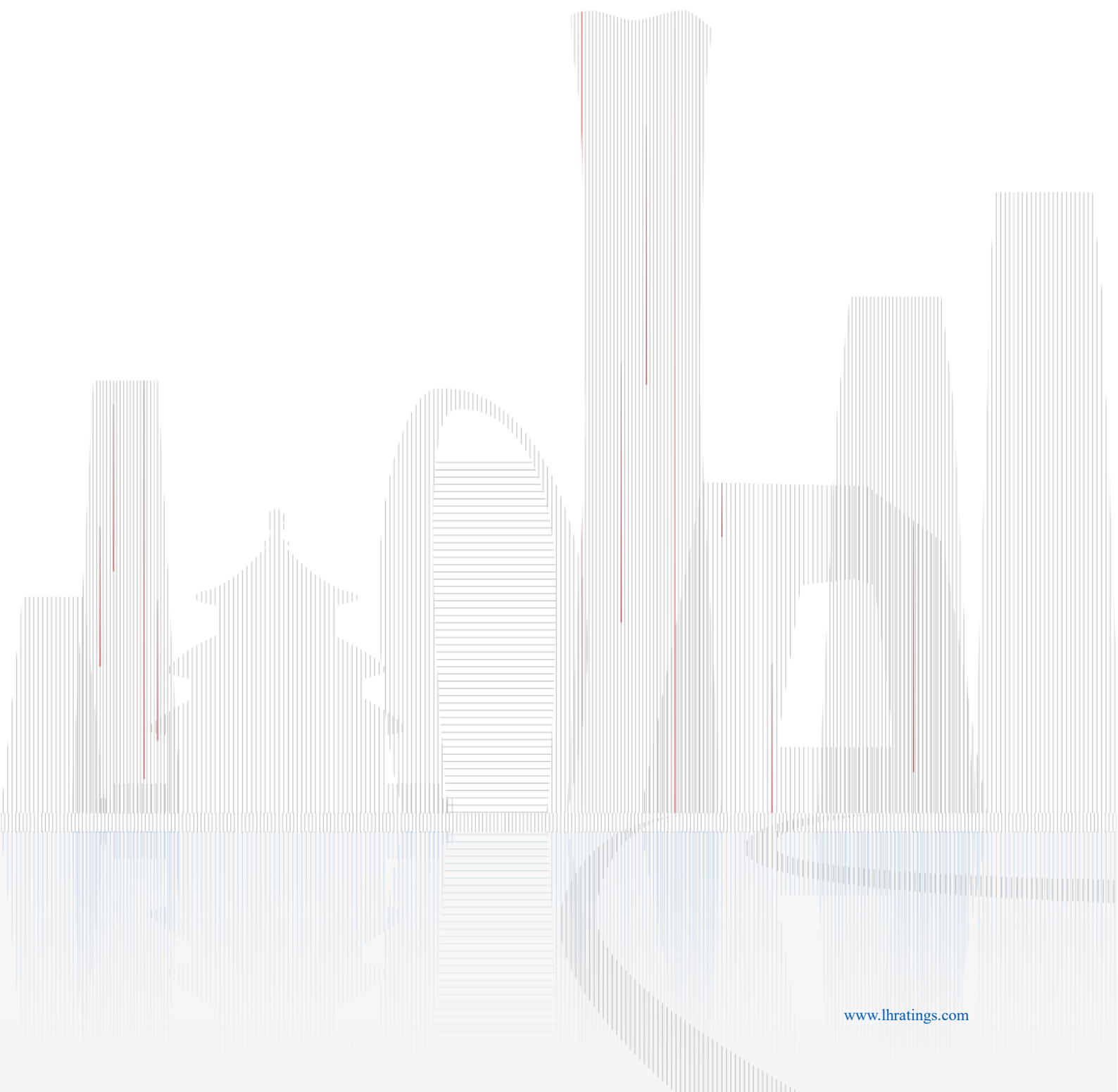


海盐县国有资产经营有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕2697号

联合资信评估股份有限公司通过对海盐县国有资产经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海盐县国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 海盐国资（疫情防控债）MTN001”“20 海盐国资 MTN004”“21 海盐债 01/21 盐资 01”“21 海盐债 02/21 盐资 02”“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：

二〇二四年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

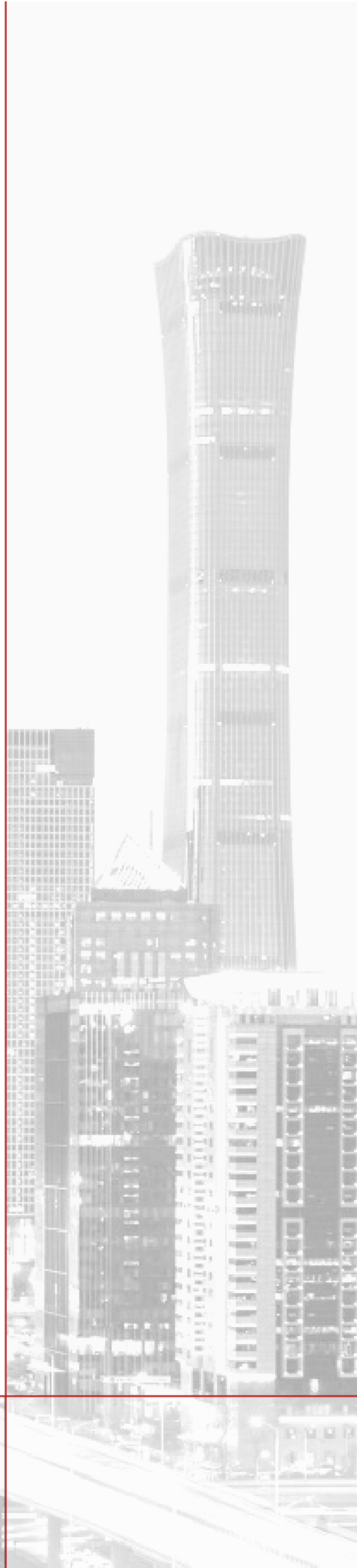
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



海盐县国有资产经营有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海盐县国有资产经营有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/6/27
20 海盐国资（疫情防控债）MTN001	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	

评级观点

跟踪期内，海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，公司仍为浙海盐县最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责区域内土地开发、基础设施建设、安置房建设及供水、排水等业务，在海盐县具有突出的专营优势；2023 年，海盐县经济水平和财政实力保持增长，公司外部发展环境良好。公司在高级管理人员、法人治理结构以及主要管理制度方面未发生重大变化；公司在手已开发未出让土地规模大，但收入确认及资金回笼受政府规划指标及房地产市场影响较大；公司已完工安置房大部分销售完毕，未来安置房项目仍需投入较大规模资金；基础设施项目建设业务回款情况较好，在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大；公司自来水生产和供应、污水运维业务具有区域专营优势；公司自营项目未来尚需投资规模较大，建设进度和未来收益情况均存在一定不确定性；随着子公司股权划出，公司不再负责保安服务等业务，产品销售、出租等收入或将有所下降。公司资产中其他应收款和存货规模较大，资产流动性较弱；有息债务以长期债务为主，债券融资占比较高，债务规模较大；利润总额对政府补贴依赖大，整体盈利能力一般；公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱，融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

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

评级展望

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

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

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

优势

- **外部发展环境良好。**海盐县工业基础较好，形成以核电产业以及紧固件、集成家居等制造业为主的产业格局。近年来，海盐县地方经济稳步发展，财政自给能力较强。2023 年，海盐县实现生产总值 668.31 亿元，同比增长 6.0%；一般公共预算收入 65.54 亿元，同比增长 5.1%。
- **具有突出的区域专营优势。**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，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。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司在资金注入、资产划拨、股权划转方面继续获得有力支持，增加公司资本公积 18.59 亿元。同期，公司收到财政补贴资金 10.22 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司专项应付款（海盐县财政局拨付项目资金）90.17 亿元。

关注

- **未来存在较大的资金支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在开发土地和在建安置房项目、基础设施建设项目以及自营项目未来尚需投资合计 135.44 亿元；基础设施建设拟建项目计划总投资 7.74 亿元。公司在建及拟建的项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。
- **资金回笼周期较长。**公司资产中应收往来款规模较大，对公司资金形成一定占用，土地和代建项目开发成本变现受土地市场行情、政府结算影响大，资金回笼周期较长。
- **公司债务规模快速增长，债务规模较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 531.91 亿元，较 2021 年底增长 67.75%，全部债务资本化比率 60.87%，债务负担有所加重。

本次评级使用的评级方法、模型

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

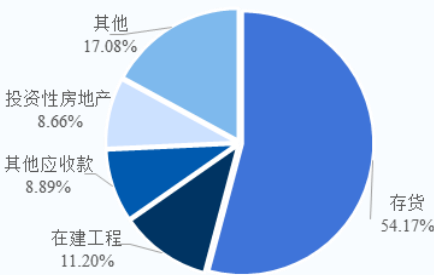
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	48.38	35.48	58.97	104.75
资产总额（亿元）	736.67	864.26	1028.92	1055.24
所有者权益（亿元）	301.19	328.94	351.67	341.95
短期债务（亿元）	27.61	54.36	73.66	73.17
长期债务（亿元）	289.48	318.98	408.03	458.73
全部债务（亿元）	317.09	373.34	481.69	531.91
营业总收入（亿元）	27.79	31.86	32.06	3.43
利润总额（亿元）	2.55	1.90	1.91	0.12
EBITDA（亿元）	8.29	9.96	10.11	--
经营性净现金流（亿元）	-27.90	-51.15	-50.76	-11.33
营业利润率（%）	11.76	6.37	5.77	3.41
净资产收益率（%）	0.59	0.61	0.50	--
资产负债率（%）	59.11	61.94	65.82	67.59
全部债务资本化比率（%）	51.29	53.16	57.80	60.87
流动比率（%）	675.60	646.84	592.22	667.07
经营现金流动负债比（%）	-35.42	-51.88	-41.31	--
现金短期债务比（倍）	1.75	0.65	0.80	1.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.60	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.24	37.48	47.66	--

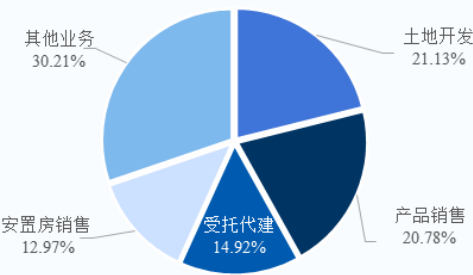
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	163.17	165.33	169.99	178.16
所有者权益（亿元）	28.37	31.99	32.49	32.30
全部债务（亿元）	125.51	130.02	126.25	133.46
营业总收入（亿元）	0.00	0.36	0.04	0.07
利润总额（亿元）	0.39	1.37	0.02	-0.09
资产负债率（%）	82.61	80.65	80.88	81.87
全部债务资本化比率（%）	81.56	80.26	79.53	80.52
流动比率（%）	857.83	396.66	509.33	476.35
经营现金流动负债比（%）	-215.91	18.65	20.62	--

注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债和长期应付款中付息项分别调整至短期债务和长期债务核算；3. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；4. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

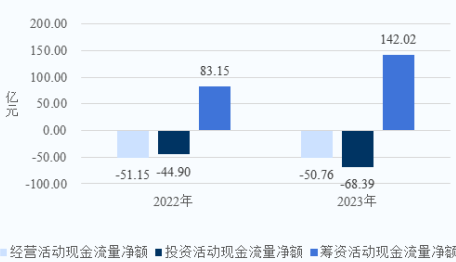
2023 年底公司资产构成



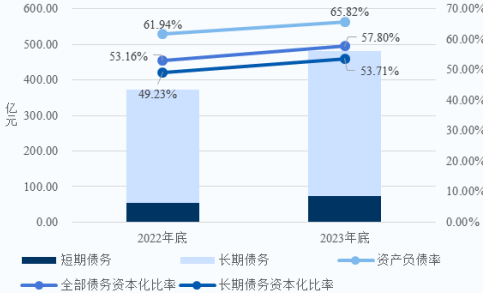
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
20 海盐国资（疫情防控债）MTN001	3.00	3.00	2025/03/03	交叉保护
20 海盐国资 MTN004	5.00	5.00	2025/12/16	调整票面利率选择权、回售选择权、交叉保护
21 海盐债 01/21 盐资 01	8.00	8.00	2028/02/01	调整票面利率选择权、回售选择权
21 海盐债 02/21 盐资 02	6.60	6.60	2028/04/26	调整票面利率选择权、回售选择权
21 海资 01	5.00	5.00	2031/07/23	调整票面利率选择权、回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 海资 01 21 海盐债 02/21 盐资 02 20 海盐国资 MTN004 21 海盐债 01/21 盐资 01 20 海盐国资（疫情防控债）MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/25	李 坤 马 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 海资 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/06/18	李 坤 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 海盐债 02/21 盐资 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/03/04	马玉丹 王金磊	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 海盐国资 MTN004	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/11/30	喻宙宏 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 海盐债 01/21 盐资 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/11/09	崔 莹 倪 昕 喻宙宏 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 海盐国资（疫情防控债）MTN001	AA+/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 坤 likun@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司经海盐县人民政府〔2000〕37号文批准，于2000年6月在海盐县工商行政管理局注册成立，初始注册资本3.08亿元。2020年7月，海盐县财政局将持有公司7.92%的股权无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司，以充实社保基金，并将公司注册资本增加至6.82亿元。截至2024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，公司实际控制人为海盐县财政局。（详见附件1-1）。

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，主要负责区域内土地开发、基础设施建设、安置房建设及供水、排水等业务，在海盐县具有突出的专营优势。

截至2024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2023年底，公司资产总额1028.92亿元，所有者权益351.67亿元（含少数股东权益2.93亿元）；2023年，公司实现营业总收入32.06亿元，利润总额1.91亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额1055.24亿元，所有者权益341.95亿元（含少数股东权益2.96亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入3.43亿元，利润总额0.12亿元。

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2024年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，2024年正常付息。

图表1•截至2024年5月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20海盐国资（疫情防控债）MTN001	3.00	3.00	2020/03/03	5年
20海盐国资MTN004	5.00	5.00	2020/12/16	5（3+2）年
21海盐债01/21盐资01	8.00	8.00	2021/02/01	7（5+2）年
21海盐债02/21盐资02	6.60	6.60	2021/04/26	7（5+2）年
21海资01	5.00	5.00	2021/07/23	10（5+5）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

海盐县工业基础较好，形成以核电产业以及紧固件、集成家居等制造业为主的产业格局。近年来，海盐县区域经济稳步发展，财政自给能力较强，但政府性基金收入明显下降。

海盐县地处浙江省嘉兴市东部，1985 年被国务院列为沿海经济开放区；距离杭州和上海均为 100 公里左右，县内已建成沪杭快速通道、盐湖公路、杭浦高速、乍嘉苏高速等高速公路，拥有等级公路 1004.23 公里和高速公路 40.40 公里；水路运输方面，海盐县拥有等级航道 239.20 公里。未来随着杭州湾跨海大桥及其北岸连接线的建成以及海盐港区、浙江省嘉兴市滨海新区建设的不断推进，海盐县将成为沪、杭、苏、甬四大城市的一小时交通运输区位中心和杭州湾北岸新兴港口物流平台。截至 2023 年底，海盐县常住人口 47.09 万人。根据赛迪顾问县域经济研究中心发布的《2023 中国县域投资竞争力百强研究报告》，海盐县位列中国百强县第 65 位。

图表 2 • 海盐县主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	639.84	668.31	156.96
GDP 增速（%）	0.2	6.0	4.6
固定资产投资增速（%）	8.0	10.6	/
三产结构	3.1:58.8:38.1	2.9:58.7:38.4	1.8:56.0:42.1
人均 GDP（万元）	16.69	17.42	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据海盐县国民经济和社会发展统计公报，2023 年，海盐县地区生产总值有所增长，GDP 增速大幅提升；GDP 在嘉兴市排名靠后，但人均 GDP 位居前列。海盐县工业基础较好，基本形成以核电产业以及紧固件、集成家居等制造业为主的产业格局。位于海盐县的秦山核电站是中国自行设计、建造和运营管理的第一座 30 万千瓦压水堆核电站，也是目前国内核电机组数量最多、堆型最丰富、装机最大的核电基地。海盐县拥有由秦山核电站延伸涉及到的核电建设安装、调试运行、检修维护、设备制造、物资供应、工业旅游等领域的核电关联及核技术应用企业 90 余家，形成了具有独特优势的产业链集群。2023 年，海盐县规模以上工业增加值同比增长 5.1%，实现总产值同比增长 3.2%，其中核电工业总产值同比增长 3.7%。固定资产投资方面，2023 年，海盐县固定资产投资增速有所增长，其中制造业投资同比增长 18.7%；房地产开发投资同比增长 2.0%。

图表 3 • 海盐县主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	62.37	65.54	24.15

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入增速（%）	-2.4	5.1	-9.7
税收收入（亿元）	50.17	55.08	19.68
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.44	84.04	81.49
一般公共预算支出（亿元）	87.55	78.16	23.16
财政自给率（%）	71.24	83.85	104.27
政府性基金收入（亿元）	68.62	48.56	0.90
地方政府债务余额（亿元）	196.63	257.48	/

注：“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，海盐县一般公共预算收入继续增长，在嘉兴市排名靠后；海盐县税收收入有所增长，占一般公共预算收入比重较高。同期，海盐县一般公共预算支出有所下降，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，海盐县政府性基金收入大幅下降，其中国有土地使用权出让收入 43.54 亿元。截至 2023 年底，海盐县政府债务余额 257.48 亿元，其中专项债务余额 200.62 亿元，一般债务余额 56.87 亿元，海盐县政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司作为海盐县最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责海盐县中心城区、浙江海盐经济开发区（以下简称“海盐经开区”）、南北湖景区的开发建设，从承担基础设施建设工程的数量和重要性等方面看，具有突出的专营优势。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3304240000159135），截至 2024 年 4 月 28 日，公司本部存在 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；公司本部无未结清的关注类贷款和不良贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理结构以及主要管理制度方面未发生重大变化。

（三）重大事项

公司根据政府安排将部分子公司股权无偿划出，子公司股权划转后，公司总资产、净资产、营业总收入和净利润将有所减少，公司不再负责保安服务等业务，产品销售、出租等收入或将有所下降。

为配合推进海盐县国有企业改革，促进产业投资发展，根据海盐县人民政府国有资产监督管理委员会出具的海盐县国有企业重大事项研究决定及公司内部决策程序，拟将公司持有的部分子公司股权无偿划转至海盐县财政局，除安徽泗海工业投资有限公司股权外，最终划入方为海盐县国有产业投资集团有限公司。本次无偿划转资产事项完成后，拟划转的子公司将不再纳入公司合并报表范围，本次股权划转的基准日为 2024 年 1 月 1 日。公司拟划转的子公司情况见下表。

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

企业名称	原持股比例	拟划出股权比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
海盐县城市资产经营管理有限公司	100.00%	100.00%	43.80	18.19	0.74	0.15
海盐县国有商贸资产经营有限公司	100.00%	100.00%	3.04	1.36	0.23	-0.02
海盐县保安服务有限公司	100.00%	100.00%	1.63	0.91	1.60	0.02
海盐县绮园景区投资管理有限公司	100.00%	100.00%	0.05	0.02	0.04	--

企业名称	原持股比例	拟划出股权比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
海盐三毛乐园有限公司	100.00%	100.00%	0.46	0.42	0.03	-0.03
海盐县滨海工程检测有限公司	100.00%	100.00%	0.32	0.31	0.09	0.02
海盐县滨海规划测绘有限公司	100.00%	100.00%	0.59	0.36	0.20	0.03
海盐县市场开发管理有限公司	100.00%	100.00%	0.14	0.05	0.14	0.01
海盐县医药有限公司	100.00%	100.00%	0.92	0.79	0.61	-0.06
安徽泗海工业投资有限公司	100.00%	100.00%	0.36	0.03	--	--
海盐创新科技投资有限公司	100.00%	100.00%	3.59	2.51	0.04	-0.01
海盐县国有资本投资有限公司	100.00%	100.00%	7.55	5.26	--	0.23
海盐县松鹤公益设施建投投资有限公司	100.00%	100.00%	0.35	0.07	0.06	0.01
海盐县新希望农业发展有限公司	100.00%	100.00%	0.69	0.25	0.06	0.06
海盐县中国石化经营有限公司	50.00%	50.00%	0.28	0.27	0.63	0.03

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司拟划出合并范围的子公司总资产合计为 63.77 亿元，净资产合计为 30.80 亿元，营业总收入合计为 4.47 亿元，净利润合计为 0.44 亿元，占公司合并口径总资产的 6.20%，净资产的 8.76%，营业总收入的 13.94%，净利润的 25.29%。本次资产划转后，公司总资产、净资产、营业总收入和净利润将有所减少。本次无偿划转资产事项已经公司有权决策机构审议通过，目前正在进行工商登记变更。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入略有增长，收入构成基本稳定。土地开发、安置房销售、产品销售和受托代建收入为公司营业总收入的主要来源，出租、物业等其他业务为公司收入提供一定补充。同期，综合毛利率同比有所下降。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.43 亿元，相当于 2023 年全年收入的 10.70%；综合毛利率提升至 9.28%。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 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	8.32	26.11	17.23	6.77	21.13	20.00	0.00	0.00	--
安置房销售	5.83	18.30	-17.84	4.16	12.97	-27.85	0.05	1.37	22.25
产品销售	5.53	17.34	10.67	6.66	20.78	9.72	1.22	35.37	10.00
受托代建	2.69	8.44	3.62	4.78	14.92	3.31	0.00	0.00	--
污水运维	0.50	1.57	-71.57	0.59	1.84	-76.23	0.16	4.74	-42.09
自来水费	1.09	3.42	-25.80	1.12	3.51	-21.11	0.26	7.51	-63.88
旅游景点	0.60	1.88	-39.40	0.65	2.04	-57.63	0.44	12.95	-15.30
公交运输	0.07	0.23	-733.20	0.10	0.32	-677.86	0.02	0.59	-909.08
检测	1.25	3.94	58.65	1.39	4.33	64.02	0.24	6.88	64.12
保安服务	0.91	2.85	10.84	0.87	2.70	12.33	0.00	0.00	--
其他	5.08	15.93	45.88	4.96	15.48	46.11	1.05	30.59	49.45
合计	31.86	100.00	8.89	32.06	100.00	7.86	3.43	100.00	9.28

注：“0.00”表示当期未确认收入，“--”代表不适用；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及提供资料整理

（1）土地开发业务

公司在手已开发未出让土地规模大，受政府规划及房地产市场影响，未来土地出让情况具有一定不确定性；在开发及拟开发土地未来投资规模较大，业务可持续性较强，公司未来面临较大的资金支出压力。

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

海盐城投受海盐县政府委托，利用自筹资金对海盐中心城区规划控制范围内土地进行整理，土地开发成本计入“存货”。土地返还款结算方面，土地开发完成后，由海盐县国土局招、拍、挂出让，所得土地款上交海盐县财政局，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“澈浦旅发”）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。2022 年，由于澈浦旅发被无偿划转至南北湖旅投，南北湖旅投与海盐县澈浦工业发展有限公司（以下简称“澈浦工业”）签订《关于合作开发土地协议之补充协议》，澈浦旅发将其责任、义务及服务内容全部转于澈浦工业。公司土地开发业务项目业主为澈浦工业，业主根据项目投资和建设进度，对项目实际投资额进行核算，并按照项目实际投资成本加成一定比例向公司支付款项，最终金额以各方确认的结算单据或文件为准。

杭州湾投发受浙江海盐经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）委托，负责海盐经开区和西塘桥街道的土地开发业务。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，海盐经济开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）将土地开发成本返还给杭州湾投发，土地出让净收益归属经开区财政局，经开区财政局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，根据与海盐县财政局签订的土地收入结算单，按照土地开发成本加成不高于 30% 的收益确认收入；南北湖旅投在土地受让方全额缴纳土地款并办理土地权证后，按照土地开发成本加成不高于 30% 的收益确认收入。

2023 年，公司出让的土地规模有所下降；受出让土地的用途和位置影响，土地出让金大幅增长；受土地开发成本影响，公司确认的土地开发收入有所下降。同期，公司收到土地开发回款 12.40 亿元（包含之前年度出让土地的回款）。2024 年 1—3 月，公司未实现土地出让收入，且未收到土地开发回款。

图表 6 • 公司土地开发业务收入确认情况（单位：亩、亿元）

年份	地块名称	土地面积	土地出让金额	确认收入
2022 年	海盐县 21-097 号地块	52.54	0.42	1.17
	海盐县 21-095 号地块	51.96	0.42	1.16
	海盐县 21-142 号地块	18.29	0.15	0.41
	海盐县 22-040 号地块	26.00	0.21	0.58
	海盐县 22-039 号地块	103.93	5.36	5.01
合计		252.71	6.56	8.32
2023 年	海盐县 23-030 号地块	18.95	0.38	0.71
	海盐县 23-074 号地块	83.54	3.34	2.49
	海盐县 21-015 号地块	94.82	8.42	3.57
合计		197.31	12.14	6.77

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司入账的土地开发投资成本 413.18 亿元。公司已开发未出让土地合计 17703.73 亩，包括城区 5019.00 亩，主要为商住用地；海盐经开区 11610.73 亩，其中工业用地 6179.78 亩，商住用地 5430.95 亩；南北湖风景区 1074.00 亩，主要为商住用地。同期末，公司主要在开发土地面积合计 2.02 万亩，计划总投资 122.72 亿元，累计投资 101.31 亿元，未来尚需投资 21.41 亿元；公司拟开发土地主要为高铁新区项目，规划面积 1.25 万亩，计划总投资 50.00 亿元。整体看，公司在整理及拟整理土地项目尚需投资金额较大，公司存在较大的投融资压力。

（2）安置房销售业务

公司已完工安置房大部分销售完毕，2023 年，安置房销售业务继续亏损，亏损部分由海盐县财政补贴弥补；公司未来安置房项目投资规模较大，公司存在较大的筹资压力。

公司以划拨形式获得安置房开发的建设用地，以市场化销售的安置房在销售时补缴税费变更为出让用地。在开展安置房业务时，公司以实物安置和货币化安置两种方式对拆迁居民进行补偿。项目完工后首先将安置房销售给拆迁居民，剩余部分安置房通过公开市场竞价的方式进行市场化销售，销售对象以拆迁居民为主。项目建设资金来源为自有资金和外部融资。安置房销售业务的亏损由海盐县政府财政补贴进行弥补（包含在每年的财政拨款中）。2023 年，公司收到海盐县财政局的专项补贴 3.20 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司累计建设完成的主要安置房项目 54 个，建筑面积 581.35 万平方米，可销售面积 416.83 万平方米，剩余可销售面积 20.25 万平方米。同期末，公司主要在建安置房项目总投资 75.65 亿元，已投资 25.76 亿元，尚需投资规模较大；公司暂无拟建安置房项目。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建安置房项目（单位：平方米、万元）

项 目	规划建筑面积	总投资额	已投资额	尚需投资
人才（创业）公寓二期	101993.80	32000.00	24913.15	7086.85
大桥新社区十二期（新城花苑二期）	84246.71	33035.15	18494.42	14540.73
北荡佳苑公寓房三期	59100.00	18198.53	19473.81	0.00
天仙花苑公寓房西区项目	60008.65	24984.55	24056.06	928.49
秀水路西安置房	40500.00	19079.62	20054.29	0.00
凤凰佳苑	105980.00	42871.90	30546.10	12325.80
九期（海景北苑高层）	71800.00	44955.85	23263.63	21692.22
泰山新市镇公寓房五期	140000.00	55967.46	32624.14	23343.32
嘉南景苑	155932.25	423223.00	34405.53	388817.47
北荡四期公寓房	151944.05	62233.12	29768.35	32464.77
合 计	971505.46	756549.18	257599.48	501199.65

注：部分项目超概主要系项目总投资额为立项时的暂估金额
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）基础设施建设

公司承担海盐县主要的基础设施项目建设，该板块业务绝大部分不确认收入，业务回款情况较好，公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，未来存在较大资本支出压力。

公司承接海盐县的交通道路等基础设施建设项目，主要由下属子公司负责。其中，海盐城投负责土地开发配套的基础设施建设，海盐县交通投资集团有限公司（以下简称“海盐交投”）负责海盐县内的道路建设，杭州湾投发负责海盐经开区的基础设施建设，南北湖旅投负责承接海盐县南北湖景区及周边区域的基础设施项目的建设。在工作资金平衡方面，海盐城投与土地开发相关的基础设施资金主要由土地开发收入进行平衡，海盐交投的基础设施项目基本由县财政拨款、省级及中央财政资金补贴解决，杭州湾投发的基础设施项目主要由经开区财政拨款解决、部分依赖公司自筹，南北湖旅投的基础设施项目主要由南北湖旅投自筹资金。海盐城投与土地开发配套的基础设施项目计入“存货”，与土地开发业务一同核算；南北湖旅投与海盐县南北湖风景区管理委员会签订委托代建协议，代建项目建设成本计入“存货—合同履约成本”，项目完工移交后，按照建设成本加成一定比例（最高不超过 30%）确认受托代建收入，同时结转相关项目成本；杭州湾投发自筹资金建设的基础设施项目，成本计入“存货”，项目完工后移交，按照建设成本的 105%确认受托代建收入，同时结转相关项目成本；其他的基础设施项目计入“在建工程”。计入“在建工程”的基础设施项目完工后，转入“其他非流动资产”或“固定资产”由公司进行管理；在建设资金来源为自筹的情况下，相应资产摊销成本由财政拨款进行补贴；在建设资金来源为财政拨款的情况下，项目拨款由“专项应付款”转入“其他资本公积”。

2023 年，公司确认受托代建收入 4.78 亿元，主要来自杭州湾投发的基础设施建设业务确认的收入。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工基础设施建设项目尚未回款 2.58 亿元；公司主要在建基础设施建设项目总投资额 63.00 亿元，未来尚需投资 25.65 亿元，累计收到回款 29.47 万元；公司拟建基础设施项目 5 个，计划总投资 7.74 亿元。整体看，业务回款情况较好，公司基础设施建设项目未来投资规模较大，公司存在较大资本支出压力。

图表 8 • 2024 年 3 月底公司前十大在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
浙北高等级航道网集装箱运输通道	54710.01	40384.36	14325.65
524 国道秀洲王店至海宁海昌段工程海盐段	58893.00	36885.06	22007.94
安澜海塘提标工程	27086.00	26883.12	202.88
疏港公路秀洲至仙居公路海盐通元至澉浦段新建工程（武袁公路-澉浦大道段）	44015.00	23994.92	20020.08
浙北高等级航道网集装箱运输通道建设工程升界桥重建工程	36380.00	23756.39	12623.61
525 国道海盐段整治工程	35109.00	23092.90	12016.10
杭浦高速海盐互通改造及连接线工程	37700.00	19069.65	18630.35
鱼鳞塘路工程	36165.00	17797.02	18367.98
南北湖徐湾区块配套设施建设项目	64587.00	17585.24	47001.76
山水大道（东西大道-海福路）工程	20142.65	13862.89	6279.76
合计	414787.66	243311.55	171476.11

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）供水及污水处理

公司承担海盐区域所有的自来水生产和供应、污水运维业务，具有区域专营优势。

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及运营，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）。根据《浙江省污水处理费征收使用管理办法》（浙财综〔2015〕39 号），污水处理费纳入政府性基金预算管理，水投公司代收污水处理费后上交海盐县财政局，并由海盐县财政局将应付污水处理费直接付给嘉兴联合污水处理厂，其余部分返给公司确认收入。

经海盐县政府常务会议同意（盐政函〔2018〕24 号），海盐县自来水价格标准自 2018 年 3 月 15 日起进行调整。海盐县供水及污水处理价格自 2018 年 3 月至今未发生变动。

图表 9 • 海盐县供水和污水处理费价格情况（单位：元/吨）

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

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司供水及污水处理收入分别较上年略有增长，毛利率仍然为负；其中自来水供水业务继续亏损状态，主要系实施千岛湖引水工程后用水成本提高所致。

图表 10 • 公司水务经营情况

业务类型	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
供水能力（万吨/日）	21.00	21.00	21.00	21.00
自来水销量（万吨）	4255.78	4275.97	4269.95	997.69
供水业务毛利率（%）	18.82	-25.80	-21.11	-63.88
污水处理毛利率（%）	-61.09	-71.57	-76.23	-42.09

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司供水管网铺设总长度 6290.70 公里，供水服务面积 535 平方公里，服务人口约 47 万人。同期末，全县累计铺设完成一、二级污水管线 508 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，包括海盐城乡污水处理厂二期工程、海盐县城乡供水主管网连通工程等，项目投入体现在“在建工程”中。截至 2024 年 3 月底，公司水务在建工程总投资 21.59 亿元，尚需投资 11.18 亿元。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司水务板块在建工程（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
海盐城乡污水处理厂二期工程	83678.00	71200.00	12478.00
海盐县城乡供水主管网连通工程	74549.00	10606.00	63943.00
海盐县三地水厂改扩建工程-一期水质提升工程	47839.00	14882.00	32957.00
2022 年海盐县城乡供水管网改造二期工程	9500.00	7251.00	2249.00
秦山街道污水管线连通工程（同位素）	300.00	120.00	180.00
合计	215866.00	104059.00	111807.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）自营项目

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

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划总投资规模 44.90 亿元，尚需投资 27.08 亿元，项目建设资金全部来源于贷款及自筹；公司暂无拟建项目。公司在建自营项目完工后主要用于出租，但公司自营项目的建设进度和未来收益情况均存在一定不确定性。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	资金来源	总投资额	已投资额	尚需投资
京浦花苑北地块商业项目	自筹和贷款	42000.00	14603.37	27396.63
南北湖风景区-白鹭洲江南园林建设工程	自筹和贷款	3100.00	1950.00	1150.00
海盐县望海街道产城融合提升项目-丹佛斯海盐第二园区项目一期	自筹和贷款	98280.21	25114.34	73165.87
望海街道段达光电关联科技产业园—望海街道（欧达光电）标准厂房项目	自筹和贷款	69918.74	30491.30	39427.44
万亩千亿-海城未来社区人才公寓及睦邻中心项目	自筹和政府专项债	48387.00	29959.78	18427.22
海盐经济开发区数字化高质量平台改造提升项目-海盐经济开发区园区数字化人才公寓项目	自筹和政府专项债	68264.00	22348.76	45915.24
海盐经济开发区化工园区数字化物料输送公用管廊项目海霞路公共管廊	自筹和贷款	3638.63	1580.80	2057.83
海盐经济开发区道默定制标准厂房项目	自筹和贷款	14898.00	8500.80	6397.20
海盐经济开发区立体停车库项目	自筹和贷款	9245.89	4751.11	4494.78
海盐经济开发区高标准厂房项目（二期）	自筹和贷款	17922.77	6312.54	11610.23
秦山同位素产业园标准厂房一期工程	自筹和贷款	45862.00	20560.93	25301.07
秦山同创产业园标准厂房一期建设项目	自筹和贷款	10948.00	1953.24	8994.76
沈荡镇高新产业园建设	自筹和贷款	16575.07	10142.44	6432.63
合计	--	449040.31	178269.41	270770.90

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（6）其他业务

公司其他业务包括产品销售、旅游、公交运输、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；公司旅游及公交运输出现亏损；随着子公司股权划出，2024 年公司不再开展石油和天然气、医药、安防设备等产品的销售业务，公司产品销售业务收入或将有所下降。

2023 年，公司产品销售业务板块经营主体为子公司海盐县医药有限公司、海盐县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。同期，公司实现产品销售收入 6.66 亿元，其中工程材料销售占 35.99%、矿粉水泥销售占 18.80%、石油和天然气销售占 9.48%、药品销售占 9.15%、粮食及油品销售占 8.63%；产品销售业务毛利率同比下降 0.95 个百分点。

2024 年，随着海盐县医药有限公司、海盐县中国石化经营有限公司、海盐县国有商贸资产经营有限公司等子公司股权划出，公司不再进行石油和天然气、医药、安防设备等产品的销售业务，公司产品销售业务收入或将有所下降。

2 未来发展

未来，公司也将围绕海盐县持续推动“一带三城”方案进行规划，在聚焦现有主营业务的基础上，拓展自营项目的建设，丰富公司收入结构。公司未来将持续对接城区建设、南北湖景区开发管理、海盐经开区升级、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，并在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。

(五) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2023 年，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，2024 年 1—3 月，受无偿划转资产事项影响，多家子公司不再纳入公司合并范围（详见本报告第六章重大事项），对公司财务数据可比性存在一定影响。截至 2024 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共 14 家。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2023 年，公司资产规模继续增长，其中应收往来款规模较大，对公司资金形成一定占用，土地和代建项目开发成本变现受土地市场行情、政府结算影响大，公司整体资产质量一般。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	637.73	73.79	727.69	70.72	789.75	74.84
货币资金	35.40	4.10	58.91	5.72	104.66	9.92
其他应收款	87.47	10.12	91.50	8.89	92.26	8.74
存货	493.38	57.09	557.34	54.17	568.72	53.89
非流动资产	226.53	26.21	301.24	29.28	265.49	25.16
投资性房地产	68.35	7.91	89.05	8.66	58.44	5.54
固定资产	23.77	2.75	29.57	2.87	27.87	2.64
在建工程	84.94	9.83	115.23	11.20	124.18	11.77
资产总额	864.26	100.00	1028.92	100.00	1055.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

2023 年底，随着公司各类项目的继续投入，公司资产规模同比增长 19.05%，仍以流动资产为主。同期末，公司货币资金主要为银行存款（57.68 亿元）；其中受限货币资金 1.64 亿元，主要系银行贷款质押、商务卡保证金和临时用地土地复垦预存费用受限。公司其他应收款主要为往来款，前五名的账面余额合计占 43.97%，集中度一般；应收对象主要为当地国有企业，回收风险较低，但对公司资金形成一定占用；累计计提坏账准备 1.52 亿元；账龄在 2 年以内的占 60.54%。公司存货中开发产品和合同履行成本分别占 10.98%和 86.68%；开发产品主要为土地储备 27.01 亿元（主要通过政府注入和购买获得，主要为出让性质的商住用地）和已完工安置房 30.55 亿元，合同履行成本主要为土地开发成本 404.27 亿元和代建项目成本 79.80 亿元，土地开发成本占比大；公司存货未计提跌价准备。公司投资性房地产同比大幅增长，主要系在建工程完工转入所致，采用公允价值计量，2023 年底公司投资房地产主要为用于出租的房屋、标准厂房等。公司固定资产主要为房屋及建筑物 16.24 亿元和专用设备 8.86 亿元。公司在建工程主要为 S207 南湖科技大道至海盐盐干公路改建一期、杭浦高速海盐联络线（一期）工程、古韵江南基础设施项目、污水管网工程、南北湖景区改造工程等项目投入。

图表 14 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
海盐县澉浦工业发展有限公司	往来款	109210.29	11.70
海盐县城乡水环境建设有限公司	往来款	86900.87	9.31
海盐县杭州湾新市镇建设有限公司	往来款	79096.29	8.48

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
海盐县望海新农村建设开发有限公司	往来款	75840.83	8.13
海盐县通元新农村建设有限公司	往来款	59227.36	6.35
合计	--	410275.64	43.97

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 2.56%，受合并范围变动影响，公司投资性房地产大幅下降 34.38%，公司未来出租收入或将有所下降。同期末，公司受限资产 38.75 亿元，占资产总额的 3.67%，公司资产受限比例低。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	16339.61	银行贷款质押、商务卡保证金受限、临时用地土地复垦预存费用
存货	24953.00	银行贷款抵押受限
固定资产	1175.05	银行贷款抵押受限
在建工程	16743.00	银行贷款抵押受限
投资性房地产	328338.75	银行贷款抵押受限
合计	387549.41	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

受益于股东的资金注入、股权划转、资产划拨等，公司所有者权益规模呈增长趋势；其中资本公积占比较高。跟踪期内，公司有息债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，债券融资占比较高，债务规模较大，公司集中兑付压力不大。

2023 年底，公司所有者权益同比有所增长，其中资本公积占比较大。公司资本公积同比有所增长，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；公司未分配利润同比继续增长，主要系利润留存所致。截至 2024 年 3 月底，受子公司股权划出影响，公司所有者权益规模较 2023 年底有所下降；结构较 2023 年底变化不大；公司资本公积主要由货币资金 177.30 亿元、划拨资产 30.15 亿元以及注入股权 14.09 亿元构成。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	6.82	2.07	6.82	1.94	6.82	2.00
资本公积	285.21	86.71	302.33	85.97	291.86	85.35
未分配利润	29.88	9.08	30.98	8.81	30.99	9.06
所有者权益合计	328.94	100.00	351.67	100.00	341.95	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

2023 年底，受项目持续投入、对外融资增加影响，公司负债规模同比增长 26.51%，仍以非流动负债为主。同期末，公司经营性负债主要体现为应付货款、工程款等形成的应付账款和应付其他国有企业往来款。公司长期应付款（合计）中长期应付款和专项应付款（项目拨款）分别为 48.41 亿元和 96.00 亿元，长期应付款主要由海盐县财政局专项债 33.22 亿元以及与当地国有企业之间的借款构成。

图表 17 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

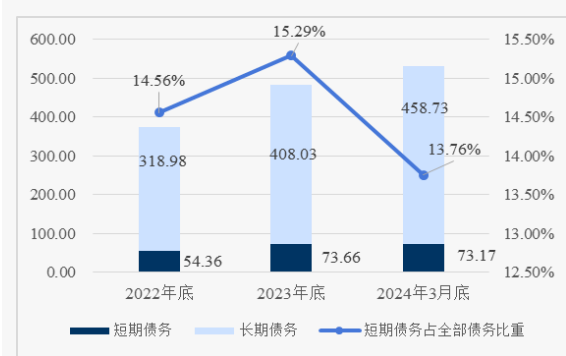
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	98.59	18.42	122.87	18.14	118.39	16.60
短期借款	8.11	1.51	16.66	2.46	24.32	3.41
应付账款	13.21	2.47	13.53	2.00	13.99	1.96
其他应付款	25.72	4.81	25.75	3.80	20.58	2.88
一年内到期的非流动负债	46.25	8.64	51.98	7.68	43.86	6.15
非流动负债	436.73	81.58	554.37	81.86	594.90	83.40
长期借款	154.03	28.77	225.31	33.27	261.61	36.68

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
应付债券	155.51	29.05	173.71	25.65	187.62	26.30
长期应付款（合计）	115.83	21.64	144.41	21.32	136.40	19.12
负债总额	535.32	100.00	677.25	100.00	713.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

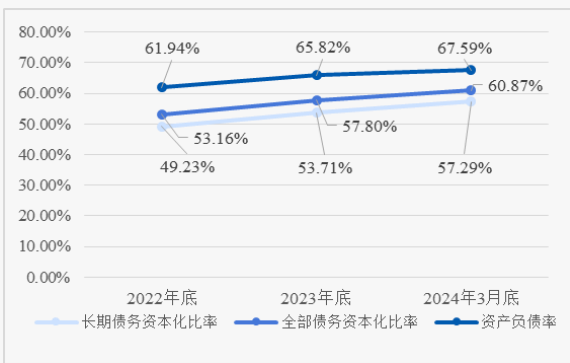
有息债务方面，本报告将其他流动负债（系短期私募债）和长期应付款中的有息部分分别纳入短期债务和长期债务核算。跟踪期内，为满足项目建设资金需求，公司有息债务持续增长。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 531.91 亿元，以长期债务为主（占 86.24%）；全部债务中银行借款和债券融资分别占 58.11%和 39.08%，其余主要为融资租赁借款，债券融资占比较高；银行借款期限主要为 5~30 年，利率主要分布在 2.90%~5.88%，主要合作银行为中国工商银行股份有限公司、中国农业发展银行、宁波银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司等；债券融资期限主要为 5~10 年，利率主要分布在 2.93%~5.80%，以私募公司债券为主。从债务指标来看，2022—2024 年 3 月底，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均持续增长；公司债务规模较大。从债务期限分布看，公司集中兑付压力不大。

图表 18 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及提供资料整理

图表 20 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内（含）	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额	73.17	34.15	55.25	369.34	531.91
占有息债务的比例 (%)	13.76	6.42	10.39	69.44	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比略有增长，利润总额对财政补贴依赖大，公司整体盈利能力一般。

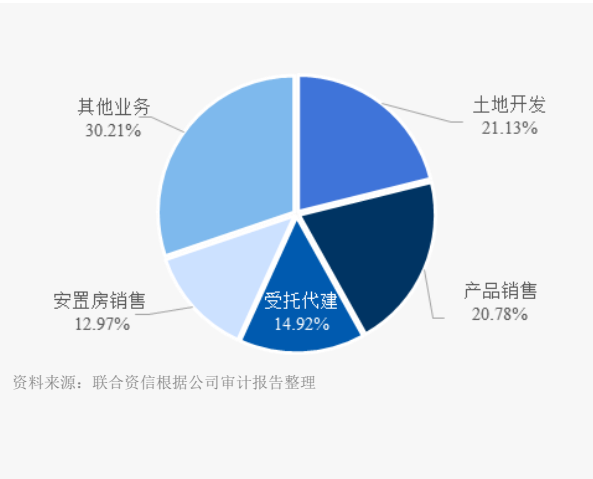
2023 年，公司营业总收入和营业成本同比均略有增长；营业利润率同比有所下降。非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益保持相对稳定，主要为政府补贴，公司利润实现对政府补助依赖性强。盈利指标表现方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降，公司整体盈利能力一般。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	31.86	32.06	3.43
营业成本	29.03	29.54	3.12
期间费用	9.72	10.06	2.46
其他收益	10.91	10.22	2.56
利润总额	1.90	1.91	0.12
营业利润率 (%)	6.37	5.77	3.41
总资本收益率 (%)	1.10	0.85	--
净资产收益率 (%)	0.61	0.50	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及提供资料整理

图表 22 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，受项目投入规模较大影响，公司经营活动和投资活动产生的现金流均呈净流出状态，资金主要来自外部融资、政府拨款，未来随着公司项目推进和债务的滚续，公司对外融资需求大。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	50.78	71.90	41.13
经营活动现金流出小计	101.93	122.67	52.46
经营活动现金流量净额	-51.15	-50.76	-11.33
投资活动现金流入小计	0.43	0.45	0.00
投资活动现金流出小计	45.33	68.84	22.65
投资活动现金流量净额	-44.90	-68.39	-22.65
筹资活动前现金流量净额	-96.05	-119.15	-33.98
筹资活动现金流入小计	209.53	293.38	106.95
筹资活动现金流出小计	126.37	151.36	27.22
筹资活动现金流量净额	83.15	142.02	79.73
现金收入比（%）	86.99	105.50	136.86

注：2024年1—3月，公司投资活动现金流入17086.16元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比大幅增长，主要为经营业务回款、财政补贴以及与关联方、政府相关部门的往来款等；2023 年公司销售商品、接受劳务收到的现金 33.82 亿元，同比大幅增长 22.03%。同期，公司现金收入比同比有所增长，整体收入实现质量较好。同期，受项目投入规模较大影响，公司经营活动现金流量净额继续为负。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出同比增长 51.85%，主要为固定资产投资和自营项目投入。同期，公司投资活动现金仍呈净流出状态，且规模不断扩大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负且资金缺口有所扩大。公司筹资活动现金流入主要为借款、专项拨款及发行债券取得的现金；筹资活动现金流出主要为公司还本付息支出的资金。同期，公司筹资活动现金流继续净流入。随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求大。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱；间接融资渠道通畅。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	646.84%	592.22%	667.07%
	速动比率	146.41%	138.63%	186.70%
	现金短期债务比（倍）	0.65	0.80	1.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.96	10.11	--
	全部债务/EBITDA（倍）	37.48	47.66	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	0.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理、2024年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2023 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年有所提升，现金类资产对短期债务的覆盖倍数提升至 1.43 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对全部债务本息保障程度较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度 532.95 亿元，尚可使用 166.49 亿元，公司间接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 13.98 亿元，担保比率为 4.09%。公司对外担保企业为区域内国有企业，经营情况良好。总体看，公司或有负债风险可控。

图表 25 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保起始日	担保终止日	担保余额
海盐县两新建设投资有限公司	2010/12/20	2025/12/19	60000.00
海盐县望海新农村建设开发有限公司	2014/12/05	2024/11/20	33614.00
海盐县新型城镇化建设投资有限公司	2016/03/18	2024/07/05	19500.00
海盐数智建设投资有限公司	2020/01/19	2025/01/17	10000.00
海盐县武原新农村建设投资有限公司	2020/01/19	2025/01/18	5470.00
海盐县澉浦镇澉南股份经济合作社	2020/01/19	2025/01/18	1300.00
海盐县澉浦镇永新股份经济合作社	2020/01/19	2025/01/18	1300.00
海盐县澉浦镇六忠股份经济合作社	2020/01/19	2025/01/18	1300.00
海盐县沈荡古镇开发有限公司	2020/01/19	2025/01/18	1200.00
海盐县百步基础设施建设有限公司	2020/01/19	2025/01/18	1000.00
海盐县澉浦镇六里股份经济合作社	2020/01/19	2025/01/18	970.00
海盐县澉浦镇澉浦股份经济合作社	2020/01/19	2025/01/18	770.00
海盐县澉浦镇南山股份经济合作社	2020/01/19	2025/01/18	770.00
海盐县澉浦镇紫金山股份经济合作社	2020/01/19	2025/01/18	680.00
海盐县澉浦镇镇中股份经济合作社	2020/11/19	2035/11/18	680.00
海盐县澉浦镇澉东股份经济合作社	2021/03/23	2030/12/30	670.00
海盐县澉浦镇茶院股份经济合作社	2022/03/10	2036/11/25	300.00
海盐县澉浦镇保山股份经济合作社	2021/02/01	2024/01/31	280.00
合计	--	--	139804.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 公司本部主要变化情况

公司本部营业总收入规模小，业务主要由子公司经营。公司本部债务负担重，存在较大的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 169.99 亿元，资产以其他应收款和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 32.49 亿元，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强；公司本部负债总额 137.49 亿元，以应付债券为主。同期末，公司本部全部债务 126.25 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.88%和 79.53%，整体债务负担重。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.04 亿元，利润总额为 0.02 亿元，投资收益为 0.17 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.15 倍，面临较大的短期偿付压力。

(六) ESG 方面

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

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

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。截至目前，联合资信未发现公司高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，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，持续在资金注入、资产划拨、股权划转、项目资金拨付及财政补贴等方面获得有力支持。

公司实际控制人为海盐县财政局。海盐县工业基础较好，2023 年，海盐县经济持续发展，一般公共预算收入中税收占比较高，财政自给能力较强，位列中国百强县第 65 位。截至 2023 年底，海盐县政府债务余额为 257.48 亿元，地方政府债务限额为 257.49 亿元。整体看，海盐县综合实力强。

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，在海盐县均具有突出的优势，区域专营优势明显。2023 年，公司在资金注入、资产划拨、股权划转、项目资金拨付及财政补贴等方面继续获得有力支持。2023 年，公司资本公积增加 18.59 亿元（详见图表 26）。

图表 26 • 公司资本公积增加明细（单位：万元）

时间	资本公积增加方式	具体内容	金额
2023 年	资金注入	财政拨款	172973.40
	资产划入	房产、汽车等	11254.37
	股权划转	浙江海盐农村商业银行股份有限公司和海盐县富村科技发展有限公司部分股权	1698.06
	小计		185925.84

注：上述资本公积明细不包括资本公积减少部分
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

项目资金拨付

截至 2024 年 3 月底，公司专项应付款为 90.17 亿元，主要系海盐县财政局向公司拨付项目资金。

财政补贴

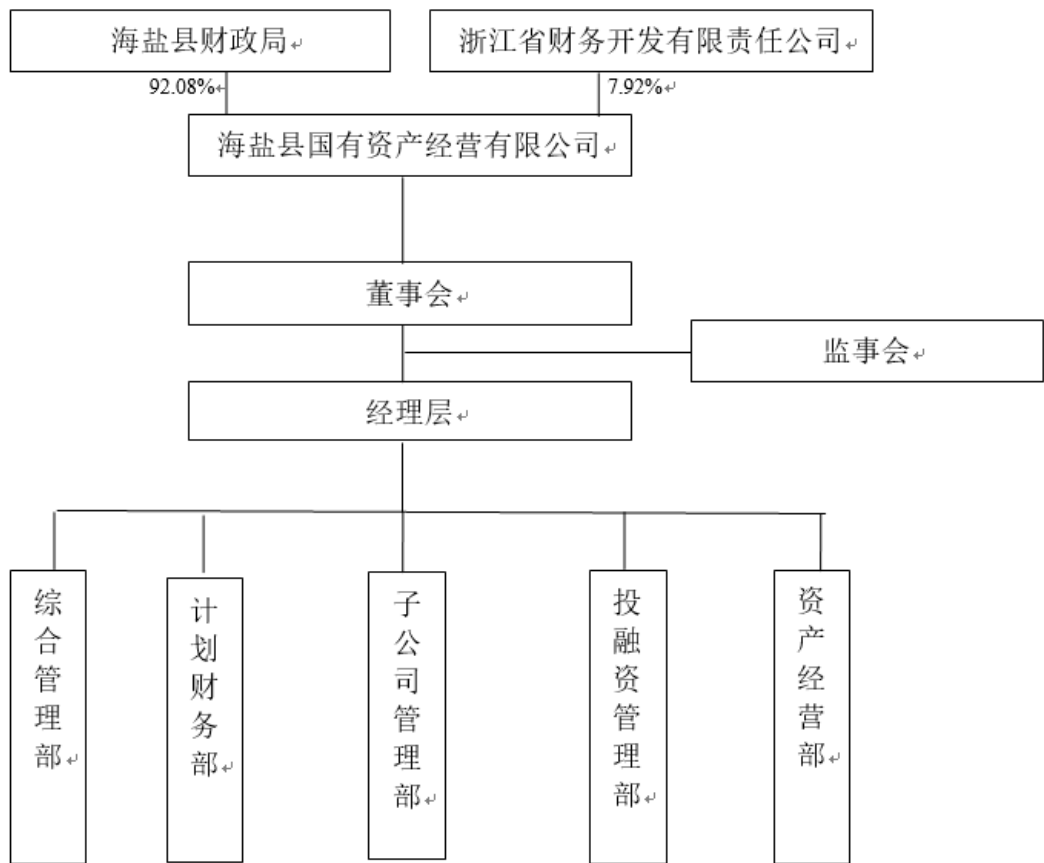
2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到海盐县财政局及经开区财政局拨付的财政补贴 10.22 亿元和 2.56 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

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

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	持股比例（%）		取得方式
	直接	间接	
海盐县城市投资集团有限公司	43.75	56.25	投资设立
海盐县南北湖旅游投资集团有限公司	70.00	30.00	投资设立
海盐杭州湾投资发展集团有限公司	70.00	30.00	投资设立
海盐县交通投资集团有限公司	100.00	--	投资设立
海盐县水务投资集团有限公司	100.00	--	投资设立
海盐海滨有限公司	100.00	--	投资设立
海盐县盐于建设开发有限公司	100.00	--	投资设立
海盐古韵江南城镇建设有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
海盐县通创投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
浙江百步经济开发区投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
海盐秦山核电产业共享开发有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
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
海盐县北部新城开发有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并
海盐县神舟开发投资有限公司	100.00	--	非同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.38	35.48	58.97	104.75
应收账款（亿元）	6.61	11.08	9.31	9.49
其他应收款（亿元）	66.76	87.47	91.50	92.26
存货（亿元）	401.47	493.38	557.34	568.72
长期股权投资（亿元）	2.36	2.38	10.99	11.65
固定资产（亿元）	49.64	23.77	29.57	27.87
在建工程（亿元）	60.77	84.94	115.23	124.18
资产总额（亿元）	736.67	864.26	1028.92	1055.24
实收资本（亿元）	6.82	6.82	6.82	6.82
少数股东权益（亿元）	0.75	0.86	2.93	2.96
所有者权益（亿元）	301.19	328.94	351.67	341.95
短期债务（亿元）	27.61	54.36	73.66	73.17
长期债务（亿元）	289.48	318.98	408.03	458.73
全部债务（亿元）	317.09	373.34	481.69	531.91
营业总收入（亿元）	27.79	31.86	32.06	3.43
营业成本（亿元）	24.03	29.03	29.54	3.12
其他收益（亿元）	5.30	10.91	10.22	2.56
利润总额（亿元）	2.55	1.90	1.91	0.12
EBITDA（亿元）	8.29	9.96	10.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.13	27.72	33.82	4.70
经营活动现金流入小计（亿元）	82.79	50.78	71.90	41.13
经营活动现金流量净额（亿元）	-27.90	-51.15	-50.76	-11.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.61	-44.90	-68.39	-22.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	53.99	83.15	142.02	79.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.90	3.57	3.12	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	94.03	86.99	105.50	136.86
营业利润率（%）	11.76	6.37	5.77	3.41
总资本收益率（%）	0.91	1.10	0.85	--
净资产收益率（%）	0.59	0.61	0.50	--
长期债务资本化比率（%）	49.01	49.23	53.71	57.29
全部债务资本化比率（%）	51.29	53.16	57.80	60.87
资产负债率（%）	59.11	61.94	65.82	67.59
流动比率（%）	675.60	646.84	592.22	667.07
速动比率（%）	165.90	146.41	138.63	186.70
经营现金流动负债比（%）	-35.42	-51.88	-41.31	--
现金短期债务比（倍）	1.75	0.65	0.80	1.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.60	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.24	37.48	47.66	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司合并口径已将其他流动负债和长期应付款中付息项分别调整至短期债务和长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.17	1.33	1.82	7.75
应收账款（亿元）	0.00	0.39	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	127.14	120.11	128.48	130.19
存货（亿元）	0.00	0.03	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	32.73	36.96	38.26	38.78
固定资产（亿元）	0.35	0.27	0.25	0.25
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.06	0.07
资产总额（亿元）	163.17	165.33	169.99	178.16
实收资本（亿元）	6.82	6.82	6.82	6.82
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	28.37	31.99	32.49	32.30
短期债务（亿元）	5.90	27.55	14.53	16.74
长期债务（亿元）	119.61	102.47	111.72	116.72
全部债务（亿元）	125.51	130.02	126.25	133.46
营业总收入（亿元）	0.00	0.36	0.04	0.07
营业成本（亿元）	0.00	0.29	0.03	0.06
其他收益（亿元）	0.00	1.35	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.39	1.37	0.02	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.01	5.65	1.00
经营活动现金流入小计（亿元）	4.09	16.96	21.65	9.93
经营活动现金流量净额（亿元）	-32.56	5.73	5.28	-0.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.44	0.00	-2.23	-0.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	29.39	-6.57	-2.56	6.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	1.82	0.22	--
存货周转次数（次）	*	20.16	2.03	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	105.00	2.52	12924.71	1388.78
营业利润率（%）	24.22	17.19	20.58	9.13
总资本收益率（%）	1.13	2.11	0.19	--
净资产收益率（%）	1.36	4.29	-0.05	--
长期债务资本化比率（%）	80.83	76.21	77.47	78.33
全部债务资本化比率（%）	81.56	80.26	79.53	80.52
资产负债率（%）	82.61	80.65	80.88	81.87
流动比率（%）	857.83	396.66	509.33	476.35
速动比率（%）	857.83	396.57	509.33	476.35
经营现金流动负债比（%）	-215.91	18.65	20.62	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.05	0.13	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 公司本部口径将其他流动负债和长期应付款中付息项分别调整至短期债务和长期债务核算；3. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；4. “/”表示数据未获取，“*”表示数据无意义，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持