

杭州市实业投资集团有限公司 2022 年度

跟踪评级报告

项目负责人：陈 苹 chenping@ccxi.com.cn

项目组成员：魏 蔓 mwei@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1234号

杭州市实业投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 杭实 01”、“20 杭实 G1”、“20 杭实 G2”和“21 杭实 01/21 杭实债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告。

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持杭州市实业投资集团有限公司（以下简称“杭实集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 杭实 01”、“20 杭实 G1”、“20 杭实 G2”和“21 杭实 01/21 杭实债 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了杭州市区域经济持续向好发展、公司投资企业资产质量良好、股权投资收益系公司利润重要补充等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司主营业务受市场行情影响较大以及公司财务杠杆抬升、面临一定短期偿债压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

杭实集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	557.36	630.96	754.41	858.38
所有者权益合计（亿元）	174.73	195.20	220.47	223.76
总债务（亿元）	221.15	225.34	266.40	355.53
营业总收入（亿元）	1,334.33	1,522.29	1,810.55	324.21
净利润（亿元）	23.14	24.32	44.24	3.31
EBITDA（亿元）	54.98	42.48	63.93	--
经营活动净现金流（亿元）	69.25	3.83	-3.66	11.57
资产负债率(%)	68.65	69.06	70.78	73.93
杭实集团（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	234.78	276.47	291.48	331.11
所有者权益合计（亿元）	115.68	144.68	156.89	158.59
总债务（亿元）	65.67	93.59	76.36	110.84
营业总收入（亿元）	5.80	5.68	5.33	0.47
净利润（亿元）	10.06	13.73	18.46	1.74
EBITDA（亿元）	14.55	18.55	23.01	--
经营活动净现金流（亿元）	11.81	2.63	3.65	-11.97
资产负债率(%)	50.73	47.67	46.18	52.10

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、将公司计入其他流动负债、其他应付款中的有息负债部分调整至短期债务，将长期应付款科目中有息负债部分调整至长期债务；3、2022 年一季报部分数据未提供，相关指标以“--”表示，全文同。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY 2019 02)

杭州市实业投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	3.48	4
	总资产收益率(%)*	7.58	8
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	54.72	8
	总债务/EBITDA(X)*	4.50	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)* (CFO-股利)/总债务(%)*	4.16 0.94	8 6
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	1,810.55	10
	业务多样性	8	8
运营实力 (20%)	资源禀赋	7	7
	资源控制力	7	7
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正 面

■ **区域经济持续向好发展。**2021 年以来，杭州市经济结构持续优化，经济发展质量和效益不断提高，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

■ **投资企业资产质量良好，股权投资收益系公司利润重要补充。**作为杭州市国有资产运营的重要载体，公司管理杭州市化工及轻工类工业企业，地位突出；持股企业资产质量优良，所贡献投资收益保持一定规模，系公司利润重要补充。

关 注

■ **主营业务受市场行情影响较大。**自 2019 年 3 月起，热联集团纳入公司合并范围，大宗商品贸易收入和家电等其他商品销售收入成为公司营业收入的主要来源，主营业务板块受市场行情、贸易政策以及汇率波动等影响较大，中诚信国际将对公司重点板块运营和盈利情况保持关注。

■ **财务杠杆抬升，面临一定短期偿债压力。**大宗商品贸易、服务及产业链投资业务性质及合并范围的调整等使得公司短期债务规模快速增长，财务杠杆抬升。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别增至 73.93%和 61.37%；短期债务规模增至 290.97 亿元，货币资金/短期债务为 0.44 倍，面临一定短期偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为，杭州市实业投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受行业影响，大宗商品价格超预期下行，大幅侵蚀利润水平；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

杭州市实业投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 杭实 01/21 杭实债 01	2021/06/28	马蕙桐、魏蔓	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文

同行业比较

2021 年部分投资控股企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
杭州市实业投资集团有限公司	754.41	220.47	70.78	1,810.55	44.24	-3.66
杭州市金融投资集团有限公司	853.01	315.48	63.02	305.93	22.01	4.35

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 杭实 01	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	1.16	2019/05/09~2024/05/09	回售、调整票面利率
20 杭实 G1	AAA	AAA	2021/06/28	8.00	8.00	2020/09/01~2023/09/01	-
20 杭实 G2	AAA	AAA	2021/06/28	12.00	12.00	2020/12/14~2023/12/14	-
21 杭实 01/21 杭实债 01	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2021/08/02~2028/08/02	回售、调整票面利率

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 杭实 01”募集资金 15.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于偿还公司有息债务和补充营运资金。截至 2021 年末，募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书的相关承诺一致。

“20 杭实 G1”募集资金 8.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务。截至 2021 年末，募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书的相关承诺一致。

“20 杭实 G2”募集资金 12.00 亿元，募集资金扣除必要的发行费用后，拟使用不超过 10 亿元的募集资金对子公司热联投资进行增资，剩余部分用于偿还公司债务。截至 2021 年末，募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书的相关承诺一致。

“21 杭实 01/21 杭实债 01”募集资金 15.00 亿元，全部用于补充营运资金。截至 2021 年末，募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书的相关承诺一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从

生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修

复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

杭州市经济实力在全国大中城市中排名靠前，在浙江省城市中 GDP 排名第一，整个区域经济环境良好，财政实力也随着经济的增长呈现良性增长态势

杭州市作为浙江省省会，是杭州都市圈核心城市，也是国务院批复确定的浙江省经济、文化、科教中心、长江三角洲中心城市之一。截至 2021 年末，全市下辖 10 个区、2 个县，代管 1 个县级市，总面积 16,853.57 平方千米，常住人口 1,220.4 万人。

杭州市经济实力始终属于全国前列，是中国经

济最发达的地区之一。近年来，杭州市经济总体保持稳中有增的发展态势，经济实力不断增强。2019~2021 年全年地区生产总值分别为 15,373 亿元、16,106 亿元和 18,109 亿元，比上年分别增长 6.8%、3.9%和 8.5%。从三次产业情况来看，2021 年杭州市第一、二、三产业增加值分别为 333 亿元、5,489 亿元和 12,287 亿元，比上年增长 1.8%、8.6%和 8.7%。三次产业增加值结构为 1.8:30.3:67.9。杭州市数字经济活跃、民营经济活力持续增强，2021 年以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值占 GDP 的 36.2%，数字经济核心产业增加值 4,905 亿元，增长 11.5%，高于 GDP 增速 3.0 个百分点，占 GDP 的 27.1%。全年民营经济增加值占 GDP 的比重为 61.3%，比上年提高 0.1 个百分点。

固定资产投资方面，2019~2021 年全市固定资产投资较上年分别增长 11.6%、6.8%和 9.0%，其中 2021 年基础设施投资增长 8.2%，交通投资增长 13.0%。从产业投向看，第二产业投资增长 15.3%，其中工业投资增长 15.2%；第三产业投资增长 8.3%。全年房地产开发投资增长 1.5%，其中住宅投资增长 3.8%。

2021 年工业增加值 4,805 亿元，增长 9.0%，其中规模以上工业增加值 4,100 亿元，增长 10.6%。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 13.1%、17.6%和 14.8%，占规模以上工业的 69.0%、45.1%和 50.3%。十七个传统制造业增加值增长 7.1%。规模以上工业销售产值 16,822 亿元，增长 15.2%。新能源汽车、工业机器人、工业仪表产量分别增长 149.5%、54.1%和 51.3%。

财政收入方面，随着经济增长以及经济结构的持续调整，杭州市财政实力逐步增强，2019~2021 年全市一般公共预算收入分别为 1,965.97 亿元、2,093.39 亿元和 2,386.59 亿元。税收收入是一般公共预算收入的主要来源，同期税收收入分别为 1,791.20 亿元、1,978.6 亿元和 2,233.6 亿元，税收收入占比分别为 91.1%、94.52%和 93.59%。

财政支出方面，近年来杭州市财政支出呈逐年增长趋势，2019~2021 年，杭州市一般公共预算支出分别为 1,952.90 亿元、2,002.7 亿元和 2,392.56 亿元。从收支平衡来看，2019~2021 年杭州市财政平衡率分别为 100.67%、104.53%和 99.75%，近年来杭州市财政平衡率处于较高水平，财政自给能力较强。

表 1：近年来杭州市主要财政收支指标（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	1,965.97	2,093.39	2,386.59
其中：税收收入	1,791.20	1,978.6	2,233.6
政府性基金收入	1,283.95	1,400.66	2,460.61
一般公共预算支出	1,952.90	2,002.7	2,392.56
政府性基金支出	976.44	914.31	2,440.69
财政平衡率	100.67%	104.53%	99.75%

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为杭州市国资委

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 60.00 亿元，杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）和浙江省财务开发公司仍分别持有公司 90%股权和 10%股权，控股股东和实际控制人均为杭州市国资委。

公司作为杭州市国有资产运营中的重要运营实体，主要管理杭州市化工、轻工和纺织等工业企业。同时，公司利用下属企业搬迁的契机承担部分搬迁企业土地开发业务。近年来，随着国企改革推进，公司业务拓展至货物贸易产业服务和股权投资等领域，业务趋于多元化。2021 年，为进一步提高国有资产运营效率和优化业务布局等，公司注销及转让杭州橡胶集团有限公司（以下简称“杭橡集团”）和杭州重型机械有限公司等 15 家并表子公司。同时，随着投资及贸易等业务持续推进，公司新设立杭州热联华铁建筑服务有限公司和杭州健展企业管理合伙企业（有限合伙）等 13 家子公司，并因当年取得实际控制权而将杭州富锐企业管理合伙企业（有限合伙）和杭州实赛盈股权投资合伙企业（有限合伙）等 3 家主体新纳入合并范围。此外，

2021 年公司完成对杭州二轻房地产开发有限公司（以下简称“二轻房产”）的改制重组；2021 年 6 月，公司收购二轻房产的少数股东权益，成为公司全资子公司，2021 年 8 月完成工商变更，2021 年 9 月将二轻房产更名为杭实物产发展（杭州）有限公司（以下简称“杭实物产”），同时变更经营范围和行业类型等，不再从事房地产开发业务，而以建筑材料和金属材料等销售为主，2021 年末注册资本 3 亿元。

表 2：2022 年 3 月末公司主要子公司

序号	子公司全称	持股比例
1	杭州热联集团股份有限公司	51.00%
2	杭州金鱼电器集团有限公司	100.00%
3	新中法高分子材料股份有限公司	96.00%
4	杭州市工业企业投资发展有限公司	100.00%
5	杭实股权投资基金管理(杭州)有限公司	100.00%
6	杭实资产管理(杭州)有限公司	100.00%
7	杭州汇实投资管理合伙企业(有限合伙)	100.00%
8	杭州凌晟投资管理合伙企业(有限合伙)	100.00%
9	杭州赋实投资管理合伙企业(有限合伙)	100.00%
10	浙江龙德医药有限公司	51.00%
11	浙江轻机实业有限公司	100.00%
12	浙江华丰纸业集团有限公司	100.00%
13	杭实物产发展(杭州)有限公司	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司营业收入仍呈较快增长态势，其中大宗商品贸易、服务及产业链投资业务收入增长较快，占营业收入比重超过 96%；房地产开发业务剥离工作已接近尾声，主业更加明晰

公司主要业务板块为橡胶、家电和大宗商品贸易、服务及产业链投资等，其中轮胎等橡胶制品业务于 2019 年 10 月起以投资收益形式体现，房地产开发业务剥离工作已接近尾声，主业更加明晰。近年来公司收入规模逐年增长，2021 年以来大宗商品贸易、服务及产业链投资业务收入增长较快，占营业收入比重超过 96%，带动营业总收入持续增加。

表 3：近年来公司营业收入构成情况（亿元、%）

营业收入	2019	2020	2021	2022.1~3
轮胎等橡胶制品	209.34	-	-	-
家电等其他商品	42.12	39.42	45.44	11.71
大宗商品贸易、服务及产业链投资	1,040.74	1,422.80	1,742.15	311.38
房地产开发	22.28	18.34	0.95	0.29

其他	19.84	41.73	22.02	0.83
合计	1,334.33	1,522.29	1,810.55	324.21
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
轮胎等橡胶制品	15.69	-	-	-
家电等其他商品	3.16	2.59	2.51	3.61
大宗商品贸易、服务及产业链投资	78.00	93.46	96.22	96.05
房地产开发	1.67	1.20	0.05	0.09
其他	1.49	2.74	1.22	0.26
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年10月起中策橡胶不再纳入公司合并报表范围，但公司对中策橡胶持股比例不变；2020年11月，杭橡集团将持有的中策橡胶股权无偿划转至公司，中策橡胶改由公司直接持股；中策橡胶已于2021年10月进入IPO上市辅导阶段¹

公司轮胎制造业务经营实体主要为从事轮胎及橡胶制品生产的工业企业中策橡胶集团股份有限公司（以下简称“中策橡胶”）。

中策橡胶原为公司全资子公司杭橡集团的并表子公司，杭橡集团持有中策橡胶25.00%股份，并与一致行动人杭州市金融投资集团有限公司（以下简称“杭金投集团”）合计持有中策橡胶40.00%股东表决权和相对控股权²。2019年11月5日，公司发布《杭州市实业投资集团有限公司关于子公司控制权变更完成工商变更登记的公告》，公告称中策橡胶控制权已发生变更，杭州中策海潮企业管理有限公司（以下简称“中策海潮”）成为中策橡胶第一大股东和控股股东，已于2019年10月21日完成相关工商变更登记，故自2019年10月起，公司将不再合并中策橡胶的会计报表，而以权益法核算的长期股权投资入账。2020年11月，杭橡集团将持有的中策橡胶股权无偿划转至公司，中策橡胶改由公司直接持股25.00%。截至2022年3月末，公司对中策橡胶的长期股权投资账面价值为28.63亿元，投资成本为2.81亿元。

2018~2019年，公司分别实现轮胎等橡胶制品

收入267.44亿元和209.34亿元。2020~2021年及2022年一季度，公司对中策橡胶的投资收益分别为4.72亿元、4.76亿元和0.81亿元。

2021年公司洗衣机产销量回升，叠加售价随原材料价格上涨而上行等因素，公司家电板块业务收入增速较高，但毛利率进一步下滑；2022年一季度经营业绩受疫情扰动较小，且毛利率逆市上升

公司家电制造业务主要经营实体为杭州金鱼电器集团有限公司（以下简称“金鱼集团”），金鱼集团是一家以生产、销售家用洗衣机为主，兼营其他家电产品的综合性大型国有企业，其家电销售收入主要来源于洗衣机产品销售。金鱼集团洗衣机产品主要包括全自动波轮洗衣机、全自动滚筒洗衣机、双筒洗衣机和迷你洗衣机等。

生产和销售方面，金鱼集团主要通过采购零部件，进行组装后销售洗衣机整机。2020年受新冠肺炎疫情及行业竞争加剧等影响，公司洗衣机产品的生产和销售出现一定下滑，家电板块收入下降6.41%。2021年随着疫情缓解、波轮洗衣机的改良升级以及保时捷高奢洗衣机产品线的拓展等，公司洗衣机生产和销售回升，且售价随原材料价格上涨而上行，进而带动公司家电板块收入同比增长22.44%，但毛利率受原材料价格上涨等影响而收窄3.78个百分点至13.68%。2022年一季度经营业绩受疫情扰动较小，且得益于公司松下品牌较强的议价能力及降本增效等，当季毛利率上升3.37个百分点至17.05%；但二季度受上游企业停工和物流受阻等影响，经营业绩预计将有所波动。

¹ 根据中国证监会浙江监管局官网公布的“浙江辖区辅导期、在审期企业情况表（2021年10月）”整理，辅导机构为中信建投。

² 杭橡集团与杭金投集团于2014年签订《股东一致行动人协议》，杭金投集团承诺在中策橡胶经营和财务决策上与杭橡集团保持一致，杭

橡集团拥有中策橡胶40%的股东表决权。同时，中策橡胶其他8名股东均为财务投资者，且承诺不得与其他股东形成一致行动人，故杭橡集团作为中策橡胶的单一最大表决权股东相对控制中策橡胶，将其纳入合并报表范围。

表 4：近年来金鱼集团主要洗衣机产销量情况（万台）

产品	2019		2020		2021		2022.1~3	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
全自动波轮	180.26	180.61	162.54	169.77	159.32	163.37	53.81	45.91
全自动滚筒	66.63	66.63	68.90	69.39	79.88	78.58	31.86	15.66
双筒洗衣机	1.00	1.00	0.91	0.95	0.59	0.59	0	0
迷你洗衣机及其他	3.65	3.65	6.48	6.62	13.73	10.22	8.72	2.19
合计	251.54	251.89	238.83	246.73	253.52	252.76	94.39	63.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

品牌方面，金鱼集团旗下主要在售品牌为中日合资品牌“松下”家电³和自主品牌“金松”家电，近年来“松下”品牌约占公司洗衣机产销总量的95%，公司自主品牌“金松”约占5%。从销售模式和市场分布来看，公司主要采用代理和直销两种模式进行销售，“松下”品牌约20%外销，主要出口到日本，少数销往香港、东南亚等市场；其余80%左右的“松下”品牌和“金松”品牌产品主要针对省会城市、直辖市及地级市等一、二级市场销售。此外，松下品牌下沉布局国内乡镇市场，目前已设立约3万个网点，为公司打开乡镇市场奠定了良好基础。另外，为顺应市场变化，近年来公司亦积极拓展电商业务，并开设优选智慧家居家电解决方案平台——悦享家，开辟线上多元化营销模式。

上下游客户方面，2021年前五大供应商的采购金额为5.36亿元，占采购总额的比重为16.15%；对前五大客户的销售额为21.27亿元，占销售总额的比重为52.94%，下游客户集中度相对较高。

从结算方式来看，公司与原材料供应商主要通过支票、承兑汇票和电汇等方式进行结算，其主要原材料供用商的账期约为3个月；公司与下游客户主要通过支票和承兑汇票等方式进行结算，主要客户账期约为1个月，整体回款情况较好，但受苏宁违约事件影响，公司对苏宁的结算方式由赊销改为预付机制，收款方式由商业承兑汇票改为电汇和银行承兑汇票，并对存量应收票据和应收账款⁴计提较高比例的坏账准备。

研发方面，金鱼集团近年来持续加大研发力度，

主要的研发项目包括洗衣机生产线自动化水平提升技术改造项目、多元化机器换人自动化技术改造项目、洗衣机部品加工设备自动化技术改造项目和基于互联网的家用电器个性化定制项目等。2020年公司推出了热泵干衣机，其中最高端的一款具有护理功能。2021年以来推出手洗洗衣机（可以和目前公司在市场上销售的滚筒洗衣机配套使用）和衣物护理柜，并对波轮洗衣机进行了改良升级、对保时捷高奢系列洗衣机进行了产品延伸和拓展等，2021年公司家电板块研发支出约2.99亿元。

2019年，热联集团并入公司合并范围，使得大宗商品贸易、服务及产业链投资业务收入大幅增长，且近年来保持较快增长态势；2021年大宗贸易板块毛利率小幅下滑，主要贸易品类呈现一定分化

公司大宗商品贸易、服务及产业链投资业务主要由杭州热联集团股份有限公司（以下简称“热联集团”）及其下属子公司杭实国贸投资（杭州）有限公司（以下简称“杭实国贸”）负责。

热联集团原为杭州市国资委直属企业杭州汽轮动力集团有限公司（以下简称“杭汽轮集团”）的控股公司，杭汽轮集团直接持有热联集团25.50%股权，并通过下属一级子公司杭州汽轮投资股份有限公司（以下简称“汽轮投资”）间接持股25.50%，合计持股51.00%；其中，杭汽轮集团持有汽轮投资51.00%股权，汽轮投资持有热联集团50.00%股权。后根据杭州市国资委对市属国有企业统一规划布局，采用分步实施的方式将杭汽轮集团直接持有的

³ 金鱼集团参股公司杭州松下家用电器有限公司（金鱼集团对其持股比例为49%）为中日合资企业，系松下电器海外最大的洗衣机生产基地，以生产销售“松下”牌洗衣机为主，年洗衣机生产能力达500万台，系

金鱼集团主要的供货商和下游客户之一。

⁴ 截至2021年末，金鱼集团对苏宁的应收票据0.93亿元、应收账款0.19亿元。

汽轮投资 51.00%股权和直接持有的热联集团 25.50% 股权无偿划转至杭州市国资委直属企业杭州市国有资本投资运营有限公司（以下简称“杭州资本”）⁵，再由杭州资本转让至公司。

2019 年 2 月 15 日，公司与杭州资本签订《股权转让协议》，以 6,359.98 万元协议受让杭州资本持有的汽轮投资 51.00%股权，股权转让基准日为 2018 年 12 月 31 日；转让价款支付和工商变更手续等已于 2019 年 2 月底完成，2019 年 3 月汽轮投资和其子公司热联集团并入公司合并范围；自此，热联集团成为公司大宗商品贸易、服务及产业链投资业务最重要的运营主体之一。2019 年 9 月，汽轮投资更名为杭州杭实热联投资股份有限公司（以下简称“热联投资”）。2020 年 6 月 30 日，公司与热联集团签订《股权转让协议》，以 54,619.75 万元将杭实国贸 51.00%股权转让至热联集团；至此，公司持有热联投资 51.00%股权，热联投资持有热联集团 50.00%股权，热联集团全资持有杭实国贸。

2020 年 9 月 15 日，公司与杭州资本签订《股权转让协议》，以 32,682.87 万元受让杭州资本持有的热联集团 25.50%股权，股权转让基准日为 2019 年 12 月 31 日。2020 年 9 月 24 日，热联集团召开增资大会，国有股东热联投资及全体非国有股东依法向公司和景宁联誉贸易有限公司让渡增资权；增资权让渡后，公司就本次增资享有 51.00%增资权，非国有主体景宁联誉贸易有限公司就本次增资享有 49.00%增资权；2020 年 12 月底完成上述增资后，热联投资对热联集团的持股比例被动稀释为 15.1714%，自 2021 年 1 月起不再将热联集团纳入合并范围；至此，热联集团成为公司一级子公司，公司对热联集团的持股比例合计 58.434%，其中直接持股 43.2626%，通过热联投资间接持股 15.1714%。2021 年 8 月，热联集团向热联投资全体股东增发股份，换股吸收合并热联投资，热联投资被注销，公司对热联集团的持股方式变更为直接持股 51.00%，

并于 2021 年 8 月完成工商变更。

截至 2021 年末，热联集团注册资本为 33.87 亿元，公司直接持股 51.00%；年末资产总计 394.17 亿元，负债合计 317.72 亿元，当年取得营业收入 1,749.03 亿元，实现净利润 15.41 亿元。

贸易品种方面，热联集团（含杭实国贸）主要贸易品种包括钢材（螺纹钢、线材和热卷等）、化工（橡胶、能源油品和醇烯烃类等）、原料（铁矿石和焦煤等）、农产品（棉花、油脂和谷类等）及有色金属等。截至 2021 年末，热联集团的网点建设遍布境内 28 个城市及海外 15 个国家与地区，在全球钢铁贸易行业，“热联”品牌具有较高知名度和较好商业信誉。

贸易模式方面，公司大宗贸易以内贸为主，具体以自营、基差贸易⁶、联合销售、配送、代理等方式展开。其中，自营模式由于存在敞口头寸，公司将其纳入风险敞口管理，常与基差贸易相结合，把价格风险转化为波动率较低的基差风险；联合销售模式下，公司一般采取以销定采策略，不承担价格风险，若下游客户违约，则向供应商行使退货权，并向下游客户收取违约金。此外，公司贸易模式还包括三国贸易模式、出口模式和进口模式，其中三国贸易模式是指境外采购、境外销售，目前约占整体业务额的 13%，主要应用于钢材、化工和少量农产品业务，以背对背⁷和基差贸易等方式相结合；出口模式是指境内采购、境外销售，目前约占整体业务额的 6.7%，主要应用于钢材，以自营、背对背和基差贸易等方式展开；进口模式是指境外采购、境内销售，目前约占整体业务额的 3%，主要应用于钢材、原料和化工类业务，以代理、自营、基差贸易等方式展开。

上下游方面，2021 年公司前五大供应商合计采购金额占当年采购总额的比重为 7.7%，前五大下游客户的销售金额占销售总额的 4.7%，上游集中度高

⁵ 杭州资本系杭州市国资委全资控股公司。

⁶ 基差贸易：在以现货贸易为基础的前提下，强化现期结合，通过研究各个品种间的区域差、品种差、产品规格差来提升基差管理水平。

⁷ 背对背模式：销售合同和采购合同的签订时间基本一致，签订销售合同时，基本已确定采购企业及购货成本。

于下游。从结算方式来看，热联集团和上下游客户均主要采用承兑汇票、信用证、电汇等结算方式，由资金管理中心统一管理，并在价格风险、预付款风险、库存及物流风险等方面建立了完善的风险控制机制。

业务开展情况方面，受贸易环境变化及大宗商品价格波动较大等影响，公司主要贸易品种的销量、收入和毛利率呈现一定分化。从销售量来看，2021 年热联集团大宗商品的销售量较 2020 年略有增加，其中钢材销售量基本持平，化工、原料和有色金属类的销售量实现较快增长，焦煤、农产品和石油类则出现较大幅度的下降。从收入来看，2021 年热联

集团大宗商品贸易收入同比增长较快，主要得益于收入比重较高的钢材、化工和有色金属类贸易收入的增加，其中钢材收入增加主要系价格上涨以及出口量增加影响，化工和有色金属类收入增加则主要为销量增加和价格上涨的双重影响。从毛利率看，2021 年热联集团大宗商品贸易整体毛利率小幅下滑，其中焦煤下滑幅度较大，钢材和化工类有所回落，原料、有色金属和石油类扭亏为盈，农产品类毛利率（5.78%）最高。此外，除传统的大宗商品贸易外，近年来热联集团积极布局大宗商品服务和相关产业链投资等衍生领域，2021 年新增盘扣式脚手架制造及其仓储与租赁业务，目前尚处于发展初期。

表 5：近年来热联集团主要贸易品种的进货和销售情况（万吨）

品种	2019		2020		2021		2022.Q1	
	进货量	销售量	进货量	销售量	进货量	销售量	进货量	销售量
钢材类	1,299.35	1,625.44	2,041.17	1,988.27	2,132.54	1,968.66	299.65	306.34
原料类	1,274.39	1,971.06	907.59	1,380.71	1,632.43	1,576.36	525.65	540.62
有色金属类	55.03	61.35	56.69	59.57	69.54	66.90	8.64	8.23
化工类	395.66	390.38	666.37	677.84	876.65	868.10	153.43	148.84
焦煤类	368.38	348.32	601.58	636.03	280.53	278.41	56.28	54.30
农产品	153.82	141.25	252.60	251.70	185.63	188.69	28.62	26.53
石油类	12.92	16.01	380.54	342.71	249.62	263.63	8.65	11.61
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	173.54	160.64	95.23	89.25
合计	3,559.54	4,553.81	4,906.53	5,336.82	5,600.48	5,371.40	1,176.15	1,185.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来热联集团主要贸易品种的收入和成本情况（亿元）

品种	2019		2020		2021		2022.Q1	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
钢材类	557.33	544.02	664.91	645.44	731.63	721.86	122.88	120.54
原料类	110.04	105.41	64.00	67.14	55.07	54.81	22.39	22.07
有色金属类	199.73	201.40	208.00	208.77	255.01	254.81	36.31	36.20
化工类	193.78	192.41	270.50	258.74	560.38	546.27	97.03	94.89
焦煤类	11.75	10.97	34.34	30.21	30.38	30.24	7.42	7.31
农产品	53.63	51.20	98.35	94.58	100.84	95.01	15.02	14.53
石油类	5.70	5.68	65.90	72.66	6.53	6.52	5.14	5.03
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	3.76	3.63	1.63	1.62
合计	1,131.96	1,111.10	1,406.00	1,377.54	1,743.60	1,713.15	307.82	302.19

注：2019~2021 年及 2022 年一季度，热联集团钢材类出口收入分别为 79.46 亿元、37.30 亿元、104.73 亿元和 16.70 亿元，内贸收入分别为 412.28 亿元、504.41 亿元、523.06 亿元和 79.88 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司开发土地地理位置较好，能为公司带来一定的土地出让收益，但土地出让进度及土地返还款回款进度存在较大不确定性；公司剥离房地产开发业务的工作已接近尾声

公司土地开发业务主要由下属全资子公司工投发展负责运营，该业务主要系因下属企业搬迁而产生。根据中共杭州市委办公厅 2009 年 7 月 15 日市委机要[2009]33 号《关于工业发展有关问题的会议纪要》，杭州邦特油墨股份合作公司、杭州永明树

脂化学有限公司、杭州化学试剂有限公司、杭州红绿生源保健品有限公司、杭州新华集团有限公司扬伦分厂地块由市工投集团（即公司）负责做地，企业搬迁补偿按土地出让收益的 45%包干。

截至 2022 年 3 月末，公司已完成土地一级开发毛地面积约 1,932 亩，在开发面积约 100.55 亩；公司开发后的地由土储中心通过招拍挂方式对外出让，2022 年 3 月末已完成出让 1,158.15 亩，主要为住宅及商业用地性质。同期末，公司累计收到土地出让返还款 93.61 亿元，其中 2019~2021 年及 2022 年一季度分别为 3.11 亿元、0.49 亿元和 1.02 亿元和 0.75 亿元，近年来土地出让返还款到位资金较少，但 2022 年二季度到位资金较多，目前已超过 26 亿元，主要系 2022 年之前所出让土地的返还款。

截至 2022 年 3 月末，公司尚未出让的地块主要包括西溪单元 FG09-C2-08 地块杭罗和祥符单元 GS0907-01、GS0907-05、GS0907-06 地块新华等，其中部分地块中的子地块已出让。

2017 年 5 月，公司与杭州市拱墅区城中村改造工程指挥部签订《华丰区块整体开发合作协议书》，合作开展华丰区块内的全部征地拆迁、配套建设、回迁安置和土地整理工作，主要由合资公司杭州拱墅华丰开发建设投资有限公司（以下简称“华丰开发”）负责，双方各持股 50.00%，其中公司方由工投发展作为出资实体。华丰区块整体开发所需资金支出，根据工作时序由双方各自承担 50%及时投入到位，华丰区块内经营性用地出让金返还作为整体开发收益，扣除开发成本后双方各负盈亏 50%。华丰区块主要系住宅及商业用地，用地总面积约 577.95 亩，预计总投资 122.32 亿元，其中公司承担的总投资约 61.16 亿元。截至 2022 年 3 月末，华丰区块开发任务中公司承担的部分已完成投资 50.76 亿元；其中，4 宗子地块已于 2021 年出让，出让宗地面积合计 434.72 亩，应返还至公司的土地返还款超过 52 亿元，同期末已到位资金 0.30 亿元。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司土地一级开发明细（亩、亿元）

地块名称	总面积	公司计划总投资	已完成投资	预计招拍挂时间
蓝孔雀化纤股份有限公司地块（9 宗用地）	310.20	22.89	22.51	大部分已出让，剩余一块商业地块已储备
庆隆单元 C2-10 地块、R21-08 地块永明	58.80	2.56	3.18	部分出让
庆隆小河单元 GS0304-R21-02 永固	41.70	5.02	3.87	已收储
西溪单元 FG09-C2-08 地块杭罗	22.05	1.03	1.33	未出让
祥符单元 GS0907-01、GS0907-05、GS0907-06 地块新华	45.75	6.02	3.40	未出让
华丰区块	577.95	61.16	50.76	部分出让
合计	1,056.45	98.68	85.05	-

注：1、表内数据根据企业最新提供数据整理，土地面积为净地面积；2、华丰区块面积数据系合资双方共同持有的总面积，未进行分割；3、已储备指完成做地待出让。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产业务由杭州弘筑置业有限公司（以下简称“弘筑置业”）负责，拥有暂定房地产三级开发资质。截至 2022 年 3 月末，弘筑置业注册资本 3,000.00 万元，股东分别为杭州新天地集团有限公司（以下简称“新天地集团”）、杭州市工业企业投资发展有限公司（以下简称“工投发展”）和杭州轻联投资集团有限公司⁸（以下简称“轻联投资”），

持股比例分别为 40.00%、30.00%和 30.00%，其中公司参股新天地集团 5.00%股份，并全资控股工投发展，间接持有弘筑置业 32.00%股权；同时，工投发展和轻联投资签署《股东一致行动人协议》，轻联投资作为工投发展的一致行动人，在处理弘筑置业重大事项时与工投发展保持一致。因此，公司可对弘筑置业形成实际控制，将其纳入合并范围。

⁸ 曾用名杭州轻联投资有限公司，系公司托管企业杭州市手工业合作社

联合社之子公司。

此外，根据杭州市国资委对公司的战略定位，除现存少量房地产项目外，公司不再从事房地产开发业务。2020年1月和2020年9月，公司分别无偿划转新天地集团5%股权至杭州市运河综合保护开发建设集团有限公司（以下简称“运河集团”），剩余5.00%股权目前尚未划转出去。

弘筑置业的房地产项目主要为天城府 I、II 期项目，目前已基本销售完毕。2019~2021 年及 2022 年一季度，公司房地产开发收入分别为 22.28 亿元、18.34 亿元、0.95 亿元和 0.29 亿元。

公司持股企业资产质量较优，股权投资收益系公司利润的重要补充，但制造业投资标的盈利及分红情况易受宏观经济及行业影响，存在一定不确定性；同时，公司为拓展产业布局，强化国有资产管理职责，大力发展基金投资以及资产管理业务，为公司打造国际化投资平台奠定了良好基础

股权投资业务

作为杭州市国有资产运营的重要主体，公司主要管理和投资杭州市化工、轻工、纺织和轮胎橡胶等工业企业，随着股权投资业务的开展，公司持有一定规模的优质股权，以制造业为主。2019~2021 年及 2022 年一季度，公司分别确认投资收益 25.24 亿元、32.02 亿元、52.29 亿元和 5.90 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司纳入长期股权投资的重点参股企业 7 家，主要为制造业企业，与公司的历史沿革及资本营运平台功能定位较为契合，上述参股公司账面价值合计 63.78 亿元，可对公司持续贡献一定规模的投资收益。2020~2021 年，公司所投的合营企业和联营企业宣告发放现金股利或利润分别为 8.04 亿元和 2.59 亿元。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司重点投资企业持股及投资收益情况（亿元、%）

序号	企业名称	业务类型	投资成本	账面价值	持股比例	投资收益			
						2019	2020	2021	2022.Q1
1	杭华油墨股份有限公司	制造业	1.12	5.12	37.50	0.45	0.55	0.40	0.04
2	杭叉集团股份有限公司	制造业	1.69	11.29	20.10	1.30	1.68	1.83	0.38
3	财通基金管理有限公司	金融业	0.60	5.19	30.00	0.21	0.39	0.50	0.12
4	杭州热电集团股份有限公司	制造业	1.93	4.19	22.50	0.46	0.52	0.47	0.08
5	西子清洁能源装备制造股份有限公司	制造业	0.23	4.85	13.59	0.50	0.70	0.57	0.05
6	杭州电化集团有限公司	制造业	0.17	4.51	28.45	0.88	0.96	1.10	0.01
7	中策橡胶集团有限公司	制造业	2.81	28.63	25.00	2.77	4.72	4.76	0.81
-	合计	--	8.55	63.78	--	6.57	9.52	9.63	1.49

注：中策橡胶 2019 年的投资收益为按照权益法调整后 2019 年全年金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，近年来公司参与培育优质股权标的上市工作，推动杭华油墨股份有限公司（以下简称“杭华股份”）上市，杭华股份已于 2020 年 12 月在科创板上市，股票代码为 688571；杭华股份系国内大型综合性油墨厂商，业绩长期处于行业前列，2022 年 3 月末公司持有杭华股份 37.50% 股权。2021 年 8 月，国邦医药集团股份有限公司（股票代码：605507.SH）和张小泉股份有限公司（股票代码：301055.SZ）相继于上交所主板和深交所创业板 IPO，2022 年 3 月末公司分别持有其 2.68% 股权和 2.56%

股权，其中国邦医药为赋实基金通过丝路产业基金所投项目。2021 年 12 月，杭州百诚医药科技股份有限公司（股票代码：301096.SZ）于创业板 IPO，2022 年 3 月末公司持有其 0.74% 股权，为汇实基金通过麦捷基金所投项目。

资本运营业务

公司资本运营业务主要包括基金管理与管理业务，运营主体主要为子公司杭实股权投资基金管理（杭州）有限公司（以下简称“杭实基金”）和杭实资产管理（杭州）有限公司（以下简称“杭

实资管”）。

杭实基金于 2017 年 3 月取得基金业协会私募基金管理人资格，主要通过旗下两支母基金汇实和凌晟对外投资，两支母基金原主要为偏短期偏债投资基金，近两年逐步向战略新兴产业的股权投资基金转型，特别是汇实母基金，目前已投资赛德光电材料（浙江）有限责任公司、杭州明视眼科医院有限公司和穆松桥新材料科技有限公司等，截至 2022 年 3 月末，两支母基金汇实和凌晟的管理规模分别为 10 亿元和 21 亿元。同期末，杭实基金在管基金已累计投放项目 80 个，投资总额超 93 亿元，累计获得投资收益 10.53 亿元，其中 2021 年和 2022 年一季度分别获得投资收益 2.12 亿元和 0.24 亿元，分别投放项目 15 个和 2 个，投放金额分别为 17.89 亿元和 1.57 亿元。

为加快杭州市重大项目建设和重点产业发展，杭州投资发展股权投资基金有限公司代表杭州市政府产业基金与公司共同出资设立杭州市工业产业股权投资基金有限公司（以下简称“工投基金”），公司持股比例为 80.00%，工投基金系公司制基金，杭实基金为管理人。工投基金拟参与杭州市重大工业项目的投资，主要投资领域面向新一代信息技术及杭州市政府确定重点发展的产业项目。自成立以来，工投基金已先后对大和热磁大尺寸半导体硅片项目和士兰微 8 英寸集成电路扩产技改项目等一批重点项目开展尽调、投资方案设计和投资协议谈判等工作，截至 2022 年 3 月末，暂无项目落地。

杭实资管成立于 2017 年 9 月，已于 2019 年 5 月取得基金管理人牌照。杭实资管作为公司打造产商融国际化投资的战略股权投资平台，主要职责为通过专业化投资、嫁接产业和资本资源、加快战略新兴战略布局、做强做优做大国有企业。

杭实资管业务以战略股权投资为主，重点投资大健康、数字经济和新兴制造等方向，主要业务模式为“内外部产业联动”和“直投加基金”。在投资策略上，基本业务逻辑为“投资+赋能式增值服务”，核心业务逻辑为“1+N”，即围绕重点赛道和头部企

业的生态链进行 N 个布局。在业务结构上，从参与投资向领投甚至控股核心项目转变，并参与头部企业定增和并购，培育企业成长，获取长期收益。在投后管理上，以“赋能式”管理为主线，积极协助企业发展，在多层次需求上服务已投企业，嫁接各类资源，实现多方共赢。公司目前主要围绕成熟期和发展期的公司开展投资，业务紧紧围绕主业和战略产业发展方向布局，构建了不同发展阶段组合。

截至 2022 年 3 月末，杭实资管在管基金规模 58 亿元（其中代管规模 4 亿元），其中受托管理杭州赋实投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“赋实母基金”），基金注册规模 50 亿元；杭州实硕股权投资合伙企业（有限合伙），基金注册规模 9,800 万元；杭州杭实创汇股权投资合伙企业（有限合伙），基金注册规模 7,100 万元；杭州济实生物医药股权投资合伙企业（有限合伙），基金注册规模 1,520 万元。截至 2022 年 3 月末，杭实资管在管基金已累计投放项目 47 个，投资总额超 38.80 亿元，累计获得投资收益 4.66 亿元，其中 2021 年和 2022 年一季度分别获得投资收益 0.645 亿元和 0.013 亿元，分别投放项目 2 个和 8 个，投放金额分别为 1.25 亿元和 5.90 亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，其中 2020 年数据采用 2021 年审计报告期初数，2019 年和 2021 年数据均采用当年审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

2021 年，受大宗板块收入较快增长影响，公司营业收入持续增加，但同时受大宗贸易毛利率较低、家电板块推出利润边际较少的低定价产品以及行业竞争激烈等影响，公司整体毛利率水平有所下降；此外，公司利润较为依赖投资收益，需关注参股企业的经营情况变化对公司投资收益的影响以及投

投资收益的实现情况

近年来，公司大宗商品贸易、服务及产业链投资业务收入增长较快，且其收入比重较高，进而带动营业收入持续增加，2021 年营业收入达 1,810.55 亿元，同比增长 18.94%。同时，受大宗商品贸易、服务及产业链投资业务毛利率较低以及家电板块毛利率下滑影响，公司综合毛利率呈下降趋势，2021 年毛利率为 2.50%，2022 年一季度随主要业务板块毛利率回升而增加至 3.61%。其中，大宗商品贸易、服务及产业链投资业务毛利率受大宗市场行情影响较大，近年来有所波动；家电板块毛利率近年来呈下滑趋势，主要系家电行业竞争激烈、下游房地产行业利润收窄以及疫情扰动等因素所致。

表 9：公司主要板块营业收入及毛利率情况（亿元、%）

营业收入	2019	2020	2021	2022.1~3
轮胎等橡胶制品	209.34	-	-	-
家电等其他商品	42.12	39.42	45.44	11.71
大宗商品贸易、服务及产业链投资	1,040.74	1,422.80	1,742.15	311.38
房地产开发	22.28	18.34	0.95	0.29
其他	19.84	41.73	22.02	0.83
合计	1,334.33	1,522.29	1,810.55	324.21
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
轮胎等橡胶制品	18.77	-	-	-
家电等其他商品	20.53	17.46	13.68	17.05
大宗商品贸易、服务及产业链投资	1.75	2.11	1.73	2.85
房地产开发	34.34	34.82	30.57	49.04
其他	22.27	14.18	39.16	85.28
合计	5.86	3.23	2.50	3.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，近年来公司期间费用及其占营业收入的比重整体呈下降趋势，费用控制能力提升。其中，受金鱼集团和热联集团调整销售方式等影响，2020 年以来公司销售费用明显减少。2021 年公司管理费用大幅增加，主要系当年职工薪酬增长较快所致，由 2020 年的 6.18 亿元增至 10.43 亿元。公司财务费用近年有所波动，主要受汇兑净损失波动影响，2019~2021 年汇兑净损失分别为 1.50 亿元、-3.38 亿元和 -0.82 亿元，同期利息费用分别为 11.83 亿元、10.03 亿元和 10.06 亿元。

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和资产减值损失构成。受家电等商品销售利润减少等影响，2020 年经营性业务利润有所减少，2021 年得益于大宗板块收入增长及期间费用率进一步下降等因素，经营性业务利润有所回升。从投资收益看，公司近年投资收益持续增加，2020 年主要受公司对中策橡胶采取权益法核算、处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益 12.14 亿元以及确认基金投资收益 3.08 亿元等影响，2021 年主要受权益法核算的长期股权投资收益由 10.47 亿元增加至 12.11 亿元以及处置衍生金融资产/负债（主要系套期保值金融工具）产生投资收益 32.06 亿元等影响。从资产减值损失看，公司资产减值损失逐年减少，占应收类资产的比重由 2019 年末的 7.25% 降至 2021 年末的 2.53%，但仍需关注大宗商品价格波动以及宏观经济和行业调控政策等对公司下游客户经营情况的影响等。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	37.69	29.78	17.00	5.58
管理费用	11.23	8.71	13.92	1.94
研发费用	7.99	0.89	1.03	0.24
财务费用	11.68	5.11	7.61	1.89
期间费用合计	68.58	44.49	39.56	9.65
期间费用率	5.14	2.92	2.18	2.98
经营性业务利润	7.73	2.65	5.34	1.98
资产减值损失	-7.34	-6.83	-4.94	0.29
公允价值变动收益	0.11	0.92	-0.45	-3.00
投资收益	25.24	32.07	52.29	5.90
利润总额	29.20	30.36	50.90	3.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司层面，母公司营业收入规模较小，利润总额主要源自对联营企业和子公司的长期股权投资收益。2021 年和 2022 年一季度，母公司营业收入分别为 5.33 亿元和 0.47 亿元，利润总额分别为 19.68 亿元和 1.80 亿元，其中投资收益分别为 17.28 亿元（联营企业 9.55 亿元、子公司 6.47 亿元）和 2.30 亿元，取得投资收益收到的现金分别为 9.90 亿元和 0.80 亿元。

2021 年，受业务扩张使得资金需求增加等影响，公

司资产和负债规模不断增长，财务杠杆水平呈上升态势；长期股权投资和权益工具投资规模较高，投资标的整体较为优质，可为公司带来一定规模的长期收益；但公司对关联方的其他应收款及相应坏账准备余额较高，存在较大回收压力；同时，公司短期债务规模较高且持续增加，面临一定短期偿债压力

随着业务持续发展，公司资产和负债规模逐年增加。截至 2021 年末，公司资产总计 754.41 亿元，同比增长 19.57%；负债合计 533.94 亿元，同比增长 22.53%。所有者权益方面，2021 年末公司净资产合计 220.47 亿元，同比增长 12.95%，主要得益于未分配利润的累计和盈余公积的提取，当年末未分配利润和盈余公积分别为 88.19 亿元和 14.44 亿元；实收资本近年来未发生变化，仍为 60.00 亿元。

财务杠杆方面，近年来公司财务杠杆有所抬升。2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 73.93%和 61.37%，较 2021 年末有所上升，主要系公司一季度积极备货以及短期融资需求增加所致。

资产结构方面，公司资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、长期股权投资、其他非流动金融资产和固定资产等构成。截至 2021 年末，公司货币资金为 124.85 亿元，同比增长 31.32%，其中受限货币资金 34.16 亿元，主要为住房资金及维修基金和各类质押、保证金等。同期末，公司应收账款为 65.79 亿元，同比增长 2.51 倍，主要系大宗板块业务扩张使得贸易应收账款余额由期初的 10.82 亿元增至 52.65 亿元所致；同时，公司应收账款坏账准备余额由期初的 1.33 亿元增至 3.61 亿元，主要系 2021 年贸易板块计提金额增加以及家电板块对苏宁计提 0.79 亿元坏账准备等所致；此外，2021 年末前五大应收账款余额比重为 35.87%，较期初明显上升。2021 年末，公司预付款项为 44.15 亿元，较期初减少 8.43%，主要为贸易业务预付款。同期末，公司其他应收款同比增长 16.64%至 129.28 亿元，其中前五大应收款余额合计

78.61 亿元，第一大应收款余额 46.25 亿元，主要系一年以上的关联方借款本息；第二大和第三大应收款均为期货保证金，第四大应收款为 1 年以上的委贷 7.20 亿元，第五大应收款为 5 年以上的往来款 4.96 亿元，欠款方为承德金松鸿利物流有限公司，已全额计提坏账准备；此外，2021 年末其他应收款坏账准备余额合计 22.30 亿元，主要系关联方坏账金额，包括承德金松鸿利物流有限公司（控股子公司，2020 年 8 月移交破产管理人）及其股东隆化县鸿程矿业有限公司、杭州瑞弘思创投资有限公司（联营公司）、华丰开发、浙江蓝孔雀品牌管理有限公司（轻联投资全资子公司）和工投发展新华扬伦地块土地整理成本等。2021 年末，公司存货同比下降 13.22%至 97.77 亿元，主要包括库存商品 89.65 亿元、开发产品 3.22 亿元和原材料 2.20 亿元等，以热联集团贸易产品库存为主，且受一季度备货增加影响而大幅增加。2021 年末，公司长期股权投资同比增长 20.56%至 93.06 亿元，主要系对联营企业投资增加所致，公司对联营企业的长期股权投资余额为 87.94 亿元，投资成本为 30.57 亿元，主要投资企业及相关投资收益等详见上文“股权投资业务”部分。2021 年末，公司其他非流动金融资产同比增长 55.18%至 45.52 亿元，主要系权益工具投资 38.21 亿元，其中投资成本 36.15 亿元、公允价值变动 2.06 亿元，主要投资对象为新天地集团、天津银行股份有限公司以及赋实、汇实和凌晟母基金所投项目。2021 年末，公司固定资产为 46.40 亿元，同比增长 1.13 倍，主要系当年新增脚手架等经营租赁资产 25.58 亿元所致。

负债结构方面，公司负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021 年末，公司应付票据和其他流动负债分别为 42.40 亿元和 25.16 亿元，分别同比下降 37.30%和 13.37%，主要系当期银票减少和部分短期融资债券到期所致，其中计入其他流动负债的短期融资债券余额为 9.99 亿元。同期末，公司短期借款、应付账款、长期借款和应付债券等

增长较快，随着业务规模扩张，公司对外融资需求及应付供应商货款等增加；其中，公司短期借款规模较高，同比增长 61.36%至 144.15 亿元，主要系 2021 年进口押汇、质押借款和信用借款大幅增加以及新增商票融资 20.22 亿元、保理融资 12.81 亿元等所致，同时当年保证借款、承兑汇票贴现和出口押汇等下降较多；同期末应付债券同比增长 42.89%至 50.76 亿元，主要系新增发行“21 杭实债 01”15.00 亿元，且债券发行均由公司本部负责。此外，2021 年末，公司长期应付款为 58.14 亿元，较期初变动较小，主要系做地项目专项应付款 54.45 亿元。另截至 2022 年 3 月末，上述主要负债科目中，应付票据和其他流动负债较 2021 年末增长 70%以上，主要系一季度备货增加。

另截至 2022 年 3 月末，上述主要资产和负债科目中，预付款项、存货、应付票据、其他流动负债和短期借款受季节性备货和短期融资需求等增加而较快增长，应收账款和应付账款则受一季度回款和付款较多影响而分别减少 36.13%和 33.28%，其余科目则变动较小。

总债务方面，随着业务规模扩张，公司对外融资需求增加，总债务规模逐年上升，2021 年末为 266.40 亿元，同比增长 18.22%，其中短期债务 201.95 亿元，占总债务比重为 75.81%，以短期债务为主的债务期限结构与公司业务较为匹配。另截至 2022 年 3 月末，公司总债务较 2021 年末增长 33.46%，主要系季节性备货带来的短期债务规模大幅增长 44.08%所致，进而导致短期债务比重上升至 81.84%，面临一定短期偿债压力。

表 11：近年来公司资产和负债构成情况（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	71.85	95.07	124.85	126.87
应收账款	21.42	18.74	65.79	42.01
预付款项	29.56	48.21	44.15	87.64
其他应收款	79.79	110.84	129.28	128.63
存货	94.75	112.67	97.77	173.52
长期股权投资	70.89	77.19	93.06	96.16
其他非流动金融资产	0.00	29.33	45.52	48.44
固定资产	19.32	21.77	46.40	48.18
总资产	557.36	630.96	754.41	858.38

短期借款	88.77	89.34	144.15	166.11
应付票据	61.55	67.63	42.40	74.05
应付账款	27.01	30.15	41.84	27.91
其他流动负债	5.12	29.05	25.16	43.31
长期借款	7.80	9.89	12.73	12.86
应付债券	39.79	35.52	50.76	50.69
长期应付款	55.73	57.04	58.14	57.79
总负债	382.63	435.76	533.94	634.62
短期债务	169.36	179.56	201.95	290.97
长期债务	51.79	45.78	64.45	64.56
总债务	221.15	225.34	266.40	355.53
资产负债率	68.65	69.06	70.78	73.93
总资本化比率	55.86	53.58	54.72	61.37

注：其他应收款包括应收利息和应收股利，下同。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司层面，截至 2021 年末，母公司总资产、总负债和净资产分别为 291.48 亿元、134.59 亿元和 156.89 亿元，较年初分别增长 5.43%、2.13%和 8.43%。同期末，母公司资产主要由长期股权投资 173.60 亿元和其他应收款 69.57 亿元构成，较 2021 年初分别增长 18.52%和下降 15.87%，其中长期股权投资主要系对子公司投资 107.57 亿元和对联营企业投资 60.95 亿元，当年对子公司投资净增加 21.05 亿元，主要系对凌晟母基金、赋实母基金和杭实物产分别净增加投资 11.35 亿元、8.23 亿元和 7.55 亿元；其他应收款主要系对全资子公司工投发展的委贷 42.76 亿元和借款 8.64 亿元、对轻联投资的委贷 7.20 亿元和对孙公司杭州蓝孔雀化学纤维有限公司的借款 2.25 亿元，关联方占款较高。截至 2021 年末，母公司负债主要由应付债券 50.76 亿元和长期应付款 44.39 亿元构成；同期末总债务 76.36 亿元，较期初减少 18.42%，其中长期债务增长 27.11%至 57.35 亿元，主要系受新增债券发行所致，长短期债务比为 0.33 倍，债务期限结构较为合理。另截至 2022 年 3 月末，母公司资产、负债和净资产分别为 331.11 亿元、172.52 亿元和 158.59 亿元，总债务大幅增加至 110.84 亿元，主要系受短期债务快速增长 1.82 倍至 53.56 亿元所致，长短期债务比上升至 0.94 倍，季节性波动较大。

受购买商品、接受劳务支付的现金增加较多以及支付的职工薪酬和税费增加影响，2021 年公司经营活

动净现金流持续下降且表现为净流出状态，无法对债务本息形成覆盖；公司 EBITDA 随投资收益增加而大幅回升，对债务本息的覆盖能力有所增强；同时，受货币资金增长较快影响，货币资金对短期债务的保障程度进一步提升，但仍偏弱，且公司债务集中于 2022 年到期，面临一定短期偿债压力

三大活动现金流方面，2020 年公司经营活动净现金流明显下滑，主要系 2019 年数据包含中策橡胶 1~9 月经营活动净现金流 26 亿元和弘筑置业销售回款约 20 亿元；2021 年受购买商品、接受劳务支付的现金增加较多以及支付的职工薪酬和税费增加影响，当年经营活动现金流表现为净流出状态。从投资活动净现金流来看，受投资支出增加影响，2021 年公司投资活动现金流表现为净支出状态。从筹资活动净现金流来看，受业务规模扩张带来的融资需求增加影响，2021 年公司筹资活动现金流表现为净融入状态。

获现能力方面，受中策橡胶出表影响，2020 年公司折旧大幅减少使得当年 EBITDA 有所下降；2021 年得益于投资收益大幅增长，EBITDA 快速回升至 63.93 亿元，对债务本息的保障程度有所提升。同时，受货币资金增长较快影响，2021 年末公司货币资金对短期债务的保障程度进一步提高，但保障能力仍偏弱。

表 12：公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
货币资金/短期债务	0.42	0.53	0.62	0.44
经营活动净现金流	69.25	3.83	-3.66	11.57
投资活动净现金流	-40.66	22.24	-10.62	-20.11
筹资活动净现金流	-44.71	-2.69	24.01	26.50
经营活动净现金流/利息支出	5.39	0.30	-0.28	3.76
EBITDA	54.98	42.48	63.93	--
总债务/EBITDA	4.02	5.30	4.17	--
EBITDA 利息倍数	4.28	3.33	4.86	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，公司到期债务主要集中于 2022 年，集中偿付压力较大，公司拟通过自有资金、银行借款和发行信用债券等方式偿还到期债务，其中自有资金主要包括经营收入、投资收益、做地资金

返还等。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司债务到期情况（亿元）

指标	2022.4~12	2023	2024	2025
到期债务	268.48	48.73	1.56	15.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

充足的外部授信可对公司债务偿还提供有力支持；公司受限资产以及对外担保规模较小，或有负债风险可控

授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为 611.86 亿元，尚未使用的授信额度达 310.09 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 42.43 亿元，占同期末总资产的比重为 4.94%，其中受限货币资金 34.16 亿元。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保合计 7.17 亿元，占当期末净资产的比重为 3.20%，其中对杭州奥体博览中心建设投资有限公司担保 5.70 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，近年来公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为杭州市重要的国有资产经营管理主体，杭州市政府及杭州市国资委除了在资源整合、扩大产业链方面给予公司支持外，还在增资以及补助等方面给予公司支持

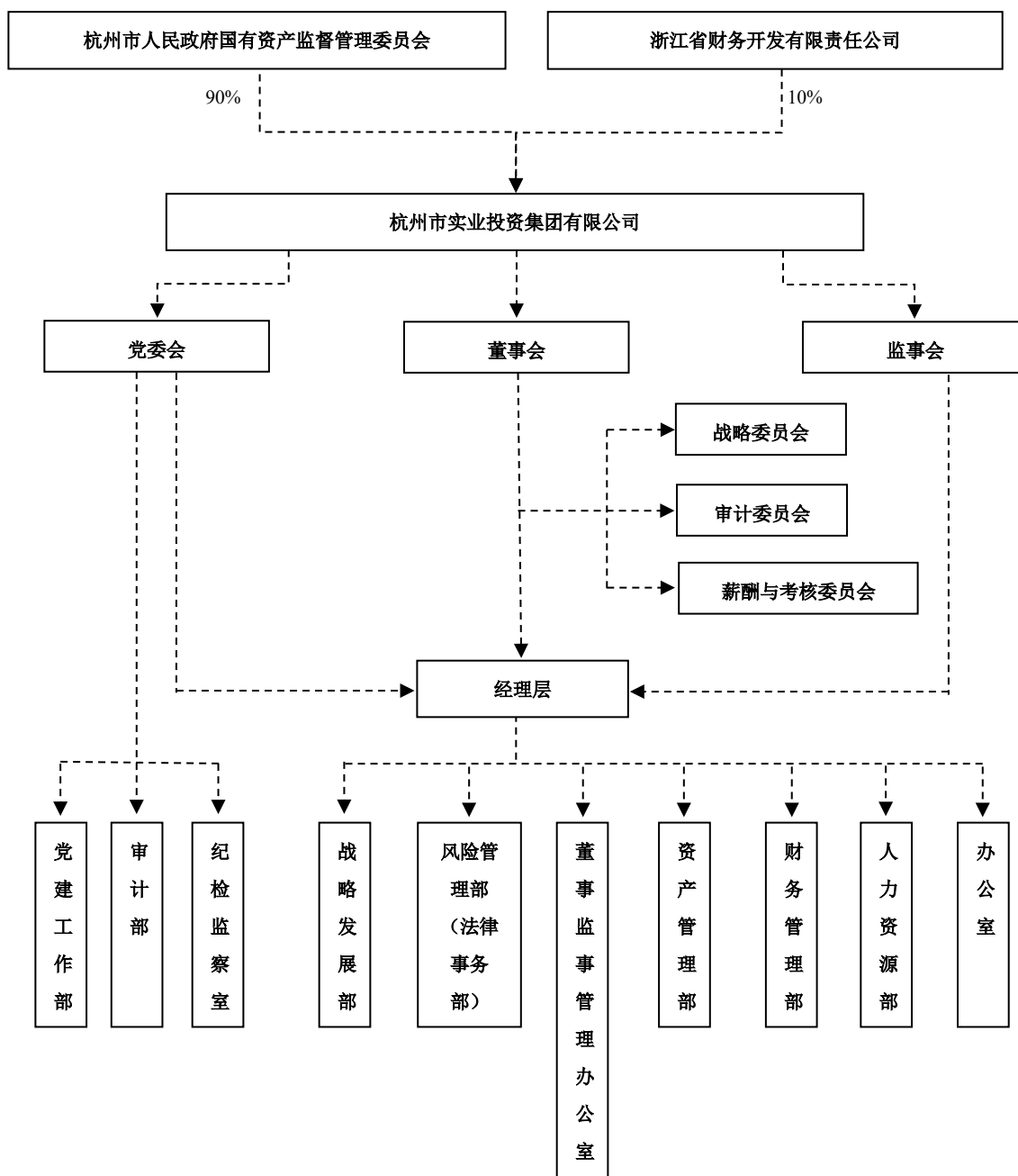
2019 年 7 月 3 日，根据杭州市国资委出具公文处理简复单（市国资委简复[2019]第 17 号），同意公司以 2018 年 12 月 31 日为基准日，从未分配利润中转出 30 亿元用于增加注册资本，转增后注册资本从 30 亿元增至 60 亿元。此外，2019~2021 年，公司分别收到政府补助 0.66 亿元、0.61 亿元和 0.63

亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持杭州市实业投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 杭实 01”、“20 杭实 G1”、“20 杭实 G2”和“21 杭实 01/21 杭实债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：杭州市实业投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：杭州市实业投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	718,512.10	950,724.55	1,248,483.48	1,268,681.95
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	45,060.51	360,302.92	236,224.10	195,293.75
应收账款净额	214,239.80	187,373.54	657,857.96	420,146.19
其他应收款	797,874.12	1,108,421.04	1,292,831.46	1,286,300.05
存货净额	947,511.72	1,126,716.25	977,733.73	1,735,222.15
可供出售金融资产	638,074.07	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	708,912.67	771,905.27	930,625.25	961,605.40
固定资产	193,229.55	217,739.11	464,047.58	481,784.51
在建工程	28,501.95	2,731.06	625.10	1,668.40
无形资产	18,429.84	16,541.21	16,745.94	16,709.53
总资产	5,573,646.06	6,309,582.54	7,544,066.09	8,583,762.98
其他应付款	146,334.32	193,145.74	194,560.23	142,545.01
短期债务	1,693,591.17	1,795,568.05	2,019,547.37	2,909,668.50
长期债务	517,886.71	457,799.43	644,469.69	645,615.16
总债务	2,211,477.88	2,253,367.48	2,664,017.06	3,555,283.66
净债务	1,492,965.78	1,302,642.93	1,415,533.58	2,286,601.72
总负债	3,826,308.29	4,357,627.45	5,339,351.58	6,346,161.77
费用化利息支出	118,298.66	100,347.29	100,613.95	30,756.41
资本化利息支出	10,177.86	27,293.73	30,817.04	0.00
实收资本	600,000.00	600,000.00	600,000.00	600,000.00
少数股东权益	338,908.04	462,434.95	573,278.65	581,919.05
所有者权益合计	1,747,337.77	1,951,955.09	2,204,714.52	2,237,601.21
营业总收入	13,343,296.30	15,222,889.25	18,105,520.93	3,242,051.88
三费前利润	740,340.49	463,945.75	439,332.90	114,781.75
营业利润	290,680.04	301,171.69	504,177.66	30,047.26
投资收益	252,448.52	320,656.40	522,885.25	59,026.49
营业外收入	8,216.58	10,457.60	12,333.48	6,376.97
净利润	231,362.11	243,201.21	442,432.01	33,138.04
EBIT	410,310.05	403,993.36	609,590.56	66,542.85
EBITDA	549,816.86	424,778.33	639,265.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金	14,729,061.18	17,823,384.95	19,724,878.84	5,485,459.65
收到其他与经营活动有关的现金	386,712.09	111,571.05	178,770.07	196,190.99
购买商品、接受劳务支付的现金	13,517,991.93	17,363,506.09	19,474,393.41	5,373,178.49
支付其他与经营活动有关的现金	479,832.91	364,881.74	217,587.29	119,230.31
吸收投资收到的现金	232,431.94	163,305.85	32,728.00	218.67
资本支出	175,989.12	42,224.25	297,034.96	29,269.96
经营活动产生现金净流量	692,493.83	38,274.67	-36,575.04	115,678.32
投资活动产生现金净流量	-406,633.88	222,398.43	-106,188.56	-201,058.39
筹资活动产生现金净流量	-447,134.15	-26,918.34	240,123.47	265,003.06
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	5.86	3.23	2.50	3.61
三费收入比(%)	5.14	2.92	2.18	2.98
总资产收益率(%)	7.14	6.80	8.80	3.30
流动比率(X)	1.42	1.50	1.36	1.28
速动比率(X)	1.06	1.14	1.11	0.92
资产负债率(%)	68.65	69.06	70.78	73.93
总资本化比率(%)	55.86	53.58	54.72	61.37
长短期债务比(X)	3.27	3.92	3.13	4.51
经营活动净现金/总债务(X)	0.31	0.02	-0.01	0.13
经营活动净现金/短期债务(X)	0.41	0.02	-0.02	0.16
经营活动净现金/利息支出(X)	5.39	0.30	-0.28	3.76
总债务/EBITDA(X)	4.02	5.30	4.17	--
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.24	0.32	--
货币资金/短期债务(X)	0.42	0.53	0.62	0.44
EBITDA 利息倍数(X)	4.28	3.33	4.86	--

注：将计入其他流动负债、其他应付款中的有息部分调整至短期债务，将长期应付款的有息部分调整至长期债务。

附三：杭州市实业投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	80,421.77	102,709.41	126,626.39	403,996.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	7,277.37	212,389.52	138,768.13	57,137.31
应收账款净额	0.00	0.79	2,543.41	15.18
其他应收款	796,254.80	826,945.98	695,707.78	853,682.74
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	171,528.66	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	916,135.34	1,464,722.96	1,736,002.15	1,782,407.76
固定资产	1,211.53	1,097.11	1,015.60	1,024.86
在建工程	56.65	28.59	38.68	14.92
无形资产	23.96	0.00	0.00	0.00
总资产	2,347,776.54	2,764,680.54	2,914,797.63	3,311,104.66
其他应付款	73,082.92	50,124.03	53,344.15	91,453.92
短期债务	181,185.97	484,743.99	190,038.94	535,565.03
长期债务	475,513.74	451,203.74	573,533.05	572,794.41
总债务	656,699.71	935,947.73	763,571.99	1,108,359.44
净债务	576,277.94	833,238.33	636,945.60	704,363.32
总负债	1,190,983.22	1,317,832.01	1,345,935.04	1,725,234.92
费用化利息支出	32,713.41	33,134.00	29,793.10	7,589.88
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	600,000.00	600,000.00	600,000.00	600,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,156,793.32	1,446,848.53	1,568,862.58	1,585,869.75
营业总收入	57,993.29	56,817.85	53,325.01	4,735.27
三费前利润	55,029.78	48,938.56	44,304.36	2,846.13
营业利润	112,168.03	151,875.33	197,856.25	18,520.48
投资收益	100,502.61	166,337.21	172,792.81	22,996.98
营业外收入	137.23	26.97	6.80	8.44
净利润	100,618.66	137,290.42	184,593.30	17,409.21
EBIT	144,045.66	183,850.13	226,577.86	25,618.80
EBITDA	145,474.21	185,455.93	230,140.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金	57,518.22	48,533.97	49,687.87	5,503.04
收到其他与经营活动有关的现金	1,371,429.83	73,136.14	217,510.61	255,660.74
购买商品、接受劳务支付的现金	500.51	2,011.28	254.62	849.41
支付其他与经营活动有关的现金	1,292,746.07	72,838.38	203,679.55	375,935.90
吸收投资收到的现金	199,860.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	328.87	301.77	983.47	12.48
经营活动产生现金净流量	118,082.52	26,294.37	36,451.86	-119,667.39
投资活动产生现金净流量	-149,610.65	-19,790.09	36,039.18	60,677.88
筹资活动产生现金净流量	-89,678.77	15,223.46	-48,935.70	336,359.24
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	97.54	88.74	86.30	66.74
三费收入比(%)	66.35	67.11	55.74	158.61
总资产收益率(%)	6.24	7.19	7.98	3.29
流动比率(X)	4.44	3.14	3.67	2.04
速动比率(X)	4.44	3.14	3.67	2.04
资产负债率(%)	50.73	47.67	46.18	52.10
总资本化比率(%)	36.21	39.28	32.74	41.14
长短期债务比(X)	0.38	1.07	0.33	0.94
经营活动净现金/总债务(X)	0.18	0.03	0.05	-0.43
经营活动净现金/短期债务(X)	0.65	0.05	0.19	-0.89
经营活动净现金/利息支出(X)	3.61	0.79	1.22	-15.77
总债务/EBITDA(X)	4.51	5.05	3.32	--
EBITDA/短期债务(X)	0.80	0.38	1.21	--
货币资金/短期债务(X)	0.44	0.21	0.67	0.75
EBITDA 利息倍数(X)	4.45	5.60	7.72	--

注：将计入其他流动负债的有息部分调整至短期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。