn