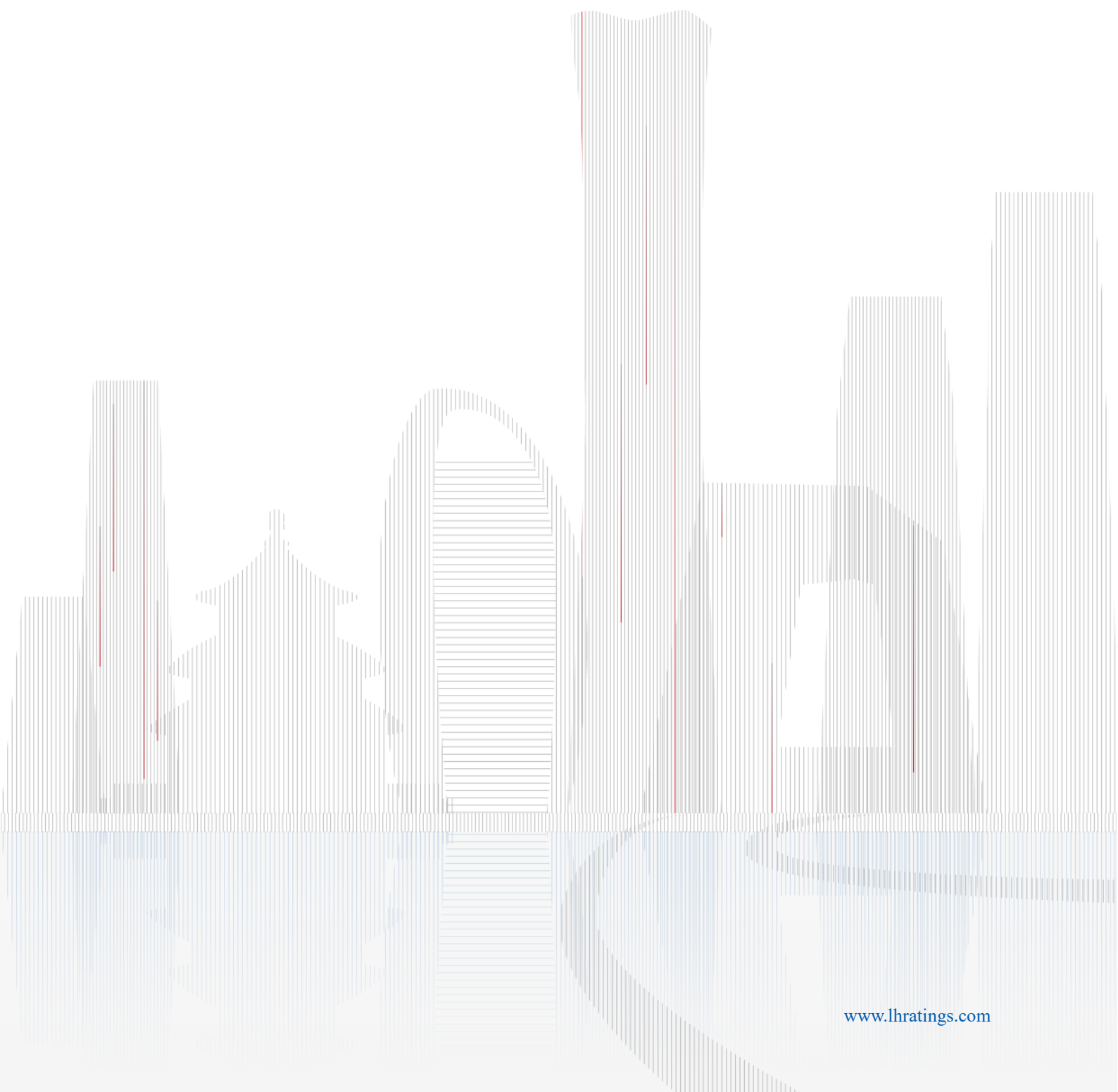


海盐县国有资产经营有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕3918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⁺，维持“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⁺，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：

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

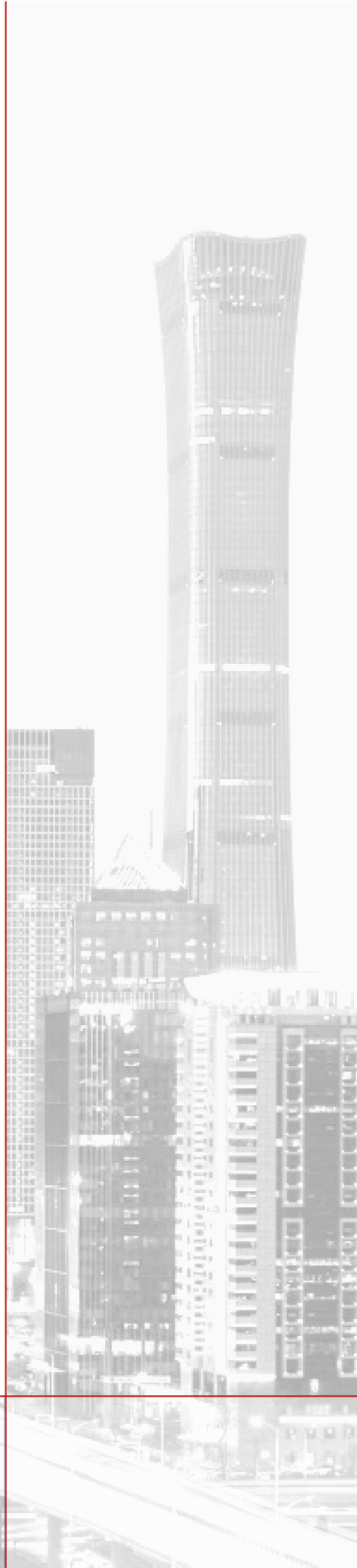
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



海盐县国有资产经营有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海盐县国有资产经营有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/6/26
20 海盐国资 MTN004	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 海盐债 01/21 盐资 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 海盐债 02/21 盐资 02	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 海资 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）控股股东变更为海盐县盐业资本控股有限公司，实际控制人未发生变化，公司仍为海盐县重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责区域内土地开发、基础设施建设、安置房建设、供水及污水处理等业务，在海盐县具有突出的专营优势；2024 年，海盐县经济水平保持增长，公司外部发展环境良好。随着部分子公司股权划出，公司不再从事检测和保安服务等业务，公司 2024 年营业总收入和净利润均有所下降；公司在手已开发未出让土地规模大，但收入确认及资金回笼受政府规划指标及房地产市场影响较大；公司已完工安置房大部分销售完毕，未来安置房项目仍需投入较大规模资金；基础设施项目建设业务回款情况较滞后，在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大；公司自来水生产和供应、污水运维业务具有区域专营优势；公司自营项目未来尚需投资规模较大，建设进度和未来收益情况均存在一定不确定性。公司有息债务以长期债务为主，债务负担较重；公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱，融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、资产划拨、股权划转、项目资金拨付及财政补贴等方面继续获得有力支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：海盐县经济和财政实力出现明显提升，政府支持程度增强；盈利能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，职能定位弱化，政府支持程度减弱，再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**海盐县工业基础较好，形成以核电产业以及紧固件、集成家居等制造业为主的产业格局。近年来，海盐县地方经济稳步发展，财税收入质量较高。2024 年，海盐县实现生产总值 725.37 亿元，同比增长 5.2%，人均 GDP 在嘉兴市位居前列；一般公共预算收入 63.72 亿元。
- **具有突出的区域专营优势。**公司是海盐县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、供水及污水处理等业务，具有突出的区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2024 年，公司在资金注入、资产划拨、股权划转方面继续获得有力支持，增加公司资本公积 29.06 亿元。同期，公司收到政府补贴 7.28 亿元。截至 2024 年底，公司专项应付款为 114.63 亿元，主要为海盐县财政局向公司拨付项目资金。

关注

- **未来存在较大的资金支出压力。**截至 2024 年底，公司主要在开发土地、在建及拟建的安置房项目、基础设施建设项目以及自营项目未来尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。
- **资金回笼周期较长。**公司资产中应收往来款规模较大，对公司资金形成一定占用，土地和代建项目开发成本变现受土地市场行情、政府结算进度影响大，资金回笼周期较长。

- **公司债务规模快速增长，债务负担较重。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务增长至 686.81 亿元，全部债务资本化比率 63.71%，债务负担有所加重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

本次评级打分表及结果

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	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级未发生变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

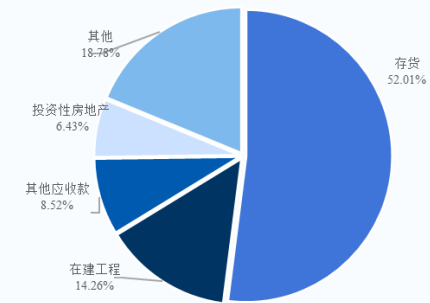
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	35.48	59.00	51.43	102.68
资产总额（亿元）	864.26	1028.92	1132.17	1230.73
所有者权益（亿元）	328.94	351.67	355.96	391.18
短期债务（亿元）	54.36	73.66	89.95	101.56
长期债务（亿元）	318.98	408.03	515.38	585.25
全部债务（亿元）	373.34	481.69	605.33	686.81
营业总收入（亿元）	31.86	32.06	30.96	6.26
利润总额（亿元）	1.90	1.91	1.37	0.03
EBITDA（亿元）	9.96	10.11	9.68	--
经营性净现金流（亿元）	-51.15	-50.76	-47.10	-13.66
营业利润率（%）	6.37	5.77	10.65	1.39
净资产收益率（%）	0.61	0.50	0.36	--
资产负债率（%）	61.94	65.82	68.56	68.22
全部债务资本化比率（%）	53.16	57.80	62.97	63.71
流动比率（%）	646.84	592.22	570.12	555.46
经营现金流动负债比（%）	-51.88	-41.31	-34.87	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.80	0.57	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.57	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.48	47.66	62.57	--

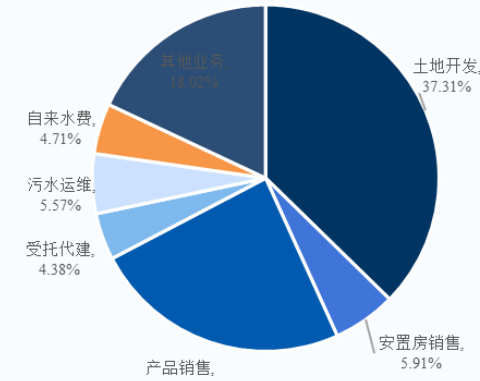
公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	165.33	169.99	168.68	188.56
所有者权益（亿元）	31.99	32.49	26.84	26.64
全部债务（亿元）	130.02	126.25	134.41	150.55
营业总收入（亿元）	0.36	0.04	0.19	0.05
利润总额（亿元）	1.37	0.02	-0.09	-0.21
资产负债率（%）	80.65	80.88	84.09	85.87
全部债务资本化比率（%）	80.26	79.53	83.35	84.97
流动比率（%）	396.66	509.33	308.56	302.11
经营现金流动负债比（%）	18.65	20.62	-1.74	--

注：1. 本报告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. 本报告将其他流动负债和长期应付款中付息项分别调整至短期债务和长期债务核算；3. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “-”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

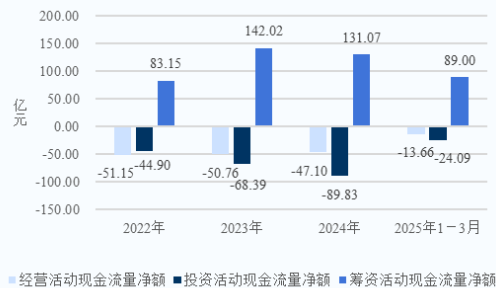
2024 年底公司资产构成



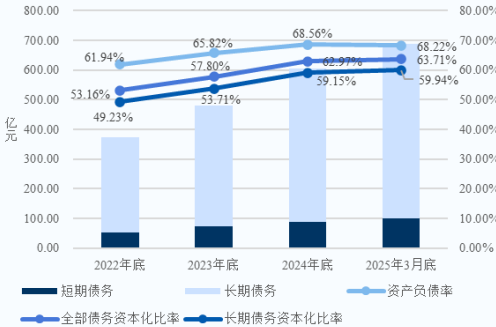
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期日	特殊条款
20 海盐国资 MTN004	5.00	5.00	2025/12/16	调整票面利率选择权、回售选择权、交叉保护
21 海盐债 01/21 盐资 01	8.00	8.00	2028/02/01	调整票面利率选择权、回售选择权
21 海盐债 02/21 盐资 02	6.60	6.60	2028/04/26	调整票面利率选择权、回售选择权
21 海资 01	5.00	5.00	2031/07/23	调整票面利率选择权、回售选择权

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；上述到期日为不行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 海资 01 21 海盐债 02/21 盐资 02 20 海盐国资 MTN004 21 海盐债 01/21 盐资 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27	李 坤 王震雷	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	阅读全文
21 海资 01	AA+/稳定	AA+/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	阅读全文
21 海盐债 02/21 盐资 02	AA+/稳定	AA+/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	阅读全文
20 海盐国资 MTN004	AA+/稳定	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	阅读全文
21 海盐债 01/21 盐资 01	AA+/稳定	AA+/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	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王文燕 wangwy@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司经海盐县人民政府〔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。2020年7月，海盐县财政局将持有公司7.92%的股权无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司，以充实社保基金，并将公司注册资本增加至6.82亿元。2024年12月，海盐县财政局将持有的公司92.08%股权无偿划转至海盐县盐业资本控股有限公司（以下简称“海盐盐业”）。截至2025年3月底，公司注册资本及实收资本均为6.82亿元，公司控股股东为海盐盐业，实际控制人仍为海盐县财政局。

公司是海盐县重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责区域内土地开发、基础设施建设、安置房建设、供水及污水处理等业务，在海盐县具有突出的专营优势。

截至2024年底，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、子公司管理部等职能部门；公司合并范围内一级子公司13家。

截至2024年底，公司资产总额1132.17亿元，所有者权益355.96亿元（含少数股东权益4.47亿元）。2024年，公司实现营业总收入30.96亿元，利润总额1.37亿元。

截至2025年3月底，公司资产总额1230.73亿元，所有者权益391.18亿元（含少数股东权益5.14亿元）。2025年1—3月，公司实现营业总收入6.26亿元，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：宋丽卿。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，跟踪期内存续债券均已正常付息。

图表1 • 截至2025年5月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20海盐国资MTN004	5.00	5.00	2020/12/16	5（3+2）年
21海盐债01/21盐资01	8.00	8.00	2021/02/01	7（5+2）年
21海盐债02/21盐资02	6.60	6.60	2021/04/26	7（5+2）年
21海资01	5.00	5.00	2021/07/23	10（5+5）年

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

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

海盐县工业基础较好，形成以核电产业以及紧固件、集成家居等制造业为主的产业格局。近年来，海盐县区域经济稳步发展，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力尚可，但政府性基金收入持续下降。

海盐县地处浙江省嘉兴市东部，1985年被国务院列为沿海经济开放区；海盐县距离杭州和上海均为100公里左右，县内已建成沪杭快速通道、盐湖公路、杭浦高速、乍嘉苏高速等高速公路，拥有等级公路1004.23公里和高速公路40.40公里；水路运输方面，海盐县拥有等级航道239.20公里。未来随着杭州湾跨海大桥及其北岸连接线的建成以及海盐港区、浙江省嘉兴市滨海新区建设的不断推进，海盐县将成为沪、杭、苏、甬四大城市的一小时交通运输区位中心和杭州湾北岸新兴港口物流平台。截至2024年底，海盐县常住人口47.69万人。根据赛迪顾问县域经济研究中心发布的《2024中国县域经济高质量发展研究》，海盐县位列中国百强县第90位。

图表2·海盐县主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
GDP（亿元）	639.84	704.63	725.37	175.36
GDP 增速（%）	0.2	6.0	5.2	5.6
固定资产投资增速（%）	8.0	10.6	0.3	/
三产结构	3.1:58.8:38.1	2.9:58.7:38.4	3.0:54.5:42.5	1.7:56.2:42.1
人均GDP（万元）	16.69	17.42	18.90	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据海盐县国民经济和社会发展统计公报，2022—2024年，海盐县地区生产总值持续增长，增速波动增长。2024年，海盐县GDP在嘉兴市排名靠后，但人均GDP位居前列。海盐县工业基础较好，基本形成以核电产业以及紧固件、集成家居等制造业为主的产业格局。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。海盐县拥有由秦山核电站延伸涉及到的核电建设安装、调试运行、检修维护、设备制造、物资供应、工业旅游等领域的核电关联及核技术应用企业，形成了具有独特优势的产业链集群。2024年，海盐县规模以上工业增加值同比增长5.0%，实现总产值同比增长4.8%，其中县内工业总产值同比增长5.8%。固定资产投资方面，2022—2024

年，海盐县固定资产投资增速波动下降，其中 2024 年，制造业投资同比增长 4.4%，房地产开发投资同比下降 31.9%。2025 年 1—3 月，海盐县 GDP 为 175.36 亿元，增速为 5.6%。

图表 3 • 海盐县主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	62.37	65.54	63.72	25.05
一般公共预算收入增速（%）	-2.4	5.1	-2.8	3.70
税收收入（亿元）	50.17	55.08	54.65	19.57
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.44	84.04	85.77	78.12
一般公共预算支出（亿元）	87.55	78.16	99.09	23.72
财政自给率（%）	71.24	83.85	64.31	105.61
政府性基金收入（亿元）	68.62	48.56	39.99	0.59
地方政府债务余额（亿元）	196.63	257.48	305.07	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，海盐县一般公共预算收入波动增长，在嘉兴市排名靠后。2022—2024 年，海盐县税收收入波动增长，占一般公共预算收入比重逐年提升，实现质量较好。同期，海盐县一般公共预算支出波动增长，2024 年，一般公共预算支出小幅增长，主要系一般公共预算服务支出、科学技术支出和农林水支出等增加所致，财政自给能力尚可。2022—2024 年，受土地市场行情影响，海盐县政府性基金收入持续下降。截至 2024 年底，海盐县政府债务余额 305.07 亿元，其中专项债务余额 248.30 亿元，一般债务余额 56.77 亿元，海盐县政府债务负担很重。

2025 年 1—3 月，海盐县一般公共预算收入 25.05 亿元，同比增长 3.7%，其中税收收入同比下降 0.6%，非税收入同比增长 22.5%。

十四五期间，海盐县以高端紧固件、高端装备制造、智能集成家居、核电关联及核技术应用、新型显示及电子信息、新能源新材料等六大产业链为重点，加快提升生产性服务业。海盐县依托秦山核电基地资源优势，大力发展核电关联及核技术应用产业，以“核素生产—核药研制—核医疗服务应用”全产业链路径，布局打造核药产业集群。海盐核技术应用（同位素）产业园，于 2022 年建设，按照“两基地两中心”布局面积约 1900 亩，集聚核素研究与生产、核药研发与制备、核医学基础研究与临床转化、核特色康养、核应急救援为一体的全产业链发展，该产业园成功入选浙江省重点培育的未来产业先导区，截至 2024 年底，该产业园已入驻企业包括中核秦山同位素有限公司、诺华医药科技(浙江)有限公司和浙江亿祈健康科技有限公司，引进了 20 余个核药上下游项目，总投资超 80 亿元。未来，随着产业园入驻企业的生产运营，有助于提升海盐县的产业竞争力，促进整体经济的发展。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司作为海盐县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（以下简称“海盐经开区”）、南北湖景区的开发建设，从承担基础设施建设工程的数量和重要性等方面看，具有突出的专营优势。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 5 月 7 日，公司本部已结清的信贷中存在 7 笔关注类贷款，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；公司本部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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构以及主要管理制度方面未发生重大变化。公司部分董事和高管发生变动，均为正常人事变动，不影响公司整体运作。2024 年 9 月，徐晴润不再担任公司董事，周恋丰担任公司董事。倪永峰不再担任董事长、总经理和法定代表人，担任公司董事；宋丽卿担任公司董事长、总经理、法定代表人及财务负责人。

（三）重大事项

公司根据政府安排将部分子公司股权无偿划出，公司不再从事检测和保安服务等业务，对公司盈利情况产生一定影响。

为配合推进海盐县国有企业改革，促进产业投资发展，根据海盐县人民政府国有资产监督管理办公室出具的海盐县国有企业重大事项研究决定及公司内部决策程序，公司持有的部分子公司股权无偿划转至海盐县财政局，除海盐县中国石化经营有限公司、安徽泗海工业投资有限公司股权外，最终划入方为海盐县国有产业投资集团有限公司。本次无偿划转资产事项完成后，划转的子公司将不再纳入公司合并报表范围，本次股权划转的基准日为 2024 年 1 月 1 日。公司划转的子公司情况见下表。另外，公司将浙江国检检测技术股份有限公司 10%股权和海盐县中国石化经营有限公司 50%股权无偿划出。

图表 4 • 截至 2023 年底公司划转的子公司财务指标情况（单位：亿元）

企业名称	原持股比例	划出股权比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
海盐县城市资产经营管理有限公司	100.00%	100.00%	43.80	18.19	0.74	0.15
海盐县国有商贸资产经营有限公司	100.00%	100.00%	3.04	1.36	0.23	-0.02
海盐县保安服务有限公司（含子公司）	100.00%	100.00%	1.63	0.91	1.60	0.02
海盐县绮园景区投资管理有限公司	100.00%	100.00%	0.05	0.02	0.04	--
海盐三毛乐园有限公司	100.00%	100.00%	0.46	0.42	0.03	-0.03
海盐县滨海工程检测有限公司	100.00%	100.00%	0.32	0.31	0.09	0.02
海盐县滨海规划测绘有限公司	100.00%	100.00%	0.59	0.36	0.20	0.03
海盐县市场开发管理有限公司	100.00%	100.00%	0.14	0.05	0.14	0.01
海盐县医药有限公司（含子公司）	100.00%	100.00%	0.92	0.79	0.61	-0.06
安徽泗海工业投资有限公司	100.00%	100.00%	0.36	0.03	--	--
海盐创新科技投资有限公司	100.00%	100.00%	3.59	2.51	0.04	-0.01
海盐县国有资本投资有限公司	100.00%	100.00%	7.55	5.26	--	0.23
海盐县松鹤公益设施建投投资有限公司	100.00%	100.00%	0.35	0.07	0.06	0.01
海盐县新希望农业发展有限公司	100.00%	100.00%	0.69	0.25	0.06	0.06
海盐县中国石化经营有限公司	50.00%	50.00%	0.28	0.27	0.63	0.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司划出合并范围的子公司总资产合计为 63.77 亿元，净资产合计为 30.80 亿元，营业总收入合计为 4.47 亿元，净利润合计为 0.44 亿元，占公司合并口径总资产的 6.20%，净资产的 8.76%，营业总收入的 13.94%，净利润的 25.29%。本次资产划转后，公司不再从事检测和保安服务等业务，出租业务收入有所下降，对公司盈利情况产生一定影响。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入有所下降；受部分子公司无偿划出影响，公司不再从事检测和保安服务等业务，出租业务收入有所下降，公司收入构成发生一定变化。2024 年，公司土地开发结算收入大幅增长，受托代建和安置房销售确认收入明显下降，土地开发、安置房销售、产品销售和受托代建收入为公司营业总收入的主要来源，出租、物业等其他业务为公司收入提供一定补充。同期，公司综合毛利率同比有所提升，主要系产品销售毛利率增长和污水运维业务扭亏为盈所致。2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.26 亿元，相当于 2024 年全年收入的 20.21%；受产品销售毛利率下降影响，综合毛利率下降至 6.12%。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	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	8.32	26.11	17.23	6.77	21.13	20.00	11.55	37.31	17.39	--	--	--
安置房销售	5.83	18.30	-17.84	4.16	12.97	-27.85	1.83	5.91	-26.63	0.90	14.45	-5.49
产品销售	5.53	17.34	10.67	6.66	20.78	9.72	7.46	24.10	13.58	2.02	32.26	2.95
受托代建	2.69	8.44	3.62	4.78	14.92	3.31	1.36	4.38	5.50	--	--	--
污水运维	0.50	1.57	-71.57	0.59	1.84	-76.23	1.72	5.57	16.55	0.38	6.09	19.07
自来水费	1.09	3.42	-25.80	1.12	3.51	-21.11	1.46	4.71	-9.17	0.52	8.36	-28.37
旅游景点	0.60	1.88	-39.40	0.65	2.04	-57.63	0.61	1.98	-57.05	0.39	6.29	-3.04
公交运输	0.07	0.23	-733.20	0.10	0.32	-677.86	0.09	0.28	-677.62	0.04	0.69	-331.20
检测	1.25	3.94	58.65	1.39	4.33	64.02	--	--	--	--	--	--
保安服务	0.91	2.85	10.84	0.87	2.70	12.33	--	--	--	--	--	--
其他	5.08	15.93	45.88	4.96	15.48	46.11	4.88	15.76	43.36	1.99	31.87	30.22
合计	31.86	100.00	8.89	32.06	100.00	7.86	30.96	100.00	12.73	6.26	100.00	6.12

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括安装、物业和出租等业务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及提供资料整理

（1）土地开发业务

2024 年，公司结算的土地开发收入同比大幅增长，但业务回款滞后。公司在手已开发未出让土地规模大，受政府规划及房地产市场影响，未来土地出让情况具有一定不确定性；在开发及拟开发土地未来投资规模较大，业务可持续性较强，公司未来面临较大的资金支出压力。

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。近期，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，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，海盐县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。

南北湖旅投下属子公司海盐县澉浦古镇开发有限公司（以下简称“古镇开发公司”）与海盐县澉浦新农村建设有限公司（以下简称“新农村建设有限公司”）和海盐县澉浦新市镇建设投资有限公司（以下简称“新市镇建设公司”）签订《南北湖风景区合作开发土地项目委托代建协议》，合作进行南北湖风景区约 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地转用、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资由公司自行筹措。因新农村建设有限公司和新市镇建设公司均被海盐县澉浦旅游文化发展有限公司（以下简称“澉浦旅发”）吸收合并，新农村建设有限公司和新市镇建设公司将其责任、义务及服务内容全部转至澉浦旅发。2022 年，由于澉浦旅发被无偿划转至南北湖旅投，古镇开发公司与海盐县澉浦工业发展有限公司（以下简称“澉浦工业”）签订《关于合作开发土地协议之补充协议》，澉浦旅发将其责任、义务及服务内容全部转至澉浦工业。南北湖旅投土地开发业务项目业主为澉浦工业，业主根据项目投资和建设进度，对项目实际投资额进行核算，并按照项目实际投资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，负责海盐经开区和西塘桥街道的土地开发业务，开发的土地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，海盐经济开发区财政局（以下简称“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% 的收益确认收入；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一定比例确认收入。

2024 年，公司出让的土地面积和结算的土地开发收入同比均大幅增长；受出让土地的用途和位置影响，土地出让金有所下降。同期，公司收到土地开发回款 0.50 亿元。2025 年 1—3 月，公司未实现土地出让收入，且未收到土地开发回款。

图表 6 • 公司土地开发业务收入确认情况（单位：亩、亿元）

年份	地块名称	土地面积	土地出让金额	确认收入
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
2023 年	海盐县 23-030 号地块	18.95	0.38	0.71
	海盐县 23-074 号地块	83.54	3.34	2.49
	海盐县 21-015 号地块	94.82	8.42	3.57
	合计	197.31	12.14	6.77
2024 年	海盐县 24-022 号地块	42.20	1.27	1.60
	海盐县 24-034 号地块	17.88	0.45	0.67
	海盐县 24-033 号地块	54.16	1.35	2.04
	海盐县 24-069 号地块	24.98	0.53	0.94
	海盐县 24-096 号地块	123.09	3.69	4.64
	海盐县 24-053 号地块	20.89	0.84	0.41
	海盐县 24-026 号地块	76.58	2.30	1.25
	合计	359.78	10.43	11.55

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司已开发尚未出让土地规模较大，存货中土地开发成本和土地平整成本分别为 18.07 亿元和 443.50 亿元。公司已开发未出让土地合计 2.19 万亩，包括城区 7000.00 亩，主要为商住用地；海盐经开区 13924.81 亩，其中工业用地 11139.85 亩，商住用地 2784.96 亩；南北湖风景区 979.22 亩，主要为商住用地。同期末，公司主要在开发土地面积合计 2.02 万亩，计划总投资 122.72 亿元，累计投资 107.18 亿元，未来尚需投资 15.54 亿元；公司拟开发土地主要为高铁新区项目，规划面积 1.25 万亩，计划总投资 50.00 亿元。整体看，公司在整理及拟整理土地项目尚需投资金额较大，公司存在较大的投融资压力。

（2）安置房销售业务

公司已完工安置房大部分销售完毕，2024 年，安置房销售业务继续亏损，亏损部分由海盐县财政补贴弥补；公司未来安置房项目投资规模较大，存在较大的筹资压力。

公司保障性住房建设业务主要由子公司海盐城投负责运营，业务主要分布于海盐县主城区和海盐经开区。海盐城投以划拨形式获得安置房开发的建设用地，以市场化销售的安置房在销售时补缴税费变更为出让用地。在开展安置房业务时，海盐城投以实物安置和货币化安置两种方式对拆迁居民进行补偿。项目完工后首先将安置房销售给拆迁居民，剩余部分安置房通过公开市场竞价的方式进行市场化销售，销售对象以拆迁居民为主。项目建设资金来源为自有资金和外部融资。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）。2024 年，海盐城投收到海盐县财政局的专项补贴 2.35 亿元。

截至 2024 年底，公司累计建设完成的主要安置房项目 59 个，建筑面积 628.75 万平方米，可销售面积 461.67 万平方米，剩余可销售面积 41.53 万平方米。同期末，公司主要在建安置房项目总投资 46.42 亿元，已投资 23.84 亿元，尚需投资规模较大；公司有 1 个拟建安置房项目，计划投资规模为 7.42 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建安置房项目（单位：万平方米、亿元）

项目	规划建筑面积	总投资额	已投资额	尚需投资
凤凰佳苑	10.60	4.29	3.12	1.16
泰山新市镇公寓房五期	14.00	5.60	3.83	1.76
嘉南景苑	15.59	5.45	4.02	1.42
北荡四期公寓房	15.19	6.22	3.48	2.74
海城未来社区 2、3 号地块安置房	21.69	13.21	5.79	7.42
秦和佳苑二期	4.14	1.60	0.47	1.13
通元镇武通花苑安置小区工程（二期）	2.11	1.01	0.03	0.98
通元镇武通花苑安置小区工程（一期）	7.76	3.57	1.42	2.16
凤南景苑安置房	9.13	5.47	1.67	3.80
合计	100.22	46.42	23.84	22.58

注：部分项目超概主要系项目总投资额为立项时的暂估金额；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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，业务回款情况较滞后，公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，未来存在较大资本支出压力。

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，南北湖旅投负责承接海盐县南北湖景区及周边区域的基础设施项目的建设资金平衡方面，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，南北湖旅投的基础设施项目主要由南北湖旅投自筹资金。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；南北湖旅投与海盐县南北湖风景区管理委员会签订委托代建协议，代建项目建设成本计入“存货—合同履约成本”，项目完工移交后，按照建设成本加成一定比例（最高不超过 30%）确认受托代建收入，同时结转相关项目成本；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”。

2024 年，公司确认受托代建收入 1.36 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。

截至 2024 年底，公司已完工基础设施建设项目尚未回款 3.25 亿元；公司主要在建基础设施建设项目总投资额 214.89 亿元，累计已投资 72.34 亿元，未来尚需投资 142.54 亿元，累计收到回款 39.97 亿元；公司拟建基础设施项目 5 个，计划总投资 26.63 亿元。整体看，公司基础设施建设项目投资规模较大，业务回款情况较滞后，公司未来存在较大资本支出压力。

图表 8 • 2024 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
杭浦高速公路海盐联络线（一期）	72.31	23.73	48.58
嘉兴海河联运示范区海盐多式联运工程	45.94	16.07	29.87
海盐县综合客运枢纽及配套项目--杭浦高速公路南北湖互通改建工程（迎宾大道）	14.95	6.89	8.06
S207 秀洲至仙居公路海盐通元至澈浦段新建工程（疏港公路）	37.08	5.96	31.12
S207 秀洲至仙居公路海盐县南湖界至南北湖互通段工程连接线（盐于公路二期）	7.40	1.53	5.87
康体活动中心	8.79	6.37	2.42
嘉兴南北湖未来城 EOD 项目-南北湖未来城科创先行区基础设施	6.50	2.78	3.72
海盐县武原街道绿色产业园基础配套项目	17.58	6.14	11.44
老年活动中心（海诚文化广场）	3.00	2.76	0.24
通苏嘉甬铁路涉塘水利及配套工程	1.33	0.10	1.23
合计	214.89	72.34	142.54

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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，具有区域专营优势。2024 年，根据政府有关文件，自来水补贴和污水处理费补贴确认为收入，公司供水及污水运维收入均同比大幅增长。

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与运营，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、千亩荡应急水源地和千岛湖水源，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市联合污水处理有限责任公司（以下简称“嘉兴联合污水公司”）进行处理。根据《浙江省污水处理费征收使用管理办法》（浙财综〔2015〕39 号），污水处理费纳入政府性基金预算管理，水投公司代收污水处理费后上交海盐县财政局，并由海盐县财政局将应付污水处理费直接付给嘉兴联合污水公司，其余部分返给公司确认收入。

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 日起进行调整。海盐县供水及污水处理价格自 2018 年 3 月至今未发生变动。

图表 9 • 海盐县供水和污水处理费价格情况（单位：元/吨）

类别	水价	污水处理价格
居民用水	2.00~6.00	0.90
工业用水	3.45	2.40~2.80
营业用水	3.45	2.00
行政事业	3.45	2.00
特行用水	5.80	2.40

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司自来水供水业务和污水运维收入同比均有所增长，毛利率均明显提升，主要系根据政府文件，将自来水补贴和污水处理费补贴确认为收入所致；自来水供水业务继续呈亏损状态，主要系实施千岛湖引水工程后用水成本较高所致。

图表 10 • 公司水务经营情况

业务类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
供水能力（万吨/日）	21.00	21.00	27.00	27.00
自来水销量（万吨）	4275.97	4269.95	4392.12	1006.13
供水业务毛利率（%）	-25.80	-21.11	-9.17	-28.37
污水处理毛利率（%）	-71.57	-76.23	16.55	19.07

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司供水管网铺设总长度 6290.70 公里，供水服务面积 584.96 平方公里，服务人口约 47.69 万人。同期末，全县累计铺设完成一、二级污水管线 509.25 公里，污水泵站 197 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，包括海盐城乡污水处理厂二期工程、海盐县城乡供水主管网连通工程等，项目投入体现在“在建工程”中。截至 2024 年底，公司水务板块在建工程总投资 21.59 亿元，尚需投资 10.72 亿元。

图表 11 • 截至 2024 年底公司水务板块在建工程（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
海盐城乡污水处理厂二期工程	83678.00	72756.00	10922.00
海盐县城乡供水主管网连通工程	74549.00	11367.00	63182.00
海盐县三地水厂改扩建工程-一期水质提升工程	47839.00	14882.00	32957.00
2022 年海盐县城乡供水管网改造二期工程	9500.00	9358.00	142.00
秦山街道污水管线连通工程（同位素）	300.00	300.00	0.00
合计	215866.00	108663.00	107203.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）自营项目

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

截至 2024 年底，公司主要在建自营项目计划总投资规模 24.92 亿元，尚需投资 10.95 亿元，项目建设资金全部来源于贷款及自筹；公司暂无拟建项目。公司在建自营项目完工后主要用于出租，但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。

图表 12 • 截至 2024 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	总投资额	已投资额	尚需投资
海盐县望海街道产城融合提升项目—丹佛斯海盐第二园区项目一期	自筹和融资	9.83	5.36	4.47
望海街道欧达光电关联科技产业园—望海街道（欧达光电）标准厂房项目	自筹和融资	6.99	3.85	3.14
秦山同位素研究中心	自筹和融资	4.20	2.19	2.01
秦山同创产业园标准厂房一期建设项目	自筹和融资	1.09	0.50	0.59
海盐经济开发区高标准厂房项目（二期）	自筹和融资	1.79	1.50	0.29
海盐经济开发区产业配套邻里中心项目	银行融资	0.70	0.55	0.15
望海街道产城融合提升项目-横二路建设项目	自筹和融资	0.20	0.00	0.20
望海街道产城融合提升项目-田家路拓宽工程	自筹和融资	0.11	0.02	0.09
合计	--	24.92	13.97	10.95

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）其他业务

公司其他业务包括产品销售、旅游、公交运输、房屋出租等，除产品销售外其他业务规模均较小；公司旅游及公交运输持续亏损。2024 年，随着部分子公司股权划出，公司出租收入有所下降；出租业务的盈利水平很高。

2024 年，公司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智汇湾园区开发有限公司等。2024 年，从事产品销售业务的原子公司海盐县国有商贸资产经营有限公司和海盐县中国石化经营有限公司划出，公司通过拓展钢材贸易业务，公司产品销售收入增长至 7.46 亿元。同期，公司产品销售业务中工程材料销售占 30.03%、矿粉、混凝土和水泥销售占 27.75%，钢材销售占 18.90%；产品销售业务毛利率同比提高 3.86 个百分点。

2024 年，受部分子公司股权无偿划出影响，公司出租收入同比下降 30.81%至 1.78 亿元，毛利率提升至 90.25%，盈利水平很高。

2 未来发展

未来，公司将继续专注于主营业务的经营和相关项目建设，公司将继续专注区域内的土地整理，持续推进建设安置房业务。公司水务业务已经进入稳定收益期，未来公司将对原有老旧管网进行提升改造，供水管网建设投资将继续加大。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，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报告；公司 2025 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2024 年，受无偿划转资产事项影响，21 家子公司不再纳入公司合并范围；6 家子公司注销，新增 5 家子公司。无偿划转的子公司数量较多且规模较大，对公司财务数据可比性存在一定影响。2025 年 1—3 月，公司合并范围变化不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2024 年底，由于部分子公司股权无偿划出，公司投资性房地产有所下降；随着项目的持续投入，公司资产规模继续增长，其中应收往来款规模较大，对公司资金形成一定占用，土地和代建项目开发成本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。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	637.73	73.79	727.69	70.72	770.19	68.03	843.40	68.53
货币资金	35.40	4.10	58.91	5.72	51.43	4.54	102.68	8.34
其他应收款	87.47	10.12	91.50	8.89	96.44	8.52	109.12	8.87
存货	493.38	57.09	557.34	54.17	588.80	52.01	595.35	48.37
非流动资产	226.53	26.21	301.24	29.28	361.97	31.97	387.33	31.47
投资性房地产	68.35	7.91	89.05	8.66	72.82	6.43	73.52	5.97
固定资产	23.77	2.75	29.57	2.87	27.70	2.45	27.24	2.21
在建工程	84.94	9.83	115.23	11.20	161.45	14.26	185.47	15.07
资产总额	864.26	100.00	1028.92	100.00	1132.17	100.00	1230.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季报整理

2024 年底，随着公司各类项目的继续投入，公司资产规模较上年底增长 10.03%，仍以流动资产为主。同期末，公司货币资金主要为银行存款（51.43 亿元）；其中受限货币资金 20 万元，受限规模很小。公司其他应收款主要为往来款，前五名的账面余额合计占 48.04%，集中度一般；应收对象主要为当地国有企业，回收风险较低，但对公司资金形成一定占用；累计计提坏账准备 1.74 亿元；账龄在 2 年以内的占 70.45%，整体账龄较短。公司存货中开发产品和合同履约成本分别占 9.56%和 87.58%；开发产品主要为土地储备 27.01 亿元（主要通过政府注入和购买获得，主要为出让性质的商住用地）和已完工安置房 24.97 亿元，合同履约成本主要为土地开发成本 443.50 亿元和代建项目成本 59.12 亿元，土地开发成本占比大；公司存货未计提跌价准备。受多家子公司划出影响，公司投资性房地产较上年底下降 18.23%，主要为用于出租的房屋、标准厂房等，均采用公允价值计量。公司固定资产主要为房屋及建筑物 14.52 亿元和专用设备 9.73 亿元。公司在建工程主要为 S207 南湖科技大道至海盐盐于公路改建一期、杭浦高速海盐联络线（一期）工程、古韵江南基础设施项目、污水管网工程和南北湖景区改造工程等项目投入。

图表 14 • 公司 2024 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
海盐县澉浦工业发展有限公司	往来款	13.06	13.3
海盐县水利建设投资有限公司	往来款	8.96	9.13
海盐县城乡水环境建设有限公司	往来款	9.11	9.28
海盐县望海新农村建设开发有限公司	往来款	8.74	8.91
海盐杭州湾创业投资有限公司	往来款	7.28	7.42
合计	--	47.16	48.04

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 8.71%；公司银行借款增加，期末货币资金增长；随着项目的持续投入，在建工程有所增长。

截至 2024 年底，公司受限资产 47.03 亿元，占资产总额的 4.15%，公司资产受限比例低。

图表 15 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	20.00	保证金受限
固定资产	674.66	银行贷款抵押受限
在建工程	36159.57	银行贷款抵押受限
无形资产	31355.28	银行贷款抵押、质押受限
投资性房地产	402114.75	银行贷款抵押受限
合计	470324.26	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 资本结构

2024 年底，在部分资产划出和公司收到政府资金注入的双重影响下，公司所有者权益变化不大；权益结构稳定性强。跟踪期内，受项目持续投入、对外融资增加影响，公司有息债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，银行借款和债券融资占比较高，债务负担较重，公司集中兑付压力不大。

2024 年，公司收到 26.18 亿元财政拨款和无偿划拨资产（评估价值 2.53 亿元），同时受部分资产无偿划出影响，公司减少资本公积 29.44 亿元。受上述因素综合影响，2024 年底，公司资本公积较上年底变化不大。公司资本公积占比较高，权益结构稳定性强。

截至 2025 年 3 月底，公司资本公积有所增加，主要系收到财政拨款所致；公司所有者权益较上年底增长 9.90%，权益结构变化不大。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	6.82	2.07	6.82	1.94	6.82	1.92	6.82	1.74
资本公积	285.21	86.71	302.33	85.97	301.51	84.70	336.04	85.90
未分配利润	29.88	9.08	30.98	8.81	32.47	9.12	32.50	8.31
所有者权益合计	328.94	100.00	351.67	100.00	355.96	100.00	391.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季报整理

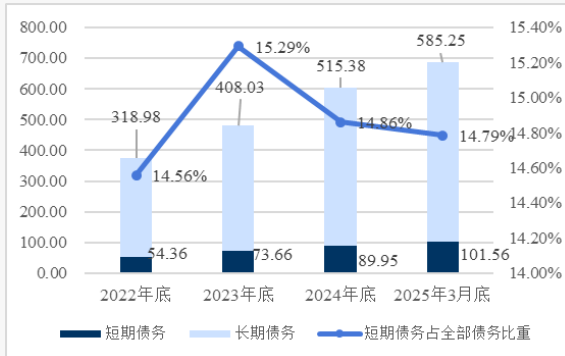
跟踪期内，受项目持续投入、对外融资增加影响，公司负债规模持续增长，仍以非流动负债为主。同期末，公司经营性负债主要体现为应付货款、工程款等形成的应付账款和应付其他国有企业往来款。为满足项目建设资金需求，公司有息债务持续增长。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 25.67%至 605.33 亿元，以长期债务为主（占 85.14%）；全部债务中银行借款和债券融资分别占 50.91%和 33.12%，银行借款和债券融资占比较高；银行借款期限主要为 5~30 年，利率主要分布在 2.50%~5.88%，主要合作银行为中国工商银行股份有限公司、中国农业发展银行、宁波银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司等；债券融资期限主要为 5~10 年，利率主要分布在 1.94%~5.90%，以私募公司债券为主。从债务指标来看，2023 年—2025 年 3 月底，公司资产负债率波动增长，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均持续增长；公司债务负担较重。从债务期限分布看，公司集中兑付压力不大。

图表 17 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	98.59	18.42	122.87	18.14	135.09	17.40	151.84	18.09
短期借款	8.11	1.51	16.66	2.46	34.36	4.43	49.50	5.90
应付账款	13.21	2.47	13.53	2.00	13.16	1.70	16.93	2.02
其他应付款	25.72	4.81	25.75	3.80	26.79	3.45	28.34	3.38
一年内到期的非流动负债	46.25	8.64	51.98	7.68	55.19	7.11	51.06	6.08
非流动负债	436.73	81.58	554.37	81.86	641.12	82.60	687.71	81.91
长期借款	154.03	28.77	225.31	33.27	295.45	38.06	351.86	41.91
应付债券	155.51	29.05	173.71	25.65	173.06	22.30	191.03	22.75
长期应付款（合计）	115.83	21.64	144.41	21.32	161.50	20.81	133.51	15.90
负债总额	535.32	100.00	677.25	100.00	776.21	100.00	839.55	100.00

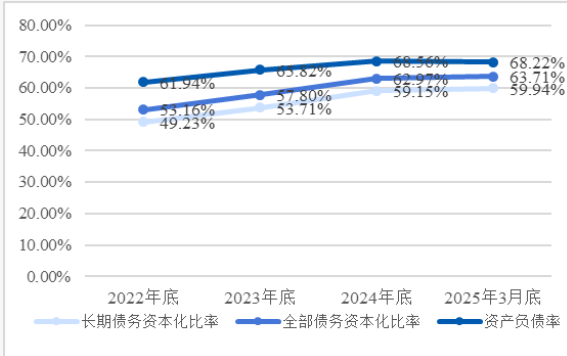
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季报整理

图表 18 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及提供资料整理

图表 20 • 截至 2024 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额	89.95	55.01	53.05	407.32	605.33
占有息债务的比例（%）	14.86	9.09	8.76	67.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，受部分子公司股权无偿划出影响，公司营业总收入同比有所下降，利润总额对财政补贴依赖大，公司整体盈利能力较弱。

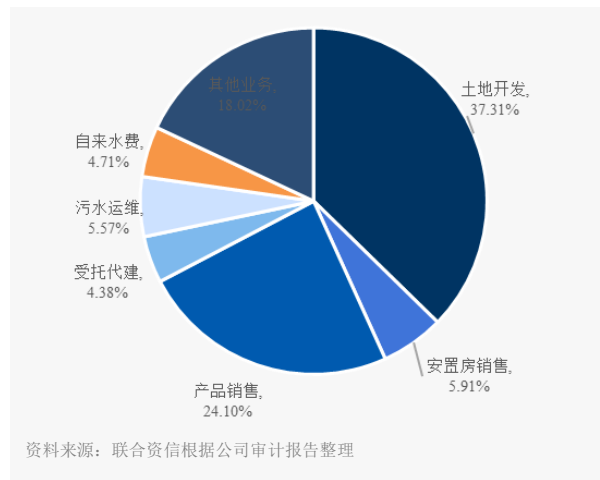
2024 年，受部分子公司股权无偿划出影响，公司营业总收入和营业成本同比均有所下降；营业利润率同比有所提升。非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益同比有所下降，主要为政府补贴，公司利润总额对财政补贴依赖大。盈利指标表现方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均同比有所下降，公司整体盈利能力较弱。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	31.86	32.06	30.96	6.26
营业成本	29.03	29.54	27.02	5.87
期间费用	9.72	10.06	9.31	2.83
其他收益	10.91	10.22	7.28	2.97
利润总额	1.90	1.91	1.37	0.03
营业利润率（%）	6.37	5.77	10.65	1.39
总资产收益率（%）	1.10	0.85	0.71	--
净资产收益率（%）	0.61	0.50	0.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及提供资料整理

图表 22 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，受项目投入规模较大影响，公司经营活动和投资活动产生的现金流均呈净流出状态，资金主要来自外部融资、政府拨款，未来随着公司项目推进和债务的滚续，公司对外融资需求大。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	50.78	71.90	52.41	24.25

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流出小计	101.93	122.67	99.51	37.91
经营活动现金流量净额	-51.15	-50.76	-47.10	-13.66
投资活动现金流入小计	0.43	0.45	1.40	0.00
投资活动现金流出小计	45.33	68.84	91.22	24.09
投资活动现金流量净额	-44.90	-68.39	-89.83	-24.09
筹资活动前现金流量净额	-96.05	-119.15	-136.93	-37.75
筹资活动现金流入小计	209.53	293.38	290.28	115.41
筹资活动现金流出小计	126.37	151.36	159.21	26.41
筹资活动现金流量净额	83.15	142.02	131.07	89.00
现金收入比（%）	86.99	105.50	60.00	126.54

注：2025年1—3月，公司投资活动现金流入为2518.53元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

从经营活动来看，2024 年，土地回款滞后，公司经营活动现金流入同比大幅下降，主要为经营业务回款、财政补贴以及与关联方、政府相关部门的往来款等；2024 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 18.58 亿元，同比大幅减少 45.08%。同期，公司现金收入比同比大幅下降，整体收入实现质量有待提升。同期，受项目投入规模较大影响，公司经营活动现金流持续净流出。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出同比增长 32.52%，主要为固定资产投资和自营项目投入。同期，公司投资活动现金仍呈净流出状态，且规模不断扩大。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负且资金缺口有所扩大。公司筹资活动现金流入主要为借款、专项拨款及发行债券取得的现金；筹资活动现金流出主要为公司还本付息支出的资金。同期，公司筹资活动现金流继续大幅净流入。随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流和投资活动现金均维持净流出，筹资活动现金仍净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱；间接融资渠道通畅。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	646.84	592.22	570.12	555.46
	速动比率（%）	146.41	138.63	134.28	163.36
	现金短期债务比（倍）	0.65	0.80	0.57	1.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.96	10.11	9.68	--
	全部债务/EBITDA（倍）	37.48	47.66	62.57	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.57	0.47	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理、2025年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均略有下降，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率变化不大，速动比率较上年有所提升，现金类资产对短期债务的覆盖倍数提升至 1.01 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 变化不大，EBITDA 对全部债务本息保障程度较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得银行授信额度 600.23 亿元，未使用授信额度为 237.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额 26.37 亿元，担保比率为 7.41%。公司对外担保企业为区域内国有企业，经营情况良好。总体看，公司或有负债风险可控。

图表 25 • 截至 2024 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
海盐县两新建设投资有限公司	3.00
海盐县城市资产经营管理有限公司	18.76
海盐县望海新农村建设开发有限公司	3.97
海盐县沈荡古镇开发有限公司	0.11
海盐县武原新农村建设投资有限公司	0.52
合计	26.37

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，公司本部营业总收入规模小，业务主要由子公司经营。公司本部债务负担很重，存在一定的短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 168.68 亿元，资产以其他应收款和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 26.84 亿元，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性强。同期末，公司本部全部债务 134.41 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.09%和 83.35%，整体债务负担很重。公司本部主要从事产品销售和租赁业务，2024 年，公司本部实现营业总收入 0.19 亿元，利润总额为-0.09 亿元，投资收益为 0.22 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.41 倍，面临一定的短期偿付压力。

(六) ESG 方面

环境方面，公司土地开发、基础设施建设、安置房建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。2024 年以来，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为海盐县重要的基础设施建设及国有资产运营主体，持续在资金注入、资产划拨、股权划转、项目资金拨付及财政补贴等方面获得有力支持。

公司实际控制人为海盐县财政局。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。2024 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，收入质量较好，海盐县位列中国百强县第 90 位。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司作为海盐县重要的基础设施建设及国有资产运营主体，区域专营优势明显。2024 年，公司在资金注入、资产划拨、股权划转、项目资金拨付及财政补贴等方面继续获得有力支持。截至 2024 年底，公司专项应付款为 114.63 亿元，主要为海盐县财政局向公司拨付项目资金。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司收到政府补贴分别为 7.28 亿元和 2.97 亿元。

图表 26 • 公司资本公积增加明细（单位：亿元）

时间	资本公积增加方式	具体内容	金额
2024 年	资金注入	财政拨款	26.18
	资产划入	房产、大剧院等	2.53

时间	资本公积增加方式	具体内容	金额
	股权划转	海盐产融绿色智行创业投资合伙企业（有限合伙）部分股权	0.36
		小计	29.06

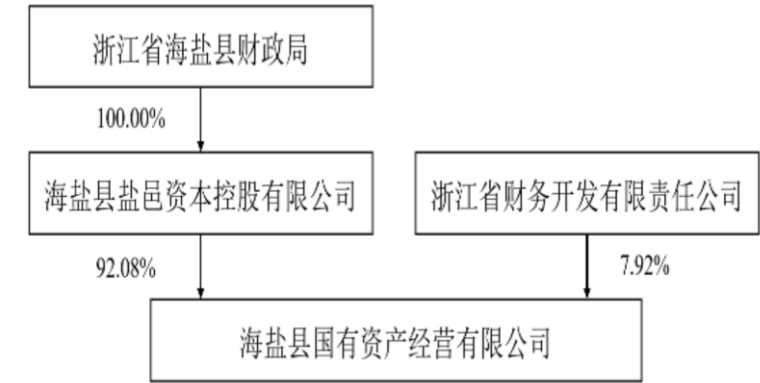
注：上述资本公积明细不包括资本公积减少部分；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

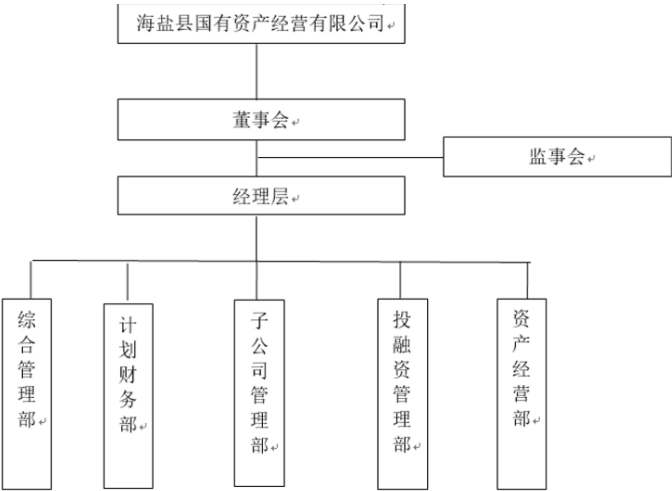
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 海盐国资 MTN004”“21 海盐债 01/21 盐资 01”“21 海盐债 02/21 盐资 02”和“21 海资 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	持股比例		取得方式
	直接	间接	
海盐县城市投资集团有限公司	43.75%	56.25%	投资设立
海盐县南北湖旅游投资集团有限公司	70.00%	30.00%	投资设立
海盐杭州湾投资发展集团有限公司	70.00%	30.00%	投资设立
海盐县交通投资集团有限公司	91.00%	9.00%	投资设立
海盐县水务投资集团有限公司	50.19%	49.81%	投资设立
海盐海滨有限公司	100.00%	--	投资设立
海盐县盐业建设开发有限公司	100.00%	--	投资设立
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
海盐县通创投资有限公司	100.00%	--	非同一控制下企业合并
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
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
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
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

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（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.48	59.00	51.43	102.68
应收账款（亿元）	11.08	9.31	23.49	23.14
其他应收款（亿元）	87.47	91.50	96.44	109.12
存货（亿元）	493.38	557.34	588.80	595.35
长期股权投资（亿元）	2.38	10.99	24.44	24.44
固定资产（亿元）	23.77	29.57	27.70	27.24
在建工程（亿元）	84.94	115.23	161.45	185.47
资产总额（亿元）	864.26	1028.92	1132.17	1230.73
实收资本（亿元）	6.82	6.82	6.82	6.82
少数股东权益（亿元）	0.86	2.93	4.47	5.14
所有者权益（亿元）	328.94	351.67	355.96	391.18
短期债务（亿元）	54.36	73.66	89.95	101.56
长期债务（亿元）	318.98	408.03	515.38	585.25
全部债务（亿元）	373.34	481.69	605.33	686.81
营业总收入（亿元）	31.86	32.06	30.96	6.26
营业成本（亿元）	29.03	29.54	27.02	5.87
其他收益（亿元）	10.91	10.22	7.28	2.97
利润总额（亿元）	1.90	1.91	1.37	0.03
EBITDA（亿元）	9.96	10.11	9.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.72	33.82	18.58	7.92
经营活动现金流入小计（亿元）	50.78	71.90	52.41	24.25
经营活动现金流量净额（亿元）	-51.15	-50.76	-47.10	-13.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.90	-68.39	-89.83	-24.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	83.15	142.02	131.07	89.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.57	3.12	1.88	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	86.99	105.50	60.00	126.54
营业利润率（%）	6.37	5.77	10.65	1.39
总资本收益率（%）	1.10	0.85	0.71	--
净资产收益率（%）	0.61	0.50	0.36	--
长期债务资本化比率（%）	49.23	53.71	59.15	59.94
全部债务资本化比率（%）	53.16	57.80	62.97	63.71
资产负债率（%）	61.94	65.82	68.56	68.22
流动比率（%）	646.84	592.22	570.12	555.46
速动比率（%）	146.41	138.63	134.28	163.36
经营现金流动负债比（%）	-51.88	-41.31	-34.87	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.80	0.57	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.57	0.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.48	47.66	62.57	--

注：1. 公司合并口径已将其其他流动负债和长期应付款中付息项分别调整至短期债务和长期债务核算；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.33	1.82	2.17	15.82
应收账款（亿元）	0.39	0.00	0.00	0.05
其他应收款（亿元）	120.11	128.48	130.17	135.10
存货（亿元）	0.03	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	36.96	38.26	34.97	36.20
固定资产（亿元）	0.27	0.25	0.22	0.22
在建工程（亿元）	0.00	0.06	0.09	0.09
资产总额（亿元）	165.33	169.99	168.68	188.56
实收资本（亿元）	6.82	6.82	6.82	6.82
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	31.99	32.49	26.84	26.64
短期债务（亿元）	27.55	14.53	35.69	38.82
长期债务（亿元）	102.47	111.72	98.72	111.72
全部债务（亿元）	130.02	126.25	134.41	150.55
营业总收入（亿元）	0.36	0.04	0.19	0.05
营业成本（亿元）	0.29	0.03	0.17	0.00
其他收益（亿元）	1.35	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.37	0.02	-0.09	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	5.65	1.01	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	16.96	21.65	38.15	10.35
经营活动现金流量净额（亿元）	5.73	5.28	-0.75	0.08
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-2.23	-1.42	-1.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.57	-2.56	2.52	14.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.82	0.22	--	--
存货周转次数（次）	20.16	2.03	400.81	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	2.52	12924.71	525.24	13.97
营业利润率（%）	17.19	20.58	10.05	83.25
总资本收益率（%）	2.11	0.19	0.28	--
净资产收益率（%）	4.29	-0.05	-0.72	--
长期债务资本化比率（%）	76.21	77.47	78.62	80.75
全部债务资本化比率（%）	80.26	79.53	83.35	84.97
资产负债率（%）	80.65	80.88	84.09	85.87
流动比率（%）	396.66	509.33	308.56	302.11
速动比率（%）	396.57	509.33	308.56	302.11
经营现金流动负债比（%）	18.65	20.62	-1.74	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.13	0.06	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 公司本部口径将其他流动负债和长期应付款中付息项分别调整至短期债务和长期债务核算；3. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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 + 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