

海盐县国有资产经营有限公司

2026 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〔2026〕4035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“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:

二〇二六年六月二十六日

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。

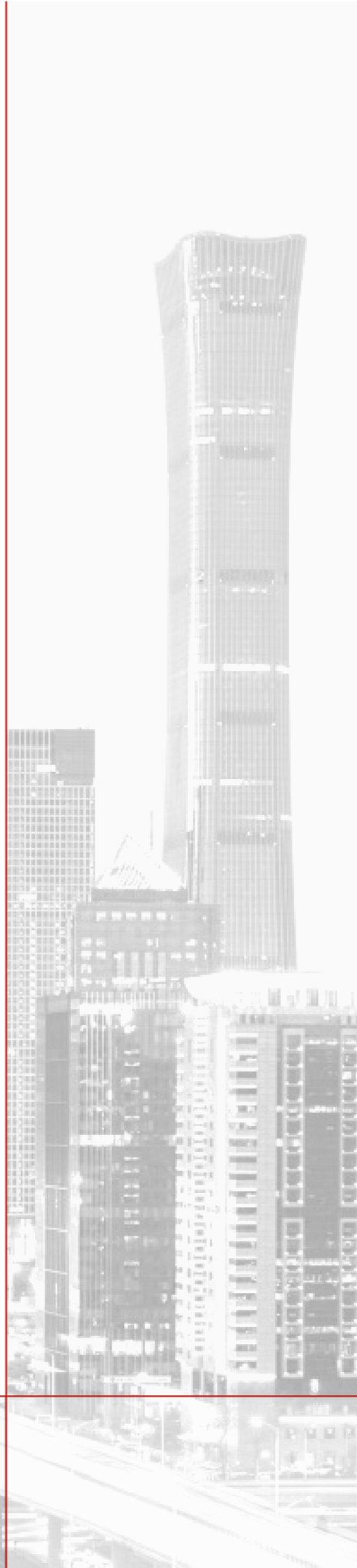
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 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	2026/06/26
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”）仍为海盐县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、供水及污水处理等业务，在海盐县具有突出的专营优势，业务持续性很强。经营方面，公司在手已开发未出让土地规模大，但海盐县土地市场行情低迷，土地出让情况具有一定不确定性；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滞后，在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大；公司自来水生产仍具有区域专营优势，后续污水处理收入或将明显下降。财务方面，公司资产规模持续增长，整体资产质量一般，盈利能力较弱，利润总额对财政补贴依赖很大；有息债务持续增长，以长期债务为主，债务负担较重；公司长期偿债能力指标表现较弱，考虑到融资渠道畅通，公司实际短期偿债压力不大。

个体调整：无。

外部支持：近年来，海盐县经济稳步发展，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强，海盐县政府综合实力和支撑能力很强。公司作为海盐县重要的基础设施建设及国有资产运营主体，经营地位很重要，可替代性较弱，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。

评级展望

公司后续仍将在海盐县城市发展中发挥重要作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

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，财税收入质量较高。2025 年，海盐县实现生产总值 751.50 亿元，同比增长 5.1%；一般公共预算收入 81.58 亿元。
- **具有突出的区域专营优势。**公司是海盐县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、供水及污水处理等业务，具有突出的区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**公司及子公司在资金注入、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。

关注

- **未来存在较大的资金支出压力。**截至 2025 年底，公司主要在开发土地、在建及拟建的安置房项目、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、政府结算进度影响大，资金回笼周期较长。
- **公司债务规模快速增长，债务负担较重。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增长至 765.45 亿元，全部债务资本化比率 65.28%，债务负担有所加重。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
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	
模型级别			AA ⁺	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

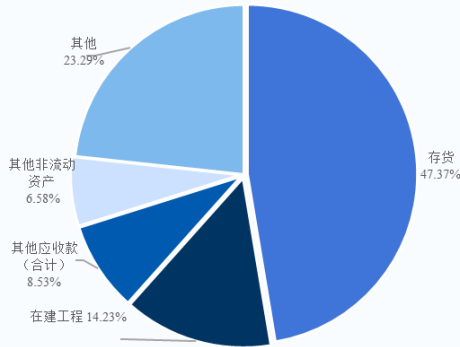
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	59.00	51.43	50.04	97.27
资产总额（亿元）	1028.92	1132.17	1286.57	1356.09
所有者权益（亿元）	351.67	355.96	408.29	407.15
短期债务（亿元）	73.66	89.95	118.07	131.93
长期债务（亿元）	408.03	515.38	576.07	633.52
全部债务（亿元）	481.69	605.33	694.14	765.45
营业总收入（亿元）	32.06	30.96	33.39	4.94
利润总额（亿元）	1.91	1.37	1.47	-0.02
EBITDA（亿元）	10.11	9.68	11.52	--
经营性净现金流（亿元）	-50.76	-47.10	-32.35	-21.27
净资产收益率（%）	0.50	0.36	0.27	--
资产负债率（%）	65.82	68.56	68.27	69.98
全部债务资本化比率（%）	57.80	62.97	62.96	65.28
现金短期债务比（倍）	0.80	0.57	0.42	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.47	0.44	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	169.99	168.68	174.32	190.09
所有者权益（亿元）	32.49	26.84	26.84	26.61
全部债务（亿元）	126.25	134.41	138.20	147.92
营业总收入（亿元）	0.04	0.19	0.08	0.02
利润总额（亿元）	0.02	-0.09	0.16	-0.24
资产负债率（%）	80.88	84.09	84.60	86.00
全部债务资本化比率（%）	79.53	83.35	83.74	84.75
现金短期债务比（倍）	0.13	0.06	0.20	0.34

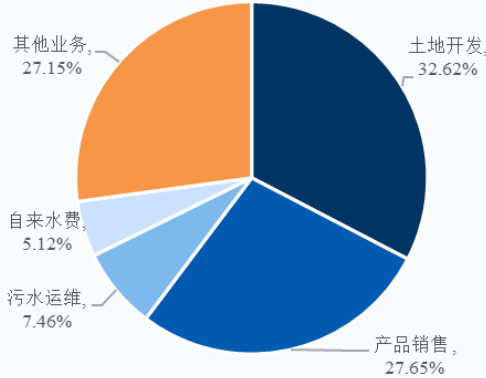
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款中付息项分别调整至短期债务和长期债务核算；3. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，公司 2026 年一季度财务数据未经审计；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

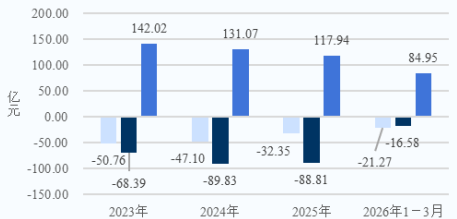
2025 年底公司资产构成



2025 年公司收入构成

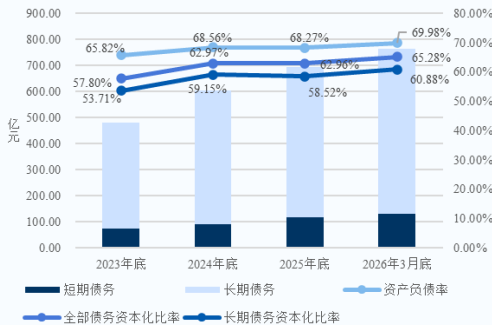


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

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）	到期日	特殊条款
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；上述到期日为不行权日

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 21 海盐债 01/21 盐资 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/26	王文燕 王震雷	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
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

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：王文燕 wangwy@lhratings.com

项目组成员：严鸣明 yanmm@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。2024年12月，海盐县财政局将持有的公司92.08%股权无偿划转至海盐县盐业资本控股有限公司（以下简称“海盐盐业”）。截至2026年3月底，公司注册资本及实收资本均为6.82亿元，公司控股股东为海盐盐业，实际控制人为海盐县财政局。

公司是海盐县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、供水及污水处理等业务，在海盐县具有突出的专营优势。截至2025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、子公司管理部等职能部门。

截至2025年底，公司资产总额1286.57亿元，所有者权益408.29亿元（含少数股东权益5.57亿元）；2025年，公司实现营业总收入33.39亿元，利润总额1.47亿元。截至2026年3月底，公司资产总额1356.09亿元，所有者权益407.15亿元（含少数股东权益5.80亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入4.94亿元，利润总额-0.02亿元。

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：宋丽卿。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2026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，跟踪期内存续债券均已正常付息。

图表 1 • 截至 2026 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
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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六

张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 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，构建了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，形成了具有独特优势的产业链集群。近年来，海盐县区域经济稳步发展，经济及财政实力较强；一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强；受土地市场低迷影响，政府性基金收入持续下降。

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；海盐县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，截至 2025 年底，海盐县拥有等级公路 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铁路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 2025 年底，海盐县户籍人口为 38.34 万人。

图表 2 • 海盐县主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
GDP（亿元）	704.63	727.57	751.50	184.01
GDP 增速（%）	6.0	4.5	5.1	7.5
固定资产投资增速（%）	10.6	0.3	-12.3	/
三产结构	2.9:58.7:38.4	3.0:54.5:42.5	2.9:54.7:42.4	1.7:55.7:42.6
人均 GDP（万元）	17.42	18.90	19.59	/

注：1. 上表中人均 GDP 按户籍人口计算；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

十四五期间，海盐县以高端紧固件、高端装备制造、智能集成家居、核电关联及核技术应用、新型显示及电子信息、新能源新材料等六大产业链为重点，加快提升生产性服务业。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，大力发展核电关联及核技术应用产业，已形成了具有独特优势的产业链集群。同时，海盐县锚定同位素未来产业，明确“核素生产—核药研制—核医疗配套服务”发展路径，力争到 2030 年培育总规模超 300 亿元的产业集群。截至 2025 年底，海盐核技术应用（同位素）产业园已入驻企业包括中核秦山同位素有限公司、诺华医药科技(浙江)有限公司和浙江亿祈健康科技有限公司，总投资超 100 亿元。未来，随着产业园入驻企业的生产运营，有助于提升海盐县的产业竞争力，促进整体经济的发展。

根据海盐县国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，海盐县地区生产总值持续增长，增速波动下降。2025 年，海盐县 GDP 在嘉兴市下辖 7 个区县中排第 7 名。同期，海盐县规模以上工业增加值同比增长 8.1%，实现总产值同比增长 4.1%，其中县内工业总产值同比增长 5.0%。固定资产投资方面，2023—2025 年，随着房地产开发投资大幅下降，海盐县固定资产投资增速持续下降，其中 2025 年，制造业投资同比增长 3.9%，房地产开发投资同比下降 28.8%。

图表 3 • 海盐县主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	65.54	63.72	81.58	25.34
一般公共预算收入增速（%）	5.1	-2.8	28.0	1.2
税收收入（亿元）	55.08	54.65	63.52	22.35
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	84.04	85.77	77.86	88.20
一般公共预算支出（亿元）	78.16	99.09	83.49	24.24
财政自给率（%）	83.85	64.31	97.72	104.54
政府性基金收入（亿元）	48.56	39.99	21.64	1.98
地方政府债务余额（亿元）	257.48	305.07	337.55	/

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—2025 年，海盐县一般公共预算收入波动增长，2025 年海盐县一般公共预算收入在嘉兴市下辖 7 个区县中排第 5 名。2023—2025 年，海盐县税收收入波动增长，占一般公共预算收入比重波动下降，财税收入实现质量较好。2025 年，海盐县税收收入同比增长 16.2%，其中受三家核电企业所得税增收影响，企业所得税同比增长 68.8%。2023—2025 年，海盐县一般公共预算支出波动增长，财政自给能力较强。2023—2025 年，受土地市场行情低迷影响，海盐县政府性基金收入持续下降。截至 2025 年底，海盐县政府债务余额 337.55 亿元，其中专项债务余额 278.95 亿元，一般债务余额 58.60 亿元，海盐县政府债务增长较快。

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、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项目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，截至 2026 年 4 月 28 日，公司本部无未结清的关注类贷款和不良贷款；公司本部已结清的信贷中存在 7 笔关注类贷款，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。

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 2026 年 6 月 25 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，公司取消监事会和监事，在董事会中设置审计委员会，并更新了公司章程；公司内部管理制度未发生重大变化；公司董事和高管均未发生变动。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比增长 7.87%，主要系产品销售、安装及出租收入增长所致。公司拓展产品销售业务，产品销售收入同比增长 23.72%；污水运维业务收入同比大幅增长，主要系临时协助处理其他污水厂的污水，业务范围扩大所致。公司拓展安装业务范围，安装业务收入同比增长 152.08%至 1.21 亿元；随着出租面积增加，公司出租业务收入同比增长 30.24%。土地开发、产品销售、供水及污水处理业务为公司营业总收入的主要来源，出租、物业、安装等其他业务为公司收入提供一定补充。毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率较上年有所提升，主要系公司控制供水及污水处理业务成本、毛利率较高的工业污水收入增长以及获得的水务业务补助增加所致。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.94 亿元，相当于 2025 年全年收入的 14.80%；综合毛利率较 2025 年全年下降 7.99 个百分点。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发	6.77	21.13	20.00	11.55	37.31	17.39	10.89	32.62	15.30	--	--	--
安置房销售	4.16	12.97	-27.85	1.83	5.91	-26.63	0.43	1.28	-106.88	0.04	0.80	-81.47
产品销售	6.66	20.78	9.72	7.46	24.10	13.58	9.23	27.65	9.15	2.15	43.53	2.25
受托代建	4.78	14.92	3.31	1.36	4.38	5.50	--	--	--	0.01	0.15	100.00
污水运维	0.59	1.84	-76.23	1.72	5.57	16.55	2.49	7.46	37.74	0.26	5.18	-18.84
自来水费	1.12	3.51	-21.11	1.46	4.71	-9.17	1.71	5.12	9.69	0.26	5.35	25.44
旅游景点	0.65	2.04	-57.63	0.61	1.98	-57.05	0.65	1.94	-58.54	0.41	8.32	-20.08
公交运输	0.10	0.32	-677.86	0.09	0.28	-677.62	0.11	0.33	-519.94	0.03	0.61	-517.43
检测	1.39	4.33	64.02	--	--	--	--	--	--	--	--	--
保安服务	0.87	2.70	12.33	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	4.96	15.48	46.11	4.88	15.76	43.36	7.88	23.61	49.47	1.78	36.06	39.57
合计	32.06	100.00	7.86	30.96	100.00	12.73	33.39	100.00	18.32	4.94	100.00	10.33

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括安装、物业和出租等业务
资料来源：联合资信根据公司审计报告、公司提供资料整理

(1) 土地开发业务

2025年，公司结算的土地开发收入同比小幅下降，业务回款滞后。公司在手已开发未出让土地规模大，但在房地产行业深度调整背景下，未来公司土地出让情况具有一定不确定性；在开发土地未来投资规模较大。

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。

受海盐县政府委托，海盐城投对海盐中心城区规划控制范围内土地进行整理。收入确认方面，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，具体以当年度土地出让收入成本结算单为准。

南北湖旅投下属子公司海盐县澉浦古镇开发有限公司（以下简称“古镇开发公司”）与海盐县澉浦新农村建设有限公司（以下简称“新农村建设公司”）和海盐县澉浦新市镇建设投资有限公司（以下简称“新市镇建设公司”）签订《南北湖风景区合作开发土地项目委托代建协议》，合作进行南北湖风景区约 24465 亩（澉浦大道以南、护城河以西、田园西路以东、澉六河以北及凤凰山南侧区块）土地资源的一级开发。因新农村建设公司和新市镇建设公司均被海盐县澉浦旅游文化发展有限公司（以下简称“澉浦旅发”）吸收合并，新农村建设公司和新市镇建设公司将其责任、义务及服务内容全部转至澉浦旅发。2022 年，由于澉浦旅发被无偿划转至南北湖旅投，古镇开发公司与海盐县澉浦工业发展有限公司（以下简称“澉浦工业”）签订《关于合作开发土地协议之补充协议》，澉浦旅发将其责任、义务及服务内容全部转至澉浦工业。南北湖旅投土地开发业务项目业主为澉浦工业，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。收入确认方面，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一定比例确认收入。

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，负责海盐经开区和西塘桥街道的土地开发业务，开发的土地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”。

2025 年，公司出让的土地面积同比小幅增长，结算的土地开发收入同比小幅下降；受出让土地的用途和位置影响，土地出让金有所增长。2025 年，公司未收到土地开发回款。2026 年 1—3 月，公司未实现土地出让收入，收到土地开发回款 8.86 亿元。

图表 5 • 公司土地开发业务收入确认情况（单位：亩、亿元）

年份	土地面积	土地出让金额	确认收入
2023 年	197.31	12.14	6.77
2024 年	359.78	10.43	11.55
2025 年	368.45	12.53	10.89

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司已开发尚未出让土地规模较大，存货中土地开发成本和土地平整成本合计为 466.81 亿元。公司已开发未出让土地（报规口径）合计约 5946.92 亩，包括城区约 2733 亩，主要为商住用地；海盐经开区 2602.33 亩，其中工业用地 794.95 亩，商住用地 305.60 亩，其他用地 1501.78 亩；南北湖风景区 611.59 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 122.71 亿元，累计投资 108.45 亿元，未来尚需投资 14.26 亿元；公司无拟开发土地。整体看，公司在整理土地项目尚需投资金额较大。

（2）安置房销售业务

公司已完工安置房大部分销售完毕，2025 年，安置房销售业务亏损扩大，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。

公司保障性住房建设业务主要由海盐城投、杭州湾投发和南北湖旅投等子公司负责运营，业务主要分布于海盐县主城区和海盐经开区。公司安置房开发安置部分的销售对象以安置居民为主，其销售模式分为实物安置、货币安置与实物安置结合以及市场价销售三种方式，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。公司保障房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）。2025 年，公司收到海盐县政府专项补贴 3.33 亿元。

截至 2025 年底，公司累计建设完成的主要安置房项目 61 个，建筑面积 647.11 万平方米，可销售面积 493.19 万平方米，剩余可销售面积 62.18 万平方米，总投资 182.92 亿元，累计确认收入 77.84 亿元。同期末，公司主要在建安置房项目总投资 48.27 亿元，已投资 31.83 亿元，尚需投资规模较大；公司无拟建安置房项目。

图表 6 • 截至 2025 年底公司主要在建安置房项目（单位：万平方米、亿元）

项目	规划建筑面积	总投资额	已投资额	尚需投资
联翔路东侧、布港路南侧安置房	16.31	7.42	6.68	0.74
秦山新市镇公寓房五期	14.00	5.60	4.19	1.41
秦和佳苑二期	4.14	1.60	1.28	0.32
海城未来社区 2、3 号地块安置房	21.69	13.21	9.44	3.77
澈浦镇产业配套公寓房工程	3.00	2.26	0.43	1.83
通元镇武通花苑安置小区工程（二期）	2.11	1.01	0.55	0.46
通元镇嘉兰蝶苑安置小区工程	6.54	5.48	1.73	3.75
北荡四期公寓房	15.19	6.22	4.45	1.77
凤南景苑安置房	9.13	5.47	3.07	2.40
合计	92.11	48.27	31.83	16.44

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）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，业务回款情况较滞后，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。资金平衡方面，海盐城投与土地开发相关的基础设施资金来源主要为政府拨款、自有资金和外部融资，杭州湾投发的基础设施项目主要由经开区政府拨款解决、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”；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”。

2025 年，公司未确认受托代建收入。截至 2025 年底，公司主要已完工基础设施建设项目尚未回款 3.26 亿元；公司主要在建基础设施建设项目包括 S207 秀洲至仙居公路海盐通元至澉浦段新建工程（疏港公路）、杭浦高速公路海盐联络线（一期）、海盐县综合客运枢纽及配套项目--杭浦高速公路南北湖互通改建工程（迎宾大道）等项目，主要在建项目的总投资额 371.22 亿元，累计已投资 183.59 亿元，未来尚需投资 187.63 亿元，累计收到回款 89.78 亿元；公司拟建基础设施项目 4 个，计划总投资 18.63 亿元。整体看，公司基础设施建设项目投资规模较大，业务回款情况较滞后，公司未来存在较大资本支出压力。

（4）供水及污水处理

2025 年，公司供水及污水运维收入均有所增长，毛利率均明显提升。2025 年底，公司将所持天仙河自来水、城乡污水两家全资公司股权无偿划转至海盐县财政局，此次划转对供水收入影响较小，对污水运维收入造成较大影响；自来水生产仍具有区域专营优势。

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，自来水生产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、千亩荡应急水源地和千岛湖水源，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市联合污水处理有限责任公司（以下简称“嘉兴联合污水公司”）进行处理。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公司，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 7·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资料整理

2025 年，公司自来水供水业务和污水运维收入同比均有所增长，毛利率均明显提升，主要系根据政府文件，公司将自来水补贴和污水处理费补贴确认为收入，公司增加毛利率较高的工业污水收入，同时公司控制相关业务成本等综合因素所致。2025 年底，公司将所持海盐县天仙河自来水经营有限公司（以下简称“天仙河公司”）100%股权、海盐县城乡污水处理有限公司（以下简称“城乡污水公司”）100%股权无偿划转至海盐县财政局。其中，天仙河公司主营自来水销售及配套部分安装业务，自身无供

水能力，营业收入主要来源于集团内部往来；城乡污水公司承担辖区内部分生活污水与工业废水处置工作，2025 年污水处理业务收入约 1.37 亿元。上述两家企业股权无偿划出后，对公司自来水供水业务收入影响有限，但将对污水运维板块收入产生较大影响。

图表 8 • 公司水务经营情况

业务类型	2023 年	2024 年	2025 年
供水能力（万吨/日）	21.00	27.00	27.00
自来水销量（万吨）	4269.95	4392.12	4566.53
供水业务毛利率（%）	-21.11	-9.17	9.69
污水处理毛利率（%）	-76.23	16.55	37.74

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司供水管网铺设总长度约 6200 公里，供水服务面积 534.73 余平方公里。同期末，全县累计铺设完成一、二级污水管线 500 余公里，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、盐于公路改建工程—污水管道迁建工程等，项目投入体现在“在建工程”中。截至 2025 年底，公司水务板块在建工程总投资 8.44 亿元，尚需投资 2.50 亿元。

图表 9 • 截至 2025 年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	59136.40	24541.60
盐于公路改建工程—污水管道迁建工程	719.96	227.19	492.77
合计	84397.96	59363.59	25034.37

注：项目开展过程中因建设计划变动可能导致总投资额产生变更

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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 2025 年底，公司主要在建自营项目计划总投资规模 22.77 亿元，尚需投资 6.43 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 10 • 截至 2025 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	总投资额	已投资额	尚需投资
秦山同位素研究中心	自筹和银行融资	4.20	2.67	1.53
秦山同创产业园标准厂房一期建设项目	自筹和银行融资	1.09	0.99	0.11
海盐县百步镇星创湾二期建设项目	自筹和银行融资	1.30	0.16	1.14
南北湖未来城先行区（科创园）配套建设产业用房一期工程	自筹和银行融资	6.35	3.90	2.45
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	自筹和融资	9.83	8.63	1.20
合计	--	22.77	16.34	6.43

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

（6）其他业务

公司其他业务包括产品销售、旅游、公交运输、房屋出租等，除产品销售外其他业务收入规模均较小；公司旅游及公交运输持续亏损。2025 年，公司出租收入同比大幅增长，出租业务毛利率仍维持在很高水平。

公司产品销售业务板块经营主体为子公司海盐县粮食收储有限责任公司和海盐智汇湾园区开发有限公司等。2025 年，公司继续拓展钢材贸易业务，公司产品销售收入同比增长 23.72%至 9.23 亿元。同期，公司产品销售业务中工程材料及光伏组件销售占 38.31%、混凝土和水泥销售占 10.93%，钢材销售占 27.60%，剩余销售主要为毛利率较高的苗木和供暖费销售等。2025 年，受低毛利率的钢材销售占比提升影响，公司产品销售业务整体毛利率同比下降 4.42 个百分点。

2025 年，随着公司部分自营项目完工投入使用，租赁面积增加，公司出租收入同比增长 30.24%至 2.43 亿元，毛利率小幅下降至 84.96%，但仍维持在很高水平。

2 未来发展

未来，公司将继续专注于主营业务的经营和相关项目建设，公司将继续专注区域内的土地整理，土地整理方面将重点开发山水六旗周边滨海新城的土地整理，并持续推进建设安置房业务。公司水务业务已经进入稳定收益期，未来公司将对原有老旧管网进行提升改造，供水管网建设投资将继续加大。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2025 年，公司通过无偿划转新增 1 家子公司，通过新设新增 8 家子公司；公司将天仙河公司¹100%股权、城乡污水公司²100%股权无偿转让至海盐县财政局，划转时间为 2025 年 12 月 31 日；公司通过注销减少 2 家子公司，通过吸收合并减少 1 家子公司。2025 年，公司合并范围变化对公司财务数据可比性存在一定影响。2026 年 1—3 月，公司合并范围变化不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

2025 年底，公司资产规模有所增长，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、政府结算进度影响大；公司整体资产质量一般。2025 年，公司营业总收入同比小幅增长，期间费用对利润侵蚀明显；利润总额对财政补贴依赖很大，公司整体盈利能力较弱。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	727.69	70.72	770.19	68.03	818.39	63.61	872.16	64.31
货币资金	58.91	5.72	51.43	4.54	49.84	3.87	97.26	7.17
应收账款	9.31	0.90	23.49	2.07	33.88	2.63	25.96	1.91
其他应收款（合计）	91.50	8.89	96.44	8.52	109.77	8.53	107.72	7.94
存货	557.34	54.17	588.80	52.01	609.50	47.37	623.99	46.01
非流动资产	301.24	29.28	361.97	31.97	468.18	36.39	483.93	35.69
投资性房地产	89.05	8.66	72.82	6.43	76.60	5.95	76.71	5.66
无形资产	12.39	1.20	14.60	1.29	41.10	3.19	40.75	3.01
固定资产（合计）	29.57	2.87	27.70	2.45	31.90	2.48	32.05	2.36
在建工程（合计）	115.23	11.20	161.45	14.26	183.09	14.23	199.33	14.70
其他非流动资产	17.56	1.71	41.04	3.63	84.63	6.58	84.25	6.21
资产总额	1028.92	100.00	1132.17	100.00	1286.57	100.00	1356.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度整理

2025 年底，随着公司各类项目的继续投入，公司资产规模较上年底增长 13.64%，资产结构仍以流动资产为主。同期末，公司货币资金主要为银行存款（49.51 亿元）；其中受限货币资金 0.33 亿元，受限规模很小。公司应收账款较上年底大幅增长，主要系应收土地款大幅增长至 19.66 亿元；应收账款账龄集中在 1 年以内（占 46.61%）和 1 至 2 年（占 40.53%），整体账龄较短，累计计提坏账准备 0.29 亿元。公司其他应收款主要为往来款，前五名的账面余额合计占 46.93%，集中度一般；应收对象主要为当地国有

¹ 截至 2025 年底，天仙河公司资产总额为 21.41 亿元，净资产为 9.96 亿元。2025 年，天仙河公司营业收入为 5.20 亿元，净利润为-0.14 亿元。

² 截至 2025 年底，城乡污水公司资产总额为 3.02 亿元，净资产为 1.90 亿元。2025 年，城乡污水公司营业收入为 1.53 亿元，净利润为 0.54 亿元。

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 1.77 亿元；账龄 2 至 3 年的占 13.29%，3 年以上的占 24.67%，整体账龄偏长。公司存货主要由合同履约成本（占 86.18%，主要包括基础设施项目成本 58.21 亿元、土地开发成本和土地平整成本 466.81 亿元）和开发产品（占 8.85%，主要系完工安置房成本和储备用地）构成；公司存货未计提跌价准备。公司投资性房地产较上年底小幅增长，主要为用于出租的房屋、标准厂房等，均采用公允价值计量。随着在建工程转固，公司固定资产较上年底小幅增长，其中受天仙河公司和城乡污水公司无偿划出影响，公司固定资产减少 10.09 亿元；公司固定资产主要为房屋及建筑物 17.34 亿元和专用设备 11.83 亿元。公司在建工程主要为杭浦高速海盐联络线（一期）工程、古韵江南基础设施项目、新综合客运中心至杭浦高速南北湖互通连接线项目等项目投入。公司无形资产较上年底大幅增长，主要系公司下属子公司海盐鸿博资产经营有限公司通过招拍挂取得矿坑特许经营权（26.10 亿元）所致，该特许经营权目前暂未产生收益。公司其他非流动资产大幅增长，主要系交投公司部分已完工项目由“存货”科目重分类至“其他非流动资产”科目。

图表 12 • 公司 2025 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（%）
海盐县澈浦工业发展有限公司	往来款	13.51	12.12
海盐县望海新农村建设开发有限公司	往来款	11.66	10.46
海盐县杭州湾新市镇建设有限公司	往来款	9.21	8.26
海盐县水利建设投资有限公司	往来款	8.99	8.07
海盐杭州湾创业投资有限公司	往来款	8.96	8.04
合计	--	52.33	46.93

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长；随着融资规模扩大，公司货币资金大幅增长；随着项目的持续投入，在建工程有所增长。

截至 2025 年底，公司受限资产 57.77 亿元，占资产总额的 4.49%，公司资产受限比例低。

图表 13 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	0.33	保证金受限
固定资产	3.54	银行贷款抵押受限
在建工程	5.24	银行贷款抵押受限
无形资产	3.08	银行贷款抵押
投资性房地产	45.56	银行贷款抵押受限
合计	57.77	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

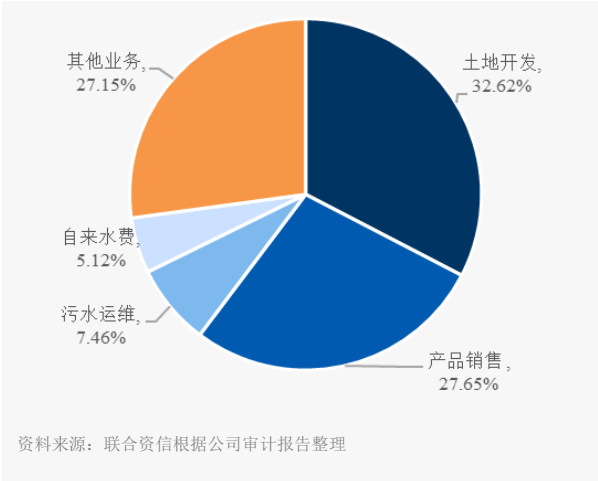
盈利能力方面，2025 年，公司营业总收入同比小幅增长，营业利润率同比增加 5.11 个百分点。期间费用率同比增加 3.44 个百分点至 33.53%，期间费用对利润侵蚀明显。非经营性损益方面，2025 年，公司其他收益保持稳定，主要为政府补助，公司利润对政府补助的依赖性很强。同期，公司总资产收益率和净资产收益率同比小幅下降，公司整体盈利能力较弱。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 21.03%至 4.94 亿元，利润总额为-0.02 亿元。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	32.06	30.96	33.39	4.94
营业成本	29.54	27.02	27.28	4.43
期间费用	10.06	9.31	11.20	3.09
其他收益	10.22	7.28	7.47	3.54
利润总额	1.91	1.37	1.47	-0.02
营业利润率（%）	5.77	10.65	15.76	2.24
总资本收益率（%）	0.85	0.71	0.68	--
净资产收益率（%）	0.50	0.36	0.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季报及提供资料整理

图表 15 • 2025 年公司营业总收入构成



（2）现金流

2025 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。

2025 年，公司经营活动现金流入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；同期，受土地整理、基础设施建设、安置房项目建设投资支出规模较大影响，公司经营活动现金持续净流出。由于土地开发业务回款滞后，公司现金收入比较低，整体收入实现质量有待提升。同期，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为固定资产投资、自营项目投入和资产购置等。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持续大幅净流入。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。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流和投资活动现金均维持净流出，筹资活动现金仍净流入。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	71.90	52.41	73.59	45.80
经营活动现金流出小计	122.67	99.51	105.94	67.08
经营活动现金流量净额	-50.76	-47.10	-32.35	-21.27
投资活动现金流入小计	0.45	1.40	0.23	0.00
投资活动现金流出小计	68.84	91.22	89.05	16.58
投资活动现金流量净额	-68.39	-89.83	-88.81	-16.58
筹资活动前现金流量净额	-119.15	-136.93	-121.16	-37.86
筹资活动现金流入小计	293.38	290.28	291.12	118.43
筹资活动现金流出小计	151.36	159.21	173.19	33.48
筹资活动现金流量净额	142.02	131.07	117.94	84.95
现金收入比（%）	105.50	60.00	77.82	97.96

注：2026年1—3月，公司投资活动现金流入为2.32万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

（3）资本结构和偿债能力

2025 年底，在部分资产划出和公司收到政府资金注入的综合影响下，公司所有者权益较上年底有所增长，权益结构稳定性强。受项目持续投入、对外融资增加影响，公司有息债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，银行借款和债券融资占比较高，债务负担较重，公司集中兑付压力不大。公司长期偿债能力指标表现较弱，考虑到公司融资渠道畅通，公司实际短期偿债压力不大。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长。2025 年，公司收到 61.61 亿元财政拨款、无偿划拨资产 0.33 亿元以及嘉兴望森股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“望森合伙企业”）的 60%股权（价值 0.60 亿元），同时受天仙河公司和城乡污水

公司无偿划出影响（减少资本公积 12.36 亿元），公司资本公积较上年底增加 50.67 亿元。公司资本公积占比较高，权益结构稳定性强。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构变化不大。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	6.82	1.94	6.82	1.92	6.82	1.67	6.82	1.68
资本公积	302.33	85.97	301.51	84.70	352.19	86.26	350.80	86.16
未分配利润	30.98	8.81	32.47	9.12	33.00	8.08	33.02	8.11
所有者权益合计	351.67	100.00	355.96	100.00	408.29	100.00	407.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季报整理

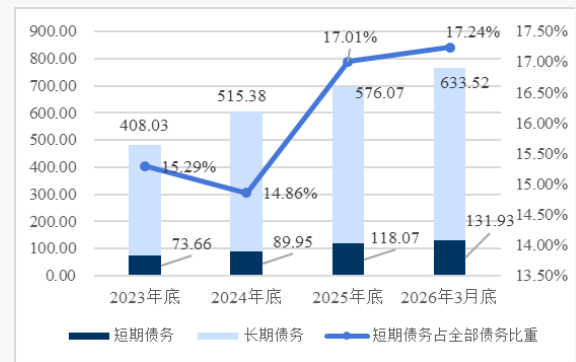
跟踪期内，受项目持续投入、对外融资增加影响，公司负债规模持续增长，仍以非流动负债为主。同期末，公司经营性负债主要体现为应付货款、工程款等形成的应付账款和应付其他国有企业往来款。本报告将其他流动负债中的付息部分纳入短期债务核算，将长期应付款的付息部分纳入长期债务核算。为满足项目建设资金需求，公司有息债务持续增长。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 14.67%，以长期债务为主（占 82.99%）；全部债务中银行借款和债券融资占比较高，另有少量的信托、融资租赁和银行票据等；银行借款期限主要合作银行为中国工商银行股份有限公司、中国农业发展银行、宁波银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司等；债券融资期限主要为 5~10 年，利率主要分布在 1.92%~4.39%，以私募公司债券和中期票据为主。从债务指标来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均变化不大，公司债务负担较重。从债务期限分布看，公司集中兑付压力不大。

图表 18 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	122.87	18.14	135.09	17.40	181.48	20.66	190.62	20.09
短期借款	16.66	2.46	34.36	4.43	36.20	4.12	58.58	6.17
应付账款	13.53	2.00	13.16	1.70	13.90	1.58	14.80	1.56
其他应付款（合计）	25.75	3.80	26.79	3.45	45.64	5.20	40.34	4.25
一年内到期的非流动负债	51.98	7.68	55.19	7.11	80.70	9.19	70.68	7.45
非流动负债	554.37	81.86	641.12	82.60	696.80	79.34	758.32	79.91
长期借款	225.31	33.27	295.45	38.06	375.20	42.72	438.22	46.18
应付债券	173.71	25.65	173.06	22.30	178.71	20.35	183.73	19.36
长期应付款（合计）	144.41	21.32	161.50	20.81	127.89	14.56	121.11	12.76
负债总额	677.25	100.00	776.21	100.00	878.28	100.00	948.95	100.00

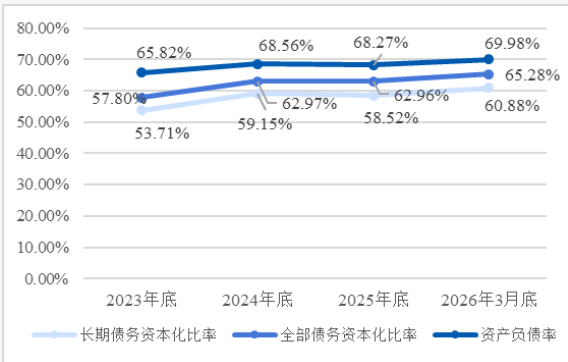
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季报整理

图表 19 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及提供资料整理

图表 21 • 截至 2025 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后	合计
偿还金额	118.14	54.61	85.12	436.28	694.14
占有息债务的比例（%）	17.02	7.87	12.26	62.85	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的资料整理

银行授信方面，截至 2025 年底，公司获得银行授信额度 719.84 亿元，未使用授信额度为 277.29 亿元，公司间接融资渠道畅通。

从偿债指标看，2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.74 倍，考虑到公司备用流动性充裕，整体短期偿债压力不大。2025 年，随着利润总额的增加，公司 EBITDA 较上年有所增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度略有下降，EBITDA 对利息保障程度较弱。

图表 22 • 公司偿债指标

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金短期债务比（倍）	0.80	0.57	0.42	0.74
EBITDA（亿元）	10.11	9.68	11.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.47	0.44	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2026 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 2025 年底，公司对外担保余额 35.40 亿元，担保比率为 8.67%。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 23 • 截至 2025 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
海盐县城市资产经营管理有限公司	17.11
海盐县城乡污水处理有限公司	0.29
海盐县泰山新市镇建设有限公司	1.00
海盐县沈荡古镇开发有限公司	0.10
海盐县天山河自来水经营有限公司	8.37
海盐县望海新农村建设开发有限公司	3.17
海盐县武原新农村建设投资有限公司	0.49
海盐新城国有控股集团有限公司	4.87
合计	35.40

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，营业总收入规模小，业务主要由子公司经营。公司本部债务负担很重，考虑到公司本部融资渠道通畅，实际短期偿付压力不大。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 174.32 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 26.84 亿元，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性强。同期末，公司本部全部债务 138.20 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.60%和 83.74%，整体债务负担很重。公司本部主要从事产品销售和租赁业务，2025 年，公司本部实现营业总收入 0.08 亿元，利润总额为 0.16 亿元，投资收益为 0.10 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.34 倍，考虑到公司本部融资渠道通畅，实际短期偿付压力不大。公司本部主要承担管理职能，具体业务由各下属子公司运营。为强化统筹管理，公司本部设置了子公司管理部，公司本部对下属子公司的业务经营、财务及“三重一大”事项实行全面管理，本部对子公司管控力度较强。

（五）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重大监管处罚。

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，且建立了比较有效的法人治理结构。2025 年以来，联合资信未发现公司高管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

公司实际控制人为海盐县财政局，海盐县政府综合实力和支撑能力很强。公司作为海盐县重要的基础设施建设及国有资产运营主体，经营地位很重要，可替代性较弱，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。

1 支持能力

公司实际控制人为海盐县财政局。海盐县作为中国百强县，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。近年来，海盐县经济稳步发展，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强。整体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

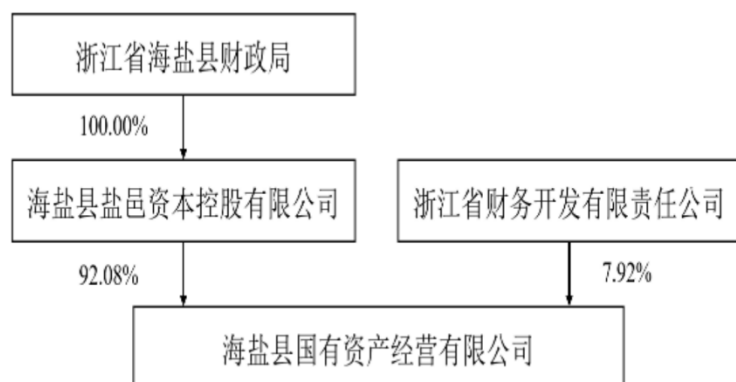
公司作为海盐县重要的基础设施建设及国有资产运营主体，区域专营优势明显，负责区域内土地开发、基础设施建设、安置房建设、供水及污水处理等业务，在海盐县具有突出的专营优势，地位很重要，社会贡献较大，可替代性较弱。

近年来，公司及子公司在资金注入、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。2025 年，公司及子公司收到财政拨款 61.61 亿元，增加资本公积；公司及子公司无偿收到部分资产，增加资本公积 0.33 亿元；子公司海盐瓴创企业管理有限公司无偿受让海盐杭州湾创业投资有限公司持有的鳌森合伙企业的 60% 股权，增加资本公积 0.60 亿元。截至 2025 年底，公司专项应付款为 105.73 亿元，主要为海盐县财政局向公司拨付项目资金。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司其他收益分别为 7.47 亿元和 3.54 亿元，主要为政府补助。

八、跟踪评级结论

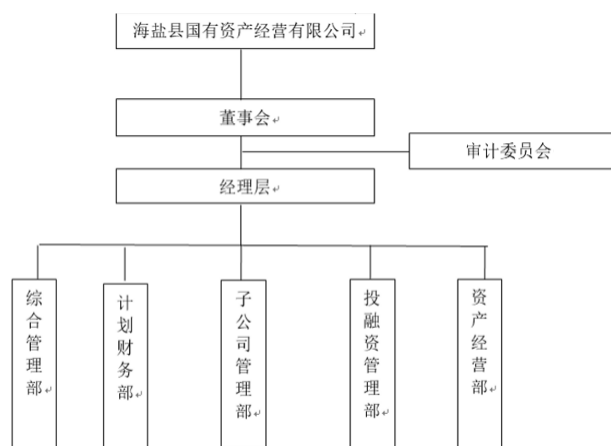
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 海盐债 01/21 盐资 01”“21 海盐债 02/21 盐资 02”和“21 海资 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要子公司情况（截至 2025 年底）

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	91.00%	9.00%	投资设立
海盐县水务投资集团有限公司	50.19%	49.81%	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
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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.00	51.43	50.04	97.27
应收账款（亿元）	9.31	23.49	33.88	25.96
其他应收款（合计）（亿元）	91.50	96.44	109.77	107.72
存货（亿元）	557.34	588.80	609.50	623.99
长期股权投资（亿元）	10.99	24.44	35.04	35.04
固定资产（合计）（亿元）	29.57	27.70	31.90	32.05
在建工程（合计）（亿元）	115.23	161.45	183.09	199.33
资产总额（亿元）	1028.92	1132.17	1286.57	1356.09
实收资本（亿元）	6.82	6.82	6.82	6.82
少数股东权益（亿元）	2.93	4.47	5.57	5.80
所有者权益（亿元）	351.67	355.96	408.29	407.15
短期债务（亿元）	73.66	89.95	118.07	131.93
长期债务（亿元）	408.03	515.38	576.07	633.52
全部债务（亿元）	481.69	605.33	694.14	765.45
营业总收入（亿元）	32.06	30.96	33.39	4.94
营业成本（亿元）	29.54	27.02	27.28	4.43
其他收益（亿元）	10.22	7.28	7.47	3.54
利润总额（亿元）	1.91	1.37	1.47	-0.02
EBITDA（亿元）	10.11	9.68	11.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.82	18.58	25.99	4.84
经营活动现金流入小计（亿元）	71.90	52.41	73.59	45.80
经营活动现金流量净额（亿元）	-50.76	-47.10	-32.35	-21.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-68.39	-89.83	-88.81	-16.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	142.02	131.07	117.94	84.95
财务指标				
现金收入比（%）	105.50	60.00	77.82	97.96
营业利润率（%）	5.77	10.65	15.76	2.24
总资本收益率（%）	0.85	0.71	0.68	--
净资产收益率（%）	0.50	0.36	0.27	--
长期债务资本化比率（%）	53.71	59.15	58.52	60.88
全部债务资本化比率（%）	57.80	62.97	62.96	65.28
资产负债率（%）	65.82	68.56	68.27	69.98
流动比率（%）	592.22	570.12	450.94	457.54
速动比率（%）	138.63	134.28	115.10	130.19
经营现金流动负债比（%）	-41.31	-34.87	-17.82	--
短期债务占比（%）	15.29	14.86	17.01	17.24
现金短期债务比（倍）	0.80	0.57	0.42	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.47	0.44	--

注：1. 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；2. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.82	2.17	3.86	9.65
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	128.48	130.17	131.97	141.92
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	38.26	34.97	36.96	36.96
固定资产（合计）（亿元）	0.25	0.22	0.02	0.02
在建工程（合计）（亿元）	0.06	0.09	0.00	0.00
资产总额（亿元）	169.99	168.68	174.32	190.09
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）	32.49	26.84	26.84	26.61
短期债务（亿元）	14.53	35.69	18.84	28.13
长期债务（亿元）	111.72	98.72	119.36	119.79
全部债务（亿元）	126.25	134.41	138.20	147.92
营业总收入（亿元）	0.04	0.19	0.08	0.02
营业成本（亿元）	0.03	0.17	0.06	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.20	0.00
利润总额（亿元）	0.02	-0.09	0.16	-0.24
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.65	1.01	0.06	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	21.65	38.15	12.52	15.51
经营活动现金流量净额（亿元）	5.28	-0.75	4.73	-1.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.23	-1.42	-2.03	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.56	2.52	-1.01	7.52
财务指标				
现金收入比（%）	12924.71	525.24	73.53	87.51
营业利润率（%）	20.58	10.05	8.39	11.20
总资本收益率（%）	0.19	0.28	0.57	--
净资产收益率（%）	-0.05	-0.72	0.48	--
长期债务资本化比率（%）	77.47	78.62	81.64	81.82
全部债务资本化比率（%）	79.53	83.35	83.74	84.75
资产负债率（%）	80.88	84.09	84.60	86.00
流动比率（%）	509.33	308.56	487.27	348.87
速动比率（%）	509.33	308.56	487.26	348.87
经营现金流动负债比（%）	20.62	-1.74	16.97	--
短期债务占比（%）	11.51	26.55	13.63	19.02
现金短期债务比（倍）	0.13	0.06	0.20	0.34
EBITDA 利息倍数（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 2026 年一季度财务数据未经审计；4.“/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 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%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断