

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

海宁市资产经营公司

2013年15亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券期限：7年

发行主体长期信用等级：AA+

发行规模：15亿元

评级日期：2013年01月07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”）本次拟发行的15亿元公司债券的评级结果为AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该级别是鹏元基于公司的外部运营环境、经营状况、财务实力以及政府支持等因素综合评估确定的。

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；
- 公司承担了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，获得了当地政府大力支持；
- 公司皮革专业市场开发经营业务在业内已形成较强的竞争实力，成长性良好；
- 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：郑舟 杨毅嵘

电话：021-51035670

邮箱：zhengzh@pyrating.cn

一、发行主体概况

海宁市资产经营公司（以下简称“海宁资产”或“公司”）是经海宁市人民政府海政发[1995]111号文批准，于1996年12月组建成立的国有公司，出资人为海宁市财政局。公司成立时注册资本5,200万元，后经多次增资，截至2011年12月31日，公司注册资本和实收资本均为143,000万元。公司产权及控制关系如下图所示：

图1 截至2011年12月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司承担海宁市国有资产运营任务，同时负责城市基础设施、交通和水务等公益性及准经营性市政业务，以及皮革专业市场开发和经营、旅游等经营性业务。截至2011年12月31日，公司纳入合并报表的子公司共49家，详见附录五。

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。

二、本期债券概况

债券名称：2013年海宁市资产经营公司公司债券（以下简称“本期债券”）；

发行总额：15亿元人民币；

债券期限和利率：本期债券为7年期固定利率债券，同时设本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金；

还本付息方式：每年付息一次，在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

三、本期债券募集资金用途

(一) 募集资金总量及用途

本期债券募集资金 15 亿元，资金具体使用情况如下：

表 1 募集资金使用计划（单位：万元）

募集资金使用计划	项目总投资额	本期债券拟使用额度
海昌路东侧区块保障性住房	55,657.42	30,000
海宁丝厂区块保障性住房	36,301.12	20,000
群利二期保障性住房	101,872.92	50,000
硖尖公路北段改建工程	27,760.03	15,000
长水塘水源生态湿地工程	33,648.28	20,000
沪杭客专海宁西站许村至长安连接线工程	25,367.14	15,000
合计	280,606.91	150,000

资料来源：公司提供

(二) 募投项目基本情况

1、海昌路东侧区块保障性住房项目

该项目已经海宁市发展和改革局海发改投[2010]207 号文件批准项目初步设计。项目建设单位为公司全资子公司海宁市旧城改造与建设投资开发有限公司。

该项目新建保障性住房 1,330 套及配套基础设施。总建筑面积 165,487.86 平方米，其中地上建筑面积 127,813.62 平方米，（经济适用房建筑面积 34,857.75 平方米，共建设 590 套；限价房建筑面积 66,794.3 平方米，共建设 740 套；商业用房 22,275.85 平方米，物业用房 1,091.72 平方米；社区用房 702.62 平方米，另建架空层 2,091.38 平方米），地下建筑面积 37,674.24 平方米。

2、海宁丝厂区块保障性住房项目

该项目已经海宁市发展和改革局海发改投[2011]98 号文件批准项目初步设计。项目建设单位为公司全资子公司海宁市旧城改造与建设投资开发有限公司。

该项目总建筑面积 88,465.7 平方米，其中地上建筑面积 75,483.69 平方米（包括新建经济适用房建筑面积 48,791.53 平方米，共建设 740 套；公租房建筑面积 26,692.16 平方米，共建设 320 套；商业用房 5,223.06 平方米），地下建筑面积 12,982.01 平方米（地下汽车库

11,145.67 平方米，地下自行车库 1,836.34 平方米）。

3、群利二期保障性住房项目

该项目已经海宁市发展和改革局海发改投[2011]498 号文件批准项目初步设计。项目建设单位为公司全资子公司海宁市城市建设开发投资有限公司。

该项目新建总建筑面积 293,835 平方米，其中半地下停车库建筑面积 44,788 平方米（半地下汽车停车库 24,810 平方米，半地下自行车停车库 19,978 平方米），地上建筑面积 24,9047 平方米（其中：经济适用房建筑面积 138,820 平方米，共建设 2,240 套；公租房建筑面积 48,522 平方米，共建设 590 套；限价房建筑面积 49,952 平方米，共建设 640 套；商业用房 10,529 平方米，物业经营 604 平方米，物业管理 441 平方米，消控中心（含安防）45 平方米，电视机房 17 平方米，电信交接 17 平方米，公厕 55 平方米，值班室 45 平方米）。另建设景观架空层 1,134 平方米。本项目建设住宅总户数 3,470 户，同时建设区域内水电、围墙、绿化、道路等附属设施。

4、硖尖公路北段改建工程

该项目已经海宁市发展和改革局海发改投[2010]58 号文件批准项目初步设计。该项目谈桥至 08 省道段由海宁市交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）实施，08 省道至碧云路段由海宁市城市发展投资集团有限公司（以下简称“城投集团”）实施。交投集团和城投集团均为公司全资子公司。

该项目路线主线长约 10.667 公里，硖石互通连接线长 0.35 公里，合计总长 11.017 公里。本项目设大桥 1 座计 181 米，中小桥 12 座共计 536 米，涵洞 34 道。

5、长水塘水源生态湿地工程

该项目已经海宁市发展和改革局海发改投[2011]197 号文件批准项目可行性研究报告。该项目由公司全资子公司海宁市洁源水务有限公司实施。

该项目共分为五大功能区十五个区块，主体包括湿地工程、控制性建筑物工程、园林绿化工程、监测与信息管理系统等。湿地工程开挖土方 135.08 万立方，回填 135.08 万立方，建筑垃圾清理及外运 1.28 万立方，鱼塘、河道清淤土方 15.15 万立方，湿地种植水生植物 34.91 万平方，根孔系统 30.43 万平方，风车曝气 4 套，充氧机 10 套。控制性建筑物工程新建水闸 27 个，新建闸站 2 个，分段进水泵站 2 个，新建溢流堰 3 处，隔堤 2 处，护岸长 7,762

米，铺设污水管 350 米，新开河道 1,564 米，疏浚河道 590 米。园林绿化工程生态绿化面积 61.25 万平方。监测与信息管理系统水质在线监测系统 1 套，生物毒性监测系统 2 套，信息管理系统 1 套。

6、沪杭客运专线海宁西站许村至长安连接线工程

该项目已经海宁市发展和改革局海发改投[2010]231 号文件批准项目可行性研究报告。该项目由公司全资子公司交投集团组织实施。

该项目由海宁市许村镇人民路与塘许公路交叉口，沿沪杭客运专线向东跨上塘河，经过客专海宁西站，跨沈士大道，并穿过沪杭客专和沪杭高速，进入长安镇后与城西路相交，终接长安镇青年路，全长共计 8.598 公里，沿线共设置中小桥梁 8 座。

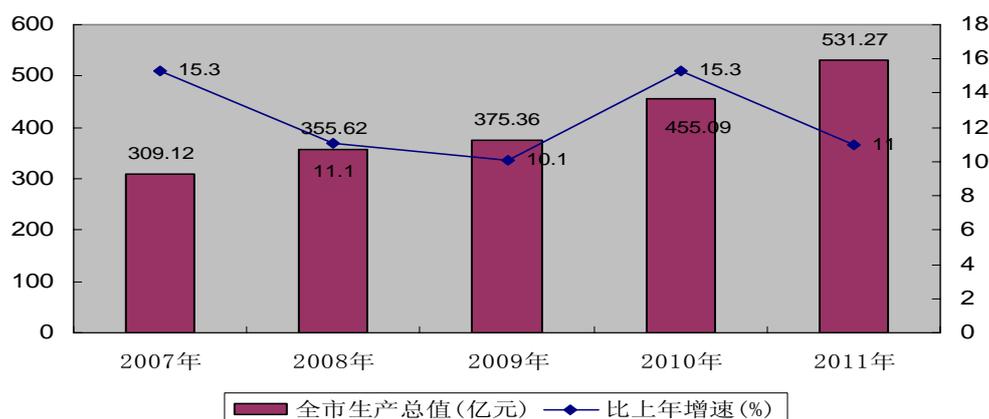
四、运营环境

海宁市为百强县之一，经济基础较好，近年经济发展迅速

海宁市位于长江三角洲南翼、浙江省北部，面积 731.03 平方公里，现辖 8 个镇，4 个街道，总人口约 66 万。海宁交通便利，客货运输通畅：海运方面，上海港、宁波港环抱周围；航空方面，距上海浦东机场车程 1.5 小时，距虹桥机场车程 1 小时，距杭州萧山机场车程 40 分钟；公路有沪杭甬高速、杭浦高速、杭州绕城高速、320 国道越境而过。

海宁市经济发达，是浙江省十强经济县（市）之一，2011 年在第十届县域经济基本竞争力百强县排名中位列第 42 位。2007-2011 年期间，海宁市地区生产总值均保持两位数的增长。2008 年、2009 年度期间，受全球金融危机影响，海宁市经济增速有所放缓，但仍保持较快增长。2010 年以来海宁市经济回暖，2010-2011 年海宁市分别实现地区生产总值 455.09 亿元和 531.27 亿元，按可比价计算，分别较上年增长 15.3% 和 11.1%，2011 年经济增速高于全省平均 2.0 个百分点。

图 2 2007-2011 年海宁市地区生产总值及增速情况



资料来源：海宁市国民经济和社会发展统计公报

在产业结构方面，海宁市 2011 年三次产业结构比为 4.68：60.17：35.15，经济以第二产业为主。目前海宁市已经形成了皮革和纺织两大主导产业。海宁被誉为“中国皮衣之都”，是全国皮革生产基地和集散中心，其皮革产业经济总量、交易量均居全国前列。海宁也是“中国纺织产业基地”之一、“经编之都”，是全国装饰布的生产基地和集散中心。自 2007 年以来，皮革和纺织两大主导产业产值占规模以上工业总量的比重超过 50%。

表 2 海宁市规模以上工业发展情况（单位：亿元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年		2008 年		2007 年	
	产值	增速	产值	增速	产值	增速	产值	增速	产值	增速
规模以上工业	1,083.77	26.10%	998.91	43.7%	741.82	5.70%	722.02	13.40%	646.75	24.60%
其中：皮革	146.16	26.8%	129.24	40.1%	107.40	-1.6%	121.93	1.2%	130.81	13.10%
纺织	343.06	18.4%	348.81	41.3%	256.51	1.7%	263.04	14.1%	232.42	23.80%

资料来源：海宁市统计局

在 2008 年，海宁市皮革及纺织行业受到了较大的冲击，但进入 2010 年，在外部经济逐渐好转及内销市场逐步拓宽的形势下，两大行业产值出现了恢复性增长，2011 年海宁市规模以上工业总产值首次突破千亿元大关，达 1,083.77 亿元，其中皮革和纺织行业分别实现产值 146.16 亿元和 343.06 亿元。同时，电气机械、太阳能、化工医药等一些重点行业快速发展。2011 年全市规模以上工业销售收入突破 1,000 亿元，实现利税 70.4 亿元，战略性新兴产业比重达到 34.5%。海宁市推进服务业集聚区和重大服务业项目建设，服务业增加值比重提高到 35.1%，社会消费品零售总额达到 211.64 亿元。整体来看，海宁市经济基础较好，但鉴于皮革、纺织等行业的特性，经济增长易受外贸环境影响。

海宁市财政收入规模大，地方财政实力较强

近年来，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。2009-2011 年

复合增长率为 27.31%。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逐年增强，为当地城市基础设施建设提供了良好的发展基础。

表 3 2009-2011 年海宁市财政收入情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
一般预算收入	388,194	303,272	239,510
税收收入	390,121	304,927	231,817
非税收入	-1,927	-1,655	7,693
上级补助收入	126,414	117,723	89,845
返还性收入	49,399	49,121	48,533
一般性转移支付收入	30,554	26,924	15,738
专项转移支付收入	46,461	41,678	25,574
政府性基金收入	717,275	696,331	269,154
预算外收入	29,690	35,599	35,537

资料来源：海宁市财政局

五、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，业务来源持续性较强。公司主要业务情况如下表。

公司业务涉及范围较广，持续性较强，近年来房屋销售、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。

海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮城”）为深交所上市公司（股票代码为 002344，截至 2010 年 12 月 31 日，公司直接持股 58.97%），浙江钱江生物化学股份有限公司（以下简称“钱江生化”）为上交所上市公司（股票代码为 600796，截至 2011 年 12 月 31 日，公司持股比例为 33.30%）。公司下属各子公司基本情况见附录五。

表 4 公司主要业务情况

	子公司名称	简称	主要业务
四大集团	城投集团		负责海宁市主城区 40 平方公里之内的基础设施开发以及保障房建设。
	交投集团		负责城市交通、道路以及高铁配套建设。
	海宁市水务投资集团有限公司	水务集团	负责城市供水、排水以及污水处理。
	海宁市社会发展建设投资集团有限公司	社发集团	承担海宁市社会事业发展类的工程，如图书馆、青少年宫等的工程建设等。
开发区	海宁市尖山新区开发有限公司	尖山开发公司	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。
	海宁市海昌投资开发有限公司	海昌投资公司	海昌投资公司主要负责海宁经济开发区 15.46 平方公里征地、基础设施建设等任务。
	海宁市临杭新区建设投资有限公司	临杭建设公司	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。
	海宁市盐仓综合开发有限公司	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。
	海宁市盐官景区综合开发有限公司	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。
上市公司	海宁皮城		皮革商贸城物业出售、租赁。
	钱江生化		工业热气供应等。

资料来源：公司提供

公司商品销售收入来源于海宁皮城及钱江生化，房屋销售收入来源于城投集团及海宁皮城，房屋租赁收入来源于海宁皮城，土地开发收入来源于尖山开发公司和海昌投资公司的一级土地出让收入，水费收入和污水处理来源于水务集团、热电产业收入来源于钱江生化的工业热气对外供应，公司其他业务收入占比较小，对利润贡献度较低。

近年来公司水费收入毛利率逐年下滑，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。

表 5 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%
主营业务收入	376,073.38	32.83%	198,183.79	30.47%	199,879.28	12.79%
补贴收入	58,809.91	-	57,468.59	-	60,583.16	-

资料来源：公司提供

公司皮革专业市场开发经营业务在业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、销售，同时从事纺织原料及纺织制品、革、毛皮制品及箱包等商品的进出口（出口为主）。公司皮革专业市场开发经营业务在业内已形成较强的竞争实力。公司开发建设的海宁中国皮革城是华东地区最大的箱包交易区，市场内的皮革服装交易辐射全国，甚至海外市场；皮毛制品等商品在全国皮革业中占有举足轻重的地位。2002年，海宁中国皮革城已是集商贸、金融、信息服务等为一体的全国最大的皮革专业市场；2006年，海宁中国皮革城商品交易额位居全国皮革专业市场第二。

表6 2009-2011年公司物业租赁情况

项目名称	2011年	2010年	2009年
可出租商铺面积（万平方米）	43.15	38.20	15.07
已出租商铺面积（万平方米）	43.15	38.20	15.07
商铺租赁收入（万元）	56,375.37	27,827.11	13,852.14
可出租出口加工区厂房面积（万平方米）	11.35	11.35	11.35
已出租出口加工区厂房面积（万平方米）	11.35	11.35	11.35
出口加工区厂房租赁收入（万元）	1,785.00	1,633.45	1,343.04

资料来源：公司提供

公司部分物业用于租赁，同时部分物业用于销售，以及时回笼资金。近年来，公司租赁物业面积持续扩大，同时由于租金的提高，公司租赁收入也大幅增加，2009-2011年租赁收入复合增长率为92.06%。

表7 2009-2011年公司物业销售结算情况（万平方米、万元）

项目名称	2011年	2010年	2009年
------	-------	-------	-------

	销售面积	销售总额	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	1.99	13,661.36
其中：商铺销售	3.65	37,956.68	5.48	30,976.49	0.31	4,917.71
大酒店房产销售	-	-	-	-	1.15	5,776.15
综合商务楼销售	-	-	0.09	489.19	0.53	2,967.50
住宅开发销售	-	38,414.05	-	-	-	-

注：仅海宁皮城

资料来源：公司提供

2007年以来，公司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。继公司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，目前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，且招商价格超预期（参见2012/3/9公告点评），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8 海宁皮城截至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
	小计	751,084	160,314	590,769

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
	小计	169,019	19,461	149,558
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
	小计	451,843	237,836	214,008
海宁总部合计	1,371,946	417,611	954,335	
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
	小计	331,190	41,917	289,273
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
异地物业小计	615,345	65,679	549,665	
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
总计		1,987,292	483,291	1,504,001

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

公司承担了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，获得了当地政府大力支持

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城投集团开展。城投集团成立于2007年12月，注册资金8.99亿元，是在原15家基础设施建设投资企业基础上通过资源整合而设立。

自成立以来，公司先后投资建设了水月亭路东延、海昌路南延等工程，为完善城市路网建设提供了有力支持。2011年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。公司近年来拆迁安置及保障房建设情况如下表所示：

表9 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	2009年
完成拆迁面积	31.70	24.87	34.38
拆迁安置及保障房新开工面积	45.00	79.05	55.13
拆迁安置及保障房竣工面积	14.81	35.12	35.15
拆迁安置及保障房销售收入	57,425.70	26,478	90,788

资料来源：公司提供

为平衡公司基础设施建设、拆迁、安置保障房建设等方面的资金支出，海宁市政府下发了《关于明确海宁市城市发展投资集团有限公司和海宁市交通投资集团有限公司的有关意见的通知》（海政发[2008]11号文），明确指出：1、城市规划区东到城东大道、南至环城河道、西至丁屠公路、北至铁路约43.60平方公里范围内的土地出让金净收益的60%，由市财政安排给城投集团，用于确定区域的城市基础设施建设等；2、城市规划区范围内安置保障房区块建设由城投集团封闭运作，其土地出让金净收益由市财政专户直接拨入城投集团；3、城投集团建设的安置保障房，市政府将根据城投集团运作情况择时批准一定比例的房屋进入市场销售，销售收入用于城市基础设施建设等。此外，根据海宁市人民政府《关于明确城市规划区内收储土地农村拆迁安置报告经费结算的专题会议纪要》，海宁市财政部门还将对上述43.60平方公里范围内的经国土资源部门批准以行政划拨、出让方式取得的土地按15万元/亩的标准向城投集团拨付拆迁安置包干经费。上述政策的支持为城投集团完成基础设施建设、拆迁、安置房建设提供了较好的保障。

公司交通基础设施建设业务盈利能力不强，在建项目资金需求较大，主要建设资金来源于上级交通建设资金补助

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。交投集团成立于2007年12月，由海宁市政府授权公司出资组建，注册资金6.8亿元，是对海宁市通程建设开发有限责任公司、海宁市交通资产投资经营有限责任公司、海宁市环通开发有限公司进行整合组建而成。

交投集团目前主要负责城乡之间、村村之间等非收费公路的建设。目前公司主要负责海

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10 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
合计	95,361	35,070		

资料来源：公司提供

交投集团目前建设的道路具有公益性，但公司修建的公路能够获得浙江省交通厅按标准给予的补助，市级财政也能安排一定的补助资金。此外，海宁市政府下发了《关于明确海宁市城市发展投资集团有限公司和海宁市交通投资集团有限公司的有关意见的通知》（海政发[2008]11号文），明确指出：1、将客运中心原已拆迁的265亩土地划归交投集团用于融资抵押；2、客运中心办理土地出让手续，其出让金上缴财政后，市财政净收益部分全额安排交通专项建设资金；3、为确保重大项目资本金的到位及每年大中修、连村通组道路、危桥改造等零星工程的组织实施，市财政每年安排的交通建设专项资金不少于1.2亿元；4、全市县道以上公路（含县道）全线及沿路两侧各50米范围内的广告发布、广告设置和建设由交投集团统一规划、开发、经营和管理。

整体看，公司交通基础设施建设业务自身盈利能力不强，但能获得上级交通建设补助资金支持。

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。2009-2011年公司土地收储计划及实际完成情况详见附录八。

表 11 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	累计获得的收入
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	-	-	-
合计	99,904.54	54,351.82	26,849.90	679,612.08	342,660.00

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。根据海宁市人民政府《关于完善国有土地使用权出让收入分配政策的通知》（海政发【2008】59号）文，尖山新区、海宁经济开发区、临杭新区、海宁农业对外综合开发区区域内的国有土地使用权出让总成交价款扣除有关成本、税费后由市财政通过预算全额返还各区用地土地开发和基础设施建设。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。

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。水务集团于2005年8月组建成立，2008年6月整合至公司。

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。近年来供水能力的提升，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12 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

在价格方面，公司目前自来水及污水处理业务均按物价局标准收费。近年来，污水处理收费及自来水价格保持相对稳定，但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。

表13 公司自来水价格表

项目	2008年7月1日之后（含）	2008年7月1日之前
居民生活用水（元/立方）	1.50	1.20
非经营性用水（元/立方）	2.30	1.70
经营性用水（元/立方）	2.30	1.70
特种行业用水（元/立方）	3.00	-

资料来源：嘉兴市发展和改革委员会、嘉兴市物价局（嘉发改物【2008】218号）

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。

表14 公司污水处理价格表

项目	2007年8月1日起
居民生活污水	0.50元/立方
非经营性污水	1.50元/立方
经营性污水	商业服务企业1.5元/立方，一般工业企业1.80元/立方，化工、制革、印染、电镀和制药等工业企业2.20元/立方
特种行业污水	1.50元/立方

资料来源：海宁市物价局核准（海发改【2007】290号）

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（保障房、城市道路及绿化工程为主），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，2009-2011年公司获得政府土地划拨、土地出让金返还、财政补贴等累计109.40亿元（详见附录七），较好的支撑了公司业务运营。

表15 2009-2011年公司已完成建设项目情况（单位：万元）

项目	资金来源	累计投资	政府支持情况
城市道路	财政拨款、银行贷款	74,008.00	27,014.00
基础设施	自筹、银行贷款、财政拨款	124,297.92	11,848.00
拆迁安置及保障房	自筹、银行贷款、财政拨款	264,462.00	64,014.00
拆迁项目	自筹、银行贷款、财政拨款	89,764.00	31,165.00
公益性设施	财政拨款、土地划拨	55,647.19	38,029.19
商业地产	自筹	143,756.00	-
合计		751,935.11	172,070.19

资料来源：公司提供

公司已完工、在建及拟建项目中，城市道路建设资金主要来源于财政拨款；基础设施建设、拆迁安置及保障房建设和拆迁项目、公益性设施等建设资金主要来自公司自筹、土地出让金返还以及财政给予的资金补贴；商业地产项目主要资金来源为自筹。公司存量土地较为丰富，近年来获得的财政支持力度较大，较大程度上支撑了公司业务发展。

表16 公司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
合计	-	2,731,253.75	914,359.26

注：城投集团实施项目资金来源主要为财政拨款、公司自筹和金融机构借款，市财政每年预算安排资金不落实到具体项目。2012年海宁市财政预算安排8亿元（不包括土地出让金返回）。

资料来源：公司提供

六、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2009-2011年审计报告。纳入合并报表范围的子公司及其变动情况详见附录五。

资产构成与质量

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

近年来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，2009-2011年总资产复合增长率达到26.50%。近三年来公司资产结构基本稳定。虽然流动资产规模逐年增长，但随着城市基础设施等项目的投入，公司流动资产的占比近三年来波动较小。

具体来看，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，近三年复合增长率11.14%。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达到4.36%，近三年来规模已有所减小。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。

表17 公司2009-2011年主要资产结构（单位：万元）

项目	2011年		2010年		2009年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2,077,998.09	57.20%	1,487,412.70	51.51%	1,247,379.23	54.95%
货币资金	333,890.37	9.19%	347,405.17	12.03%	270,330.79	11.91%
预付账款	13,339.50	0.37%	132,881.39	4.60%	121,396.88	5.35%
其他应收款	158,531.61	4.36%	194,982.45	6.75%	213,672.29	9.41%
存货	1,164,488.94	32.06%	735,048.36	25.46%	612,509.48	26.98%
非流动资产	1,554,647.77	42.80%	1,400,215.29	48.49%	1,022,745.24	45.05%
投资性房地产	155,966.68	4.29%	128,893.38	4.46%	52,510.35	2.31%
固定资产	469,305.46	12.92%	518,571.41	17.96%	449,750.59	19.81%
在建工程	441,890.83	12.16%	325,537.79	11.27%	235,509.93	10.37%
无形资产	47,124.63	1.30%	190,994.20	6.61%	164,021.96	7.23%
其他非流动资产	315,533.02	8.69%	157,982.16	5.47%	39,591.21	1.74%
资产总计	3,632,645.86	100.00%	2,887,627.99	100.00%	2,270,124.47	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司非流动资产主要为投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产。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。

特别地，如从母公司角度看，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。

盈利能力

公司收入来源较为多元化，补贴收入保证了公司盈利的稳定

公司收入来源较广，但基础设施建设项目未能贡献利润，目前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。

表18 公司盈利能力情况（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
营业收入	386,044.21	205,873.25	203,192.72
营业利润	43,532.98	-1,554.71	-32,866.55
补贴收入	58,809.91	57,468.59	60,583.16
利润总额	100,031.51	41,913.80	27,215.62
净利润	80,484.28	34,350.68	23,431.24
主营业务毛利率	32.83%	30.47%	12.79%
期间费用率	16.99%	28.05%	25.93%
总资产报酬率	4.20%	2.65%	2.93%

资料来源：公司审计报告

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年全年实现营业利润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。由于公司近年来承担了大量的城市基础设施建设、土地征迁、污水处理等任务，因此获得了较大规模的财政补贴，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。

现金流

公司投资活动现金流净流出规模较大，对筹资活动现金流依赖较高

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，2009-2011年期间，公司经营活动现金流入为53.01亿元、76.68亿元、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。

投资活动方面，由于公司基础设施建设投入的不断加大，公司近三年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。

整体来看，公司投资活动现金流净流出压力较大，对筹资活动现金流依赖较高。

表19 公司2009-2011年现金流情况（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
经营活动现金流入	1,085,608.75	766,754.62	530,118.69
经营活动现金流出	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
投资活动现金流入	35,776.56	85,810.94	85,475.30
投资活动现金流出	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
筹资活动现金流入	579,464.95	599,629.77	950,026.89
筹资活动现金流出	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
现金及现金等价物净增加额	-5,309.35	76,639.35	175,241.48

资料来源：公司审计报告

资本结构和财务安全性

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，财务安全性较好

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，2009-2011年负债

总额复合增长率达到 15.39%，截至 2011 年末公司负债合计 185.72 亿元。

表 20 公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	877,767.00	47.26%	787,611.96	48.72%	598,271.47	42.89%
短期借款	94,079.00	5.07%	140,480.00	8.69%	176,114.63	12.63%
应付账款	60,120.23	3.24%	51,164.67	3.17%	41,281.73	2.96%
预收款项	206,210.18	11.10%	210,535.18	13.02%	75,152.92	5.39%
其他应付款	309,951.75	16.69%	204,023.99	12.62%	110,489.84	7.92%
一年内到期的非流动负债	172,897.00	9.31%	160,648.21	9.94%	174,950.00	12.54%
非流动负债	979,413.64	52.74%	828,953.54	51.28%	796,532.33	57.11%
长期借款	621,640.00	33.47%	632,810.88	39.15%	647,728.42	46.44%
应付债券	267,538.00	14.41%	118,997.00	7.36%	118,695.00	8.51%
专项应付款	56,843.67	3.06%	43,760.61	2.71%	23,731.27	1.70%
负债合计	1,857,180.64	100%	1,616,565.50	100%	1,394,803.80	100%

资料来源：公司审计报告

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，但由于近几年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，2009-2011 年期间公司资产负债率降低。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 21 公司 2009-2011 年资本结构及偿债能力指标（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
负债合计	1,857,180.64	1,616,565.50	1,394,803.80
其中：流动负债	877,767.00	787,611.96	598,271.47
非流动负债	979,413.64	828,953.54	796,532.33
所有者权益合计	1,775,465.22	1,271,062.49	875,320.66

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

资料来源：公司审计报告

七、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 245,600.002 万元，占公司 2011 年末净资产的 13.83%。

表 22 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
小计		245,600.00	

资料来源：公司审计报告

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%
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%
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%
海宁市房地产开发有限公司	房地产	6,080.00	6,080.00	100%
海宁市城郊建设投资有限公司	房地产	5,000.00	5,000.00	100%
海宁市交通投资集团有限公司	投资开发	78,000.00	78,000.00	100%
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%
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%
海宁市环通开发有限公司	投资开发	3,188.00	3,188.00	100%
海宁市港务开发有限责任公司	投资开发	900.00	900.00	100%
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%
海宁市尖山污水处理有限公司	公用事业	7,700.00	7,700.00	100%
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%
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%
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%
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%
海宁市海昌投资开发有限公司	投资开发	15,800.00	15,800.00	100%
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%
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%
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%
海宁市教育发展投资有限公司	投资开发	8,000.00	8,000.00	100%
海宁市五环投资开发有限公司	投资开发	3,500.00	3,500.00	100%
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%
海宁市科技创业投资有限公司	投资开发	2,000.00	2,000.00	100%
海宁市科创中心投资有限公司	投资开发	6,000.00	6,000.00	100%
海宁市文化影剧有限责任公司	服务业	500.00	500.00	100%
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%
海宁市盐仓综合开发有限公司	投资开发	41,800.00	41,800.00	100%

资料来源：公司审计报告

二、报告期合并范围变动情况

年份	新增	减少
2009 年	-	海宁市环东山建设发展有限公司
	灯塔佟二堡海宁皮革城有限责任公司	浙江南湖置业股份有限公司
	海宁皮革城商贸市场开发有限公司	海宁市海州投资开发有限公司
	海宁市盐仓综合开发有限公司	海宁市房地产开发公司
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
	江苏沭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 公司主要银行借款情况（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	-	-	-	-
合计	630,122	169,294	224,550	84,650	101,253	50,500

资料来源：公司提供

附录七 2009-2011年公司获得政府补贴情况

年份	拨款单位	项目	金额（亿元）
2011年	海宁市财政局	营业外收入	5.40
	海宁市财政局	资本金	0.90
	海宁市财政局	专项应付款	1.10
	海宁市财政局	资本公积	41.50
	浙江财政厅、交通局	营业外收入	0.50
	小计		49.50
2010年	海宁市财政局	资本公积	29.40
	海宁市财政局	补贴收入	5.70
	海宁市财政局	实收资本	1.40
	海宁市财政局	专项应付款	0.70
	小计		37.20
2009年	海宁市财政局	实收资本	4.20
	海宁市财政局	资本公积	8.90
	海宁市财政局	补贴收入	6.05
	海宁市财政局	冲减其他长期资产	0.10
	海宁市财政局	冲减在建工程	0.10
	海宁市财政局	专项应付款	1.65
	海宁市财政局	资本公积	1.20
	浙江财政厅	资本公积	0.50
	小计		22.70
2009-2011年合计			109.40

注：2011年度49.5亿资本公积中，土地拨入为14.5亿元，土地出让金返回约9亿元；

2010年度37.2亿资本公积中，土地拨入2.4亿元，土地出让金返回约8.4亿元；

2009年度22.7亿资本公积中，资产拨入1.1亿元，土地出让金返回约6亿元。

资料来源：公司提供

附录八 2009-2011年公司土地收储计划及实际完成情况

(一) 近三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
2009年	3,500.00	3,915.00	334.00

(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
2009年	1,226.00	1,226.00	1,226.00	12.76

(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
2009年	286	286	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
2009年	-	262.46	325.13	20.84

(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	-	-	-	-
2009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
2009 年	-	740.00	150.01	29.40

(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

2013年01月07日

