

信用评级公告

联合（2021）1547号

联合资信评估股份有限公司通过对海盐县国有资产经营有限公司及其拟发行的 2021 年第二期海盐县国有资产经营有限公司公司债券进行综合分析和评估，确定海盐县国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2021 年第二期海盐县国有资产经营有限公司公司债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年三月四日



2021 年第二期海盐县国有资产经营有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 6.60 亿元

本期债券期限: 5+2 年, 第 5 个计息年度末附设公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于项目建设和补充流动资金

评级时间: 2021 年 3 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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

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

评级观点

海盐县国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)作为海盐县最重要的基础设施建设和国有资产运营主体,主要负责海盐县内土地开发、基础设施建设、安置房建设及供水、排水等业务。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反应了公司外部经营环境良好,业务区域专营优势显著,并持续获得政府在资金支持、资产划入以及财政补贴等方面的有力支持。同时,联合资信也关注到,公司未来存在一定资金支出压力、债务规模持续增长、经营和投资活动净现金流持续大幅流出等因素可能会给公司信用水平带来的不利影响。

本期债券发行对公司现有债务规模影响较小,公司经营活动现金流入量对本期债券本金的保障能力很强。

近年来,海盐县地方经济持续增长,财政实力有所增强。随着海盐县“一城两核三区”产业规划的落实,海盐县的基础设施建设需求将不断增长,公司业务规模有望继续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体长期偿债风险很低,本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 外部环境良好。近年来,海盐县经济持续稳定增长。2017—2019 年,海盐县地区生产总值年均复合增长 11.10%; 2019 年,海盐县地区生产总值为 539.65 亿元,同比增长 6.3%; 公司外部经营环境良好。
2. 业务区域专营优势显著。公司作为海盐县最重要的基础设施建设和国有资产运营主体,主要负责海盐县内土地开发、基础设施建设、安置房建设及供水、排水等业务,业务区域专营优势明显。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

分析师：

马玉丹 （登记编号：R0150220120054）

王金磊 （登记编号：R0040218020002）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

- 持续获得有力的外部支持。2017—2019 年，公司持续获得海盐县财政局及海盐经济开发区财政局在资金支持及资产划入等方面的支持，合计 74.87 亿元；收到海盐县财政局及海盐经济开发区拨付的财政补贴合计 13.60 亿元。

关注

- 未来存在一定资金支出压力。公司在建及拟建的项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。
- 公司债务规模持续增长。2017—2019 年，公司债务规模持续增长，分别为 119.72 亿元、129.91 亿元和 182.27 亿元，债务规模较大。
- 对外部融资依赖性较强。2017—2019 年，公司经营和投资活动净现金流持续大幅流出，筹资活动前现金流量净额分别为-35.31 亿元、-36.17 亿元和-45.28 亿元，对外部融资依赖性较强。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	39.11	23.46	40.05
资产总额(亿元)	378.99	422.47	501.63
所有者权益(亿元)	143.29	155.69	184.83
短期债务(亿元)	22.55	15.48	24.04
长期债务(亿元)	117.06	140.49	177.89
全部债务(亿元)	139.61	155.97	201.93
营业收入(亿元)	17.15	21.11	19.07
利润总额(亿元)	1.23	1.92	1.55
EBITDA(亿元)	3.93	4.87	5.25
经营性净现金流(亿元)	-24.55	-22.21	-29.43
现金收入比(%)	110.21	89.56	109.70
营业利润率(%)	-8.07	4.98	12.06
净资产收益率(%)	0.81	1.18	0.77
资产负债率(%)	62.19	63.15	63.15
全部债务资本化比率(%)	49.35	50.05	52.21
流动比率(%)	456.75	376.94	449.37
速动比率(%)	133.87	87.24	106.75
现金短期债务比(倍)	1.73	1.51	1.67
经营现金流动负债比(%)	-38.82	-26.14	-34.72
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.68	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	35.53	32.02	38.45
公司本部(母公司)			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	40.03	60.57	84.79
所有者权益(亿元)	7.73	10.06	11.13
全部债务(亿元)	22.85	39.80	62.40
营业收入(亿元)	0.02	0.03	0.01
利润总额(亿元)	-0.06	0.04	0.27
资产负债率(%)	80.70	83.39	86.88
全部债务资本化比率(%)	74.73	79.82	84.87
流动比率(%)	234.97	286.46	417.37
经营现金流动负债比(%)	-82.29	-113.01	-107.21

注:本报告已将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/11/30	喻宙宏 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	阅读正文
AA ⁺	稳定	2018/12/21	竺文彬 王超	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2018年)	阅读正文
AA	稳定	2015/6/29	徐荣伟 叶青	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读正文
AA ⁺	稳定	2013/7/10	陈丹 高延龙	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读正文
A ⁺	稳定	2009/2/9	陈静 黄先	企业主体评级方法(2009年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：马玉丹

联合资信评估股份有限公司



2021 年第二期海盐县国有资产经营有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”或“海盐国资”）经海盐县人民政府（2000）37号文批准，于2000年6月在海盐县工商行政管理局注册成立，初始注册资本3.08亿元。海盐县财政局于2013—2015年分别对公司增资0.70亿元、0.62亿元以及1.00亿元。截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为6.82亿元，公司控股股东及实际控制人均为海盐县财政局。

公司是海盐县最重要的基础设施建设和国有资产运营主体。

截至2020年9月底，公司本部内设综合管理部、计划财务部、投融资管理部、资产经营部、子公司管理部5个职能部门；公司合并范围内子公司13家。

截至2019年底，公司资产总额501.63亿元，所有者权益184.83亿元；2019年，公司实现营业收入19.07亿元，利润总额1.55亿元。

公司注册地：海盐县武原街道新桥北路168号；法定代表人：倪永峰。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司于2020年注册14.60亿元公司债券，2021年第一期海盐县国有资产经营有限公司公司债券已于2021年2月1日发行，拟发行的2021年第二期公司债券（以下简称“本期债券”）计划发行金额6.60亿元，期限5+2年，第5个计息年度末附设公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权。本期债券采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金中4.40亿元计划用于丽

景花苑安置房小区工程项目和天仙花苑西区公寓房项目（上述两个项目下文合称“募投项目”），2.20亿元计划用于补充营运资金，如下表所示。

表1 本期债券募集资金投向情况（单位：万元、%）

募集资金用途		项目总投资额	拟使用资金
1	丽景花苑安置房小区工程项目	52683.50	27000.00
2	天仙花苑西区公寓房项目	24984.55	17000.00
3	补充流动资金	--	22000.00
合计		77668.05	66000.00

资料来源：公司提供

募投项目概况

丽景花苑安置房小区工程项目（以下简称“丽景花苑”）西临盐平塘东路、东至城东路、北到海丰路、南临庆丰路，总用地面积约78.71亩，总建筑面积约14.15万平方米，建设安置房811套。同步建设小区道路、绿化、管线等配套设施。

天仙花苑西区公寓房项目（以下简称“天仙花苑西区”）位于武原街道，东至天池路，北邻范家池河道，西、南两侧为天仙花苑西区联排区用地。项目规划总用地面积24648.29平方米，项目总建筑面积43650平方米（地上），其中高层住宅面积34500平方米，多层住宅面积4500平方米，其他配套用房建筑面积4650平方米；地下建筑面积15000平方米；建筑底层设置架空自行车停车库，并集中设置地下机动车停车库，同时建设相关基础设施工程、景观绿化工程以及其他公共配套设施。

资金来源

丽景花苑总投资额52683.50万元，其中公司通过2021年第一期海盐县国有资产经营有限公司公司债券筹资9500.00万元，拟通过本期债券筹资27000万元，合计占总投资的69.28%，其余资金通过自筹资金解决。

天仙花苑西区总投资 24984.55 万元，其中公司拟通过本期债券筹资 17000.00 万元，占总投资的 68.04%，其余资金通过自筹资金解决。

募投项目审批情况

募投项目已取得相关主管部门审批、核准文件，具体情况如下：

表 2 募投项目审批情况

项目名称	批文名称	批文文号	发文机关
丽景花苑	《海盐县发展和改革局关于同意丽景花苑安置房小区工程可行性研究报告的批复》	盐发改投（2018）22 号	海盐县发展和改革局
	《关于海盐县城市建设投资发展有限责任公司丽景花苑安置房小区工程环境影响报告表的批复》	盐环建（2018）48 号	海盐县环保局
	《不动产权证书》	浙（2018）海盐县不动产权第 0006800 号	海盐县国土资源局
	《中华人民共和国建设用地规划许可证》	地字第浙规证 330424201701011	海盐县规划局
天仙花苑西区	《海盐县发展和改革局关于同意天仙花苑西区公寓房项目可行性研究报告的批复》	盐发改投（2019）268 号	海盐县发展和改革局
	《建设项目环境影响登记表》	备案回执：201933042400000083	--
	《不动产权证书》	浙（2020）海盐县不动产权第 0001965 号	海盐县国土资源局
	《中华人民共和国建设用地规划许可证》	地字第浙规证 330424201901030	海盐县规划局

资料来源：公司提供

募投项目进度情况

丽景花苑已于 2018 年 6 月完成审批并开工，预计建设工期 30 个月，但鉴于 2020 年新型冠状病毒疫情的影响，该项目实际建设进度较为缓慢，预计完工投产时间为 2021 年 8 月。截至 2020 年底，该项目已投资 16075.00 万元，已完成主体建设工作的 28.57%。

天仙花苑西区已于 2019 年 7 月完成审批，预计建设工期 24 个月。截至 2020 年底，该项目已投资金额 5231.00 万元，已完成主体建设工作的 21.53%。

经济效益分析

募投项目通过出租和出售实现收益，根据各项目的可研报告，募投项目经济效益分析如下。

丽景花苑项目经营期 7 年，计算期内可实现收入 78682.53 万元，可以覆盖项目总投资。募投项目所得税后财务内部收益率为 15.90%，所得税后投资回收期（含建设期）7.76 年。

天仙花苑西区项目经营期 7 年，计算期内可实现收入 33280.50 万元，可以覆盖项目总投资。募投项目所得税后财务内部收益率为 9.23%，所得税后投资回收期（含建设期）6.24 年。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 3 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增

长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下

降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及

相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体

系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或

“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

行业监管与政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度

的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩

大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 4 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资

			本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

行业发展

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风

险值得关注。

2. 区域经济概况

近年来，海盐县区域经济实力持续增强，固定资产投资保持快速增长，财政实力较强，公司发展外部环境良好。

海盐县位于浙江省嘉兴市，距离杭州和上海 100 公里左右，1985 年被国务院列为沿海经济开放区。海盐县主要工业产业为制造业和核电行业，其中位于海盐县的秦山核电站是中国自行设计、建造和运营管理的第一座 30 万千瓦压水堆核电站，也是目前国内核电机组数量最多、堆型最丰富、装机最大的核电基地。

2017—2019 年，海盐县地区生产总值年均复合增长 8.28%。根据《海盐县 2019 年国民经济和社会发展计划执行情况》，2019 年，海盐县实现地区生产总值 539.65 亿元，同比增长 6.3%。其中第一产业增加值 17.21 亿元、第二产业增加值 324.97 亿元、第三产业增加值 197.48 亿元，三次产业结构调整为 3.2: 60.2: 36.6。

2019 年，海盐县实现固定资产投资 249.19 亿元，同比增长 11.6%。其中房地产开发投资完成 67.36 亿元，较上年下降 15.1%；基础设施投资完工 55.61 亿元，较上年增长 3.2%。

2017—2019年，海盐县一般公共预算收入不断增长，分别为40.65亿元、47.51亿元和52.28亿元；其中2019年税收收入完成47.40亿元，一般公共预算收入质量较高。2019年，全县一般公共预算支出完成87.21亿元，较上年增长42.5%，主要系交通运输、城乡社区等原为政府性基金支出的项目改为在一般公共预算支出中列示所致；海盐县财政自给率为59.95%，财政自给能力一般。

2019年，全县政府性基金收入完成88.88亿元，较上年增长8.7%；同期，转移支付和税收返还收入合计15.96亿元。

2020年，海盐县实现地区生产总值544.51亿元，同比增长3.10%；一般公共预算收入完成58.18亿元，同比增长11.3%；一般公共预算收入中的税收收入完成56.08亿元，同比增长18.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为6.82亿元，公司控股股东及实际控制人均为海盐县财政局。

2. 企业规模及竞争力

公司在海盐县基础设施建设及国有资产运营领域承担重要职能，区域专营优势明显，地位突出。

公司作为海盐县最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，从资产的规模和质量以及承担基础设施建设项目数量和重要性等方面看，在海盐县均具有较为突出的优势，区域专营优势明显。

公司主营业务包括区域内基础设施建设、土地整理、安置房建设、水务及产品贸易等，在海盐县范围内均具有专营性地位。海盐县还有另外两家从事基础设施建设的公司，分别为海盐县两新建设投资有限公司和海盐县新城建设投资有限公司，规模相对较小，均负责乡镇

部分建设，与公司的业务没有重合。

表5 截至2019年底海盐县主要基建主体财务数据
(单位：亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额
公司	501.63	184.83	19.07	1.55
海盐县两新建设投资有限公司	155.07	48.06	0.95	-0.17
海盐县新城建设投资有限公司	126.63	34.60	0.47	0.36

资料来源：联合资信根据企业提供的资料整理

3. 人员素质

公司高管人员大多具有政府工作经历，相关行业管理经验丰富，人员素质基本能满足日常工作需要。

截至2020年9月底，公司本部高层管理人员2名，包括董事长兼总经理1名、副总经理1名。

倪永峰先生，1977年出生，本科学历，中级会计师；曾任职于浙江荣联陶瓷有限公司财务科，海盐县人民医院财务科；现任公司董事长、总经理兼法定代表人。

陈军伟先生，1972年出生，大学专科学历；曾任职于海盐县财政地税局；现任公司副总经理。

截至2020年9月底，公司合并口径在职人员1520人。从文化程度看，大专及以下学历占78.35%，本科及以上学历占21.65%；从年龄构成看，30岁以下占6.70%，30~50岁占63.59%，50岁以上占29.71%。

4. 外部支持

公司作为海盐县最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在资金支持、资产划入以及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

2017—2019年，公司持续获得海盐县财政局及海盐经济开发区（以下简称“经开区”）财政局在资金支持、资产划入和财政拨款等方面的支持，分别为22.24亿元、14.83亿元和37.80亿元，并记入“资本公积”科目。

表 6 资本公积增加明细 (单位: 万元)

2017 年		
资金支持	股东资本投入	893.00
	政府债务置换	184468.00
	财政拨款	48.61
	财政拨款	28071.91
	水务森林生态效益补偿资金	1.32
	污水公司在线监测系统补助	44.25
资产划入	国检中心资产划入	778.49
	检测站资产转入	33.12
	澈浦钟立村土地资产	177.90
	澈浦农贸市场公司 51% 股权	506.39
	直管公房划入	4136.80
专项应付款转入	工程款拨款转入	388.94
	工程款拨款转入	1416.68
	荣昌度假村完工拨款	1400.00
合计		222365.41
2018 年		
资金支持	股东资本投入	1160.00
	政府债券置换	10000.00
	财政拨款	60000.00
	财政拨款	700.00
	大禹水利中小河、古荡河整治项目补助	952.42
	大禹水利海域使用权基金补助	40320.14
资产划入	秦山核电公司 100% 股权	7015.15
	核电产业共享公司 100% 股权	4999.96
	百步经济开发区公司 100% 股权	1000.07
	百步镇三泽物业公司 100% 股权	50.59
	购上海国检浦东检测公司剩余 40% 股权	3.36
	三毛乐园 100% 股权	5679.74
	海盐滨海工业建设公司 100% 股权	9986.12
	澈浦新市镇农贸市场公司剩余 49% 股权	495.71
专项应付款转入	交投集团公司绿化提升工程项目完工拨款	1071.49
	鸿鑫建设公司扩宽改建工程完工款拨款	4133.49
	天仙河污水公司城区截污改造项目完工拨款	733.51
合计		148301.75
2019 年		
资金支持	股东资本投入	102614.7
	财政拨款	201597.25
资产划入	海盐创新科技投资有限公司 100% 股权	6007.76
	海盐古韵江南城建建设有限公司 100% 股权	2007.13
	海盐县通路公路养护中心 100 股权	743.82
	海盐县松鹤公益设施建设投资有限公司 100% 股权	445.46
	资产、项目无偿划转	34753.43
	海盐县滨海规划测绘有限公司 100% 股权	1348.50
	海盐县滨海工程检测有限公司 100% 股权	1981.18
	海盐县滨海园林建设有限公司	1276.93

专项应付款转入	100% 股权	
	海盐县景苑房地产开发有限公司 10% 股权	50.00
	海盐县英才人力资源服务有限公司 100% 股权	283.66
	秦山大道 (环城南路~大王桥) 绿化提升工程等 6 个项目完工拨款	6863.86
	杭甬高速南北湖出入口 01 省道绿化工程等 3 个项目完工拨款	7080.28
	何家桥线内河航道改造工程拨款	9328.40
	海盐县粮食收储有限公司工程拨款	1644.34
合计		378026.70

注: 上述资本公积明细不包括资本公积减少部分
资料来源: 公司提供

财政补贴

2017—2019 年, 公司分别收到海盐县财政局及经开区财政局拨付的财政补贴 5.43 亿元、4.80 亿元和 3.37 亿元, 计入“其他收益”。

5. 企业信用情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告 (机构信用代码: G1033042400038360W), 截至 2021 年 1 月 6 日, 公司存在 7 笔关注类贷款 (已全部结清), 主要系国家开发银行对纳入政府融资平台类公司的贷款统一列入关注类管理; 公司无未结清的贷款和不良贷款。

截至 2021 年 2 月 23 日, 未发现公司被列入失信被执行人名单。

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。

六、管理分析

公司建立了比较有效的法人治理结构和相对完备的管理体系, 能够满足现阶段经营发展需要。

1. 法人治理结构

按照《公司法》要求, 公司设立了董事会、监事会和经理层; 董事会成员实际到位 5 人, 其中职工代表 1 人, 非职工代表董事由股东委派和更换, 职工代表董事由公司全体职工通过职工大会选举产生; 董事会设董事长 1 名, 由

海盐县财政局在董事会成员中指定；监事会成员实际到位 5 人，其中职工代表 2 名，监事会主席由全体监事过半数选举产生，公司财务人员不得兼任监事；非职工代表董事和非职工代表监事由财政局委派和更换，职工代表董事和职工代表监事由公司全体职工通过职工大会选举产生；公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任和解聘。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权，对董事会负责。

2. 管理水平

公司根据自身特点，在子公司管理、财务管理、投融资管理、对外担保管理和工程款项支付等方面公司制定了管理办法。对公司重大事项进行决策和管理。

子公司管理方面，公司制定了《海盐县国有资产经营有限公司所属子公司重大事项报告管理办法》，规范了子公司产权转让、对外投资、对外担保等重大事项管理行为。规定子公司权属关系不明确或存在权属纠纷的产权不得转让，子公司产权转让价格应以具备国有资产评估资质的社会中介机构评估并经国有资产管理部门确认的价格为依据；子公司的投融资行为应由子公司董事会以决议形式通过，对外投资未经本公司批准不得擅自决定；对外担保全部实行审批制。

重大财务事项方面和投融资管理方面，公司制定了《海盐县国有资产经营有限公司财务及财产管理制度》《海盐县国有资产经营有限公司预算管理办法》《海盐县国有资产经营有限公司财务会计管理制度》《海盐县国有资产经营有限公司货币资金管理制度操作细则》《海盐县国有资产经营有限公司资金管理制度》以及《海盐县国有资产经营有限公司融资资金管理办法》，明确了公司财务审批权限和审批程序，对票据管理、现金管以及固定资产管理方面做出具体要求；确立了现金管理制度、银行

存款管理制度、成本核算制度以及财务收支审批制度；提出资金来源管理、资金提取与拨付管理、利息及资金偿还管理、会计核算和审计监督管理等具体管理办法。

对外担保方面，公司制定了《海盐县国有资产经营有限公司对外担保管理办法》，规定担保对象仅限于本县范围内的国有企业，担保申请人必须满足规定条件，同时向国资办提出单款担保书面申请并接受担保调查和审核。公司建立健全严格的对外担保管理制度，规范运行，应定期向董事会报告对外担保情况。

工程款项支付方面，公司制定了《集团公司支出审批制度》，明确了资金划拨审批程序和项目付款审批程序，同时按县财政局规定，集团内部各付款单位支付大额款项实行国资办外派财务总监联签制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入构成以土地开发、安置房销售和产品销售收入为主，近三年主营业务收入规模波动增长，主营业务毛利率持续上升。

公司主营业务收入主要来自土地开发、安置房销售及产品销售收入，近年来以上收入合计占比均在 60.00% 以上。2017—2019 年，公司主营业务收入波动增长，分别为 16.09 亿元、19.20 亿元和 18.70 亿元。2019 年，公司土地开发和安置房销售收入分别为 3.85 亿元和 2.09 亿元，同比有所下降；同期，公司产品销售收入为 6.19 亿元，同比增加 2.50 亿元。

毛利率方面，2017—2019 年，公司主营业务毛利率分别为 -7.59%、5.52% 和 13.06%，毛利率持续上升。2019 年，公司主营业务毛利率较 2018 年增加 7.54 个百分点，主要系安置房业务毛利率由负转正所致。

表 7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	4.05	25.17	24.44	5.73	29.84	15.18	3.85	20.59	16.64
安置房销售	6.06	37.68	-40.81	5.77	30.05	-12.65	2.09	11.18	8.07
产品销售	2.74	17.03	6.70	3.69	19.22	3.25	6.19	33.10	1.37
污水运维费	0.18	1.14	-133.21	0.47	2.45	46.81	0.64	3.42	43.23
自来水费	0.70	4.34	-6.14	0.94	4.90	20.21	1.04	5.56	30.60
旅游景点	0.14	0.9	22.75	0.20	1.04	5.00	0.26	1.39	0.87
公交运输	0.24	1.51	-144.95	0.24	1.25	-141.67	0.24	1.28	-132.78
检测费	0.58	3.62	59.10	0.71	3.70	57.75	0.74	3.96	53.05
保安服务收	0.79	4.93	20.71	0.87	4.53	20.69	1.05	5.61	20.46
受托代建	--	--	--	--	--	--	0.52	2.78	4.55
其他	0.59	3.68	29.89	0.58	3.02	22.41	2.09	11.18	30.41
合计	16.09	100.00	-7.59	19.20	100.00	5.52	18.70	100.00	13.06

注：合计数与各项加总数存在差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发业务

近年来，公司土地开发收入确认方式发生变化，收入规模及毛利率均波动下降；公司在手已开发未出让土地规模大，拟开发土地投资规模较大，未来土地开发业务收入可持续性较强。公司存在一定的土地开发支出压力，土地出让收入返还存在一定滞后性。

公司土地开发业务由下属子公司海盐县城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“海盐城投”）、海盐杭州湾投资发展集团有限公司（以下简称“杭州湾投发”）和海盐县南北湖旅游投资集团有限公司（以下简称“南北湖旅投”）负责。目前，公司确认的土地开发收入主要来自海盐城投。

海盐城投受海盐县政府委托，利用自筹资金对海盐中心城区规划控制范围内土地进行整理；南北湖旅投负责国家 4A 级景区南北湖风景区的土地开发业务，以旅游用地为主，景区周边有少量的商住用地。海盐城投和南北湖旅投土地开发成本计入“存货—开发成本”。土地返还款结算方式：土地开发完成后，由海盐县国土局招、拍、挂出让，所得土地款上交

海盐县财政局，财政局将前期开发费用（土地整治成本）拨付给公司，并且将取得净收益（指成交价扣除国土规费、财政税费、前期公司垫付的开发费用等）的 70% 拨付给公司，拨付资金 2018 年之前计入“专项应付款”，2018 年开始计入“其他应付款”。实际返还效率受财政资金拨付影响具有一定滞后性，同时土地出让受政府规划指标及房地产市场影响，未来土地出让情况具有一定不确定性。

杭州湾投发受海盐经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）委托，负责经开区和西塘桥街道的土地开发业务。根据经开区的规划，以工业用地和相关配套为主，不确认收入不体现收益，直接冲减“存货—开发成本”。土地返还结算方式：杭州湾投发的土地出让后，海盐县经开区财政局将土地开发成本返还给杭州湾投发，土地出让净收益归属海盐县经开区财政局，海盐县经开区财政局每年年底根据杭州湾投资资金缺口按需给予杭州湾投发适当补贴。

海盐城投确认土地开发收入方式：2018 年及以前，根据与海盐县财政局签订的土地收入结算单，将土地成本的 100% 和土地出让净

收益的 5%~10% (由于海盐县土地价格增长迅速, 因此降低确认收入的土地出让净收益比例, 2017 年为 15%) 确认为公司土地出让收入。2019 年, 变更为按照土地开发成本加成不高于 30% 收益的模式确认收入, 具体以当年度土地出让收入成本结算单为准。南北湖旅投确认土地开发收入方式: 土地受让方全额缴纳土地款并办理土地权证后, 按照土地开发成本加成不高于 30% 收益的模式确认收入。

2017—2019 年, 公司出让的可达到确认收入条件的土地分别为 222.05 亩、305.95 亩和 258.96 亩, 对应的土地出让金分别为 9.66 亿元、19.34 亿元和 15.14 亿元, 确认的土地开发收入分别为 4.05 亿元、5.73 亿元和 3.85 亿元, 毛利率分别为 24.44%、15.18% 和 16.64%; 确认收入规模及毛利率均波动下降, 主要系确认收入的方式及比例发生变化所致。2017—2019 年, 公司收到土地开发回款分别为 22.37 亿元、26.12 亿元和 23.11 亿元。

表 8 公司可确认的返还收入情况

(单位: 亩、万元)

年份	地块位置	土地面积	出让土地金额	确认收入
2017 年	明珠苑东侧 (南)	75.26	24460.80	12487.82
	明珠苑东侧 (北)	72.77	23142.13	11998.26
	滨海大道西, 庆丰路北	74.02	48999.59	16022.58
合计		222.05	96602.52	40508.66
2018 年	电信局北侧	31.52	20486.70	3466.76
	盐北路南、盐平塘路西	104.75	100140.52	13124.37
	滨海大道西、海滨路北	34.59	26396.00	21243.20
	盐平春晓	1.86	746.12	181.18
	澈浦镇地块	133.23	45601.00	19289.19
合计		305.95	193370.34	57304.70
2019 年	武原街道东至盐平塘、南至庆丰路、西至谢家路、北至海丰路	45.99	43966.44	2812.34
	武原街道东至明珠路、南至空地、西至空地、北至创业路	107.98	79254.38	17114.76
	澈浦镇南至澈浦达到、北至山体	104.99	28137.19	18564.95

合计	258.96	151358.01	38492.05
----	--------	-----------	----------

资料来源: 公司提供

截至 2019 年底, 公司入账的土地开发投资成本为 211.01 亿元。公司已开发未出让土地合计约 2.38 万亩, 其中城区近 9200 亩, 主要为商住和基础设施用地; 经济开发区近 13100 亩, 其中: 工业用地 7600 亩, 商住用地 5500 亩; 南北湖风景区 1500 亩, 为商住用地。公司待开发土地规模较大, 未来三年, 公司拟每年开发 3700 亩左右, 预计总投资约 41 亿元, 存在一定的资金支出压力。

(2) 安置房销售业务

近年来, 安置房销售收入持续下降, 毛利率由负转正。未来安置房项目投资较大, 公司存在一定的筹资压力。

公司负责海盐县城规划区内的安置房建设任务, 由子公司海盐城投、海盐县城市置业有限公司和海盐滨海置业有限公司承担。公司安置房开发的建设用地为划拨用地, 销售对象以拆迁居民为主, 其销售模式分为实物安置、货币化安置与实物安置结合以及市场价销售三种方式。项目建设资金来源为自有资金和外部融资。项目投入计入“存货-开发成本”, 项目完工后转入“存货-开发产品”。安置房交付后, 公司确认安置房销售收入。2017—2019 年, 随着公司存量可售安置房减少, 公司安置房销售业务收入持续下降, 分别为 6.06 亿元、5.77 亿元和 2.09 亿元; 毛利率由负转正, 分别为 -40.81%、-12.65% 和 8.07%, 主要系以市场化价格销售的安置房占比上升所致; 安置房销售业务的亏损由海盐县政府财政补贴进行弥补 (包含在每年的财政拨款中)。

截至 2019 年底, 公司建设完成的安置房项目 21961 套, 建筑面积 326.68 万平方米; 已累计销售安置房 21435 套, 取得销售收入 46.08 亿元。

截至 2020 年 3 月底, 公司在建安置房项目总投资 83.17 亿元, 已投资 24.62 亿元, 尚需投资 58.55 亿元。

表9 截至2020年3月底在建安置房项目（单位：万平方米、亿元）

项目	建设期	规划建筑面积	总投资	累计投资	尚需投资
文庭苑	2019.6—2021.5	4.10	2.18	0.49	1.69
常宁景苑	2019.6—2021.4	10.60	4.74	0.72	4.02
长安景苑二期	2018.11—2020.6	0.43	0.19	0.05	0.14
嘉禾景苑	2019.5—2021.4	21.30	8.5	2.26	6.24
姚家花苑西区排屋	2018.11—2020.9	4.79	1.11	0.46	0.65
人才（创业）公寓二期	2018.6—2020.8	10.20	3.2	1.65	1.55
大桥新社区八期排屋	2017.7—2020.7	9.65	3.15	1.54	1.61
大桥新社区八期高层	2017.12—2020.7	7.84	2.35	1.32	1.03
大桥新社区九期	2019.02—2020.06	2.04	0.84	0.22	0.62
大桥新社区十期	2019.02—2021.01	21.79	7.22	1.64	5.58
大桥新社区十一期	2019.02—2021.01	15.23	5.13	1.11	4.02
大桥新社区十二期	2019.01—2021.01	14.56	4.91	0.99	3.92
锦绣佳苑	2018.6—2021.2	15.65	5.58	2.71	2.87
丽景花苑	2018.6—2021.2	14.16	5.27	2.27	3.00
长安南苑	2018.6—2021.2	3.93	1.56	0.73	0.83
曲秀风荷苑	2018.11—2021.5	15.65	3.88	1.42	2.46
高阳景苑	2018.5—2020.8	10.76	3.85	2.67	1.18
北荡佳苑公寓房三期	2019.10—2022.4	5.91	2.33	0.25	2.08
天仙花苑东区	2018.8—2020.7	4.36	1.59	1.10	0.49
天仙花苑西区	2019.12—2021.10	6.00	2.5	0.12	2.38
武原街道东侧	2019.8—2022.8	0.40	0.18	0.03	0.15
盐高北侧（文汇景苑）	2019.12—2022.12	15.60	6.99	0.42	6.57
出海路南侧（水畔景城）	2019.12—2022.12	13.60	5.92	0.46	5.46
合计		228.54	83.17	24.62	58.55

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司拟建的安置房项目包括秀水路西安置房和海景北苑高层，项目总投资约6.60亿元。未来公司在建及拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的资金支出压力。

（3）基础设施建设

公司承担海盐县主要的基础设施项目建设，该板块业务绝大部分不确认收入，业务回款情况一般。在建和拟建项目较多，未来该板块业务投资规模较大，公司将面临一定的资金支出压力。

公司承接海盐县的交通道路等基础设施建设项目，主要由下属子公司负责。其中，海盐城投负责土地开发配套的基础设施建设，海盐县交通投资集团有限公司（以下简称“海盐交投”）负责海盐县内的道路建设，杭州湾投发负责海盐经开区的基础设施建设。资金平衡方面，海盐城投与土地开发相关的基础设施资

金主要由土地开发收入进行平衡，海盐交投的基础设施项目基本由县财政拨款、省级及中央财政资金补贴解决，杭州湾投发的基础设施项目由经开区财政拨款解决。项目建设资金来源为补贴资金、自有资金和外部融资。项目投入方面，土地开发配套的基础设施项目计入“存货-开发成本”，与土地开发业务一同核算；其他基础设施项目计入“在建工程”。计入“在建工程”的基础设施项目完工后，有以下两种处理方式：（1）需要移交相关部门进行管理的项目转入“其他非流动资产”，公司不定期收到股东支付的财政拨款，公司将收到部分资金计入“专项应付款”，待其他非流动资产中的基建项目移交后，一并冲减“专项应付款”；（2）不进行移交，由公司进行管理的项目转入“其他非流动资产”，按照公司会计政策进行逐年摊销，记入“管理费用”，财政安排财政补贴资金对摊销额进行弥补，收到拨

款后冲减“管理费用”或记入“其他收益”。截至 2019 年底，需要移交相关部门管理的项目在“在建工程”中占 1.71%；不进行移交、由公司进行管理的项目在“在建工程”中占 53.40%。2019 年以前，该板块业务不确认收入。

2019 年，杭州湾投发与经开区管委会新签订代建协议，约定代建项目竣工后，经开区管委会以代建投资额的 105%向杭州湾投发支付代建款；杭州湾投发收到相应款项后确认收

入。2019 年，公司新增受托代建收入 0.52 亿元，毛利率 4.55%。

截至 2019 年底，公司主要在建基础设施建设项目 73 个，总投资额 72.53 亿元，已投资额 40.78 亿元，未来尚需投资 31.76 亿元，该板块业务累计回款 26.54 亿元，回款情况一般。拟建项目 2 个，预计总投资额 5.64 亿元。公司未来投资支出较大，存在一定资金支出压力。

表 10 截至 2019 年底公司前十大在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计投资	未来尚需投资
杭平申线航道改造工程	16.00	杭平申线航道改造工程海盐段工程	8.08
		杭平申线海塘支链	3.06
		杭平申线于城至盐平界	1.11
		海盐县海河联运基地一期工程	0.45
海盐武原至海宁袁花公路工程	13.80	9.50	4.30
杭浦高速海盐互通改造及连接线工程	3.77	1.96	1.81
鱼鳞塘路工程	3.62	2.10	1.52
海盐县城乡供水管网改造提升工程（2016-2018）	2.69	1.68	1.01
2017 年开发区小城镇环境综合整治项目	2.47	0.91	1.56
山水大道（东西大道-海福路）工程	2.01	1.09	0.92
杭平申线（浙江段）航道改造工程五星桥至长生桥	1.37	1.12	0.25
海盐县沈荡大桥改造工程	1.04	0.81	0.23
海盐县城乡污水厂连接线工程	0.98	0.98	0.00
合计	47.74	32.85	14.89

资料来源：公司提供

（4）供水及污水处理

公司承担海盐区域所有的自来水生产和供应、污水运维业务。受益于海盐县供水价格调升，污水运维业务成本有所下降，近年来来自来水业务毛利率持续上升，污水运维业务毛利率波动上升；水务基础设施建设工程正常进行，未来仍有一定的投资规模。

公司下属子公司海盐县水务投资集团有限公司（以下简称“水投公司”）负责自来水生产和供应、污水收集和运输设备的投资建设及运营，在当地市场具有专营优势。海盐县城乡

供水水源为境内海盐塘及千亩荡应急水源地，应急备用出水容量 180 万立方米，保障日供水 30 万吨。

经海盐县政府常务会议同意（盐政函〔2018〕24 号），海盐县自来水价格标准自 2018 年 3 月 15 日起调整，调整幅度约为 20%，对于第三级水量用户价格调整幅度为 80%，非居民用水价格调整幅度为 45%。价格调整后，水投公司水费收入逐年增长，2017—2019 年分别为 0.70 亿元、0.94 亿元和 1.04 亿元；毛利率分别为 -6.14%、20.21%和 30.60%，实现了扭亏为盈。

表 11 海盐县供水和污水处理费价格情况（单位：元/吨）

类别	2017 年		2018 年		2019 年	
	水价	污水处理价格	水价	污水处理价格	水价	污水处理价格
民用水	1.70~3.30	0.90	2.00~6.00	0.90	2.00~6.00	0.90
工业用水	2.40	2.00~2.80	3.45	2.40~2.80	3.45	2.40~2.80

营业用水	2.40	2.00	3.45	2.00	3.45	2.00
行政事业	2.35	2.00	3.45	2.00	3.45	2.00
特行用水	5.00	2.40	5.80	2.40	5.80	2.40

资料来源：公司提供

污水运维方面，水投公司主要负责海盐县污水的收集和运输，不作污水处理，代收污水处理费后交给嘉兴联合污水处理厂进行处理（该污水处理厂为嘉兴各区县联合成立），污水运维费包括代收并转付给污水处理厂的費用。自 2017 年起，根据《浙江省污水处理费征收使用管理办法》浙财综〔2015〕39 号文件，污水处理费作为财政基金管理纳入政府预算，水投公司代收污水处理费后上交财政局，并由财政局将应付污水处理费直接付给嘉兴联合污水处理厂，其余部分返给公司确认收入。2018 年，公司通过雨污改造，使送往嘉兴联合污水处理厂的污水量有所减少，污水处理业务成本有所下降，毛利率由 2017 年的-133.21%上升至 46.81%；2019 年，污水运维费业务毛利率为 43.23%。

近年来，公司污水运维收入规模持续增长，分别为 0.18 亿元、0.47 亿元和 0.64 亿元，主要系环保督查力度加强，企业污水全部纳管计费所致。

表 12 公司水务经营情况（单位：万吨/日、万吨、%）

业务类型	2017 年	2018 年	2019 年
供水能力	21.00	21.00	21.00
自来水销量	3563.21	3824.80	3897.81
供水业务毛利率	-6.14	20.21	30.60
污水处理毛利率	-133.21	46.81	43.23

注：2017 年供水、污水处理业务毛利率为负是由于项目前期投资转固定资产导致折旧成本增加所致。

资料来源：公司提供

公司目前仍在推进水务基础设施建设工程项目，系公司自建项目，主要包括污水管线工程、供水管网工程以及千亩荡水源保护工程，体现在“在建工程”中。截至 2020 年 3 月底，公司合计管网铺设总长度 5891.75 公里；供水服务面积 584.96 平方公里，服务人口约 52.55

万人。截至 2020 年 3 月底，公司累计铺设完成全县一、二级污水管线 472.13 公里，污水泵站 30 座，全部已经投入正常运行，累计投入资金 11.43 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司水务在建工程总投资 11.98 亿元，已投资 7.49 亿元。其中千亩荡水源保护工程已基本完工，实际投入金额低于预期投入金额。

表 13 截至 2020 年 3 月底公司水务板块在建工程
(单位：亿元)

项目名称	预计总投资	累计已完成投资	未来还需投资
污水管线工程	4.57	4.45	0.12
供水管网工程	3.12	0.50	2.62
千亩荡水源保护工程	4.29	2.54	0
合计	11.98	7.49	2.74

注：上述在建工程的投资额不包含已完工项目的投资额

资料来源：公司提供

(5) 产品销售

公司产品销售及其他业务收入稳定，现金回流情况较好，对公司整体利润形成补充。

产品销售业务板块经营主体为子公司海盐县医药有限公司、海盐县粮食收储有限责任公司和海盐县物资回收有限责任公司。

2017—2019 年，公司分别实现产品销售收入 2.74 亿元、3.69 亿元和 6.19 亿元。其中，2019 年，药品销售占比 22.98%、粮食销售占比 14.51%、物资销售占比 52.88%、油品销售占比 9.64%（加总超 100%系四舍五入所致）。产品销售板块属于公司经营性较强的业务，现金回流情况良好，有助于公司现金回流和自身经营状况的改善。

2019 年，公司其他业务收入规模 2.09 亿元，较上年增长 1.51 亿元，主要系公司本年度将出租收入计入主营业务收入所致。2017—2019 年，公司旅游景点收入毛利率持续下降，主要系人员费用、景区维护等运营成本上升所致。

此外，公司公交、保安服务收入、检测费收入等业务规模及盈利情况较为稳定，对公司整体利润形成补充。

3. 未来发展

未来，海盐县将推动“一城两核三区”规划，以县城核心区域，发展城市经济；将山水六旗国际度假区、南北湖风景区打造为旅游业发展的两大核心引擎；将经开区（力争升级为国家级开发区）、百步开发区以及正在争创的省级高新技术产业园区，打造为产业发展的三大重点平台。

公司将围绕海盐县推动的“一城两核三区”规划，继续专注于主营业务的经营和相关

项目建设，积极对接城区建设、南北湖景区开发管理、经开区升级、百步开发区大发展、滨海新城开发建设等重点项目，土地整理空间较大。保障性住房方面加快推进保障性安居工程，未来业务发展前景向好。

在以上基础上，公司将不断拓展自建项目，丰富公司收入结构。截至2019年底，公司自建项目主要包括京浦花苑北地块商业项目、德标标准厂房和海盐经济开发区国际园区西区一期厂房工程等；计划总投资规模16.55亿元，已完成投资6.11亿元，项目建设资金全部来源于贷款及自筹。公司自建项目主要用于出租，2019年公司实现出租收入1.10亿元。

表 14 截至 2019 年底公司主要自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
芳满庭地块商业项目	0.23	0.16	0.06
京浦花苑北地块商业项目	4.20	0.72	3.48
海盐经济开发区国际园区西区一期厂房工程	1.66	0.77	0.89
澈浦镇中小企业两创中心标准厂房建设项目	1.56	0.29	1.27
两创中心一期项目	0.92	0.50	0.42
两创中心二期项目	2.01	1.58	0.43
德标标准厂房	2.27	0.99	1.28
产业服务中心一期	0.40	0.18	0.22
望海综合楼	1.18	0.49	0.69
显示城二期	1.10	0.00	1.10
通元镇新经济创业园标准厂房建设项目	1.04	0.42	0.62
合计	16.55	6.11	10.44

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2018年度财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，分别出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供了2019年度财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，截至2019年底，公司合并范围内子公司12家。合并范围变化方面，2018年，公司合并范围增加3家子公司；2019年，合

并范围减少2家子公司；公司新增和减少子公司的规模均不大，合并范围变动对公司的财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长；资产中存货、其他应收款和在建工程占比较大，对公司资金形成占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019年，公司资产总额不断增长，年均复合增长15.05%。截至2019年底，公司资产总额501.63亿元，较上年底增长18.74%，主要系货币资金、存货和在建工程增长所致。资

产结构以流动资产为主。

表 15 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.10	10.32	23.44	5.55	39.99	7.97
其他应收款	41.78	11.02	41.64	9.86	39.89	7.95
存货	204.17	53.87	246.16	58.27	290.43	57.90
流动资产	288.83	76.21	320.29	75.81	380.93	75.94
投资性房地产	9.92	2.62	13.56	3.21	15.81	3.15
固定资产	12.12	3.20	11.64	2.76	14.75	2.94
在建工程	39.77	10.49	48.14	11.39	58.58	11.68
其他非流动资产	14.67	3.87	15.13	3.58	15.37	3.06
非流动资产	90.16	23.79	102.18	24.19	120.70	24.06
资产总额	378.99	100.00	422.47	100.00	501.63	100.00

资料来源: 根据公司审计报告整理

流动资产

2017—2019 年, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长 14.84%。截至 2019 年底, 公司流动资产 380.93 亿元, 较上年底增长 18.93%, 流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

截至2019年底, 公司货币资金39.99亿元, 主要由银行存款构成, 较上年底增长70.62%; 其中受限的货币资金1.36亿元系用于银行贷款及对外担保的质押定期存单。

2017—2019 年, 公司其他应收款保持相对稳定。截至 2019 年底, 公司其他应收款 39.89 亿元, 较上年底下降 4.19%, 主要为和当地政府部门及当地建设投资公司的往来款。前五大欠款方占比为 62.63%, 集中度较高。公司其他应收款主要是按信用风险特征组合计提坏账, 其中按关联方和相关政府部门组合占绝大多数, 期末坏账准备余额 0.24 亿元。

表 16 截至2019年底其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

债务人名称	款项性质	期末余额	占期末余额比例
海盐县新城建设投资有限公司	往来款	10.44	26.02
浙江省海盐经济开发区管理委员会	往来款	6.46	16.11
海盐县两新建设投资	往来款	5.16	12.86

债务人名称	款项性质	期末余额	占期末余额比例
有限公司			
海盐县通元新农村建设有限公司	往来款	1.64	4.10
海盐县文化和广电旅游体育局	往来款	1.42	3.54
合计	--	25.13	62.63

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长 19.27%。截至 2019 年底, 公司存货 290.43 亿元, 较上年底增长 17.99%, 主要系开发成本增长较快所致。从构成看, 存货主要由开发成本 (占 93.34%) 和开发产品 (占 5.65%) 构成; 其中开发成本为 271.17 亿元, 开发成本中土地开发成本 211.01 亿元、土地储备 27.01 亿元、房产开发 14.89 亿元及基础设施项目建设成本 18.26 亿元, 土地开发成本占比大; 公司存货不存在减值, 未计提跌价准备。

非流动资产

2017—2019 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 15.70%。截至 2019 年底, 公司非流动资产 120.70 亿元, 较上年底增长 18.12%, 主要系在建工程、可供出售金融资产和投资性房地产等增长所致。非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

公司可供出售金融资产主要为对参股企业的股权投资。2017—2019 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 36.86%；截至 2019 年底，可供出售金融资产为 7.89 亿元，较上年底增长 86.43%，主要系将持有的对嘉兴市原水投资有限公司的投资由长期股权投资转入可供出售金融资产核算所致。

公司投资性房地产主要用于出租。2017—2019 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 26.25%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 15.81 亿元，较上年底增长 16.59%，主要系公司自建项目完工转入所致。公司投资性房地产按照成本法计量，累计计提折旧 3.50 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 10.32%。公司固定资产主要由房屋及建筑物和业务运营所需的各类设备（主要为各种管网设施）组成，截至 2019 年底，公司固定资产 14.75 亿元；其中房屋及建筑物账面原值 11.15 亿元，各类设备账面原值为 13.50 亿元，累计计提折旧 9.90 亿元。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 21.37%。截至 2019 年底，公司在建工程 58.58 亿元，较上年底增长 21.68%，主要系增加对基础设施建设工程项目的投入所致。

2017—2019 年，公司其他非流动资产缓慢增长，年均复合增长 2.35%。截至 2019 年底，其他非流动资产 15.37 亿元，主要为公路等基础设施，未出现大规模的转出和摊销，规模较 2018 年底变化不大。

截至 2019 年底，公司受限资产 14.65 亿元，其中货币资金 1.36 亿元、存货 2.07 亿元、固定资产 1.32 亿元、无形资产 0.91 亿元、在建工程 3.24 亿元和投资性房地产 5.75 亿元；受限资产占总资产比重为 2.92%，受限比例低。

3. 资本结构

近年来，随着股东的资金支持、资产划入及财政拨款，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益以资本公积为主，稳定性较高。

2017—2019 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 15.05%。截至 2019 年底，公司所有者权益为 184.83 亿元，较上年底增长 18.72%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.82%，少数股东权益占比为 0.18%。归属于母公司所有者权益 184.49 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.92%、89.64%和 7.10%，权益结构稳定性较高。

表 17 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.40	3.77	5.40	3.47	5.40	2.92
资本公积	127.22	88.78	137.91	88.58	165.67	89.63
未分配利润	10.04	7.01	11.78	7.57	13.12	7.10
所有者权益合计	143.29	100.00	155.69	100.00	184.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司实收资本保持不变。同期，公司资本公积不断增长，年均复合增长 14.12%。截至 2019 年底，公司资本公积 165.67 亿元，较上年底增长 20.13%，主要系政府资金支持、资产划入及专项应付款转增资本公积所致；公司未分配利润 13.12 亿元，较上年底增

长 11.33%。

近年来，由于在建项目投资规模较大，公司有息债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，债务负担一般；公司未来几年面临一定集中兑付压力。

2017—2019 年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长 15.94%。截至 2019 年底，公司负债总额 316.80 亿元，较上年底增长 18.75%，

系长期借款和应付债券大幅增长所致。负债结构以非流动负债为主。

表 18 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	32.18	13.65	56.95	21.35	46.71	14.74
一年内到期的非流动负债	21.20	8.99	13.76	5.16	18.67	5.89
流动负债	63.23	26.83	84.97	31.85	84.77	26.76
长期借款	77.37	32.83	80.03	30.00	94.23	29.74
应付债券	19.80	8.40	34.40	12.89	64.00	20.20
长期应付款	24.25	10.29	26.77	10.03	27.26	8.60
专项应付款	50.75	21.53	40.21	15.07	43.64	13.78
非流动负债	172.46	73.17	181.81	68.15	232.03	73.24
负债总额	235.69	100.00	266.78	100.00	316.80	100.00

资料来源: 根据公司审计报告整理

2017—2019 年, 公司流动负债波动增长, 年均复合增长 17.32%。截至 2019 年底, 公司流动负债 84.77 亿元, 较上年底变动不大, 流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。

2017—2019 年, 公司其他应付款波动增长, 年均复合增长 20.48%, 公司其他应付款主要为与政府及乡镇基建公司的往来款。截至 2019 年底, 公司其他应付款 46.71 亿元, 较上年底下降 17.98%, 主要系往来款减少所致; 前五大单位其他应付款占比 67.76%, 集中度较高; 账龄方面, 一年以内的占 24.08%, 1~2 年占 64.93%, 公司其他应付款账龄一般。

表 19 截至 2019 年底公司其他应付款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位	余额	占比
海盐县财政局	28.87	61.82
海盐经济开发区(西塘桥街道)财政办公室	0.22	0.46
海盐县澉浦新市镇建设投资有限公司	1.62	3.48
浙江山鹰纸业有限公司	0.50	1.07
海盐县杭州湾新市镇建设有限公司	0.44	0.93
合计	31.65	67.76

资料来源: 公司审计报告

截至 2019 年底, 公司一年内到期的非流动负债 18.67 亿元, 其中 13.10 亿元为一年内到期

的长期借款、5.40 亿元为一年内到期的应付债券、0.17 亿元为一年内到期的长期应付款。

2017—2019 年, 公司非流动负债快速增长, 年均复合增长 15.99%。截至 2019 年底, 公司非流动负债 232.03 亿元, 较上年底增长 27.62%, 非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款构成。

2017—2019 年, 公司长期借款不断增长, 年均复合增长 10.36%。截至 2019 年底, 公司长期借款 94.23 亿元, 较 2018 年底增长 17.74%; 长期借款主要包括质押借款 8.10 亿元, 保证借款 54.26 亿元, 抵押、保证借款 11.13 亿元和质押、保证借款 19.20 亿元。

2017—2019 年, 公司应付债券快速增长, 年均复合增长 79.79%。截至 2019 年底, 公司应付债券 64.00 亿元, 较上年底增长 86.05%, 主要系公司 2019 年发行三期共 25.00 亿元公司债券及子公司杭州湾投发行一期 7.00 亿元公司债券所致。

2017—2019 年, 公司长期应付款持续增长, 年均复合增长 6.03%。截至 2019 年底, 公司长期应付款为 27.26 亿元(以国开行统借款为主, 属于有息债务, 统借款部分为 19.66 亿元, 主要用于海盐县棚改), 较 2018 年底变动较小。

2017—2019 年，公司专项应付款波动下降，年均复合下降 7.27%。截至 2019 年底，公司专项应付款 43.64 亿元，较上年底增长 8.52%，主要系基础设施项目拨款增加所致。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务持续增长，分别为 139.61 亿元、155.97 亿元和 201.93 亿元。截至 2019 年底，公司长期债务 177.89 亿元，占全部债务的 90.26%。从债务指标来看，2017—2019 年，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持续上升；截至 2019 年底，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分别为 63.15%、49.04%和 52.21%。总体看，

债务负担一般。

表 20 公司债务构成及债务负担情况
(单位：亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
短期债务	22.55	15.48	24.04
长期债务	117.06	140.49	177.89
全部债务	139.61	155.97	201.93
长期债务资本化比率	62.19	63.15	63.15
全部债务资本化比率	49.35	50.05	52.21
资产负债率	44.96	47.43	49.04

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司未来债务到期情况如下表所示，公司未来几年面临一定集中兑付压力。

表 21 截至 2020 年 3 月底公司有息债务期限分布 (单位：亿元)

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	>5 年	合计
到期金额	30.62	28.00	32.00	42.00	52.00	31.24	215.86

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，期间费用控制能力整体较弱，利润总额对财政补贴依赖较大。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 5.45%。2019 年，公司实现营业收入 19.07 亿元，同比下降 9.65%；同期，营业成本为 16.53 亿元，同比下降 16.03%；公司营业利润率为 12.06%，较 2018 年增加 7.08 个百分点。

表 22 公司盈利情况 (单位：亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	17.15	21.11	19.07
营业成本	18.15	19.68	16.53
费用总额	3.43	3.92	4.31
其他收益	5.43	4.80	3.37
利润总额	1.23	1.92	1.55
营业利润率	-8.07	4.98	12.06
总资本收益率	0.64	0.87	0.73
净资产收益率	0.81	1.18	0.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司期间费用不断增长，年均复合增长 11.98%，公司期间费用以管理费

用和财务费用为主。2019 年，公司期间费用 4.31 亿元，同比增长 9.75%，主要系公司债务规模增长导致财务费用增长所致。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 20.02%、18.58%和 22.57%，期间费用控制能力较弱。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司其他收益分别为 5.43 亿元、4.80 亿元和 3.37 亿元，主要为政府补助。2017—2019 年，公司利润总额分别为 1.23 亿元、1.92 亿元和 1.55 亿元，公司利润对财政补贴依赖较大。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资产收益率波动上升，净资产收益率波动下降。

5. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量较好，经营活动和投资活动产生的现金流量净额均呈净流出状态，对外部融资依赖较大，随着未来公司项目的推进，公司对外融资压力大。

表 23 公司现金流量情况 (单位：亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入小计	56.81	59.30	46.81
经营活动现金流出小计	81.36	81.51	76.24

经营现金流量净额	-24.55	-22.21	-29.43
投资活动现金流入小计	0.48	0.33	3.37
投资活动现金流出小计	11.25	14.28	19.21
投资活动现金流量净额	-10.77	-13.96	-15.85
筹资活动前现金流量净额	-35.31	-36.17	-45.28
筹资活动现金流入小计	85.33	63.16	100.49
筹资活动现金流出小计	44.63	38.68	38.24
筹资活动现金流量净额	40.70	24.48	62.26
现金收入比	110.21	89.56	109.70

资料来源：根据公司审计报告整理

公司经营活动现金流入主要是经营业务收支、财政补贴以及与关联方、政府相关部门的往来款等。2017—2019 年，经营活动现金流入和流出均呈波动下降趋势，主要系往来款收支减少所致。2019 年，公司经营活动现金流入 46.81 亿元，流出 76.24 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金净额分别为-24.55 亿元、-22.21 亿元和-29.43 亿元，持续净流出。从收入实现质量来看，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 110.21%、89.56%和 109.70%，收入实现质量较好。

近年来，公司投资活动现金流入规模较小；2019 年公司投资活动现金流入 3.37 亿元，主要系本年度划入的子公司账上留存的货币资金；2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 11.25 亿元、14.28 亿元 19.21 亿元，呈持续上升趋势，年均复合增长 30.70%，主要系子公司购入土地使用权以及商业用房、标准厂房、道路等在建工程投入增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为-10.77 亿元、-13.96 亿元和-15.85 亿元，呈持续净流出状态。

公司依靠筹资活动实现资金平衡。2017—

2019 年，公司筹资活动现金流入呈波动上升趋势，分别为 85.35 亿元、63.16 亿元和 100.49 亿元，主要是公司通过银行借款、发行债券获得的现金、财政拨款、政府债务置换资金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出呈波动上升趋势，分别 44.63 亿元、38.68 亿元和 38.24 亿元，主要为还本付息。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 40.71 亿元、24.48 亿元和 62.26 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱，考虑到持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势；2019 年底分别为 449.37%和 106.75%。2017—2019 年，公司经营性净现金流持续为负，对公司流动负债无保障能力。2017—2019 年，公司现金类资产分别为 39.11 亿元、23.46 亿元和 40.05 亿元，分别为同期短期债务的 1.73 倍、1.52 倍和 1.67 倍，对短期债务保障能力较强。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.93 亿元、4.87 亿元和 5.25 亿元；公司全部债务/EBITDA 分别为 35.53 倍、32.02 倍和 38.45 倍，公司 EBITDA 对全部债务覆盖程度弱。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.56 倍、0.68 倍和 0.56 倍，公司 EBITDA 对利息覆盖程度较弱。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

表 24 公司偿债能力指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标			
流动比率 (%)	456.75	376.94	449.37
速动比率 (%)	133.87	87.24	106.75
现金短期债务比 (倍)	1.73	1.51	1.67
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.56	0.68	0.56

全部债务/EBITDA (倍)	35.53	32.02	38.45
-----------------	-------	-------	-------

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年 9 月底，公司获得银行授信总额 275.99 亿元，未使用额度 37.27 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 21.42 亿元，担保比率为 9.51%。公司对外担保企业均为平台公司或国有企事业单位，经营情况良好，其中对海盐县财政局下属的海盐县两新建设投资有限公司的担保余额 16.50 亿元，对外担保集中度较高。总体看，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

公司业务主要在子公司实现，母公司营业收入规模小，债务负担重，短期偿债压力较大。

截至 2019 年底，母公司资产总额 84.79 亿元，较上年底增长 39.99%，主要系其他应收款增长所致，以流动资产为主，占 82.03%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 11.13 亿元，较上年底增长 10.57%，主要系政府划入资金、资产等导致资本公积增加所致。

截至 2019 年底，母公司负债总额 73.66 亿元，较上年底增长 45.86%，主要系公司应付债券增长较快所致；其中非流动负债占 77.38%。母公司近年来全部债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主。截至 2019 年底，母公司资产负债率 86.88%，全部债务资本化比率 84.87%，债务负担重。

2019 年，母公司实现营业收入 0.01 亿元，收入规模较小；同期，利润总额为 0.27 亿元。

2019 年，母公司经营性现金流量净额为 -17.87 亿元；投资活动现金规模小；融资规模较 2018 年有所增大，筹资活动现金流量净额为 19.84 亿元。

短期偿债能力方面，2019 年底，母公司速动比率和流动比率均为 417.37%，现金短期债务比为 0.48 倍，母公司短期偿债压力较大。

九、本期债券偿债能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券本金的保障能力很强；募投项目收入可以覆盖本期债券用于募投项目部分的资金，且保障程度较高。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额 6.60 亿元，相当于 2019 年底公司全部债务的 3.27%、长期债务的 3.71%，本期债券的发行对公司现有债务规模影响较小。

以 2019 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 63.15%、52.21% 和 49.04% 上升至 63.63%、53.01% 和 49.95%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 56.81 亿元、59.30 亿元和 46.81 亿元，分别为本期债券发行额度的 8.61 倍、8.98 倍和 7.09 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期债券本金不具备保障能力；2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.93 亿元、4.87 亿元和 5.25 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.60 倍、0.74 倍和 0.80 倍。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券偿债资金来源于公司日常经营收入和募投项目的未来收益。根据募投项目可研报告，募投项目建设期为 24 个月~30 个月，测算运营期均为 7 年，运营期内收益来源于募投项目所建安置房及停车位的出售和出租收入。

安置房销售方面，丽景花苑可供销售安置房面积合计 89891.78 平方米，综合考虑海盐县

安置房平均价格水平以及该项目地块的所在区位，该项目的安置房平均可按照 8300 元/平方米的价格进行销售，预计可实现收入 74851.47 万元；长安南苑可供销售安置房面积合计 35387.00 平方米，综合考虑海盐县安置房平均价格水平以及该项目地块的所在区位，该项目的安置房平均可按照 8900 元/平方米的价格进行销售，预计可实现收入 31529.64 万元。

停车位销售及出租方面，丽景花苑将配套地下机动车停车位 953 个，572 个用于出售，381 个用于出租，停车位平均可按照 6.00 万元/

个的价格进行出售，1500 元/年进行出租，预计 7 年内可实现收入 3831.06 万元；天仙花苑西区将配套地下机动车停车位 411 个，247 个用于出售，164 个用于出租，停车位平均可按照 6.50 万元/个的价格进行出售，1500 元/年进行出租，预计可实现收入 1750.86 万元。

本期债券发行金额 6.60 亿元，其中 4.40 亿元用于募投项目建设，假定本期债券于 2021 年发行，债券存续期内募投项目产生的收入情况如下表：

表 25 募投项目收益测算（单位：万元）

项目		债券存续期							合计
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	
丽景花苑	安置房销售收入	44910.88	14970.29	14970.29	--	--	--	--	74851.46
	停车位销售收入	2058.48	686.16	686.16	--	--	--	--	3430.80
	停车位出租收入	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	57.18	400.26
长安南苑	安置房销售收入	建设期	18917.78	6305.93	6305.93	--	--	--	31529.64
	停车位销售收入		961.74	320.58	320.58	--	--	--	1602.90
	停车位出租收入		24.66	24.66	24.66	24.66	24.66	24.66	147.96
募投项目收入合计		--	47026.54	35617.81	22364.8	6708.35	81.84	81.84	111963.03

资料来源：联合资信根据可研报告整理

本期债券存续期内募投项目预计实现收入 11.20 亿元，为本期债券募投项目使用资金的 2.55 倍，可以覆盖本期债券中用于项目建设的部分，保障程度较高。考虑到募投项目收入主要来自安置房出售，其受房地产市场及宏观经济波动性因素影响较大，联合资信将密切关注实际出售情况以及资金到位情况。

十、结论

公司作为海盐县最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责海盐县内土地开发、基础设施建设、安置房建设及供水、排水等业务，具有显著的区域专营优势，近年持续获得政府在资金支持、资产划入以及财政补贴等方面的有力支持。近年来，海盐县地方经济实力持续增长，财政实力有所增强，公司外部

经营环境良好。

公司资产以流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占比高，资产质量一般；所有者权益持续增长，稳定性高；债务规模快速增长，债务负担一般；公司的营业收入主要来源于安置房销售、土地开发以及产品销售收入，公司利润水平对政府补贴有较大依赖。公司在建及拟建的项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。

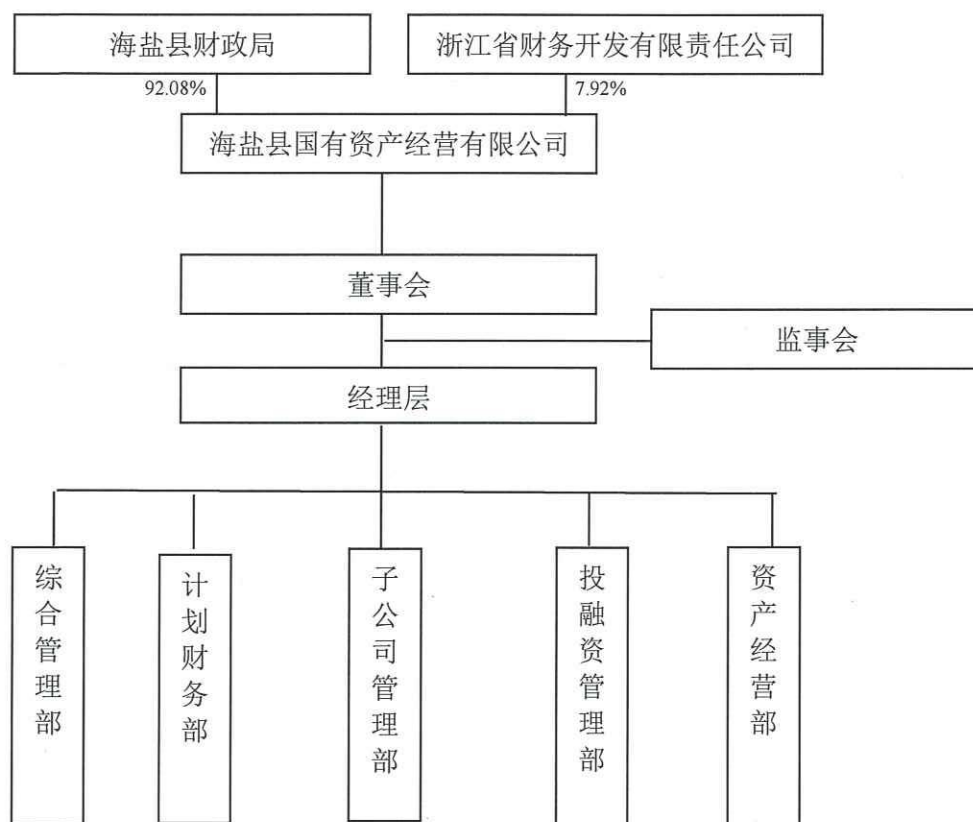
本期债券的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券本金的保障能力很强；募投项目收入可以覆盖本期债券用于募投项目部分的资金，且保障程度较高。

未来，随着海盐县“一城两核三区”产业规划的落实，海盐县的基础设施建设需求将不

断增长，公司业务规模有望继续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定

总体看，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司子公司情况

子公司名称	持股比例(%)	
	直接	间接
海盐县交通投资集团有限公司	100.00	--
海盐古韵江南城镇建设有限公司	100.00	--
海盐创新科技投资有限公司	100.00	--
海盐县城市投资集团有限公司	43.75	56.25
海盐县水务投资集团有限公司	100.00	--
海盐杭州湾投资发展集团有限公司	70.00	30.00
海盐县南北湖旅游投资集团有限公司	100.00	--
海盐县行政事业单位国有资产管理有限公司	100.00	--
浙江国检检测技术股份有限公司	72.73	--
海盐秦山核电产业共享开发有限公司	100.00	--
浙江百步经济开发区投资有限公司	100.00	--
海盐县北部新城开发有限公司	100.00	--
海盐县神舟开发投资有限公司	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	39.11	23.46	40.05
资产总额(亿元)	378.99	422.47	501.63
所有者权益(亿元)	143.29	155.69	184.83
短期债务(亿元)	22.55	15.48	24.04
长期债务(亿元)	117.06	140.49	177.89
全部债务(亿元)	139.61	155.97	201.93
营业收入(亿元)	17.15	21.11	19.07
利润总额(亿元)	1.23	1.92	1.55
EBITDA(亿元)	3.93	4.87	5.25
经营性净现金流(亿元)	-24.55	-22.21	-29.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	22.43	21.05	17.52
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.06
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04
现金收入比率(%)	110.21	89.56	109.70
营业利润率(%)	-8.07	4.98	12.06
总资本收益率(%)	0.64	0.87	0.73
净资产收益率(%)	0.81	1.18	0.77
长期债务资本化比率(%)	44.96	47.43	49.04
全部债务资本化比率(%)	49.35	50.05	52.21
资产负债率(%)	62.19	63.15	63.15
流动比率(%)	456.75	376.94	449.37
速动比率(%)	133.87	87.24	106.75
经营现金流动负债比率(%)	-38.82	-26.14	-34.72
现金短期债务比(倍)	1.73	1.51	1.67
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.68	0.56
全部债务/EBITDA(倍)	35.53	32.02	38.45

注：本报告已将长期应付款中的有息债务调整至长期债务计算

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.44	0.38	2.59
资产总额(亿元)	40.03	60.57	84.79
所有者权益(亿元)	7.73	10.06	11.13
短期债务(亿元)	2.40	5.40	5.40
长期债务(亿元)	20.45	34.40	57.00
全部债务(亿元)	22.85	39.80	62.40
营业收入(亿元)	0.02	0.03	0.01
利润总额(亿元)	-0.06	0.04	0.27
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-9.75	-18.20	-17.87
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--
现金收入比(%)	103.23	38.05	106.86
营业利润率(%)	45.31	79.47	60.56
总资本收益率(%)	-0.20	0.07	0.37
净资产收益率(%)	-0.78	0.35	2.43
长期债务资本化比率(%)	72.58	77.37	83.67
全部债务资本化比率(%)	74.73	79.82	84.87
资产负债率(%)	80.70	83.39	86.88
流动比率(%)	234.97	286.46	417.37
速动比率(%)	234.97	286.46	417.37
经营现金流动负债比(%)	-82.29	-113.01	-107.21
现金短期债务比(倍)	1.02	0.07	0.48
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

注：2017—2019 年，母公司无存货及应收账款；公司未提供母公司现金流量表补充资料，故不计算母公司 EBITDA 等相关数据

附件 4 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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第二期海盐县国有资产经营有限公司公司债券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

海盐县国有资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

海盐县国有资产经营有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对海盐县国有资产经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，海盐县国有资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注海盐县国有资产经营有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现海盐县国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对海盐县国有资产经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如海盐县国有资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对海盐县国有资产经营有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与海盐县国有资产经营有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。