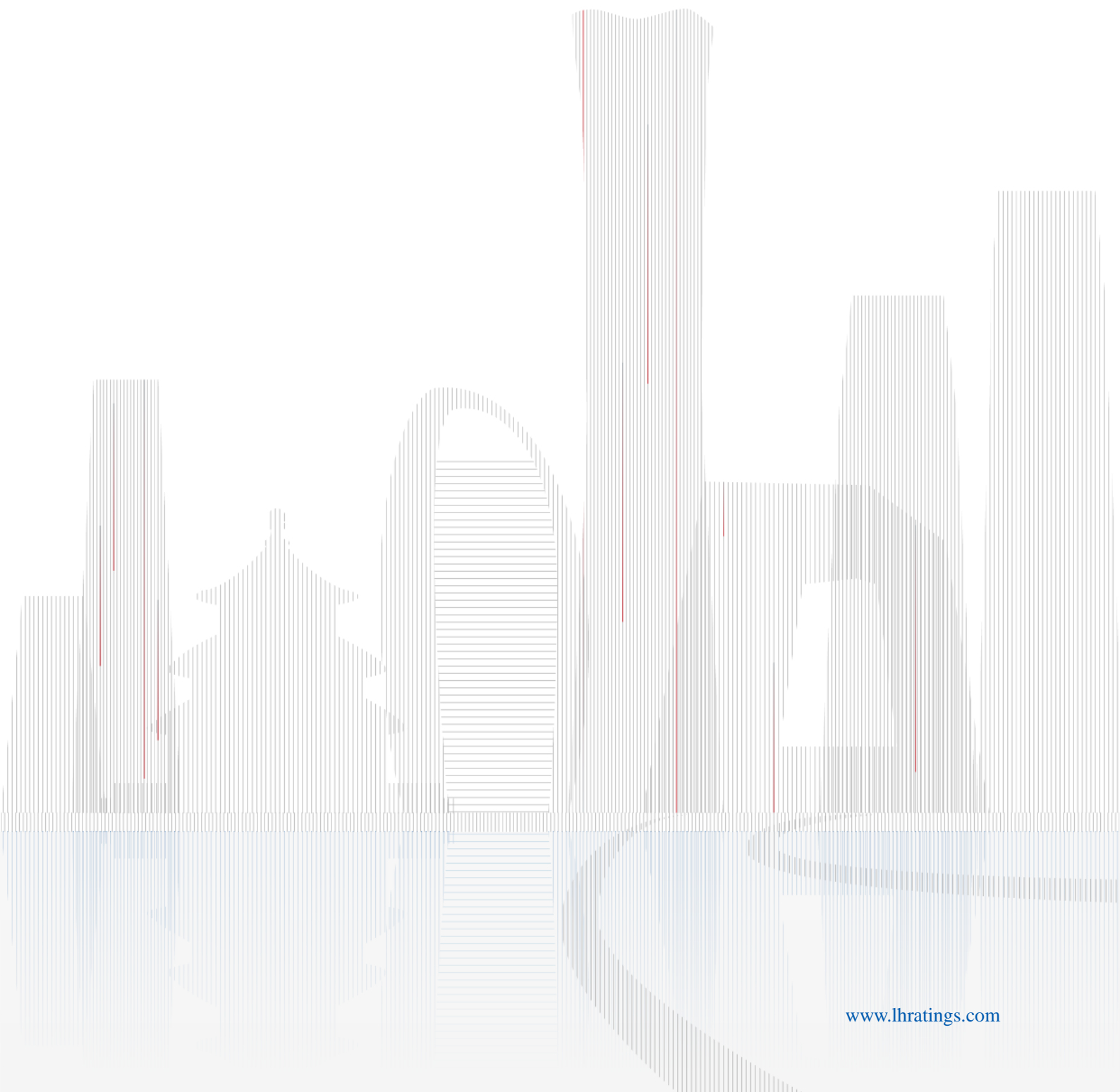


海宁市尖山新区开发有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕3668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”“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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海宁市尖山新区开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
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	

评级观点

跟踪期内，海宁市尖山新区开发有限公司（以下简称“公司”）仍是海宁经济开发区和尖山新区重要的基础设施建设主体，具有区域专营优势。海宁市经济稳步发展，财政实力很强，公司外部发展环境良好。2023 年，公司土地出让以工业用地为主，土地出让总收入同比有所下降，储备的土地规模较大，其变现能力受政府规划和市场环境影响大；完工安置房销售接近尾声，业务可持续性一般；随着园区招商引资逐步落地，公司租金收入快速增长，毛利率维持高水平；公司在建产业园区项目尚需投资规模大，未来资本支出压力大，且收益实现易受建设进度、实际租售情况等因素的影响存在不确定性。公司资产中对外投资的股权可产生稳定的投资收益，但以土地整理和项目建设成本为主的存货占比较大，应收类款项对公司资金依然形成较大占用，公司资产质量一般；债务规模持续增长，债务结构有待优化，整体债务负担较重且 2024 年存在集中兑付压力；投资收益及政府补贴对利润实现贡献度大；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道较为畅通，存在一定或有负债风险。

“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，其担保有效提升了上述债券的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在财政补贴和股权注入等方面获得有力的外部支持。

评级展望

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及产业园区招商引资逐步落地，公司业务有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**海宁市为全国百强县，支柱产业包括皮革、精编、家纺等传统行业以及新材料、泛半导体、生命健康等新兴产业。2023 年，海宁市经济稳步发展，财政实力很强，财政自给程度较高。整体看，公司发展的外部环境良好。
- **持续获得外部支持。**公司是海宁经开区和尖山新区重要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。2023 年，公司获得股权注入，增加资本公积 29.91 亿元；公司获得政府补贴 2.43 亿元，计入“其他收益”。
- **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

- **资产流动性较弱。**公司资产规模持续增长，以土地整理和项目建设成本为主的存货和以往来款为主的其他应收款占比较大，应收类款项对公司资金形成较大占用。
- **债务负担较重且存在集中兑付压力。**截至 2023 年末，公司全部债务同比增长 26.46%至 336.83 亿元，全部债务资本化比率为 64.14%，其中短期债务增长较快且占比较高，债务结构有待优化。同期末，公司现金短期债务比为 0.34 倍。
- **未来资金支出压力大。**公司委托代建项目及自营项目未来资金支出压力大，其中自营项目投资回收周期较长，项目收益实现易受建设进度、实际租售情况等因素的影响存在不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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
财务风险	F4	现金流	经营分析	2
			资产质量	4
			盈利能力	3
		现金流量	1	
		资本结构	3	
偿债能力	4			
指示评级				a ⁻
个体调整因素：无				--
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

主要财务数据

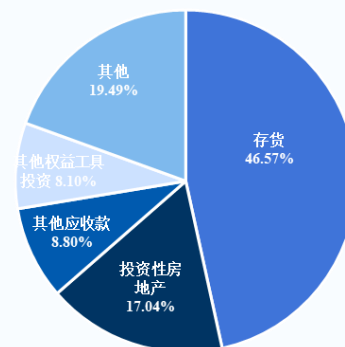
合并口径		
项目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	22.79	34.49
资产总额（亿元）	420.30	553.27
所有者权益（亿元）	131.20	188.33
短期债务（亿元）	50.52	102.10
长期债务（亿元）	215.83	234.73
全部债务（亿元）	266.35	336.83
营业总收入（亿元）	12.85	12.59
利润总额（亿元）	2.55	2.28
EBITDA（亿元）	3.52	3.08
经营性净现金流（亿元）	-22.18	-27.61
营业利润率（%）	8.61	16.60
净资产收益率（%）	1.87	1.26
资产负债率（%）	68.78	65.96
全部债务资本化比率（%）	67.00	64.14
流动比率（%）	490.66	302.41
经营现金流动负债比（%）	-35.23	-23.85
现金短期债务比（倍）	0.45	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.23
全部债务/EBITDA（倍）	75.72	109.23

公司本部口径		
项目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	168.38	243.31
所有者权益（亿元）	74.72	112.18
全部债务（亿元）	82.91	115.06
营业总收入（亿元）	2.78	1.87
利润总额（亿元）	0.72	0.58
资产负债率（%）	55.62	53.90
全部债务资本化比率（%）	52.60	50.63
流动比率（%）	357.97	230.67
经营现金流动负债比（%）	88.68	-16.94

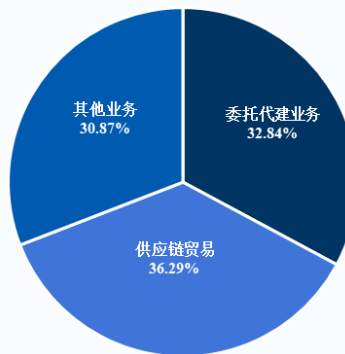
注：1. 公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

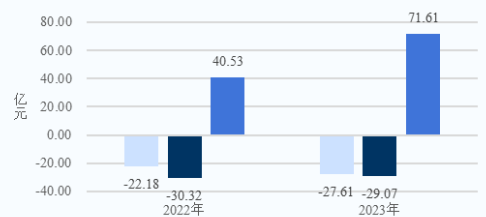
2023 年末公司资产构成



2023 年公司总收入构成

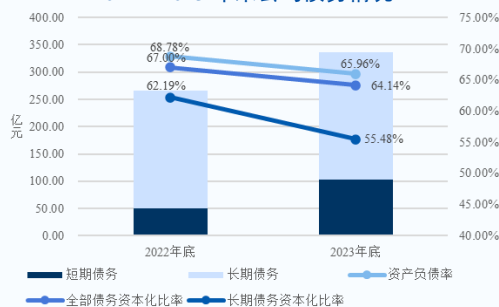


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年末公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务 ■ 资产负债率 ■ 长期债务资本化比率

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	特殊条款
18 海宁新区债 01/PR 尖山 01	7.00 亿元	2.80 亿元	2025/09/10	债券提前偿还
18 海宁新区债 02/PR 尖山 02	7.00 亿元	2.80 亿元	2025/11/16	债券提前偿还
21 海宁新区债 01/21 尖山 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/04/25	回售选择权
21 海宁新区债 02/21 尖山 02	8.50 亿元	8.50 亿元	2028/09/06	回售选择权

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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、18 海宁新区债 02/PR 尖山 02、21 海宁新区债 01/21 尖山 01、21 海宁新区债 02/21 尖山 02	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/27	胡元杰 张丽斐	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	阅读全文
21 海宁新区债 02/21 尖山 02	AA+/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨廷芳 yangtf@lhratings.com

项目组成员：胡元杰 huyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

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。经数次股权变更，截至2023年末，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“兴海集团”）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”）为兴海集团及海宁资产的控股股东，即为公司实际控制人，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”）和尖山新区重要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、基础设施项目建设投资和资产管理。

截至2023年末，公司内部设办公室、计划财务科、投资发展科和工程管理科等职能部门；拥有纳入合并范围的子公司36家。

截至2023年末，公司合并资产总额553.27亿元，所有者权益188.33亿元（少数股东权益28.16亿元）；2023年，公司实现营业收入12.59亿元，利润总额2.28亿元。

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2024年4月末，公司由联合资信评级的存续债券余额合计47.10亿元，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。

“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%。截至2024年3月末已全部使用完毕。

“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。截至2024年3月末已全部使用完毕。

图表1·截至2024年4月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 海宁新区债 01/PR 尖山 01	7.00 亿元	2.80 亿元	2018/09/10	7 年
18 海宁新区债 02/PR 尖山 02	7.00 亿元	2.80 亿元	2018/11/16	7 年
21 海宁新区债 01/21 尖山 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/04/25	5+2 年
21 海宁新区债 02/21 尖山 02	8.50 亿元	8.50 亿元	2021/09/06	5+2 年
23 海尖 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2023/04/12	3 年
21 尖山新区 PPN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2021/11/10	3+2 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

海宁市为全国百强县，支柱产业包括皮革、精编、家纺等传统产业以及新材料、泛半导体、生命健康等新兴产业。2023年，海宁市经济稳步发展，财政实力很强，经济以及财政实力在嘉兴市下属区县中排名靠前；海宁市一般公共预算收入质量好，财政自给能力较强，但受房地产市场低迷影响，政府性基金收入规模大幅下降。整体看，公司发展的外部环境良好。

海宁市

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2023年末，海宁市常住人口110.7万人，城镇化率为71.4%。

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2023年底，海宁市拥有钱江生化、海宁皮城、天通股份、火星人等主板+创业板上市公司合计16家。2023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16位。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》，2023年，海宁市实现地区生产总值1318.16亿元，在嘉兴市下属区县中排名第一，按可比价格计算，较上年增长8.0%。其中，第一产业增加值20.75亿元，较上年增长3.8%；第二产业增加值755.06亿元，较上年增长8.9%；第三产业增加值542.36亿元，较上年增长7.0%。2023年，海宁市三次产业结构比调整为1.6:57.3:41.1。同期，海宁市常住人口人均生产总值为11.93万元。

图表 2· 海宁市地区经济情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP (亿元)	1196.30	1247.00	1318.16
GDP 增速 (%)	7.0	0.7	8.0
固定资产投资增速 (%)	--	7.8	3.0
三产结构	1.6:57.8:40.5	1.7:58.1:40.2	1.6:57.3:41.1
人均 GDP (万元)	10.99	11.33	11.93

资料来源：联合资信根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》整理

2023 年，海宁市完成规模以上工业总产值 2817.98 亿元，较上年增长 10.8%；实现规上工业增加值 537.80 亿元，较上年增长 14.8%。在海宁市重点产业中，规模以上战略性新兴产业、数字经济核心产业和高新技术产业增加值分别为 250.23 亿元、144.76 亿元和 380.12 亿元，较上年分别增长 32.1%、30.0% 和 20.5%。同期，海宁市完成固定资产投资 585.60 亿元，较上年增长 3.0%。其中，工业投资较上年增长 16.9%，服务业投资较上年下降 5.7%；高新技术产业投资较上年增长 28.3%，制造业投资较上年增长 18.9%。受房地产市场表现低迷影响，2023 年，海宁市房地产开发投资较上年下降 16.5%，其中住宅投资较上年下降 20.6%；新开工施工面积 46.24 万平方米，较上年下降 76.8%；商品房销售面积 49.51 万平方米，较上年下降 46.6%。

图表 3· 海宁市地区财政情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入 (亿元)	114.40	95.08	100.13
一般公共预算收入增速 (%)	13.3	-16.9	5.3
税收收入 (亿元)	107.34	85.16	91.48
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	93.83	89.57	91.36
一般公共预算支出 (亿元)	111.40	122.30	121.36
财政自给率 (%)	102.69	77.74	82.51
政府性基金收入 (亿元)	188.41	197.21	61.40
地方政府债务余额 (亿元)	191.30	230.21	267.26

资料来源：联合资信根据《关于海宁市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》整理

根据《关于海宁市 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，海宁市完成一般公共预算收入 100.13 亿元，在嘉兴市下属区县中排名第二，较上年增长 7.9%。其中，税收收入 91.48 亿元，较上年增长 7.4%，占一般公共预算收入的 91.36%，一般公共预算收入质量好。同期，海宁市一般公共预算支出 121.36 亿元，财政自给率为 82.51%，财政自给能力较强。2023 年，海宁市政府性基金预算收入 61.40 亿元，较上年大幅下降 68.9%，主要系房地产市场持续低迷，土地出让收入大幅下降所致。

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 年末，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。

2023 年，海宁经开区实现地区生产总值 131.0 亿元，较上年增长 5.0%。同期，海宁经开区实现规模以上工业增加值 61.0 亿元，较上年增长 3.0%；固定资产投资额 45.7 亿元，较上年下降 31.3%。2023 年，海宁经开区完成一般公共预算收入 8.27 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。

2023年，尖山新区实现地区生产总值174.7亿元，较上年增长25.2%；规模以上工业增加值为187.9亿元，较上年增长40.6%；固定资产投资额为129.4亿元，较上年增长27.3%。2023年，尖山新区完成一般公共预算收入11.28亿元，同比增长83.61%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司征信记录情况良好，联合资信未发现其曾被列入全国失信被执行人名单。

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2024年5月10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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

跟踪期内，公司法人治理结构、内部管理制度均无重大变化。

（二）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入较为稳定，仍以委托代建业务和供应链贸易业务为主，综合毛利率同比有所提升。

图表4•2022—2023年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
委托代建业务	6.07	47.28	7.63	4.14	32.84	7.63
供应链贸易	4.50	35.01	0.84	4.57	36.29	1.93
其他业务	2.28	17.71	36.65	3.89	30.87	53.79
合计	12.85	100.00	10.39	12.59	100.00	19.81

注：其他业务包含安置房销售收入、租金收入、物业收入、墓地相关收入和水电费等资料来源：联合资信根据公司提供整理

（1）委托代建业务

公司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；2023年，公司土地出让以工业用地为主，储备的土地规模较大，其变现能力受政府规划和市场环境的影响较大。

公司委托代建业务包括基础设施建设和土地整理。公司本部和子公司浙江钱塘江投资开发有限公司（以下简称“钱塘江公司”）分别负责尖山新区和海宁市经开区委托代建项目的建设、运营和管理及相应区域的土地整理工作。跟踪期内，公司委托代建业务模式延续。2023年，因项目结算量的减少，公司确认委托代建业务收入（含基础设施建设及土地整理）4.14亿元，同比下降31.87%，当期全部收到回款。

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和管理服务费（一般加成比例为9%）。

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市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拆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市经开区管委会负责向公司支付投资项目的实际成本以及管理服务费（一般加成比例为9%）。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市经开区管委会，管委会予以分期回款。

基础设施建设方面，截至 2023 年末，公司存货中已竣工但尚未结算的受托代建项目共 129 个，累计投资 38.54 亿元。同期末，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 98.25 亿元，已投资 72.09 亿元；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 17.50 亿元。

图表 5 • 截至 2023 年末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	8.75	4.53
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	30.00	24.54
河道整治	新塘河治理一期工程、河道整治一期工程等	22.50	12.67
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	37.00	30.35
合计		98.25	72.09

资料来源：公司提供

土地整理方面，公司存续土地整理业务集中在海宁经开区开展。2023 年，海宁经开区和尖山新区土地出让面积小幅增长，但因出让地多为工业用地导致出让价格有所下降，土地出让总收入同比下降 41.14%。

图表 6 • 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	2022 年	2023 年
出让面积	3078.00	3191.00
土地出让总收入	164290.00	96690.00
平均出让价格	53.38	30.30

资料来源：公司提供

2023 年，受土地市场行情低迷及海宁经开区土地控规政策影响，公司土地开发面积有所下降。截至 2023 年末，公司已整理土地 1.68 万亩，累计投入 61.43 亿元；正在整理的土地 700 亩，计划总投资 2.00 亿元，已投资 1.50 亿元；待整理土地规模约 1000 亩，计划总投资 3.00 亿元。

图表 7 • 公司土地整理情况（单位：亩、万元、万元/亩）

指标	2022 年	2023 年
开发面积	140.00	110.00
开发总投入	3500.00	2750.00
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，在建项目暂未启动预售，未来资金支出压力不大，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，并获取收益。

2023 年，受江湾景苑销售确认收入影响，公司安置房销售收入同比大幅增长至 1015.00 万元；毛利率同比提升 30.59 个百分点至 40.0%，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 2023 年末，公司在售安置房项目共 4 个，剩余销售面积为 0.47 万平方米，规模较小。

图表 8 • 截至 2023 年末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	1.66	0.04	0.05
江湾景苑	3.25	1.11	1.12	0.18	0.12
都谷花苑	7.47	2.12	2.39	0.02	0.03

金晟家园	8.26	2.31	2.03	0.23	0.04
合计	26.97	7.73	7.20	0.47	0.24

资料来源：公司提供

截至 2023 年末，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 12.52 亿元，已投资 9.86 亿元，预计销售收入 14.80 亿元，均尚未启动销售；公司暂无拟建安置房项目。

图表 9 • 截至 2023 年末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	1.21	3.30
新民路南一襄城路东安置房	8.75	5.13	4.46	5.50
翰林府项目	7.19	5.12	4.19	6.00
合计	22.55	12.52	9.86	14.80

资料来源：公司提供

（3）产业园区建设与运营

公司自筹资金进行海宁经开区规划的部分产业园区建设并通过租售实现收益，2023 年，随着园区招商引资逐步落地，公司租金收入快速增长，毛利率维持高水平；公司在建产业园区项目尚需投资规模大，未来资本支出压力大，且收益实现易受建设进度、实际租售情况等因素的影响存在不确定性。

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 2023 年末，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 90.98 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 2023 年末，公司已出租的主要标准厂房面积 87.55 万平方米。2021—2023 年，公司分别实现租金收入 4555.33 万元、7598.88 万元和 18300.99 万元，毛利率分别为 91.67%、92.02% 和 88.04%。截至 2023 年末，公司无拟建产业园区项目。随着公司产业园区项目逐步实现租售，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，未来筹资压力大，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。

图表 10 • 截至 2023 年末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	66.34
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	58.21	2022.03	66.34	10.87
海宁智慧港科技产业园二期	22.18		2023.01	45.09	10.34
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	4.09	2025.12	130.00	0.00
合计	180.76	90.98	--	446.46	87.55

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

（4）供应链贸易

公司供应链贸易业务经营稳定，对营业总收入贡献较大，但利润空间小，交易对手方集中度较高。

公司于 2020 年拓展供应链贸易业务，由子公司海宁经开融诚供应链有限公司（以下简称“融诚供应链”）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。2023 年，公司前五大供应商的采购成本占采购总成本的 51.48%，集中度较高。

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，主要客户包括浙江皮意纺织有限公司、海宁光年能源材料有限公司、浙江鸿翔建设集团股份有限公司等。2023 年，公司前五大客户的销售金额占销售总额的 86.95%，集中度高。2023 年，公司供应链贸易收入较为稳定，占营业总收入的 36.29%，但利润空间小。

2 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。

（三）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）¹对财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2023 年末，公司拥有合并范围内子公司 36 家。2023 年，公司投资设立 6 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。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，其中对外投资的股权可产生稳定的投资收益，房产出租可提供持续性的现金流，但以土地整理和项目建设成本为主的存货和以往来款为主的其他应收款占比较大，应收类款项对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 31.64%，主要系可租赁房产增加带动投资性房地产增长和对外股权投资规模增加所致。

图表 11 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	308.92	73.50	350.10	63.28
货币资金	22.77	5.42	34.48	6.23
其他应收款	35.81	8.52	48.68	8.80
存货	243.01	57.82	257.65	46.57
非流动资产	111.38	26.50	203.17	36.72
其他权益工具投资	30.26	7.20	44.81	8.10
长期股权投资	9.92	2.36	39.74	7.18
投资性房地产	62.77	14.93	94.29	17.04
资产总额	420.30	100.00	553.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，因外部融资规模的扩大，公司货币资金较上年末增长 51.40%，以银行存款（33.57 亿元）为主，使用受限的货币资金 0.85 亿元，主要为各类保证金。公司其他应收款较上年末增长 35.96%，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（以下简称“起潮投资”）等单位的往来款增加所致；从账龄上看，公司其他应收款 1 年以内的占 46.04%、1~2 年的占 30.85%，整体账龄尚可；从集中度看，公司其他应收款前五名单位均为海宁市政府部门和国有企业，前五名单位欠款余额合计占 82.51%，集中度高；截至 2023 年末，公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.27 亿元。截至 2023 年末，随着基础设施建设和产业园区开发持续投入，公司存货较上年末增长 6.03%，期末存货构成以土地整理和产业园项目开发成本（135.28 亿元）、委托代建项目成本（80.55 亿元）、围垦成本（13.73 亿元）和土地使用权（23.05 亿元）为主，公司未对存货计提跌价准备。

图表 12 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五名明细（单位：亿元）

应收单位	金额	款项性质	占比
起潮投资	10.23	往来款	20.91%
海宁经开区管委会	9.62	土地回购款、往来款	19.65%
海宁市黄湾镇人民政府	8.70	往来款	17.78%

¹ 2020 年以来，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会多起行政处罚决定

海宁市尖山新区现代服务业综合开发有限公司（以下简称“现代服务公司”）	6.54	往来款	13.35%
兴海集团	5.30	往来款	10.82%
合计	40.39	--	82.51%

资料来源：公司审计报告

截至 2023 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 48.12%，主要系对现有被投资单位续投所致，期末其他权益工具投资主要为对正泰新能源科技有限公司（6.00 亿元）、海宁艾克斯光谷创新股权投资合伙企业（有限合伙）（5.60 亿元）、海宁毅晟半导体投资合伙企业（有限合伙）（4.99 亿元）、江苏瑞芯通宁半导体产业投资基金合伙企业（2.92 亿元）和晶科能源股份有限公司（2.50 亿元）等公司或产业合伙企业的股权投资，2023 年实现投资收益 0.86 亿元（含投资退出收益及投资分红）。公司长期股权投资较上年末增加 29.82 亿元，主要系政府将海宁市黄湾镇资产经营有限公司²（以下简称“黄湾镇经营公司”）49%无偿划转至公司所致。公司投资性房地产较上年末增长 50.21%，主要系新增存货转入的标准厂房项目及评估增值所致。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（鹏信资估报字（2024）第 F069 号），上述标准厂房账面价值 22.20 亿元，公允价值 31.52 亿元，评估增值 9.32 亿元，增值率为 41.98%。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 36.19 亿元，受限比例为 6.54%。其中，受限投资性房地产为 35.05 亿元，均用于借款抵押；受限货币资金 1.14 亿元，主要为各类保证金。

（2）资本结构

受益于政府股权注入，公司所有者权益规模快速增长，资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 43.55%，主要系资本公积、其他综合收益和少数股东权益增长所致，资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。截至 2023 年末，公司资本公积较上年末增长 39.23%，主要系政府注入黄湾镇经营公司 49% 股权所致。公司其他综合收益较上年末增长 47.60%，系标准厂房资产评估增值所致。公司少数股东权益较上年末增幅明显，主要系收到产业基金投资款及钱塘江公司收到股东注入资金所致。

图表 13 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	3.66	2.79	3.66	1.94
资本公积	76.24	58.11	106.15	56.36
其他综合收益	15.91	12.13	23.49	12.47
未分配利润	23.90	18.22	26.04	13.83
少数股东权益	10.71	8.17	28.16	14.95
所有者权益	131.20	100.00	188.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司债务规模继续增长，短期债务规模及占比均增长较快，债务结构有待优化，整体债务负担较重且 2024 年存在集中兑付压力。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 26.23%，主要系融资规模扩大、银行借款和非标融资款增加所致。

图表 14 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	62.96	21.78	115.77	31.72
短期借款	23.54	8.14	43.41	11.90
其他应付款	10.06	3.48	8.68	2.38
一年内到期的非流动负债	22.30	7.72	46.28	12.68
非流动负债	226.14	78.22	249.17	68.28
长期借款	127.36	44.05	131.07	35.92

² 黄湾镇经营公司成立于 1996 年，主营业务为黄湾镇投资开发与资产经营，为公司关联方起潮投资股东。

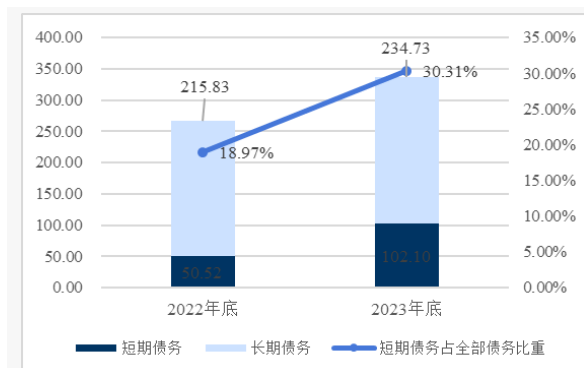
应付债券	77.11	26.67	70.87	19.42
长期应付款	16.27	5.63	39.22	10.75
负债总额	289.10	100.00	364.94	100.00

注：其他应付款包含应付利息，长期应付款包含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司经营性质负债主要由以往来款为主的其他应付款和专项应付款（6.42 亿元，主要为政府拨付的专项建设资金）构成。

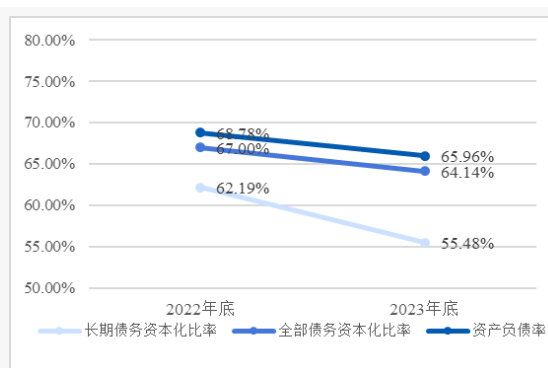
截至 2023 年末，公司全部债务 336.83 亿元，较上年末增长 26.46%。公司全部债务以长期债务为主（占 69.69%），但短期债务规模及占比增长较快，公司债务结构有待优化。从债务构成看，公司债务以银行借款（占 55.99%）、债券融资（占 29.28%）和非标融资款（占 13.13%）为主，其中长期借款融资成本介于 3.23%~6.76%之间，非标融资款融资成本介于 3.00%~6.65%之间，债券融资成本介于 3.90%~4.98%之间（不含担保费率）。从债务指标看，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 16 • 公司债务杠杆水平



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

以 2023 年末存量债务为基础，2024—2026 年公司需偿付的有息债务规模分别为 102.10 亿元、41.50 亿元和 41.50 亿元，2024 年存在集中偿付压力。

(3) 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入较为稳定，期间费用仍对利润形成一定侵蚀，投资收益及政府补贴对利润实现贡献度大。

2023 年，公司营业总收入较为稳定，营业成本同比下降 12.29%，营业利润率有所上升。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	12.85	12.59
营业成本	11.51	10.10
期间费用	2.60	2.40
其中：管理费用	1.22	1.63
财务费用	1.38	0.78
其他收益	3.40	2.43
投资收益	0.50	0.77
利润总额	2.55	2.28
营业利润率	8.61%	16.60%
总资产收益率	0.83%	0.57%
净资产收益率	1.87%	1.26%

资料来源：联合资信根据审计报告整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



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，2023 年财务费用下降导致期间费用同比下降 7.56%。同期，公司期间费用占营业总收入的 19.09%。

非经常性损益方面，2023年，公司非经常性损益主要表现为以政府补助为主的其他收益和其他权益工具产生的投资收益，二者占利润总额的140.35%，对利润实现贡献度大。

(4) 现金流

跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金继续大额净流出；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，2023年，受往来款收支规模大幅缩减，公司经营活动现金流入量及流出量均出现大幅下滑。其中，销售商品、提供劳务收到的现金主要为各业务回款，购买商品、接受劳务支付的现金主要为代建项目投入资金，其规模较上年变化不大。2023年，受项目持续投入和往来款净流出影响，公司经营活动现金持续净流出。同期，公司当年确认的收入基本可实现有效回款，现金收入比维持高水平。

表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	114.23	33.85
经营活动现金流出小计	136.41	61.47
经营活动现金流量净额	-22.18	-27.61
投资活动现金流入小计	4.02	3.38
投资活动现金流出小计	34.35	32.46
投资活动现金流量净额	-30.32	-29.07
筹资活动现金流入小计	92.60	175.06
筹资活动现金流出小计	52.07	103.45
筹资活动现金流量净额	40.53	71.61
现金收入比	99.79	107.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2023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变化不大，主要为产业园区项目建设和股权投资支付的现金。2023年，公司投资活动现金继续大额净流出。

筹资活动方面，2023年，因融资规模的扩大，公司筹资活动现金流入量同比增长89.05%，主要渠道为银行借款、债券融资和非标融资。其中，吸收投资收到的现金17.02亿元，主要为收到的产业合伙企业投资款³及子公司股权投资款。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长98.69%，主要用于偿还债务本息。2023年，公司筹资活动现金净流入规模明显扩大。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道较为畅通，存在一定或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	490.66	302.41
	速动比率（%）	104.69	79.85
	现金类资产/短期债务（倍）	0.45	0.34
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.52	3.08
	全部债务/EBITDA（倍）	75.72	109.23
	EBITDA/利息支出（倍）	0.29	0.23

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供整理

短期偿债指标方面，截至2023年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降，公司短期偿债指标表现较弱。

³ 公司子公司钱塘江公司从事部分产业基金运营及股权直投业务，公司作为基金管理人负责部分产业基金运营工作，其他合伙人所投资金计入“吸收投资收到的现金”

长期偿债指标方面，2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度均有所下降，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年末，公司共获得银行授信 300.15 亿元，已使用额度为 205.49 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 59.67 亿元，担保比率为 31.68%，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。

图表 21 • 截至 2023 年末公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）
海宁光耀热电有限公司	1000.00
海宁经编总部商务区投资开发有限公司	6000.00
起潮投资	19500.00
海宁市海创工程有限公司	19895.00
现代服务公司	24990.00
海宁市临杭新区发展投资有限公司	20000.00
海宁市洛溪实业发展有限公司	46610.00
海宁市钱江兴业投资开发有限公司	29000.00
海宁市湾芯投资开发有限公司	222600.00
海宁市袁花镇新市镇投资开发有限公司	17500.00
海宁市袁溪建设投资开发有限公司	7000.00
海宁市袁溪实业有限公司	18866.00
海宁市中崛科技产业发展有限公司	42000.00
海宁仰山实业集团有限公司	30000.00
浙江海宁经编产业园区开发有限公司	17615.04
浙江海宁经编生产技术开发有限公司	9000.00
浙江海宁鹃湖科技城开发投资有限责任公司	45293.63
浙江钱江湾区投资开发有限公司	19800.00
合计	596669.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3 公司本部主要变化情况

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，所有者权益稳定性较好，债务负担适中，但存在较大的短期偿债压力。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 243.31 亿元，较上年末增长 44.50%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司本部所有者权益 112.18 亿元，较上年末增长 50.12%，主要系股权注入带来的资本公积增长所致，权益稳定性较好。公司本部全部债务 115.06 亿元。其中，短期债务占 29.76%、长期债务占 70.24%。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 53.90% 和 50.63%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.35 倍，存在较大的短期偿债压力。2023 年，公司本部营业总收入为 1.87 亿元，利润总额为 0.58 亿元。

（四）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2023 年末，联合资信未发现公司发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题。2023 年，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司建立了基本完善的法人治理结构。2023 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强。公司是海宁经开区和尖山新区重要的基础设施建设主体，在股权注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人为海宁市国资办。海宁市为全国百强县，支柱产业包括皮革、精编、家纺等传统产业以及新材料、泛半导体、生命健康等新兴产业。2023 年，海宁市经济稳步发展，财政实力很强，经济以及财政实力在嘉兴市下属区县中排名靠前；海宁市一般公共预算收入质量好，财政自给能力较强。截至 2023 年末，海宁市政府债务余额为 267.26 亿元。公司实际控制人综合实力很强。

公司是海宁经开区和尖山新区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在股权注入和财政补贴方面获得有力的外部支持。2023 年，公司获得黄湾镇公司股权注入，增加资本公积 29.91 亿元；公司获得政府补助 2.43 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

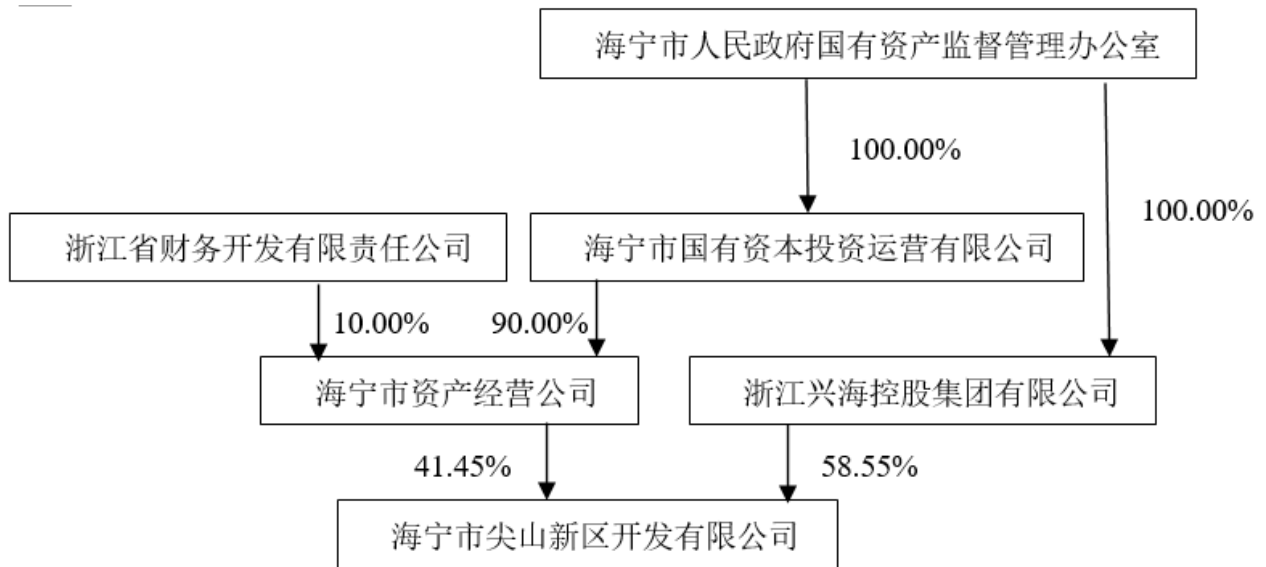
八、债券偿还能力分析

“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（可见[海宁资产 2024 年跟踪评级报告](#)），其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

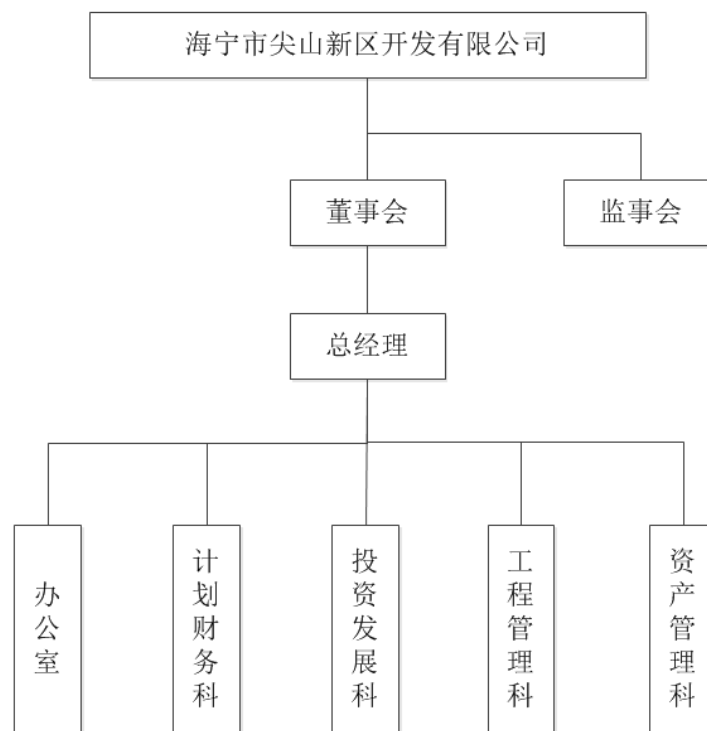
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 海宁新区债 01/PR 尖山 01”“18 海宁新区债 02/PR 尖山 02”“21 海宁新区债 01/21 尖山 01”“21 海宁新区债 02/21 尖山 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司整理

附件 1-3 截至 2023 年末公司主要子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
浙江钱塘江投资开发有限公司	投资开发、房地产开发、土地综合整治、基础设施建设	89.6595	--	股权无偿划拨
海宁经开产业园区开发建设有限公司	标准厂房的开发建设、经营管理，房地产开发	--	89.6595	出资设立
海宁市尖山新区物业管理有限公司	物业管理、房屋租赁	100.00	--	出资设立
海宁市湾区新城投资开发有限公司	标准厂房的开发建设，房地产开发，物业服务	70.00	--	出资设立
海宁市黄湾镇新市镇投资开发有限公司	房地产开发、市政工程建设、社区物业管理	100.00	--	股权无偿划拨
海宁市现代农业发展有限公司	农业、养殖	40.00	13.4489	出资设立
浙江江南新城投资开发有限公司	城乡基础设施投资、开发与建设，土地整理，房地产开发	100.00	--	股权购买
海宁市听潮投资开发有限公司	城乡基础设施投资、开发与建设，土地整理，房地产开发	99.4632	0.2604	出资设立
海宁市江湾能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	60.00	39.8894	出资设立
海宁市潮城产业服务有限公司	租赁和商务服务业	60.00	20.00	出资设立
海宁市闻澜投资开发有限公司	租赁和商务服务业	99.4632	0.2604	出资设立
海宁潮源投资有限公司	租赁和商务服务业	50.00	--	出资设立

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	22.79	34.49
应收账款（亿元）	2.26	2.09
其他应收款（亿元）	35.81	48.68
存货（亿元）	243.01	257.65
长期股权投资（亿元）	9.92	39.74
固定资产（亿元）	4.29	0.00
在建工程（亿元）	3.93	0.00
资产总额（亿元）	420.30	553.27
实收资本（亿元）	3.66	3.66
少数股东权益（亿元）	10.71	28.16
所有者权益（亿元）	131.20	188.33
短期债务（亿元）	50.52	102.10
长期债务（亿元）	215.83	234.73
全部债务（亿元）	266.35	336.83
营业总收入（亿元）	12.85	12.59
营业成本（亿元）	11.51	10.10
其他收益（亿元）	3.40	2.43
利润总额（亿元）	2.55	2.28
EBITDA（亿元）	3.52	3.08
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.82	13.51
经营活动现金流入小计（亿元）	114.23	33.85
经营活动现金流量净额（亿元）	-22.18	-27.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.32	-29.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.53	71.61
财务指标		
销售债权周转次数（次）	7.89	5.76
存货周转次数（次）	0.05	0.04
总资产周转次数（次）	0.03	0.03
现金收入比（%）	99.79	107.31
营业利润率（%）	8.61	16.60
总资本收益率（%）	0.83	0.57
净资产收益率（%）	1.87	1.26
长期债务资本化比率（%）	62.19	55.48
全部债务资本化比率（%）	67.00	64.14
资产负债率（%）	68.78	65.96
流动比率（%）	490.66	302.41
速动比率（%）	104.69	79.85
经营现金流动负债比（%）	-35.23	-23.85
现金短期债务比（倍）	0.45	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.23
全部债务/EBITDA（倍）	75.72	109.23

注：1. 公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	8.53	12.10
应收账款（亿元）	*	*
其他应收款（亿元）	14.24	20.60
存货（亿元）	74.44	77.57
长期股权投资（亿元）	65.30	105.49
固定资产（亿元）	1.87	0.44
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	168.38	243.31
实收资本（亿元）	3.66	3.66
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	74.72	112.18
短期债务（亿元）	18.47	34.24
长期债务（亿元）	64.45	80.82
全部债务（亿元）	82.91	115.06
营业总收入（亿元）	2.78	1.87
营业成本（亿元）	2.41	1.56
其他收益（亿元）	0.80	0.89
利润总额（亿元）	0.72	0.58
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.76	1.99
经营活动现金流入小计（亿元）	37.94	13.77
经营活动现金流量净额（亿元）	24.15	-8.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.68	-10.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.36	25.57
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1540.30	677.23
存货周转次数（次）	0.03	0.02
总资产周转次数（次）	0.02	0.01
现金收入比（%）	99.15	106.46
营业利润率（%）	12.18	14.14
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	0.93	0.53
长期债务资本化比率（%）	46.31	41.88
全部债务资本化比率（%）	52.60	50.63
资产负债率（%）	55.62	53.90
流动比率（%）	357.97	230.67
速动比率（%）	84.65	68.85
经营现金流动负债比（%）	88.68	-16.94
现金短期债务比（倍）	0.46	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. 2022-2023 年末公司本部应收账款分别为 32.05 万元和 23.26 万元，以“*”列示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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