

信用评级公告

联合〔2022〕3355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”“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：



二〇二二年六月二十一日

海盐县国有资产经营有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
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
21 海资 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日系假设投资者不行权的到期日

评级时间：2022 年 6 月 21 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	V3.0201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）作为浙江省海盐县最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责海盐县内土地开发、基础设施建设、安置房建设及供水、排水等业务，具有突出的区域专营优势。跟踪期内，海盐县地方经济总量和一般预算收入持续增长，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、债务规模大幅增长等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

随着海盐县“一带三城”规划的落实，海盐县的基础设施建设需求将不断增长，公司业务规模有望继续扩大。

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“17 海盐债/PR 海盐债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，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”的信用等级为 AAA，维持“20 海盐国资(疫情防控债)MTN001”“20 海盐国资 MTN002”“20 海盐国资 MTN003”“20 海盐国资 MTN004”“21 海盐债 01/21 盐资 01”“21 海盐债 02/21 盐资 02”和“21 海资 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部环境良好。**跟踪期内，海盐县经济和财政实力持续增强。2021 年，海盐县实现地区生产总值 621.56 亿元，同比增长 8.3%；一般公共预算收入 63.90 亿元，同比增长 9.8%。公司外部经营环境良好。
- 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。
- 持续获得有力的外部支持。**2021 年及 2022 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 53.29 亿元，获得政府补贴合计 6.40 亿元。

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

分析师：

李 坤 登记编号：R0150220120020

马玉丹 登记编号：R0150220120054

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

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、政府结算进度影响大，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，债券融资占比较高。2022 年 3 月底，公司全部债务 361.18 亿元，较 2020 年底增加 96.36 亿元，其中债券融资占 48.90%；同期末，公司全部债务资本化比率为 54.21%，债务负担较 2020 年底有所加重。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.05	46.09	48.38	65.14
资产总额(亿元)	501.63	612.78	736.67	778.56
所有者权益(亿元)	184.83	229.21	301.19	305.06
短期债务(亿元)	24.04	32.98	27.61	39.78
长期债务(亿元)	177.89	231.85	289.47	321.40
全部债务(亿元)	201.93	264.82	317.08	361.18
营业收入(亿元)	19.07	23.82	27.79	3.65
利润总额(亿元)	1.55	1.58	2.55	0.04
EBITDA(亿元)	5.18	6.06	8.29	--
经营性净现金流(亿元)	-29.43	-43.03	-27.90	-9.91
营业利润率(%)	12.06	3.68	11.76	8.95
净资产收益率(%)	0.77	0.61	0.59	--
资产负债率(%)	63.15	62.60	59.11	60.82
全部债务资本化比率(%)	52.21	53.60	51.28	54.21
流动比率(%)	449.37	547.13	675.60	694.59
经营现金流动负债比(%)	-34.72	-51.01	-35.42	--
现金短期债务比(倍)	1.67	1.40	1.75	1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.45	0.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.96	43.70	38.24	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	84.79	128.48	163.17	163.53
所有者权益(亿元)	11.13	24.41	28.37	26.67
全部债务(亿元)	62.40	92.50	125.51	124.61
营业收入(亿元)	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.27	0.48	0.39	0.00
资产负债率(%)	86.88	81.00	82.61	83.69
全部债务资本化比率(%)	84.87	79.12	81.56	82.37
流动比率(%)	417.37	683.13	857.83	931.64
经营现金流动负债比(%)	-107.21	-179.30	-215.91	--

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告将长期应付款中融资租赁款纳入长期债务计算；3.2022 年一季度财务数据未经审计；4.本报告将 2022 年一季度中应付债券中一年内到期部分调整短期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 海资 01	AA ⁺	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	--
20 海盐国资 (疫情防控债) MTN001	AA ⁺	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
20 海盐国资 MTN002							
20 海盐国资 MTN003							
20 海盐国资 MTN004							
21 海盐债 01/ 21 盐资 01							
21 海盐债 02/ 21 盐资 02							
17 海盐债/ PR 海盐债	AAA						
21 海盐债 02/ 21 盐资 02	AA ⁺	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 ⁺	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	2020/11/09	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
20 海盐国资 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/08/06	喻宙宏 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读 全文
20 海盐国资 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/04/17	喻宙宏 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读 全文
20 海盐国资 (疫情防控债) MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/08/29	黄海伦 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读 全文
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
17 海盐债/ PR 海盐债	AAA	AA	稳定	2017/05/22	王康 王超	基础设施投资建设企业信用分析要点（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 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声明

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

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：李坤 马玉丹

联合资信评估股份有限公司

海盐县国有资产经营有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、职能定位和股权结构均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 6.82 亿元，浙江省财务开发有限责任公司持有公司 7.92% 股权，海盐县财政局持有公司 92.08% 股权，公司实际控制人仍为海盐县财政局。（详见附件 1-1）。

截至 2022 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、子公司管理部共 5 个职能部门（详见附件 1-1）；公司合并范围内一级子公司 14 家（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司资产总额 736.67 亿元，所有者权益 301.19 亿元（含少数股东权益 0.75 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 27.79 亿元，利润总额 2.55 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 778.56 亿元，所有者权益 305.06 亿元（含少数股东权益 3.4 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.65 亿元，利润总额 0.04 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评公司债券余额合计 63.60 亿元（详见表 1），其中“17 海盐债/PR 海盐债”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤

销连带责任保证担保。跟踪期内，除“21 海资 01”尚未到首个付息日外，公司已按期足额支付其他债券本金和利息，过往履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 13 日，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	6.00	2017/06/12	7
18 海盐 01	15.00	15.00	2018/04/16	5(3+2)
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	2020/03/03	5
20 海盐国资 MTN002	4.00	4.00	2020/04/30	5(3+2)
20 海盐国资 MTN003	6.00	6.00	2020/08/20	5(3+2)
20 海盐国资 MTN004	5.00	5.00	2020/12/16	5(3+2)
21 海盐债 01/21 盐资 01	8.00	8.00	2021/02/01	7(5+2)
21 海盐债 02/21 盐资 02	6.60	6.60	2021/04/26	7(5+2)
21 海资 01	5.00	5.00	2021/07/23	10(5+5)
合计	72.60	63.60	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安

全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担

隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中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,中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,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险

2. 区域经济情况

2021年,海盐县区域经济发展,一般公共预算收入持续增长,财政自给能力较强。

海盐县位于浙江省嘉兴市,距离杭州和上海均为100公里左右,1985年被国务院列为沿海经济开放区。海盐县主要工业产业为制造业和核电行业,其中位于海盐县的秦山核电站是中国自行设计、建造和运营管理的第一座30万千瓦压水堆核电站,也是目前国内核电机组数量最多、堆型最丰富、装机最大的核电基地。

根据《2021年海盐县国民经济和社会发展统计公报》,2021年,海盐县实现生产总值621.56亿元,同比增长8.3%。其中,第一产业增加值18.74亿元、第二产业增加值365.17亿元、第三产业增加值237.65亿元,三次产业结构调整调整为3.0:58.8:38.2。

2021年,海盐县实现固定资产投资289.13亿元,同比增长8.4%。其中房地产开发投资完成108.05亿元,同比增长12.9%。

2021年,海盐县一般公共预算收入为63.90亿元,同比增长9.8%。其中税收收入完成55.18亿元,占一般公共预算收入86.35%,一般公共预算收入质量较高。2021年,海盐县一般公共预算支出完成80.64亿元;海盐县财政自给率为79.24%,财政自给能力较强。

2021年,海盐县政府性基金收入完成95.52亿元,同比增长29.7%,其中国有土地使用权出让金收入87.96亿元,同比增长34.9%;政府性基金支出99.64亿元,同比增长37.7%。

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,区域专营优势明显。公司过往债务履约情况良好,不存在不良信贷记录或逾期违约记录。

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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(中征码:3304240000159135),截至2022年5月31日,公司存在7笔关注类贷款(已全部结清),主要系国家开发银行对纳入政府融资平台类公司的贷款统一列入关注类管理;公司无未结清的关注类贷款和不良贷款。

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

截至2022年6月6日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

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

八、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司营业收入规模有所增长,收入构成以土地开发、安置房销售、产品销售和

受托代建收入为主，毛利率有所提升。

2021年，公司主营业务收入主要来自土地开发、安置房销售、产品销售及受托代建收入，收入结构较上年变动不大。2021年，公司营业收入同比增长16.66%，主要系受托代建、安置房销售、公交运输收入增长及其他业务收入增长所致，其他业务主要包括出租业务、工程施工、安装、物业等

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比增长4.29个百分点，主要系产品销售业务毛

利率大幅增长及安置房销售业务亏损减少所致。其中，安置房销售业务毛利率持续为负，主要系以市场价出售的安置房数量较少所致；污水处理业务毛利率由正转负，主要系嘉兴联合污水处理厂收费上升所致；公交运输业务亏损大幅减少。

2022年1—3月，公司实现营业收入3.65亿元，相当于2021年全年收入的13.14%；毛利率较2021年下降3.15个百分点。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022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	4.63	19.43	15.23	4.64	16.70	16.49	0.77	21.16	6.50
安置房销售	4.54	19.04	-17.49	4.93	17.74	-9.57	0.05	1.39	-12.74
产品销售	4.72	19.84	4.94	4.96	17.84	8.84	1.05	28.87	6.37
污水运维费	0.42	1.75	15.11	0.27	0.98	-61.09	0.02	0.66	-62.20
自来水费	0.97	4.07	27.16	1.07	3.87	18.82	0.43	11.71	13.52
旅游景点	0.19	0.78	-82.81	0.19	0.67	-136.04	0.06	1.56	-82.01
公交运输	0.13	0.56	-339.80	0.57	2.06	-11.78	0.03	0.71	-584.80
检测费	0.97	4.06	59.40	1.21	4.36	61.39	0.22	6.15	60.59
保安服务	1.11	4.67	23.90	0.87	3.12	17.86	0.25	6.77	2.69
受托代建	2.82	11.84	4.55	3.93	14.15	3.68	--	--	--
其他	3.33	13.96	41.03	5.15	18.53	43.98	0.77	21.02	29.56
合计	23.82	100.00	9.22	27.79	100.00	13.51	3.65	100.00	10.36

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 土地开发业务

公司在手已开发未出让土地规模大，受政府规划指标及房地产市场影响，未来土地出让情况具有一定不确定性；拟开发土地投资规模较大，未来土地开发业务可持续性较强，但公司也存在一定的土地开发支出压力。

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

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变动。海盐城投受海盐县政府委托，利用自筹

资金对海盐中心城区规划控制范围内土地进行整理，土地开发成本计入“存货”。土地返还款结算方面，土地开发完成后，由海盐县国土局招、拍、挂出让，所得土地款上交海盐县财政局，财政局将前期开发费用（土地整治成本）拨付给公司，并且将取得净收益（指成交价扣除国土规费、财政税费、前期公司垫付的开发费用等）的70%拨付给公司，项目确认收入前拨付资金计入“其他应付款”，项目确认收入后超出收入部分根据政府文件转入“资本公积”。实际返还效率受财政资金拨付影响具有一定滞后性，同时土地出让受政府规划指标及房地产市场影响，未来土地出让情况具有一定不确定性。

南北湖旅投与海盐县澈浦旅游文化发展有限公司（以下简称“旅游发展公司”）签订《南

北湖风景区合作开发土地项目委托代建协议》，对南北湖风景区约 24465 亩（澈浦大道以南、护城河以西、田园西路以东、澈六河以北及凤凰山南侧区块）土地资源的一级开发，一级开发内容包括农用转用、征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施建设等，土地一级开发所需的各项费用和投资由公司自行筹措，土地开发成本计入“存货”。项目业主根据项目投资和建设进度，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，负责海盐经济开发区（以下简称“经开区”）和西塘桥街道的土地开发业务。根据经开区的规划，以工业用地和相关配套为主，不确认收入不体现收益，直接冲减“存货-土地开发成本”。土地返还结算方面，杭州湾投发的土地出让后，经开区财政局将土地开发成本返还给杭州湾投发，土地出让净收益归属经开区财政局，经开区财政局每年年底根据杭州湾投发资金缺口按需给予杭州湾投发适当补贴。

收入确认方面，海盐城投待土地开发成本可确认并全额收到土地款之后，根据与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；南北湖旅投在土地受让方全额缴纳土地款并办理土地权证后，按照土地开发成本加成不高于 30% 收益的模式确认收入。

2021 年，公司土地出让面积为 172.35 亩，土地出让金为 9.53 亿元，实现土地出让收入 4.64 亿元，毛利率 16.49%。2022 年 1—3 月，公司土地出让面积为 27.94 亩，土地出让金为 0.19 亿元，根据前期土地出让情况，确认收入 0.77 亿元，毛利率 6.50%。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别收到土地开发回款 24.32 亿元和 1.08 亿元（包含之前年度出让土地的回款）。

表 4 公司土地开发业务收入确认情况

（单位：亩、亿元）

年份	地块位置	土地面积	出让土地金额	确认收入
2021 年	武原街道东至空地、南至枣园路、西至谢家路、北至庆丰路	90.35	6.01	2.30
	澈浦镇东至新光大道、南至澈湖路、西至纵四路、北至南浦路	82.00	3.52	2.34
合计		172.35	9.53	4.64

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司入账的土地开发投资成本约 175 亿元。公司已开发未出让土地合计约 18840.50 亩，其中城区近 7107.50 亩，主要为商住和基础设施用地；经开区近 10433.00 亩，其中工业用地 4877.00 亩，商住用地 5556.00 亩；南北湖风景区 1300.00 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 3000 亩左右，预计总投资约 63.80 亿元。公司未来存在一定的资金支出压力。

3. 安置房销售业务

2021 年，安置房销售收入较上年有所增长，亏损部分由海盐县政府财政补贴进行弥补。

跟踪期内，公司安置房业务模式未发生变动。公司安置房开发的建设用地为划拨用地，销售对象以拆迁居民为主，其销售模式分为实物安置、货币化安置与实物安置结合以及市场价销售三种方式。项目建设资金来源为自有资金和外部融资。项目投入计入“存货-开发成本”，项目完工后转入“存货-开发产品”。

2021 年，公司交付的安置房项目较多，收入较上年增加 0.39 亿元，毛利率持续为负；安置房销售业务的亏损主要系以市场价出售的安置房数量较少，亏损部分由海盐县政府财政补贴进行弥补（包含在每年的财政拨款中）。

截至 2022 年 3 月底，公司累计建设完成的安置房项目 51 个，建筑面积 542.59 万平方米；

建设安置房 38208 套，其中已完工未销售的安置房为 3176 套。

截至 2022 年 3 月底，公司在建安置房项目

总投资 28.86 亿元，尚需投资 15.44 亿元；公司暂无拟建安置房项目。

表 5 截至 2022 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
盐高北侧（文汇景苑）	2019.12-2022.12	15.60	4.52	2.71	1.81
出海路南侧（水畔景城）	2019.12-2022.12	13.60	2.82	2.30	0.53
秀水路西安置房	2020.06-2022.12	4.05	1.91	0.80	1.11
人才（创业）公寓二期	2018.06-2020.06	10.20	3.20	2.46	0.74
大桥新社区十二期（新城花苑二期）	2020.11-2022.12	8.42	3.30	0.42	2.88
九期（海景北苑高层）	2021.6-2023.12	7.18	4.50	0.43	4.07
北荡佳苑公寓房三期	2019.10-2022.04	5.79	1.82	1.22	0.60
凤凰佳苑	2021.05-2024.05	10.62	4.29	0.78	3.50
天仙花苑公寓房西区项目	2019.12-2021.10	2.46	2.50	2.30	0.20
合计		77.92	28.86	13.42	15.44

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

4. 基础设施建设

公司承担海盐县主要的基础设施项目建设，该板块业务绝大部分不确认收入，业务回款情况一般。在建和拟建项目尚需投资规模不大。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变动。公司承接海盐县的交通道路等基础设施建设项目，主要由下属子公司负责。其中，海盐城投负责土地开发配套的基础设施建设，海盐县交通投资集团有限公司（以下简称“海盐交投”）负责海盐县内的道路建设，杭州湾投发负责经开区的基础设施建设。资金平衡方面，海盐城投与土地开发相关的基础设施资金主要由土地开发收入进行平衡，海盐交投的基础设施项目基本由县财政拨款、省级及中央财政资金补贴解决，杭州湾投发的基础设施项目主要由经开区财政拨款解决、部分依赖公司自筹。

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

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

2021 年，公司确认受托代建收入 3.93 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。2022 年 1—3 月，公司未确认受托代建收入。

2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目 18 个，总投资额 14.33 亿元，未来尚需投资 7.01 亿元，该板块业务累计回款 5.64 亿元。公司基础设施建设拟建项目目前处于前期阶段，尚未立项。公司基础设施建设项目未来投资规模不大。

表 6 2022 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
鱼鳞塘路工程	3.62	1.56	1.56	2.06
山水大道（东西大道-海福路）工程	2.01	1.32	1.32	0.70
楞港路（河南西路-枣园西路）	1.69	0.99	0.99	0.70
跨杭平申线航道嘉盐公路拓宽改造工程（乐园路至 G525）	1.19	0.00	--	1.19
酱油港“一江两岸”高压杆线改迁工程	0.89	0.19	--	0.70
澈浦大桥改建工程	0.73	0.60	--	0.13
海丰西路（中兴路-楞港路）	0.55	0.39	0.39	0.16
城东路（创业路-山水大道）	0.53	0.21	0.21	0.32
长宁路（华丰路-盐北路）、（庆丰路-盐北河）	0.50	0.38	0.38	0.12
杭平申线航道（海盐段）两侧土地绿化工程	0.48	0.12	0.02	0.37
合计	12.18	5.74	4.85	6.44

注：跨杭平申线航道嘉盐公路拓宽改造工程（乐园路至 G525）已投入 0.15 万元
资料来源：公司提供

5. 供水及污水处理

公司承担海盐区域所有的自来水生产和供应、污水运维业务，具有区域专营优势。

公司下属子公司海盐县水务投资集团有限公司（以下简称“水投公司”）负责自来水生产和供应、污水收集和运输设备的投资建设与运营，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地，应急备用出水容量 180 万立方米，保障日供水 30 万吨。

污水运维方面，水投公司主要负责海盐县污水的收集和运输，不作污水处理，代收污水处理费后交给嘉兴联合污水处理厂进行处理（该污水处理厂为嘉兴各区县联合成立）。污水处理费作为财政基金管理纳入政府预算，水投公司代收污水处理费后上交财政局，并由财政局将应付污水处理费直接付给嘉兴联合污水处理厂，其余部分返给公司确认收入。

跟踪期内，海盐县供水及污水处理价格未发生变动。

表 7 海盐县供水和污水处理费价格情况
（单位：元/吨）

类别	2020 年		2021 年	
	水价	污水处理价格	水价	污水处理价格
民用水	2.00~6.00	0.90	2.00~6.00	0.90

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

资料来源：公司提供

2021 年，公司供水及污水处理收入分别较上年增长 10.31%和下降 35.71%，毛利率分别增长 1.66 个和下降 76.20 个百分点。污水处理毛利率大幅下降，主要系嘉兴联合污水处理厂收费上升，但海盐县污水处理价格未发生变化所致。

表 8 公司水务经营情况
（单位：万吨/日、万吨、%）

业务类型	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
供水能力	21	21	21
自来水销量	3922.51	4255.78	954.46
供水业务毛利率	17.16	18.82	13.52
污水处理毛利率	15.11	-61.09	-62.20

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司合计管网铺设总长度 6170.61 公里，供水服务面积 584.96 平方公里，服务人口约 47 万人。同期，全县累计铺设完成一、二级污水管线 556 公里，污水泵站 30 座，全部已经投入正常运行。

公司目前仍在推进水务基础设施建设工程项目，主要包括海盐县三地水厂改扩建工程—千岛湖制水生产线、海盐县城乡污水处理厂二期等，项目投入体现在“在建工程”中。截至2022年3月底，公司水务在建工程总投资10.66亿元，已投资3.89亿元。

表9 2022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
海盐县三地水厂改扩建工程—千岛湖制水生产线	10679.70	8000.00	75.00
2021年海盐县主城区供水管改造工程	1522.49	900.00	59.00
2021年海盐县农村污水零直排输送工程	4051.01	4000.00	98.00
2021年海盐县主城区庭院管改造二期工程	576.67	500.00	86.80
2021年海盐县城乡供水管网改造二期工程	4384.40	1100.00	25.00

海盐县城乡污水处理厂二期	83678.00	24200.00	29.00
城北路(城西路-滨海大道)供水管改造工程	1700.00	170.00	10.00
合计	106592.27	38870.00	--

资料来源: 公司提供

6. 自营项目

公司自营项目尚需一定规模投资，建设进度和未来收益情况均存在一定不确定性。

截至2022年3月底，公司自营项目主要包括京浦花苑北地块商业项目、海盐经济开发区国际园区西区一期厂房工程和德标标准厂房等；计划总投资规模14.17亿元，已完成投资8.13亿元，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10 截至2022年3月底公司主要自营项目情况(单位: 亿元)

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	4.20	1.46	2.74	自筹和贷款
海盐经济开发区国际园区西区一期厂房工程	1.66	1.44	0.22	自筹和贷款
澈浦镇中小企业两创中心标准厂房建设项目	1.54	1.30	0.24	自筹和贷款
两创中心一期项目	0.92	0.67	0.25	贷款
德标标准厂房	2.27	1.68	0.59	自筹和贷款
产业服务中心一期	0.49	0.43	0.06	自筹和贷款
显示城二期	1.10	0.75	0.35	自筹和贷款
白鹭洲江南园林建设工程	0.31	0.20	0.11	自筹和贷款
南北湖风景区西线车行道路提升工程	1.68	0.20	1.48	自筹和贷款
合计	14.17	8.13	6.04	--

资料来源: 公司提供

7. 其他业务

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

产品销售业务板块经营主体为子公司海盐县医药有限公司、海盐县国有商贸资产经营有限公司、海盐县粮食收储有限责任公司、海盐县中国石化经营有限公司等。2021年，公司实

现产品销售收入4.96亿元，其中药品销售占17.42%、粮食及油品销售占23.35%、矿粉水泥销售占21.05%、石油和天然气销售占13.38%；同期，产品销售业务毛利率同比增加3.90个百分点。

8. 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，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2021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2022年一季报未经审计。

从合并范围来看，2021年，公司合并范围新增2家一级公司，注销1家一级子公司；2022年1—3月，公司合并范围无变动。截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司14家。跟踪期内，公司新增或减少子公司的规模均不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；应收往来款规模较大对公司资金形成一定占用，土地资产变现受土地市场行情、政府结算影响大，公司整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较上年底增长20.22%，资产结构以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.00	7.51	48.29	6.56	65.04	8.35
其他应收款	49.45	8.07	66.76	9.06	63.46	8.15
存货	350.51	57.20	401.47	54.50	413.02	53.05
流动资产	461.53	75.32	532.14	72.24	559.59	71.88
投资性房地产	22.77	3.72	55.32	7.51	55.32	7.11
固定资产	16.00	2.61	49.64	6.74	54.91	7.05
在建工程	75.98	12.40	60.77	8.25	65.04	8.35
非流动资产	151.25	24.68	204.53	27.76	218.97	28.12
资产总额	612.78	100.00	736.67	100.00	778.56	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 15.30%。其中，货币资金较上年底增长 4.98%，主要为银行存款（占 99.98%），其中受限的货币资金 0.98 亿元，主要系质押借款、保证金及对外担保受限。公司其他应收款较上年底增长 35.00%，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，应收对象包括旅游发展公司（10.62 亿元）、海盐县望海新农村建设开发有限公司（5.79 亿元）、经开区管委会（5.61 亿元）、海盐县通元

新农村建设有限公司（5.30 亿元）和海盐县城乡水环境建设有限公司（3.82 亿元），前五大欠款方余额合计占比为 45.92%，集中度一般；期末坏账准备余额 1.07 亿元。公司存货较上年底增长 14.54%，主要系项目持续投入所致；从构成看，存货主要由开发成本（36.55 亿元）、开发产品（27.12 亿元）和合同履约成本（335.75 亿元）构成；开发成本中包括土地开发成本 27.00 亿元、土地储备 0.53 亿元、房产开发 9.02 亿元，合同履约成本包括土地开发成本 172.29

亿元、土地储备 60.51 亿元、房产开发 45.22 亿元和基础设施项目建设成本 57.73 亿元，土地开发成本占比大；公司存货未计提跌价准备。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 35.23%。其中，公司投资性房地产较上年底增加 32.54 亿元，主要系公司自营项目完工转入所致，采用公允价值计量模式；公司固定资产较上年底增加 33.64 亿元，主要系公司在建道路完工转为固定资产所致；公司在建工程较上年底减少 20.01%，主要系项目完工转为固定资产和投资性房地产所致。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 5.69%，资产结构变动不大。

截至 2021 年底，公司受限资产 22.53 亿元，其中货币资金 0.97 亿元、存货 2.47 亿元、固定资产 0.46 亿元、无形资产 0.30 亿元、在建工程 0.33 亿元和投资性房地产 18.00 亿元；受限资产占总资产比重为 3.06%，受限比例低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受益于资产划入及财政拨款，

所有者权益规模持续增长，以资本公积为主，稳定性较高。

截至 2021 年底，公司所有者权益合计 301.19 亿元，较上年底增长 31.41%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益 300.44 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.77%、86.53% 和 9.47%。公司资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较高。

截至 2021 年底，公司实收资本 6.82 亿元，较上年底无变化。公司资本公积 259.97 亿元，较上年底增长 27.00%，主要系政府资金注入、股权划转、资产划拨及专项拨款转增资本公积所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 305.06 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担适中，集中偿付压力不大。

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 13.53%，负债结构以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.70	1.75	4.63	1.06	18.72	3.95
其他应付款	37.76	9.84	31.23	7.17	24.88	5.25
一年内到期的非流动负债	26.27	6.85	22.98	5.28	14.09	2.98
流动负债	84.35	21.99	78.76	18.09	80.57	17.01
长期借款	106.94	27.88	115.17	26.45	138.09	29.16
应付债券	111.37	29.03	168.20	38.62	176.23	37.22
长期应付款（合计）	76.03	19.82	61.59	14.14	66.91	14.13
非流动负债	299.22	78.01	356.71	81.91	392.94	82.99
负债总额	383.57	100.00	435.48	100.00	473.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底下降 6.63%。其中，公司短期借款较上年底下降 30.99%，包括信用借款 2.02 亿元，保证借款 1.35

亿元，抵押借款 0.95 亿元和抵押、保证借款 0.30 亿元。公司其他应付款较上年底下降 17.29%，主要系应付利息和往来款减少所致；其他应付

款主要包括往来款 17.49 亿元和土地款 13.74 亿元。公司一年内到期的非流动负债较上年下降 12.53%，主要由一年内到期的应付债券 3.00 亿元、一年内到期的应付债券应付利息 4.07 亿元和一年内到期的长期借款 15.02 亿元构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年增长 19.22%。其中，公司长期借款较上年增长 7.70%，以保证借款为主，借款期限主要集中在 10~20 年（占 90.88%），融资成本 3.55%~5.00%。公司应付债券较上年增长 51.03%，主要系公司及下属子公司发行债券所致。公司长期应付款（合计）较上年下降 19.00%，由专项应付款（34.18 亿元）和长期应付款（27.40 亿元）构成，长期应付款主要包括财政拨款 8.20 亿元及统贷款 12.88 亿元，有息部分 6.10 亿元已调整至长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年增长 8.73%，主要系长期借款和应付债券增长所致。同期，公司长期借款较 2021 年底增长 19.90%，公司应付债券较 2021 年底增长 4.77%，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。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 361.18 亿元，较 2020 年底增加 96.36 亿元；其中，短期债务占 11.01%，长期债务占 88.99%，债券融资占 48.90%。同期，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较 2020 年底均有所提高，公司债务负担适中。

表 12 公司有息债务和债务负担情况
(单位：亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月底
短期债务	32.98	27.61	39.78
长期债务	231.85	289.47	321.40
全部债务	264.82	317.08	361.18
资产负债率	62.60	59.11	60.82
全部债务资本化比率	53.60	51.28	54.21
长期债务资本化比率	50.29	49.01	51.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司 1 年内到期债务规模为 39.78 亿元，1~2 年为 36.46 亿元，2~3

年为 43.61 亿元，债务到期分布较为均衡。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，利润总额对财政补贴依赖较大。

2021 年，公司营业收入同比增长 16.66%，营业成本同比增长 6.63%。受此影响，营业利润率同比增长 8.08 个百分点。

表 13 公司盈利情况 (单位：亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入	23.82	27.79	3.65
营业成本	22.54	24.03	3.27
期间费用	5.28	7.57	1.62
其他收益	5.82	5.30	1.10
利润总额	1.58	2.55	0.04
营业利润率	3.68	11.76	8.95
总资产收益率	0.64	0.91	--
净资产收益率	0.61	0.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

2021 年，公司期间费用同比增长 43.21%，主要系财务费用大幅增长所致，公司期间费用主要由管理费用 3.49 亿元和财务费用 3.65 亿元构成。同期，公司期间费用/营业收入为 27.23%，期间费用对公司利润形成较大侵蚀。

非经常性损益方面，2021 年，公司其他收益 5.30 亿元，主要为政府补助。同期，公司利润总额为 2.55 亿元，公司利润对财政补贴依赖较大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率较上年有所提升，净资产收益率较上年略有下降。

2022 年 1-3 月，公司实现营业收入 3.65 亿元，相当于 2021 年全年收入的 13.13%；同期，营业利润率为 8.95%，利润总额为 0.04 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需求。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	63.44	82.79	15.70
经营活动现金流出量	106.47	110.69	25.61
经营活动现金净流量	-43.03	-27.90	-9.91
投资活动现金流入量	2.62	2.27	0.01
投资活动现金流出量	20.76	25.87	13.90
投资活动现金净流量	-18.14	-23.61	-13.89
筹资活动现金流入量	138.35	144.17	55.26
筹资活动现金流出量	70.97	90.18	14.73
筹资活动现金净流量	67.39	53.99	40.54
现金收入比	92.81	94.03	46.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

公司经营活动现金流入主要是经营业务收支、财政补贴以及与关联方、政府相关部门的往来款等。2021 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。2021 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，2021 年，公司现金收入比为 94.03%，收入实现质量较好。

2021 年，公司投资活动现金流入量较上年有所下降，主要来自子公司股权划入及子公司银行存款并入；同期，公司投资活动现金流出量较上年有所增长，主要由于固定资产投资和项目投入增加所致。2021 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。2021 年，公司筹资活动现金流入较上年有所增长，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。2021 年，公司筹资活动现金流出较上年大幅增长，主要用于还本付息。2021 年，公司筹资活动现金继续净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净流出 9.91 亿元，投资活动现金流量净流出 13.89 亿元，筹资活动现金流量净流入 40.54 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱，间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债能力指标看，2022 年 3 月底公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较

2020 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，2021 年，公司 EBITDA 为 8.29 亿元，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所上升，全部债务/EBITDA 较上年有所下降。总体来看，公司长期偿债指标较弱。

表 15 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	项目	2021 年	2022 年	2022 年 3 月
短期 偿债 能力	流动比率	547.13	675.60	694.59
	速动比率	131.62	165.90	181.93
	现金短期债务比	1.40	1.75	1.64
长期 偿债 能力	EBITDA	6.06	8.29	--
	全部债务/EBITDA	43.70	38.24	--
	EBITDA 利息倍数	0.45	0.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额 389.01 亿元，未使用额度 63.81 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 17.38 亿元，担保比率为 5.70%。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 12.00 亿元。总体看，公司或有负债风险可控。

表 16 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保类型	担保余额
海盐县两新建设投资有限公司	保证	12.00
海盐县中欧产业园建设投资有限公司	保证	2.75
海盐县水利建设投资有限公司	保证	1.46
海盐县澉浦镇紫金山股份经济合作社	保证	0.07
海盐县澉浦镇澉东股份经济合作社	保证	0.10
海盐县澉浦镇澉浦股份经济合作社	保证	0.08
海盐县澉浦镇六里股份经济合作社	保证	0.10
海盐县澉浦镇南山股份经济合作社	保证	0.08
海盐县澉浦镇镇中股份经济合作社	保证	0.07
海盐县澉浦镇保山股份经济合作社	保证	0.13
海盐县澉浦镇茶院股份经济合作社	保证	0.10
海盐县澉浦镇澉南股份经济合作社	保证	0.13
海盐县澉浦镇永乐股份经济合作社	保证	0.07
海盐县澉浦镇永新股份经济合作社	保证	0.13

海盐县澉浦镇六忠股份经济合作社	保证	0.13
合计	--	17.38

数据来源：公司提供

7. 公司本部（母公司）财务分析

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。

截至 2021 年底，母公司资产总额 163.17 亿元，较上年底增长 27.00%。其中，流动资产 129.36 亿元，非流动资产 33.81 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 28.37 亿元，较上年底增长 16.22%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本为 6.82 亿元、资本公积 19.14 亿元、未分配利润 2.00 亿元、盈余公积合计 0.41 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 134.80 亿元，较上年底增长 29.53%。其中，流动负债 15.08 亿元，非流动负债 119.72 亿元。母公司资产负债率为 82.61%，较 2020 年提高 1.61 个百分点。同期，母公司全部债务 125.51 亿元，以债券融资为主，债务结构以长期债务为主。同期，母公司全部债务资本化比率 81.56%，母公司债务负担重。

2021 年，母公司实现营业收入 42.86 万元，收入规模较小；同期，利润总额为 0.39 亿元。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为-32.56 亿元，投资活动现金流净额-0.44 亿元，筹资活动现金流净额 29.39 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 163.53 亿元，所有者权益为 26.67 亿元，负债总额 136.86 亿元；母公司资产负债率 83.69%；全部债务 124.61 亿元，全部债务资本化比率 82.37%，现金短期债务比为 2.22 倍，短期偿债压力较小。2022 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额-15.06 万元。

十、外部支持

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到政府资金注入、资产划入和专项应付款转增资本公

积等方面的支持，详见下表。

表 17 资本公积增加明细（单位：万元）

2021 年		
资金注入	财政拨款	83268.95
资产划入	海盐县国有资本投资有限公司 100%股权	30486.86
	海盐县武原新市镇发展投资有限公司 100%股权	13032.36
	资产、项目等无偿划转	3860.76
专项应付款转入	海盐县城市建设投资发展有限责任公司专项应付款	104557.22
	海盐县交通投资集团有限公司项目拨款	290504.75
	海盐县国有资本投资有限公司项目拨款	5000.00
合计		530710.90
2022 年 3 月		
资金注入	财政补贴	2145.00

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

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到海盐县财政局、经开区财政局等政府部门拨付的财政补贴 5.30 亿元和 1.10 亿元，计入“其他收益”。

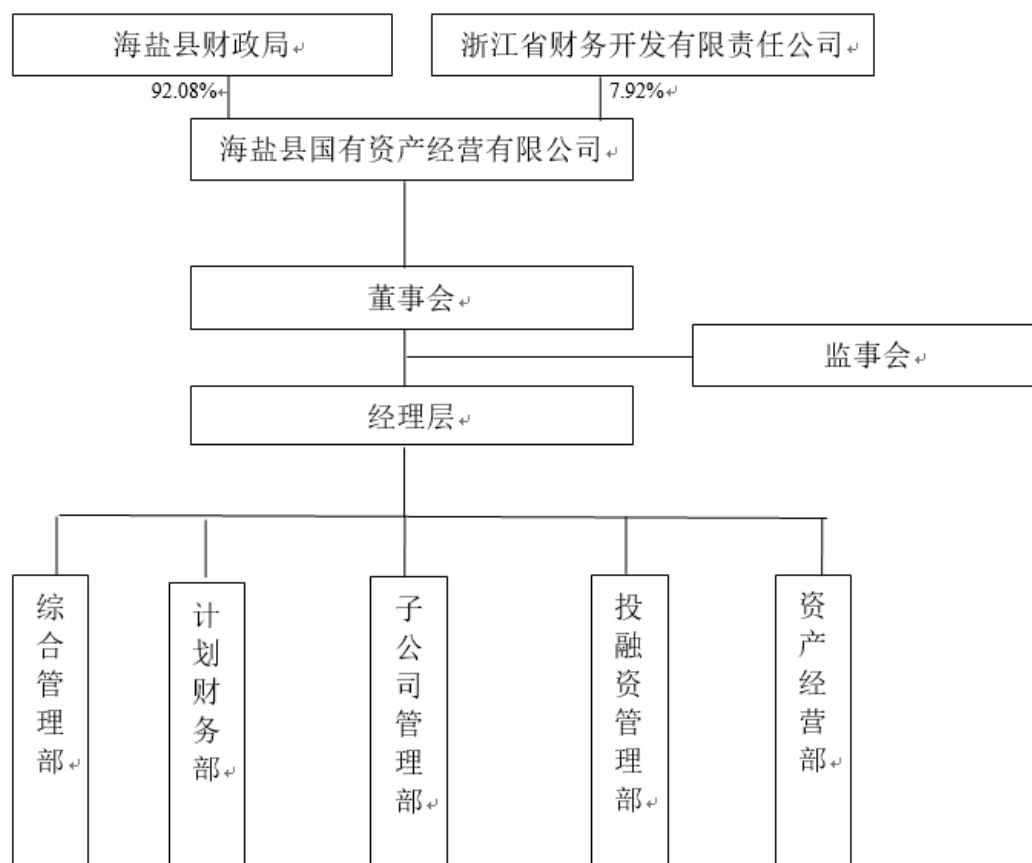
十一、债券偿还能力分析

公司存续期担保债券为“17海盐债/PR海盐债”，余额6.00亿元，由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AAA，其担保显著增强了“17海盐债/PR海盐债”本息偿还的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17海盐债/PR海盐债”的信用等级为AAA，维持“20海盐国资（疫情防控债）MTN001”“20海盐国资MTN002”“20海盐国资MTN003”“20海盐国资MTN004”“21海盐债01/21盐资01”“21海盐债02/21盐资02”和“21海资01”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司纳入合并范围的一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
1	海盐县城市投资集团有限公司	43.75	56.25	投资设立
2	海盐县南北湖旅游投资集团有限公司	70.00	30.00	投资设立
3	海盐杭州湾投资发展集团有限公司	70.00	30.00	投资设立
4	海盐县交通投资集团有限公司	100.00	--	投资设立
5	海盐县水务投资集团有限公司	100.00	--	投资设立
6	海盐古韵江南城镇建设有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
7	海盐县通创投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
8	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
9	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
10	海盐创新科技投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
11	浙江国检检测技术股份有限公司	72.73	--	非同一控制下企业合并
12	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
13	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
14	海盐县国有资本投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.05	46.09	48.38	65.14
资产总额（亿元）	501.63	612.78	736.67	778.56
所有者权益（亿元）	184.83	229.21	301.19	305.06
短期债务（亿元）	24.04	32.98	27.61	39.78
长期债务（亿元）	177.89	231.85	289.47	321.40
全部债务（亿元）	201.93	264.82	317.08	361.18
营业收入（亿元）	19.07	23.82	27.79	3.65
利润总额（亿元）	1.55	1.58	2.55	0.04
EBITDA（亿元）	5.18	6.06	8.29	--
经营性净现金流（亿元）	-29.43	-43.03	-27.90	-9.91
财务指标				
现金收入比（%）	109.70	92.81	94.03	46.55
营业利润率（%）	12.06	3.68	11.76	8.95
总资本收益率（%）	0.71	0.64	0.91	--
净资产收益率（%）	0.77	0.61	0.59	--
长期债务资本化比率（%）	49.04	50.29	49.01	51.30
全部债务资本化比率（%）	52.21	53.60	51.28	54.21
资产负债率（%）	63.15	62.60	59.11	60.82
流动比率（%）	449.37	547.13	675.60	694.59
速动比率（%）	106.75	131.62	165.90	181.93
经营现金流动负债比（%）	-34.72	-51.01	-35.42	--
现金短期债务比（倍）	1.67	1.40	1.75	1.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.45	0.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.96	43.70	38.24	--

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；2022 年一季度财务数据未经审计；本报告将 2022 年一季报中应付债券中一年内到期部分调整至短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.59	5.78	2.17	4.44
资产总额 (亿元)	84.79	128.48	163.17	163.53
所有者权益 (亿元)	11.13	24.41	28.37	26.67
短期债务 (亿元)	5.40	3.00	5.90	2.00
长期债务 (亿元)	57.00	89.50	119.61	122.61
全部债务 (亿元)	62.40	92.50	125.51	124.61
营业收入 (亿元)	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	0.27	0.48	0.39	0.00
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-17.87	-26.12	-32.56	-0.03
财务指标				
现金收入比 (%)	106.86	102.00	105.00	--
营业利润率 (%)	60.56	27.60	24.22	--
总资本收益率 (%)	0.37	0.41	1.13	--
净资产收益率 (%)	2.43	1.97	1.36	--
长期债务资本化比率 (%)	83.67	78.57	80.83	82.13
全部债务资本化比率 (%)	84.87	79.12	81.56	82.37
资产负债率 (%)	86.88	81.00	82.61	83.69
流动比率 (%)	417.37	683.13	857.83	931.64
速动比率 (%)	417.37	683.13	857.83	931.64
经营现金流动负债比 (%)	-107.21	-179.30	-215.91	--
现金短期债务比 (倍)	0.48	1.93	0.37	2.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

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	
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