

2018 年杭州市钱江新城投资集团有限公司

城市停车场建设专项债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100733】

评级对象： 2018 年杭州市钱江新城投资集团有限公司城市停车场建设专项债券

| | 主体信用等级 | 评级展望 | 债项信用等级 | 评级时间 |
|--------------|--------|------|--------|-----------------|
| 本次跟踪： | AAA | 稳定 | AAA | 2021 年 6 月 28 日 |
| 前次跟踪： | AAA | 稳定 | AAA | 2020 年 6 月 24 日 |
| 首次评级： | AAA | 稳定 | AAA | 2017 年 8 月 29 日 |

主要财务数据

| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 金额单位：人民币亿元 | | | |
| 发行人母公司数据： | | | |
| 货币资金 | 12.86 | 9.44 | 20.15 |
| 刚性债务 | 209.08 | 162.30 | 204.77 |
| 所有者权益 | 173.16 | 165.14 | 168.03 |
| 经营性现金净流入量 | 0.09 | -4.59 | 20.12 |
| 发行人合并数据及指标： | | | |
| 总资产 | 517.64 | 511.29 | 617.62 |
| 总负债 | 338.84 | 335.28 | 407.93 |
| 刚性债务 | 317.78 | 308.73 | 360.46 |
| 所有者权益 | 178.80 | 176.01 | 209.69 |
| 营业收入 | 9.05 | 13.35 | 14.19 |
| 净利润 | 6.25 | 4.56 | 2.83 |
| 经营性现金净流入量 | -12.26 | 33.06 | 2.85 |
| EBITDA | 10.10 | 8.64 | 7.62 |
| 资产负债率[%] | 65.46 | 65.58 | 66.05 |
| 长短期债务比[%] | 643.24 | 436.32 | 247.07 |
| 营业利润率[%] | 78.25 | 46.13 | 30.32 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 131.24 | 146.35 | 73.13 |
| 营业收入现金率[%] | 102.04 | 76.78 | 72.33 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -24.54 | 5.94 | -21.02 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.97 | 0.76 | 0.52 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.03 | 0.02 |

注：发行人数据根据钱投集团经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

李叶 liye@shxsj.com

李星星 lxx@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对杭州市钱江新城投资集团有限公司（简称钱投集团、发行人、该公司或公司）及其发行的 18 钱投停车债的跟踪评级反映了 2020 年以来钱投集团在外环境、业务地位及资产质量等方面继续保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、投融资及资金回笼等方面继续面临压力。

主要优势：

- **较好的外部环境。**杭州市是长江三角洲中心城市之一，区位优势突出。跟踪期内，全市产业结构继续优化，综合经济实力稳步增长，为钱投集团的发展提供了较好的外部环境。
- **政府支持力度大。**“城市东扩”是杭州市重要的城市发展战略之一。跟踪期内，钱投集团仍为该战略的重要实施主体，能够在业务开展上获得当地政府的持续有力支持。
- **业务区域专营优势。**跟踪期内，钱投集团仍为杭州市钱江新城核心区以外区块、城东新城区块以及钱塘江南岸杭州亚运村的主要开发建设主体，具有区域专营优势，可享有持续的土地开发收益。
- **较优质的经营性资产。**跟踪期内，钱投集团可供租赁物业、酒店和停车场资产等经营性资产整体盈利性较好，可为公司提供持续的现金流入。

主要风险：

- **投融资压力大。**目前，钱投集团所承担的区域开发建设任务及自建物业项目仍有较大规模的投资安排，未来投融资压力大。
- **负债经营程度较高。**跟踪期末，钱投集团刚性债务整体规模仍较大，目前负债经营程度处于相对较高水平，面临一定的债务偿付压力。

- **资金回笼存在不确定性。**跟踪期内，钱投集团资金平衡仍主要依赖于区域内开发土地出让，但计划出让的土地受杭州市城市建设规划、土地使用规划及房地产市场行情等因素影响，资金回笼时点存在不确定性。

➤ 未来展望

通过对钱投集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2018 年杭州市钱江新城投资集团有限公司

城市停车场建设专项债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年杭州市钱江新城投资集团有限公司城市停车场建设专项债券（简称“18 钱投停车债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据钱投集团提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对钱投集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 3 月公开发行了 49 亿元人民币停车场建设专项债券，期限为 7 年。债券采用固定利率形式，单利按年计息，票面年利率为 5.64%。本期债券每年付息一次，从第 3 个计息年度末开始偿还本金，于存续期内的第 3 至第 7 个计息年度末（即 2021 年至 2025 年每年的 3 月 19 日）分别偿付本金的 20%，目前本金偿还和付息情况正常。公司拟将所募集资金中的 34 亿元用于城市停车场项目投资建设，其余 15 亿元用于补充公司营运资金。根据杭州市钱江新城投资集团有限公司公司债券年度报告（2020 年），截至 2020 年末，募集资金已按募集说明书的约定全部使用完毕。

截至 2021 年 5 月末，该公司合并口径待偿债券本金余额为 109.20 亿元，公司对已发行债券均能按时还本付息，无延迟支付本息情况。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司已发行尚未到期债券概况

| 债项名称 | 发行金额（亿元） | 期限 | 发行利率（%） | 待偿还本金（亿元） |
|-----------------------------|---------------|-----------|-----------|---------------|
| 18 钱投停车债 | 49.00 | 7 年 | 5.64 | 39.20 |
| 20 钱投集团 PPN001 | 10.00 | 3 年 | 3.75 | 10.00 |
| 20 钱投集团 PPN002 | 10.00 | 3 年 | 3.96 | 10.00 |
| 21 钱投集团 PPN001 | 20.00 | 3 年 | 3.80 | 20.00 |
| 21 钱投集团 PPN002 | 10.00 | 3 年 | 3.72 | 10.00 |
| 中金-钱投-杭州国际会议中心资产支持专项计划（优先级） | 20.00 | 18 年 | 3.98 | 20.00 |
| 中金-钱投-杭州国际会议中心资产支持专项计划（次级） | 0.10 | 18 年 | -- | -- |
| 合计 | 119.10 | -- | -- | 109.20 |

资料来源：Wind，钱投集团

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个

领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《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），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加

强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

杭州市是浙江省省会、长江三角洲中心城市之一，区位优势突出，数字经济的引领带动作用强，跟踪期内经济增速受疫情影响有所下滑，但呈稳步恢复态势。受益于 G20 峰会和亚运会筹办，杭州市城市建设进一步完善，同时各类人才政策及落户政策的出台为区域房地产市场带来一定向好预期，跟踪期内区域房地产销售和土拍市场热度仍高。

杭州市位于中国东南沿海、浙江省北部、地处长江三角洲南翼、杭州湾西端、钱塘江下游、京杭大运河南段，是浙江省省会和经济、文化、金融、科教中心，是长江三角洲中心城市之一，也是国家重点风景旅游和历史名城。全市总面积 1.66 万平方公里，市区面积为 0.80 万平方公里，现辖 10 个区、1 个县级市和 2 个县。根据第七次全国人口普查数据，全市常住人口为 1193.60 万人，与 2010 年第六次全国人口普查数据相比，十年共增加 323.56 万人，增长 37.19%，年平均增长率为 3.21%。

依托于优越的地理环境和良好的经济基础，杭州市经济以数字经济为引领、服务业为主导、现代制造业为支撑的产业格局不断巩固，产业结构进一步优化。2020 年，面对新冠疫情带来的严重冲击，杭州市经济增长稳定回升，增速快于全国全省，全市实现地区生产总值 1.61 万亿元，同比增长 3.9%，2020 年增速高于全国水平 1.6 个百分点，超过浙江省增速 0.3 个百分点。分产业看，2020 年，杭州市第一产业增加值为 326 亿元，同比下降 1.1%；第二产业增加值为 4821 亿元，同比增长 2.3%；第三产业增加值为 10959 亿元，同比增长 5.0%。三次产业结构由 2019 年的 2.1:31.4:66.5 调整为 2.0:29.9:68.1，产业结构不断优化，第三产业是杭州市经济发展的主要动力。

2021 年第一季度，全市经济恢复稳中向好，当期主要经济指标呈现良好态势，其中地区生产总值为 4198 亿元，同比增长 18.3%。杭州市经济运行保持去年以来持续稳定恢复的态势，工农业、服务业稳步复苏。

图表 1. 2018 年以来杭州市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

| 指标 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年第一季度 | |
|------------|---------------|------|---------------|------|--------------------|------|------------|------|
| | 数额 | 增速 | 数额 | 增速 | 数额 | 增速 | 数额 | 增速 |
| 地区生产总值 | 13509 | 6.7 | 15419 | 6.8 | 16106 | 3.9 | 4198 | 18.3 |
| 第一产业增加值 | 306 | 1.8 | 326 | 1.9 | 326 | -1.1 | 59 | -0.2 |
| 第二产业增加值 | 4572 | 5.8 | 4875 | 5.0 | 4821 | 2.3 | 1123 | 4.2 |
| 第三产业增加值 | 8632 | 7.5 | 10172 | 8.0 | 10959 | 5.0 | 3016 | 16.7 |
| 三次产业结构 | 2.3:33.8:63.9 | | 2.1:31.4:66.5 | | 2.0:29.9:68.1 | | — | |
| 人均生产总值（万元） | 14.02 | — | 15.25 | — | 13.49 ¹ | — | — | — |
| 规模以上工业增加值 | 3405 | 6.3 | 3531 | 5.1 | 3634 | 3.8 | 894 | 28.4 |
| 全社会固定资产投资 | — | 10.8 | — | 11.6 | — | 6.8 | — | 22.5 |
| 社会消费品零售总额 | 5715 | 9.0 | 6215 | 8.8 | 5973 | -3.5 | 1496 | 27.7 |
| 进出口总额 | 5245 | 3.1 | 5597 | 6.7 | 5934 | 5.9 | 1578 | 35.0 |

资料来源：杭州市 2018-2019 年统计年鉴及 2020 年国民经济和社会发展统计公报、政府网站

¹ 2020 年人均生产总值数据由杭州市 2020 年地区生产总值/杭州市第七次人口普查常住人口数据计算得出。

2020 年全年杭州市工业经济恢复较快，全年工业增加值 4221 亿元，同比增长 2.6%，其中规模以上工业增加值 3634 亿元，同比增速为 3.8%，较 2019 年下降 1.3 个百分点。其中高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长 8.6%、8.1% 和 11.8%，占规模以上工业增加值的比重分别为 67.4%、38.9% 和 50.6%。

2020 年杭州市数字经济保持较快发展，全市数字经济核心产业实现增加值 4290 亿元，同比增长 13.3%，占 GDP 的比重为 26.6%。同年，2020 年疫情对旅游业带来了较大冲击，全市实现旅游总收入 3335.4 亿元，同比下降 16.7%，接待游客总人数达到 1.76 亿人次，同比下降 15.6%，其中入境过夜游客达到 14.3 万人次，同比下降 87.4%。

杭州市固定资产投资主要投向房地产及基础设施建设领域。作为第十九届亚运会主办城市，杭州市 2017 年出台了《杭州市“迎亚运保畅通”城市快速路网建设四年攻坚行动计划》，同年《杭州铁路枢纽规划（2016-2030 年）》获批，2018 年以来全市基础设施投资及房地产投资加快，拉动固定资产投资增速回升。2020 年，全市全社会固定资产投资额同比增长 6.8%，较上半年和三季度分别提升 3.1 和 0.4 个百分点，其中交通基础设施投资增速为 6.6%。

为维护区域房地产市场平稳健康发展，2017 年以来杭州市政府相继出台了一系列房地产及土地调控政策，并于 2019 年首次出台土地双限政策，整体调控基调稳中趋紧。2020 年，在疫情和新一轮政策调控的压力下，杭州房地产市场呈现较大韧性，销售指标增长显著，2020 年全市商品房销售面积同比增长 12.3%；同年商品房销售额为 4595 亿元，同比增长 17.1%。

图表 2. 2018-2020 年杭州市房屋建设、销售情况（单位：%）

| 指标 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|---------------|--------|-------|--------|------|--------|------|
| | 数额 | 增速 | 数额 | 增速 | 数额 | 增速 |
| 房屋施工面积（万平方米） | 11750 | 2.0 | 11996 | 2.1 | 13310 | 11.0 |
| 房屋竣工面积（万平方米） | 1637 | -21.5 | 1728 | 5.5 | 1799 | 4.1 |
| 商品房销售面积（万平方米） | 1675 | -18.4 | 1514 | -9.7 | 1699 | 12.3 |
| 商品房销售额（亿元） | — | — | 3924 | -2.1 | 4595 | 17.1 |

资料来源：杭州市 2018-2019 年统计年鉴及 2020 年国民经济和社会发展统计公报

根据中指数据库，2020 年，杭州市土地出让面积同比下降 9.37%，土地出让总价同比下滑 5.87% 至 2670.01 亿元，仍处于较高水平。2020 年杭州市土地出让均价为 1.51 万元/平方米，同比增长 3.74%；其中住宅用地出让均价同比增长 3.23% 至 3.19 万元/平方米。受住宅用地出让面积增加影响，2021 年第一季度杭州市土地出让面积较上年同期增长 7.05% 至 358.31 万平方米，受益于住宅和商业办公用地出让量价齐升，全市土地出让均价较上年同期增长 41.87% 至 2.18 万元/平方米，带动全市土地出让总价较上年同期增长 51.88% 至 780.59 亿元。2021 年 5 月，杭州市完成了重点城市“两集中”供地政策以来的首批集中土拍，共涉及 57 宗涉宅地块，其中 41 宗封顶自持，总成交价约 1178 亿元，土拍市场热度高。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是钱江新城核心区以外区块、城东新城区块以及钱塘江南岸杭州亚运村的主要开发建设主体，近期新承接会展新城区块土地开发整理任务。公司区域

开发建设投入规模大,但得益于开发区域较好的区位条件和近年来杭州市持续走高的土地市场行情,公司开发地块的出让和收益实现情况总体较为可观,后续预计可持续实现一定规模的区域开发管理费收入。此外,公司可供租赁物业、酒店及停车场等经营性资产盈利能力较强,可为公司提供持续的现金流入。

该公司主要承担钱江新城核心区以外区块、城东新城区块以及杭州亚运村的开发建设任务,并负责上述区域内部分商务楼宇、酒店及停车场等经营性资产的运营,2020年新承接会展新城区块土地开发整理任务。2020年,公司实现营业收入14.19亿元,同比增长6.28%,主要系园林绿化工程收入、停车场收入增加及新增勘察测绘业务收入所致。从收入构成看,公司主营业务收入主要来源于区域开发管理费、酒店业务、租赁业务和以园林绿化工程收入、物业管理费收入、勘察测绘收入等为主的其他收入,2020年上述四项收入占主营业务收入的比重分别为33.00%、13.52%、15.14%和32.07%。

图表3. 2018年以来主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元,%)

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 主营业务收入 | 8.81 | 100.00 | 12.71 | 100.00 | 13.56 | 100.00 |
| 区域开发管理费 | 1.35 | 15.36 | 4.57 | 35.95 | 4.47 | 33.00 |
| 酒店业务 | 2.59 | 29.37 | 2.46 | 19.38 | 1.83 | 13.52 |
| 租赁业务 | 2.52 | 28.65 | 2.57 | 20.19 | 2.05 | 15.14 |
| 停车场业务 | 0.48 | 5.43 | 0.55 | 4.29 | 0.85 | 6.27 |
| 其他 | 1.87 | 21.20 | 2.57 | 20.19 | 4.35 | 32.07 |
| 主营业务毛利率 | 57.24 | | 63.04 | | 50.70 | |
| 区域开发管理费 | 100.00 | | 100.00 | | 100.00 | |
| 酒店业务 | 59.16 | | 58.46 | | 37.59 | |
| 租赁业务 | 58.72 | | 46.70 | | 27.22 | |
| 停车场业务 | 50.60 | | 50.72 | | 41.31 | |
| 其他 | 23.30 | | 20.56 | | 18.44 | |

资料来源:钱投集团

区域开发方面,该公司目前主要开发区域仍包括城东新城区块和钱江新城二期区块,此外2020年新承接会展新城区块土地开发整理任务。会展新城开发主体为杭州市会展新城开发建设有限公司(简称“会展新城开建”),会展新城开建是杭州市、萧山区两级国资平台合资组建的国有企业,由公司管控,对以大会展中心项目为核心的会展新城(萧山区南阳街道范围内,共计约25平方公里)进行开发建设。大会展中心项目将对标国内外一流大型会展场馆,依托杭州旅游业、互联网、云计算、跨境商贸、智慧城市等产业经济优势,旨在打造成为长三角地区配套齐全的新一代大型会展综合体和杭州钱塘江畔新的城市地标性建筑群,成为引领杭州会展产业发展的“杭州橱窗”。建设大会展中心及会展新城是提升城市综合能级、国际化水平和核心竞争力的重要举措,目前项目已进入实质性实施阶段。

根据《杭州市人民政府办公厅关于印发杭州市级融资平台公司市场化转型实施方案的通知》(市政办函〔2019〕7号)中明确的“允许企业按照实际发生的做地成本计提6%的管理费,作为企业收入。企业承担的基础设施建设任务,作为其为政府代建或受

政府委托建设，资金由市财政局根据实际情况预拨一部分或按比例预拨，项目竣工后据实结算。允许企业按规定计提代建管理费”等规定，自 2019 年起，该公司对区域开发业务按代建模式进行会计核算，相关的收益通过区域开发管理费（包括做地管理费和建设管理费）在营业收入科目反映，当前做地管理费代建费率为 6%。2020 年，公司确认区域开发管理费收入 4.47 亿元，其中做地管理费收入和建设管理费收入分别为 4.06 亿元和 0.41 亿元；收到区域开发建设款 76.55 亿元，同比下降 21.69%。公司区域开发产出效益较高，从公司成立至 2020 年末，区域开发业务累计投入成本为 584.42 亿元²，账面结存土地开发成本为 282.87 亿元；累计已出让土地实现土地出让总价 741.08 亿元，区域土地出让总价可覆盖对应开发投入且有一定盈余。

截至 2020 年末，该公司正在开发的区域为城东新城区块、钱江新城二期区块和会展新城区块，开发面积共计 47.2 平方公里，尚需投资约 1103.35 亿元，预计可出让土地总面积为 8392.31 亩，公司区域开发业务未来投融资压力仍大。但上述区块为杭州市“城市东进”战略的重要区域，其中城东新城区块和钱江新城二期区块位于主城区内，区位优势明显；会展新城地处南阳区块，位于钱塘江流域下游，地处萧山及钱塘新区沿江总部、信息、金融、科创经济的产业走廊上。若上述地块后续能顺利出让，预计可实现土地出让合同总价 2312.29 亿元，收益可观，但土地出让情况受区域土地市场行情及政府土地出让安排影响，存在不确定性。

图表 4. 截至 2020 年末公司正在开发的土地情况（单位：亿元）

| 区块 | 土地面积（亩） | 预计出让总价 |
|-----------|----------------|----------------|
| 城东新城区块 | 864.01 | 369.00 |
| 会展新城区块 | 4937.10 | 835.80 |
| 钱江新城二期区块 | 2591.20 | 1107.49 |
| 合计 | 8392.31 | 2312.29 |

资料来源：钱投集团

物业出租方面，该公司租赁业务收入主要来源于公司自有产权的妇女活动中心、波浪文化城、钱江苑商铺、火车东站等办公楼和商铺的出租、安置房配套底商出租以及市政府置换物业出租等。截至 2020 年末，公司上述主要可供租赁物业面积合计为 54.58 万平方米，较上年末增长 1.79%，主要系安置房配套底商可供出租面积增加所致；已出租面积为 44.04 万平方米，较上年末增长 6.09%，主要系市政府置换物业和安置房配套底商对外出租面积增加所致；整体出租率为 80.69%，较上年末增长 3.29 个百分点。2020 年，公司实现租赁业务收入 2.05 亿元，同比下降 20.23%，主要系按国家政策对承租国有企业房产减免 3 个月租金所致。

图表 5. 截至 2020 年末公司主要出租物业情况（单位：万平方米）

| 物业名称 | 可供出租面积 | 已出租面积 | 出租率（%） |
|---------|--------|-------|--------|
| 妇女活动中心 | 1.94 | 1.94 | 100.00 |
| 波浪文化城 | 4.89 | 4.89 | 100.00 |
| 钱江苑商铺 | 0.82 | 0.82 | 100.00 |
| 火车东站 | 35.06 | 25.28 | 72.10 |
| 安置房配套底商 | 4.46 | 3.94 | 88.34 |

² 包含相关的基础设施配套建设成本，且在钱投集团成立前，安置房成本及部分固定资产的成本也在土地开发成本科目中核算。

| 物业名称 | 可供出租面积 | 已出租面积 | 出租率 (%) |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 市政府置换物业 | 5.86 | 5.69 | 97.10 |
| 天空之翼 3 号楼 | 1.55 | 1.48 | 95.48 |
| 合计 | 54.58 | 44.04 | 80.69 |

资料来源：钱投集团

目前该公司主要在建物业项目 5 个，分别为近江国际项目、平江时代项目、亚运村媒体村项目、城东大厦项目和宁巢白石公寓项目，计划总投资合计为 106.08 亿元，截至 2020 年末，上述五个项目累计已投入 51.55 亿元，项目建成投入使用后，主要通过租售方式来实现收益。同期末，公司拟建物业项目为天城 03 地块项目，具体建设内容为写字楼，计划投资额为 14.57 亿元，累计已投入 7.11 亿元，主要为土地费用。公司在建项目投资规模大，加大公司投融资压力，且后续运营收益的实现受市场需求因素影响大，需持续关注。

图表 6. 截至 2020 年末公司在建及拟建物业情况（单位：亿元）

| 项目 | 性质 | 预计完工时间 | 计划总投资 | 累计已投入 | 资金来源 | 未来运营方式 |
|---------------|--------------------|-------------|---------------|-------------------|---------|--------|
| 近江国际项目 | 写字楼、商业 | 2022 年 9 月 | 18.00 | 13.98 | 自有资金及贷款 | 销售+租赁 |
| 平江时代项目 | 酒店式公寓、酒店 | 2023 年 7 月 | 17.00 | 6.97 | | 销售+自营 |
| 媒体村项目 | 人才租赁房 ³ | 2021 年 12 月 | 47.67 | 14.28 | | 租赁 |
| 城东大厦项目 | 写字楼、商业 | 2022 年 3 月 | 10.41 | 6.37 | | 销售+租赁 |
| 宁巢白石公寓项目 | 人才租赁房 | 2021 年 2 月 | 13.00 | 9.95 | | 租赁 |
| 在建项目小计 | — | — | 106.08 | 51.55 | — | — |
| 天城 03 地块项目 | 写字楼、商业 | — | 14.57 | 7.11 ⁴ | 自有资金及贷款 | 销售+租赁 |
| 拟建项目小计 | — | — | 14.57 | 7.11 | — | — |
| 合计 | — | — | 120.65 | 58.66 | — | — |

资料来源：钱投集团

酒店经营方面，该公司持有在营的杭州国际会议中心洲际酒店（简称“洲际酒店”）和钱江新城假日酒店（简称“假日酒店”）于 2020 年实现收入 1.83 亿元，同比下降 25.61%，主要系疫情影响，酒店业绩较上年大幅下滑所致。从收入来源来看，酒店业务收入主要为客房收入和餐饮收入，2020 年公司分别实现客房收入和餐饮收入 0.82 亿元和 0.94 亿元，其中洲际酒店当年平均入住率为 54.43%，假日酒店平均入住率为 55.20%；餐饮收入主要来源于洲际酒店餐厅供餐以及宴会餐饮。总体来看，酒店的持续运营能为公司提供较为稳定的现金流入。

图表 7. 截至 2020 年末公司在营酒店情况

| 酒店名称 | 建筑面积（万平方米） | 客房数量（套） | 2020 年平均入住率 (%) |
|------|------------|---------|-----------------|
| 洲际酒店 | 13.00 | 383 | 54.43 |
| 假日酒店 | 4.47 | 210 | 55.20 |

资料来源：钱投集团

³ 媒体村项目立项为人才租赁房，在 2022 年第 19 届亚运会期间供各家媒体单位使用，亚运会结束后，用于出租。

⁴ 为前期支付的土地费用。

铁路项目投资方面，该公司主要投资了沪杭客专、杭甬客专、杭长客专、杭黄客专、宁杭客专以及杭州东站枢纽等“五线一枢纽”。具体操作中，公司铁路投资项目的经营主体为下属子公司杭州市铁路投资集团有限公司（简称“铁投公司”），铁投公司代表杭州市政府出资，除杭黄铁路项目由财政拨款外，其他项目资金来源全部为公司自筹。目前，除杭州铁路枢纽建设有限公司为铁投公司直接持股外，其他由公司出资的铁路投资项目均以浙江省铁路投资集团有限公司（简称“浙江省铁投”）的名义进行，铁投公司与浙江省铁投签署委托持股协议书，浙江省铁投为名义持股人参与经营管理或对项目公司的经营进行管理监督。浙江省铁投于 2017 年 7 月 24 日登记注销，代持股份已移交给浙江省交通投资集团有限公司（简称“浙江省交投”）。截至报告日，本公司与新的代持方浙江省交投的委托持股协议书尚未签订。截至 2020 年末，公司累计投资铁路项目金额为 21.96 亿元。

图表 8. 截至 2020 年末公司铁路投资情况（单位：亿元，%）

| 投资单位 | 投资项目 | 投资成本 | 股权比例 |
|----------------|-----------|-------|-------|
| 杭州铁路枢纽建设有限公司 | 杭州东站扩建 | 16.04 | 24.00 |
| 宁杭铁路有限责任公司 | 南京至杭州铁路 | 1.92 | 0.82 |
| 沪杭铁路客运专线股份有限公司 | 上海至杭州铁路专线 | 1.34 | 0.48 |
| 杭州市杭黄铁路投资有限公司 | 杭黄铁路 | 2.66 | 16.83 |
| 合计 | — | 21.96 | — |

资料来源：钱投集团

停车场业务方面，该公司停车场业务由下属子公司杭州市停车产业股份有限公司负责。截至 2020 年末，公司已建成投入使用的停车场（库）有 135 处，建筑面积合计为 92 万平方米，合计拥有 19110 个车位，分布在杭州上城区等 7 个主城区，已建成未投入使用的停车场有 2 处，停车位有 199 个；拓展外部经营权停车场有 13 处，建筑面积 11.64 万平方米，停车位有 2826 个；线上代管代营场库有 3 处，停车位有 234 个。收费标准方面，按 4-8 元/小时收费。目前，公司停车场使用率均较高，停车场的平均泊位周转率⁵为 175.7%。同时，公司开发的 Q·Parking 智慧停车系统目前已实现累计线上注册用户超 117.8 万人，在线支付比例已达 98.9%。同年末，公司在建停车场共有 3 处，为蜻蜓公园（庆春广场西停车楼）停车楼、庆隆小河单元 30 地块停车场和庆隆小河单元 38 地块停车场，计划总投资 8.31 亿元，累计已投入 4.18 亿元，预计建成停车泊位数 1460 个。此外，为进一步推动停车业务与互联网深度融合，公司于 2019 年 5 月成立杭州市城市大脑停车系统运营股份有限公司，当前公司已接入杭州各区停车泊位数超 129.9 万个，超 206.6 万用户注册使用，未来计划通过有偿使用停车数据、接入广告等方式来获益。2020 年，公司停车场业务实现收入 0.85 亿元，同比增长 55.88%。同期，停车场业务毛利率为 41.31%，较上年下降 9.41 个百分点。

该公司其他主营业务主要包括园林绿化工程、物业管理、勘察测绘、广告策划和会展业务等。2020 年公司实现其他主营业务收入 4.35 亿元，同比增长 69.26%，主要系园林绿化工程业务收入大幅增加及新增勘察测绘业务收入所致。其中，2020 年园林绿化工程业务收入同比增长 45.97% 至 1.56 亿元，主要系园林公司凤起东路临时道路加固项目和钱唐农园项目收入进行跨期审计调整，在本年度确认所致。2020 年，公司新增勘

⁵ 周转率=（平均日累计出停车场车次/停车场泊位总数）*100%

勘察测绘业务收入，当年实现收入 0.98 亿元，该业务由下属子公司杭州市勘测设计研究院有限公司运营，勘察院依靠单位技术、品牌、服务充分参与市场竞争，通过客户谈判、招投标取得业务收入，收入确认基本依据劳务服务完成进度及客户约定时间来确认；同年在经营拓展情况下物业管理费同比增长 20.55%至 0.92 亿元；信息技术业务收入同比增长 119.53%至 0.35 亿元，主要系疫情防控期间项目招标业务转为线上开展对公司业务成长带来利好，招必得平台营业收入大幅增长所致；对关联方的借款利息收入以及水电费收入等其他收入同比下降 16.04%至 0.24 亿元，主要系疫情影响，酒店业务开展受阻，服务费收入下降所致；广告策划业务收入同比下降 22.22%至 0.14 亿元，主要系疫情影响，企业广告投入预算大幅下降以及系统内外活动无法正常开展，业务进展缓慢所致；会展业务收入同比增长 51.40%至 0.17 亿元，主要系下属子公司杭州钱塘会展有限公司于 2019 年 9 月成立，2020 年为首个完整经营年度所致。

管理

跟踪期内，该公司股权结构发生变更，杭州市国资委将其持有的本公司 10%国有股权无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司；同时，公司董事和监事成员尚未按章程约定全部到位。

跟踪期内，该公司股权结构变更，杭州市国资委将其持有的本公司 10%国有股权无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司，公司实际控制人仍为杭州市国有资产监督管理委员会（简称“杭州市国资委”），公司股权结构详见附录一。公司董事和监事由出资人按程序委派，尚未全部到位，截至 2021 年 3 月末，公司章程中约定的 5 名董事和 5 名监事分别已到位 3 名和 2 名。

根据该公司本部提供的 2021 年 5 月 18 日《企业信用报告》，报告期内公司本部无违约记录。截至 2021 年 6 月 10 日，根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部无不良行为记录。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模增长较快，目前负债经营程度仍处于相对较高水平。公司自身偿债现金流主要来源于片区内土地出让资金回笼，目前公司土地开发投资沉淀资金规模较大，未来结转主要受区域土地市场行情及政府土地出让安排影响而存在不确定性。目前公司债务期限结构合理，且有较大规模的政府债券和专项借款，资金成本较低；公司货币资金储备相对充裕，融资渠道通畅，可为即期债务偿付提供支撑，且较高市场价值的优质资产必要时若能顺利变现可为债务偿付提供支撑。

1. 公司财务质量

中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。

截至 2020 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家，较上年末增加 2 家，为杭州会展新城股权投资有限公司和杭州市勘测设计研究院有限公司。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

由于在区域开发方面投入大，近年来该公司已积累较大规模的刚性债务，目前负债经营程度处于相对较高水平。2018-2020 年末，公司负债总额分别为 338.84 亿元、335.28 亿元和 407.93 亿元；资产负债率分别为 65.46%、65.58%和 66.05%。同期末，公司刚性债务⁶分别为 317.78 亿元、308.73 亿元和 360.46 亿元，刚性债务占负债总额的比重高。同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 56.27%、57.01%和 58.17%，股东权益对刚性债务的覆盖程度一般。公司负债以长期负债为主，2018-2020 年末公司长短期债务比分别为 643.24%、436.32%和 247.07%，负债结构与公司沉淀资金周期较长的业务模式较为匹配。

从具体构成上看，该公司负债主要为银行借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款、应付债券和长期应付款。2020 年末，公司银行借款余额为 122.63 亿元，利率处于 3.40%-5.39%之间，占负债总额的比重为 30.06%，其中长期借款余额 74.17 亿元、一年内到期的长期借款余额 24.61 亿元、短期借款余额 23.85 亿元；其他应付款余额为 24.87 亿元，主要为应付利息 3.51 亿元和应付杭州萧山钱江世纪城开发建设有限公司（简称“钱江世纪城开建”）等暂借款和押金保证金等 21.36 亿元，其中本年新增钱江世纪城开建暂借款 10.75 亿元；应付债券余额为 88.92 亿元，主要为 18 钱投停车债、商业房地产抵押贷款支持证券和两期定向债务融资工具。同年末长期应付款余额为 126.31 亿元（不含一年内到期的长期应付款 20.83 亿元），占负债总额的比重为 30.96%，包括地方政府债券 48.84 亿元、土储借款 53.26 亿元和土地储备专项债券 22.48 亿元；土储借款

⁶ 本报告中刚性债务未考虑公司其他应付款中的暂借款，2020 年末暂借款为 11.75 亿元，主要为应付钱江世纪城开建款项。

为公司向杭州市土地储备中心的借款，借款期限为 10 年期，借款利率为 3.77%，专项用于城东新城区块和钱江新城二期区块土地开发。整体看，2020 年末公司债务期限结构仍合理，且有较大规模的政府债券和专项借款，总体资金成本较低。

或有负债方面，截至 2020 年末，该公司对外担保余额为 16.29 亿元，担保比率为 7.77%，担保方式均为信用担保，担保对象均为杭州市地方国企，其中，对杭州奥体博览中心建设投资有限公司⁷担保余额为 10.29 亿元，对杭州铁路枢纽建设有限公司⁸担保余额为 6.00 亿元。

(2) 现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映物业出租、酒店运营、区域开发等主业现金收支以及往来款收支等情况。由于公司物业出租、酒店运营等主营业务主要以现金或银行转账等方式结算，且还存在小规模预收款项，公司主业获现能力尚可。2020 年公司营业收入现金率为 72.33%，较上年下降 4.45 个百分点。同年，公司经营活动现金流量净额 2.85 亿元，受区域开发对应的现金流入和支出规模影响大，较 2019 年下降 91.39%，主要系当年区域开发回款规模同比下降所致。

该公司投资活动现金流主要反映铁路投资项目、关联方资金出借及基金信托产品等收支情况，2020 年公司投资活动现金流量净额为 -73.19 亿元，较上年净流出规模大幅增加，主要支出项包括亚运村项目建设投入以及对杭州绿城亚运村开发有限公司、杭州润地亚运村开发有限公司、杭州万科亚运村开发有限公司的追加投资和往来借款等。目前，公司主要通过银行借款和发行债券的方式来弥补经营与投资活动的资金缺口。2020 年，公司外部筹资规模大幅增长，筹资活动现金流转为净流入，当年筹资活动产生的现金流量净额为 78.99 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2020 年为 7.62 亿元，同比下降 11.74%，主要系利润总额减少所致。公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务保障程度仍弱；2020 年公司经营性现金流量净额大幅下降，非筹资性现金流转为净流出，难以对债务偿付形成稳定支撑。

(3) 资产质量分析

2020 年末，该公司所有者权益为 209.69 亿元，较上年末增长 19.14%，主要系少数股东钱江世纪城开建、杭州市建设投资集团有限公司等增加对杭州亚运村建设有限公司、杭州会展新城开发建设有限公司、杭州会展新城股权投资有限公司等子公司的投资导致少数股东权益增加 29.59 亿元至 32.68 亿元所致，其他权益科目变动不大。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润组成，2020 年末公司实收资本、资本公积和未分配利润分别为 20.00 亿元、119.00 亿元和 34.48 亿元，合计占所有者权益的 82.73%。

⁷ 成立于 2008 年 8 月，实缴资本为 10.69 亿元，股东国开发展基金有限公司、杭州市财政局、萧山区财政局、滨江区财政局和交银施罗德资产管理有限公司分别对其持股 39.22%、28.05%、18.70%、9.35% 和 4.68%。

⁸ 为该公司持股 24% 的铁路项目投资公司。

2020 年末，该公司资产总额为 617.62 亿元，较上年末增长 20.80%，以非流动资产为主。当年末，公司非流动资产余额为 471.63 亿元，占资产总额的比重为 76.36%，主要由可供出售金融资产、投资性房地产、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成，2020 年末上述科目占非流动资产的比重分别为 7.80%、15.62%、5.71%、2.52% 和 67.02%。其中，可供出售金融资产 36.80 亿元，较上年末增长 18.09%，主要为铁投公司对外投资铁路项目（杭州东站扩建工程、杭黄铁路项目、上海至杭州铁路专线项目及南京至杭州铁路项目，共计 21.96 亿元）和对杭州新汇东置业有限公司的投资（11.60 亿元）⁹；投资性房地产余额为 73.66 亿元，主要为公司可供租赁物业，较上年末增长 56.49%，主要系将存货中亚运村媒体村项目 23.71 亿元和在建工程 1.21 亿元转入该科目核算所致；长期股权投资 26.95 亿元，主要为对联营企业的投资，较上年末增长 283.74%，主要系公司对杭州润地亚运村开发有限公司追加投资 13.46 亿元和对杭州白石会展中心有限公司追加投资 4.39 亿元所致；固定资产余额为 11.90 亿元，主要为公司自用房产，较上年末增长 8.14%，主要系购置设备及在建工程转入所致；其他非流动资产余额为 316.07 亿元，主要为沿江管廊、望江隧道、沪杭甬高速公路杭州市区段等资产 16.17 亿元、子公司杭州市民中心置业有限公司（简称“置业公司”）房产 28.06 亿元¹⁰和土地一级开发项目投资 266.76 亿元。

2020 年末，该公司流动资产余额为 145.99 亿元，占资产总额的比重为 23.64%，其中货币资金、其他应收款和存货占比较高，2020 年末上述科目占流动资产的比重分别为 20.83%、32.29% 和 28.97%。2020 年末，货币资金余额为 30.41 亿元，主要为银行存款，其中受限货币资金 0.07 亿元，主要为保函保证金；其他应收款余额为 46.94 亿元，主要为暂借款 40.49 亿元和回迁安置资金结算 5.55 亿元，较上年末大幅增长主要系新增三家亚运村开发有限公司暂借款 35.18 亿元所致；存货余额 42.29 亿元，主要为近江国际、平江时代和城东大厦等项目的开发成本，较上年末增长 11.84%。此外，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 22.82 亿元，主要为公司理财投资。

（4）流动性/短期因素

2020 年末，该公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 45.29% 和 73.13%，分别较上年末下降 39.57 个百分点和 73.22 个百分点。主要因短期刚性债务增长，年末现金资产对即期债务偿付保障能力明显下降，但仍处于较好水平。

截至 2020 年末，该公司受限资产总额为 25.72 亿元，占年末资产总额的比重为 4.16%，主要包括用于抵押的投资性房地产 11.74 亿元、固定资产 7.72 亿元和存货 4.93 亿元。

⁹ 杭州新汇东置业有限公司成立于 2019 年 12 月，注册资本为 116.00 亿元，为该公司与英汇企业有限公司、深圳市盛锐置业有限公司组建的项目开发公司，上述股东分别对其持股 10%、45% 和 45%，专门投资开发江河汇汇东城市综合体项目，该项目计划打造成长三角区域地标、杭州城市发展新地标、展示运河未来风貌新地标。

¹⁰ 根据市国资委统筹，将置业公司拥有产权的房产使用权移交至杭州市机关事务管理局，期末余额为 28.06 亿元，由于目前房屋权属登记变更还未办理，2016 年该公司将该资产重分类到其他非流动资产科目中。

3. 公司盈利能力

2020 年，该公司实现主营业务毛利 6.87 亿元，同比下降 14.20%；公司整体主营业务毛利率水平较高，2020 年为 50.70%，较上年下降 12.34 个百分点。公司主营业务毛利及毛利率下降主要系受疫情影响，资产租赁和酒店业务收入和毛利率水平显著下降所致。公司营业毛利来源较为分散，其中区域开发管理费、酒店经营和租赁等业务对公司主营业务毛利的贡献相对较大，2020 年上述三项业务毛利占主营业务毛利的比重分别为 65.08%、10.03% 和 8.13%。从细分业务盈利性来看，由于区域开发管理费按照投入成本的固定比例以净额确认收入，故该业务收入为纯利润；租赁业务和酒店业务毛利率分别为 27.22% 和 37.59%，较上年分别下降 19.48 个百分点和 20.87 个百分点，主要系疫情影响，酒店业绩不佳，租赁业务实施减免租金政策所致。

该公司期间费用主要由管理费用构成，2020 年期间费用为 4.59 亿元，较上年增加 0.39 亿元。其中，管理费用（含研发费用）为 3.40 亿元。同期，公司期间费用率为 32.37%，较上年上升 0.88 个百分点，仍处于较高水平，对营业利润侵蚀较大。同时，当年投资收益较上年减少 0.53 亿元至 1.56 亿元，主要系亚运村等建设项目加大投入，留存于可用资金规模下降所致。叠加上述影响，公司营业利润同比下降 30.15% 至 4.30 亿元；净利润同比下降 37.96% 至 2.83 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是钱江新城核心区以外区块、城东新城区块以及钱塘江南岸杭州亚运村的主要开发建设主体，近期新承接会展新城区块土地开发整理任务。公司区域开发建设投入规模大，但得益于开发区域较好的区位条件和近年来杭州市持续走高的土地市场行情，公司开发地块的出让和收益实现情况总体较为可观，后续预计可持续实现一定规模的区域开发管理费收入。此外，公司可供租赁物业、酒店及停车场等经营性资产盈利能力较强，可为公司提供持续的现金流入。

跟踪期内，该公司刚性债务规模增长较快，目前负债经营程度仍处于相对较高水平。公司自身偿债现金流主要来源于片区内土地开发出让资金回笼，目前公司土地开发投资沉淀资金规模较大，未来结转主要受区域土地市场行情及政府土地出让安排影响而存在不确定性。目前公司债务期限结构合理，且有较大规模的政府债券和专项借款，资金成本较低；公司货币资金储备相对充裕，融资渠道通畅，可为即期债务偿付提供支撑，且较高市场价值的优质资产必要时若能顺利变现可为债务偿付提供支撑。

2. 外部支持因素

作为杭州市重要的基础设施投资建设和国有资产运营与管理主体，该公司持续获得了杭州市政府的有力支持。此外，公司信誉良好，与当地多家银行建立了良好的合作关系，融资能力较强。截至 2021 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信总额为 680.70 亿元，未使用授信额度为 338.92 亿元，公司仍有较大的融资空间。

跟踪评级结论

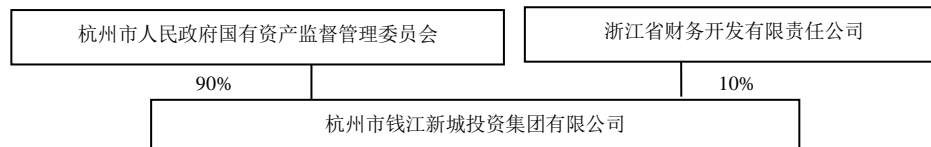
跟踪期内，该公司股权结构发生变更，杭州市国资委将其持有的本公司 10% 国有股权无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司；同时，公司董事和监事成员尚未按章程约定全部到位。

跟踪期内，该公司仍是钱江新城核心区以外区块、城东新城区块以及钱塘江南岸杭州亚运村的主要开发建设主体，近期新承接会展新城区块土地开发整理任务。公司区域开发建设投入规模大，但得益于开发区域较好的区位条件和近年来杭州市持续走高的土地市场行情，公司开发地块的出让和收益实现情况总体较为可观，后续预计可持续实现一定规模的区域开发管理费收入。此外，公司可供租赁物业、酒店及停车场等经营性资产盈利能力较强，可为公司提供持续的现金流入。

跟踪期内，该公司刚性债务规模增长较快，目前负债经营程度仍处于相对较高水平。公司自身偿债现金流主要来源于片区内土地出让资金回笼，目前公司土地开发投资沉淀资金规模较大，未来结转主要受区域土地市场行情及政府土地出让安排影响而存在不确定性。目前公司债务期限结构合理，且有较大规模的政府债券和专项借款，资金成本较低；公司货币资金储备相对充裕，融资渠道通畅，可为即期债务偿付提供支撑，且较高市场价值的优质资产必要时若能顺利变现可为债务偿付提供支撑。

附录一：

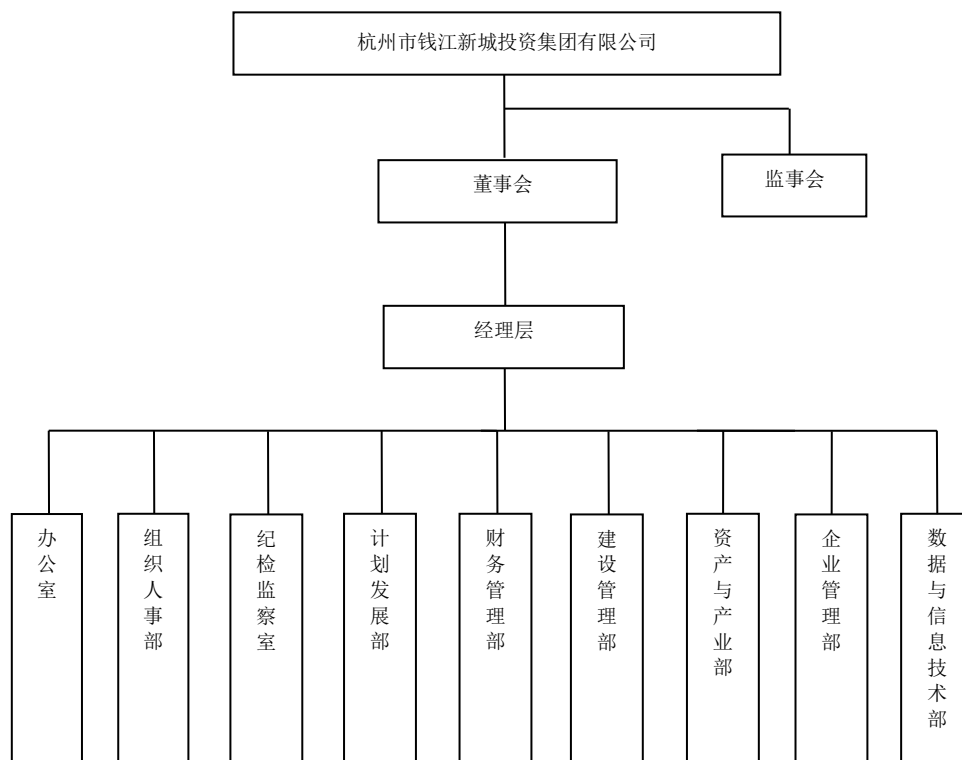
公司股权结构图



注：根据钱投集团提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据钱投集团提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

| 名 称 | | 母公司 持股比例 (%) | 主营业务 | 2020 年（末）主要财务数据 | | | | | 备注 |
|--------------------|----------|--------------------|------------------|-----------------|---------------|--------------|-------------|------------------------|------|
| 全称 | 简称 | | | 刚性债务余额 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 营业收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营环节现金净 流入量 (亿元) | |
| 钱江新城投资集团有限公司 | 钱投集团 | — | 区域开发，酒店，租赁及停车场业务 | 204.77 | 168.03 | 4.48 | 1.60 | 20.12 | 公司本部 |
| 杭州会展新城股权投资有限公司 | 会展新城股权公司 | 51.00 | 股权投资 | — | 25.07 | 0.16 | 0.07 | -7.24 | |
| 杭州市停车产业股份有限公司 | 杭停公司 | 100.00 | 停车服务 | 0.12 | 5.52 | 1.36 | 0.04 | -2.60 | |
| 杭州市城东新城建设投资有限公司 | 城东公司 | 100.00 | 工程项目投资、建设、管理 | 34.32 | 33.00 | 3.68 | 0.54 | 0.05 | |
| 杭州市勘测设计研究院有限公司 | 勘测院公司 | 100.00 | 专业技术服务 | — | 2.01 | 3.38 | 0.33 | 0.30 | |
| 杭州亚运村建设有限公司 | 亚运村公司 | 60.00 | 房地产开发 | 6.71 | 37.77 | 0.19 | -0.07 | -0.33 | |
| 杭州市民中心置业有限公司 | 置业公司 | 100.00 | 房产开发与物业管理 | 0.84 | 14.60 | — | -0.21 | -0.06 | |
| 杭州市钱江新城建设开发有限公司 | 开发公司 | 100.00 | 房地产开发 | 23.41 | 37.64 | 1.10 | 0.02 | -2.00 | |
| 杭州钱江新城资产经营管理投资有限公司 | 资产经营管理公司 | 100.00 | 租赁和商务服务 | 1.06 | 46.31 | 4.55 | 0.83 | -5.31 | |
| 杭州钱江新城金融投资有限公司 | 金投公司 | 100.00 | 金融投资 | 0.16 | 3.02 | 0.01 | 0.32 | -0.13 | |
| 杭州市铁路投资集团有限公司 | 铁路投资公司 | 100.00 | 服务，实业投资 | — | 22.21 | — | 0.004 | -0.02 | |

注：根据钱投集团提供资料整理

附录四

发行人主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------------|---------|--------|--------|
| 资产总额 [亿元] | 517.64 | 511.29 | 617.62 |
| 货币资金 [亿元] | 27.50 | 21.76 | 30.41 |
| 刚性债务[亿元] | 317.78 | 308.73 | 360.46 |
| 所有者权益 [亿元] | 178.80 | 176.01 | 209.69 |
| 营业收入[亿元] | 9.05 | 13.35 | 14.19 |
| 净利润 [亿元] | 6.25 | 4.56 | 2.83 |
| EBITDA[亿元] | 10.10 | 8.64 | 7.62 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -12.26 | 33.06 | 2.85 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -57.54 | -14.44 | -73.19 |
| 资产负债率[%] | 65.46 | 65.58 | 66.05 |
| 长短期债务比[%] | 643.24 | 436.32 | 247.07 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 56.27 | 57.01 | 58.17 |
| 流动比率[%] | 447.75 | 156.61 | 124.21 |
| 速动比率[%] | 394.15 | 89.47 | 87.72 |
| 现金比率[%] | 70.63 | 84.86 | 45.29 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 131.24 | 146.35 | 73.13 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.80 | 0.59 | 0.37 |
| 有形净值债务率[%] | 193.62 | 193.49 | 199.57 |
| 担保比率[%] | 9.11 | 9.26 | 7.77 |
| 毛利率[%] | 57.89 | 64.44 | 52.51 |
| 营业利润率[%] | 78.25 | 46.13 | 30.32 |
| 总资产报酬率[%] | 1.73 | 1.32 | 0.96 |
| 净资产收益率[%] | 3.63 | 2.57 | 1.47 |
| 净资产收益率*[%] | 3.64 | 2.62 | 1.59 |
| 营业收入现金率[%] | 102.04 | 76.78 | 72.33 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -24.13 | 61.15 | 3.16 |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -4.31 | 10.55 | 0.85 |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -137.33 | 34.44 | -78.13 |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -24.54 | 5.94 | -21.02 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.97 | 0.76 | 0.52 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.03 | 0.02 |

注：表中数据依据根据钱投集团经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算，

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

| | 一级要素 | 二级要素 | 风险程度 |
|-----------|------------|-----------|------|
| 个体信用 | 业务风险 | 宏观环境 | 1 |
| | | 行业风险 | 2 |
| | | 市场竞争 | 5 |
| | | 盈利能力 | 1 |
| | | 公司治理 | 1 |
| | 财务风险 | 财务政策风险 | 5 |
| | | 会计政策与质量 | 1 |
| | | 现金流状况 | 9 |
| | | 负债结构与资产质量 | 6 |
| | | 流动性 | 1 |
| | 个体风险状况 | | 3 |
| | 个体调整因素调整方向 | | 不调整 |
| 调整后个体风险状况 | | 3 | |
| 外部支持 | 支持因素调整方向 | | 上调 |
| 主体信用等级 | | | AAA |

附录六：
发行人历史评级情况

| 评级类型 | 评级情况分类 | 评级时间 | 评级结果 | 评级分析师 | 所使用评级方法和模型的名称及版本 | 报告(公告)链接 |
|-------------------|--------|------------|--------|--------|---|----------------------|
| 主体评级 | 历史首次评级 | 2017年8月29日 | AAA/稳定 | 张雪宜、李叶 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件) | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年6月24日 | AAA/稳定 | 李叶、李星星 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月28日 | AAA/稳定 | 李叶、李星星 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | - |
| 债项评级 (18钱投停车债) | 历史首次评级 | 2017年8月29日 | AAA | 张雪宜、李叶 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件) | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2020年6月24日 | AAA | 李叶、李星星 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2021年6月28日 | AAA | 李叶、李星星 | 新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) | - |

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七

各项财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|----------------------|--|
| 资产负债率(%) | 期末负债合计/期末资产总计×100% |
| 长短期债务比(%) | 期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100% |
| 权益资本与刚性债务比率(%) | 期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100% |
| 流动比率(%) | 期末流动资产合计/期末流动负债合计×100% |
| 速动比率(%) | (期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100% |
| 现金比率(%) | (期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100% |
| 短期刚性债务现金覆盖率(%) | (期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100% |
| 利息保障倍数(倍) | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出) |
| 有形净值债务率(%) | 期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100% |
| 担保比率(%) | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100% |
| 毛利率(%) | 1-报告期营业成本/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率(%) | 报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 总资产报酬率(%) | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100% |
| 净资产收益率(%) | 报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2×100% |
| 营业收入现金率(%) | 报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100% |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%) | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率(%) | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100% |
| EBITDA/利息支出[倍] | 报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息) |
| EBITDA/刚性债务[倍] | EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2] |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-------------|-------|-----------------------------------|
| 投 资 级 | AAA 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| 投 机 级 | BB 级 | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| | B 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人不能偿还债务 |

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-------------|-------|----------------------------------|
| 投 资 级 | AAA 级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| | AA 级 | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A 级 | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB 级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投 机 级 | BB 级 | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B 级 | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| | CCC 级 | 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| | CC 级 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。 |
| | C 级 | 不能偿还债券本息。 |

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

| 等 级 | | 含 义 |
|-----|-----|--------------------------|
| A 等 | A-1 | 最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。 |
| | A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| | A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。 |
| B 等 | B | 还本付息能力较低，有一定违约风险。 |
| C 等 | C | 还本付息能力很低，违约风险较高。 |
| D 等 | D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。