

信用评级公告

联合〔2021〕4291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“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”和“21 海盐债 02/21 盐资 02”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

二〇二一年六月十八日



海盐县国有资产经营有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次评级	评级展望	上次评级	评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
担保方	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 ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 海盐国资 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 海盐国资 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
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

跟踪评级债券概况:

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 亿元	12 亿元	2024/06/12
20 海盐国资(疫情防控债)MTN001	3 亿元	3 亿元	2025/03/03
20 海盐国资 MTN002	4 亿元	4 亿元	2025/04/30
20 海盐国资 MTN003	6 亿元	6 亿元	2025/08/20
20 海盐国资 MTN004	5 亿元	5 亿元	2025/12/16
21 海盐债 01/21 盐资 01	8 亿元	8 亿元	2028/02/01
21 海盐债 02/21 盐资 02	6.6 亿元	6.6 亿元	2028/04/26

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:2021 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

海盐县国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)作为海盐县最重要的基础设施建设和国有资产运营主体,主要负责海盐县内土地开发、基础设施建设、安置房建设及供水、排水等业务,具有突出的区域专营优势。跟踪期内,海盐县地方经济持续增长,公司外部环境良好;公司持续获得政府在资金注入、资产划入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,公司资产变现能力弱、未来存在一定资金支出压力、债务规模持续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。

“17 海盐债/PR 海盐债”设置了分期偿还本金安排,同时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,担保实力极强;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⁺,维持“17 海盐债/PR 海盐债”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”和“21 海盐债 02/21 盐资 02”信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：李 坤 吕泽峰

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

优势

- 1. 外部环境良好。**跟踪期内，海盐县经济和财政实力持续稳定增长。2020 年，海盐县实现地区生产总值 544.51 亿元，同比增长 3.1%；一般公共预算收入 58.18 亿元，同比增长 11.30%。为公司发展提供了良好的外部经营环境。
- 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. 持续获得外部有力支持。**2020 年及 2021 年 1—3 月，公司获得了政府在资金注入及资产划入等方面的支持合计 43.24 亿元，获得政府补贴合计 6.90 亿元。

关注

- 1. 公司资产变现能力弱。**公司资产中存货、其他应收款和在建工程占比较大，资产变现受土地市场行情、政府结算影响大，资产变现能力弱。
- 2. 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。
- 3. 公司债务规模快速增长。**2021 年 3 月底，公司全部债务 294.88 亿元，较 2019 年底增加 92.95 亿元；同期，公司全部债务资本化比率为 56.23%，债务负担持续加重。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.46	40.05	46.09	59.28
资产总额(亿元)	422.47	501.63	612.78	649.95
所有者权益合计(亿元)	155.69	184.83	229.21	229.55
短期债务(亿元)	15.48	24.04	32.98	34.51
长期债务(亿元)	140.49	177.89	231.85	260.38
全部债务(亿元)	155.97	201.93	264.82	294.88
营业收入(亿元)	21.11	19.07	23.82	3.67
利润总额(亿元)	1.92	1.55	1.58	0.11
EBITDA(亿元)	4.87	5.18	6.06	--
经营性净现金流(亿元)	-22.21	-29.43	-43.03	-6.45
营业利润率(%)	4.98	12.06	3.68	15.00
净资产收益率(%)	1.18	0.77	0.61	--
资产负债率(%)	63.15	63.15	62.60	64.68
全部债务资本化比率(%)	50.05	52.21	53.60	56.23
流动比率(%)	376.94	449.37	547.13	592.24
经营现金流动负债比(%)	-26.14	-34.72	-51.01	--
现金短期债务比(倍)	1.51	1.67	1.40	1.72
全部债务/EBITDA(倍)	32.02	38.96	43.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	0.56	0.45	--
公司本部(母公司)				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	60.57	84.79	128.48	139.99
所有者权益(亿元)	10.06	11.13	24.41	24.58
全部债务(亿元)	39.80	62.40	92.50	104.00
营业收入(亿元)	0.03	0.01	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.04	0.27	0.48	0.17
资产负债率(%)	83.39	86.88	81.00	82.44
全部债务资本化比率(%)	79.82	84.87	79.12	80.88
流动比率(%)	286.46	417.37	683.13	770.52
经营现金流动负债比(%)	-113.01	-107.21	-179.30	--

注：本报告已将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 海盐债 02/21 盐资 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/3/4	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 ⁺	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 ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/9	崔莹昕 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
20 海盐国资 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/8/6	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
18 海盐 01 18 海盐 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/6/19	崔莹昕 张蔚	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
17 海盐债/ PR 海盐债	AAA	AA ⁺	稳定	2020/6/19	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
20 海盐国资 MTN002 20 海盐国资 （疫情防控 债）MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/6/19	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
20 海盐国资 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/4/17	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	阅读全文
20 海盐国资 （疫情防控 债）MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/8/29	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	阅读全文
18 海盐 01 18 海盐 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/6/12	陈茵昕	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
17 海盐债/ PR 海盐债	AAA	AA ⁺	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）	阅读全文
18 海盐 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/10/12	陈茵昕	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
18 海盐 01	AA	AA	稳定	2018/3/7	杨世龙 崔莹昕 曹洁	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
17 海盐债/ PR 海盐债	AAA	AA	稳定	2017/5/22	王康 王超	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的联合资信评级方法和评级模型均无版本编号；原联合信用评级有限公司评级方法均无版本编号

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

海盐县国有资产经营有限公司 2021 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

2020年7月，海盐县财政局将公司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。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为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。

跟踪期内，公司经营范围未发生变更。

截至2021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、子公司管理部5个职能部门；公司合并范围内一级子公司13家。

截至2020年底，公司资产总额612.78亿元，所有者权益229.21亿元（含少数股东权益0.40亿元）；2020年，公司实现营业收入23.82亿元，利润总额1.58亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额649.95亿元，所有者权益229.55亿元（含少数股东权益0.41亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入3.67亿元，利润总额0.11亿元。

公司注册地址：海盐县武原街道新桥北路168号；法定代表人：倪永峰。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年5月底，联合资信所评公司债券余额合计64.60亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期足额支付债券本金和利息，过往履

约情况良好；此外，“20海盐国资MTN003”“20海盐国资MTN004”“21海盐债01/21盐资01”和“21海盐债02/21盐资02”尚未到首个付息日。

截至2021年5月底，除“21海盐债02/21盐资02”尚余2.20亿元未使用外，公司所有募集资金均已按照募集用途使用完毕。

表1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 海盐债/PR 海盐债	15.00	12.00	2017/6/12	7
18 海盐 01	15.00	15.00	2018/4/16	5
18 海盐 02	5.00	5.00	2018/11/28	5(3+2)
20 海盐国资(疫情防控债)MTN001	3.00	3.00	2020/3/3	5
20 海盐国资 MTN002	4.00	4.00	2020/4/30	5(3+2)
20 海盐国资 MTN003	6.00	6.00	2020/8/20	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	2021/2/1	7(5+2)
21 海盐债 02/21 盐资 02	6.60	6.60	2021/4/26	7(5+2)
合计	67.60	64.60	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推

动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产

业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最

弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分

别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府

专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**

随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政

府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局

常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，

缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加

月		理制度改革的意见	突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
---	--	----------	--

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

跟踪期内，海盐县区域经济持续增长，固定资产投资保持快速增长，一般公共预算收入保持增长，为公司发展提供了良好的区域环境。

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《2020 年海盐县国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，海盐县实现生产总值 544.51 亿元，同比增长 3.1%。其中第一产业增加值 17.831 亿元、第二产业增加值 313.74 亿元、第三产业增加值 212.95 亿元，三次产业结构调整为 3.3: 57.6: 39.1。

2020 年，海盐县实现固定资产投资 266.65 亿元，同比增长 7.0%。其中房地产开发投资完成 95.70 亿元，同比增长 42.1%。

2020 年，海盐县一般公共预算收入保持增长，为 58.18 亿元，同比增长 11.30%；其中税收收入完成 56.08 亿元，占一般公共预算收入 97.48%，收入质量高。2020 年，全县一般公共预算支出完成 78.21 亿元；海盐县财政自给率为 74.39%，财政自给能力较好。

2020 年，全县政府性基金收入完成 73.63 亿元，较上年下降 17.2%，政府性基金支出 53.05 亿元，较上年下降 12.8%；同期，上级转移支付收入合计 13.05 亿元。

六、基础素质分析

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

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

2020 年，海盐县财政局对公司增加注册资本 1.42 亿元，公司实收资本增加至 6.82 亿元。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别收到政府各项支持合计 41.57 亿元和 0.25 亿元，详见下表。

表 4 资本公积增加明细（单位：万元）

2020 年		
资金注入	财政拨款	232876.17
	财政拨款	36448.40
资产划入	海盐县北部新城开发有限公司 100%股权	36228.54
	海盐县神舟开发投资有限公司 100%股权	86571.60
	海盐县新希望农业发展有限公司 100%股权	19.13
	海盐县通元三农建设有限公司 100%股权	2145.89
	资产、项目无偿划转	600.29
专项应付款转入	桑德兰路公交首末站完工拨款	329.27
	沈荡大桥改造工程、杭浦高速连接县提升工程、杭州湾大桥互通及连接线提升等道路绿化提升工程 9 个项目完工拨款	20075.52
	袁花公路核给水迁改工程完工拨款	356.46
合计		415651.27
2021 年 3 月		
资金注入	财政拨款	2514.30

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

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司收到海盐县财政局及海盐经济开发区（以下简称“经开区”）财政局拨付的财政补贴 5.82 亿元和 1.08 亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913304247210476691），截至2021年5月25日，公司存在7笔关注类贷款（已全部结清），主要系国家开发银行对纳入政府融资平台类公司的贷款统一列入关注类管理；公司无未结清的贷款和不良贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务收入规模有所增长，收入构成以土地开发、安置房销售和产品销售收入为主；主营业务毛利率降幅较大。

2020 年，公司主营业务收入主要来自土地开发、安置房销售及产品销售收入，收入结构较上年变动不大。2020 年，公司主营业务收入同比增长 23.48%，主要系土地开发、安置房销售及受托代建收入增长所致。

毛利率方面，2020 年，公司主营业务毛利率同比下降 8.40 个百分点，主要系安置房销售业务毛利率由正转负等原因所致。

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 3.55 亿元，相当于 2020 年全年收入的 15.37%；毛利率较 2020 年增加 12.99 个百分点。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
土地开发	3.85	20.59	16.64	4.63	20.05	15.33	0.00	0.00	--
安置房销售	2.09	11.18	8.07	4.54	19.66	-17.40	0.05	1.41	-5.45
产品销售	6.19	33.10	1.37	4.72	20.44	4.87	0.74	20.84	8.34
污水运维费	0.64	3.42	43.23	0.42	1.82	15.11	0.17	4.79	2.52
自来水费	1.04	5.56	30.60	0.97	4.20	27.16	0.25	7.04	8.88
旅游景点	0.26	1.39	0.87	0.18	0.78	-88.89	0.03	0.85	-151.08
公交运输	0.24	1.28	-132.78	0.13	0.56	-353.85	0.03	0.85	-411.64
检测费	0.74	3.96	53.05	0.96	4.16	59.38	0.26	7.32	56.65

保安服务	1.05	5.61	20.46	1.11	4.81	23.42	0.32	9.01	25.34
受托代建	0.52	2.78	4.55	2.82	12.21	4.61	0.00	0.00	--
其他	2.09	11.18	30.41	2.61	11.31	9.20	1.70	47.89	23.75
合计	18.70	100.00	13.06	23.09	100.00	4.63	3.55	100	16.54

注：合计数与各项加总数存在差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地开发业务

公司在手已开发未出让土地规模大，拟开发土地投资规模较大，未来土地开发业务收入可持续性较强。公司存在一定的土地开发支出压力，土地出让收入返还存在一定滞后性。

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

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；南北湖旅投负责国家 4A 级景区南北湖风景区的土地开发业务，以旅游用地为主，景区周边有少量的商住用地。海盐城投和南北湖旅投土地开发成本计入“存货”。土地返还款结算方式：土地开发完成后，由海盐县国土局招、拍、挂出让，所得土地款上交海盐县财政局，财政局将前期开发费用（土地整治成本）拨付给公司，并且将取得净收益（指成交价扣除国土规费、财政税费、前期公司垫付的开发费用等）的 70% 拨付给公司，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。

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

海盐城投确认土地开发收入方式：待土地开发成本可确认并全额收到土地款之后，根据与财政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。南北湖旅投确认土地开发收入方式：土地受让方全额缴纳土地款并办理土地权证后，按照土地开发成本加成不高于 30% 收益的模式确认收入。

2020 年，公司土地出让面积为 251.60 亩，土地出让金为 9.96 亿元，实现土地出让收入 4.63 亿元，毛利率 15.33%。2021 年 1—3 月，公司未实现土地出让收入。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别收到土地开发回款 19.00 亿元和 8.42 亿元（包含之前年度出让土地的回款）。

表 6 公司土地开发业务收入确认情况

（单位：亩、万元）

年份	地块位置	土地面积	出让土地金额	确认收入
2020 年	武原街道东至工人文化宫、南至盐北路	15.61	4120.38	2357.35
	武原街道创业路北	78.04	60132.77	11786.93
	武原街道西至翁金线、北至枣园支路	4.37	1838.93	590.94

激浦镇南至激浦大道、西至田园西路、北至山体	153.58	33531.74	31551.18
合计	251.60	99623.82	46286.40

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司入账的土地开发投资成本为 240.06 亿元。公司已开发未出让土地合计约 2.10 万亩，其中城区近 0.79 万亩，主要为商住和基础设施用地；经开区近 1.18 万亩，其中工业用地 0.62 万亩，商住用地 0.56 万亩；南北湖风景区 0.13 万亩，为商住用地。公司待开发土地规模较大，未来三年，公司拟每年开发 3200 亩左右，预计总投资约 40 亿元。公司未来存在一定的资金支出压力。

（2）安置房销售业务

跟踪期内，安置房销售收入较上年有所增长，毛利率由正转负。未来安置房项目投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

跟踪期内，公司安置房业务模式未发生变动。公司负责海盐县城规划区内的安置房建设

任务，由子公司海盐城投、海盐县城市置业有限公司和海盐滨海置业有限公司承担。公司安置房开发的建设用地为划拨用地，销售对象以拆迁居民为主，其销售模式分为实物安置、货币化安置与实物安置结合以及市场价销售三种方式。项目建设资金来源为自有资金和外部融资。项目投入计入“存货-开发成本”，项目完工后转入“存货-开发产品”。

2020 年，公司交付的安置房项目较多，收入较上年增加 2.45 亿元，毛利率由正转负，主要系本年度以市场价出售的安置房数量较少所致；安置房销售业务的亏损由海盐县政府财政补贴进行弥补（包含在每年的财政拨款中）。

截至 2021 年 3 月底，公司累计建设完成的安置房项目 40 个，建筑面积 415.59 万平方米；建设安置房 30650 套，其中已完工未销售的安置房为 1603 套。

截至 2021 年 3 月底，公司在建安置房项目总投资 76.95 亿元，已投资 36.57 亿元，尚需投资 37.58 亿元。

表 7 截至 2021 年 3 月底在建安置房项目（单位：万平方米、亿元）

项目	计划建设期	规划建筑面积	总投资	累计投资	尚需投资
锦秀佳苑	2018.3-2020.6	14.85	5.50	3.56	1.94
丽景花苑	2018.5-2020.7	14.00	5.21	3.50	1.72
长安南苑	2018.5-2020.6	3.92	1.56	1.01	0.55
长安景苑二期	2019.1-2020.7	0.41	0.19	0.08	0.11
文庭苑	2019.6-2021.5	3.90	2.18	0.89	1.29
常宁景苑	2019.6-2021.4	9.50	4.74	1.62	3.12
嘉禾景苑	2019.5-2021.4	21.34	8.50	4.15	4.35
曲秀风荷苑	2018.11-2021.5	9.82	3.88	2.45	1.43
人才（创业）公寓二期	2018.6-2020.6	10.20	3.20	2.34	0.55
大桥新社区十期	2019.02-2021.01	21.79	7.22	3.94	2.34
大桥新社区十一期	2019.02-2021.01	15.23	5.13	2.33	2.38
大桥新社区十二期（新城花苑一期）	2019.01-2021.06	14.56	4.91	2.52	2.00
大桥新社区十二期（新城花苑二期）	2020.11-2022.12	8.42	3.30	0.03	3.04
北荡佳苑公寓房三期	2019.10-2022.4	5.79	2.33	0.83	1.00
天仙花苑公寓房东区项目	2018.8-2020.7	2.39	1.59	1.53	0.06

天仙花苑公寓房西区项目	2019.12-2021.10	2.46	2.50	1.70	0.80
武原街道东侧	2019.8-2022.8	0.40	0.18	0.12	0.06
盐高北侧（文汇景苑）	2019.12-2022.12	15.60	6.99	1.82	5.17
出海路南侧（水畔景城）	2019.12-2022.12	13.60	5.92	1.64	4.28
秀水路西安置房	2020.6-2022.12	4.05	1.91	0.51	1.40
合计		192.25	76.95	36.57	37.58

注：部分项目已超过计划建设期，主要系已完工未结算项目，该类项目的尚需投资额主要为未支付的质保金以及项目尾款
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建的安置房项目包括凤凰佳苑和海景北苑高层，项目总投资约 17.80 亿元。未来公司在建及拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的资金支出压力。

（3）基础设施建设

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

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，杭州湾投发负责海盐经开区的基础设施建设。资金平衡方面，海盐城投与土地开发相关的基础设施资金主要由土地开发收入进行平衡，海盐交投的基础设施项目基本由县财政拨款、省级及中央财政资金补贴解决，杭州湾投发的基础设施项目由经开区财政拨款解决。

项目建设资金来源为政府拨款、自有资金和外部融资。项目投入方面，土地开发配套的基础设施项目计入“存货”，与土地开发业务

一同核算；杭州湾投发部分项目由公司自筹资金进行项目建设，代建项目建设成本计入“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”由公司进行管理，并和政府拨款时计入的“专项应付款”对冲，剩余部分按照公司会计政策进行逐年摊销，记入“管理费用”，财政安排财政补贴资金对摊销额进行弥补，收到拨款后冲减“管理费用”或记入“其他收益”。

2020 年，公司确认受托代建收入 2.82 亿元，毛利率 4.61%；全部来自杭州湾投发的基础设施建设业务确认的收入。2021 年 1—3 月，公司未确认受托代建收入。

2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目 35 个，总投资额 63.52 亿元，已投资额 42.00 亿元，未来尚需投资 23.77 亿元（未来尚需投资按实际情况测算，部分项目总投入大于计划总投资），该板块业务累计回款 26.89 亿元，回款情况一般。拟建项目 2 个，预计总投资额 2.07 亿元。公司基础设施建设项目未来投资支出较大，存在一定资金支出压力。

表 8 2021 年 3 月底公司前十大在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	累计回款	未来尚需投资
杭平申线航道改造工程海盐段工程	16.00	11.72	11.63	4.28
杭平申线海塘支线				
杭平申线于城至盐平界		1.13	0.90	0.67
海盐县海河联运基地一期工程		0.45	0.00	0.00

海盐武原至海宁袁花公路工程	13.80	10.14	7.99	3.66
杭浦高速海盐互通改造及连接线工程	3.77	1.94	0.67	1.83
鱼鳞塘路工程	3.62	2.14	0.00	1.47
G525 海盐段整治工程	3.21	1.87	0.10	1.34
海盐武原至海宁袁花公路（海盐段）绿化工程	2.50	1.23	1.38	1.27
2017 年开发区小城镇环境综合整治项目	2.47	1.51	0.00	0.96

注：未来尚需投资按实际情况测算，部分项目总投入大于计划总投资
资料来源：公司提供

（4）供水及污水处理

公司承担海盐区域所有的自来水生产和供应、污水运维业务。跟踪期内，受新冠疫情影响，公司水务业务收入规模及毛利率均有所下降。

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及千亩荡应急水源，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。

2020 年，公司供水及污水处理收入分别较上年下降 6.73% 和 34.38%，毛利率分别下降 3.44 个百分点和 27.12 个百分点，主要系受新冠疫情影响，海盐县内企业停工停产和公司根据政府文件对企业进行水费减免所致。2021 年 1—3 月，公司实现供水收入 0.25 亿元，毛利率 8.88%；污水运维收入 0.17 亿元，毛利率 2.52%。

表 10 公司水务经营情况（单位：万吨/日、万吨、%）

业务类型	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
供水能力	21.00	21.00	21.00
自来水销量	3897.81	3922.51	965.92
供水业务毛利率	30.60	27.16	8.88
污水处理毛利率	43.23	15.11	2.52

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司合计管网铺设总长度 5870.49 公里，供水服务面积 535 平方公里，服务人口约 50 万人。同期，全县累计铺设完成一、二级污水管线 550.03 公里，污水泵站 29 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，主要包括海盐县域外引水供水一期工程、2020 年海盐县农村污水零直排工程等，项目投入体现在“在建工程”中。截至 2021 年 3 月底，公司水务在建工程总投资 2.69 亿元，已投资 1.48 亿元。

表 11 2021 年 3 月底公司水务板块在建工程

（单位：万元）

工程名称	总投资	已投资	工程进度
海盐县域外引水供水一期工程	9015.91	9000.00	99.82
海盐县 B5 路泵站至 B7 路泵站 污水管线工程	4571.39	2750.00	60.16
2020 年海盐县主城区庭院管改造工程	1021.77	850.00	83.19
2020 年海盐县主城区供水管改造工程	1377.13	550.00	39.94
市场路（中兴路-百尺路）供水 管改造工程	445.05	445.00	99.99

2020 年海盐县农村污水零直排工程	10459.43	1200.00	11.47
合计	26890.68	14795.00	--

资料来源：公司提供

(5) 产品销售

公司产品销售板块收入规模较大，但盈利空间较小。

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、海盐县物资回收有限责任公司和海盐县新城物资贸易有限公司等。2020年，公司实现产品销售收入4.72亿元，其中药品销售占19.60%、粮食销售占27.91%、物资销售占41.20%、油品销售占11.29%；同期，产品销售业务毛利率同比增加3.5个百分点，主

要系海盐县物资回收有限责任公司的亏损物资贸易业务规模大幅下降所致。产品销售板块收入规模较大，但盈利空间较小。

(6) 其他业务

公司其他业务包括旅游、公交运输、检测、保安服务、房屋出租等，规模均较小；受疫情影响，公司旅游、公交运输及房屋出租业务出现亏损。

截至 2021 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、北大街文化旅游街区改造提升工程和安费诺永亿二期厂房等；计划总投资规模 19.38 亿元，已完成投资 9.77 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。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司主要自营项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	资金来源
京浦花苑北地块商业项目	39500.00	9061.01	30438.99	自筹及贷款
北大街文化旅游街区改造提升工程	55273.72	24102.21	31171.51	自筹及贷款
安费诺永亿二期厂房	23939.00	11733.62	6234.00	自筹及贷款
外资集聚园区科双厂房	3901.56	1687.52	1589.00	自筹及贷款
国际园区一期诺爱厂房	16555.13	13955.87	589.00	自筹及贷款
通元新经济创业园二期项目	3743.00	934.00	2089.00	自筹及贷款
产业服务中心一期	5882.82	4012.00	1870.00	自筹+贷款
显力大厦	11800.00	8244.00	3550.00	自筹+贷款
显示城二期	10936.84	6408.00	4500.00	自筹+贷款
两创中心（变频器产业园）	11173.28	10673.28	500.00	自筹
光明景苑菜场	1893.00	1693.00	200.00	自筹
城北邻里中心	9239.00	5239.00	4000.00	自筹
合 计	193837.35	97743.51	86731.50	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，海盐县将推动“一带三城”规划，即建设两桥之间黄金海岸经济带、长三角创新活力之城、杭州湾滨海魅力之城、新时代富裕智慧之城。公司将围绕海盐县推动的“一带三城”规划，继续专注于主营业务的经营和相关

项目建设，积极对接城区建设、南北湖景区开发管理、经开区升级、百步开发区大发展、滨海新城开发建设、通苏嘉甬高铁、沪平盐城际等重点项目，土地整理空间及基础设施投资较大。保障性住房方面加快推进保障性安居工程，未来业务发展前景向好。另外，公司不断拓展

自营项目，丰富公司收入结构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020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2021年一季报未经审计。

从合并范围来看，2020年，公司合并范围新增海盐县北部新城开发有限公司和海盐县神舟开发投资有限公司，为政府无偿划入；新增

子公司的规模均不大，合并范围的变动对公司的财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2020年1—3月，公司合并范围无变动。截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司13家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产变现受土地市场行情、政府结算影响大，资产变现能力弱，资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较上年底增长22.16%，资产结构以流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.99	7.97	46.00	7.51	59.22	9.11
其他应收款	39.92	7.96	49.45	8.07	49.18	7.57
存货	290.43	57.90	350.51	57.20	364.59	56.09
流动资产合	380.93	75.94	461.53	75.32	490.10	75.41
投资性房地产	15.81	3.15	22.77	3.72	21.82	3.36
在建工程	58.58	11.68	75.98	12.40	84.90	13.06
其他非流动资产	15.37	3.06	17.87	2.92	18.18	2.80
非流动资产	120.70	24.06	151.25	24.68	159.84	24.59
资产总额	501.63	100.00	612.78	100.00	649.95	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

2020 年底，公司流动资产上年底增长 21.16%。其中，货币资金较上年底增长 15.05%，包括受限的货币资金 1.17 亿元，主要系质押借款及保证金受限。应收账款 4.56 亿元，较上年底增长 359.75%，主要系应收代建工程款、贸易款及安置房款增加所致；应收账款前五名合计占应收账款期末余额的 76.59%，集中度较高，应收对象主要为海盐县其他平台公司（约占应收账款期末余额的 60%）及公司贸易对手方；应收账款账龄以一年以内为主，占 97%以上。公司其他应收款较上年底增长 23.87%，主要系往来款增长所致；公司其他应收款主要为与当地政府部门、其他平台的往来款，应收对象包括海盐县通元新农村建设有限公司（4.62 亿元）、海盐县望海新农村建设开发有限公司

（4.19 亿元）、海盐经开区管委会（3.91 亿元）、海盐县武原新市镇发展投资有限公司（3.80 亿元）和海盐县两新建设投资有限公司（3.78 亿元），前五大欠款方占比为 40.89%，集中度一般；公司其他应收款主要是按信用风险特征组合计提坏账，其中按关联方和相关政府部门组合占绝大多数，期末坏账准备余额 0.27 亿元。公司存货较上年底增长 20.68%，主要系业务投入增长所致。从构成看，存货主要由开发成本（327.55 亿元）和开发产品（20.77 亿元）构成；开发成本中包括土地开发成本 233.36 亿元、土地储备 24.05 亿元、房产开发 48.65 亿元及基础设施项目建设成本 21.49 亿元，土地开发成本占比大；公司存货不存在减值，未计提跌价准备。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 25.31%。其中，公司投资性房地产较上年底增长 44.09%，主要系公司自营项目完工转入所致。公司投资性房地产累计计提折旧 4.44 亿元。公司在建工程较上年底增长 29.71%，主要系公司基础设施建设项目及自营项目投入增加所致。公司其他非流动资产较上年底增长 16.22%，主要系在建基础设施项目完工转入所致。

2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 6.07%。同期，公司货币资金较上年底增长 28.72%，存货较上年底增长 4.02%，在建工程较上年底增长 11.74%。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 15.65 亿元，其中货币资金 1.17 亿元、存货 2.74 亿元、固定资产 0.95 亿元、无形资产 0.79 亿元、在建工程 3.73 亿元和投资性房地产 6.27 亿元；受限资产占总资产比重为 2.41%，受限比例低。

3. 资本结构

跟踪期内，受益于股东的资金支持、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。

2020 年底，公司所有者权益合计 229.21 亿元，较上年底增长 24.01%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.83%，少数股东权益占比为 0.17%。归属于母公司所有者权益 228.81 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.98%、89.31% 和 7.39%。公司实收资本及资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较高。

2020 年底，公司实收资本 6.82 亿元，较上年底增加 1.42 亿元，主要系海盐县财政局注入资本金所致。公司资本公积 204.71 亿元，较上年底增长 23.56%，主要系政府资金注入、资产划入及专项拨款转增资本公积所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 229.55 亿元，较上年底变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，债务负担持续加重。

2020 年底，公司负债总额较上年底增长 21.08%，负债结构以非流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	49.56	15.65	37.76	9.84	31.09	7.40
一年内到期的非流动负债	18.67	5.89	26.27	6.85	25.89	6.16
流动负债	84.77	26.76	84.35	21.99	82.75	19.68
长期借款	94.23	29.74	106.94	27.88	114.01	27.12
应付债券	64.00	20.20	111.37	29.03	132.82	31.59
长期应付款	70.90	22.38	76.03	19.82	85.71	20.39
非流动负债合计	232.03	73.24	299.22	78.01	337.64	80.32
负债总额	316.80	100.00	383.57	100.00	420.40	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

2020 年底，公司流动负债较上年底变化不大。其中，公司短期借款 6.70 亿元，较上年底增长 24.68%，包括信用借款 1.62 亿元，保证借款 3.50 亿元，抵押借款 0.70 亿元和抵押、保证借款 0.88 亿元。公司其他应付款主要包括往来

款及土地款，较上年底下降 23.82%，主要系往来款减少所致；账龄方面，1 年以内的占 32.00%，1~2 年占 12.89%，2~3 年占 54.11%，账龄较长。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 40.74%，由一年内到期的应付债券

3.00 亿元及一年内到期的长期借款 23.27 亿元构成。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 28.96%。其中，公司长期借款较上年底增长 13.49%，以保证借款为主。公司应付债券较上年底增长 74.01%，主要系公司及下属子公司发行债券所致。公司长期应付款较上年底增长 7.24%，主要包括财政拨款及统贷款，有息部分 13.54 亿元已调整至长期债务核算。

2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 9.60%，主要系应付债券增长所致。同期，公司应付债券较 2020 年底增长 19.27%，主要系公司及下属子公司发行债券所致。

有息债务方面，跟踪期内，公司有息债务规模快速增长。2021 年 3 月底，公司全部债务 294.88 亿元，较 2019 年底增加 92.95 亿元。其中，短期债务占 11.70%，长期债务占 88.30%。公司长期债务资本化比率、资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所提高，公司债务负担加重。

表 15 公司债务构成及债务负担情况
(单位: 亿元、%)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月底
短期债务	24.04	32.98	34.51
长期债务	177.89	231.85	260.38
全部债务	201.93	264.82	294.88
资产负债率	63.15	62.60	64.68
全部债务资本化比率	52.21	53.60	56.23
长期债务资本化比率	49.04	50.29	53.15

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2021 年 3 月底，公司 1 年内到期债务规模为 34.51 亿元，1~2 年为 32.00 亿元，2~3 年为 42.00 亿元，债务到期分布较为均衡。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，利润总额对财政补贴依赖较大，盈利能力有所下滑。

2020 年，公司营业收入同比增长 24.88%，营业成本同比增长 36.37%，营业利润率同比下降 8.38 个百分点。

表 16 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	19.07	23.82	3.67
营业成本	16.53	22.54	3.06
费用总额	4.31	5.28	1.89
其他收益	3.37	5.82	1.08
利润总额	1.55	1.58	0.11
营业利润率	12.06	3.68	15.00
总资本收益率	0.71	0.64	--
净资产收益率	0.77	0.61	--

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

2020 年，公司期间费用同比增长 22.70%，主要系管理费用及财务费用增长所致，公司期间费用主要由管理费用 3.39 亿元和财务费用 1.44 亿元构成。同期，公司期间费用/营业收入为 22.18%，期间费用对公司利润形成较大侵蚀。

非经常性损益方面，2020 年，公司其他收益 5.82 亿元，主要为政府补助。同期，公司利润总额为 1.58 亿元，公司利润对财政补贴依赖较大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，公司整体盈利能力有所下滑。

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 3.67 亿元，相当于 2020 年全年收入的 15.41%；同期，营业利润率为 15.00%，利润总额为 0.11 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量较好，经营活动和投资活动产生的现金流量净额均呈净流出状态；未来随着在建项目的推进，公司存在较大的对外融资压力。

表 17 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	46.81	63.44	20.17
经营活动现金流出小计	76.24	106.47	26.62
经营现金流量净额	-29.43	-43.03	-6.45
投资活动现金流入小计	3.37	2.62	0.00

投资活动现金流出小计	19.21	20.76	8.72
投资活动现金流量净额	-15.85	-18.14	-8.72
筹资活动前现金流量净额	-45.28	-61.18	-15.17
筹资活动现金流入小计	100.49	138.35	45.23
筹资活动现金流出小计	38.24	70.97	16.85
筹资活动现金流量净额	62.26	67.39	28.38
现金收入比	109.70	92.81	150.71

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

公司经营活动现金流入主要是经营业务收支、财政补贴以及关联方、政府相关部门的往来款等。2020 年，经营活动现金流入和流出均较上年有所增长，主要系往来款收支增加所致。2020 年，公司经营活动现金流量净额持续为负。从收入实现质量来看，2020 年，公司现金收入比为 92.81%，收入实现质量较好。

2020 年，公司投资活动现金流入量较上年有所下降，主要系投资收益收到的现金、处置资产收回的现金及本年度划入的子公司账上留存的货币资金；同期，公司投资活动现金流出量较上年有所增长，主要由于对外投资以及商业用房、标准厂房、道路等在建工程投入增加所致。2020 年，公司投资活动现金流呈持续净流出状态。

公司依靠筹资活动实现资金平衡。2020 年，公司筹资活动现金流入较上年快速增长，主要是公司通过银行借款、发行债券获得的现金、政府拨款及注入的资金。2020 年，公司筹资活动现金流出较上年大幅增长，主要为还本付息。2020 年，公司筹资活动现金流继续净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 -6.45 亿元，投资活动现金流量净额为 -8.72 亿元，筹资活动现金流量净额为 28.38 亿元。

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力看，2021 年 3 月底公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年底均有所增长。总体看，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 为 6.06 亿元，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所上升。总体来看，公司长期偿债指标较弱。

表 18 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	449.37	547.13	592.24
速动比率（%）	106.75	131.62	151.68
现金短期债务比（倍）	1.67	1.40	1.72
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.96	43.70	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 247.11 亿元，未使用额度 41.69 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 19.46 亿元，担保比率为 8.48%。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 15.00 亿元。总体看，公司或有负债风险一般。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产规模大幅增长，债务负担重。母公司营业收入规模小，业务仍主要由子公司经营。

2020 年底，母公司资产总额 128.48 亿元，较上年底增长 51.52%。其中，流动资产 99.50 亿元（占 77.45%），非流动资产 28.98 亿元（占 22.55%）。

2020 年底，母公司所有者权益为 24.41 亿元，较上年底增长 119.41%，主要系资本公积

增长所致。其中，实收资本为 6.82 亿元（占 27.94%）、资本公积为 15.82 亿元（占 64.82%）、未分配利润为 1.42 亿元（占 5.83%）、盈余公积为 0.34 亿元（占 1.39%）。

2020 年底，母公司负债总额 104.07 亿元，较上年底增长 41.27%。其中，流动负债 14.57 亿元（占比 14.00%），非流动负债 89.50 亿元（占比 86.00%）。母公司资产负债率为 81.00%，较 2019 年底下降 5.88 个百分点。母公司全部债务规模持续增长，2020 年底为 92.50 亿元，债务结构以长期债务为主。同期，公司全部债务资本化比率 79.12%，债务负担重。

2020 年，母公司实现营业收入 35.71 万元，收入规模较小；同期，利润总额为 0.48 亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流量净额为-26.12 亿元，投资活动现金流量净额为-2.03 亿元，筹资活动现金流量净额为 31.34 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 139.99 亿元，所有者权益为 24.58 亿元，负债总额 115.41 亿元；母公司全部债务 104.00 亿元，资产负债率 82.44%，全部债务资本化比率 80.88%。2021 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额为 0.17 亿元。

十、存续期内债券偿还能力

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 110.60 亿元，若考虑行权的情况，其中一年内到期余额 8.00 亿元，并于 2023 年到达偿债峰值 52.50 亿元。2020 年底，公司现金类资产 46.09 亿元，对一年内到期的债券保障能力强。同期，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 6.06 亿元和 63.44 亿元，经营活动现金流入量对未来偿债峰值的保障能力较强。

表 19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	8.00

未来待偿债券本金峰值	52.50
现金类资产/一年内到期债券余额	5.76
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.21
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

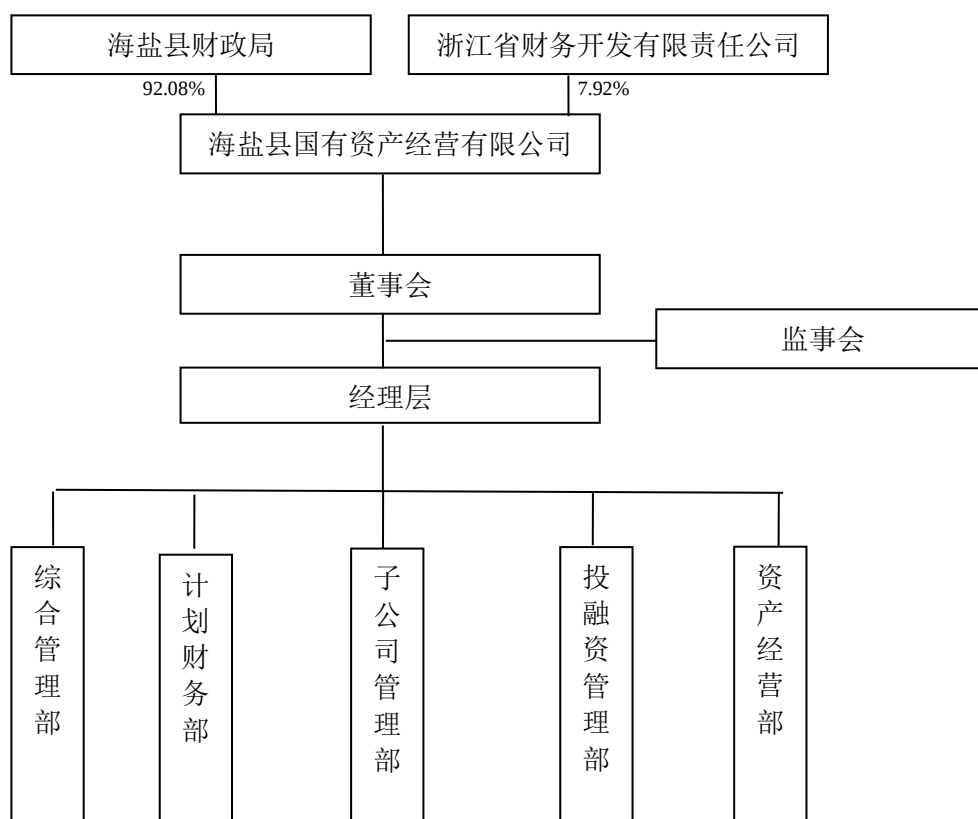
资料来源：联合资信整理

“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。根据联合资信于 2021 年 6 月 9 日出具的《中国投融资担保股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告》，中投保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，显著增强了“17海盐债/PR海盐债”本息偿还的安全性。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，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”和“21海盐债 02/21 盐资 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.46	40.05	46.09	59.28
资产总额(亿元)	422.47	501.63	612.78	649.95
所有者权益(亿元)	155.69	184.83	229.21	229.55
短期债务(亿元)	15.48	24.04	32.98	34.51
长期债务(亿元)	140.49	177.89	231.85	260.38
全部债务(亿元)	155.97	201.93	264.82	294.88
营业收入(亿元)	21.11	19.07	23.82	3.67
利润总额(亿元)	1.92	1.55	1.58	0.11
EBITDA(亿元)	4.87	5.18	6.06	--
经营性净现金流(亿元)	-22.21	-29.43	-43.03	-6.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.05	17.52	8.35	--
存货周转次数(次)	0.09	0.06	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比率(%)	89.56	109.70	92.81	150.71
营业利润率(%)	4.98	12.06	3.68	15.00
总资本收益率(%)	0.87	0.71	0.64	--
净资产收益率(%)	1.18	0.77	0.61	--
长期债务资本化比率(%)	47.43	49.04	50.29	53.15
全部债务资本化比率(%)	50.05	52.21	53.60	56.23
资产负债率(%)	63.15	63.15	62.60	64.68
流动比率(%)	376.94	449.37	547.13	592.24
速动比率(%)	87.24	106.75	131.62	151.68
经营现金流动负债比率(%)	-26.14	-34.72	-51.01	--
现金短期债务比(倍)	1.51	1.67	1.40	1.72
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	0.56	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.02	38.96	43.70	--

注：本报告已将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.38	2.59	5.78	7.39
资产总额(亿元)	60.57	84.79	128.48	139.99
所有者权益(亿元)	10.06	11.13	24.41	24.58
短期债务(亿元)	5.40	5.40	3.00	3.00
长期债务(亿元)	34.40	57.00	89.50	101.00
全部债务(亿元)	39.80	62.40	92.50	104.00
营业收入(亿元)	0.03	0.01	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.04	0.27	0.48	0.17
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-18.20	-17.87	-26.12	-9.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比率(%)	38.05	106.86	102.00	--
营业利润率(%)	79.47	60.56	27.60	--
总资本收益率(%)	0.07	0.37	0.41	--
净资产收益率(%)	0.35	2.43	0.00	--
长期债务资本化比率(%)	77.37	83.67	78.57	80.43
全部债务资本化比率(%)	79.82	84.87	79.12	80.88
资产负债率(%)	83.39	86.88	81.00	82.44
流动比率(%)	286.46	417.37	683.13	770.52
速动比率(%)	286.46	417.37	683.13	770.52
经营现金流动负债比率(%)	-113.01	-107.21	-179.30	--
现金短期债务比(倍)	0.07	0.48	1.93	2.46
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；2018—2020 年，母公司无存货及应收账款；公司未提供母公司现金流量表补充资料，故不计算母公司 EBITDA 等相关数据

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

CO., LTD.