

信用等级公告

联合〔2019〕2618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 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）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⁺，海盐县国有资产经营有限公司 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十九日



海盐县国有资产经营有限公司

2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：3.0 亿元

本期中期票据期限：不超过 5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还银行贷款和补充流动资金

评级时间：2019 年 8 月 29 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，具有区域专营优势，近年持续获得股东在资金支持、资产划入以及财政补贴等方面的有力支持。目前公司待开发土地储备充裕，土地开发业务可持续性较强，随着百步镇和秦山街道纳入开发范围，公司可开发土地资源将大幅增加；安置房销售及水务业务毛利率提升使得盈利水平有所改善。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、经营性净现金流持续为负等因素给公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金的保障能力强。

近年，海盐县地方经济持续增长，财政实力有所增强。随着海盐县“一城两核三区”产业规划的落实，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 近年，海盐县经济持续稳定增长，为公司提供了良好的外部经营环境。
2. 近年，公司作为海盐县最重要的基础设施项目建设和国有资产运营主体，获得了资金支持、资产划入以及财政补贴等多方面的外部支持。
3. 海盐县地理位置优越，近年房地产市场行情较好。目前公司待开发土地储备充足，土地开发业务可持续性较强。
4. 随着百步镇和秦山街道纳入公司开发范围，公司业务区域范围进一步扩大，公司可开发土地资源将大幅增加。

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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	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	2
调整因素和理由				调整子级
				--

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：黄海伦 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

5. 公司安置房销售及水务业务毛利率提升使得盈利水平有所改善。

关注

1. 土地开发业务受房地产市场发展和城市规划指标影响较大，具有一定不确定性；土地出让收入返还存在一定滞后性。
2. 公司存货和其他应收款占比较大，资产流动性较弱。
3. 公司经营性净现金流持续为负，对外部融资依赖性较强。
4. 公司在建和拟建的安置房及基础设施建设项目投资规模较大，公司将面临一定的筹资压力，债务预计进一步增长。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	40.29	39.11	23.46
资产总额(亿元)	356.06	378.99	422.47
所有者权益(亿元)	129.29	143.29	155.69
短期债务(亿元)	17.17	22.54	15.45
长期债务(亿元)	97.77	97.17	114.43
全部债务(亿元)	114.94	119.71	129.88
营业收入(亿元)	13.47	17.15	21.11
利润总额(亿元)	0.68	1.23	1.92
EBITDA(亿元)	5.08	3.93	4.00
经营性净现金流(亿元)	-23.24	-24.55	-22.21
营业利润率(%)	-7.54	-8.07	4.98
净资产收益率(%)	0.48	0.81	1.18
资产负债率(%)	63.69	62.19	63.15
全部债务资本化比率(%)	47.06	45.52	45.48
流动比率(%)	436.13	456.75	376.94
现金短期债务比(倍)	2.35	1.74	1.52
经营现金流动负债比(%)	-37.65	-38.82	-26.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.56	0.63
全部债务/EBITDA(倍)	22.62	30.46	32.47
公司本部（母公司）			
项 目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	39.88	40.03	60.57
所有者权益（亿元）	18.68	7.73	10.06
全部债务(亿元)	11.82	22.85	39.80
营业收入(亿元)	0.03	0.02	0.03
利润总额(亿元)	0.69	-0.06	0.04
资产负债率(%)	53.17	80.70	83.39
全部债务资本化比率(%)	38.76	74.73	79.82
流动比率(%)	126.79	234.97	286.46
经营现金流动负债比(%)	109.13	-82.29	-113.01

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/6/21	黄海伦 吕泽峰	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）	阅读原文
AA ⁺	稳定	2018/12/21	竺文彬 王超	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）	阅读原文
AA	稳定	2015/6/29	徐荣伟 叶青	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读原文
AA ⁻	稳定	2013/7/10	陈丹 高延龙	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读原文
A ⁺	稳定	2009/2/9	陈静 黄先	企业主体评级方法（2009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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）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年分别对公司增资0.70亿元、0.62亿元以及1.00亿元。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为5.40亿元，公司唯一股东及实际控制人均为海盐县财政局。

公司是海盐县最重要的基础设施建设和国有资产运营主体。公司经营范围：受县政府委托从事全县国有资产的投资经营管理。

截至2018年底，公司本部内设综合管理部、计划财务部、投融资管理部、资产经营部、子公司管理部5个职能部门；公司合并范围内子公司14家。

截至2018年底，公司资产总额422.47亿元，所有者权益155.69亿元；2018年，公司实现营业收入21.11亿元，利润总额1.92亿元。

公司注册地：海盐县武原街道新桥北路168号；法定代表人：倪永峰。

二、本期中期票据概况

公司于2019年注册18亿元中期票据，2020年度第一期中期票据（疫情防控债）（以下简称“本期中期票据”）计划发行3.0亿元，发行期限不超过5年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金3.0亿元，其中2.6亿元用于偿还银行贷款，0.4亿元用于受疫情影响板块的流动资金补充。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张

带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，

其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长

6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，

增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民

收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为

了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资

职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。

2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济概况

近年来，海盐县区域经济实力持续增强，固定资产投资和房地产投资保持快速增长，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 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。

2016—2018 年，海盐县生产总值年均复合增长 11.10%。根据《2018 年海盐县国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，海盐县实现生产总值 503.27 亿元，同比增长 7.0%。其中第一产业增加值 16.67 亿元、第二产业增加值 293.85 亿元、第三产业增加值 192.75 亿元，三次产业结构由上年的 3.7 : 59.0 : 37.3 调整为 3.3 : 58.4 : 38.3。按户籍人口计算，人均生产总值为 131763 元；按常住人口计算，人均生产总值为 112639 元。

2018 年，海盐县实现固定资产投资 348.94 亿元，同比增长 9.60%。其中核电投资 3.47 亿元，同比下降 36.8%。

2018 年，海盐县房地产开发投资 79.32 亿元，同比增长 105.70%；其中住宅投资 65.76 亿元，增长 138.1%；房屋施工面积 305.95 万平方米，增长 60.9%；房屋竣工面积 42.72 万平方米，增长 186.5%；商品房销售面积 126.03 万平方米，增长 73.1%。城市基础设施建设完成投资 16.33 亿元，同比增长 68.0%。总体看，房地产业的快速发展为公司安置房销售业务的发展提供了较好的市场环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为5.40亿元，公司唯一股东及实际控制人均为海盐县财政局。

2. 企业规模及竞争力

公司作为海盐县最重要的基础设施建设及经营主体，无论从资产的规模和质量，还是从承担基础设施建设工程的数量和重要性等方面，都在海盐县具有较为突出的地位，具有区域专营优势。

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、水务及产品贸易等，在海盐县范围内均具有专营性地位。海盐县还有另外两家从事基础设施建设的公司，分别为海盐县两新建设投资有限公司和海盐县新城建设投资有限公司，规模相对较小，均负责乡镇部分建设，与公司的业务没有重合。

表2 截至2018年底海盐县主要基建平台财务数据
(单位：亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	全部债务	营业收入	利润总额
海盐县国有资产经营有限公司	422.47	155.69	129.88	21.11	1.91
海盐县两新建设投资有限公司	34.86	11.21	22.20	0.00	0.00
海盐县新城建设投资有限公司	75.80	15.95	22.94	0.00	-0.01

资料来源：联合资信根据企业提供的资料整理

3. 人员素质

公司高管人员大多具有政府工作经历；公司子公司较多，员工人数多，能满足公司目前经营需要。

截至2018年底，公司本部高层管理人员2名，包括董事长兼总经理1名、副总经理1名。

倪永峰先生，1977年出生，大学学历，中级会计师；曾任职于浙江荣联陶瓷有限公司财务科、海盐县人民医院财务科，现任公司董事

长、总经理兼法定代表人

陈军伟先生，1972年出生，大学专科学历；曾任职于海盐县财政地税局；现任公司副总经理。

截至2018年底，公司合并口径在职人员1502人，从文化程度看，大专及以下学历占77.43%，本科及以上学历占22.57%；从年龄构成看，30岁以下占6.86%，30—50岁占63.98%，50岁以上占29.16%。

4. 外部支持

近年来，海盐县财政收入持续增长，财政自给能力强。公司作为海盐县核心的基础设施建设及经营主体，在资金支持、资产划入以及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

2016—2018年，海盐县地方综合财力快速增长，分别为80.77亿元、109.83亿元和133.56亿元。近三年海盐县一般公共预算收入不断增长，分别为35.18亿元、40.65亿元和47.51亿元；其中2018年一般公共预算收入中税收收入占91.05%，一般公共预算收入质量较高。2018年政府性基金收入81.17亿元，同比增长38.5%；同期，上级补助收入10.66亿元，较上年保持稳定。2018年，海盐县一般公共预算支出44.32亿元，同比增长23.6%；财政自给率为107.20%，财政自给能力强。截至2018年底，海盐县政府债务余额83.74亿元，其中一般债务36.49亿元，专项债务47.26亿元；地方政府债务率为62.70%，政府债务负担较轻。

资金支持、资产划入和专项应付款转入

2016—2018年，公司持续获得海盐县财政局及海盐经济开发区（以下简称“经开区”）财政局在股权划拨、国有资产注入、财政拨款等方面的支持，并计入“资本公积”。

表3 2016-2018年公司资本公积增加明细

(单位：万元)

2016年		
国有房产、资产	政府房产划入	11844.14
	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		198063.30
2017 年		
资金支持	股东资本投入	893.00
	政府债务置换	184468.00
	财政拨款	48.61
	财政拨款	28071.91
	水务森林生态效益补偿资金	1.32
	污水公司在线监测系统补助	44.25
资产划入	国检中心资产划入	778.49
	检测站资产转入	33.12
	澉浦钟立村土地资产	177.90
	澉浦农贸市场公司 51%股权	506.39
	直管公房划入	4136.80
专项应付款转入	工程款拨款转入	388.94
	工程款拨款转入	1416.68
	荣昌度假村完工拨款	1400.00
合计		222365.41
2018 年		
资金支持	股东资本投入	1160.00
	政府债券置换	10000.00
	财政拨款	60000.00
	财政拨款	700.00
	大禹水利中小河、古荡河整治项目补助	952.42
	大禹水利海域使用权基金补助	40320.14
资产划入	秦山核电公司 100%股权	7015.15
	核电产业共享公司 100%股权	4999.96
	百步经济开发区公司 100%股权	1000.07
	百步镇三泽物业公司 100%股权	50.59
	购上海国检浦东检测公司剩余 40%股权	3.36
	三毛乐园 100%股权	5679.74
	海盐滨海工业建设公司 100%股权	9986.12
	澉浦新市镇农贸市场公司剩余 49%股权	495.71
专项应付款转入	交投集团公司绿化提升工程项目完工拨款	1071.49
	鸿鑫建设公司扩宽改建工程完工款拨款	4133.49
	天仙河污水公司城区截污改造项目完工拨款	733.51
合计		148301.75

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

财政补贴

2016-2018 年，公司分别收到海盐县财政局及经开区财政局拨付的财政补贴 6.50 亿元、5.43 亿元和 4.90 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

5. 企业信用情况

公司过往债务履约情况良好，无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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 2019 年 8 月 28 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。

截至 2019 年 8 月 28 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

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基本完善。

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；董事会成员实际到位 5 人，其中职工代表 1 人，董事长由海盐县财政局在董事会成员中指定；监事会成员实际到位 5 人，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。规定子公司权属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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为海盐县核心的基础设施建设及经营主体，近年收入规模快速增长，收入构成以土地开发、安置房销售和产品销售为主，主营业务毛利率持续上升。

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，近年来的合计占比均在 68.00% 以上。2016—2018 年，公司主营业务收入快速增长，分别为 12.78 亿元、16.09 亿元和 19.20 亿元。2018 年，公司土地开发和产品销售收入分别为 5.73 亿元和 3.69 亿元，同比有所增长；同期，公司安置房收入为 5.77 亿元，同比小幅下降。

毛利率方面，2016-2018 年，公司主营业务毛利率分别为 -8.06%、-7.59% 和 5.52%，2018 年毛利率由正转负主要系公司安置房业务亏损缩小所致。从各业务板块来看，2016—2018 年安置房销售毛利率持续为负，主要系根据政府关于房屋拆迁安置有关政策规定，安置房销售单价低于建造成本；2018 年毛利率上升，主要系安置房沿街商铺以市场价对外公开拍卖所致。2016—2018 年，土地开发毛利率持续下降；2017 年土地开发毛利率为 24.44%，较 2016 年下降 25.68 个百分点，主要系由于 2017 年土地拆迁成本较 2016 年大幅增加，土地收益减少所致；2018 年土地开发收入毛利率下降至 15.18%，主要系公司土地出让净收益中被确认为收入的金额有所下降所致。2016—2018 年，产品销售毛利率波动较大；2017 年产品销售毛利率 6.70%，较 2016 年大幅上升，主要是因为粮食按国家保护价收购并销售的部分减少；2018 年产品销售毛利率 3.25%，较 2017 年大幅下降，主要系 2018 年新增的物资销售业务毛利率较低所致。2018 年，自来水费收入毛利率由负转正，主要系供水单价调升所致；同期，污水业务毛利率由负转正，主要系 2017 年部分收

入在 2018 年结算所致。公司其余业务收入占比 小，毛利率变动对公司运营影响不大。

表 4 2016-2018 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发收入	1.48	11.58	50.12	4.05	25.17	24.44	5.73	29.84	15.18
安置房销售收入	4.63	36.23	-45.20	6.06	37.68	-40.81	5.77	30.05	-12.65
产品销售收入	2.73	21.37	2.25	2.74	17.03	6.70	3.69	19.22	3.25
污水处理费收入	0.81	6.38	-6.63	0.18	1.14	-133.21	0.47	2.45	46.81
自来水费收入	0.67	5.23	-7.65	0.70	4.34	-6.14	0.94	4.90	20.21
旅游景点收入	0.12	0.95	13.53	0.14	0.90	22.75	0.2	1.04	5.00
公交运输收入	0.25	1.99	-128.79	0.24	1.51	-144.95	0.24	1.25	-141.67
检测费收入	0.38	2.99	48.87	0.58	3.62	59.10	0.71	3.70	57.75
保安服务收入	0.72	5.67	21.02	0.79	4.93	20.71	0.87	4.53	20.69
其他	0.97	7.62	34.61	0.59	3.68	29.89	0.58	3.02	22.41
合计	12.78	100.00	-8.06	16.09	100.00	-7.59	19.20	100.00	5.52

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

近年来，海盐县土地市场较好，公司开发土地出让面积和单价的持续上涨拉动了土地出让收入规模大幅增长；未来公司将整理土地面积较大，土地开发业务可持续性较强。但公司存在一定的土地开发支出压力，土地出让收入返还也存在一定滞后性。

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。

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—开发成本”。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，拨付资金 2018 年之前计入专项应付款，2018 年计入其他应付款。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。

公司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，将土地成本的 100% 和土地出让净收益的 5—10%（由于海盐县土地价格增长迅速，因此降低确认收入的土地出让净收益比例，2016—2017 年为 15%）确认为公司土地出让收入。

2016—2018 年，公司土地整理的面积分别为 5184.21 亩、3763.11 亩和 3574.00 亩，并分别出让 345.58 亩、519.04 亩和 905.51 亩，通过海盐县国土局上交海盐县财政局的土地出让收入分别为 19.06 亿元、38.27 亿元和 35.93 亿元。

2016—2018 年，公司出让的可达到确认收入条件的土地分别为 150 亩、222.05 亩和 305.95 亩，对应的土地出让金 8.16 亿元、9.66 亿元和 19.34 亿元，确认的土地开发返还收入分别为 1.48 亿元、4.05 亿元和 5.73 亿元，确认收入持续上升。2018 年，公司收到年度土地开发回款 26.12 亿元，较 2017 年增加 3.75 亿元。

表 5 2016-2018 年公司可确认的返还收入情况
(单位: 亩、万元/亩、万元)

年份	地块位置	土地面积	出让土地金额	返还收入
2016 年	恒大北侧	61.00	30384.00	5753.00
	恒大北侧	89.00	51180.00	9049.00
合计		150.00	81564.00	14802.00
2017 年	明珠苑东侧(南)	75.26	24460.80	12487.82
	明珠苑东侧(北)	72.77	23142.13	11998.26
	滨海大道西, 庆丰路北	74.02	48999.59	16022.58
合计		222.05	96602.52	40508.66
2018 年	电信局北侧	31.52	20486.70	3466.76
	盐北路南、盐平塘路西	104.75	100140.52	13124.37
	滨海大道西、海滨路北	34.59	26396.00	21243.20
	盐平春晓	1.86	746.12	181.18
	澈浦镇地块	133.23	45601.00	19289.19
合计		305.95	193370.34	57304.70

资料来源: 公司提供

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-开发成本”。土地返还结算方式: 杭州湾投发的土地出让后, 待经开区财政局收到土地出让收入后, 先按总收入的 60%将资金预拨给杭州湾投发, 然后再按确定的土地出让分成净收益分配比例(杭州湾投发为 70%)进行结算。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, 主要服务于景区, 目前尚未开发。

截至 2018 年底, 公司入账的土地开发投资成本为 176.89 亿元。公司已开发未出让土地合计约 2.50 万亩, 其中城区近 9300 亩, 主要为商住和基础设施用地; 经济开发区近 14000 亩, 以工业用地为主; 南北湖风景区 751 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 4000 亩左右, 预计总投资约 45 亿元, 存在一定的资金支出压力。

近年来, 安置房销售波动增长, 毛利率减亏明显。销售受拆迁需求影响较大, 未来安置房项目投资较大, 公司存在一定的筹资压力。

公司安置房销售业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, 负责海盐县城规划区内的安置房建设任务。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, 其中按市场价销售的占比较小。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”。安置房交付后, 公司确认安置房销售收入。2016-2018 年, 随着拆迁居民增多, 公司安置房销售业务收入波动上升, 分别为 4.63 亿元、6.06 亿元和 5.77 亿元; 毛利率持续为负, 分别为 -45.20%、-40.81%和 -12.65%, 安置房销售业务的亏损由海盐县政府财政补贴进行弥补, 实际由土地出让返还收益平衡亏损。

截至 2018 年底, 公司建设完成的安置房项目 20601 套, 建筑面积 310.84 万平方米, 已取得销售收入 39.7 亿元。公司在建安置房项目总投资 31.97 亿元, 已投资 2.53 亿元。

表 6 截至 2018 年底在建安置房项目
(单位: 平方米、套、亿元)

项目名称	建筑面积	安置房套数	总投资	已投资	工程周期
锦绣佳苑	15.65	867	5.50	0.55	2018-2020
丽景花苑	14.16	810	5.21	0.38	2018-2020
长安南苑	3.93	233	1.56	0.12	2018-2020
大桥新社区七期	7.84	396	2.36	1.13	2015-2019
海景南苑	12.98	1394	7.22	0.19	2018-2021
曲秀风荷苑	15.65	584	3.88	0.01	2018-2020
场前佳苑	8.5	986	5.13	0.15	2018-2020
姚家花苑西区排屋	4.789	96	1.11	0.00	2018-2020
合计	83.49	5366	31.97	2.53	--

资料来源: 公司提供

截至 2018 年底, 公司拟建的安置房项目

有嘉和景苑、盐高北侧和新城花苑等。预计拟建的项目共 8 个，项目总投资约 29 亿元。未来公司在建及拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

公司承担海盐县主要的基础设施项目建设，该板块业务不确认收入。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压力。

公司承接海盐县的交通道路等基础设施建设项目，主要由下属子公司负责。其中，海盐城投负责土地开发配套的基础设施建设、海盐县交通投资集团有限公司（以下简称“海盐交投”）负责海盐县内的道路建设、杭州湾投发负责海盐经开区的基础设施建设。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

为补贴资金、自有资金和外部融资。项目投入计入“在建工程”，项目完工后，有以下三种处理方式：土地开发配套基础设施建设计入土地开发成本进行核算；需要移交相关部门进行管理的项目转入“其他非流动资产”，公司不定期收到股东支付的财政拨款，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移交后，一并冲减“专项应付款”；不进行移交，由公司进行管理的项目转入“其他长期资产”，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”。

截至 2018 年底，公司主要在建基础设施建设项目 60 个，总投资额 64.39 亿元，已投资额 34.42 亿元，未来尚需投资 29.97 亿元，该板块业务累计回款 26.54 亿元。拟建项目 2 个，预计总投资额 8.31 亿元。公司未来投资支出较大，有一定资金压力。

表 7 截至 2018 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	2018 年已完成投资	累计回款	未来还需投资
杭平申线航道改造工程	16.00	10.73	8.69	5.27
海盐武原至海宁袁花公路工程	13.80	6.36	4.94	7.44
杭平申线（浙江段）航道改造工程五星桥至长生桥	1.37	1.01	0.86	0.36
海盐县沈荡大桥改造工程	1.04	0.71	0.67	0.33
杭浦高速南北湖出入口 01 省道段绿化提升工程	0.62	0.47	0.14	0.15
澈浦大桥改建工程	0.73	0.50	0.38	0.23
秦山大道（环城南路~大王桥）绿化提升工程	0.56	0.42	0.42	0.14
杭浦高速东互通及连接线绿化提升工程	0.70	0.35	0.35	0.35
百尺大桥（杭平申线航道改造工程海盐段）新建工程	0.91	0.34	0.34	0.57
杭平申线航道（海盐段）两侧土地绿化工程	0.49	0.09	0.09	0.4
海盐县武原至海宁袁花公路（海盐段）绿化工程	2.50	0.16	0.16	2.34
合计	38.72	21.14	17.04	17.58

资料来源：公司提供

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。2018 年海盐县供水价格有所调升，同时有部分 2017 年的污水处理收入结转为 2018 年收入，污水处理费收入和自来水费收入毛利率上升明显；水务基础设施建

设工程正常进行，未来仍有一定的投资规模。

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。

经海盐县政府常务会议同意（盐政函（2018）24 号），海盐县自来水价格标准自 2018 年 3 月 15 日起调整，调整幅度约为 20%，对于第三级水量用户价格调整幅度为 80%，非居民用税价格调整幅度为 45%。价格调整后，水投公司 2018 年水费收入为 0.94 亿元，收入规模较 2017 年明显增长；毛利率由 2017 年的 -6.14% 提升至 20.21%，实现了扭亏为盈。

表 8 2017-2018 年海盐县供水和污水处理费价格情况
(单位: 元/吨)

类别	2017 年		2018 年	
	水费	污水处理费	水费	污水处理费
民用水	1.70-3.30	0.90	2.0-6.0	0.90
工业用水	2.40	2.00-2.80	3.45	2.40-2.80
营业用水	2.40	2.00	3.45	2.00
行政事业	2.35	2.00	3.45	2.00
特行用水	5.00	2.40	5.80	2.40

资料来源: 公司提供

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，污水运维费包括代收并转付给污水处理厂的费用。自 2017 年起，根据《浙江省污水处理费征收使用管理办法》浙财综〔2015〕39 号文件，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。2018 年，有部分 2017 年的污水处理收入结转为 2018 年收入，使污水处理收入同比大幅上升至 0.47 亿元，毛利率由 2017 年的 -133.21% 上升至 46.81%。

表 9 公司水务经营情况 (单位: 万吨/日、万吨、%)

业务类型	2017 年	2018 年
供水能力	21.00	21.00

自来水销量	3563.21	3824.80
供水业务毛利率	-6.14	20.21
污水处理毛利率	-133.21	46.81

注: 2017 年供水、污水处理业务毛利率为负是由于项目前期投资转固定资产导致折旧成本增加所致。

资料来源: 公司提供

公司目前仍在推进水务基础设施建设工程项目，系公司自建项目，主要包括污水管线工程、供水管网工程以及千亩荡水源保护工程，体现在“在建工程”中。截至 2018 年 12 月底，公司合计管网铺设总长度 5574.03 公里；供水服务面积 584.96 平方公里，服务人口约 55.52 万人。截至 2018 年底，全县累计铺设完成一、二级污水管线 444.751 公里，污水泵站 89 座，全部已经投入正常运行，累计投入资金 9.95 亿元。2018 年底，公司水务在建工程总投资 9.61 亿元，已投资 7.14 亿元。其中千亩荡水源保护工程已基本完工，实际投入金额低于预期投入金额。

表 10 截至 2018 年底公司水务板块在建工程

(单位: 亿元、%)

工程名称	总投资	已投资	工程进度
污水管线工程	2.63	2.58	完成工程总量 98%
供水管网工程	2.69	2.02	完成工程总量 75%
千亩荡水源保护工程	4.29	2.54	基本完工
合计	9.61	7.14	--

注: 上述在建工程的投资额不包含已完工项目的投资额

资料来源: 公司提供

公司产品销售及其他业务收入稳定，现金回流情况较好，对公司整体利润形成补充。

产品销售业务板块经营主体为子公司海盐县医药有限公司、海盐县粮食收储有限责任公司和海盐县物资回收有限责任公司。

2016—2018 年，公司分别实现产品销售收入 2.73 亿元、2.74 亿元和 3.69 亿元。其中，2018 年，药品销售占比 38.98%、粮食销售占比 20.43%、物资销售占比 23.92%、油品销售占比 16.67%。产品销售板块属于公司经营较强的业务，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。

此外，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补充。

3. 未来发展

未来，公司继续专注于主营业务的经营和相关项目建设，同时不断拓展自建项目，丰富公司收入结构。

未来，海盐县将推动“一城两核三区”规划，以县城核心区域，发展城市经济；将山水六旗国际度假区、南北湖风景区打造为旅游业发展的两大核心引擎；将经开区（力争升级为国家级开发区）、百步开发区以及正在争创的省级高新技术产业园区，打造为产业发展的三大重点平台。公司已将百步镇和秦山街道纳入公司开发范围，公司业务区域范围进一步扩大，公司可开发土地资源将大幅增加。

公司将围绕海盐县推动的“一城两核三区”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、滨海新城开发建设等重点项目，土地整理空间较大。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。

在以上基础上，公司将不断拓展自建项目，丰富公司收入结构。截至2018年底，公司自建项目主要包括新经济产业园二期（已完工验收）、开发区两创中心、科创大厦项目工程安费诺标准定制厂房。计划总投资规模12.18亿元，已完成投资8.80亿元，尚需投资3.38亿元，项目建设资金全部来源于贷款及自筹。公司自建项目主要用于出租，2018年公司实现出租收入0.74亿元。

—

表 11 截至 2018 年底公司主要自建项目情况 （单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	资金来源
开发区两创中心	2.31	1.21	1.10	贷款及自筹
伍尔特项目	1.30	0.97	0.33	贷款及自筹
安费诺标准定制厂房	1.37	0.97	0.40	自筹、贷款
诺爱定制标准厂房	1.21	0.31	0.90	自筹、贷款
科创大厦项目工程	2.06	1.41	0.65	自筹
新经济产业园二期	2.88	2.88	0.00	自筹、贷款
欧洲工业园一期	1.05	1.05	0.00	自筹、贷款
合计	12.18	8.80	3.38	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年度财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。根据2017年8月华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）关于海盐县国有资产经营有限公司2016年度审计报告的更正事项说明》，公司2016年度数据采用差错更正后的合并财务报表，更正差异对整体数据影响较小。

从合并范围来看，截至2018年底，公司合

并范围内子公司14家。合并范围变动方面，2016年新增子公司2家，减少子公司4家；2017年新增子公司4家，减少子公司1家；2018年新增子公司11家，减少子公司3家。公司新增和减少子公司的规模均不大，合并范围变动对公司的财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长；资产中存货和其他应收款占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018年，公司资产总额不断增长，

年均复合增长8.93%。截至2018年底，公司资产总额422.47亿元，较上年底增长11.47%，主

要系存货和在建工程增长所致。资产结构以流动资产为主。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.29	11.32	39.10	10.32	23.44	5.55
其他应收款	41.93	11.78	41.78	11.02	41.74	9.88
存货	183.68	51.59	204.17	53.87	246.16	58.27
流动资产	269.25	75.62	288.83	76.21	320.29	75.81
投资性房地产	6.08	1.71	9.92	2.62	13.56	3.21
固定资产	13.03	3.66	12.12	3.20	11.65	2.76
在建工程	34.46	9.68	39.77	10.49	48.14	5.55
无形资产	13.75	3.86	8.63	2.28	5.18	1.23
其他非流动资产	14.39	4.04	14.67	3.87	15.13	3.58
非流动资产	86.81	24.38	90.16	23.79	102.18	24.19
资产总额	356.06	100.00	378.99	100.00	422.47	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 9.07%。截至 2018 年底，公司流动资产 320.29 亿元，较上年底增长 10.89%，流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。

2016—2018 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 23.73%。截至 2018 年底，公司货币资金 23.44 亿元，较上年底下降 40.06%，其中受限的货币资金 1.79 亿元系用于银行贷款的质押定期存单。

2016—2018 年，公司其他应收款保持相对稳定。截至 2018 年底，公司其他应收款 41.74 亿元，较上年底变动不大，主要为和当地政府部门及当地建设投资公司的往来款。前五大欠款方占比为 67.11%，集中度较高。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，累计计提坏账准备 65.15 万元。

表 13 截至 2018 年底其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	期末余额	占期末余额比例
-------	------	------	---------

债务人名称	款项性质	期末余额	占期末余额比例
海盐县新城建设投资有限公司	往来款	9.38	22.40
经开区管委会	往来款	5.95	14.21
海盐县两新建设投资有限公司	往来款	5.21	12.44
经开区管委会财政局	保证金	4.52	10.79
海盐县体育局	往来款	3.04	7.27
合计	--	28.11	67.11

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货不断增长，年均复合增长 15.76%。截至 2018 年底，公司存货 246.16 亿元，较上年底增加 41.98 亿元，主要系开发成本增长较快所致。从构成看，存货主要由开发成本（占 92.26%）和开发产品（占 6.78%）构成；其中开发成本为 227.09 亿元，较上年底增长 35.52%，开发成本中土地开发 176.89 亿元、土地储备 29.97 亿元、房产开发 7.09 亿元及基础设施项目建设 13.15 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。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 8.49%。截至 2018 年底，公司非流动资产 102.18 亿元，较上年底增长 13.33%，

主要系在建工程增长所致。非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

2016—2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 49.37%。截至 2018 年底公司投资性房地产 13.56 亿元，较上年底增长 36.71%，主要系新经济产业园二期和欧洲工业园一期等项目完工转入所致。公司投资性房地产按照成本法计量，累计计提折旧 2.32 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产持续下降，年均复合下降 5.46%。公司固定资产主要由房屋及建筑物和业务运营所需的各类设备组成，截至 2018 年底，公司固定资产 11.65 亿元；其中房屋及建筑物账面原值 9.08 亿元，各类设备账面原值为 11.69 亿元，累计计提折旧 9.13 亿元（原值减折旧不等于期末余额系四舍五入所致）。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 18.19%。截至 2018 年底，公司在建工程 48.14 亿元，较上年底增长 21.05%，主要系增加对海盐武原至海宁袁花公路工程、杭浦高速海盐互通改造及连接线工程等基础设施建设工程的投入所致。

2016—2018 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 38.60%。截至 2018 年底，公司无形资产 5.18 亿元，较上年底下降 39.98%，主要系股东收回部分需重新规划使用的土地使用权所致，政府按土地账面价值对公司作出资金补偿，计入专项应付款。

2016—2018 年，公司其他非流动资产缓慢增长，年均复合增长 2.52%。截至 2018 年底，其他非流动资产 15.13 亿元，主要为公路等基础设施，未出现大规模的转出和摊销，规模较

2017 年底变化不大。

截至 2018 年底，公司受限资产 4.01 亿元，其中货币资金 1.79 亿元、在建工程 1.38 亿元、无形资 0.34 亿元、受限投资性房地产 0.50 亿元；受限资产占总资产比重为 0.95%，受限比例很低。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模随着资产划入和政府债务置换等政府投入持续增长，以资本公积为主，稳定性高。

2016—2018 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 9.74%。截至 2018 年底，公司所有者权益为 155.69 亿元，较上年底增长 8.65%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.79%，少数股东权益占比为 0.21%。归属于母公司所有者权益 155.36 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.48%、88.77%和 7.58%，权益结构稳定性高。

2016—2018 年，公司实收资本保持不变。同期，公司资本公积不断增长，年均复合增长 9.72%。截至 2018 年底，公司资本公积 137.91 亿元，较上年底增长 8.40%，主要系子公司海盐城投等收到政府拨付资金以及债券置换资金计入资本公积所致；公司未分配利润 11.78 亿元，较上年底增长 17.31%。

近年来，由于在建项目投资规模较大，公司有息债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，目前债务负担处于合理水平。

2016—2018 年，公司负债总额不断增长，年均复合增长 8.46%。截至 2018 年底，公司负债总额 266.78 亿元，较上年底增长 13.19%，系其他应付款和应付债券大幅增长所致。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、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	3.48	1.53	3.88	1.65	3.19	1.20
其他应付款	36.45	16.07	32.18	13.65	59.55	22.32

一年内到期的非流动负债	12.91	5.69	21.20	8.99	13.76	5.16
流动负债	61.74	27.22	63.23	26.83	84.97	31.85
长期借款	90.35	39.84	77.37	32.83	80.03	30.00
应付债券	7.42	3.27	19.80	8.40	34.40	12.89
长期应付款	29.53	13.02	24.25	10.29	26.77	10.03
专项应付款	37.40	16.49	50.75	21.53	40.21	15.07
非流动负债	165.04	72.78	172.46	73.17	181.81	68.15
负债总额	226.77	100.00	235.69	100.00	266.78	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 17.32%。截至 2018 年底，公司流动负债 84.97 亿元，较上年底增长 34.38%，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2016—2018 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 4.23%。截至 2018 年底，公司预收款项 3.19 亿元，较上年底下降 17.82%，主要系工程结算和安置房交房所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动上升，年均复合增长 27.82%，公司其他应付款主要为与政府及乡镇基建公司的往来款。截至 2018 年底，公司其他应付款 59.55 亿元，较上年底增长 85.06%，主要系公司土地出让收入从专项应付款转入其他应付款所致；前五大单位其他应付款占比 78.17%，集中度高。

表15 截至2018年底公司其他应付款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位	余额	占比
海盐县财政局	32.44	56.97
海盐县渔人码头文化旅游开发有限公司	4.18	7.35
海盐县澉浦新市镇建设投资有限公司	4.11	7.22
海盐县海盐新城建设开发有限公司	2.73	4.80
海盐县杭州湾新市镇建设有限公司	1.04	1.83
合计	44.51	78.17

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.76 亿元，其中 8.36 亿元为即将到期的长期借款、5.40 亿元为应付债券到期本金；一年内到期的非流动负债较上年底减少 7.44 亿元，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

2016—2018 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长 4.96%。截至 2018 年底，公司非流动负债 181.81 亿元，较上年底增长 5.42%，非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款构成。

2016—2018 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 5.89%。截至 2018 年底，公司长期借款 80.03 亿元，较 2017 年底增长 3.44%；长期借款主要为子公司的保证借款和质押借款。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 115.33%。截至 2018 年底，公司应付债券 34.40 亿元，较上年底增长 73.74%，主要系 2018 年发行 2 期共 20.00 亿元公司债券所致。

2016—2018 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 4.80%。截至 2018 年底，公司长期应付款为 26.77 亿元（主要以国开行统借款为主，属于有息债务，统借款部分为 22.06 亿元，主要用于海盐县棚改），较 2017 年底增长 10.40%，主要系新增应付海盐县土地储备中心的 2.61 亿元专项债券资金所致。

2016—2018 年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 3.70%。截至 2018 年底，公司专项应付款 40.21 亿元，较上年底减少 10.54 亿元，主要系土地出让收入转到其他应付款科目核算所致。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务持续增长，分别为 114.94 亿元、119.71 亿元和 129.88 亿元。截至 2018 年底，公司长期债务 114.43 亿元，占全部债务的 88.10%。从债务

指标来看, 2016—2018 年公司资产负债率和长期债务资本化比率均波动下降, 全部债务资本化比率持续下降; 截至 2018 年底, 公司资产负债率和长期债务资本化比率较 2017 年底均有所上升, 分别为 63.15% (考虑到公司把收到部分项目资金计入专项应付款, 公司实际资产负债率将低于此水平。)和 42.36%, 全部债务资本化比率较上年底变动不大, 为 45.48%。若将长期应付款中的有息部分纳入有息债务核算, 截至 2018 年底公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别上升至 46.71%和 49.39%。总体看, 债务负担处于合理水平。

2019—2021 年, 公司需要偿还的债务金额分别为 15.45 亿元、13.33 亿元和 19.72 亿元。

4. 盈利能力

近年来, 公司营业收入快速增长; 由于安置房业务毛利率明显上升, 营业利润率由负转正; 期间费用控制能力整体较弱, 利润总额对财政补贴依赖较大。

2016—2018 年, 公司营业收入快速增长, 年均复合增长 25.19%。2018 年, 公司实现营业收入 21.11 亿元, 同比增长 23.07%。

2016—2018 年, 公司期间费用呈波动下降趋势, 年均复合下降 10.30%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主, 2018 年期间费用 3.92 亿元, 同比上升 14.25%, 主要系公司合并口径新增子公司导致管理费用增长所致。2016—2018 年, 公司期间费用占营业收入比重分别为 36.20%、20.02%和 18.58%, 公司期间费用率占营业收入比重不断下降, 但整体期间费用控制能力较弱。

非经常性损益方面, 公司 2016—2018 年营业外收入分别为 6.59 亿元、0.03 亿元和 0.03 亿元, 主要来自于政府对公交、水务、基础设施建设等的财政补贴。其中, 2016 年政府补贴体现在营业外收入, 2017 年起政府补助体现在其他收益, 2017—2018 年, 公司其他收益分别为

5.43 亿元和 4.80 亿元。2016—2018 年, 公司利润总额分别为 0.67 亿元、1.23 亿元和 1.92 亿元, 利润总额持续增长, 对财政补贴依赖较大。

盈利指标方面, 2016-2018 年, 公司营业利润率分别为 -7.54%、-8.07%和 4.98%; 2016—2017 年呈亏损状态, 主要系安置房销售业务亏损较大所致, 2018 年公司安置房沿街商铺以市场价对外公开拍卖, 使安置房销售业务毛利率同比上升, 拉动公司营业利润率升至 4.98%, 由负转正。2016—2018 年, 公司总资本收益率持续下降, 分别为 1.01%、0.69%和 0.64%; 同期, 公司净资产收益率呈持续上升趋势, 分别为 0.48%、0.81%和 1.18%, 公司盈利指标较弱。

5. 现金流分析

近年, 公司现金收入质量尚可, 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, 对外部融资依赖较大, 随着未来公司主营业务规模的扩大, 公司对外融资压力大。

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和政府相关部门的往来款等。2016—2018 年, 经营活动现金流入呈波动下降趋势, 分别为 60.46 亿元、56.81 亿元和 59.30 亿元; 经营活动现金流出波动下降, 分别为 83.70 亿元、81.36 亿元和 81.51 亿元, 主要系往来款的减少所致。2016-2018 年, 公司经营活动现金净额分别为 -23.24 亿元、-24.55 亿元和 -22.21 亿元, 持续净流出。从现金收入实现质量来看, 2016-2018 年, 公司现金收入比分别为 105.09%、110.21%和 89.56%, 现金收入实现质量尚可。

2016—2018 年, 公司投资活动现金流入分别为 0.04 亿元、0.48 亿元和 0.33 亿元, 呈波动上升趋势, 年均复合增长 202.11%。2016 年以来投资活动现金流入规模较小, 主要系收到资产摊销补贴由投资活动现金流调整至经营活动现金流所致; 2016—2018 年, 公司投资活动现金流出分别为 8.91 亿元、11.25 亿元和 14.28 亿元, 呈持续上升趋势, 年均复合增长 26.64%,

主要系子公司购入土地使用权以及商业用房、标准厂房、道路等在建工程投入增加所致。2016-2018 年，公司投资活动现金净额分别为 -8.87 亿元、-10.77 亿元和 -13.96 亿元，呈持续净流出状态。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入呈持续下降趋势，分别为 113.55 亿元、85.35 亿元和 63.16 亿元，主要是公司通过银行借款和发行债券获得的现金以及收到的土地开发拆迁补偿成本返还、各类项目拨款、政府债务置换现金。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出呈持续下降趋势，分别 69.52 亿元、44.63 亿元和 38.68 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 44.03 亿元、40.71 亿元和 24.48 亿元。

6. 偿债能力

相对于短期债务规模，公司现金类资产较充裕，公司短期债务支付能力较强；公司长期偿债能力较弱，考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力看，2016—2018 年，公司近三年流动比率呈波动下降趋势，分别为 436.13%、456.75%和 376.94%；速动比率分别为 138.61%、133.87%和 87.24%，呈持续下降趋势。2016—2018 年，公司现金类资产分别为 40.29 亿元、39.11 亿元和 23.46 亿元，分别为同期短期债务的 2.35 倍、1.73 倍和 1.52 倍，对短期债务保障能力较强。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 5.08 亿元、3.93 亿元和 4.00 亿元；公司全部债务/EBITDA 分别为 22.62 倍、30.46 倍和 32.47 倍，调整后全部债务/EBITDA 分别为 24.37 倍、35.52 倍和 37.99 倍，公司 EBITDA 对全部债务覆盖程度较弱。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.63 倍、0.56 倍和 0.63 倍，公司 EBITDA 对利息覆盖程度较弱。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2018 年底，公司获得银行授信总额

154.41 亿元，未使用额度 24.35 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 26.46 亿元，担保比率为 17.00%，较 2017 年底有所下降。公司对外担保企业均为平台公司或国有企业事业单位，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 21.00 亿元。总体看，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 60.57 亿元，较上年底增长 51.32%。其中，流动资产占 69.57%，非流动资产占 30.43%，近年来流动资产占比大幅增长，其他应收款增长较快。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 10.06 亿元，较上年底增长 51.32%，主要系政府划入资产导致资本公积增加所致。

截至 2018 年底，母公司负债总额 50.51 亿元，较上年底增长 73.73%，主要系公司应付债券增长较快所致。其中，流动负债占 31.89%，非流动负债占 68.11%，母公司近年来债务结构以长期负债为主，且长期负债占比呈增长趋势。截至 2018 年底，母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 83.39%、77.37%和 79.82%。

截至 2018 年底，母公司实现营业收入 0.03 亿元，收入规模较小；母公司营业成本及融资成本均大幅下降，同时利息收入增长较快，使母公司扭亏为盈，2018 年利润总额为 0.04 亿元。

2018 年，母公司经营性现金流加速流出，为 -18.20 亿元；投资活动现金规模小；融资规模较 2017 年有所增大，筹资活动现金流量净额为 16.23 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 3.00 亿元，相当于 2018 年底公司调整后全部债务的 1.97%、调整后

长期债务的2.20%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为63.15%、49.39%和46.71%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至63.41%、49.88%和47.26%。由于本期中期票据募集资金部分用于偿还债务，公司实际债务负担可能低于上述指标。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018年，公司经营活动现金流入量分别为60.46亿元、56.81亿元和59.30亿元，分别为本期中期票据的20.15倍、18.94倍和19.77倍；2016-2018年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对本期中期票据不具备保障能力；公司EBITDA分别为5.08亿元、3.93亿元和4.00亿元，分别为本期中期票据的1.69倍、1.31倍和1.33倍。公司经营活动现金流入量本期中期票据本金的保障能力强，EBITDA对本期中期票据本金的保障能力尚可。

十、结论

公司作为海盐县最重要的基础设施建设及经营主体，具有区域专营性优势，并在资金支持、资产划入、专项应付款转入以及政府补助等方面获得有力的外部支持。近年来，海盐县地方经济实力持续增长，财政实力有所增强，为地区基础设施建设提供了较好的资金支持和保障。

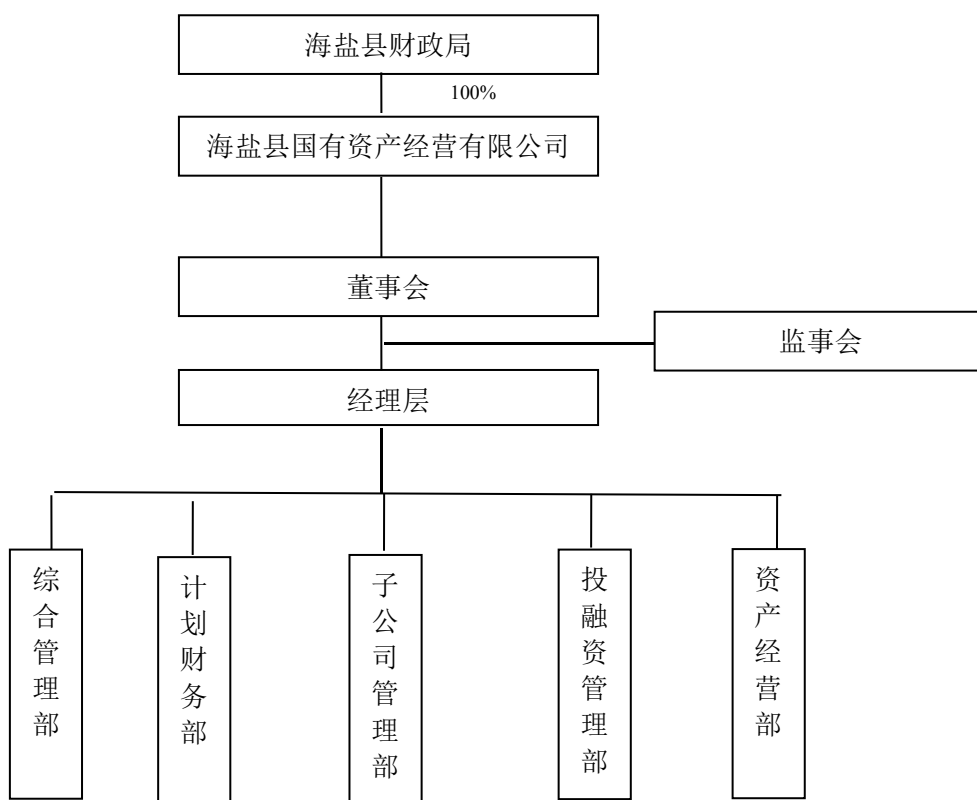
公司资产以流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占比高，资产质量一般；所有者权益持续增长，稳定性高；债务负担处于合理水平；公司的营业收入主要来源于安置房销售、土地开发以及产品销售收入，公司利润水

平对政府补贴有较大依赖。近年来，公司安置房销售减亏显著，水价的提升以及水利工程完工的推进将改善公司的盈利水平。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量本期中期票据本金的保障能力强。

总体看，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
海盐县交通投资集团有限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	投资设立
海盐县城市投资集团有限公司	海盐县	海盐县	43.75	56.25	投资设立
海盐县水务投资集团有限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	投资设立
海盐杭州湾投资发展集团有限公司	海盐县	海盐县	70.00	30.00	投资设立
海盐县南北湖旅游投资集团有限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	投资设立
海盐县行政事业单位国有资产管理有 限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	投资设立
海盐科技投资发展有限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	投资设立
海盐县医药有限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	投资设立
浙江国检检测技术股份有限公司	海盐县	嘉兴市	72.73	--	非同一控制 下企业合并
海盐县粮食收储有限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	非同一控制 下企业合并
海盐县新城物资贸易有限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	投资设立
海盐秦山核电城投资开发有限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	非同一控制 下企业合并
海盐秦山核电产业共享开发有限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	非同一控制 下企业合并
浙江百步经济开发区投资有限公司	海盐县	海盐县	100.00	--	非同一控制 下企业合并

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	40.29	39.11	23.46
资产总额(亿元)	356.06	378.99	422.47
所有者权益(亿元)	129.29	143.29	155.69
短期债务(亿元)	17.17	22.54	15.45
长期债务(亿元)	97.77	97.17	114.43
调整后长期债务(亿元)	106.65	117.06	136.49
全部债务(亿元)	114.94	119.71	129.88
调整后全部债务(亿元)	123.82	139.60	151.94
营业收入(亿元)	13.47	17.15	21.11
利润总额(亿元)	0.68	1.23	1.92
EBITDA(亿元)	5.08	3.93	4.00
经营性净现金流(亿元)	-23.24	-24.55	-22.21
财务指标			
销售债权周转次数(次)	41.78	22.43	21.05
存货周转次数(次)	0.16	0.09	0.09
总资产周转次数(次)	0.08	0.05	0.05
现金收入比(%)	105.09	110.21	89.56
应收类款项/资产总额(%)	11.96	11.25	10.14
营业利润率(%)	-7.54	-8.07	4.98
总资本收益率(%)	1.01	0.69	0.64
净资产收益率(%)	0.48	0.81	1.18
长期债务资本化比率(%)	43.06	40.41	42.36
调整后长期债务资本化比率(%)	45.20	44.96	46.71
全部债务资本化比率(%)	47.06	45.52	45.48
调整后全部债务资本化比率(%)	48.92	49.35	49.39
资产负债率(%)	63.69	62.19	63.15
流动比率(%)	436.13	456.75	376.94
速动比率(%)	138.61	133.87	87.24
现金短期债务比(倍)	2.35	1.74	1.52
经营现金流动负债比(%)	-37.65	-38.82	-26.14
全部债务/EBITDA(倍)	22.62	30.46	32.47
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.37	35.52	37.99
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.56	0.63

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.51	2.44	0.38
资产总额(亿元)	39.88	40.03	60.57
所有者权益(亿元)	18.68	7.73	10.06
短期债务(亿元)	2.40	2.40	5.40
长期债务(亿元)	9.42	20.45	34.40
全部债务(亿元)	11.82	22.85	39.80
营业收入(亿元)	0.03	0.02	0.03
利润总额(亿元)	0.69	-0.06	0.04
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	12.86	-9.75	-18.20
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(%)	102.14	103.23	38.05
营业利润率(%)	59.85	45.31	79.47
总资本收益率(%)	2.58	-0.01	0.04
净资产收益率(%)	3.69	-0.78	0.35
长期债务资本化比率(%)	33.52	72.58	77.37
全部债务资本化比率(%)	38.76	74.73	79.82
资产负债率(%)	53.17	80.70	83.39
流动比率(%)	126.79	234.97	286.46
速动比率(%)	126.79	234.97	286.46
经营现金流动负债比(%)	109.13	-82.29	-113.01
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

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

联合资信评估有限公司关于 海盐县国有资产经营有限公司 2020 年度第一期中期票据 (疫情防控债) 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范, 联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级, 跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级, 在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

海盐县国有资产经营有限公司或本期债项如发生重大变化, 或发生可能对海盐县国有资产经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项, 海盐县国有资产经营有限公司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、外部经营环境及本期债项相关信息, 如发现海盐县国有资产经营有限公司出现重大变化, 或发现存在或出现可能对海盐县国有资产经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时, 联合资信将就该项进行必要调查, 及时对该项进行分析, 据实确认或调整信用评级结果。

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海盐县国有资产经营有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断, 联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与海盐县国有资产经营有限公司联系, 并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。