

# 信用评级公告

联合〔2023〕2666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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海盐县国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“17海盐债/PR海盐债”的信用等级为 AAA，维持“20海盐国资（疫情防控债）MTN001”“20海盐国资 MTN002”“20海盐国资 MTN003”“20海盐国资 MTN004”“21海盐债 01/21盐资 01”“21海盐债 02/21盐资 02”和“21海资 01”信用等级为 AA<sup>+</sup>，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：

二〇二三年六月二十五日

# 海盐县国有资产经营有限公司

## 2023年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
海盐县国有资产经营有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
中国投融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 海盐债/PR 海盐债	AAA	稳定	AAA	稳定
20 海盐国资(疫情防控债)MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 海盐国资 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 海盐国资 MTN003	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 海盐国资 MTN004	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 海盐债 01/21 盐资 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 海盐债 02/21 盐资 02	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 海资 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 海盐债/PR 海盐债	15.00 亿元	3.00 亿元	2024/06/12
20 海盐国资(疫情防控债)MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/03/03
20 海盐国资 MTN002	4.00 亿元	0.20 亿元	2025/04/30
20 海盐国资 MTN003	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/08/20
20 海盐国资 MTN004	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/12/16
21 海盐债 01/21 盐资 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/02/01
21 海盐债 02/21 盐资 02	6.60 亿元	6.60 亿元	2028/04/26
21 海资 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2031/07/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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”）作为浙江省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，具有突出的区域专营优势。跟踪期内，海盐县地方经济总量持续增长，公司外部环境良好；公司持续获得政府在政府资金注入、股权划转、资产划拨、专项应付款拨付以及财政补贴等方面的有力支持，资本实力有所增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来存在一定资金支出压力、债务规模大幅增长等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

随着海盐县“一带三城”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。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“17 海盐债/PR 海盐债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“17 海盐债/PR 海盐债”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“17 海盐债/PR 海盐债”的信用等级为 AAA，维持“20 海盐国资(疫情防控债)MTN001”“20 海盐国资 MTN002”“20 海盐国资 MTN003”“20 海盐国资 MTN004”“21 海盐债 01/21 盐资 01”“21 海盐债 02/21 盐资 02”“21 海资 01”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 外部环境良好。**跟踪期内，海盐县经济持续发展。2022 年，海盐县实现地区生产总值 639.84 亿元，同比增长 0.2%，公司外部经营环境良好。
- 2. 具有突出的区域专营优势。**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，具有突出的区域专营优势。
- 3. 持续获得有力的外部支持。**2022 年，公司在资金注入、股权划转、资产划拨、专项应付款拨付以及财政补贴等方面获得政府有力支持

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			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	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素				+3
评级结果				AA <sup>+</sup>

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

同业比较:

主要指标	公司	公司1	公司2	公司3
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
GDP(亿元)	639.84	917.40	1247.00	639.84
一般公共预算收入(亿元)	62.37	91.74	95.08	62.37
资产总额(亿元)	864.26	1307.33	1328.48	338.46
所有者权益(亿元)	328.94	544.73	606.37	147.88
营业总收入(亿元)	31.86	80.30	127.37	15.08
利润总额(亿元)	1.90	9.73	13.13	2.74
资产负债率(%)	61.94	58.33	54.36	56.31
全部债务资本化比率(%)	53.16	50.83	47.10	33.71
全部债务/EBITDA(倍)	37.48	35.94	14.99	22.60
EBITDA利息倍数(倍)	0.60	0.62	1.97	0.86

注:公司1为杭州富阳城市建设投资集团有限公司,公司2为海宁市资产经营公司,公司3为海盐县城市投资集团有限公司  
资料来源:公开资料

分析师:

李坤 登记编号: R0150220120020

马颖 登记编号: R0150220120035

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](http://www.lhratings.com)

关注

1. 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。
2. 公司债务规模快速增长,债券融资占比较高。2023年3月底,公司全部债务423.14亿元,较2021年底增加106.05亿元;公司全部债务资本化比率为56.13%,债务负担较2021年底有所加重。截至2022年底,公司有息债务中债券融资占47.81%。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	46.09	48.38	35.48	66.82
资产总额(亿元)	612.78	736.67	864.26	924.87
所有者权益(亿元)	229.21	301.19	328.94	330.73
短期债务(亿元)	32.98	27.61	54.36	63.78
长期债务(亿元)	231.85	289.48	318.98	359.36
全部债务(亿元)	264.82	317.09	373.34	423.14
营业总收入(亿元)	23.82	27.79	31.86	3.67
利润总额(亿元)	1.58	2.55	1.90	0.03
EBITDA(亿元)	6.06	8.29	9.96	--
经营性净现金流(亿元)	-43.03	-27.90	-51.15	-13.77
营业利润率(%)	3.68	11.76	6.37	-6.04
净资产收益率(%)	0.61	0.59	0.61	--
资产负债率(%)	62.60	59.11	61.94	64.24
全部债务资本化比率(%)	53.60	51.29	53.16	56.13
流动比率(%)	547.13	675.60	646.84	605.35
经营现金流流动负债比(%)	-51.01	-35.42	-51.88	--
现金短期债务比(倍)	1.40	1.75	0.65	1.05
EBITDA利息倍数(倍)	0.45	0.59	0.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	43.70	38.24	37.48	--

项目	公司本部			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	128.48	163.17	165.33	183.93
所有者权益(亿元)	24.41	28.37	31.99	31.91
全部债务(亿元)	92.50	125.51	130.02	144.59
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.36	0.00
利润总额(亿元)	0.48	0.39	1.37	-0.07
资产负债率(%)	81.00	82.61	80.65	82.65
全部债务资本化比率(%)	79.12	81.56	80.26	81.92
流动比率(%)	683.13	857.83	396.66	356.51
经营现金流流动负债比(%)	-179.30	-215.91	18.65	--

注:1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;2.本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算;3.公司2023年一季度财务报表未经审计

资料来源:联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 海资 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/06/21	李 坤 马玉丹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 海盐国资 (疫情防控债) MTN001							
20 海盐国资 MTN002							
20 海盐国资 MTN003							
20 海盐国资 MTN004							
21 海盐债 01/ 21 盐资 01							
21 海盐债 02/ 21 盐资 02							
17 海盐债/ PR 海盐债	AAA						
21 海资 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/18	李 坤 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	<a href="#">阅读全文</a>
21 海盐债 02/ 21 盐资 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/03/04	马玉丹 王金磊	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 海盐国资 MTN004	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>
21 海盐债 01/ 21 盐资 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/11/09	崔 莹 倪 昕 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	<a href="#">阅读全文</a>
20 海盐国资 MTN003	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/08/06	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 海盐国资 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/04/17	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 海盐国资 (疫情防控债) MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/08/29	黄海伦 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	<a href="#">阅读全文</a>
17 海盐债/ PR 海盐债	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/12/21	--	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（2016 年）	<a href="#">阅读全文</a>
17 海盐债/ PR 海盐债	AAA	AA	稳定	2017/05/22	王 康 王 超	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	<a href="#">阅读全文</a>

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编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司



# 海盐县国有资产经营有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、职能定位和股权结构均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 6.82 亿元，浙江省财务开发有限责任公司持有公司 7.92% 股权，海盐县财政局持有公司 92.08% 股权，公司实际控制人仍为海盐县财政局。（详见附件 1-1）。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、计划财务部、投融资管理部、资产经营部和子公司管理部共 5 个职能部门（详见附件 1-1）；公司合并范围内一级子公司 16 家（详见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司资产总额 864.26 亿元，所有者权益 328.94 亿元（含少数股东权益 0.86 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 31.86 亿元，利润总额 1.90 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 924.87 亿元，所有者权益 330.73 亿元（含少数股东权益 1.88 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.67 亿元，利润总额 0.03 亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市海盐县武原街道新桥北路 168 号；法定代表人：倪永峰。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月 15 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中“17 海盐债/PR 海盐债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。公司所有募集资金均已使用完毕，

并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 6 月 15 日跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
17 海盐债/ PR 海盐债	15.00	3.00	2017/06/12	7
20 海盐国资 (疫情防控债) MTN001	3.00	3.00	2020/03/03	5
20 海盐国资 MTN002	4.00	0.20	2020/04/30	5(3+2)
20 海盐国资 MTN003	6.00	6.00	2020/08/20	5(3+2)
20 海盐国资 MTN004	5.00	5.00	2020/12/16	5(3+2)
21 海盐债 01/ 21 盐资 01	8.00	8.00	2021/02/01	7(5+2)
21 海盐债 02/ 21 盐资 02	6.60	6.60	2021/04/26	7(5+2)
21 海资 01	5.00	5.00	2021/07/23	10(5+5)
18 海盐 02	5.00	5.00	2018/11/28	5(3+2)

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2. 区域经济情况

**2022 年，海盐县区域经济稳步发展，受留抵退税因素影响，一般公共预算收入有所下降，财政自给能力较强。**

海盐县位于浙江省嘉兴市，距离杭州和上海均为 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。

根据《2022 年海盐县国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，海盐县实现生产总值 639.84 亿元，同比增长 0.2%。其中，第一产业增加值 20.31 亿元、第二产业增加值 372.87 亿元、第三产业增加值 246.66 亿元，三次产业结构调整为 3.1: 58.8: 38.1。

2022 年，海盐县实现固定资产投资 312.14 亿元，同比增长 8.0%。同期，房地产开发投资完成 96.65 亿元，同比下降 10.3%；商品房销售面积同比下降 59.8%，商品房销售额同比下降 69.8%。

2022 年，海盐县一般公共预算收入为 62.37 亿元，同比下降 2.4%，主要系留抵退税因素所致。其中税收收入完成 50.17 亿元，占一般公共预算收入 80.44%，一般公共预算收入质量较高。2022 年，海盐县一般公共预算支出完成 87.55 亿元；海盐县财政自给率为 71.24%，财政自给能力较强。

2022 年，海盐县政府性基金收入完成 68.62 亿元，同比下降 28.2%，其中国有土地使用权出让金收入 59.52 亿元，同比下降 32.3%；政府性基金支出 98.31 亿元，同比下降 1.3%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，海盐县财政局持有公司 92.08% 股权，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

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，主要负责海盐县中心城区、海盐经济开发区、南北湖景区的开发建设，在海盐县具有较为突出的优势，区域专营优势明显。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3304240000159135），截至2023年6月1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；公司无未结清的关注类贷款和不良贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员、法人治理和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，公司营业总收入规模有所增长，**

**收入构成以土地开发、安置房销售、产品销售和受托代建收入为主，毛利率有所下降。**

2022年，公司收入主要来自土地开发、安置房销售、产品销售及受托代建收入，收入结构较上年变动不大。2022年，公司营业总收入同比增长14.66%，主要系土地开发、安置房销售、产品销售收入增长所致，其他业务主要包括出租业务、工程施工、安装、物业等。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比下降4.62个百分点，主要系安置房销售业务、公交运输业务和污水处理业务亏损规模扩大和供水业务毛利率由正转负所致。其中，安置房销售业务毛利率持续为负，主要系以市场价出售的安置房数量较少所致；供水业务毛利率由正转负，主要受实施千岛湖引水工程的影响，2022年千岛湖原水单价增加，导致成本增长所致。

2023年1-3月，公司实现营业总收入3.67亿元，相当于2022年全年收入的11.52%；毛利率较2022年全年水平大幅下降至-0.37%。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发	4.64	16.70	16.49	8.32	26.11	17.23	--	--	--
安置房销售	4.93	17.74	-9.57	5.83	18.30	-17.84	0.10	2.61	-86.35
产品销售	4.96	17.84	8.84	5.53	17.34	10.67	1.36	36.95	3.83
污水运维费	0.27	0.98	-61.09	0.50	1.57	-71.57	0.07	1.90	-237.13
自来水费	1.07	3.87	18.82	1.09	3.42	-25.80	0.24	6.4	12.12
旅游景点	0.19	0.67	-136.04	0.60	1.88	-39.40	0.07	1.98	-176.89
公交运输	0.57	2.06	-11.78	0.07	0.23	-733.20	0.03	0.85	-612.74
检测费	1.21	4.36	61.39	1.25	3.94	58.65	0.17	4.70	42.37
保安服务	0.87	3.12	17.86	0.91	2.85	10.84	0.32	8.62	37.12
受托代建	3.93	14.15	3.68	2.69	8.44	3.62	0.28	7.50	-9.00
其他	5.15	18.53	43.98	5.08	15.93	45.88	1.05	28.49	29.50
<b>合计</b>	<b>27.79</b>	<b>100.00</b>	<b>13.51</b>	<b>31.86</b>	<b>100.00</b>	<b>8.89</b>	<b>3.67</b>	<b>100</b>	<b>-0.37</b>

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 2. 土地开发业务

公司在手已开发未出让土地规模大，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；拟开发土地投资规模较大，未来土地开发业务可持续性较强，但公司也存在一定的资金支出压力。

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。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变动。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，土地开发成本计入“存货”。土地返还款结算方面，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，项目确认收入前拨付资金计入“其他应付款”，项目确认收入后超出收入部分根据政府文件转入“资本公积”。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。

南北湖旅投与海盐县澉浦旅游文化发展有限公司（以下简称“旅游发展公司”）签订《南北湖风景区合作开发土地项目委托代建协议》，对南北湖风景区约24465亩（澉浦大道以南、护城河以西、田园西路以东、澉六河以北及凤凰山南侧区块）土地资源的一级开发，一级开发内容包括农用转用、征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施建设等，土地一级开发所需的各项费用和投資由公司自行筹措，土地开发成本计入“存货”。项目业主根据项目投資和建设进度，对项目实际投資额进行核算，并按照项目实际投資成本加成一定比例向公司支付款项，最终金额以各方确认的结算单据或文件为准。

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，负责海盐经济开发区（以下简称“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-土地开发成本”。土地返还结算方面，杭州湾投发的土地出让后，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经开区财政局，经开区财政局每年

年底根据杭州湾投发资金缺口按需给予杭州湾投发适当补贴。

收入确认方面，海盐城投待土地开发成本可确认并全额收到土地款之后，根据与海盐县财政局签订的土地收入结算单，按照土地开发成本加成不高于30%收益的模式确认收入；南北湖旅投在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。

2022年，公司土地出让面积为252.71亩，土地出让金为6.56亿元，实现土地出让收入8.32亿元，毛利率17.23%，收到土地开发回款8.30亿元（包含之前年度出让土地的回款）。2023年1-3月，公司未出让土地，且未收到土地开发回款。

表3 公司土地开发业务收入确认情况

年份	地块名称	土地面积(亩)	出让土地金额(亿元)	确认收入(亿元)
2022年	海盐县21-097号地块	52.54	0.42	1.17
	海盐县21-095号地块	51.96	0.42	1.16
	海盐县21-142号地块	18.29	0.15	0.41
	海盐县22-040号地块	26.00	0.21	0.58
	海盐县22-039号地块	103.93	5.36	5.01
合计		252.71	6.56	8.32

注：尾差系数据四舍五入所致  
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司入账的土地开发投資成本251.35亿元。公司已开发未出让土地合计约19327.29亩，其中城区7044.93亩，主要为商住用地；经开区11131.36亩，其中工业用地5826.36亩，商住用地5305.00亩；南北湖风景区1151.00亩，主要为商住用地。公司待开发土地规模较大，未来三年，公司拟每年开发3000亩左右，预计总投資约65.00亿元。公司未来存在一定的资金支出压力。

### 3. 安置房销售业务

2022年，安置房销售收入较上年有所增长，但仍持续亏损，亏损部分由海盐县政府财政补贴进行弥补。

跟踪期内，公司安置房业务模式未发生变动。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”。

2022年，公司交付的安置房项目较多，收入较上年增加0.90亿元，毛利率持续为负；安置房销售业务的亏损主要系以市场价出售的安

置房数量较少，亏损部分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2023年3月底，公司累计建设完成的安置房项目55个，建筑面积587.35万平方米；建设安置房40031套，其中已完工未销售的安置房为3899套。

截至2023年3月底，公司在建安置房项目总投资34.24亿元，尚需投资18.18亿元；公司拟建安置房项目2个，总投资20.00亿元。

表4 截至2023年3月底公司在建安置房项目

项目	计划建设期	规划建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	累计投资(亿元)	尚需投资(亿元)
人才(创业)公寓二期	2018.06-2023.06	10.20	3.20	2.50	0.70
大桥新社区十二期(新城花苑二期)	2020.11-2022.12	8.42	3.30	1.33	1.97
秀水路西安置房	2020.06-2023.06	4.05	2.11	2.11	--
凤凰佳苑	2021.05-2024.05	10.60	4.31	2.38	1.93
九期(海景北苑高层)	2021.06-2023.12	7.18	4.50	1.64	2.86
泰山新市镇公寓房五期	2021.11-2024.06	14.00	5.60	2.22	3.38
嘉南景苑	2022.03-2024.03	15.60	4.23	2.49	1.74
北荡四期公寓房	2023.02-2026.02	15.19	6.99	1.39	5.60
合计	--	85.24	34.24	16.06	18.18

资料来源：公司提供

#### 4. 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，在建和拟建项目尚需投资规模大。**

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变动。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主要由经开区财政拨款解决、部分依赖公司自筹。

海盐城投与土地开发配套的基础设施项目计入“存货”，与土地开发业务一同核算；杭州湾投发自筹资金建设的基础设施项目，成本计

入“存货”，项目完工后移交，按照建设成本的105%确认受托代建收入，同时结转相关项目成本；其他的基础设施项目计入“在建工程”。计入“在建工程”的基础设施项目完工后，转入“其他非流动资产”或“固定资产”由公司进行管理；在建设资金来源为自筹的情况下，相应资产摊销成本由财政拨款进行补贴；在建设资金来源为财政拨款的情况下，项目拨款由“专项应付款”转入“其他资本公积”。

2022年，公司确认受托代建收入2.69亿元，主要来自杭州湾投发的基础设施建设业务确认的收入。

2023年3月底，公司主要在建基础设施建设项目20个，总投资额36.07亿元，未来尚需投资18.00亿元，累计回款17.39亿元；公司基础设施建设主要拟建项目为杭浦高速公路南北湖互通改建工程和杭浦高速公路海盐联络线（一期），总投资额分别为15.00和72.30亿元。

公司基础设施建设项目未来投资规模大，公司未来存在较大资本支出压力。

表 5 2023 年 3 月底公司前十大在建基础设施建设项目情况

项目名称	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	累计回款 (亿元)	尚需投资额 (亿元)
524 国道秀洲王店至海宁海昌段工程海盐段	5.89	1.59	2.78	4.30
疏港公路秀洲至仙居公路海盐通元至澉浦段新建工程 (武袁公路-澉浦大道段)	4.40	2.22	2.07	2.18
杭浦高速海盐互通改造及连接线工程	3.77	1.87	0.67	1.90
鱼鳞塘路工程	3.62	2.15	2.15	1.47
525 国道海盐段整治工程	3.51	2.18	2.17	1.33
安澜海塘提标工程	2.71	0.82	0.16	1.89
山水大道 (东西大道-海福路) 工程	2.01	1.38	1.38	0.63
楞港路 (河南西路-枣园西路)	1.69	1.16	1.16	0.52
盐于公路改建工程	1.53	0.71	0.85	0.82
G525 平面交叉改造工程	1.40	1.00	1.40	0.40
合计	30.53	15.08	14.79	15.44

注：尾差系数据四舍五入所致  
资料来源：公司提供

#### 5. 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，具有区域专营优势。

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。

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。

跟踪期内，海盐县供水及污水处理价格未发生变动。

表 6 海盐县供水和污水处理费价格情况

(单位：元/吨)

类别	2021 年		2022 年	
	水价	污水处理价格	水价	污水处理价格
民用水	2.00~6.00	0.90	2.00~6.00	0.90

工业用水	3.45	2.40~2.80	3.45	2.40~2.80
营业用水	3.45	2.00	3.45	2.00
行政事业	3.45	2.00	3.45	2.00
特行用水	5.80	2.40	5.80	2.40

资料来源：公司提供

2022 年，公司供水及污水处理收入分别较上年增长 1.51% 和 83.12%，毛利率分别下降 44.62 个和 10.48 个百分点。其中自来水供水业务毛利率大幅下降，主要受实施千岛湖引水工程的影响，2022 年千岛湖原水单价增加，导致成本增长所致。

表 7 公司水务经营情况

业务类型	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
供水能力 (万吨/日)	21	21	21
自来水销量 (万吨)	4255.78	4275.97	934.05
供水业务毛利率 (%)	18.82	-25.80	12.12
污水处理毛利率 (%)	-61.09	-71.57	-237.13

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司合计管网铺设总长度 6231.61 公里，供水服务面积 584.96 平方公里，服务人口约 47 万人。同期，全县累计铺设完成一、二级污水管线 556 公里，污水泵站 30 座，全部已经投入正常运行。

公司目前仍在推进水务基础设施建设工程项目，包括海盐县城乡污水处理厂二期、2022 年

度海盐县二次供水设施改造工程和海盐县城乡供水主管网连通工程，项目投入体现在“在建工程”中。截至2023年3月底，公司水务在建工程总投资16.23亿元，已投资4.13亿元。

表8 2023年3月底公司水务板块在建工程

工程名称	总投资额 (万元)	已投资额 (万元)	工程进度 (%)
海盐县城乡污水处理厂二期	83678.00	35000.00	41.83
2022年度海盐县二次供水设施改造工程	4113.00	1992.00	48.43
海盐县城乡供水主管网连通工程	74549.00	4300.00	5.80
<b>合计</b>	<b>162340.00</b>	<b>41292.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

表9 截至2023年3月底公司主要自营项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	尚需投资 (亿元)	资金来源
京浦花苑北地块商业项目	4.20	2.57	1.63	自筹和贷款
海盐经济开发区国际园区西区一期厂房工程	1.66	1.46	0.20	自筹和贷款
澈浦镇中小企业两创中心标准厂房建设项目	1.54	1.37	0.17	自筹和贷款
两创中心一期项目	0.92	0.41	0.51	自筹和贷款
德标准厂房	2.27	1.83	0.44	自筹和贷款
产业服务中心一期	0.49	0.46	0.03	自筹和贷款
显示城二期	1.10	0.93	0.17	自筹和贷款
白鹭洲江南园林建设工程	0.27	0.13	0.14	自筹和贷款
南北湖风景区西线车行道路提升工程	1.65	0.82	0.83	自筹和贷款
<b>合计</b>	<b>14.10</b>	<b>9.98</b>	<b>4.12</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

## 7. 其他业务

公司其他业务包括产品销售、旅游、公交运输、检测、保安服务、房屋出租等，除产品销售外其他业务规模均较小；受旅游及出行环境影响，公司旅游及公交运输出现亏损。

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、海盐县国有商贸资产经营有限公司、海盐县粮食收储有限责任公司、海盐县中国石化经营有限公司等。2022年，公司实现产品销售收入5.53亿元，其中药品销售占13.20%、粮食及油品销售占9.58%、矿粉水泥销售占24.59%、石油和天然气销售占11.39%；同期，产品销售业务毛利率同比增加1.83个百分点。

## 8. 未来发展

未来，海盐县将持续推动“一带三城”规划，公司也将围绕“一带三城”进行规划，在专注于

## 6. 自营项目

**公司自营项目投资规模较大，建设进度和未来收益情况均存在一定不确定性。**

截至2023年3月底，公司自营项目主要包括京浦花苑北地块商业项目、海盐经济开发区国际园区西区一期厂房工程和德标准厂房等；计划总投资规模14.10亿元，已完成投资9.98亿元，项目建设资金全部来源于贷款及自筹。公司自营项目主要用于出租，公司自营项目的建设进度和未来收益情况均存在一定不确定性。

主营业务的经营和相关项目建设的同时，不断拓展自营项目，丰富公司收入结构。公司未来将持续对接城区建设、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、通苏嘉甬高铁、沪平盐城际等重点项目，并在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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022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。公司提供的2023年一季报未经审计。

从合并范围来看，2022年，公司合并范围新增1家一级子公司，系投资设立所致；2023年1-3月，公司合并范围新增一级子公司1家，系投资



设立所致。截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司16家。跟踪期内，公司变动子公司的规模不大，财务数据可比性较强。

## 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模持续增长；应收**

**往来款规模较大，对公司资金形成一定占用，土地资产变现受土地市场行情、政府结算进度影响大，公司整体资产质量一般。**

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长17.32%；资产结构保持相对稳定，仍以流动资产为主。

表 10 公司主要资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>532.14</b>	<b>72.24</b>	<b>637.73</b>	<b>73.79</b>	<b>683.54</b>	<b>73.91</b>
货币资金	48.29	6.56	35.40	4.10	66.76	7.22
其他应收款	66.76	9.06	87.47	10.12	85.76	9.27
存货	401.47	54.50	493.38	57.09	508.03	54.93
<b>非流动资产</b>	<b>204.53</b>	<b>27.76</b>	<b>226.53</b>	<b>26.21</b>	<b>241.33</b>	<b>26.09</b>
投资性房地产	55.32	7.51	68.35	7.91	68.43	7.40
固定资产	49.64	6.74	23.77	2.75	23.52	2.54
在建工程	60.77	8.25	84.94	9.83	92.80	10.03
<b>资产总额</b>	<b>736.67</b>	<b>100.00</b>	<b>864.26</b>	<b>100.00</b>	<b>924.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 26.70%，主要为银行存款（35.39 亿元）；其中，受限货币资金 0.99 亿元，主要系银行贷款质押和商务卡保证金受限及临时用地土地复垦预存费用。公司其他应收款较上年底增长 31.01%，主要系往来款增长所致。从集中度看，公司其他应收款前五名的账面余额合计占 40.69%，集中度一般；应收对象主要为当地国有企业，回收风险较低，资金占用较大；累计计提坏账准备 1.52 亿元。

表 11 2022 年底公司其他应收账款前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占比 (%)
海盐县杭州湾新市镇建设有限公司	往来款	9.99	11.43
海盐县澉浦工业发展有限公司	往来款	8.86	10.13
海盐县望海新农村建设开发有限公司	往来款	7.19	8.22
海盐县通元新农村建设有限公司	往来款	5.63	6.44
海盐新城国有控股集团有限公司	往来款	3.91	4.47
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>35.59</b>	<b>40.69</b>

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司存货较上年底增长 22.90%，主要系项目持续投入所致，其中开发产品和合同履约成本

分别占 12.52%和 85.47%；开发产品主要为土地储备 27.01 亿元和已完工安置房 32.70 亿元，合同履约成本主要为土地开发成本 351.35 亿元和代建项目成本 72.40 亿元，土地开发成本占比大；公司存货未计提跌价准备。

截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底增长 23.57%，主要系公司自营项目完工转入所致，采用公允价值计量模式；固定资产较上年底下降 52.11%，主要系将部分道路资产（主要为政府代建项目）从固定资产调整至存货；在建工程较上年底增长 39.78%，主要系当年新开工项目较多所致。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 7.01%，资产结构变动不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 24.88 亿元，受限比例为 2.88%。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司受限资产情况

科目	受限余额 (亿元)	占比 (%)	受限原因
货币资金	0.99	3.99	银行贷款质押、商务卡保证金受限和临时用地土地复垦预存费用
存货	2.47	9.94	银行贷款抵押受限
固定资产	0.10	0.40	银行贷款抵押受限
无形资产	0.13	0.54	银行贷款抵押受限



在建工程	1.26	5.05	银行贷款抵押受限
投资性房地产	19.93	80.08	银行贷款抵押受限
合计	24.88	100.00	--

注：尾差系数数据四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，受益于资产划入及财政拨款，所有者权益规模持续增长，以资本公积为主，稳定性较高。

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.21% 至 328.94 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，分别占 2.07%、86.71% 和 9.08%。其中，实收资本 6.82 亿元，较上年底

无变化；资本公积 285.21 亿元，较上年底增长 9.71%，主要系政府资金注入、股权划转、资产划拨及专项拨款转增资本公积所致；未分配利润 29.88 亿元，较上年底增长 5.01%，主要系利润留存所致；所有者权益结构稳定性较高。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 330.73 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

#### (2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务结构仍以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担较重。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 22.93%；负债结构以非流动负债为主。

表 13 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>78.76</b>	<b>18.09</b>	<b>98.59</b>	<b>18.42</b>	<b>112.92</b>	<b>19.01</b>
短期借款	4.63	1.06	8.11	1.51	15.69	2.64
其他应付款	31.23	7.17	25.72	4.81	26.20	4.41
一年内到期的非流动负债	22.98	5.28	46.25	8.64	47.29	7.96
<b>非流动负债</b>	<b>356.71</b>	<b>81.91</b>	<b>436.73</b>	<b>81.58</b>	<b>481.22</b>	<b>80.99</b>
长期借款	115.17	26.45	154.03	28.77	184.31	31.02
应付债券	168.20	38.62	155.51	29.05	165.51	27.86
长期应付款 (合计)	61.59	14.14	115.83	21.64	119.87	20.17
<b>负债总额</b>	<b>435.48</b>	<b>100.00</b>	<b>535.32</b>	<b>100.00</b>	<b>594.14</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款主要为保证借款（4.42 亿元）、信用借款（3.45 亿元）和抵押借款（0.23 亿元）。公司其他应付款较上年底下降 17.06%，主要系将土地返还款调整至专项应付款所致，其他应付款主要为往来款。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（17.88 亿元）、一年内到期的应付债券（23.00 亿元）和一年内到期的应付债券利息（4.11 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 33.74%，以保证借款为主，借款期限主要集中在 5 年以内（占 56.26%），融资成本 3.06%~5.73%；应付债券较上年底下降 7.55%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款（合计）较上年底增长 88.08%，主要系

专项应付款增加 47.73 亿元所致，长期应付款和专项应付款分别为 33.92 亿元和 81.92 亿元。长期应付款主要为往来款，专项应付款主要为项目拨款；本报告已将长期应付款中的有息部分 9.44 亿元调整至长期债务计算。

表 14 2022 年底公司长期应付账款前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占比 (%)
海盐县财政局	往来款	10.38	30.59
海盐新城国有控股集团有限公司	往来款	8.95	26.39
海盐县土地储备中心	往来款	5.25	15.48
海盐县中欧产业园建设投资有限公司	往来款	2.61	7.69
中国农发重点建设基金有限公司	往来款	1.83	5.40
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>29.02</b>	<b>85.55</b>

注：尾差系数数据四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 10.99%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司负债结构变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 17.74%，以长期债务为主（占 85.44%），其中债券融资占 47.81%，占比较高；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较上年底有所提升。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 13.34%。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较 2022 年底进一步提升；整体债务负担较重。

表 15 公司有息债务和债务负担指标情况

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务（亿元）	27.61	54.36	63.78
长期债务（亿元）	289.48	318.98	359.36
全部债务（亿元）	317.09	373.34	423.14
资产负债率（%）	59.11	61.94	64.24
全部债务资本化比率（%）	51.29	53.16	56.13
长期债务资本化比率（%）	49.01	49.23	52.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告和提供资料整理

从 2023 年 3 月底有息债务期限分布看，公司 2023 年 4—12 月及 2024—2026 年到期债务规模分别 50.51 亿元、45.19 亿元、57.49 亿元和 37.93 亿元，债务分布较为均衡。

#### 4. 盈利能力

**2022 年，公司营业总收入有所增长，利润总额对财政补贴依赖大。**

2022 年，公司营业总收入同比增长 14.66%，营业成本同比增长 20.80%，受此影响，营业利润率同比下降 5.39 个百分点。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入	27.79	31.86	3.67
营业成本	24.03	29.03	3.69
期间费用	7.57	9.72	2.50
其他收益	5.30	10.91	2.73
利润总额	2.55	1.90	0.03
营业利润率	11.76	6.37	-6.04

总资本收益率	0.91	1.10	--
净资产收益率	0.59	0.61	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

2022 年，公司期间费用同比增长 28.44%，构成以管理费用（占 37.13%）和财务费用（占 57.04%）为主；期间费用占营业总收入比重为 30.50%，同比增长 3.27 个百分点。

2022 年，公司其他收益 10.91 亿元，同比增长 105.84%，主要为政府补助；利润总额 1.90 亿元，同比下降 25.78%，对政府补贴依赖大。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比小幅增长。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.67 亿元，营业利润率为 -6.04%，利润总额 0.03 亿元。

#### 5. 现金流

**跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金净流出规模均有所扩大；未来随着在建项目的推进，公司存在较大的对外融资需求。**

表 17 公司现金流情况（亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	82.79	50.78	23.71
经营活动现金流出量	110.69	101.93	37.48
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>-27.90</b>	<b>-51.15</b>	<b>-13.77</b>
投资活动现金流入量	2.27	0.43	0.00
投资活动现金流出量	25.87	45.33	13.87
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-23.61</b>	<b>-44.90</b>	<b>-13.87</b>
筹资活动现金流入量	144.17	209.53	84.76
筹资活动现金流出量	90.18	126.37	25.76
<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>53.99</b>	<b>83.15</b>	<b>59.00</b>
<b>现金收入比</b>	<b>94.03</b>	<b>86.99</b>	<b>231.83</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从经营活动看，2022 年公司经营活动现金流入量同比下降 38.66%，主要为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。其中，收到其他与经营活动有关的现金 21.66 亿元，同比下降 61.32%，主要系收到的往来款减少所致。同期，公司现金收入比为 86.99%，同比下降 7.04 个百分点；收入实现质量尚可。2022 年，公司经营活动现金流出量同

比下降 7.92%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 78.79 亿元，同比增长 46.59%，主要系土地整理及各类代建项目投入增加所致；支付其他与经营活动有关的现金 18.06 亿元，同比下降 65.48%，主要系支付的往来款减少所致。2022 年，公司经营活动现金持续净流出。

从投资活动看，2022 年公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资活动现金流出量同比增长 75.20%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 38.41 亿元，同比增长 64.00%，主要系自营项目投入增加所致。2022 年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动看，2022 年公司筹资活动现金流入量同比增长 45.33%。其中，取得借款收到的现金 146.32 亿元，同比增长 13.32%；收到其他与筹资活动有关的现金 63.21 亿元，同比增加 52.43 亿元，主要系收到的专项拨款增加所致。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 40.13%，主要为偿还债务支付的现金 94.24 亿元。2022 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出状态，筹资活动现金呈净流入状态。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标较弱，间接融资渠道畅通。**

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降；现金短期债务比下降至 0.65 倍。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比较 2022 年底有所提升。总体看，公司短期偿债能力指标表现较强。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	675.60	646.84	605.35
	速动比率 (%)	165.90	146.41	155.43
	现金短期债务比 (倍)	1.75	0.65	1.05
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	8.29	9.96	--
	全部债务/EBITDA (倍)	38.24	37.48	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.59	0.60	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告和提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司

EBITDA 较上年增长 20.14%；EBITDA 对有息债务本息保障程度变动不大，公司长期偿债能力指标表现较弱。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额 392.39 亿元，未使用额度 83.98 亿元，公司间接融资渠道通畅。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

对外担保方面，至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 21.13 亿元，担保比率为 6.39%。公司对外担保企业为区域内国有企业，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 9.00 亿元。总体看，公司或有负债风险可控。

表 19 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保类型	担保余额 (亿元)
海盐县两新建设投资有限公司	保证	9.00
海盐县新型城镇化建设投资有限公司	保证	4.95
海盐县望海新农村建设开发有限公司	保证	3.40
海盐县数智建设投资有限公司	保证	2.00
海盐县武原新农村建设投资有限公司	保证	0.56
海盐县澉浦镇澉南股份经济合作社	保证	0.13
海盐县澉浦镇永新股份经济合作社	保证	0.13
海盐县澉浦镇六忠股份经济合作社	保证	0.13
海盐县沈荡古镇开发有限公司	保证	0.12
海盐县百步基础设施建设有限公司	保证	0.10
海盐县澉浦镇澉东股份经济合作社	保证	0.10
海盐县澉浦镇六里股份经济合作社	保证	0.10
海盐县澉浦镇茶院股份经济合作社	保证	0.08
海盐县澉浦镇澉浦股份经济合作社	保证	0.08
海盐县澉浦镇南山股份经济合作社	保证	0.08
海盐县澉浦镇紫金山股份经济合作社	保证	0.07
海盐县澉浦镇镇中股份经济合作社	保证	0.07
海盐县澉浦镇保山股份经济合作社	保证	0.05
合计	--	21.13

数据来源：公司提供

## 7. 公司本部财务分析

**公司本部营业收入规模小，业务主要由于公司经营。公司本部债务负担重，存在短期偿债压力。**

截至 2022 年底，公司本部资产总额 165.33 亿元，较上年底增长 1.32%。其中，流动资产占

73.71%，以其他应收款为主；非流动资产占26.29%，以其他权益工具投资和长期股权投资为主。

截至2022年底，公司本部所有者权益31.99亿元，较上年底增长12.74%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占21.33%、67.48%和9.09%；权益稳定性较高。

截至2022年底，公司本部负债总额133.34亿元，较上年底下降1.08%。其中，流动负债占23.04%，以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债占76.96%，以应付债券为主。同期末，公司本部全部债务130.02亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为80.65%和80.26%，整体债务负担重。

2022年，公司本部营业总收入0.36亿元，利润总额为1.37亿元。同期，公司本部其他收益为1.35亿元，投资收益为2.06亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额183.93亿元，所有者权益为31.91亿元，负债总额152.02亿元；公司本部资产负债率82.65%；全部债务144.59亿元，全部债务资本化比率81.92%；公司本部现金短期债务比为0.37倍，公司本部面临较大短期债务偿付压力。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

海盐县位于浙江省嘉兴市，1985年被国务院列为沿海经济开放区，区位优势较好。2022年，海盐县经济持续发展，一般公共预算收入中税收占比较高，财政自给能力较强。截至2022年底，海盐县政府债务余额为196.63亿元，政府债务率约为142%。整体看，海盐县政府支持能力很强。

### 2. 支持可能性

公司是海盐县最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在海盐县均具有较为突出的优势，区域专营优势明显。海盐县财政局为公司实际控制人。2022年及2023年1—3月，公司收到政府资金注入、股权划转、资产划拨等方面的支持，详见下表。财政补贴方面，2022年及2023

年1—3月，公司收到海盐县财政局、经开区财政局等政府部门拨付的财政补贴10.91亿元和2.73亿元。专项应付款拨付方面，2022年，公司专项应付款大幅增长至81.92亿元，主要系海盐县财政局向公司拨付项目资金所致。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入、资产划入、专项应付款拨付以及财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

表20 资本公积增加明细（单位：万元）

2022年		
资金注入	财政拨款	174591.60
资产划入	人才公寓、商铺及配建房等	26611.77
专项应付款转入	项目拨款	25696.31
股权划转	海盐县澉浦镇综合服务中心将持有的旅游发展公司100.00%股权无偿划转至南北湖旅投	36791.60
合计		263691.28
2023年1—3月		
资金注入	财政拨款	150.00
专项应付款转入	项目资金	6665.95
资产划入	资产转入	6046.01
合计		12861.96

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

## 十一、债券偿还能力分析

“17海盐债/PR海盐债”余额3.00亿元，由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，其担保显著增强了“17海盐债/PR海盐债”本息偿还的安全性。

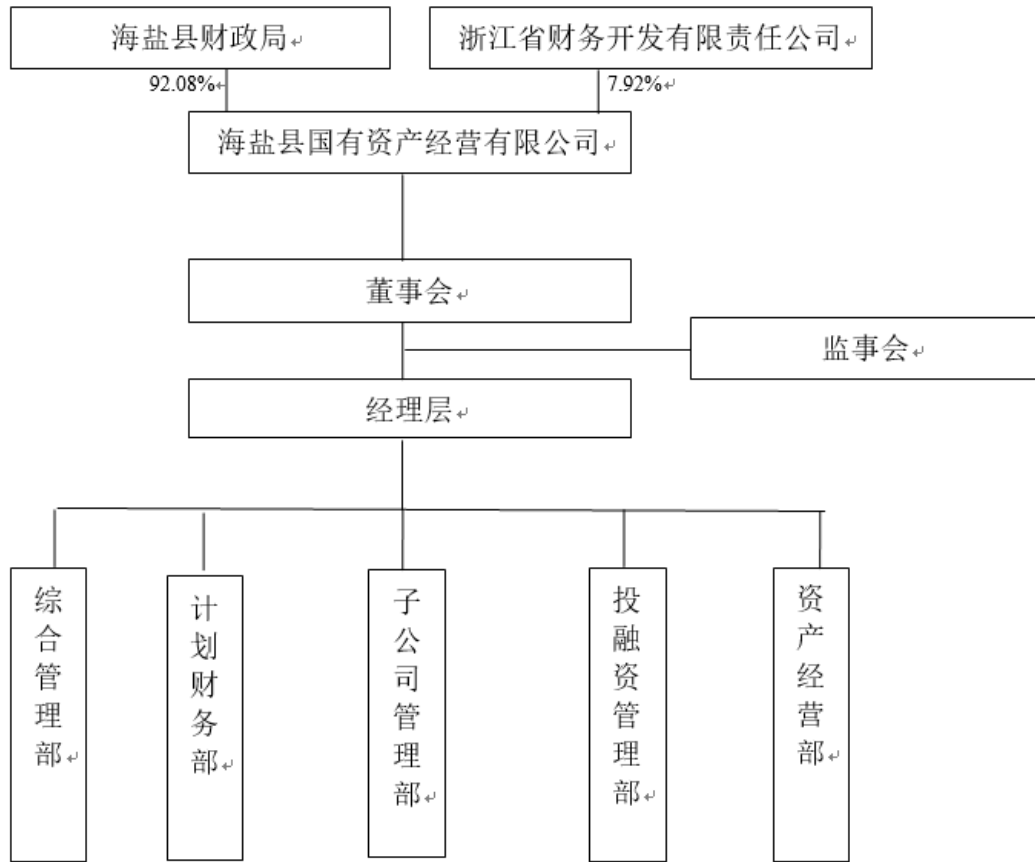
## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“17海盐债/PR海盐债”的信用等级为AAA，维持“20海盐国资（疫情防控债）MTN001”“20海盐国资MTN002”“20海盐国资MTN003”“20海盐国资MTN004”“21海盐债01/21盐资01”

“21 海盐债 02/21 盐资 02”和“21 海资 01”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。



附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
1	海盐县城市投资集团有限公司	43.75	56.25	投资设立
2	海盐县南北湖旅游投资集团有限公司	70.00	30.00	投资设立
3	海盐杭州湾投资发展集团有限公司	70.00	30.00	投资设立
4	海盐县交通投资集团有限公司	100.00	--	投资设立
5	海盐县水务投资集团有限公司	100.00	--	投资设立
6	海盐海滨有限公司	100.00	--	投资设立
7	海盐县盐于建设开发有限公司	100.00	--	投资设立
8	海盐古韵江南城镇建设有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
9	海盐县通创投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
10	浙江百步经济开发区投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
11	海盐秦山核电产业共享开发有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
12	海盐创新科技投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
13	浙江国检检测技术股份有限公司	72.73	--	非同一控制下企业合并
14	海盐县北部新城开发有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
15	海盐县神舟开发投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
16	海盐县国有资本投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标** (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	46.09	48.38	35.48	66.82
资产总额 (亿元)	612.78	736.67	864.26	924.87
所有者权益 (亿元)	229.21	301.19	328.94	330.73
短期债务 (亿元)	32.98	27.61	54.36	63.78
长期债务 (亿元)	231.85	289.48	318.98	359.36
全部债务 (亿元)	264.82	317.09	373.34	423.14
营业总收入 (亿元)	23.82	27.79	31.86	3.67
利润总额 (亿元)	1.58	2.55	1.90	0.03
EBITDA (亿元)	6.06	8.29	9.96	--
经营性净现金流 (亿元)	-43.03	-27.90	-51.15	-13.77
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	92.81	94.03	86.99	231.83
营业利润率 (%)	3.68	11.76	6.37	-6.04
总资本收益率 (%)	0.64	0.91	1.10	--
净资产收益率 (%)	0.61	0.59	0.61	--
长期债务资本化比率 (%)	50.29	49.01	49.23	52.07
全部债务资本化比率 (%)	53.60	51.29	53.16	56.13
资产负债率 (%)	62.60	59.11	61.94	64.24
流动比率 (%)	547.13	675.60	646.84	605.35
速动比率 (%)	131.62	165.90	146.41	155.43
经营现金流动负债比 (%)	-51.01	-35.42	-51.88	--
现金短期债务比 (倍)	1.40	1.75	0.65	1.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.45	0.59	0.60	--
全部债务/EBITDA (倍)	43.70	38.24	37.48	--

注：1. 将长期应付款中有息部分调整至长期债务；2. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	5.78	2.17	1.33	11.77
资产总额 (亿元)	128.48	163.17	165.33	183.93
所有者权益 (亿元)	24.41	28.37	31.99	31.91
短期债务 (亿元)	3.00	5.90	27.55	32.12
长期债务 (亿元)	89.50	119.61	102.47	112.47
全部债务 (亿元)	92.50	125.51	130.02	144.59
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.36	0.00
利润总额 (亿元)	0.48	0.39	1.37	-0.07
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-26.12	-32.56	5.73	-3.31
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	102.00	105.00	2.52	35284.03
营业利润率 (%)	27.60	24.22	17.19	-22.98
总资本收益率 (%)	0.41	1.13	2.11	--
净资产收益率 (%)	1.97	1.36	4.29	--
长期债务资本化比率 (%)	78.57	80.83	76.21	77.90
全部债务资本化比率 (%)	79.12	81.56	80.26	81.92
资产负债率 (%)	81.00	82.61	80.65	82.65
流动比率 (%)	683.13	857.83	396.66	356.51
速动比率 (%)	683.13	857.83	396.57	356.44
经营现金流流动负债比 (%)	-179.30	-215.91	18.65	--
现金短期债务比 (倍)	1.93	0.37	0.05	0.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 未获取公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 将长期应付款中有息部分调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持