

杭州市钱江新城投资集团有限公司  
及其发行的 PR 钱投债与 22 钱江 01  
**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[2022]100598】

**评级对象:** 杭州市钱江新城投资集团有限公司及其发行的 PR 钱投债与 22 钱江 01

	PR 钱投债	22 钱江 01
主体/展望/债项/评级时间		
<b>本次跟踪:</b>	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日
<b>前次跟踪:</b>	AAA/稳定/AAA /2021 年 6 月 28 日	/
<b>首次评级:</b>	AAA/稳定/AAA /2017 年 8 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 20 日

### 主要财务数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
<b>金额单位: 人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	9.44	20.15	12.44	15.65
刚性债务	162.30	207.71	228.72	212.78
所有者权益	165.14	168.03	182.46	182.54
经营性现金净流入量	-4.59	20.12	0.26	14.53
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	511.29	623.30	657.34	639.23
总负债	335.28	413.99	383.11	364.86
刚性债务	308.73	360.42	323.25	310.82
所有者权益	176.01	209.31	274.23	274.37
营业收入	13.35	14.19	20.07	4.57
净利润	4.56	2.83	3.96	0.14
经营性现金净流入量	33.06	2.85	-34.21	6.04
EBITDA	8.64	7.62	11.01	—
资产负债率[%]	65.58	66.42	58.28	57.08
长短期债务比[%]	436.32	222.12	199.90	200.49
营业利润率[%]	46.13	30.32	28.53	5.06
短期刚性债务现金覆盖率[%]	146.35	73.17	75.60	90.27
营业收入现金率[%]	76.78	72.33	76.21	57.70
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.94	-21.02	-8.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.76	0.52	0.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03	—

注: 发行人数据根据钱投集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

李娟 lijuan@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 PR 钱投债与 22 钱江 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来钱投集团在外部环境、业务地位、政府支持及经营性资产质量等方面继续保持优势,同时也反映了公司在部分经营性业务运营、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,跟踪期内经济恢复较快增长,可为钱投集团的发展提供较好的外部环境。
- 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区块、钱江新城二期区块、城东新城区块、钱塘江南岸杭州亚运村以及会展新城的主要开发建设主体,具有区域专营优势,可享有持续的区域开发收益。
- 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继续扩张,可为公司提供持续的现金流收入。

#### 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。

- **资金拨付存在不确定性。**钱投集团区域开发建设资金平衡较依赖于财政资金拨付，实际拨付进度受土地出让情况等影响较大，易受区域发展、土地规划及房地产市场行情等因素综合影响，拨付时点存在不确定性。
- **酒店、租赁等业务运营风险。**钱投集团酒店、租赁等经营性业务易受市场环境及疫情防控因素等影响，且目前公司在建拟建物业项目投资规模大，未来计划通过租售方式实现收益，存在一定运营风险。

### ➤ 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。



杭州市钱江新城投资集团有限公司  
及其发行的 PR 钱投债与 22 钱江 01  
**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“PR 钱投债”)与杭州市钱江新城投资集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(简称“22 钱江 01”)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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度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，募集资金已按募集说明书的约定全部使用完毕。公司于 2022 年 3 月发行了 22 钱江 01，发行规模 12.00 亿元，期限为 5 年(附第 3 年末发行人赎回选择权、票面利率调整选择权和投资者回售选择权)，募集资金用于偿还有息债务，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

截至 2022 年 5 月末，该公司合并口径待偿债券本金余额为 138.25 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 2022 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)
PR 钱投债	49.00	7 年	5.64	29.40
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	--	0.10
国君-钱投-杭停股份智慧停车资产支持专项计划优先级资产支持证券	6.65	9 年	3.28	6.40
国君-钱投-杭停股份智慧停车资产支持专项计划次级资产支持证券	0.35	9 年	--	0.35
22 钱江 01	12.00	3+2 年	2.99	12.00
22 钱投 01	10.00	3+2 年	3.10	10.00
22 钱投 02	10.00	3+2 年	3.19	10.00

债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率（%）	待偿还本金（亿元）
合计	158.10	--	--	138.25

资料来源：Wind，钱投集团

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严

禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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的新型城镇化战略，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### （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，跟踪期内经济恢复较快增长。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文化名城。全市土地面积1.69万平方公里，市区面积为0.83万平方公里，现辖10个区、1个县级市和2个县。2021年末，

全市常住人口为 1220.4 万人，较上年末增加 23.9 万人；其中城镇人口为 1020.3 万人，占常住人口的比重为 83.6%，较上年末提高 0.3 个百分点。

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。2021 年，杭州市经济恢复较快增长，全市实现地区生产总值 1.81 万亿元，同比增长 8.5%，增速高于全国水平 0.4 个百分点，与浙江省增速持平。分产业看，2021 年，杭州市第一、二、三产业增加值分别为 333 亿元、5489 亿元和 12287 亿元，同比分别增长 1.8%、8.6% 和 8.7%。三次产业结构由 2020 年的 2.0:29.8:68.2 调整为 1.8:30.3:67.9，第三产业增加值占比小幅下降但仍较高。2021 年，杭州市人均地区生产总值为 14.99 万元，同比增长 5.8%。2022 年第一季度，杭州市地区生产总值为 4539 亿元，同比增长 4.0%。

**图表 1. 2019 年以来杭州市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）**

指标	2019 年		2020 年 <sup>1</sup>		2021 年		2022 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	15373.05	6.8	16207	3.9	18109	8.5	4539	4.0
第一产业增加值	325.70	1.9	326.22	-1.1	333	1.8	49	0.6
第二产业增加值	4875.07	5.0	4820.54	2.3	5489	8.6	1325	8.8
第三产业增加值	10172.28	8.0	10959.07	5.0	12287	8.7	3165	2.2
三次产业结构	2.1:31.7:66.2		2.0:29.8:68.2		1.8:30.3:67.9		—	
人均生产总值（万元）	15.25	2.0	13.66	—	14.99	5.8	—	—
规模以上工业增加值	3481.89	5.1	3467	3.8	4100	10.6	1082	11.3
全社会固定资产投资	—	11.6	—	6.8	—	9.0	—	12.7
社会消费品零售总额	6187.70	8.8	6055	-3.5	6744	11.4	1626	6.2
进出口总额 <sup>2</sup>	5596.81	6.7	5934.16	5.9	7369	23.7	1864	16.7

资料来源：杭州市 2020-2021 年统计年鉴及 2021 年国民经济和社会发展统计公报、政府网站

杭州市重点发展数字经济这一万亿产业和文化创意、旅游休闲、金融服务、健康产业、时尚产业、高端装备制造等千亿产业为主的“1+6”产业集群。杭州市数字经济的引领带动作用强，2021 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 4905 亿元，同比增长 11.5%，占 GDP 的比重为 27.1%；其中人工智能产业、集成电路产业、电子信息产品制造产业增加值分别增长 26.9%、21.9% 和 16.2%。同年，文化产业、旅游休闲产业、金融产业、健康产业、时尚产业和高端装备制造业分别实现增加值 2586 亿元、1068 亿元、2191 亿元、1332 亿元、288 亿元和 860 亿元，同比分别增长 8.7%、4.5%、6.4%、8.2%、9.4% 和 11.5%。

工业经济方面，2021 年杭州市实现规模以上工业增加值 4100 亿元，同比增长 10.6%，两年平均增长 7.1%。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 13.1%、17.6% 和 14.8%，占规模以上工业增加值的比重分别为 69.0%、45.1% 和 50.3%；17 个传统制造业增加值增长 7.1%。

近年来，杭州市固定资产投资保持快速增长。2021 年，全市全社会固定资产投资额同比增长 9.0%，两年平均增长 7.9%。其中，基础设施投资同比增长 8.2%，交通投资同

<sup>1</sup> 2020 年地区生产总值和三次产业结构为 2021 年杭州市国民经济和社会发展统计公报公布的最终核实数据，其余指标为年鉴数据。

<sup>2</sup> 2021 年和 2022 年第一季度数据口径为货物贸易进出口总额。

比增长 13.0%，两年平均分别增长 7.9% 和 9.8%；房地产开发投资同比增长 1.5%，两年平均增长 3.4%。全市房地产投资或受土地双限政策影响而增长有限，但近年受益于 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，2021 年房地产销售指标增长显著，全市商品房销售面积为 2236 万平方米，同比增长 31.6%，两年平均增长 21.6%；商品房销售额为 6589 亿元，同比增长 43.4%，两年平均增长 29.6%。

根据中指数据库，2021 年，杭州市土地出让面积同比增长 3.61% 至 1831.74 万平方米，土地出让总价同比增长 19.71% 至 3196.29 亿元，规模仍大；土地出让均价为 1.74 万元/平方米，同比增长 15.53%，其中住宅用地出让均价同比增长 18.86% 至 4.11 万元/平方米。受主要区县住宅用地“两集中”供地政策影响，2022 年第一季度杭州市土地出让面积同比下降 23.90% 至 272.68 万平方米，全市土地出让总价同比下降 81.24% 至 146.46 亿元。2022 年 4 月，杭州市完成了当年首批集中土拍，共推出 60 宗涉宅地块，流拍 1 宗，成交地块中 23 宗触顶摇号，最终成交金额合计约 827 亿元，土拍市场热度仍较高。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是杭州市钱江新城区块、钱江新城二期区块、城东新城区块、钱塘江南岸杭州亚运村以及会展新城的主要开发建设主体。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较高的土地市场行情，公司开发地块的出让和收益实现情况总体较为可观，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。

该公司主要承担杭州市钱江新城区块、钱江新城二期区块、城东新城区块、钱塘江南岸杭州亚运村以及会展新城的开发建设任务，同时运营上述区域内部分商务楼宇、酒店及停车场等经营性资产。2021 年，公司实现营业收入 20.07 亿元，同比增长 41.40%；其中主营业务收入为 17.32 亿元，同比增长 27.77%，主要系勘察测绘和租赁业务收入大幅增长所致。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、租赁业务、酒店业务、停车场业务、勘察测绘业务、园林绿化工程和以物业管理、广告策划等为主的其他经营性业务，2021 年业务收入占主营业务收入的比重分别为 24.22%、15.13%、12.59%、5.83%、21.60%、7.83% 和 12.80%，公司业务多元，收入构成较为分散。此外，2021 年公司其他业务收入为 2.74 亿元，较上年增加 2.11 亿元，主要系当年下属子公司对联营企业的借款增加，资金占用费大幅增至 2.43 亿元所致。

**图表 2. 2019 年以来主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）**

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	12.71	100.00	13.56	100.00	17.32	100.00	4.55	100.00
区域开发管理费	4.57	35.95	4.47	33.00	4.20	24.22	1.00	21.98
租赁业务	2.57	20.19	2.05	15.14	2.62	15.13	0.97	21.42
酒店业务	2.46	19.38	1.83	13.52	2.18	12.59	0.10	2.18
停车场业务	0.55	4.29	0.85	6.27	1.01	5.83	0.49	10.71
勘察测绘业务	—	—	0.98	7.19	3.74	21.60	0.98	21.65

项目	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
园林绿化工程	1.07	8.41	1.56	11.51	1.36	7.83	0.25	5.50
其他	1.50	11.78	1.81	13.37	2.22	12.80	0.75	16.55
<b>主营业务毛利率</b>	<b>63.04</b>		<b>50.70</b>		<b>40.97</b>		<b>41.44</b>	
区域开发管理费	100.00		100.00		100.00		100.00	
租赁业务	46.70		27.22		39.80		48.68	
酒店业务	58.46		37.59		13.55		15.23	
停车场业务	50.72		41.31		32.23		13.26	
勘察测绘业务	—		31.49		20.96		10.96	
园林绿化工程	20.72		8.09		7.67		10.36	
其他	20.45		20.33		15.71		26.17	

资料来源：钱投集团

### (1) 区域开发

该公司目前主要开发区域仍包括城东新城区块、钱江新城二期区块以及会展新城区块。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%。2021年，公司确认区域开发管理费收入4.20亿元，其中做地管理费收入和建设管理费收入分别为3.85亿元和0.34亿元；收到区域开发建设款49.77亿元。公司区域开发产出效益较高，从公司成立至2022年3月末，区域开发业务累计投入成本约为1034亿元<sup>3</sup>，累计已出让土地实现土地出让总价约1165亿元；账面结存土地开发成本为288.89亿元。

截至2022年3月末，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43平方公里，尚需投资约996亿元，预计可出让土地总面积为7368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2302亿元，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3. 截至2022年3月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	713	321
会展新城区块	4518	824

<sup>3</sup> 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。

区块	土地面积(亩)	预计出让总价
钱江新城二期区块	2137	1157
合计	7368	2302

资料来源：钱投集团

## (2) 租赁业务

物业出租方面，该公司租赁业务收入主要来源于蕙沣大厦、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 2022 年 3 月末，公司主要可供租赁物业面积合计为 60.27 万平方米，较 2020 年末增长 10.43%，新增物业类型主要包括安置房配套底商、市政府置换物业以及邻里中心已开业项目元宝塘店及望江店等；整体出租率为 87.36%，较 2020 年末增长 6.67 个百分点。2021 年，公司实现租赁业务收入 2.62 亿元，同比增长 27.65%，大幅增长原因除出租物业增加外，主要系 2020 年按国家政策对承租国有企业房产减免 3 个月租金导致基数较低所致。同年，公司租赁业务毛利率较上年提升 12.59 个百分点至 39.80%，主要原因包括出租率增长、上年免租政策因素和使用新租赁准则后，未确认融资费用列示在财务费用等。

**图表 4. 截至 2022 年 3 月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 (%)
蕙沣大厦	1.94	1.86	96.19
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	29.94	85.40
安置房配套底商	5.43	3.62	66.67
市政府置换物业	7.21	6.75	93.62
其他	4.92	4.77	96.95
合计	60.27	52.65	87.36

资料来源：钱投集团

目前该公司主要在建物业项目 3 个，分别为近江国际项目、平江时代项目和城东大厦项目，计划总投资合计为 45.41 亿元，截至 2022 年 3 月末累计已投入 33.48 亿元，项目建成后，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 8.67 亿元，主要为土地费用。公司在建及拟建项目投资规模大，面临投融资压力，且后续运营收益的实现受市场需求因素影响大，存在一定建设运营风险。

**图表 5. 截至 2022 年 3 月末公司在建及拟建物业情况（单位：亿元）<sup>4</sup>**

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	17.12	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	8.99		销售+租赁
城东大厦项目	写字楼、商业	2022 年 10 月	10.41	7.37		销售+租赁

<sup>4</sup> 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，截至 2022 年 3 月末已完工；宁巢明石公寓项目为浙江省首宗成建制开发的人才租赁住房项目，项目完工后由钱投集团下属杭州宁巢公寓运营管理有限公司运营，目前正办理产权登记。

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
在建项目小计	—	—	45.41	33.48	—	—
天城 03 地块项目	写字楼、商业	—	14.57	8.67 <sup>5</sup>	自有资金及贷款	销售+租赁
拟建项目小计	—	—	14.57	8.67	—	—
合计	—	—	59.98	42.15	—	—

资料来源：钱投集团

### (3) 酒店业务

该公司持有在营的酒店包括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”）。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别实现酒店业务收入 2.18 亿元和 0.10 亿元。主要因疫情防控影响叠加营业成本统计口径调整<sup>6</sup>，酒店业务毛利率降至较低水平，2021 年为 13.55%。2021 年，洲际酒店 GOP 为 37.6%，假日酒店 GOP 为 20.46%。

从收入来源看，酒店业务收入主要为客房收入和餐饮收入，2021 年和 2022 年第一季度公司分别实现客房收入 0.88 亿元和 0.11 亿元；其中洲际酒店当期平均入住率分别为 58.60% 和 30.60%，假日酒店平均入住率分别为 58.96% 和 35.88%，2022 年第一季度酒店入住率较低主要系年初杭州市突发疫情影响所致；餐饮收入主要来源于洲际酒店餐厅供餐以及宴会餐饮，2021 年和 2022 年第一季度公司分别实现餐饮收入 1.02 亿元和 0.15 亿元。

图表 6. 2021 年以来公司在营酒店情况

酒店名称	建筑面积（万平方米）	客房数量（套）	2021 年平均入住率（%）	2022 年第一季度平均入住率（%）
洲际酒店	13.00	384	58.60	30.60
假日酒店	4.47	210	58.96	35.88

资料来源：钱投集团

### (4) 铁路投资

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已签订。截至 2022 年 3 月末，公司累计投资铁路项目金额仍为 21.96 亿元。

<sup>5</sup> 为前期支付的土地费用。

<sup>6</sup> 根据审计口径调整，原销售费用下的能耗、人工、物料、修理费等费用约 4157 万元，调整至主营业务成本，与上年度口径不一致。

图表 7. 截至 2022 年 3 月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

### （5）停车场业务

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运营。截至 2022 年 3 月末，杭州市停车产业股份有限公司经营管理的停车场（库）合计 170 处，泊位数共计 56319 个，分布在杭州市、深圳市、上海市和南京市等地。收费标准方面，按 4-15 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<sup>7</sup>为 122.6%。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 132.10 万人，在线支付比例已达 97%。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 8.34 亿元，累计已投入 4.93 亿元，预计建成停车泊位数 983 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 144 万个，超 290 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。2021 年和 2022 年第一季度，公司停车场业务分别实现收入 1.01 亿元和 0.49 亿元，2021 年收入同比增长 18.91%。同期，停车场业务毛利率分别为 32.23% 和 13.26%，2022 年第一季度业务毛利率较低主要系当期新增多处停车场库，处于运营爬坡期所致。

### （6）园林绿化工程、勘察测绘及其他

该公司主营业务还包括园林绿化工程、勘察测绘、物业管理、信息技术、广告策划和会展业务等。其中，园林绿化工程主要包括绿化工程施工和绿化养护，其中绿化工程施工主要系钱江新城区域及会展新城部分区域绿化项目，2021 年公司园林绿化工程实现业务收入 1.36 亿元，同比下降 13.08%；勘察测绘业务主要面向各类建设主体，开展勘察、测绘、地理信息、岩土设计等业务，2021 年公司勘察测绘业务实现收入 3.74 亿元，较上年增加 2.77 亿元，主要系下属子公司杭州市勘测设计研究院有限公司（简称“勘测院公司”）于 2020 年 10 月纳入合并范围，2021 年为首个完整经营年度所致；同日在经营拓展情况下物业管理费同比增长 21.08% 至 1.11 亿元；信息技术业务方面，公司为政府及企业级客户提供公共资源交易信息化应用服务及技术解决方案，其中承建包括杭州市公共资源交易中心在内的杭州地区十六家政府公共资源交易平台，并布局电子招投标第三方交易平台和智慧园区云平台、杭州城市大脑停车系统运营建设，2021 年实现收入 0.37 亿元，同比增长 6.45%。此外，2021 年公司分别实现广告策划和会展业务收入 0.19 亿元和 0.15 亿元，收入贡献较小。

<sup>7</sup> 周转率 = (平均日累计出停车场车次/停车场泊位总数) \*100%

## 管理

跟踪期内，该公司在组织架构方面有所调整，在治理结构和管理制度等方面未发生重大变化。公司仍是杭州市国资委下属国有企业，实际控制人为杭州市人民政府。

跟踪期内，该公司新设审计法务部与金融事业部，原数据与信息技术部更名为科技与数信部，此外，公司在治理结构和管理制度等方面未发生重大变化。公司控股股东仍为杭州市国有资产监督管理委员会（简称“杭州市国资委”），实际控制人变更为杭州市人民政府，公司股权结构详见附录一。

根据该公司本部提供的 2022 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 2022 年 6 月 12 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，得益于资产划拨、资金注入以及从财政局获得的借款转增资本公积等因素，该公司资本实力进一步提升，资产负债率显著下降。公司因区域开发沉淀较大规模资金，已积累较大规模刚性债务，但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；现金类资产相对充裕，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 2021 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。2021 年 1 月 1 日起，公司根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认与计量（2017 年修订）》（财会[2017]7 号）等新金融工具准则、《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会[2017]22 号）及《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会[2018]35 号）等要求对会计政策相关内容进行调整。

截至 2021 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 10 家，较上年末减少 1 家，为杭州市民中心置业有限公司当年由一级子公司转至二级子公司。2022 年第一季度，公司合并范围未发生变化。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司负债总额分别为 383.11 亿元和 364.86 亿元；资产负债率分别为 58.28% 和 57.08%，2021 年末公司负债总额较 2020 年末下降 6.08%，

叠加资产划转及从财政局获得的借款转增资本公积等因素，资产负债率较 2020 年末降低 7.77 个百分点。公司负债以长期负债为主，2021 年末及 2022 年 3 月末公司长短期债务比分别为 199.90% 和 200.49%，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，该公司负债主要构成为刚性债务<sup>8</sup>、应付账款和其他应付款，2021 年末三者占负债总额的比重分别为 84.37%、5.26% 和 6.48%，合计占比为 96.11%。2021 年末，应付账款余额为 20.17 亿元，较 2020 年末变动不大，主要为应付工程款；其他应付款余额为 24.82 亿元，较 2020 年末变动不大，主要包括以应付杭州润地亚运村开发有限公司、杭州市江干区笕桥镇花园社区居民委员会等单位款项为主的暂借款 14.60 亿元、押金保证金 4.42 亿元等。

2021 年末，该公司刚性债务余额为 323.25 亿元，股东权益与刚性债务比率为 84.84%，其中，短期刚性债务余额为 77.01 亿元，较 2020 年末增长 5.85%；中长期刚性债务余额为 246.23 亿元，较 2020 年末下降 14.40%；2021 年末短期刚性债务现金覆盖率为 75.60%，较 2020 年末提升 2.43 个百分点。从具体构成看，公司刚性债务以银行借款、应付债券和地方政府债券为主。2021 年末，公司银行借款余额为 126.64 亿元，其中长期借款余额 94.80 亿元、一年内到期的长期借款余额 18.14 亿元、短期借款余额 13.70 亿元，借款利率处于 3.90%-5.39% 之间；应付债券（含一年内到期）余额为 116.12 亿元，截至 2022 年 5 月末，公司合并口径应付债券本金余额 138.25 亿元，详见图表 1。2021 年末，土地储备专项债券余额为 22.00 亿元；土储借款余额为 51.76 亿元，其中一年内到期部分为 28.00 亿元，土储借款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，2021 年末公司刚性债务期限结构仍合理，账面货币资金可为即期偿付提供一定支撑，且有较大规模的政府债券和专项借款，总体资金成本较低。

2022 年 3 月末，该公司负债构成的主要变化主要体现在刚性债务，同期末，公司刚性债务为 310.82 亿元，较上年末下降 3.84%，债务规模减小主要系到期债务净偿还所致。其中，短期刚性债务余额为 76.34 亿元，较上年末下降 0.88%；中长期刚性债务余额为 234.48 亿元，较上年末下降 4.77%。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 16.29 亿元，担保比率为 5.94%，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<sup>9</sup>担保余额为 10.29 亿元，对杭州铁路枢纽建设有限公司<sup>10</sup>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。2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 76.21%

<sup>8</sup> 本报告中刚性债务未加计公司其他应付款中的暂借款及资金拆借利息，2021 年末暂借款为 14.60 亿元，主要为应付杭州润地亚运村开发有限公司、杭州市江干区笕桥镇花园社区居民委员会等单位款项。

<sup>9</sup> 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%。

<sup>10</sup> 为该公司间接持股 24% 的铁路项目投资公司。

和 57.70%，2021 年营业收入现金率较上年提升 3.88 个百分点，该指标水平较低主要系公司收到的土地区域开发建设款在收到的其他与经营活动有关的现金科目中列示。2021 年及 2022 年第一季度，公司经营活动现金流量净额分别为 -34.21 亿元和 6.04 亿元，公司经营活动现金流受区域开发对应的现金流入和支出规模影响大，主要受当年土地集中拍卖政策影响下收到区域开发建设款规模显著下降及当年增加区域开发建设及道路改造工程支出等因素影响，2021 年经营活动现金流转为净流出状态。

该公司投资活动现金流主要反映铁路投资项目、关联方资金拆借及基金信托产品投资等收支情况，2021 年及 2022 年第一季度公司投资活动现金流量净额分别为 6.86 亿元和 -12.20 亿元，2021 年投资活动现金流转为净流入状态，主要系处置子公司杭州钱唐商业发展有限公司（简称“钱唐商业公司”）收到现金 7.63 亿元所致。2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资活动现金流仍为净流入状态，当期筹资活动产生的现金流量净额分别为 19.91 亿元和 15.17 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2021 年为 11.01 亿元，同比增长 44.41%，主要系利润总额和列入财务费用的利息支出增长所致。同年公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 0.67 和 0.03，仍处于较低水平。2021 年公司经营性现金流转为净流出，非筹资性现金流仍为净流出状态，难以对债务偿付形成稳定支撑。

### (3) 资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益为 274.23 亿元，较 2020 年末增长 30.78%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致，其中，当年资本公积增加原因主要包括公司收到杭州市国资委拨付资本金 4.75 亿元、从杭州市财政局获得的借款 56.79 亿元转增资本公积、杭州市机关事务管理局将所有的 87 处房产无偿划转至公司增加资本公积 8.47 亿元<sup>11</sup>以及无偿划拨杭州市城市基础设施开发总公司增加资本公积 1.58 亿元等，此外公司因将 5 处房产无偿划出而减少资本公积 28.93 亿元；当年少数股东权益增加主要系子公司少数股东杭州萧山钱江世纪城开发建设有限公司、杭州市建设投资集团有限公司等增加对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 17.90 亿元至 50.58 亿元。2021 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、163.32 亿元和 37.16 亿元，合计占所有者权益的 80.40%。2022 年 3 月末，公司所有者权益 274.37 亿元，与 2021 年末基本持平。此外，公司于 2021 年 12 月 15 日公告资产划转事项，其中根据杭州市国资委《关于无偿划转杭州市地铁集团有限责任公司部分国有股权的通知》，将杭州市人民政府对杭州市地铁集团有限责任公司 45.11 亿元的出资额无偿划转至公司，截至目前，上述股权划转尚未完成工商变更。公司权益规模预计将进一扩充。

2021 年末，该公司资产总额为 657.34 亿元，较 2020 年末增长 6.43%，以非流动资产为主。当年末，公司非流动资产余额为 536.09 亿元，占资产总额的比重为 81.55%，主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成，2021 年末上述科目占非流动资产的比重分别为 6.97%、5.14%、18.53% 和 63.24%。2021 年起，

<sup>11</sup> 同时，公司将该批划入房产截至划入日累计产生的经营收益 1.64 亿元同时转增资本公积。

公司执行新金融工具准则，原列入可供出售金融资产的投资转列其他权益工具投资科目，2021年末公司其他权益工具投资余额为37.36亿元，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）<sup>12</sup>等；同年末，长期股权投资余额27.55亿元，主要为对联营企业的投资，较上年末增长2.24%，主要系增加对杭州白石会展中心有限公司投资0.05亿元所致；投资性房地产余额为99.35亿元，主要为公司可供租赁物业，较上年末增长34.88%，主要系将存货中亚运村媒体村项目40.86亿元和宁巢明石公寓项目6.98亿元转入该科目核算所致；其他非流动资产余额为339.04亿元，主要为区域土地开发成本和沿江管廊、望江隧道、沪杭甬高速公路杭州市区段等资产。

2021年末，该公司流动资产余额为121.26亿元，占资产总额的比重为18.45%，其中货币资金、交易性金融资产、其他应收款和存货占比较高，2021年末上述科目占流动资产的比重分别为19.00%、29.01%、13.42%和33.86%。2021年末，货币资金余额为23.04亿元，主要为银行存款，其中受限货币资金0.14亿元，主要为保函保证金和财政奖补管控资金；交易性金融资产余额35.18亿元，主要为公司理财投资，较上年末增长54.14%；其他应收款（不含应收利息和应收股利）余额为15.95亿元，主要为暂借款7.17亿元和回迁安置资金结算6.12亿元，较上年末下降66.03%主要系公司收回部分暂借款所致；存货余额41.05亿元，较2020年末基本持平，主要为在建物业项目的开发成本。

2022年3月末，该公司资产总额为639.23亿元，较2021年末下降2.76%，资产规模减小主要系当期末其他非流动资产余额主要因收到区域开发回款而较2021年末下降10.77%至302.51亿元所致。同期末，现金类资产余额较2021年末增加10.69亿元，其他资产构成情况较2021年末变化不大。

#### （4）流动性/短期因素

2021年末及2022年3月末，该公司现金比率分别为45.58%和56.76%，2021年末该比率较2020年末提高0.29个百分点；短期刚性债务现金覆盖率为75.60%和90.27%，2021年末该比率较2020年末提高2.43个百分点，账面货币资金可为即期偿付提供一定支撑。

截至2021年末，该公司受限资产总额为68.81亿元，占年末资产总额的比重为10.47%，主要包括用于借款抵押的投资性房地产34.51亿元、存货25.21亿元、固定资产7.67亿元和无形资产1.28亿元。

### 3. 公司盈利能力

2021年，该公司实现主营业务毛利7.10亿元，同比增长3.23%；公司整体主营业务毛利率水平较高，2021年为40.97%，较2020年下降9.73个百分点，主要系毛利率水平相对高的区域开发业务收入占比下降、毛利率水平相对较低的业务如勘察测绘业务

<sup>12</sup> 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江东城市综合体项目，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。

收入占比提高，以及酒店业务和停车场业务毛利率水平下降综合导致。从营业毛利来源看，区域开发、租赁和勘察测绘等业务对公司主营业务毛利的贡献相对较大，2021 年上述三项业务毛利占主营业务毛利的比重分别为 59.13%、14.70% 和 11.05%。

2021 年，该公司期间费用仍主要由管理费用构成，财务费用占比提升，2021 年期间费用为 7.25 亿元，较 2020 年增加 2.66 亿元。其中，管理费用（含研发费用）增加 1.25 亿元至 4.65 亿元；财务费用增加 1.74 亿元至 2.35 亿元。同期，公司期间费用率为 36.13%，较 2020 年上升 3.76 个百分点，仍处于较高水平，对毛利润侵蚀较大。同时，当年投资收益较 2020 年增加 2.17 亿元至 3.74 亿元，主要系资管产品收益增加以及处置子公司钱唐商业公司所致。叠加上述影响，公司营业利润同比增长 33.04% 至 5.73 亿元；净利润同比增长 39.95% 至 3.96 亿元。2022 年第一季度，公司实现主营业务毛利 1.89 亿元，当期净利润为 0.14 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，该公司仍是杭州市钱江新城区块、钱江新城二期区块、城东新城区块、钱塘江南岸杭州亚运村以及会展新城的主要开发建设主体。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较高的土地市场行情，公司开发地块的出让和收益实现情况总体较为可观，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，得益于资产划拨、资金注入以及从财政局获得的借款转增资本公积等因素，该公司资本实力进一步提升，资产负债率显著下降。公司因区域开发沉淀较大规模资金，已积累较大规模刚性债务，但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；现金类资产相对充裕，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 2022 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信总额为 663.08 亿元，未使用授信额度为 409.74 亿元。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司仍是杭州市国资委下属国有企业，实际控制人为杭州市人民政府。公司在治理结构、组织架构和管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司仍是杭州市钱江新城区块、钱江新城二期区块、城东新城区块、钱塘江南岸杭州亚运村以及会展新城的主要开发建设主体。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较高的土地市场行情，公司开发地块的出让和收益实现情况总体较为可观，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，得益于资产划拨、资金注入以及从财政局获得的借款转增资本公积等因素，该公司资本实力进一步提升，资产负债率显著下降。公司因区域开发沉淀较大规模资金，已积累较大规模刚性债务，但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；现金类资产相对充裕，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：

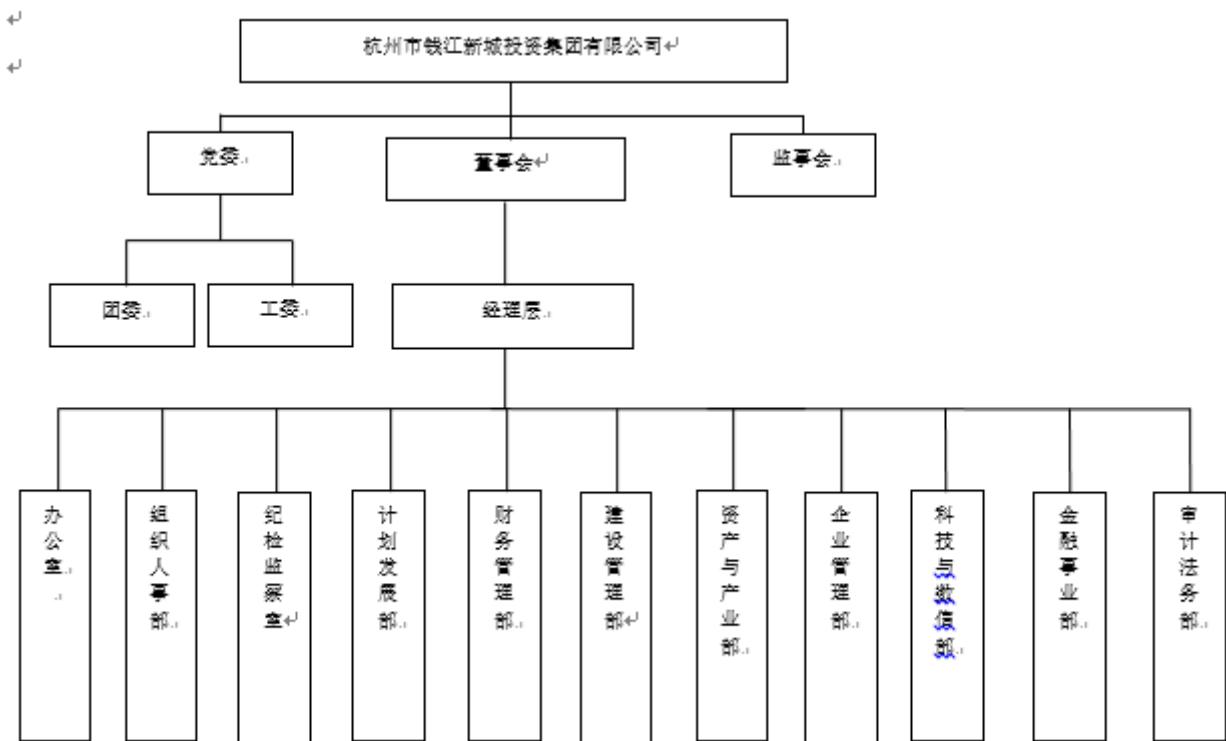
公司股权结构图



注：根据钱投集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

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 2022 年 3 月末）

**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	2021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)	
杭州市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	228.72	182.46	4.51	0.60	0.26	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	5.01	50.39	0.79	0.32	-14.23	—
杭州市停车产业股份有限公司	杭停公司	100.00	停车服务	7.52	5.34	1.37	-0.15	-2.40	—
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	22.00	77.25	4.11	0.64	-19.10	—
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	0.0013	2.01	3.85	0.35	0.52	—
杭州亚运村建设有限公司	亚运村公司	60.00	房地产开发	20.79	38.50	1.05	0.73	0.22	—
杭州市会展旅业有限公司	会展旅业	100.00	租赁与商务服务	20.87	17.85	4.22	-0.27	0.50	—
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	18.64	58.99	1.77	0.03	1.19	—
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	1.64	32.01	5.95	1.43	1.25	—
杭州钱江新城金融投资有限公司	金投公司	100.00	金融投资	0.56	3.25	0.70	0.24	-0.12	—
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	—	22.20	—	0.05	-0.21	—

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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	511.29	623.30	657.34	639.23
货币资金 [亿元]	21.76	30.44	23.04	37.24
刚性债务[亿元]	308.73	360.42	323.25	310.82
所有者权益 [亿元]	176.01	209.31	274.23	274.37
营业收入[亿元]	13.35	14.19	20.07	4.57
净利润 [亿元]	4.56	2.83	3.96	0.14
EBITDA[亿元]	8.64	7.62	11.01	—
经营性现金净流入量[亿元]	33.06	2.85	-34.21	6.04
投资性现金净流入量[亿元]	-14.44	-73.19	6.86	-12.20
资产负债率[%]	65.58	66.42	58.28	57.08
长短期债务比[%]	436.32	222.12	199.90	200.49
权益资本与刚性债务比率[%]	57.01	58.18	84.84	88.27
流动比率[%]	156.61	114.93	94.92	112.39
速动比率[%]	89.47	81.35	62.68	76.83
现金比率[%]	84.86	45.29	45.58	56.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	146.35	73.17	75.60	90.27
利息保障倍数[倍]	0.59	0.37	0.51	—
有形净值债务率[%]	193.49	200.26	141.02	134.20
担保比率[%]	9.26	7.78	5.94	5.94
毛利率[%]	64.44	52.51	48.33	41.34
营业利润率[%]	46.13	30.32	28.53	5.06
总资产报酬率[%]	1.32	0.95	1.29	—
净资产收益率[%]	2.57	1.47	1.64	—
净资产收益率*[%]	2.62	1.59	1.72	—
营业收入现金率[%]	76.78	72.33	76.21	57.70
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	61.15	2.98	-26.70	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	10.55	0.85	-10.01	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	34.44	-73.64	-21.35	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.94	-21.02	-8.00	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.76	0.52	0.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.03	—

注：表中数据依据根据钱投集团经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、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	5
		流动性	3
	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
<b>主体信用等级</b>			<b>AAA</b>

**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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA/稳定	李叶、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月27日	AAA/稳定	李娟、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	-
PR 钱投债	历史首次评级	2017年8月29日	AAA	张雪宜、李叶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月28日	AAA	李叶、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月27日	AAA	李娟、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	-
22 钱江 01	历史首次评级/前次评级	2021年8月20日	AAA	李叶、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	-
	本次评级	2022年6月27日	AAA	李娟、李星星	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	-

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+其他长期债务
- 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、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。