

# 信用等级公告

联合[2017] 683 号

联合资信评估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 2017 年海盐县国有资产经营有限公司公司债券的信用状况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

2017 年海盐县国有资产经营有限公司公司债券

信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年五月二十二日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

## 2017年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  
保证人主体长期信用等级：AAA  
本期债券信用等级：AAA  
评级展望：稳定  
本期债券发行额度：15 亿元  
本期债券期限：7 年  
偿还方式：按年付息，存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 本金  
募集资金用途：用于海盐智能制造创新中心一期项目、“大桥新社区”七期建设项目、海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）、海盐县长安景苑安置房小区工程及补充营运资金  
评级时间：2017 年 5 月 22 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	19.87	26.88	40.14
资产总额(亿元)	262.85	297.98	355.92
所有者权益(亿元)	97.37	115.94	129.17
短期债务(亿元)	17.70	18.64	17.17
长期债务(亿元)	88.61	91.59	97.77
全部债务(亿元)	106.31	110.23	114.94
营业收入(亿元)	9.16	11.61	12.94
利润总额(亿元)	0.87	0.95	0.54
EBITDA(亿元)	3.73	5.32	4.94
经营性净现金流(亿元)	-29.81	-6.55	-23.40
营业利润率(%)	3.53	7.19	-9.28
净资产收益率(%)	0.84	0.80	0.39
资产负债率(%)	62.96	61.09	63.71
全部债务资本化比率(%)	52.20	48.74	47.09
流动比率(%)	357.20	372.90	436.02
经营现金流动负债比(%)	-57.17	-11.17	-37.91
全部债务/EBITDA(倍)	28.54	20.70	23.28

### 分析师

王康 王超

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

### 评级观点

海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）作为海盐县唯一的基础设施建设的投融资主体，区域专营优势明显，并且持续得到地方政府多方位的支持。近年来，公司经营业务收入增长稳定，水务业务发展平稳。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到公司整体盈利能力较弱，土地、安置房等资产占比高，资产流动性一般，经营性净现金流持续为负以及对外部融资依赖性较强等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

海盐县经济稳定发展，财政实力持续增强。同时，随着公司前期垫付基建资金的逐步回笼，公司的现金流有望得到改善。综合来看，公司未来经营情况稳定性好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券采用分期摊还本金方式，有效降低了集中偿付压力。此外，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。总体来看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

1. 近年来，海盐县经济持续稳定发展，财政实力进一步增强，且随着秦山核电站税收优惠政策陆续到期，海盐县政府财力将得到进一步提升，为公司提供了良好的外部经营环境。
2. 公司是海盐县唯一的基础设施建设投融资主体，地区专营优势明显，近年来公司持续获得当地政府的稳定支持。
3. 公司前期垫付基建资金逐步回笼，公司资金面得到改善。

4. 中投保为本期债券提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

#### 关注

1. 公司投资项目中公益类项目较多，建设周期长，资产流动性一般。
2. 公司经营性净现金流持续为负，对外部融资依赖性较强。
3. 公司土地开发、安置房建设项目回款易受当地房地产市场行情波动的影响，存在一定的不确定性。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与海盐县国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海盐县国有资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因海盐县国有资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由海盐县国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2017年海盐县国有资产经营有限公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

# 2017年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年对公司分别增资0.70亿元、0.62亿元以及1.00亿元。截至2016年底，公司注册资本为5.40亿元，海盐县财政局持股100%，实际控制人是海盐县人民政府。

公司是海盐县城市基础设施建设投融资主体，目前公司核心业务涉及城市基础设施代建、供水、土地整理、安置房销售及医药销售等领域。

公司本部下设综合管理部、计划财务部、投融资管理部、资产管理部、子公司管理部5个职能部门；截至2016年底，公司纳入合并报表范围子公司共计65家。

截至2016年底，公司合并资产总额355.92亿元，所有者权益129.17亿元；2016年，公司实现营业收入12.94亿元，利润总额0.54亿元。

公司注册地址为海盐县武原街道新桥北路180号；法定代表人：陈军伟。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划发行2017年海盐县国有资产经营有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为7年，采用提前摊还本金方式，自债券发行后第3个计息年度起，每年按照债券发行总额的20%偿还债券本金。本期债券采用固定利率，按年付息。

本期债券由中国投融资担保股份有限公

司提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

### 2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为15亿元，其中12亿元用于海盐智能制造创新中心一期项目、“大桥新社区”七期建设项目、海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）和海盐县长安景苑安置房小区工程，3亿元用于补充公司营运资金。

表1 募投项目资金用途概况

项目名称	项目总投资(万元)	拟使用募集资金(万元)	拟使用资金占总投资比例
海盐智能制造创新中心一期项目	107674.90	72000.00	66.87%
“大桥新社区”七期建设项目	25039.46	17000.00	67.89%
海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）	34355.54	23000.00	66.95%
海盐县长安景苑安置房小区工程	12500.00	8000.00	64.00%
<b>合计</b>	<b>179569.90</b>	<b>120000.00</b>	<b>66.83%</b>

资料来源：公司提供

### 海盐智能制造创新中心一期项目

海盐智能制造创新中心一期项目位于在海盐县城滨海新城区块。项目建设用地约134亩，设计建筑面积为18.42万平方米。

海盐智能制造创新中心一期项目于2016年2月正式开工建设，预计建设工期为2年。截至2017年4月底，项目已完成编制工程初步设计及投资概算阶段，项目总投资已完成20%，项目拟使用本期债券募集资金7.20亿元，其余资金由公司自筹。

**“大桥新社区”七期建设项目**

“大桥新社区”七期为棚户区改造项目，位于海盐经济开发区（西塘桥街道）。项目总用地 54031 平方米（约 81 亩）。总建筑面积为 78366 平方米，为低层、高层住宅及配套物管用房。

“大桥新社区”七期建设项目预计建设期为 2 年，截至 2017 年 4 月底，项目已完成编制工程初步设计及投资概算阶段，项目已完成投资 20%。该项目拟使用本期债券募集资金 1.70 亿元，其余资金由公司自筹。

**海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）**

海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）涉及海盐县 9 个镇（街道）的 91 个行政村（社区），受益农户约 3.6 万户。项目建设内容包括：建设污水输送管线约 140km，管径为 DN160~560；配套提升泵站 146 座，规模为 100~5000m<sup>3</sup>/d；同步建设相关配套设施。

海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）已于 2015 年 12 月正式开工建设，预计建设期为 2 年。截至 2017 年 4 月底，该项目前期设计工作已经完成，项目已完成投资

22%。该项目拟使用本期债券募集资金 2.30 亿元，其余资金由公司自筹。

**海盐县长安景苑安置房小区工程**

海盐县长安景苑安置房小区工程项目东临香樟雅苑，南临庆丰路，西临长平路，北临海丰农贸市场。项目总用地面积约 29.6 亩，总建筑面积约 35181 平方米，总套数 217 套。主要建设 8 幢多层住宅，地下车库及物业用房等，同步建设围墙、道路、绿化景观等相关配套设施。

海盐县长安景苑安置房小区工程项目于 2015 年 9 月正式开工建设，预计建设期为 2 年。截至 2017 年 4 月底，该项目前期设计工作已经完成，桩基基本完成，项目已完成投资 32%。该项目拟使用本期债券募集资金 0.80 亿元，其余资金由公司自筹。

本期债券存续期内预计上述四个项目可获得收入共计 18.41 亿元，扣除运营成本及相关税费后的收益共计 17.47 亿元，可以对本期债券用于募投项目部分的 12.00 亿元本金形成覆盖。

表 2 各募投项目批复情况

项目	海盐智能制造创新中心一期项目
批复、文件	《海盐县发展和改革局关于同意海盐智能制造创新中心一期项目工程可行性研究报告的批复》
	海盐县国土资源局颁发的土地使用权证（海盐国用（2015）第 1-7368 号）
	《关于海盐杭州湾智能装备基地发展有限公司海盐智能制造创新中心一期项目环境影响报告表的批复》
	《桑德兰路南侧、海政路东侧、盐北路北侧地块规划条件》
项目	“大桥新社区”七期建设项目
批复、文件	《海盐县发展和改革局关于同意海盐经济开发区（西塘桥街道）“大桥新社区”七期建设项目工程可行性研究报告的批复》
	《关于大桥新社区七期建设项目的预审意见》
	《关于海盐滨海新农村建设有限公司大桥新社区七期建设项目环境影响报告表的批复》
项目	海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）
批复、文件	《海盐县发展和改革局关于同意海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）可行性研究报告的批复》
	《关于海盐县天仙河污水处理有限公司海盐县水环境整治及农村生活污水治理工程环境影响报告表的批复》
	《海盐县住房和城乡建设局关于海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）无需进行规划选址的说明》
	《关于对<海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）社会稳定风险评估报告>的审查意见》

项目	海盐县长安景苑安置房小区工程
批复、文件	《海盐县发展和改革委员会关于同意长安景苑安置房小区项目可行性研究报告的批复》
	《关于海盐县长安景苑安置房工程用地的预审意见》
	《关于海盐县城市置业有限公司海盐县长安景苑安置房小区工程建设项目环境影响报告表的批复》

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献

率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万

亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

###### (1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

###### (2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，



以下简称“《351号文》”)对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下,全国地方政府性债务得以明确,随着政府债务的置换,城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年,地方政府债券发行工作得到落实,政府债务置换工作有序推进,同时为保障城投公司融资能力,确保在建项目的持续推进,国家发布了系列融资政策,使得城投公司面临相对宽松的融资环境,城投公司短期周转能力有所增强,流动性风险得以缓释。

2016年,国家继续推行地方政府债券的发行工作,同时为加强地方政府性债务管理,国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》(国办函【2016】88号,以下简称“《88号文》”),对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外,财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》(财预【2016】152号,以下简称“《152号文》”),依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11号文”),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43号文》之后,随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### (3) 行业展望

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 2. 区域经济

公司作为海盐县最大的国有资产和公用事业运营主体，目前公司核心业务涉及城市基础设施代建、供水、土地整理、安置房销售及医药销售等领域。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受海盐县经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

### (1) 区域经济发展

根据海盐县统计局出具的《2016年海盐县国民经济和社会发展统计公报》，2016年，海盐县实现生产总值407.76亿元，按可比价计算同比增长7.0%。其中，第一产业实现增加值21.45亿元，同比增长0.5%；第二产业实现增加值238.26亿元，同比增长6.6%，第三产业实现增加值148.06亿元，同比增长8.8%。三次产业结构由上年的5.4:59.7:34.9调整为5.3:58.4:36.3。

2016年，海盐县固定资产投资291.25亿元，同比增长15.7%，扣除核电后县内固定资产投资271.82亿元，同比增长11.1%。核电投资19.43亿元，同比增长174.6%。

总体来看，海盐县区域经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，经济发展对城市基础设施和公用事业的需求不断扩大，公司业务发展前景良好。

### (2) 地方政府财力及债务

2016年，海盐县地方综合财力合计80.77亿元，同比增长3.54%，其中一般预算收入35.18亿元，同比增长11.22%。公司一般预算收入中税收收入占比大，2016年为31.35亿元，占89.11%。

2016年，海盐县政府性基金收入34.32亿元，较2015年变化不大，主要为国有土地使用权出让金收入。

2016年，海盐县政府上级补助收入合计10.83亿元，同比减少0.84亿元，其中一般性及专项转移支付合计9.79亿元。

整体看，近年海盐县财政收入稳定增长，地方综合财力持续增强，但综合财力对国有土地使用权出让金收入依赖较大，存在一定不稳定性。

表3 海盐县2014~2016年地方可支配收入（单位：亿元）

科目	2014年	2015年	2016年
(一) 一般预算收入	29.24	31.63	35.18
1、税收收入	25.61	28.97	31.35
2、非税收入	3.63	2.66	3.83
(二) 上级补助收入	10.22	11.67	10.83
1、一般性转移支付收入	4.79	3.78	3.89
2、专项转移支付收入	3.05	5.46	5.90
3、税收返还收入	2.38	2.44	1.04
4、地震灾后恢复重建补助收入			
(三) 政府性基金收入	38.42	34.33	34.32
1、国有土地使用权出让金收入	34.63	23.79	23.45
2、国有土地收益基金		0.68	0.34
3、农业土地开发资金			0.04
4、新增建设用地有偿使用费			
5、其他政府性基金收入	3.79	9.78	5.76
6、上年结余及调入资金			4.73
(四) 预算外收入		0.37	0.44
<b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b>	<b>77.88</b>	<b>78.01</b>	<b>80.77</b>

资料来源：海盐县财政局

(2) 地方政府债务

海盐县地方政府债务由直接债务和担保债务构成，截至2016年底，海盐县地方政府债务中直接债务余额29.04亿元，担保债务余额53.16

亿元。海盐县地方政府债务率（(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%）为68.86%，较2015年上升13.57个百分点，但仍处于合理水平。

表4 截至2016年底海盐县地方政府债务余额表（单位：万元）

地方债务（截至2016年底）	金额	地方财力（2016年度）	金额
（一）直接债务余额	290406	（一）地方一般公共预算本级收入	351779
1、外国政府贷款		1、税收收入	313530
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	38249
3、国债转贷基金		（二）转移支付和补助收入	108298
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	38872
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	59046
6、粮食企业亏损挂账		3、税收返还收入	10380
7、国内金融机构借款		（三）政府性基金收入	343191
8、债券融资	290406	1、国有土地使用权出让金收入	234529
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	3449
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	413
11、其他		4、新增建设用地有偿使用费	
（二）或有负债余额	531573	（四）预算外财政专户收入	4422
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	435573		
4、政府担保的融资平台债券融资	96000		
5、国内担保个人、单位借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	556192.5	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	807690
<b>地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%</b>			<b>68.86%</b>

资料来源：海盐县财政局

总体看来，海盐县经济发展势头良好，地方财政可支配收入的增长为海盐县基础设施建设提供了保障。

## 五、基础素质分析

### 1. 股东背景

公司系海盐县人民政府批准的，由海盐县财政局出资设立的国有独资企业，海盐县人民政府为公司出资人和实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

公司作为海盐县唯一的基础设施建设的投融资主体，无论从资产的规模和质量，还是从承担基础设施建设项目的数量和重要性等方面，都在海盐县具有较为突出的地位。

2016年，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、医药及农产品贸易等，公司以上各主营业务在海盐县范围内均具有专营性地位。

### 3. 人员素质

目前公司本部拥有高管人员 4 名，包括董事长 1 名，总经理 1 名、副总经理 2 名。

陈军伟，男，1972 年 3 月出生，大学专科学历；曾先后任职于上海海军部队、海盐县财政地税局，2009 年 1 月至今海盐县国有资产经营有限公司工作；2013 年 7 月担任海盐县国有资产经营有限公司资产经营部经理，2016 年 7 月至今任公司董事长。

吴为民，男，大学本科学历，40 岁，曾先后任职于海盐县审计事务所、海盐县财政项目预算审核中心，2015 年 1 月至今任县公司总经理。

截至 2016 年底，公司共有员工 1505 人，其中本科及以上学历 279 人，占 18.53%，大专学历 375 人，占 24.92%，高中及中专学历 815 人，占 54.15%。

总体来看，公司大部分高层管理人员有丰富的管理经验；公司业务范围广泛，员工总数较大，其中本部员工及各子公司管理层整体文化素质较高，能满足公司目前经营需要。

### 4. 政府支持

公司作为海盐县基础设施项目投融资的唯一主体，近年来获得政府在增加实收资本、资金资产注入、财政补贴等方面给与了大力支持。

#### 实收资本

2013~2015 年，海盐县财政局以货币资金形式增加公司注册资本共计 2.32 亿元，2016 年底公司注册资本 5.40 亿元。

#### 资本公积

2014~2016 年，海盐县政府通过股权划拨、国有资产注入、财政拨款等多种方式给予总是支持，计入公司资本公积。

表 5 2014~2016 年公司资本公积主要变动（单位：万元）

2014 年		
股权划拨	子公司股权划出	-6249.43
国有房产、资产	子公司资产、政府房产划入	5911.51
土地划拨	子公司土地使用权证注销	-24605.16
资金支持	政府拨款	83538.26
专项应付款转入	已完工基础设施转入	927.46
合计		<b>59522.64</b>
2015 年		
股权划拨	子公司股权转入	15679.00
土地划拨	子公司土地使用权证注销	-3893.41
资金支持	政府拨款	46317.68
	政府债务置换资金	103007.00
合计		<b>161110.27</b>
2016 年		
国有房产、资产	子公司股权划出	-11428.40
	政府房产划入	11844.14
土地划拨	子公司土地使用权证注销	-57181.13
资金支持	政府拨款	5509.92
	政府债务置换资金	174500.00
专项应付款转入	已完工基础设施转入	6209.24
合计		<b>129453.77</b>

资料来源：根据公司审计报告编制。

### 财政补贴

由于公司所投资的项目多为公益性或半

公益性项目，项目盈利能力较差，海盐县财政局每年给予公司一定的财政补贴。2014~2016

年度公司获得别贴收入分别为3.54亿元、4.13亿元和6.50亿元，计入营业外收入。

近年来，公司持续得到来自政府财政资金和的支持，对于公司可持续经营发展形成有力的保障。

## 六、管理分析

### 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5名，其中职工代表1名，董事长由财政局在董事会成员中指定；监事会成员5名，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、对外投融资、对外担保等重大事项管理行为。规定子公司全书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。

随着公司业务规模及业务范围的不扩大，公司对法人治理以及内部管理的需求在不断加大，公司的各项管理体制初步完成，仍有待完善。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司是海盐县重要的综合性融资、建设与经营主体，公司主营业务收入构成以土地开发收入、安置房销售收入、产品销售收入以及水务收入（自来水费和污水处理费收入）为主。2014~2016年公司主营业务收入不断增长，年均复合增长18.90%。其中土地开发收入波动下降，主要是2016年公司土地拆迁成本未结算，部分出让土地未确认收入；安置房销售及产品

销售收入稳定增长；污水处理费收入和自来水费收入规模较为稳定；旅游景点收入、公交运输收入等其余板块收入均占比较小。

2014~2016年，公司主营业务毛利率分别为1.72%、8.44%和-7.38%，2016年毛利率快

速下降。公司安置房业务属于公益性业务，销售单价低于建造成本，毛利率长期较低，2016年该业务收入占比大幅增长，导致2016年公司主营业务毛利率大幅下降。

表6 2014~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（万元、%）

业务类别	2014年			2015年			2016年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	22828.53	26.89	19.94	33435.54	30.57	34.20	14801.35	12.07	50.12
安置房销售	15425.58	18.17	-46.90	21585.61	19.74	-40.06	46306.67	37.78	-45.20
产品销售	16245.54	19.14	8.70	22861.71	20.90	6.17	27311.31	22.28	2.25
污水处理费	7895.38	9.30	16.76	7463.25	6.82	3.31	8149.19	6.65	-6.63
自来水费	6189.99	7.29	4.05	6200.21	5.67	3.38	6690.99	5.46	2.97
旅游景点	1369.29	1.61	44.04	1196.46	1.09	31.17	1209.74	0.99	30.07
公交运输	3024.43	3.56	-83.38	2864.41	2.62	-78.34	2538.14	2.07	-128.79
检测费	1012.88	1.19	57.31	3227.59	2.95	65.47	4695.03	3.83	57.17
保安服务	--	-	-	6362.31	5.82	39.86	6014.54	1.07	21.31
项目回购	7330.94	8.63	11.89	--	--	--	--	--	--
其他	3575.48	4.22	45.35	4170.83	3.82	43.13	4865.22	7.80	-12.12
合计	84898.05	100.00	1.72	109367.93	100	8.44	122582.18	100	-7.38

资料来源：公司审计报告

## 2. 经营分析

### 土地开发

公司受海盐县政府委托，利用自筹资金对市重点项目规划控制范围内土地进行整理，由海盐县国土局招、拍、挂出让，所得上交海盐县财政局；财政局将征收、熟化土地的前期开发费用（土地整治成本）以及净收益（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；当年土地出让后，公司按收到回款确认收入并结转成本。实际情况中，2014~2016年每期土地出让总价均远高于返还总额，主要系拆迁等土地开发成本难以确认以及财政资金拨付滞后，受此影响，公司土地开发回款具有一定滞后性。

2014~2016年，公司分别收到土地开发回款2.28亿元、3.34亿元和1.48亿元；毛利率分别为19.94%、34.20%和50.12%，近三年毛利率增长较快主要是土地出让单价近几年持续上

升所致。

表7 2014~2016年公司土地出让情况

（单位：亩、万元）

年份	地块位置	土地面积	土地总价	返还
2014年	嘉凯城地块	60	11931	6947
	碧桂园地块	193.5	46440	15882
合计		254	58371	22829
2015年	东段围垦土地	2829	62607	28398
	电信局东侧	68	18196	5038
合计		2897	80803	33436
2016年	恒大北侧	61	30384	5753
	恒大北侧	89	51180	9049
合计		150	81564	14802

资料来源：公司提供

### 水务处理

公司的水务业务主要包括自来水生产和供应、污水处理两大领域，经营主体为海盐县水务投资集团有限公司（以下简称“水投公司”）。

在供水方面，水投公司承担着海盐区域内全县五镇四街道所有的供水业务，在当地市场具有专营优势；在污水处理方面，水投公司受政府委托实施行政区域内的污水收集处理，是海盐县唯一的污水收集处理公司。

海盐县城乡供水水源为境内海盐塘及千亩荡应急水源地，应急备用蓄水容量 180 万立方米，保障日供水 30 万吨。应急水源地建设资金来自上级补助及自筹，项目法人海盐县三地自来水有限公司（为水投公司子公司），2012 年专门由水投公司投资成立了海盐县千亩荡水源保护工程建设投资有限公司，负责该项目的建设。

2016 年公司实现水务总收入 1.48 亿元，同比增长 8.61%；公司近三年污水处理毛利率持续下降，分别为 16.76%、3.31%、-6.63%；主要由于近几年建设的污水管网陆续完工转固定资产，导致折旧费用上升，同时污水管网延伸至农户，造成网管成本增加。

表 8 公司水务经营情况（单位：万吨/日、万吨、%）

业务类型	2014 年	2015 年	2016 年
供水能力	21.00	21.00	21.00
自来水销量	3249.69	3283.81	3429.89
供水业务毛利率	4.05	3.38	2.97
污水处理能力	21.40	21.40	21.40
污水处理量	2465.18	3007.00	3446.00
污水处理毛利率	16.76	3.31	-6.63

资料来源：公司提供。

近三年，海盐县自来水价格和污水处理价格变动不大，目前海盐居民用水价格 1.80 元/

吨，在嘉兴地区处于中上水平。同时，公司目前仍在不断拓展供水污水管网并扩大产能，由县城和乡镇扩大到乡范围，有一定的投资压力。

表 9 近年海盐县供水和污水处理费价格情况（单位：元/吨）

类别	2015 年		2016 年	
	水费	污水处理费	水费	污水处理费
民用水	1.35/ 1.8	0.80/ 0.9	1.7-3.3 /1.8	0.9
工业用水	1.90/ 2.4	2	2.4	2-2.8
营业用水	1.90/ 2.4	2	2.4	2
行政事业	1.85/ 2.35	2	2.35	2
特行用水	3.00/ 5	2.4	5	2.4

数据来源：公司提供

公司污水处理费与污水处理量、单价不匹配的原因主要由于：(1)污水处理费在基准价基础上，对有害污染物按实测值分档加成收费。(2)城区工厂污水处理费以安装污水表计量收费，对新纳入污水管网的乡镇工厂，以捆绑方式收取污水处理费（即以自来水使用量×污水处理费单价收取污水处理费）。

公司水务基础设施建设工程在建项目均体现在在建工程科目，完工后转入固定资产。2016 年底，公司水务在建工程总投资合计 10.01 亿元，已投资合计 5.52 亿元，公司共获得水务处理专项补助 1.97 亿元，计入资本公积。

表 10 2016 年底公司水务板块在建工程（单位：万元）

工程名称	项目 总投资	截至 2016 年底投资额	工程进度
污水管线工程	43257.94	37906.36	完成工程总量 87.63%左右
供水管网工程	40011.37	4101.87	二级管网正在实施,已完工 10.25%左右
千亩荡水源保护工程	16800.00	13142.00	完成工程总量 78.23%
<b>总计</b>	<b>100069.31</b>	<b>55150.23</b>	--

资料来源：公司提供

### 安置房建设

公司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“城投公司”）、海盐县城市置业有限公司和海盐滨海置业有限公司承担海盐县城规划区内的安置房建设任务。2014~2016年，公司分别实现安置房销售 1.54 亿元和 2.16 亿元和 4.63 亿元，毛利率分别为 -46.90%、-40.06%和-45.20%，公司毛利率持续为负，主要系按政府关于房屋拆迁安置有关政策规定，公司的安置房销售单价低于建造成本所致。

截至 2016 年底，公司完成安置房项目共计用地 188.06 万平方米、建筑面积 261.97 万平方米、安置房 17784 套，共计产生建造成本 42.90 亿元，共计已确认收入 27.86 亿元。

截至2016年底，公司共有在建安置房2.76万平方米（217套），主要为长安景园安置房小区工程；在建安置房预计将在未来1年内逐步建成出售，总投资1.25亿元，已投资1.04亿元，该部分安置房暂计入在建工程，后期随其他安置房项目一并计入存货-开发成本。

### 基础设施代建

公司公共设施建设项目包括交通道路和海塘等公益类设施。公司该项业务的记账方式为，项目投入计入“在建工程”，项目完工后，政府明确进行回购的基建项目转入“存货”，未明确进行回购的项目转入“其他非流动资产”，2016年底公司基建项目集中于在建工程及其他非流动资产科目，合计48.85亿元。

项目资金平衡方面，项目资金主要来源于计入专项应付款的资金、计入营业外收入以及资本公积中的补贴资金、公司自有资金以及外部融资。其中公司不定期收到政府支付的项目回款，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转出时，一并冲减“专项应付款”，2016年底公司专项应付款合计37.40亿元。

另外，政府针对公司安置房项目的亏损以及

基础设施建设项目的回款，每年以财政补贴的名义向公司拨付资金，分别计入公司营业外收入（2014~2016年分别为3.54亿元、4.13亿元和6.50亿元）以及资本公积中的政府拨款（2014~2016年分别为8.35亿元、4.63亿元和0.55亿元），政府财政补贴文件中并未对安置房项目及基建项目做出明确区分。

截至 2016 年底，公司在建基础设施建项目 59 项，全部基础设施建设在建工程总投资额 83.08 亿元，已投资 25.04 亿元，未来尚需投资 58.04 亿元。公司在建工程项目较多，金额较大，公司未来的投资支出较大，公司将面临一定的资金压力。

表 11 2016 年底公司前十项在建工程（单位：万元）

在建工程项目	2016
杭平申线航道改造工程海盐段工程	47586.36
杭平申线海塘支线	17073.07
袁花公路工程	23801.48
东门好邻居 168	15152.64
海盐智能制造创新中心一期	14950.69
创业创新园二期标准厂房工程	17797.51
污水管网工程	37906.36
千亩水荡水保护工程	18440.78
黄沙坞围垦工程	20750.98
南北湖景区改造工程	15032.59
<b>总计</b>	<b>228492.46</b>

资料来源：公司审计报告

### 产品销售及其他

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。2016年公司实现产品销售 2.73 亿元，其中药品销售占 69.01%，粮食销售占 30.99%，产品销售占主营业务总比达 22.28%，毛利率 2.25%。

产品销售板块属于公司经营性较强业务，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。

公司公交、旅游景点、保安服务收入、检测费收入及其他收入规模及盈利情况较为稳



定，对公司整体利润形成较好补充。

### 3. 未来发展

未来规划方面，公司未来将继续专注于主营业务的经营和相关项目建设。土地整理方面将重点开发山水六旗周边滨海新城的土地整理；安置房业务将持续推进建设；公司水务业务已经进入稳定收益期，未来水务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。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014~2016年度财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告经审计，并出具了标准无保留审计意见。

从合并范围来看，截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共计65家，其中一级子公司17家。合并范围变动方面，2014年，公司新增子公司2家，减少子公司2家；2015年，公司新增子公司8家，减少子公司2家；2016年公司新增子公司2家，减少子公司4家。近年来公司合并范围的增长主要系公司为满足自身经营需要投资设立相关业务子公司；合并范围的减小主要系经当地国有资产经营管理办公室批准进行的子公司股权划转。总体看，近年来公司合并范围变化对公司财务数据的可比性影响较小。

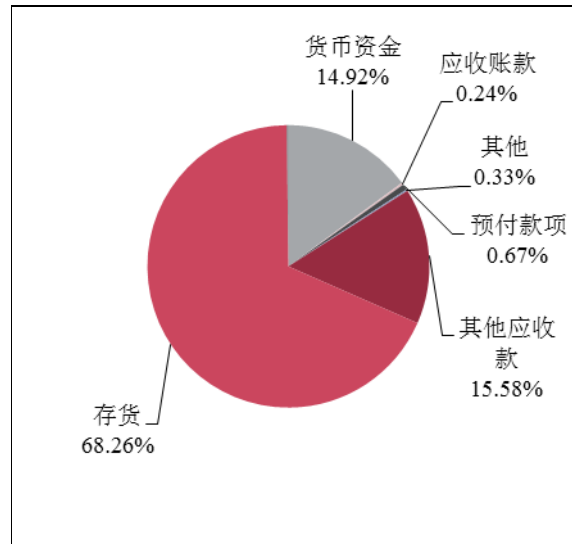
截至2016年底，公司合并资产总额355.92亿元，所有者权益129.17亿元。2016年公司实现营业收入12.94亿元，利润总额0.54亿元。

### 2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长16.37%；2016年底，公司资产总额355.92亿元，同比增长19.44%，公司资产结构中流动资产占比为75.61%，较2015年上涨2.21个百分点。

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长20.20%；2016年底，公司流动资产269.11亿元，同比增长23.04%，主要构成为货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货，占比如下图所示。

图1 2016年底公司流动资产主要构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金快速增长，年均复合增长42.12%，2016年底合计40.14亿元，同比增长49.39%，银行存款占99.99%，另有少量库存现金。

2014~2016年，公司应收账款波动增长，年均复合增长34.98%，2016年底合计0.65亿元，同比减少1.03%，公司应收账款大部分为对当地国有企业及事业单位的应收款项，回收风险较小。

2014~2016年，公司预付款项波动减少，年均复合减少9.40%；2016年底合计1.81亿元，同比增长12.41%，主要内容为尚未结算的工程款及预付拆迁款。

公司其他应收款主要为和当地政府部门及建设投资公司的往来款，占流动资产比重较大。2016年底，公司其他应收款合计41.93亿元，同比增长33.72%；公司应收账款前五名余额合计25.56亿元，占比合计60.63%。

表12 2016年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

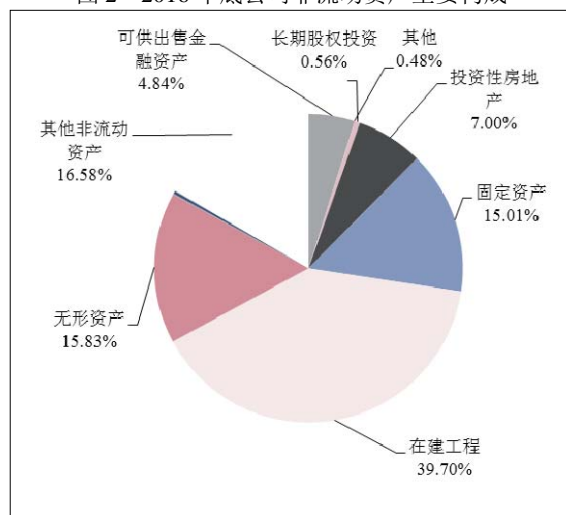
单位	余额	占比
海盐开发区管委会财政局	6.05	14.36
海盐县新城建设投资有限公司	5.96	14.14
海盐县体育局	5.21	12.36
海盐县财政局	4.28	10.16
海盐县两新建设投资有限公司	4.05	9.61
合计	25.56	60.63

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司存货快速增长, 年均复合增长 17.61%, 2016年底合计 183.68 亿元, 同比增长 16.23%, 主要系开发成本增长所致。2016年底公司存货主要由开发成本和开发产品构成, 其中开发成本合计 161.82 亿元, 主要为公司土地整理成本及安置房建设产生的各项成本; 开发产品合计 19.87 亿元, 主要为医药农业贸易板块的存货。

2014~2016年, 公司非流动资产有所增长, 年均复合增长 6.46%, 2016年底合计 86.81 亿元, 同比增长 9.52%, 各主要科目占比见下图。

图2 2016年底公司非流动资产主要构成



资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司可供出售金融资产较为稳定, 年均增长 0.38%, 2016年底合计 4.20 亿元, 主要为公司持有的浙江杭浦高速公路有限公司、嘉兴市加少高速公路投资开发有限公司以及嘉兴市联合污水处理有限责任公司等公司的股权投资。

2014~2016年, 公司投资性房地产波动增长, 年均复合增长 7.29%, 2016年底合计 6.08 亿元, 同比增长 17.83%, 全部为房屋及建筑物, 同比快速增长系海盐县房地产管理局将其直管公房中有权证办理条件的部分营业用房无偿划入公司, 评估入账价值为 1.18 亿元。

2014~2016年, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长 6.01%; 2016年底合计 13.03 亿元, 同比增长 6.16%。2016年底公司固定资产主要由房屋建筑物及各营业板块运营所需的各类设备组成, 其中房屋建筑物合计 7.74 亿元, 各类设备合计 5.00 亿元; 2016年增长主要系公司外购固定资产及在建工程转入所致。

2014~2016年, 公司在建工程波动增长, 年均复合增长 9.62%, 2016年底合计 34.46 亿元, 同比增长 27.85%。公司各板块投入均先计入在建工程, 完工结转后转入相应科目, 2016年底公司在建工程主要包括道路桥梁等基础设施建设工程的投入。

2014~2016年, 公司无形资产由于摊销持续减少, 年均复合减少 3.10%, 2016年底合计 13.75 亿元, 同比减少 2.28%, 主要由海盐县人民政府划拨给公司及下属子公司的各项土地使用权构成。

截至2016年底, 公司土地使用权合计 55.64 亿元(含存货 41.90 亿元及无形资产 13.74 亿元), 其中已抵押部分为 8.66 亿元, 抵押比率为 15.56%, 抵押比率较低。

2014~2016年, 公司其他非流动资产波动增长, 年均复合增长 12.52%, 2016年底合计 14.39 亿元, 同比减少 7.68%, 主要系基建工程完工划出冲减及资产摊销。公司将“在建工程”中海盐县政府未明确进行回购的公路、防洪工程和海塘等资产及无收益的市政资产转入“其他非流动资产”。

总体来看, 随着公司业务的不开展, 近年来公司资产规模快速增长, 同时公司其他应收款、存货占比大, 资产流动性受到一定影响, 公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益 所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 15.18%，2016 年底合计 129.17 亿元，同比增长 11.41%，其中实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 4.18%、88.68%和 6.80%。

公司初始实收资本 3.08 亿元，2013 年及 2014 年海盐县财政局分别注资 0.70 亿元和 0.62 亿元，2015 年底公司实收资本增至 5.40 亿元，2016 年无变化。

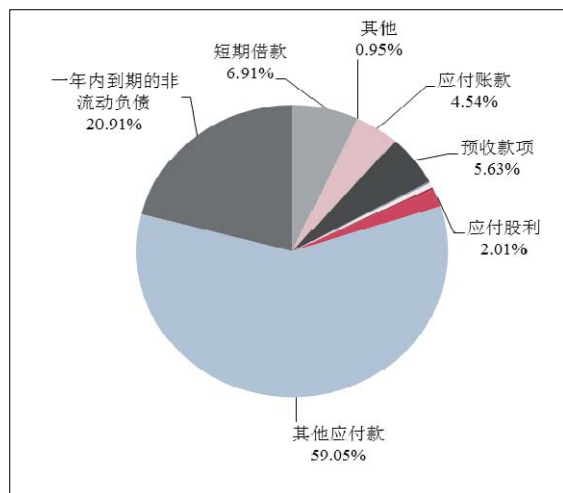
2014~2016 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 15.89%，2016 年底合计 114.55 亿元，同比净增长 12.76 亿元，当期增加 19.81 亿元，主要系海盐县政府在资产、资金注入方面对公司的大力支持，当期减少 7.04 亿元，主要系公司当期注销土地使用权证 5.72 亿元以及资产划出导致的资本公积减少 1.14 亿元。总体看，公司所有者权益持续增长，稳定性一般。

### 负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长率为 17.06%，2016 年底合计 226.76 亿元，同比增长 24.56%，其中非流动负债占 72.78%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债有所增长，复合年均增长 8.80%，2016 年底合计 61.72 亿元，同比增长 5.23%，各主要科目占比见下图。

图3 2016年底公司流动负债主要构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 86.24%，2016 年底合计 4.27 亿元，同比减少 3.62%，其中信用借款 1.43 亿元、保证借款 0.84 亿元，抵押、质押等借款 2.00 亿元。

2014~2016 年，公司应付账款快速减少，年均复合减少 44.05%，2016 年底合计 2.80 亿元，同比减少 23.32%，主要为应付施工单位的工程款；账龄在 1 年以内的占 23.32%，1~2 年的占 43.80%，2~3 年的占 1.61%，3 年以上的占 31.27%。

2014~2016 年，公司预收账款快速增长，年均复合增长 27.80%，2016 年底合计 3.48 亿元，同比增长 40.01%，主要为预收代建工程款以及房屋预售款。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 29.95%，2016 年底合计 36.45 亿元，同比增长 13.36%，公司其他应付款主要为当地单位之间的往来款和拆借款，前五名合计 18.71 亿元，占总额的 51.35%；账龄在 1 年以内占 53.43%，1~2 年占 16.03%，2~3 年的占 7.36%，3 年以上的占 23.18%。

表13 2016年底公司其他应付款前五名情况

(单位：亿元、%)

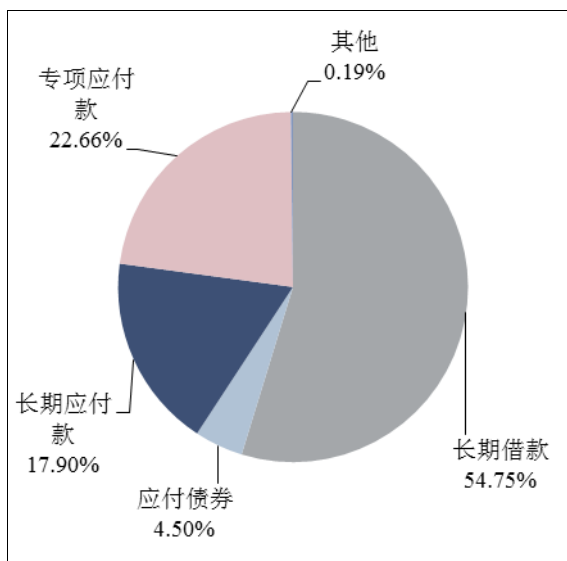
单位	余额	占比
海盐县海诚新农村综合开发投资有限公司	4.89	13.42
海盐县渔人码头文化旅游开发有限公司	4.65	12.75
海盐县海诚水利建设有限公司	3.32	9.12
海盐县杭州湾新市镇建设有限公司	3.03	8.32
海盐县财政局	2.82	7.74
<b>合计</b>	<b>18.71</b>	<b>51.35</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的长期负债合计 12.91 亿元，主要为一年内到期的长期借款 10.51 亿元和“13 海盐债”的 2017 年应偿还部分本金 2.40 亿元。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 20.67%，2016 年底合计 165.04 亿元，同比增长 33.75%，主要构成见下图。

图4 2016年底公司非流动负债主要构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年均复合增长17.18%，2016年底合计90.35亿元，其中保证借款59.26亿元，各类抵押、质押借款合计29.59亿元。

2014~2016年，公司应付债券快速减少，主要系公司发行的2009年公司债券于2016年3月30日到期，公司偿还本金10.00亿元及当期利息，2016年底公司应付债券合计7.42亿元，全部为“13海盐债”扣除一年内到期部分本息。

2014~2016年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长668.56%，2016年底合计29.53亿元，同比增长22.60亿元。公司长期应付款主要为公司与当地单位之间的往来款，前五名合计28.05亿元，占比合计94.97%。

表14 2016年底公司长期应付款前五名情况

(单位：亿元、%)

单位	余额	占比	同比增长
海盐县财政局	14.95	50.61	14.18
海盐县新城建设投资有限公司	5.62	19.03	5.32
海盐城镇化新型建设投资有限公司	3.97	13.45	1.94
海盐县中欧产业园建设投资有限公司	2.47	8.36	1.05
海盐县水利建设投资有限公司	1.04	3.52	-0.46
<b>合计</b>	<b>28.05</b>	<b>94.97</b>	<b>22.03</b>

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长25.25%，2016年底合计37.40亿元，同比增长52.73%，快速增长系公司2016年基础设施建设业务投入加大，对应收到政府拨付资金大幅增加。公司将收到政府不定期支付的基础设施项目资金暂计入专项应付款。

债务负担方面，2014~2016年，公司全部债务年均复合增长3.98%，2016年底，公司全部债务114.94亿元，同比增长4.28%，其中长期债务占比97.77%。

从债务指标来看，近年来，公司所有者权益增速高于长期债务及全部债务增速，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率持续下降，2016年底分别为43.08%和47.09%；公司资产负债率波动增长，2016年底为63.71%。

表15 2014~2016年公司债务指标情况(单位：%)

指标	2014年	2015年	2016年
长期债务资本化比率	47.65	44.13	43.08
全部债务资本化比率	52.20	48.74	47.09
资产负债率	62.96	61.09	63.71

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司债务结构以长期债务为主，债务负担持续加重，但考虑到公司将收到部分项目资金计入专项应付款，公司实际债务负担将低于此水平。整体看，债务负担仍处于合理水平。

#### 4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入分别为9.16亿元、11.61亿元和12.94亿元，毛利率分别为4.93%、9.80%和-7.38%，2016年毛利率大幅下降主要系持续亏损规模较大的安置房销售收入占比大幅提升。

2014~2016年，随着经营规模的扩大，公司期间费用快速增长，年均复合增长24.32%，2016年合计4.83亿元，同比增长23.77%，增速高于营业收入和营业成本。由于公司经营范围持续扩大，子公司及员工数量持续增多，公司期间费用中管理费用的总额及占比持续增长，导致期间费用持续快速增长；三年间公司期间费用率分别为34.15%、33.62%和37.33%，

呈波动上升趋势，公司期间费用对利润形成一定程度的侵蚀。

2014~2016年，公司营业外收入分别为3.57亿元、4.16亿元和6.59亿元，主要为政府补助。同期公司分别实现利润总额0.87亿元、0.95亿元和0.54亿元，公司利润对政府补助依赖性强。

从盈利指标来看，2014~2016年，受持续亏损规模较大的安置房销售收入占比大幅提升的影响，公司营业利润率下滑严重；公司总资本收益率和净资产收益率存在较大波动，净资产收益率有所下滑。

表16 2014~2016年公司盈利指标情况(单位: %)

指标	2014年	2015年	2016年
营业利润率	3.53	7.19	-9.28
总资本收益率	0.93	1.15	0.96
净资产收益率	0.84	0.80	0.39

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

总体来看，公司营业收入保持增长，期间费用对公司利润形成较大侵蚀，利润对政府补助依赖性强，公司整体业务盈利能力弱。

## 5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年公司经营活动现金流入分别为64.44亿元、98.94亿元和59.70亿元，主要为以往来款为主的收到其他与经营活动有关的现金；三年间公司现金收入比分别为118.04%、92.50%和105.25%，但考虑到公司尚有较大规模的完工项目未确认收入，尚未收到回款，公司实际经营活动获现情况一般。2014~2016年，公司经营活动现金流出分别为94.24亿元、105.49亿元和83.10亿元，主要为支付项目款项以及往来款。近年来公司承建大量基础设施建设项目，现金支出需求较大，经营活动现金净流量持续为负，2014~2016年净额分别为-29.81亿元、-6.55亿元以及-23.40亿元。

投资活动方面，2014~2016年公司投资活动现金流入分别为7.91亿元、3.95亿元和0.04亿元，主要是处置固定资产及子公司等收回的现金；公司投资活动现金流出分别为13.19亿

元、14.48亿元和8.91亿元，主要系公司购置无形资产、固定资产和其他非流动资产支付的现金。三年间公司投资活动净现金流分别为-5.28亿元、-10.54亿元和-8.87亿元。

2014~2016年，公司筹资活动前现金净流量分别为-35.11亿元、-17.09亿元和-32.27亿元，公司存在较大的对外融资需求。

筹资活动方面，2014~2016年公司筹资活动现金流入分别为63.28亿元、67.76亿元和113.53亿元，主要为借款所收到的现金以及公司收到的建设项目政府性拨款及补贴资金；同期，公司筹资活动现金流出分别为24.65亿元、50.18亿元和69.52亿元，主要为偿还债务、支付利息等支付的现金。公司三年筹资活动现金流量净额为38.63亿元、17.58亿元和44.01亿元。

综合来看，公司经营活动获现能力一般，且随着未来公司业务规模的扩大，公司对外融资压力大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，受公司流动资产快速增长的影响，2014~2016年，公司流动比率、速动比率均持续快速增长；同期公司经营现金流动负债比均为负值，公司经营性现金净流量短期债务没有保障能力，考虑到公司现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2014~2016年，公司EBITDA增长快于全部债务的增长，公司全部债务/EBITDA呈波动下降趋势，公司EBITDA对全部债务的保障能力差。考虑到公司未明确回购的基础设施项目每年摊销成本较大，政府对此每年拨付补助资金，公司实际EBITDA较大，对全部债务的保障能力有所改善。

表17 2014~2016年公司偿债能力指标情况

(单位: %)

指标	2014年	2015年	2016年
流动比率	357.20	372.90	436.02
速动比率	102.53	103.45	138.41

经营现金流流动负债比	-57.17	-11.17	-37.91
EBITDA	3.73	5.32	4.94
全部债务/EBITDA	28.54	20.70	23.28

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2017年3月底，公司共获得各金融机构授信总额160.06亿元，已使用额度为134.61亿元，剩余额度为25.45亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

#### 7. 对外担保

截至2017年3月底，公司对外担保合计30.52亿元，担保比率为23.63%（2017年3月底对外担保总额/2016年底所有者权益），被担保企业均为平台公司或国有企事业单位，经营情况良好，公司或有负债风险较小。

表18 截至2017年3月底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保公司	担保金额	担保期限
海盐县滨海住房保障建设公司	2650	2014.9.30-2017.10.24
秦山农贸批发市场有限公司	2500	2012.11.13-2017.12.31
海盐县中欧产业园建设投资有限公司	40000	2014.12-2024.12
海盐县两新建设投资有限公司	260000	2010.12.20-2025.12.19
合计	305150	--

资料来源：企业提供

#### 8. 过往债务履约情况

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2017年4月11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。

#### 9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及海盐县区域经济发展及财力水平的综合分析，并

考虑到海盐县政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

### 八、本期债券偿债能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为15亿元，占2016年底公司长期债务的15.34%，相当于全部债务的13.05%，本期债券的发行对公司现有债务具有一定影响。

截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.71%、47.09%和43.08%，以公司2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至65.18%、50.15%和43.18%，公司债务负担将有所加重。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为3.73亿元、5.32亿元和4.94亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.25倍、0.36倍和0.33倍；本期债券本金自存续期内第三年至第七年分期等额偿还，每年需偿还金额3.00亿元，2014~2016年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为1.24倍、1.78倍和1.65倍，保障能力一般。

2014~2016年公司经营活动的现金流入量分别为64.44亿元、98.94亿元和59.70亿元，分别为本期债券拟发行额度的4.30倍、6.60倍和3.98倍；本期债券本金自存续期内第三年至第七年末分期等额偿还，每年待偿还金额3.00亿元，2014~2016年，公司经营活动的现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为21.48倍、32.98倍和19.90倍，保障能力好。2014~2016年，公司经营活动现金流量净额均为负值且缺口较大，对发行总额及每年待偿还本金无保障能力。

总体看，近三年，公司EBITDA对本期债券保障能力一般，经营活动现金流入量保障程

度好，经营活动现金净流量无保障能力。考虑到本期债券设置分期等额偿还条款，有效提升了本期债券的安全性。

### 3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券募集资金总额为 15 亿元，其中 12 亿元用于海盐智能制造创新中心一期项目、“大桥新社区”七期建设项目、海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）和海盐县长安景苑安置房小区工程，3 亿元用于补充公司营运资金。

#### 海盐智能制造创新中心一期项目

该项目预计盈利方式有两种：第一，拟将对 12.90 万平方米的办公用房进行对外销售，由于智能装备制造业的项目建设标准较高，预计可按照平均 6500 元/平方米的价格进行销售，公司可实现收入 8.38 亿元。第二，该项目拟将对 3.32 万平方米的办公用房、1.22 万平方米的服务用房以及 922 个地下机动车位（车位使用率按照 100% 计算）。进行对外出租，分别按照每年 600 元/平方米、800 元/平方米和 100 元/月的单价进行出租计算，本期债券存续期内该项目的出租部分预计公司可实现租金收入 1.69 亿元。本期债券存续期内，海盐智能制造创新中心一期项目预计将实现总收入 10.07 亿元，除去运营成本及相关税费后的项目收益为 9.44 亿元。

#### “大桥新社区”七期建设项目

“大桥新社区”七期建设项目的收入预计由两方面构成。第一，该项目将建造 95 平方米的保障房 136 套，128 平方米的保障房 68 套，140 平方米的保障房 68 套，288 平方米的保障房 124 套。综合考虑海盐县保障房平均价格水平以及该项目地块的所在区位，95 平方米、128 平方米和 140 平方米的保障房可按照 4200 元/平方米的价格进行销售，288 平方米的保障房可按照 4700 元/平方米的价格进行销售，预计可实现销售收入 2.99 亿元。第二，该项目将配套地下停车位 276 个，室外停车位

209 个，其中地下停车位预计可按照每个 80 元/月的价格进行出租，室外停车位预计可按照每个 60 元/月的价格进行出租，车位使用率按 100% 计算，该项目的配套停车位在本期债券存续期内预计可实现租金收入 249.30 万元。本期债券存续期内，“大桥新社区”七期建设项目预计将实现总收入 3.01 亿元，除去运营成本及相关税费后的项目收益共计 2.93 亿元。

#### 海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）

海盐县农村生活污水治理项目（输送一期工程）的收入主要为污水处理费收入，预计本项目的污水输送水量以 4.65 万立方米/天为计算基准。由于该项目的输水管线是由区域性的小管径管网构成，管线相对较长而排水量较小，故单方水价较高，经过经济评价测算，流经本工程区域内的污水收费为 3.30 元/立方米，每年按 365 天计算。因 2017 年该项目可完成部分工程并可产生部分收入，按 60% 的比例计算，预计 2017 年可实现收入 0.34 亿元。本期债券存续期内，该项目预计将实现总收入 3.70 亿元，除去运营成本及相关税费后的项目收益合计 3.56 亿元。

#### 海盐县长安景苑安置房小区工程

海盐县长安景苑安置房小区工程项目的收入预计由两方面构成。第一，该项目将建造 89.05 平方米的保障房 10 套，129.25 平方米的保障房 48 套，143.11 平方米的保障房 10 套，129.09 平方米的保障房 40 套，115.48 平方米的保障房 19 套，119.12 平方米的保障房 40 套，139.11 平方米的保障房 30 套，128.77 平方米的保障房 20 套，综合考虑海盐县保障房平均价格水平以及该项目地块的所在区位，预计可按照 5900 元/平方米的价格进行销售，可实现收入 1.62 亿元。第二，该项目将配套地下停车位 137 个，室外停车位 88 个，其中地下停车位预计可按照每个 100 元/月的价格进行出租，室外停车位预计可按照每个 80 元/月的价格进行出租，车位使用率按 100% 计算，该项目的

配套停车位于本期债券存续期内预计可实现租金收入 174.22 万元。本期债券存续期内，该项目预计将实现总收入 1.63 亿元，除去运营成本及相关税费后的项目收益合计 1.54 亿元。

总体看，募投项目收入主要来源于办公用房对外销售和出租、保障房销售、停车位出租、污水处理费收入等。本期债券存续期内预计上述四个项目扣除运营成本及相关税费后的收益共计 17.47 亿元。项目有一定盈利能力，且可作为还款的资金来源。存续期内募投项目扣除相关费用后的收益总额为本期债券发行额度的 1.16 倍。本期募投项目预计收入主要来自房屋出售，受房地产市场影响较大，预计收入可能与募集资金本息偿还存在一定不匹配性。

#### 4. 担保方分析

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中国投融资担保股份有限公司的前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元，2000 年中投保注册资本增至 6.65 亿元。2006 年，经国务院批准，中投保整体并入国家开发投资公司，注册资本增至 30.00 亿元，并更名为中国投资担保有限公司；2010 年 9 月，中投保通过定向增发的方式引进投资者，从国有法人独资有限公司变更为中外合资的有限责任公司，注册资本增至 35.21 亿元；2012 年 9 月，中投保以合计 9.79 亿元的资本公积、盈余公积及未分配利润转增实收资本；2013 年 10 月，更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月，中国投融资担保有限公司以整体改制为股份有限公司，并更名为中国投融资担保股份有限公司；同年 12 月，中投保正式挂牌全国中小企业股份转让系统。截至 2016 年底，中投

保注册资本 45.00 亿元，前五大股东及持股情况见下表。

表 19 中投保股东及持股情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	国家开发投资公司	47.20
2	建银国际金鼎投资(天津)有限公司	12.91
3	CITIC Capital Guaranty investments Limited	11.14
4	CDH Guardian (China) Limited	10.00
5	Tetrad Ventures Pte Ltd	7.62
合计		88.87

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理。

中投保业务范围：投资担保；投资及担保的评审、策划、咨询服务；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训等；中投保取得由北京市金融工作局颁发的融资性担保机构经营许可证后业务范围还包括融资性担保业务(如贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证融资担保等)，监管部门批准的其他业务(如债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保等履约担保，以及与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资)。

2016 年底，中投保本部设有财富管理中心、互联网金融中心、综合担保中心、小微金融担保中心、保证担保中心、亚行项目业务中心、资产经营中心、风险管理中心和法律事务中心以及 9 个后台职能部门；在全国设有 4 个区域营销分公司，全资拥有 4 家子公司，控股 6 家公司，参股 5 家公司；母公司正式员工共 304 人。

2016 年底，中投保资产总额 130.47 亿元，负债总额 63.83 亿元，所有者权益 66.64 亿元。2016 年，中投保实现担保业务收入 6.84 亿元，投资收益 6.91 亿元，实现净利润 5.99 亿元。2016 年底，中投保商业性担保余额 1873.82 亿元。

联合资信评估有限公司于 2017 年 5 月 19



日评定中投保主体长期信用等级为 AAA。该信用等级反映了中投保保代偿能力极强，风险极小。

#### 5. 偿债资金专户

公司与交通银行股份有限公司嘉兴分行（以下简称“监管银行”）签署了《募集资金账户与偿债资金专户监管协议》，公司为本期债券在监管银行设立“资金账户”和“偿债专户”。

为了保证本期债券本息按期兑付，公司将在监管银行建立偿债专户，偿债资金来源于公司经营产生的现金流、项目完工后产生的现金流等。公司将提前安排必要的还本资金，保证按时还本付息。

根据公司与监管银行签订的《募集资金账户与偿债资金专户监管协议》，监管银行将履行监管的职责，切实保障偿债资金按时、足额提取。偿债专户内的资金只能用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用，不得用于其他用途。

## 九、结论

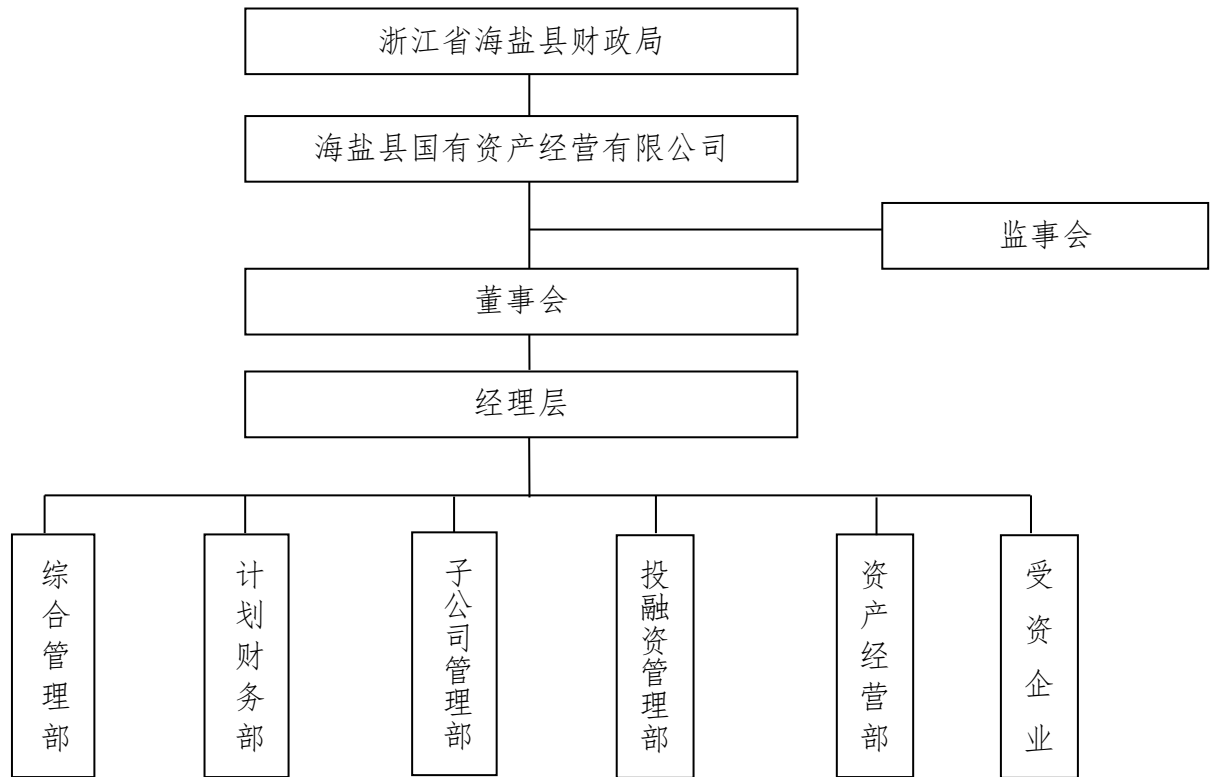
公司作为海盐县唯一的基础设施建设的投融资主体，区域专营地位明显，并且持续得到地方政府多方位的支持，公司市政项目和围垦项目不断获得资金返还，水务业务发展平稳，经营性业务增长速度较快，公司整体经营状况向好。

目前，公司资产以非流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占比大，资产质量一般；债务结构较为合理，债务负担适宜；财政补贴收益对利润贡献大。综合来看，公司主体信用风险低。

本期债券募投项目有一定盈利能力，可作为还款的资金来源。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度好，同时考虑到募投项目的完工将大幅提升公司收入规模，对本期债券偿付提供一定保障，并且分期等额偿还条款的设置有效降低公司集中偿付压力。此外，中投

保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。总体来看，本期债券到期不能偿还风险极低。

### 附件 1 公司股权结构及组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	19.87	26.88	40.14
资产总额(亿元)	262.85	297.98	355.92
所有者权益(亿元)	97.37	115.94	129.17
短期债务(亿元)	17.70	18.64	17.17
长期债务(亿元)	88.61	91.59	97.77
全部债务(亿元)	106.31	110.23	114.94
营业收入(亿元)	9.16	11.61	12.94
利润总额(亿元)	0.87	0.95	0.54
EBITDA(亿元)	3.73	5.32	4.94
经营性净现金流(亿元)	-29.81	-6.55	-23.40
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	25.64	22.61	19.60
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.08
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04
现金收入比(%)	118.04	92.50	105.25
营业利润率(%)	3.53	7.19	-9.28
总资本收益率(%)	0.93	1.15	0.96
净资产收益率(%)	0.84	0.80	0.39
长期债务资本化比率(%)	47.65	44.13	43.08
全部债务资本化比率(%)	52.20	48.74	47.09
资产负债率(%)	62.96	61.09	63.71
流动比率(%)	357.20	372.90	436.02
速动比率(%)	102.53	103.45	138.41
经营现金流动负债比(%)	-57.17	-11.17	-37.91
全部债务/EBITDA(倍)	28.54	20.70	23.28

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业成本 / (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	营业成本/平均资产总额
现金比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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 4-1 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 4-2 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

### 附件 4-3 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。

## 联合资信评估有限公司关于 2017年海盐县国有资产经营有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。海盐县国有资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现海盐县国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如海盐县国有资产经营有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将向海盐县国有资产经营有限公司发送评级结果，向监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

联合资信评估有限公司  
二零一七年五月二十二日

