

# 信用评级公告

联合〔2023〕4038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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海宁市尖山新区开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 海宁新区债 01/PR 尖山 01”“18 海宁新区债 02/PR 尖山 02”“21 海宁新区债 01/21 尖山 01”和“21 海宁新区债 02/21 尖山 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十七日

# 海宁市尖山新区开发有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
海宁市尖山新区开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
海宁市资产经营公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18 海宁新区债 01/PR 尖山 01	AA+	稳定	AA+	稳定
18 海宁新区债 02/PR 尖山 02	AA+	稳定	AA+	稳定
21 海宁新区债 01/21 尖山 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 海宁新区债 02/21 尖山 02	AA+	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 海宁新区债 01/PR 尖山 01	7 亿元	4.2 亿元	2025/09/10
18 海宁新区债 02/PR 尖山 02	7 亿元	4.2 亿元	2025/11/16
21 海宁新区债 01/21 尖山 01	10 亿元	10 亿元	2028/04/25
21 海宁新区债 02/21 尖山 02	8.5 亿元	8.5 亿元	2028/09/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			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	1
		资本结构	3	

### 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。跟踪期内，海宁市经济稳步发展，财政实力很强，且公司继续获得政府在财政补贴方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到资金沉淀规模较大、债务负担较重、存在一定的短期偿债压力、未来资本支出压力较大等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

随着海宁经济开发区及尖山新区基础设施建设的持续推进，公司业务有望稳定发展。

“18海宁新区债01/PR尖山01”“18海宁新区债02/PR尖山02”“21海宁新区债01/21尖山01”和“21海宁新区债02/21尖山02”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。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，其担保有效增强了上述债券的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18海宁新区债01/PR尖山01”“18海宁新区债02/PR尖山02”“21海宁新区债01/21尖山01”和“21海宁新区债02/21尖山02”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，海宁市经济稳步发展，财政实力很强。2022 年，海宁市实现地区生产总值 1247.00 亿元，按可比价格计算，较上年增长 0.7%；完成一般公共预算收入 85.16 亿元。
- 继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。跟踪期内，公司继续获得政府在财政补贴方面的有力支持。
- 增信措施可有效增强债券偿付安全性。**“18 海宁新区债 01/PR 尖山 01”和“18 海宁新区债 02/PR 尖山 02”设置了本金分期偿还条款，且海宁资产对“18 海宁新区

	偿债能力	4
指示评级		a
个体调整因素		--
个体信用等级		a
外部支持调整因素：政府支持		+4
评级结果		AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年			
GDP (亿元)	1247.00	853.37	658.20	582.37
一般公共预算收入 (亿元)	85.16	81.88	79.84	62.48
资产总额 (亿元)	420.30	267.56	286.19	196.89
所有者权益 (亿元)	131.20	121.34	127.46	84.48
营业总收入 (亿元)	12.85	26.97	14.48	7.31
利润总额 (亿元)	2.55	1.89	1.30	1.57
资产负债率 (%)	68.78	54.65	55.46	57.09
全部债务资本化比率 (%)	67.00	47.77	52.37	55.72
全部债务/EBITDA (倍)	78.42	46.28	30.08	21.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.28	0.86	2.55	0.69

注：1. 公司 1 为浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司，公司 2 为德清县恒达建设发展有限公司，公司 3 为安吉县城西北开发有限公司；2. 除公司外，其他同业比较公司全部债务资本化比率、全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数均为 2021 年数据  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：胡元杰 张丽斐

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

债 01/PR 尖山 01” “18 海宁新区债 02/PR 尖山 02” “21 海宁新区债 01/21 尖山 01” 和 “21 海宁新区债 02/21 尖山 02” 均提供了本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

### 关注

- 资金沉淀规模较大。**公司资产中土地整理和基础设施代建成本占比较大，资产变现受区域规划和政府回款进度影响较大。
- 债务规模快速增长，债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。**截至 2022 年底，随着项目集中投入，公司全部债务较 2021 年底增长 26.94% 至 266.35 亿元，全部债务资本化比率为 67.00%，现金短期债务比为 0.45 倍。
- 未来资本支出压力较大。**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，投资回收周期较长。

### 主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	13.97	31.67	22.79
资产总额 (亿元)	251.29	362.72	420.30
所有者权益 (亿元)	107.23	126.50	131.20
短期债务 (亿元)	19.36	27.47	50.52
长期债务 (亿元)	105.71	182.34	215.83
全部债务 (亿元)	125.07	209.82	266.35
营业总收入 (亿元)	8.55	9.75	12.85
利润总额 (亿元)	2.66	2.97	2.55
EBITDA (亿元)	3.15	3.63	3.40
经营性净现金流 (亿元)	-33.08	-22.88	-22.18
营业利润率 (%)	8.21	8.38	8.61
净资产收益率 (%)	2.47	2.33	1.87
资产负债率 (%)	57.33	65.12	68.78
全部债务资本化比率 (%)	53.84	62.39	67.00
流动比率 (%)	644.04	615.09	490.66
经营现金流动负债比 (%)	-91.58	-49.80	-35.23
现金短期债务比 (倍)	0.72	1.15	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.44	0.45	0.28
全部债务/EBITDA (倍)	39.72	57.76	78.42
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	122.69	149.03	168.38
所有者权益 (亿元)	73.19	74.01	74.72

全部债务（亿元）	41.07	66.97	82.91
营业总收入（亿元）	2.55	2.64	2.78
利润总额（亿元）	0.94	0.82	0.72
资产负债率（%）	40.35	50.34	55.62
全部债务资本化比率（%）	35.95	47.51	52.60
流动比率（%）	602.00	631.37	357.97
经营现金流动负债比（%）	-72.95	-101.19	88.68
现金短期债务比（倍）	0.56	0.90	0.46

注：公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 海宁新区债 01/PR 尖山 01	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2022/06/23	马玉丹 胡元杰	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
18 海宁新区债 02/PR 尖山 02	AA <sup>+</sup>	AA	稳定				
21 海宁新区债 01/21 尖山 01	AA <sup>+</sup>	AA	稳定				
21 海宁新区债 02/21 尖山 02	AA <sup>+</sup>	AA	稳定				
21 海宁新区债 02/21 尖山 02	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2021/07/19	马玉丹 吕泽峰	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
21 海宁新区债 01/21 尖山 01	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2021/03/15	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
18 海宁新区债 02/PR 尖山 02	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2018/10/17	崔俊凯 马 颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 海宁新区债 01/PR 尖山 01	AA <sup>+</sup>	AA	稳定	2018/05/25	刘秀秀 崔俊凯 马 颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受海宁市尖山新区开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 海宁市尖山新区开发有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

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

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司主营业务、股权结构、注册资本和实收资本无变化。截至2022年底，公司注册资本及实收资本均为3.66亿元，其中，浙江兴海控股集团有限公司（以下简称“兴海控股”）持股58.55%，海宁市资产经营公司（以下简称“海宁资产”）持股41.45%，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”）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。

截至2022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职能部门；拥有纳入合并范围的子公司30家。

截至2022年底，公司资产总额420.30亿元，所有者权益131.20亿元（含少数股东权益10.71亿元）；2022年，公司实现营业总收入12.85亿元，利润总额2.55亿元。

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。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的公开发行的存续债券余额合计26.90亿元，详见表1。跟踪期内，“18海宁新区债01/PR尖山01”和“18海宁新区债02/PR尖山02”均已按时偿付当期本息，“21海宁新区债01/21尖山01”和“21海宁新区债02/21尖山02”均已按时付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
18 海宁新区债01/PR 尖山01	4.20	2018/09/10	7	6.98
18 海宁新区债02/PR 尖山02	4.20	2018/11/16	7	6.15
21 海宁新区债01/21 尖山01	10.00	2021/04/25	5+2	4.80
21 海宁新区债02/21 尖山02	8.50	2021/09/06	5+2	4.43

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18海宁新区债01/PR尖山01”和“18海宁新区债02/PR尖山02”期限均为7年，均附债券本金分期偿付条款，即在债券存续期第3~7年等额偿付本金的20%。“18海宁新区债01/PR尖山01”和“18海宁新区债02/PR尖山02”募集资金合计14.00亿元，截至跟踪评级日已全部使用完毕。

“21海宁新区债01/21尖山01”和“21海宁新区债02/21尖山02”期限均为7年，均附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“21海宁新区债01/21尖山01”和“21海宁新区债02/21尖山02”募集资金合计18.50亿元，截至跟踪评级日已全部使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳

增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报\(2023 年一季度\)》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济环境

海宁市经济稳步发展,财政实力很强,一般公共预算收入质量好,财政自给能力较强。2022 年,受留抵退税及房地产市场表现低迷等因素影响,海宁市一般公共预算收入较上年明显下降。海宁经开区是海宁市近年来重点发展的区域,公司发展的外部环境良好。

海宁市是浙江省嘉兴市下辖县级市,位于长江三角洲南翼、浙江省北部,东距上海市 100 公里,西接杭州市,南临钱塘江,区域面积 863 平方公里(含钱塘江水域),下辖 4 个街道、8 个镇,并设有 3 个省级经济开发区。截至 2022 年,海宁市常住人口 110.16 万人,城镇化率为 70.5%。

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

产业方面,海宁市是“中国制造 2025 浙江行动”县级试点示范城市、浙江省信息经济发展示范区,列入第二批国家创新型县(市)建设名单、浙江省制造业高质量发展示范创建县(市)名单。随着产业转型升级持续推进,海宁市皮革、经编、家纺等传统产业逐步转向时尚产业、新材料产业。泛半导体、生命健康、航空航天、智能厨电等新兴产业近年来发展较快。其中,泛半导体产业集群入选浙江省首批未来产业先导区。截至 2022 年底,海宁市拥有钱江生化、海宁皮城、火星人、万凯新材等上市公司共 21 家,光隆能源、信测通信、晶阳机电等新三板挂牌公司

共 22 家。2022 年，海宁市在赛迪顾问县域经济研究中心发布的中国县域经济百强县(市)中名列第 15 位。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，海宁市实现地区生产总值 1247.00 亿元，按可比价格计算，较上年增长 0.7%。其中，第一产业增加值 21.41 亿元，较上年增长 2.2%；第二产业增加值 724.71 亿元，较上年增长 0.1%；第三产业增加值 500.87 亿元，较上年增长 1.3%。2022 年，海宁市三次产业结构比调整为 1.7:58.1:40.2。同期，海宁市常住人口人均生产总值为 11.33 万元。

2022 年，海宁市完成规模以上工业总产值 2554.82 亿元，较上年增长 2.4%；实现规上工业增加值 472.79 亿元，较上年持平。在海宁市重点产业中，规模以上战略性新兴产业、数字经济核心产业、装备制造业和高新技术产业增加值分别为 192.50 亿元、113.91 亿元、204.18 亿元和 315.34 亿元，较上年分别增长 21.7%、13.5%、11.6%和 4.3%。同期，海宁市完成固定资产投资 568.62 亿元，较上年增长 7.8%。其中，工业投资较上年增长 22.1%，服务业投资较上年增长 0.4%；高新技术产业投资较上年增长 61.4%，社会事业投资较上年增长 52.9%，制造业投资较上年增长 22.2%。受房地产市场表现低迷影响，2022 年，海宁市房地产开发投资较上年下降 6.7%，其中住宅投资较上年下降 14.0%；新开工施工面积 198.85 万平方米，较上年下降 7.7%；商品房销售面积 92.65 万平方米，较上年下降 38.8%；商品房销售额 170.30 亿元，较上年下降 37.2%。

2022 年，海宁市完成一般公共预算收入 95.08 亿元，较上年下降 16.9%。其中，税收收入占 89.57%，一般公共预算收入质量好，但受留抵退税及房地产市场表现低迷等因素影响，增值税、契税、土地增值税较上年减收明显。同期，海宁市一般公共预算支出 122.30 亿元，财政自给率为 77.74%，财政自给能力较强。2022 年，海宁市政府性基金预算收入 197.21 亿元，

较上年增长 4.7%。其中，国有土地使用权出让收入 163.24 亿元，较上年增长 0.3%。

根据海宁市人民政府(以下简称“海宁市政府”)公开信息，2023 年 1—3 月，海宁市规模以上工业增加值 114.23 亿元，同比增长 12.5%；固定资产投资 152.11 亿元，同比增长 12.7%；一般公共预算收入完成 43.20 亿元，同比增长 3.3%；政府性基金预算收入 21.53 亿元，同比下降 35.77%，主要系国有土地使用权出让收入下降所致。

### 海宁经开区

海宁经开区成立于 1992 年 8 月，位于海宁市区北侧，规划面积约 50 平方公里。1997 年，海宁经开区被批准为省级开发区；2009 年，海宁经开区与上海漕河泾新兴技术开发区合作建立了上海漕河泾开发区海宁分区，是浙沪两地首个开发区合作项目；2010 年，海宁经开区被认定为省级高新技术产业园区；2016 年，海宁经开区被认定为长江经济带国家级转型升级示范区。

近年来，海宁经开区逐渐形成以时尚产业、装备制造及电子信息三大核心产业为主的发展格局，重点培育泛半导体、高端装备、航空航天等战略新兴产业，汇集了浙江宝捷机电有限公司、浙江芯能光伏科技股份有限公司、浙江海象新材料股份有限公司、浙江海芯微半导体科技有限公司等一批“专精特新”企业。截至 2022 年底，海宁经开区拥有海象新材、博菲电气、安正时尚、慕容控股、芯能科技等 5 家上市公司。

2022 年，海宁经开区实现地区生产总值 126.5 亿元，较上年下降 2.3%。同期，海宁经开区实现规模以上工业增加值 59.4 亿元，较上年增长 18.9%；固定资产投资额 62.0 亿元，较上年增长 15.9%。2022 年，海宁经开区完成一般公共预算收入 7.8 亿元。

### 尖山新区

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，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。

2022年，尖山新区实现地区生产总值135.47亿元，较上年增长15.8%；规模以上工业增加值为126.41亿元，较上年增长27.0%；固定资产投资额为101.72亿元，较上年增长25.4%。2022年，尖山新区完成一般公共预算收入6.1亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2022年底，兴海控股持有公司58.55%的股权，海宁资产持有公司41.45%的股权，海宁市国资办为公司实际控制人，并委托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，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产业园区建设运营，业务具有区域专营优势。

### 3. 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2023年4月18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2023年5月10日，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”）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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至跟踪评级日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、内部管理制度均无重大变化；公司总经理发生变更。

吴海飞先生，1982年出生，本科学历；曾任海宁市黄湾镇人民政府（尖山新区管委会）经济发展部副部长、公共服务中心副主任、海宁市尖山新区政务服务中心主任、海宁市黄湾镇党政综合办公室主任；2023年3月起任公司总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入增长较快，毛利率小幅提升。

2022年，公司营业总收入同比增长31.76%。从构成上看，公司营业总收入主要来自委托代建业务和供应链贸易业务。2022年，受当期结算项目体量增加影响，公司委托代建业务收入同比小幅增长；得益于公司拓展贸易品种以及螺纹钢贸易量大幅增加，公司供应链贸易收入同比增加2.85亿元；公司其他业务包括租赁、垃圾清运处理、公墓及殡仪服务、物业服务等，2022年同比变化不大。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况  
(单位：亿元、%)

项目	2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建业务	5.81	59.55	7.63	6.07	47.28	7.63
供应链贸易	1.65	16.93	2.38	4.50	35.01	0.84
其他业务	2.29	23.51	19.76	2.28	17.71	36.65
合计	9.75	100.00	9.59	12.85	100.00	10.39

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

毛利率方面，公司综合毛利率同比小幅提升，其中委托代建业务毛利率同比保持稳定，供应链贸易业务盈利空间小。

## 2. 业务经营分析

### (1) 委托代建业务

跟踪期内，公司土地整理和委托代建工程建设模式未发生变化，公司土地储备规模较大，变现能力受政府规划和市场环境的影响较大，待整理土地规模较小；在建及拟建基础设施项目较多，未来存在较大的资本支出压力。

公司委托代建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委托代建项目的建设、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，管委会予以分期回款。2022年，公司确认委托代建业务收入6.07亿元，当期全部收到回款。

#### 基础设施建设

截至2022年底，公司已竣工结算的受托代建项目中尚未确认收入的项目共82个，累计投资28.65亿元。

截至2022年底，公司在建基础设施工程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85.57亿元，已投资60.43亿元。

表3 截至2022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	尖山新区文化中心、健身中心、派出所改建等	8.57	3.49
道路桥梁	经开区零星基础设施、杭州湾大道改造项目、新月路等	27.00	22.00
河道整治	新塘河治理一期工程、河道整治一期工程等	17.50	8.78
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	32.50	26.16
合计		85.57	60.43

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司拟建基础设施建设项目包括道路桥梁、河道整治等，预计总投资14.00亿元。

#### 土地整理

公司土地整理业务集中在海宁经开区开展。2022年，海宁经开区和尖山新区土地出让面积小幅下降；土地出让总收入同比增长25.88%，主要系当期出让的土地中非工业用地占比较高所致。

表4 海宁经开区及尖山新区土地出让情况  
(单位：亩、万元、万元/亩)

指标	2021年	2022年
出让面积	3173.00	3078.00
土地出让总收入	130510.00	164290.00
平均出让价格	41.13	53.38

资料来源：公司提供

2022年，受海宁经开区土地控规政策影响，公司土地开发面积大幅下降。截至2022年底，公司已整理土地1.65万亩，累计投入60.48亿元；正在整理的土地700.00亩，计划总投资2.00亿元，已投资0.80亿元；待整理土地规模约1200.00亩，计划总投资3.60亿元。

表 5 公司土地整理情况  
(单位: 亩、万元、万元/亩)

指标	2021 年	2022 年
开发面积	2300.00	140.00
开发总投入	57500.00	3500.00
平均开发投入	25.00	25.00

注: 土地开发总投入为估算数据, 与实际投入存在差异  
资料来源: 公司提供

## (2) 安置房业务

跟踪期内, 公司已完工安置房销售接近尾声, 在建项目尚需投资规模不大, 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。

2022年, 受已完工安置房销售接近尾声影响, 公司安置房销售收入同比下降75.74%至189.54万元; 毛利率同比提升7.11个百分点至9.41%, 主要系当期确认收入的房屋中市场化配售部分占比提升所致。

截至2022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房源配比为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, 安置和面向市场的房源配比为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房源配比为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房源配比为1.82:1。截至2022年底, 公司安置房剩余销售面积为0.45万平方米, 规模较小。

表 6 截至 2022 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	剩余部分预计销售收入
滨江嘉苑	7.99	2.19	1.63	0.08	0.10
江湾景苑	3.25	1.11	1.01	0.20	0.14
都谷花苑	7.47	2.12	2.37	0.04	0.06
金晟家园	8.26	2.31	1.93	0.13	0.02
合计	26.97	7.73	6.94	0.45	0.32

注: 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司提供

截至 2022 年底, 公司在建安置房项目总建筑面积 22.55 万平方米, 计划总投资 11.52 亿元, 已投资 7.02 亿元, 预计销售收入 11.80 亿元, 均尚未启动销售; 公司暂无拟建安置房项目。

表 7 截至 2022 年底公司在建安置房项目情况  
(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	总建筑面积	总投资	已投资	预计销售收入
尖山时光	6.61	2.27	1.04	3.30
新民路南一襄城路安置房	8.75	4.13	2.70	4.40
翰林府项目	7.19	5.12	3.28	4.10
合计	22.55	11.52	7.02	11.80

资料来源: 公司提供

## (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, 业务尚处培育阶段, 租金收入规模较小, 需关注后续收益实现情况; 公司在建产业园区项目尚需投资规模大, 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 2022 年底, 公司主要产业园区项目计划总投资 180.76 亿元, 建筑面积合计 446.46 万平方米, 已投资 80.04 亿元。

海宁国际装备制造产业园一至三期、海宁国际装备制造及电子信息产业园四期及五期和海宁市智慧港科技产业园项目部分已完工的标准厂房已对外出租, 截至 2022 年底, 公司已出

租的主要标准厂房面积 37.49 万平方米。2020—2022 年，公司实现租金收入 1258.04 万元、4555.33 万元和 7598.88 万元，主要为产业园区租赁收入。截至 2022 年底，公司无拟建产业园区项目。

表 8 截至 2022 年底公司主要产业园区情况

(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	28.68	2021.12	51.46	31.54
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	
海宁市智慧港科技产业园	23.96	49.18	2022.03	66.34	5.95
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		2023.12	59.22	0.00
海宁智慧港科技产业园四期	24.40		2025.02	65.84	0.00
航空航天产业园	60.00	2.18	2025.12	130.00	0.00
<b>合计</b>	<b>180.76</b>	<b>80.04</b>	<b>--</b>	<b>446.46</b>	<b>37.49</b>

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

随着公司产业园区项目逐步出租出售，可为公司带来一定规模的收入，但公司产业园区项目投资规模大，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，投资回收周期较长。

#### (4) 供应链贸易

公司供应链贸易收入对营业总收入贡献较大，但利润空间小，业务开展对公司资金形成一定占用。

公司于2020年拓展供应链贸易业务，由于子公司海宁经开融诚供应链有限公司负责运营，主要贸易品种包括涤纶丝、螺纹钢等，公司通过赚取销售收入和采购成本之间的价差实现盈利。公司与供应商的结算方式主要为先款后货，主要供应商包括安徽金池新材料有限公司、乐清市富泓锦铜业有限公司、海宁市海圆钢材有限公司等。2022年，公司在前五大供应商的采购成本占采购总成本的36.43%，集中度较低。

公司与下游客户的结算方式主要为先货后款，账期一般在90~120天，主要客户包括浙江致信铜业有限公司、海宁光年能源材料有限公司、嘉兴科腾贸易有限公司等。2022年，公司在前五大客户的销售金额占销售总额的77.38%，集中度较高。2022年，得益于公司拓展贸易品种，公司供应链贸易收入快速增加，但利润空间小。

### 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水平。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2022年底，公司拥有合并范围内子公司30家。2022年，公司投资设立3家子公司、收购1家子公司、出售减少1家子公司。公司合并范围变化的子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，其中以土地整理和项目建成本为主的存货和以往来款为主的其他应收款占比较大，土地整理和基建项目成本变现能力受政府规划和市场环境影响大，应收类款项对公司资金形成较大占用，公司资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 15.87%，构成上仍以流动资产为主。

表 9 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	282.63	77.92	308.92	73.50
货币资金	31.65	8.73	22.77	5.42

其他应收款	40.74	11.23	35.81	8.52
存货	206.59	56.96	243.01	57.82
<b>非流动资产</b>	<b>80.10</b>	<b>22.08</b>	<b>111.38</b>	<b>26.50</b>
其他权益工具投资	21.74	5.99	30.26	7.20
投资性房地产	51.48	14.19	62.77	14.93
<b>资产总额</b>	<b>362.72</b>	<b>100.00</b>	<b>420.30</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，受项目集中投入影响，公司货币资金较上年下降28.05%，公司货币资金以银行存款（18.91亿元）为主，使用受限的其他货币资金3.82亿元，主要为各类保证金。

截至2022年底，公司其他应收款较上年下降12.11%，主要系应收海宁经开区管委会、海宁起潮投资开发有限公司等单位的往来款减少所致。公司其他应收款以往来款为主，从账龄上看，1年以内的占63.14%、1~2年的占20.43%、整体账龄较短。从集中度看，前五名单位余额合计占80.06%，集中度较高，前五名应收对象均为海宁市政府部门和国有企业。截至2022年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备2361.61万元。

表10 截至2022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	余额	占比
海宁经开区管委会	往来款	10.07	27.93
海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司	往来款	8.44	23.41
海宁起潮投资开发有限公司	往来款	5.77	16.02
海昌街道办事处	往来款	2.33	6.46
兴海控股	往来款	2.25	6.24
<b>合计</b>		<b>28.85</b>	<b>80.06</b>

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，随着基础设施建设和产业园区开发持续投入，公司存货较上年增长17.63%。公司存货主要由围垦成本（15.25亿元，尖山新区围垦投入）、土地使用权（23.05亿元）、土地整理及项目开发成本（137.70亿元，主要为海宁经开区土地整理投入和产业园区项目投入）、安置房开发成本（5.13亿元）和受托代建基础设施项目成本（61.86亿元）构成。公司未对存货计提跌价准备。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年增长39.18%，主要由对江苏瑞芯通宁半

导体产业投资基金合伙企业（2.92亿元）、浙江海芯微半导体科技有限公司（2.73亿元）、晶科能源股份有限公司（2.50亿元）等公司的股权投资构成，2022年实现投资收益4594.04万元。

截至2022年底，公司投资性房地产较上年增长21.92%，为用于租赁的标准厂房。根据嘉兴求真房地产资产评估有限公司出具的资产评估报告（求真资评〔2023〕字第025号），上述标准厂房资产建筑面积128.61万平方米，账面价值41.57亿元，公允价值62.77亿元，评估增值21.20亿元，增值率为51.00%。

截至2022年底，公司受限资产账面价值为19.41亿元，受限比例为4.62%。其中，受限投资性房地产和固定资产分别为14.13亿元和1.03亿元，均用于借款抵押；受限货币资金3.82亿元，主要为各类保证金。

### 3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，稳定性尚可；有息债务继续增长，以长期债务为主，债务负担较重，2023年存在一定集中偿付压力。

#### 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益较上年增长3.71%；实收资本和资本公积合计占60.90%，所有者权益稳定性尚可。

截至2022年底，公司实收资本和资本公积较上年基本保持稳定。同期末，公司其他综合收益较上年增长22.28%，系标准厂房资产评估增值所致；未分配利润较上年增长15.04%；少数股东权益较上年下降11.68%。

表11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021年底		2022年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.66	2.89	3.66	2.79
资本公积	76.22	60.25	76.24	58.11
其他综合收益	13.01	10.29	15.91	12.13
未分配利润	20.78	16.42	23.90	18.22
少数股东权益	12.13	9.59	10.71	8.17
<b>所有者权益</b>	<b>126.50</b>	<b>100.00</b>	<b>131.20</b>	<b>100.00</b>

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

## 负债

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 22.38%，仍以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>45.95</b>	<b>19.45</b>	<b>62.96</b>	<b>21.78</b>
短期借款	14.19	6.01	23.54	8.14
其他应付款（合计）	17.38	7.36	10.06	3.48
一年内到期的非流动负债	12.16	5.15	22.30	7.72
<b>非流动负债</b>	<b>190.27</b>	<b>80.55</b>	<b>226.14</b>	<b>78.22</b>
长期借款	96.58	40.88	127.36	44.05
应付债券	79.47	33.64	77.11	26.67
长期应付款（合计）	9.82	4.16	16.27	5.63
<b>负债总额</b>	<b>236.22</b>	<b>100.00</b>	<b>289.10</b>	<b>100.00</b>

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

截至 2022 年底，公司短期借款较上年底增长 65.88%，由保证借款（21.03 亿元）和抵押借款（2.50 亿元）构成，年利率区间为 3.20%~5.80%。

截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 42.13%，主要系应付海宁资产、海宁宁鑫建设开发有限公司等单位的往来款下降所致。公司其他应付款（合计）由应付股利（297.72 万元）和其他应付款（10.06 亿元）构成。公司其他应付款主要由应付海宁资产（占 41.41%）、海宁江南总部基地投资管理有限公司（占 8.21%）、海宁市新市镇投资开发有限公司（占 8.10%）等单位的往来款构成。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 83.44%。其中，一年内到期的长期借款 6.28 亿元、一年内到期的应付债券 7.80 亿元、一年内到期的长期应付款 6.56 亿元、应付利息 1.66 亿元。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 31.88%，主要由保证借款（111.75 亿元，含一年内到期部分）和保证+抵押借款（20.58 亿元，含一年内到期部分）构成，还款期限分布在 2024-2035 年，年利率区间为 3.25%~6.77%。

截至 2022 年底，公司应付债券较上年底变化不大，主要由“18 海宁新区债 01/PR 尖山 01”“18 海宁新区债 02/PR 尖山 02”“21 海宁新区债 01/21 尖山 01”等债券构成。

截至 2022 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 65.72%，主要系非标类融资产品增加所致。其中，专项应付款 4.91 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 11.36 亿元，年利率区间为 3.00%~6.65%，本报告将其纳入长期债务计算。

有息债务方面，截至 2022 年底，随着项目持续投入，公司全部债务较上年底增长 26.94%。其中，短期债务占 18.97%、长期债务占 81.03%。从债务指标看，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较上年底均有所上升，公司债务负担较重。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务	27.47	50.52
长期债务	182.34	215.83
全部债务	209.82	266.35
资产负债率	65.12	68.78
全部债务资本化比率	62.39	67.00
长期债务资本化比率	59.04	62.19

注：长期应付款中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 2022 年底存量债务为基础，2023—2025 年公司需偿付的有息债务规模分别为 50.52 亿元、35.74 亿元和 22.10 亿元，2023 年存在一定集中偿付压力。

## 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，利润总额对政府补贴依赖大。

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 31.76%和 30.60%，营业利润率小幅上升。

表 14 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	9.75	12.85
营业成本	8.82	11.51
期间费用	1.52	2.60
其中: 管理费用	1.10	1.22
财务费用	0.41	1.38
其他收益	2.63	3.40
投资收益	0.88	0.50
利润总额	2.97	2.55
营业利润率	8.38	8.61
总资本收益率	1.04	0.83
净资产收益率	2.33	1.87

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, 受利息支出增长影响, 2022 年期间费用同比增长 70.87%。同期, 公司期间费用占营业总收入的 20.24%。

非经常性损益方面, 2022 年, 公司其他收益同比增长 29.41%, 均为政府补助收入; 公司投资收益同比下降 43.97%, 主要为其他权益工具投资产生的收益。同期, 公司利润总额同比下降 14.10%。2022 年, 政府补助相当于当期利润总额的 1.33 倍, 利润总额对政府补贴依赖大。

从盈利指标看, 2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

## 5. 现金流分析

**跟踪期内, 公司经营活动和投资活动现金继续大幅净流出; 未来随着项目建设继续投入以及债务陆续到期, 公司存在较大筹资压力。**

经营活动方面, 2022 年, 受往来款流入规模扩大影响, 公司经营活动现金流入量同比增加 78.12 亿元, 其中, 销售商品、提供劳务收到的现金 12.82 亿元, 主要为各业务板块回款; 收到其他与经营活动有关的现金 100.54 亿元, 主要为往来款和政府补贴资金。同期, 公司现金收入比维持在高水平, 收入实现质量好。随着往来款流出规模扩大, 公司经营活动现金流出量同比增加 77.42 亿元, 其中, 购买商品、接受劳务支付的现金 33.81 亿元, 主要为支付代建项目投资成本; 支付其他与经营活动有关的现金

101.87 亿元, 主要为往来款流出。2022 年, 公司经营活动现金继续大幅净流出。

表 15 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	36.11	114.23
经营活动现金流出小计	58.99	136.41
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-22.88</b>	<b>-22.18</b>
投资活动现金流入小计	4.07	4.02
投资活动现金流出小计	44.49	34.35
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-40.42</b>	<b>-30.32</b>
筹资活动现金流入小计	114.34	92.60
筹资活动现金流出小计	33.46	52.07
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>80.87</b>	<b>40.53</b>
现金收入比	130.03	99.79

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面, 2022 年, 公司投资活动现金流入量同比变化不大, 主要为收回投资收到的现金 (以转让部分投资企业的股权收到的款项为主); 投资活动现金流出量同比下降 22.80%, 主要为产业园区项目建设和股权投资支付的现金。2022 年, 公司投资活动现金继续大幅净流出。

筹资活动方面, 2022 年, 公司筹资活动现金流入量同比下降 19.01%, 主要渠道为银行借款、债券融资和非标融资。同期, 公司筹资活动现金流出量同比增长 55.60%, 主要用于偿还债务本息。2022 年, 公司筹资活动现金净流入规模有所收窄。

## 6. 偿债能力

**公司存在一定短期偿债压力, 长期偿债能力指标表现弱, 间接融资渠道较为畅通, 对外担保规模较大。**

短期偿债能力方面, 截至 2022 年底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降, 公司存在一定短期偿债压力。

表 16 公司偿债能力指标情况 (单位: %、倍)

项目	2021 年	2022 年
<b>短期偿债能力指标</b>		
流动比率	615.09	490.66

速动比率	165.47	104.69
现金短期债务比	1.15	0.45
<b>长期偿债能力指标</b>		
EBITDA 利息倍数	0.45	0.28
全部债务/EBITDA	57.76	78.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

长期偿债能力方面，2022 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均有所下降，公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信 226.97 亿元，已使用额度为 151.90 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 63.55 亿元，担保比率为 48.44%，被担保单位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 17 截至 2022 年底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保余额	担保到期日
海宁市临杭新区发展投资有限公司	9000.00	2023/4/15
	11000.00	2023/4/20
浙江钱江湾区投资开发有限公司	20000.00	2023/12/22
	19900.00	2024/12/30
海宁市时代农业发展有限公司	9000.00	2023/11/11
海宁市丁桥新市镇建设有限公司	3000.00	2023/1/13
海宁市中幅科技产业发展有限公司	16500.00	2025/1/6
	17000.00	2026/1/7
	30000.00	2030/12/31
海宁市袁溪实业有限公司	9500.00	2024/9/14
	18000.00	2023/10/14
	14950.00	2025/4/13
	5000.00	2025/10/18
	9758.00	2024/2/5
仰山实业集团有限公司	25000.00	2023/6/16
海宁仰山开发建设有限公司	20000.00	2025/3/23
海宁市洛溪实业发展有限公司	5000.00	2023/9/27
海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司	9000.00	2023/2/21
	10000.00	2023/12/28
	5000.00	2023/12/25
海宁起潮投资开发有限公司	1000.00	2023/10/25
	5000.00	2023/12/25

海宁市湾芯投资开发有限公司	100000.00	2027/8/30
	47346.00	2040/8/30
	5600.00	2042/10/17
	10000.00	2040/12/21
海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司	10000.00	2042/10/17
	11000.00	2023/3/4
海宁市洛溪实业发展有限公司	9000.00	2030/2/15
	7660.00	2036/1/20
海宁市临杭新区发展投资有限公司	9000.00	2023/4/15
海宁经编总部商务区投资开发有限公司	6000.00	2024/10/27
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	10191.00	2036/5/7
	7000.00	2023/8/24
	30000.00	2023/7/28
	7500.00	2023/4/14
浙江海宁经编生产技术开发有限公司	9000.00	2023/1/18
海宁市袁溪建设投资开发有限公司	7000.00	2024/8/4
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	29000.00	2026/3/2
海宁光耀热电有限公司	800.00	2025/9/10
浙江海宁鹃湖科技城开发投资有限责任公司	46793.00	2036/11/22
<b>合计</b>	<b>635498.00</b>	--

资料来源：公司审计报告

## 7. 公司本部财务分析

公司本部主要负责尖山新区的受托代建业务，资产以长期股权投资、存货和其他应收款为主，所有者权益稳定性好，债务负担适中，但存在短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 168.38 亿元，较上年底增长 12.98%，主要系长期股权投资增长所致。其中，流动资产占 57.90%、非流动资产占 42.10%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 74.72 亿元，较上年底变化不大，其中，实收资本占 4.90%、资本公积占 83.57%，所有者权益稳定性好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 93.65 亿元，较上年底增长 24.83%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。其中，流动负债占 29.08%、非流动负债占 70.92%。截至 2022 年底，公司本部全部债务 82.91 亿元。其中，短期债务占 22.27%、长期债务占 77.73%。同期末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分



别为 55.62%和 52.60%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.46 倍，存在短期偿债压力。

2022 年，公司本部营业总收入为 2.78 亿元，利润总额为 0.72 亿元；经营活动现金流净额为 24.15 亿元，投资活动现金流净额为 -40.68 亿元，筹资活动现金流净额为 11.36 亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

海宁市是嘉兴市下辖县级市，经济和财政实力很强，一般公共预算收入质量好，财政自给能力较强。海宁市是“中国制造2025浙江行动”县级试点示范城市、浙江省信息经济发展示范区，列入第二批国家创新型县（市）建设名单、浙江省制造业高质量发展示范创建县（市）名单。2022年，海宁市在中国县域经济百强县（市）中名列第15位。截至2022年底，海宁市政府债务余额为230.21亿元，政府债务率为71.98%。整体看，海宁市政府支持能力很强。

### 2. 支持可能性

公司是海宁经开区和尖山新区唯一的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴方面获得有力的外部支持。2022 年，公司获得政府补助 3.40 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司近年来在股权划拨、资金及资产注入、政府补助和债务置换等方面获得有力的外部支持。整体看，公司获得政府支持的可能性非常大。

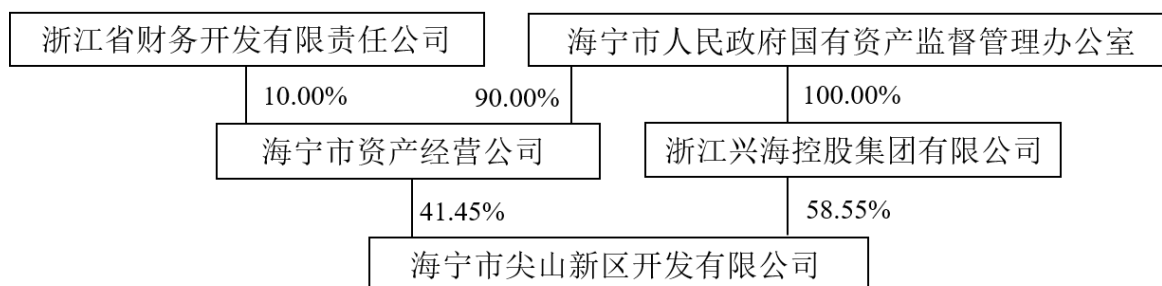
## 十一、债券偿还能力分析

“18海宁新区债01/PR尖山01”“18海宁新区债02/PR尖山02”“21海宁新区债01/21尖山01”和“21海宁新区债02/21尖山02”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。经联合资信评定，海宁资产主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

## 十二、结论

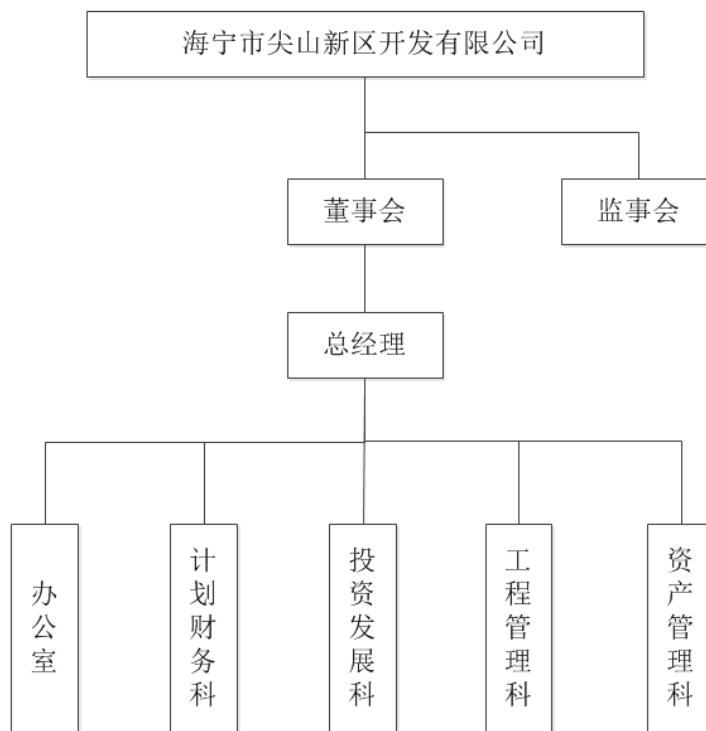
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18海宁新区债01/PR尖山01”“18海宁新区债02/PR尖山02”“21海宁新区债01/21尖山01”和“21海宁新区债02/21尖山02”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

**附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内子公司情况**

序号	单位名称	注册资本	持股比 (%)	业务性质
1	浙江钱塘江投资开发有限公司	82500.00	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	58.00	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	9000.00	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	25000.00	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	20000.00	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	10000.00	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	250000.00	80.00	实业投资, 投资管理, 股权投资, 投资咨询
8	海宁市合创开发建设有限公司	15000.00	100.00	标准厂房的开发建设、经营管理
9	海宁市众创产业开发建设有限公司	18000.00	52.42	标准厂房的开发建设、经营管理
10	海宁市现代农业发展有限公司	30000.00	55.00	农业项目的开发、建设、投资、经营及管理
11	海宁市湾区新城投资开发有限公司	20000.00	70.00	标准厂房的开发建设, 房地产开发, 物业服务
12	海宁智慧港科技产业园开发有限公司	21000.00	52.38	标准厂房的开发建设, 房地产开发, 物业服务, 工程施工
13	海宁市海昌新市镇建设有限公司	12800.00	100.00	城乡基础设施投资、开发与建设, 土地整理, 房地产开发
14	海宁市铭德殡仪服务有限公司	50.00	100.00	殡葬服务, 房屋和殡葬设备租赁
15	海宁市笏山生态陵园有限公司	50.00	100.00	骨灰下葬, 公墓建设、销售、管理, 墓碑刻字业务
16	海宁经开产业服务有限公司	1000.00	100.00	物业管理、商务咨询、人力资源管理、企业管理咨询
17	海宁航空产业园开发建设有限公司	20000.00	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
18	海宁经开融诚供应链有限公司	5000.00	45.00	供应链管理服务、半导体器件专用设备销售、针纺织品
19	海宁国科经开企业服务有限公司	1000.00	35.00	企业管理咨询、商务信息咨询、企业形象策划
20	浙江鸿翔半导体科技有限公司	5000.00	100.00	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流
21	海宁国芯科技有限公司	10000.00	52.38	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流
22	众创(香港)科技有限公司	100.00 万港元	100.00	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流
23	海宁乐派芯园科技有限公司	20000.00 万美元	100.00	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流
24	海宁市长水农旅投资开发有限公司	4500.00	55.00	农业、养殖
25	海宁市东都农业发展有限公司	4500.00	55.00	农业、养殖
26	海宁市海农数智养殖有限公司	5000.00	77.05	农业、养殖
27	海宁市乐派芯园开发建设有限公司	36000.00	100.00	工程建设、建设工程设计、建设工程勘察、房地产开发经营
28	海宁市海农供应链管理有限公司	1000.00	100.00	农业、养殖
29	海宁市听潮投资开发有限公司	150900.00	99.46	城乡基础设施投资、开发与建设、土地整理、房地产开发
30	浙江江南新城投资开发有限公司	37000.00	100.00	城乡基础设施投资、开发与建设、土地整理、房地产开发

注: 若无特殊说明, 注册资本的单位均为万元人民币

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	13.97	31.67	22.79
资产总额 (亿元)	251.29	362.72	420.30
所有者权益 (亿元)	107.23	126.50	131.20
短期债务 (亿元)	19.36	27.47	50.52
长期债务 (亿元)	105.71	182.34	215.83
全部债务 (亿元)	125.07	209.82	266.35
营业总收入 (亿元)	8.55	9.75	12.85
利润总额 (亿元)	2.66	2.97	2.55
EBITDA (亿元)	3.15	3.63	3.40
经营性净现金流 (亿元)	-33.08	-22.88	-22.18
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	64.40	130.03	99.79
营业利润率 (%)	8.21	8.38	8.61
总资本收益率 (%)	1.29	1.04	0.83
净资产收益率 (%)	2.47	2.33	1.87
长期债务资本化比率 (%)	49.64	59.04	62.19
全部债务资本化比率 (%)	53.84	62.39	67.00
资产负债率 (%)	57.33	65.12	68.78
流动比率 (%)	644.04	615.09	490.66
速动比率 (%)	133.81	165.47	104.69
经营现金流动负债比 (%)	-91.58	-49.80	-35.23
现金短期债务比 (倍)	0.72	1.15	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.44	0.45	0.28
全部债务/EBITDA (倍)	39.72	57.76	78.42

注：公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	4.51	10.69	8.53
资产总额 (亿元)	122.69	149.03	168.38
所有者权益 (亿元)	73.19	74.01	74.72
短期债务 (亿元)	8.10	11.89	18.47
长期债务 (亿元)	32.97	55.08	64.45
全部债务 (亿元)	41.07	66.97	82.91
营业总收入 (亿元)	2.55	2.64	2.78
利润总额 (亿元)	0.94	0.82	0.72
EBITDA (亿元)	1.15	0.86	0.78
经营性净现金流 (亿元)	-11.04	-18.87	24.15
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	109.54	98.56	99.15
营业利润率 (%)	11.44	13.64	12.18
总资本收益率 (%)	0.80	0.59	0.44
净资产收益率 (%)	1.26	1.10	0.93
长期债务资本化比率 (%)	31.06	42.67	46.31
全部债务资本化比率 (%)	35.95	47.51	52.60
资产负债率 (%)	40.35	50.34	55.62
流动比率 (%)	602.00	631.37	357.97
速动比率 (%)	222.48	276.22	84.65
经营现金流动负债比 (%)	-72.95	-101.19	88.68
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.90	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	0.37	0.22
全部债务/EBITDA (倍)	35.78	77.71	106.72

注：公司本部长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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