



海盐县国有资产经营有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年10月22日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	400.10	303.22	391.55	344.51
一般公共预算收入(亿元)	40.65	47.51	52.88	58.11
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	23.46	40.05	46.09	59.22
资产总额(亿元)	422.47	501.63	612.78	649.95
所有者权益(亿元)	155.69	184.83	229.21	229.55
短期债务(亿元)	15.48	24.04	32.98	34.51
全部债务(亿元)	130.91	183.27	252.28	281.34
营业总收入(亿元)	21.11	19.07	23.82	3.67
利润总额(亿元)	1.92	1.55	1.58	0.11
EBITDA(亿元)	4.87	5.18	6.06	—
经营净现金流(亿元)	-22.21	-29.43	-43.03	-6.45
营业毛利率(%)	6.76	13.35	5.38	16.54
EBIT利润率(%)	13.20	15.15	14.19	—
总资产报酬率(%)	0.70	0.63	0.61	—
资产负债率(%)	63.15	63.15	62.60	64.68
全部债务资本化比率(%)	45.68	49.79	52.40	55.07
流动比率(倍)	3.77	4.49	5.47	5.92
现金类资产/短期债务(倍)	1.51	1.67	1.40	1.72
全部债务/EBITDA(倍)	26.88	35.36	41.63	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.62	0.53	0.42	—

资料来源:公开资料,公司2018~2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

海盐县国有资产经营有限公司(以下简称“海盐国资”或“公司”)成立于2000年6月,截至报告期末,公司注册资本6.82亿元,公司控股股东为海盐县财政局,实际控制人为海盐县人民政府。公司主要从事海盐县土地开发、基础设施建设、安置房建设,兼营自来水供应、污水处理、产品销售等经营性业务,短期内其主营业务结构基本保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面,土地开发和基建业务回款规模尚可,但由于投资持续推进待结算和待回款规模仍大;安置房自身销售亏损主要依靠政府补贴平衡资金;其他业务整体运营相对平稳,考虑到主要业务委托方经济财政实力较强,对政府性业务回款能够形成保障,整体经营风险较低。财务方面,公司资产质量一般,盈利能力弱,但债务负担尚处于行业一般水平,短债周转压力小,财务风险较低。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为A_{pi},信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持宏观杠杆率基本稳定,处理好恢复经济和防范风险的关系;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是海盐县最主要的基础设施投资建设主体和国有资产运营主体,主要从事海盐县土地开发、基础设施建设、安置房建设业务,兼营自来水供应和污水处理等多项业务,区域地位重要。

●土地开发业务: 公司土地开发业务主要依靠下属子公司海盐县城市投资集团有限公司(简称“海盐城投”)、海盐杭州湾投资发展集团有限公司(简称“杭州湾投发”)和海盐县南北湖旅游投资集团有限公司(简称“南北湖旅游”)负责,受海盐县或海盐经开区政府部门委托,分别负责县城中心城区、海盐经开区和南北湖风景区的土地开发整理,公司整理后的土地委托方按成本加成5~10%与公司结算。截至2021年3月末,公司在整土地总投资76.28亿元,已投资74.17亿元,总出让面积1.70万亩,剩余待出让土地面积0.78万亩。同期末,公司在整土地累计确认收入49.32亿元(2018~2020年公司分别确认土地出让收入5.73亿元、3.85亿元和4.63亿元),确认收入部分已全部回款。



从历史土地出让情况看，2018~2020 年和 2021 年 1~3 月，公司分别出让土地 905.51 亩、3,705.77 亩、2,370.18 亩和 114.00 亩，土地出让面积波动很大，每年单位面积土地出让收入亦存在较大波动，存货中沉淀的土地开发投资成本规模很大（215.01 亿元），未来土地出让回款规模、回款周期仍存在较大不确定性。未来三年，公司拟每年开发土地 3,200 亩左右，预计总投资约 40 亿元，后续仍面临较大的投资支出压力。

●基础设施建设业务：公司承接海盐县城区和滨海新区的基础设施建设项目，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（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。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目 35 个，已投资 42.00 亿元，未来尚需投资 23.77 亿元，在建项目累计已回款 26.89 亿元。拟建项目 2 个，总投资 2.07 亿元。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司收到的基础设施建设项目政府平衡资金分别为 12.91 亿元、12.99 亿元、17.19 亿元和 2.31 亿元，整体看公司基建项目获得的财政拨款情况尚可，但随着投资加速近年来账面沉淀的基建成本逐年攀升，截至 2021 年 3 月末“在建工程”科目中的基建成本升至 84.90 亿元，待结算及待回款基建成本仍较大，且公司未来仍有较大投资压力，关注业务资金平衡压力与未来回款情况；此外，根据募集说明书披露，部分项目的财政拨款由“专项应付款”转入了“资本公积”，则公司账面形成一定规模公益性资产，业务合规性存疑。

●安置房业务：公司安置房建设用地为划拨地，公司将安置房建设完成后，主要面向拆迁居民销售，销售模式为实物安置、货币化安置与实物安置结合以及市场价销售三种方式。其中市场价出售的安置房较少，销售价多低于成本价，因此业务毛利率较低，2020 年呈现亏损，其销售亏损由海盐县政府弥补。历史投资回收方面，截至 2021 年 3 月末，公司已完成安置房项目 40 个，建设安置房 30,650 套，其中尚未完成销售的安置房为 1,603 套，整体看，公司安置房业务收入对成本的覆盖较低，需关注未来安置房销售情况及政府补贴情况。同期末，公司在建安置房项目已投资 36.75 亿元，尚需投资 37.58 亿元，拟建安置房总投资 17.80 亿元，公司后续仍面临较大投资压力

●其他业务：公司其他业务包括产品销售、自来水供应及污水处理、公交、旅游景点、保安服务等，其中产品销售系子公司医药销售及粮食销售业务，上下游主要供应商和客户关系稳定，但毛利率较低，营业情况相对平稳，风险较低；自来水供应及污水处理业务具有较强的区域专营性，经营风险低。公交、旅游景点、保安服务等业务在公司主营业务中占比小，经营风险可控。



公司自建引水供水工程、文化旅游商业项目等自营业务配套基础设施，全部自建自营业务尚需投资 9.98 亿元，自营项目未来存在一定投资支出压力。

●发展战略：公司未来资本支出仍主要集中于基建、土地开发和安置房建设等业务，公司未来尚需投资 133.21 亿元，按 3 年完成计划支出估算，2021~2023 年年均计划投资 44.40 亿元左右，未来面临较大投资压力。

●业务委托方实力：海盐县隶属于浙江省嘉兴市，是中国综合实力百强县，经济财政实力较强。近年来，海盐县经济总量持续增长，2020 年实现 GDP 总值 544.51 亿元，按可比价算同比增长 3.1%，其中第三产业增加值同比增长 7.3%，对经济增长拉动作用突出。财政实力方面，2020 年海盐县全年实现综合财力 145.52 亿元，其中：一般公共预算收入为 58.18 亿元，政府性基金收入为 73.63 亿元，综合财力稳定性一般。整体看海盐县经济财政实力较强。截至 2020 年末，海盐县地方政府债务余额为 119.60 亿元，综合财力对债务余额的覆盖程度尚可

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以货币资金、其他应收款、存货、在建工程和其他非流动资产组成。其他应收款主要为对政府部门和海盐县其他城投和国有企业的往来款；存货主要为土地开发和安置房建设成本，对公司资金形成较大占用；在建工程和其他非流动资产主要为基础设施建设项目成本，其中部分成本已通过财政资金平衡，在公司账面形成一定规模变现价值低的公益性资产，需予以关注。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产规模为 15.65 亿元，占总资产比例为 2.41%，主要为货币资金、存货、在建工程及房地产受限，受限规模较小。整体看，公司资产流动性和可变现性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司业务以公益性业务为主，盈利能力弱，经营性业务利润持续表现为亏损，利润总额的实现严重依赖政府补助。公司现金收入比相对较高，收入获现情况尚可，但受大规模投资支出的影响，近年来公司经营净现金和投资净现金持续表现为较大规模净流出，资金平衡严重依赖外部融资。经上文测算，公司未来一年计划投资 44.40 亿元左右，综合考虑短期债务偿付需求，未来一年资金需求约为 78.91 亿元；考虑到公司近三年年均收到的基建和土地整理回款及 2021 年 3 月末账面现金类资产后，预计资金缺口很小或不存在资金缺口。此外，截至 2021 年 3 月末，公司可用银行授信余额为 41.69 亿元，备用流动性较为充裕，中短期筹资压力可控。

●资本结构和偿债指标：近年来公司债务规模持续增长，截至 2021 年 3 月末，全部债务规模为 281.34 亿元，期限结构以长期债务为主。截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.68%和 55.07%，考虑专项应付款中的政府回款在项目完工移交后将转成资本公积，实际债务负担或优于账面表现，债务负担处于行业一般水平；现金类资产/短期债务为 1.72 倍，短期偿债指标表现一般；2020 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保

障倍数分别为 41.63 倍和 0.42 倍，长期偿债指标表现很差。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 19.46 亿元，担保比率 8.48%，被担保对象均为区域城投主体和其他国有企业，代偿风险可控

■ 外部支持

公司是海盐县最主要的基础设施投融资建设和国有资产运营主体，在财政拨款、政府补助等方面获得了政府较大力度的支持。2020 年公司获得政府补助 5.82 亿元；资本公积和专项应付款中亦存在较大规模财政拨款，近年来公司持续收到政府无偿划入股权、资金等资产，加之部分项目拨款转入资本公积，2020 年累计增加资本公积 39.03 亿元。外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。