

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



# 海宁市资产经营公司

## 2011 年 15 亿元公司债券 2012 年跟踪信用评级报告

**跟踪评级结果：**

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券剩余期限：75 个月

债券剩余规模：15 亿元

评级日期：2012 年 06 月 30 日

**上次信用评级结果：**

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：84 个月

债券剩余规模：15 亿元

评级日期：2011 年 07 月 22 日

**评级结论：**

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对海宁市资产经营公司（以下简称“海宁资产”或“公司”）及其 2011 年 9 月发行的 15 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2012 年跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级上调为 AA+，评级展望维持为稳定。

**主要财务指标：**

项目	2011 年	2010 年	2009 年
资产总计（万元）	3,632,645.86	2,887,627.99	2,270,124.47
归属于母公司所有者权益（万元）	1,629,694.59	1,135,932.12	828,859.85
资产负债率	51.12%	55.98%	61.44%
流动比率	2.37	1.89	2.08
速动比率	1.04	0.96	1.06
主营业务收入（万元）	376,073.38	205,873.25	203,192.72
营业利润（万元）	43,532.98	-1,554.71	-32,866.55
补贴收入（万元）	58,809.91	57,468.59	60,583.16
利润总额（万元）	100,031.51	41,913.80	27,215.62
主营业务毛利率	32.83%	30.47%	12.79%
总资产报酬率	4.20%	2.65%	2.93%
经营活动净现金流（万元）	205,540.96	268,596.14	17,615.46

数据来源：公司审计报告

**基本观点：**

- 海宁市近年经济运行良好，具有较强的财政实力，公司外部经济环境良好；
- 公司系海宁市国有资产管理和运营平台，整体收入规模较大，业务来源持续性较强；
- 2011 年海宁市政府继续给予公司大力支持，公司资本实力和融资能力进一步增强；
- 公司皮革专业市场跟踪期内出租规模进一步扩大，在区域内形成较强的竞争实力，成长性良好；
- 公司拥有较大规模的上市公司股权及土地等优质资产，财务安全性较好。

**关注：**

- 公司未来几年对城市基础设施建设的投资规模将不断加大，资金需求较大。

**分析师**

姓名：杨毅嵘 姚煜

电话：021-51035670

邮箱：yangyr@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2011]2024号文批准，公司于2011年9月20日公开发行15亿元公司债券。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，在本期债券存续期的第5、6、7年末分别按照债券发行总额30%、30%和40%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。截至2012年6月29日，本期债券未发生本息兑付情况。

截至2012年6月29日，本期债券中14,000万元已用于偿还贷款，30,000万元已补充公司营运资金，其余募集资金使用情况如表1所示，不存在募集资金用途变更情况。

**表1 截至2012年6月29日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

募投项目名称	总投资	已投资	使用募集资金投资金额	项目完工情况
海宁市“城乡一体化”农民安置房及配套基础设施建设工程（一期）项目	163,077.81	97,615.56	55,000.00	已完工 60%
海宁市尖山污水处理厂一期工程	14,825.74	14,825.74	8,500.00	已完工
<b>合计</b>	<b>177,903.55</b>	<b>112,441.30</b>	<b>63,500.00</b>	-

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构及主营业务均未发生变更，纳入合并财务报表范围的子公司及变化情况见附录五。

截至2011年12月31日，公司资产总计为363.26亿元，归属于母公司所有者权益合计为162.97亿元，资产负债率为51.12%；2011年度公司实现营业收入37.61亿元，利润总额10.00亿元，经营活动产生的净现金流为20.55亿元。

## 三、地方经济与财政实力

### 海宁市经济继续保持快速发展

2011年，受固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口贸易总额的拉动，海宁市地区生产总值达到531.27亿元，比上年增长11.1%，海宁市经济保持快速增长。

**表 2 2010-2011 年海宁市主要经济指标及增长速度**

经济 指标	2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率
1 GDP (亿元)	531.27	11.1%	455.09	15.3%
2 财政总收入 (亿元)	71.79	21.3%	59.17	22.3%
3 固定资产投资 (亿元)	248.97	14.1%	241.09	30.4 %
4 消费品零售总额 (亿元)	211.64	18.9%	177.97	19.3 %
5 进出口总额 (亿美元)	52.41	27.2%	41.22	29.7%
6 工业增加值 (亿元)	281.36	12.7%	241.80	18.4%

资料来源：海宁市 2010 年和 2011 年国民经济和社会发展统计公报

海宁市隶属于嘉兴市，在浙江省各设区市中，2011 年嘉兴市地区生产总值排名第 6 位，排名较 2010 年没有变化，地区生产总值增速在全省中排名第 6 位。2011 年嘉兴市实现地区生产总值 2,668.06 亿元，其中海宁市为 531.27 亿元，占比 19.91%，2011 年海宁市地区生产总值占嘉兴市比重与上年持平。

**表 3 2010-2011 年浙江省各设区市 GDP 及增长速度（单位：亿元）**

项目	2011 年		2010 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率
1 杭州市	7,011.80	10.1%	5,945.82	12.0%
2 宁波市	6,010.48	10.0%	5,125.82	12.4%
3 温州市	3,350.87	9.5%	2,925.57	11.1%
4 绍兴市	3,291.23	10.5%	2,782.74	11.0%
5 台州市	2,794.91	9.1%	2,415.12	13.1%
<b>6 嘉兴市</b>	<b>2,668.06</b>	<b>10.6%</b>	<b>2,296.00</b>	<b>13.7%</b>
<b>其中：海宁市</b>	<b>531.27</b>	<b>11.1%</b>	<b>455.09</b>	<b>15.3%</b>
7 金华市	2,447.71	10.5%	2,094.70	12.5%
8 衡州市	1,746.44	14.2%	1,420.34	15.1%
9 湖州市	1,518.83	10.8%	1,301.56	12.1%
10 舟山市	765.30	11.3%	633.45	11.1%
11 丽水市	784.37	11.5%	644.04	12.5%

资料来源：浙江省统计局、海宁市统计局

### 海宁市财政收入实现较快增长，财政实力不断提高

依托经济的快速发展，嘉兴市和海宁市财政收入稳步增长。2011 年，嘉兴市全市财政总收入 226.40 亿元，同比增长 28%，其中海宁市实现财政收入 38.82 亿元，占嘉兴市全市财政总收入 17.15%。嘉兴市全市财政总收入增长水平较快。

**表 4 2010-2011 年浙江省各设区市财政收入及增长速度（单位：亿元）**

项目	2011 年		2010 年	
	地方财政收入	增长率	地方财政收入	增长率
1 杭州市	785.15	17.0%	671.34	28.9%
2 宁波市	657.60	23.8%	530.90	22.7%
3 温州市	270.87	18.5%	228.49	16.8%
4 绍兴市	239.69	24.0%	193.23	20.4%
<b>5 嘉兴市</b>	<b>226.40</b>	<b>28.0%</b>	<b>176.83</b>	<b>24.8%</b>
<b>其中：海宁市</b>	<b>38.82</b>	<b>28.0%</b>	<b>30.33</b>	<b>26.6%</b>
6 台州市	200.12	21.4%	165.00	21.0%
7 金华市	185.77	19.1%	155.93	20.6%
8 湖州市	122.12	25.6%	97.27	21.6%
9 衢州市	104.05	37.1%	75.89	68.9%
10 舟山市	76.48	25.3%	61.04	25.1%
11 丽水市	57.36	27.6%	44.94	20.1%

资料来源：浙江省统计局、海宁市统计局

在经济持续快速增长的拉动下，海宁市一般预算收入迅速增长。2011 年海宁市地方财政收入 38.82 亿元，较上年增长 28%。当前海宁市经济基础较好，经济发展迅速，其皮革、纺织等主导产业具有较大竞争优势，坚实的经济基础将促进海宁市财政收入稳定增长。

海宁市地方财政实力较强，财政收入对上级补助收入依赖较小，近年来获得的上级补助收入规模不大，主要为增值税和消费税等税收返还收入。此外，受益于经济及房地产市场的快速发展，海宁市国有土地使用权出让收入也明显上升，国有土地使用权出让收入增强了地方综合财力。整体来看，海宁市的地方综合财力有所增强，为当地城市基础设施建设提供了良好的发展基础。

**表 5 2010-2011 年海宁市财政收支情况（单位：万元）**

项目	2011 年	增长率	2010 年	增长率
一般预算收入	388,194	28.00%	303,272	26.62%
税收收入	390,121	27.94%	304,927	31.54%
非税收入	-1,927	-16.44%	-1,655	-121.51%
上级补助收入	126,414	7.38%	117,723	31.03%
返还性收入	49,399	0.57%	49,121	1.21%
一般性转移支付收入	30,554	13.48%	26,924	71.08%
专项转移支付收入	46,461	11.48%	41,678	62.97%
政府性基金收入	717,275	3.01%	696,331	158.71%



预算外收入	29,690	-16.60%	35,599	0.17%
-------	--------	---------	--------	-------

资料来源：海宁市财政局

## 四、经营与竞争

**公司系海宁市国有资产管理和运营平台，整体收入规模较大，业务来源持续性强**

公司系海宁市国有资产管理和运营平台，整体收入规模较大，主要业务由四大集团、开发区以及两大上市公司构成，公司业务涉及范围较广，持续性较强。跟踪期内，房屋销售、商品销售、房屋租赁、土地开发、工业热电、自来水供应及污水处理等对收入贡献度较高。相比于 2010 年，2011 年公司主要收入来源于房屋销售、房屋租赁及新增的土地开发收入，其中土地开发收入为尖山开发公司和海昌投资公司的一级土地出让收入。

**表 6 公司收入结构（单位：万元）**

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋销售	138,162.51	35.67%	59,897.86	43.33%	107,391.93	5.86%
商品销售	85,157.60	14.03%	70,833.95	9.71%	55,291.41	11.45%
房屋租赁	60,438.63	87.13%	31,237.78	81.26%	16,385.32	85.07%
土地开发	40,041.30	19.11%	-	-	-	-
水费收入	15,445.58	-1.48%	13,624.78	2.01%	11,076.15	9.17%
污水处理收入	8,278.70	-43.52%	6,921.93	-26.14%	4,390.66	-74.98%
热电产业	11,003.69	19.20%	6,760.67	10.83%	-	-
酒店服务	4,430.58	30.31%	4,077.46	28.76%	3,321.09	13.32%
给排水施工	3,388.03	11.76%	1,971.59	15.19%	-	-
物业管理	6,665.39	77.59%	1,176.96	80.89%	-	-
BT 项目	1,450.00	0.42%	-	-	-	-
景区收入	1,275.14	52.60%	850.11	46.18%	928.98	52.02%
其他	336.22	-1175.44%	830.69	17.96%	1,093.74	31.17%
<b>主营业务收入</b>	<b>376,073.38</b>	<b>32.83%</b>	<b>198,183.79</b>	<b>30.47%</b>	<b>199,879.28</b>	<b>12.79%</b>
<b>补贴收入</b>	<b>58,809.91</b>	<b>-</b>	<b>57,468.59</b>	<b>-</b>	<b>60,583.16</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

**公司皮革专业市场跟踪期内出租规模进一步扩大，在区域内已形成较强的竞争实力，成长性良好**

海宁皮城主要从事海宁中国皮革城等物业的租赁与销售。公司大部分物业用于租赁，同时，为了及时回笼资金，部分物业也用于销售。2011 年商铺及配套物业的销售收入规模较上年上升较大，另外截至 2011 年末，海宁皮城唯一的住宅项目“东方艺墅”项目于当年结转销

售收入近4亿元，导致公司2011年度房屋销售收入得到大幅增长。

**表7 2010-2011年海宁皮城物业销售结算情况（单位：万平方米、万元）**

项目名称	2011年		2010年	
	销售面积	销售总额	销售面积	销售总额
商铺及配套物业销售	3.65	37,956.68	5.57	31,465.68
其中：商铺销售	3.65	37,956.68	5.48	30,976.49
大酒店房产销售	-	-	-	-
综合商务楼销售	-	-	0.09	489.19
住宅开发销售	-	38,414.05	-	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，海宁皮城商铺及配套物业出租规模扩张较快，同时由于租金的大幅提高，公司租赁收入也大幅增加，海宁皮城品牌知名度高，在业内已形成较强的竞争实力，成长性较好，对公司未来收入和利润形成了良好的保障。

**表8 2010-2011年公司物业租赁情况**

项目名称	2011年	2010年
可出租商铺面积（万平方米）	43.15	38.20
已出租商铺面积（万平方米）	43.15	38.20
商铺租赁收入（万元）	56,375.37	27,827.11
可出租出口加工区厂房面积（万平方米）	11.35	11.35
已出租出口加工区厂房面积（万平方米）	11.35	11.35
出口加工区厂房租赁收入（万元）	1,785.00	1,633.45

资料来源：公司提供

公司已有销售结算的物业主要为海宁中国皮革城一期、二期、三期东区、皮革城大酒店及商务楼部分物业。2010年新开三期、佟二堡以及四期裘皮城项目，2011年新开河南新乡皮革城之后，跟踪期内拟推进的外延项目包括：

（1）成都海宁皮革城：项目总建筑面积约45.57万平米，分三期建设，项目总投资13.63亿元，其中一期市场预计投资6.63亿，已于2011年12月动工，2012年4月开始招商，预计2012年10月前开业。

（2）海宁皮革城五期：拟于年内完成市场部分土建安装和内装修施工，预计2012年5月招商，10月开业，完成两幢高楼年内结项，同时建设五期至二期过街天桥和五期接四期连廊。

（3）佟二堡项目二期：市场共4层，总建筑面积10.23万平米。公司已于2012年3月完成市场1-3层的初次招商，预计2012年9月底前开业；第四层因考虑整体市场培育，本年度暂不



对外招商。

截至2011年末，公司开发经营物业合计198.73万平米，其中市场物业135.04万平米（含已出售面积22.60万平米，其余面积112.44万平米用于出租、自用及未出售）。

**表9 海宁皮革城截至2011年12月31日开发经营物业情况表（单位：平方米）**

地域	物业名称	建筑面积	已出售 (预售)面积	出租、自用、 未售面积
海宁总部市场	一期市场（A座）	157,288	42,438	114,850
	二期鞋业皮装、皮草广场（B座）	102,105	2,828	99,277
	三期品牌风尚中心	181,447	72,235	109,212
	四期裘皮广场（C座）	49,080	0	49,080
	* 五期品牌旗舰店广场（D座）	175,266	0	175,266
	皮革原辅料市场	62,650	42,813	19,837
	箱包批发中心	17,770	0	17,770
	淘皮城	5,478	0	5,478
	<b>小计</b>	<b>751,084</b>	<b>160,314</b>	<b>590,769</b>
总部商务楼	皮革城大厦	24,438	7,966	16,472
	* 网商大厦	28,500	0	28,500
	* 裘皮大厦	28,408	0	28,408
	* 卡森大厦	25,740	0	25,740
	* 五期 SOHO	22,164	0	22,164
	皮都锦江大酒店	39,769	11,495	28,274
	<b>小计</b>	<b>169,019</b>	<b>19,461</b>	<b>149,558</b>
总部其他物业	海宁龙城广场	57,505	0	57,505
	皮革城加工区	258,969	145,424	113,545
	中信证券海宁营业部	5,087	0	5,087
	* 皮都东方艺墅	130,282	92,412	37,871
	<b>小计</b>	<b>451,843</b>	<b>237,836</b>	<b>214,008</b>
<b>海宁总部合计</b>	<b>1,371,946</b>	<b>417,611</b>	<b>954,335</b>	
辽宁	佟二堡一期	161,249	15,779	145,470
	佟二堡二厅市场	21,913	0	21,913
	佟二堡原辅料市场	29,690	21,025	8,665
	* 佟二堡二期裘皮皮装市场	102,259	5,113	97,146
	* 佟二堡酒店	16,079	0	16,079
	<b>小计</b>	<b>331,190</b>	<b>41,917</b>	<b>289,273</b>
江苏	沭阳海宁皮革城	51,949	23,762	28,186
河南	新乡海宁皮革城	71,504	0	71,504
四川	* 成都海宁皮革城一期	160,702	0	160,702
<b>异地物业小计</b>	<b>615,345</b>	<b>65,679</b>	<b>549,665</b>	

全部市场物业	1,350,350	225,994	1,124,356
全部其他物业	636,942	257,297	379,645
<b>总计</b>	<b>1,987,292</b>	<b>483,291</b>	<b>1,504,001</b>

注： 1、本表为建成使用或已开工项目，不包括虽经股东会（董事会）批准但未完成立项审批之项目；  
 2、表中带\*的为在建项目，最终房产证面积可能会存在差异；  
 3、总部一期市场出售面积为套内面积数，共用公共面积房产在本公司名下。其余物业面积为（可办理）房产证建筑面积数（一般不包括地下层面积），共用公共面积已按规定进行分摊；  
 4、本表部分面积与公司首发招股说明书存在少量差异，系报批面积与实测面积之间的差异。

资料来源：海宁皮城2011年年报

### 跟踪期内，城投集团完成了大量海宁市城市基础设施投资开发任务

海宁市城市基础设施投资开发、旧城改造、土地收储、拆迁安置及保障房建设等任务主要通过子公司城投集团开展。跟踪期内，城投集团共计安排投资项目65项，全年完成投资21.53亿元，竣工完成洛洲二期、伊桥、南郊、高丰等区块拆迁安置及保障房，竣工面积14.81万平方米；完成道路建设6.63公里，城区路网结构进一步优化；全年完成绿化面积17.05万平方米。城投集团目前仍承建大量城市基础建设工程、安置房及拆迁工程、公共服务、园林绿化工程、公益性设施项目和各类商业地产项目，存在一定资金压力，但随着工程不断竣工，城投集团未来收益较有保障。

**表10 城投集团拆迁安置及保障房建设情况（单位：万平方米、万元）**

项目	2011年	2010年
完成拆迁面积	31.70	24.87
拆迁安置及保障房新开工面积	45.00	79.05
拆迁安置及保障房竣工面积	14.81	35.12
拆迁安置及保障房销售收入	57,425.70	26,478

资料来源：公司提供

**表11 截至2011年末城投集团主要在建及拟建项目情况（单位：万元）**

项目	资金来源	计划投资	已投资
城市道路	财政支持	57,975.00	15,510.00
基础设施	自筹、银行贷款及财政支持	785,442.42	342,029.19
公共服务	自筹	65,790.00	62,472.00
园林绿化		12,793.00	1,760.00
拆迁安置及保障房		1,313,841.42	225,403.00
拆迁项目		264,067.00	165,141.00
公益性设施项目	自筹、财政补贴	98,911.01	40,364.96
商业地产项目	自筹	132,433.90	61,679.11
<b>合计</b>	-	<b>2,731,253.75</b>	<b>914,359.26</b>

资料来源：公司提供

交投集团是公司进行交通基础设施建设、投资和经营开发的主体。跟踪期内，公司主要负责海宁市硖许公路（周王庙至长安段）改建工程、海宁市硖许公路（斜桥至周王庙段）改建工程和沪杭客专海宁西站许村至长安连接线等工程，预计总投资9.54亿元。

**表12 截至2011年12月31日交投集团在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	已经投资	开工日期	预计竣工日期
硖许公路斜桥至周王庙段	12,513	7,089	2010.7	2012.10
硖许公路周王庙至长安段	20,746	13,891	2010.1	2012.10
沪杭客专海宁西站许村至长安连接线	25,367	4,872	2010.7	2012.10
嘉绍高速海宁互通连接线（08省道至硖尖公路）	7,035	2,227	2009.12	2012.10
硖尖公路北段改建工程	22,630	5,375	2010.6	2013.10
海宁市主要出入口绿化完善工程	4,754	1,032	2010.12	2012.4
盐湖线（开发区北段）绿化改造工程（盐湖线大转盘至桐乡界）	2,316	584	2010.7	2012.4
<b>合计</b>	<b>95,361</b>	<b>35,070</b>		

资料来源：公司提供

#### 公司开发土地规模较大，尚未出让的土地将为公司带来较大规模的开发资金

公司下属的尖山开发公司、海昌投资公司、临杭建设公司、盐仓开发公司和盐官开发公司5家公司主要负责新区、开发区和盐官景区的开发建设任务。尖山开发公司主要负责海宁市尖山段围涂造地以及围涂区垦种与开发、新区内基础设施建设和公建配套设施建设。尖山新区是在海涂围垦的基础上形成的，目前10平方公里区块已具备了通路、通电、通水、通气、通讯、土地平整等“五通一平”的条件。海昌投资公司主要负责海宁经济开发区征地、基础设施建设等任务。海宁经济开发区目前已初具规模，原规划的15.46平方公里已开发完成近13平方公里。临杭新区建设公司主要负责海宁市临杭新区规划范围内的15平方公里土地的开发和建设。盐仓开发公司主要承担海宁农业对外综合开发区基础设施建设及土地收储等任务。目前海宁农业对外综合开发区已形成20.2平方公里建成区。盐官开发公司主要承担盐官景区的基础设施建设及土地收储等任务。公司将完成土地开发的土地通过“招、拍、挂”的方式出让，其出让金先上缴财政，再由市财政局扣除相关费用后，将净收益部分全额返还给公司，2011年之前，土地返还收入计入资本公积或补贴收入，2011年起该部分收入正式确认为土地出让收入。2010-2011年末公司土地收储计划及实际完成情况详见附录七。

表 13 截至 2011 年 12 月 31 日新区及开发区公司土地开发情况 (单位: 亩、万元)

	开发面积	可出让土地面积	累计出让土地面积	累计出让土地成交金额	累计获得收入
尖山开发公司	63,000.00	44,100.00	13,471.00	224,686.00	51,566.00
临杭建设公司	7,650.00	2,852.00	148.00	53,500.00	48,463.00
盐仓开发公司	2,808.54	1,780.00	300.07	8,650.00	2,631.00
海昌投资公司	26,145.00	5,370.67	12,930.83	392,776.08	240,000.00
盐官开发公司	301.00	249.15	-	-	-
<b>合计</b>	<b>99,904.54</b>	<b>54,351.82</b>	<b>26,849.90</b>	<b>679,612.08</b>	<b>342,660.00</b>

注: 2011 年末可出让土地面积中都不含土地指标, 土地出让指标由国土资源局每年下达。

资料来源: 公司提供

目前, 尖山开发公司、海昌投资公司、临杭建设公司、盐仓开发公司和盐官开发公司的开发资金投入主要依靠银行贷款、土地出让收入、财政支持等。考虑到海宁市的经济发展态势, 我们认为尖山开发公司、海昌投资公司、临杭建设公司、盐仓开发公司和盐官开发公司五家公司尚未出让的土地将为公司带来较大规模的开发资金。

#### 跟踪期内, 公司供水及污水处理业务规模逐步扩大

作为公司的全资子公司, 水务集团承担着海宁市所有的供水和污水处理任务。2011 年公司加快推进市区和各镇生活污水管网工程, 已完成市区生活污水管道建设洛隆路段、南苑小区管道等累计 22.3 公里管道, 完成投资 1,705 万元, 已完成乡镇管道建设 40.4 公里, 完成投资 1,885 万元。2011 年供水能力的提升, 主要是水厂二期工程的投入生产。

截至 2011 年 12 月 31 日, 水务集团共拥有水厂 2 个, 供水能力为 40 万立方/天; 污水处理厂 2 个, 污水处理能力为 21 万立方/天。

表 14 水务集团供水及污水处理情况

项目	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
自来水厂数量 (个)	2	2	2	2	2
设计供水能力 (万立方/天)	40	25	25	25	20
污水处理厂数量 (个)	2	2	2	1	1
处理能力 (万立方/天)	21	21	21	16	16

注: 1、水务集团公司下属子公司紫薇公司对污水直排企业收取的污水处理费从 2009 年 3 月起改用增值税发票, 收入纳入主营业务收入核算。集团公司其他子公司收取的污水处理费还实行财政收支两条线模式;

2、海宁已完成城乡供水一体化, 原各乡镇独立供水和污水处理公司通过吸收合并等方式并入水务集团。

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 由于售水量及污水处理量的增加, 公司自来水收入及污水处理收入均稳步增加。公司水费收入毛利率下滑较快, 且污水处理一直处于亏损状态, 主要原因是: 近年来公

司水费价格（污水处理价格）一直未上调，但人工成本、电费成本等都在提高，同时自来水供应实行城乡一体化，加大建设投资力度，相应的费用也在提高，此外管网增加，随着形成的资产增多，折旧额也在增加。

为满足海宁市城乡水务一体化需要，当前水务集团正在实施尖山污水厂一期工程、海宁市盐仓污水厂三期工程以及一些其他零散工程的建设工作，其中尖山污水厂一期工程、海宁市盐仓污水厂三期工程投资规模总额达到 4.09 亿元。随着这些工程的不断推进，水务集团的供水及污水处理能力将有进一步提升。

#### **公司在建及拟建项目资金需求较大，政府支持较好的支撑了公司业务运营**

作为海宁市国有资产的管理和运营平台，公司承担着海宁市基础设施、保障房建设等任务，在建及拟建项目较多，资金需求较大，海宁市政府通过土地出让金返还、财政补贴等手段对公司业务的支撑力度较大，2010-2011年公司分别获得政府补贴5.75亿元和5.88亿元。较好的支撑了公司业务运营。

## **五、财务分析**

### **财务分析基础说明**

本财务分析的基础为公司提供的经天健会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的2010-2011年审计报告。公司2010-2011年合并报表范围及变化情况参见附录五。

### **财务分析**

**公司拥有较大规模的上市公司股权及土地等资产，资产质量较好；收入规模较大且来源广泛，对债务保障能力较强，财务安全性好**

跟踪期内，由于业务规模的扩大以及合并范围的扩大，公司资产规模增长迅速，2010-2011年总资产增长率达到25.80%。公司资产结构基本稳定。

公司流动资产主要为货币资金、预付账款、其他应收款及存货。由于海宁皮城首次公开发行募集资金到位以及预收商铺租金、预售东方艺墅房产、灯塔佟二堡皮革城一期、皮革城三期等，公司近两年来货币资金规模较大，截至2011年末，公司货币资金达到33.39亿元。公司其他应收款主要是公司与政府部门及关联企业资金往来，2011年末该款项余额占公司总资产的比重为4.36%，规模已有所减小。公司存货主要为下属的城投集团、临杭新区建设投

资公司、海昌投资等公司收储的土地以及海宁皮城的开发成本及开发产品。虽然房地产市场的严厉调控给土地的出让进度带来较大负面影响,但考虑到海宁的经济发展状况及城市化水平,我们认为公司存货具有较好的增值潜力。

公司非流动资产主要为长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产。公司长期股权投资对象主要有海宁连杭科教新城开发有限公司、嘉兴市嘉绍高速公路有限责任公司、浙江金海洲建设开发有限公司、扬州市中远房产有限公司和嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司等,账面价值共计5.73亿元,占总投资额的54.41%。投资性房地产主要是海宁皮城用于对外出租的商铺,该部分资产出租率高,资产质量较高。固定资产主要为房屋建筑物及城建市政资产、机器设备等。在建工程主要为城建市政工程(包括安置房及拆迁工程)、水利工程、交通工程、污水处理工程等,随着城市基础设施建设的不断投入,在建工程规模增长较快,2011年底在建工程余额44.19亿元,较上年增长35.74%。公司无形资产主要为土地使用权。

公司当前所持有海宁皮城股票33,025.30万股,市值约为90.89亿元(按2012年4月24日收盘价计算),所持钱江生化股票10,037.88万股,市值约为6.58亿元(按2012年4月24日收盘价计算)。整体来看,公司资产规模较大,资产质量较高。

公司收入来源较广,盈利的主要来源是海宁皮城新开发的商品住宅和商铺对外销售取得的收入、商铺物业的对外租赁取得的收入,此外商品销售和土地开发对利润有一定贡献。

公司2011年度房屋出让收入规模上升幅度较大,带动全年利润水平上升,2011年全年实现营业收入4.35亿元,净利润8.05亿元。公司综合毛利率水平较高,但由于期间费用率较高,公司营业利润表现一般。另外补贴收入为公司稳定的利润来源之一,较好地支撑了公司业务发展。

经营活动方面,随着公司营业收入规模的大幅增加,以及公司与海宁市公司政府所属部门的经营往来款的增加,公司经营活动现金流入规模大幅增加,2010-2011年期间,公司经营活动现金流入为76.68亿元和108.56亿元,但由于公司土地收储等业务项目前期投入大等因素,公司经营活动产生的现金流净额规模较小,2011年公司经营活动产生的现金流净额仅为20.55亿元,较上年下降23.48%。

投资活动方面,由于跟踪期内公司基础设施建设投入较大,公司投资活动现金流出规模较大,导致公司投资活动产生了较大的资金净流出。由于公司投资现金净流出规模较大,经营活动产生的现金不能满足投资资金需求,因而公司举债力度较大,目前对银行贷款依赖程度较高。



伴随业务规模的增加以及合并范围的扩大，公司负债规模增长较快，2011 年负债总额 185.72 亿元，较上年增长 14.88%。

公司负债主要为长、短期银行借款（含一年内到期的非流动负债）、应付债券，对银行贷款依赖程度较高。截至 2011 年末，公司长、短期银行借款（含一年内到期的非流动负债）余额达到 88.86 亿元，占全部负债的 47.85%，2012-2013 年集中偿付压力较大（详见附录六）。应付债券系公司 2009 年发行的 09 海宁国资债（七年期，12 亿元）、2011 年发行的 11 海宁国资债（七年期，15 亿元）所致。截至 2011 年末，公司非流动负债余额 97.94 亿元，占比相对较高。

虽然公司债务规模快速增长，但由于国有股权或者国有资产的划拨等原因，公司所有者权益规模快速增长，跟踪期内公司资产负债率有所降低。当前公司货币资金等流动资产规模较大，流动比率等指标表现良好，短期偿债能力较好。公司拥有较大规模的上市公司股权及土地等资产，财务弹性较大，对债务偿还形成了较好保障。

整体来看，公司负债规模增长较快，但公司拥有较大规模的上市公司股权及土地等资产，财务弹性较大。

**表 15 公司 2010-2011 年主要财务指标（单位：万元）**

项目	2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率
<b>流动资产</b>	<b>2,077,998.09</b>	<b>39.71%</b>	<b>1,487,412.70</b>	<b>19.24%</b>
货币资金	333,890.37	-3.89%	347,405.17	28.51%
预付账款	13,339.50	-89.96%	132,881.39	9.46%
其他应收款	158,531.61	-18.69%	194,982.45	-8.75%
存货	1,164,488.94	58.42%	735,048.36	20.01%
<b>非流动资产</b>	<b>1,554,647.77</b>	<b>11.03%</b>	<b>1,400,215.29</b>	<b>36.91%</b>
长期股权投资	105,046.65	44.48%	72,708.44	-4.63%
投资性房地产	155,966.68	21.00%	128,893.38	145.46%
固定资产	469,305.46	-9.50%	518,571.41	15.30%
在建工程	441,890.83	35.74%	325,537.79	38.23%
无形资产	47,124.63	-75.33%	190,994.20	16.44%
其他非流动资产	315,533.02	99.73%	157,982.16	299.03%
<b>资产总计</b>	<b>3,632,645.86</b>	<b>25.80%</b>	<b>2,887,627.99</b>	<b>27.20%</b>
营业收入	386,044.21	87.52%	205,873.25	1.32%
营业利润	43,532.98	2900.07%	-1,554.71	95.27%

补贴收入	58,809.91	2.33%	57,468.59	-5.14%
利润总额	100,031.51	138.66%	41,913.80	54.01%
净利润	80,484.28	134.30%	34,350.68	46.60%
主营业务毛利率	32.83%	-	30.47%	-
期间费用率	16.99%	-	28.05%	-
总资产报酬率	4.20%	-	2.65%	-
经营活动现金流入	1,085,608.75	41.58%	766,754.62	44.64%
经营活动现金流出	880,067.79	76.66%	498,158.48	-2.80%
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>205,540.96</b>	<b>-23.48%</b>	<b>268,596.14</b>	<b>1424.78%</b>
投资活动现金流入	35,776.56	-58.31%	85,810.94	0.39%
投资活动现金流出	381,830.31	-1.61%	388,063.21	1.31%
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-346,053.75</b>	<b>-14.49%</b>	<b>-302,252.28</b>	<b>-1.58%</b>
筹资活动现金流入	579,464.95	-3.36%	599,629.77	-36.88%
筹资活动现金流出	444,152.15	-9.18%	489,071.91	-1.17%
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>135,312.79</b>	<b>22.39%</b>	<b>110,557.85</b>	<b>-75.71%</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-5,309.35</b>	<b>-106.93%</b>	<b>76,639.35</b>	<b>-56.27%</b>
<b>流动负债</b>	<b>877,767.00</b>	<b>11.45%</b>	<b>787,611.96</b>	<b>31.65%</b>
短期借款	94,079.00	-33.03%	140,480.00	-20.23%
应付账款	60,120.23	17.50%	51,164.67	23.94%
预收款项	206,210.18	-2.05%	210,535.18	180.14%
其他应付款	309,951.75	51.92%	204,023.99	84.65%
一年内到期的非流动负债	172,897.00	7.62%	160,648.21	-8.17%
<b>非流动负债</b>	<b>979,413.64</b>	<b>18.15%</b>	<b>828,953.54</b>	<b>4.07%</b>
长期借款	621,640.00	-1.77%	632,810.88	-2.30%
应付债券	267,538.00	124.83%	118,997.00	0.25%
专项应付款	56,843.67	29.90%	43,760.61	84.40%
<b>负债合计</b>	<b>1,857,180.64</b>	<b>14.88%</b>	<b>1,616,565.50</b>	<b>15.90%</b>
其中：流动负债	877,767.00	11.45%	787,611.96	31.65%
非流动负债	979,413.64	18.15%	828,953.54	4.07%
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,775,465.22</b>	<b>39.68%</b>	<b>1,271,062.49</b>	<b>45.21%</b>
资产负债率	51.12%	-	55.98%	-
流动比率	2.37	-	1.89	-
速动比率	1.04	-	0.96	-

资料来源：公司审计报告

## 六、或有事项分析

从人民银行贷款查询记录显示，截至 2012 年 4 月 27 日，公司所有贷款无不良记录，未发现对公司偿债能力、经营前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 24.56 亿元，占公司 2011 年末净资产的 13.83%。

**表 16 截至 2011 年 12 月 31 日公司为关联方以外单位提供保证担保情况 (单位: 万元)**

担保单位	被担保单位	担保金额	到期日
海宁市资产经营公司	浙江财经学院东方学院长安校区	46,000.00	2018/2/21
	浙江财经学院东方学院长安校区	38,000.00	2019/12/31
	海宁市斜桥新市镇建设有限公司	20,000.00	2014/12/28
	海宁市新市镇开发建设有限公司	13,500.00	2014/2/15
	海宁市高级中学	12,000.00	2014/2/4
	海宁市长安镇城建开发投资有限公司	8,000.00	2015/10/18
	海宁市长安镇城建开发投资有限公司	7,000.00	2014/1/4
	海宁市钱塘新农村开发有限公司	5,000.00	2018/8/19
	海宁市城南新市镇开发有限公司	4,500.00	2015/1/21
	海宁市盐官新市镇开发有限公司	4,200.00	2014/2/28
	海宁市城南建设开发有限公司	4,000.00	2015/4/20
	海宁市袁花镇城镇建设投资开发有限公司	1,500.00	2013/11/5
	海宁市袁花镇工业投资有限公司	1,300.00	2013/11/5
	城投集团、海宁市旧城改造与建设投资开发有限公司	海宁市浙基建设投资有限公司	27,000.00
城投集团、海宁市城市建设开发投资有限公司	海宁市经济房建设发展中心	3,100.00	2013/11/29
尖山开发公司	海宁市城南建设开发有限公司	18,500.00	2017/9/28
尖山开发公司	海宁市黄湾新市镇投资开发有限公司	17,000.00	2017/10/19
	浙江海宁经编产业园区开发有限公司	12,500.00	2012/8/6
	海宁市黄湾新市镇投资开发有限公司	2,500.00	2017/12/5
<b>小计</b>		<b>245,600.00</b>	

资料来源：公司审计报告

## 七、评级结论

跟踪期内，海宁市各项经济指标保持稳步增长，经济结构不断优化，经济保持快速发展；海宁市财政实力不断增强，公司所处的发展环境良好。同时，当地政府加大了对公司的支持力度，对公司未来收入和利润形成良好的保障。同时，跟踪期内，公司业务经营较稳定，资产规模大，质量较优，收入和现金流情况较好，对公司负责形成了良好的保障。

基于上述情况，鹏元将发行人主体长期信用等级上调为AA+级，本期债券信用维持为

AA+级，评级展望维持为稳定。

**附录一 合并资产负债表（单位：万元）**

项目	2011年	2010年	2009年
货币资金	333,890.37	347,405.17	270,330.79
短期投资	82,875.00	46,208.91	12,018.78
应收票据	2,242.40	1,105.51	772.60
应收账款	13,339.50	12,566.17	7,508.83
预付款项	158,531.61	132,881.39	121,396.88
应收股利	76.00	-	-
应收利息	3,754.38	1,505.65	1,180.13
其他应收款	297,598.86	194,982.45	213,672.29
存货	1,164,488.94	735,048.36	612,509.48
其他流动资产	21,201.03	15,709.09	7,989.46
流动资产合计	2,077,998.09	1,487,412.70	1,247,379.23
可供出售金融资产	-	-	476.86
长期债权投资	100.00	-	-
长期应收款	14,000.00	-	-
长期股权投资	105,046.65	72,708.44	76,234.54
投资性房地产	155,966.68	128,893.38	52,510.35
固定资产原价	587,117.53	638,102.26	543,179.37
减：累计折旧	117,794.01	119,271.11	92,741.42
固定资产净值	469,323.53	518,831.15	450,437.95
减：固定资产减值准备	18.06	259.74	687.36
固定资产净额	469,305.46	518,571.41	449,750.59
在建工程	441,890.83	325,537.79	235,509.93
工程物资	472.20	341.04	308.32
无形资产	47,124.63	190,994.20	164,021.96
长期待摊费用（递延资产）	2,510.82	2,855.73	3,138.70
递延所得税资产	2,697.48	2,331.12	1,202.79
其他非流动资产	315,533.02	157,982.16	39,591.21
非流动资产合计	1,554,647.77	1,400,215.29	1,022,745.24
资产总计	3,632,645.86	2,887,627.99	2,270,124.47
短期借款	94,079.00	140,480.00	176,114.63
应付票据	6,726.07	3,283.65	11,499.33
应付账款	60,120.23	51,164.67	41,281.73
预收款项	206,210.18	210,535.18	75,152.92
应付职工薪酬	1,248.03	898.56	542.49

其中：应付工资	1,248.03	893.79	425.97
应付福利费	-	4.77	116.52
应交税费	17,307.15	8,632.68	4,401.81
其中：应交税金	17,411.95	-	-
应付股利	24.57	27.85	-
其他应付款	309,951.75	204,023.99	110,489.84
一年内到期的非流动负债	172,897.00	160,648.21	174,950.00
其他流动负债	9,203.02	7,917.16	3,838.72
流动负债合计	877,767.00	787,611.96	598,271.47
长期借款	621,640.00	632,810.88	647,728.42
应付债券	267,538.00	118,997.00	118,695.00
长期应付款	33,137.10	33,094.65	6,311.66
专项应付款	56,843.67	43,760.61	23,731.27
递延所得税负债	77.87	82.81	65.98
其他非流动负债	177.00	207.60	-
非流动负债合计	979,413.64	828,953.54	796,532.33
负债合计	1,857,180.64	1,616,565.50	1,394,803.80
实收资本（股本）	143,000.00	143,000.00	143,000.00
国家资本	143,000.00	143,000.00	143,000.00
资本公积	1,328,125.95	888,545.90	597,679.63
盈余公积	1,714.35	836.04	335.39
未分配利润	156,883.80	103,570.44	87,864.51
外币报表折算差额	-29.51	-20.26	-19.67
归属于母公司所有者权益合计	1,629,694.59	1,135,932.12	828,859.85
少数股东权益	145,770.62	135,130.37	46,460.81
所有者权益合计	1,775,465.22	1,271,062.49	875,320.66
负债和所有者权益总计	3,632,645.86	2,887,627.99	2,270,124.47



**附录二 合并利润表（单位：万元）**

项目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
一、营业总收入	386,044.21	205,873.25	203,192.72
其中：营业收入	386,044.21	205,873.25	203,192.72
其中：主营业务收入	376,073.38	198,183.79	199,879.28
其他业务收入	9,970.83	7,689.46	3,313.44
二、营业总成本	347,160.91	216,925.10	240,858.11
其中：营业成本	257,087.08	140,938.85	175,691.37
其中：主营业务成本	252,610.43	137,806.30	174,320.94
其他业务成本	4,476.64	3,132.55	1,370.43
营业税金及附加	23,981.54	16,089.37	11,118.45
销售费用	11,212.81	9,008.71	4,670.85
管理费用	31,215.30	26,550.34	21,807.82
财务费用	23,156.48	22,182.30	26,216.71
资产减值损失	507.71	2,155.53	1,352.91
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-8.91	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	4,658.59	9,497.14	4,798.84
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	43,532.98	-1,554.71	-32,866.55
加：营业外收入	59,585.20	59,596.85	64,767.00
其中：政府补助（补贴收入）	58,809.91	57,468.59	60,583.16
减：营业外支出	3,086.67	16,128.34	4,684.83
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	100,031.51	41,913.80	27,215.62
减：所得税费用	19,547.23	7,563.12	3,784.39
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	80,484.28	34,350.68	23,431.24
减：*少数股东损益	25,756.94	13,419.73	3,358.82
六、归属于母公司所有者的净利润	54,727.34	20,930.94	20,072.41

**附录三 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2011年	2010年	2009年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	335,904.14	340,095.63	253,309.35
收到的税费返还	9,647.33	9,254.57	12,036.08
收到的其他与经营活动有关的现金	740,057.28	417,404.42	264,773.27
经营活动现金流入小计	1,085,608.75	766,754.62	530,118.69
购买商品、接收劳务支付的现金	403,383.58	235,327.94	355,836.66
支付给职工以及为职工支付的现金	17,922.56	11,588.76	9,979.19
支付的各项税费	39,202.57	18,543.30	12,091.93
支付的其他与经营活动有关的现金	419,559.09	232,698.48	134,595.45
经营活动产生的现金流出小计	880,067.79	498,158.48	512,503.23
经营活动产生的现金流量净额	205,540.96	268,596.14	17,615.46
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	14,043.64	28,079.42	13,915.71
取得投资收益所收到的现金	6,663.94	1,567.18	3,655.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	173.36	229.93	11,346.75
处置子公司及其他经营单位收回的现金净额	-	1,200.00	1,322.16
收到的其他与投资活动有关的现金	14,895.62	54,734.40	55,234.92
投资活动现金流入小计	35,776.56	85,810.94	85,475.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	274,185.34	285,100.56	237,822.95
投资支付的现金	96,189.76	91,653.30	102,224.99
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	1,887.69	5,400.00
支付的其他与投资活动有关的现金	11,455.21	9,421.66	37,584.05
投资活动现金流出小计	381,830.31	388,063.21	383,031.98
投资活动产生的现金流量净额	-346,053.75	-302,252.28	-297,556.68
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	1,470.00	142,067.94	68,703.15
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	1,470.00	142,067.94	2,920.00
取得借款所收到的现金	352,430.57	337,247.41	762,829.03
收到的其他与筹资活动有关的现金	225,564.38	120,314.41	118,494.72
筹资活动现金流入小计	579,464.95	599,629.77	950,026.89
偿还债务所支付的现金	357,663.48	412,982.79	436,135.22
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	83,044.64	72,407.50	57,530.53
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	6,279.62	3,446.21	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	3,444.04	3,681.62	1,194.84
筹资活动现金流出小计	444,152.15	489,071.91	494,860.58
筹资活动产生的现金流量净额	135,312.79	110,557.85	455,166.31

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-109.36	-262.37	16.40
五、现金及现金等价物净增加额	-5,309.35	76,639.35	175,241.48
加：期初现金及现金等价物余额	336,958.30	260,318.94	85,077.47
六、期末现金及现金等价物余额	331,648.95	336,958.30	260,318.94

注：公司未提供补充现金流量表

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业总收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{营业总收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{营业总成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业总成本} / 360)$
	营业总收入/营运资金	$\text{营业总收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业总收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资产适合率	$(\text{长期资产} + \text{所有者权益}) / \text{长期资产} \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入}$

## 附录五 截至2011年底纳入合并报表范围的主要子公司及简称

### 一、期末纳入合并财务报表范围的全资及控股子公司情况（单位：万元）

企业全称	业务性质	注册资本	实际投资额	所占权益
海宁市城市发展投资集团有限公司	投资开发	200,000.00	200,000.00	100.00%
海宁市城市建设开发投资有限公司	投资开发	24,500.00	24,500.00	100.00%
海宁市旧城改造与建设投资开发有限公司	投资开发	15,626.48	15,626.48	100.00%
海宁市房地产开发有限公司	房地产	6,080.00	6,080.00	100.00%
海宁市城郊建设投资有限公司	房地产	5,000.00	5,000.00	100.00%
海宁市交通投资集团有限公司	投资开发	78,000.00	78,000.00	100.00%
海宁市通程建设开发有限责任公司	投资开发	37,000.00	37,000.00	100.00%
海宁市交通资产投资经营有限责任公司	投资开发	28,000.00	28,000.00	100.00%
海宁市环通开发有限公司	投资开发	3,188.00	3,188.00	100.00%
海宁市港务开发有限责任公司	投资开发	900.00	900.00	100.00%
海宁市水务投资集团有限公司	投资开发	45,355.96	45,355.96	100.00%
海宁市自来水有限公司	公用事业	12,421.38	12,421.38	100.00%
海宁市尖山污水处理有限公司	公用事业	7,700.00	7,700.00	100.00%
海宁紫光水务有限责任公司	公用事业	7,350.00	6,870.00	93.47%
海宁紫薇水务有限责任公司	公用事业	6,500.00	6,500.00	100.00%
海宁钱塘水务有限公司	公用事业	3,000.00	3,000.00	100.00%
海宁市天源给排水工程物资有限公司	公用事业	2,000.00	2,000.00	100.00%
海宁市第二水厂有限公司	公用事业	8,905.00	8,905.00	100.00%
海宁市新世纪水务检定检测有限公司	公用事业	200.00	200.00	100.00%
海宁市洁源水务有限公司	公用事业	5,800.00	5,800.00	100.00%
海宁市尖山新区开发有限公司	投资开发	36,600.00	36,600.00	100.00%
海宁市海昌投资开发有限公司	投资开发	15,800.00	15,800.00	100.00%
海宁中国皮革城股份有限公司	投资开发	56,000.00	33,025.30	58.97%
灯塔佟二堡海宁皮革城有限责任公司	综合类	3,582.94	1,769.10	49.38%
江苏沐阳海宁皮革发展有限公司	综合类	1,018.00	420.22	41.28%
海宁皮都锦江大酒店有限公司	服务业	1,000.00	589.70	58.97%
海宁中国皮革城网络科技有限公司	综合类	500.00	206.40	41.28%
海宁中国皮革城进出口有限公司	商品流通	200.00	149.00	61.07%
海宁中国皮革城经营管理有限公司	服务业	50	29.49	58.97%
新乡市海宁皮革发展有限公司	综合类	3,000.00	902.24	30.07%
成都海宁皮革城有限公司	综合类	10,000.00	5,897.00	58.97%
浙江钱江生物化学股份有限公司	制造业	30,140.21	10,037.88	33.30%
海宁东山热电有限公司	制造业	1,170.00	204.08	17.44%

桐乡钱江生物化学有限公司	生产性	1,000.00	266.40	26.64%
QJBIOCHEMICALCO.,LTD	商业	10 亿韩元	159.93	23.31%
海宁市水利建设投资开发有限责任公司	投资开发	14,781.20	14,781.20	100.00%
海宁市盐官景区综合开发有限公司	投资开发	18,500.00	18,500.00	100.00%
浙江钱江潮旅游开发有限公司	服务业	2,620.00	2,320.00	88.55%
海宁市社会发展建设投资集团有限公司	投资开发	42,000.00	42,000.00	100.00%
海宁市教育发展投资有限公司	投资开发	8,000.00	8,000.00	100.00%
海宁市五环投资开发有限公司	投资开发	3,500.00	3,500.00	100.00%
海宁市博才人力资源投资开发有限公司	投资开发	2,500.00	2,500.00	100.00%
海宁市科技创业投资有限公司	投资开发	2,000.00	2,000.00	100.00%
海宁市科创中心投资有限公司	投资开发	6,000.00	6,000.00	100.00%
海宁市文化影剧有限责任公司	服务业	500.00	500.00	100.00%
海宁市市场开发服务中心	服务业	3,860.00	3,860.00	100.00%
海宁市临杭新区建设投资有限公司	投资开发	25,000.00	7,000.00	28.00%
海宁皮都投资开发有限公司	投资开发	11,500.00	11,500.00	100.00%
海宁市盐仓综合开发有限公司	投资开发	41,800.00	41,800.00	100.00%

资料来源：公司审计报告

## 二、跟踪期合并范围变动情况

年份	新增	减少
2010 年	-	海宁市斜桥森博水务有限公司
	-	海宁皮革城商贸市场开发有限公司
	江苏沐阳海宁皮革发展有限公司	海宁淘皮文化娱乐有限责任公司
	浙江钱江明士达光电科技有限公司	海宁钱江慧谷精化有限责任公司
	海宁东山热电有限公司	海宁经济开发区袜业投资开发有限公司
2011 年	新乡市海宁皮革发展有限公司	海宁(中国)皮革城出口加工区有限公司
	成都海宁皮革城有限公司	浙江钱江明士达光电科技有限公司

资料来源：公司审计报告



**附录六 公司主要借款情况（单位：万元）**

还款来源	借款金额	还款金额				
		2012	2013	2014	2015	2016年后
财政拨款及自筹	607,708	146,880	224,550	84,650	101,253	50,500
自筹	22,414	22,414	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>630,122</b>	<b>169,294</b>	<b>224,550</b>	<b>84,650</b>	<b>101,253</b>	<b>50,500</b>

资料来源：公司提供

## 附录七 公司土地收储计划及实际完成情况

### (一) 2010-2011 年土地收储计划与实际完成情况

#### (1) 城投集团

	计划收储面积 (亩)	实际收储面积 (亩)	当年出让面积 (亩)
2011 年	2,800.00	2,776.00	721.00
2010 年	1,200.00	1,205.00	771.00

#### (2) 尖山

	计划收储面积 (亩)	实际收储面积 (亩)	当年出让面积 (亩)	平均出让价格 (万元/亩)
2011 年	2,323.00	2,323.00	2,323.00	19.95
2010 年	3,907.00	3,907.00	3,907.00	27.38

#### (3) 盐官景区

	计划收储面积 (亩)	实际收储面积 (亩)	当年出让面积 (亩)	平均出让价格 (万元/亩)
2011 年	5	5.18	0	0
2010 年	330	345	0	0

#### (4) 经济开发区

	计划收储面积 (亩)	实际收储面积 (亩)	当年出让面积 (亩)	平均出让价格 (万元/亩)
2011 年	-	465.41	792.64	68.28
2010 年	-	283.07	1,127.65	44.18

#### (5) 临杭新区

	计划收储面积 (亩)	实际收储面积 (亩)	当年出让面积 (亩)	平均出让价格 (万元/亩)
2011 年	-	7,650.00	-	-
2010 年	-	-	-	-

#### (6) 盐仓综合

	计划收储面积 (亩)	实际收储面积 (亩)	当年出让面积 (亩)	平均出让价格 (万元/亩)
2011 年	-	280.00	-	-
2010 年	-	857.00	150.06	28.25

### (二) 公司未来五年的土地收储、出让计划情况说明

#### (1) 城投集团

	计划收储面积 (亩)	当年出让面积 (亩)
2013 年	3,000	800

2014 年	2,500	800
2015 年	2,500	800
2016 年	2,500	800
2017 年	2,500	800

## 附录九 信用等级符号及定义

### （一）中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### （二）债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### （三）展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，海宁市资产经营公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，海宁市资产经营公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与海宁市资产经营公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如海宁市资产经营公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至海宁市资产经营公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对海宁市资产经营公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果

的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送海宁市资产经营公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司  
证券评级评审委员会  
2012年06月30日

