

杭州市交通投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

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[2022]100748】

评级对象： 杭州市交通投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次		前次		首次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
19 杭交 01	AAA / 稳定 / AAA	2022/6/27	AAA / 稳定 / AAA	2021/6/28	AAA / 稳定 / AAA	2019/10/24
20 杭州交投 MTN001	AAA / 稳定 / AAA	2022/6/27	AAA / 稳定 / AAA	2021/6/28	AAA / 稳定 / AAA	2020/2/20
20 杭交 01	AAA / 稳定 / AAA	2022/6/27	AAA / 稳定 / AAA	2021/6/28	AAA / 稳定 / AAA	2020/7/1
20 杭州交投 MTN002	AAA / 稳定 / AAA	2022/6/27	AAA / 稳定 / AAA	2021/6/28	AAA / 稳定 / AAA	2020/7/1
21 杭州交投 MTN001	AAA / 稳定 / AAA	2022/6/27	AAA / 稳定 / AAA	2021/6/28	AAA / 稳定 / AAA	2021/4/12
21 杭交投债 01	AAA / 稳定 / AAA	2022/6/27	/	/	AAA / 稳定 / AAA	2021/7/12
21 杭州交投 MTN002	AAA / 稳定 / AAA	2022/6/27	/	/	AAA / 稳定 / AAA	2021/11/24
22 杭州交投 MTN001	AAA / 稳定 / AAA	2022/6/27	/	/	AAA / 稳定 / AAA	2022/3/29

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	34.12	77.83	95.51	114.42
刚性债务	34.96	71.81	119.12	134.02
所有者权益	159.15	185.03	190.80	202.35
经营性现金净流入量	-0.61	-31.25	9.65	13.75
发行人合并数据及指标：				
总资产	573.70	708.11	890.98	960.42
总负债	284.91	370.83	533.30	578.26
刚性债务	152.85	232.72	388.80	445.53
所有者权益	288.79	337.28	357.68	382.16
营业收入	76.27	91.57	142.98	24.32
净利润	7.97	6.13	6.48	1.34
经营性现金净流入量	4.30	-23.81	-19.06	-0.49
EBITDA	23.30	21.10	28.76	—
资产负债率[%]	49.66	52.37	59.86	60.21
长短期债务比[%]	281.77	267.29	390.63	502.72
营业利润率[%]	13.82	9.23	6.79	7.38
短期刚性债务现金覆盖率[%]	279.04	389.84	451.33	555.43
营业收入现金率[%]	102.49	115.55	87.73	129.37
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-37.70	-44.71	-43.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.03	3.04	2.59	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.11	0.09	—

注：发行人数据根据杭交投经审计的 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

罗媛媛 lyy@shxsj.com
 邵一静 zouyuan@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）对杭州市交通投资集团有限公司（简称杭交投、发行人、该公司或公司）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来杭交投区域环境、政府支持、主业发展、短期债务偿付等方面保持优势，同时也反映了公司在国家政策变化、项目投融资以及盈利能力等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域环境好。**跟踪期内，杭州市经济平稳发展、交通基础设施投资保持增长态势，随着亚运会临近以及地方交通设施需求，中短期仍有较大规模的投资需求，有利于杭交投主业的开展。
- **政府支持力度大。**杭交投是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体，跟踪期内，公司持续收到政府资产、资金注入，自身抗风险能力有所增强。
- **主营业务稳定发展。**2021 年杭交投交通主业继续保持良好的运营态势；公司主业现金回笼情况较好，可为项目开展提供一定支持。
- **短期偿债能力较强。**杭交投融资渠道较通畅，债务期限结构较合理；年末现金类资产较充裕，可对即期债务偿付提供很强保障。

主要风险：

- 经营易受国家政策影响。杭交投的土地一级开发和房地产业务较易受区域土地和房地产市场及国家政策调整的影响。
- 持续面临一定的投融资压力。杭交投承建的交通基础设施建设开发周期长，投入规模大，现阶段在建项目规模较大，未来公司仍将面临一定的投融资压力。
- 主业盈利能力欠佳。跟踪期内，杭交投主业盈利能力欠佳，投资收益对公司盈利形成较大补充。
- 递延付息风险。20 杭州交投 MTN001 允许递延付息，递延支付无次数限制，存在递延付息风险。

➤ 未来展望

通过对杭交投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



杭州市交通投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照杭州市交通投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2019 年公开发行公司债券（第一期）、2020 年公开发行公司债券（第一期）、2021 年第一期公司债券、2021 年第二期中期票据和 2022 年第一期中期票据（分别简称“20 杭州交投 MTN001”、“20 杭州交投 MTN002”、“21 杭州交投 MTN001”、“19 杭交 01”、“20 杭交 01”、“21 杭交投债 01”、“21 杭州交投 MTN002”和“22 杭州交投 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭交投提供的经审计的 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，对杭交投的财务状况、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。

该公司注册金额不超过 30 亿元的中期票据已于 2018 年 5 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2018]MTN324 号），注册额度为 30 亿元。2020 年 4 月，公司在注册额度内发行了本金 20 亿元的中期票据（20 杭州交投 MTN001），票面利率 3.30%，期限 3+N 年，其中 19 亿元用于偿还有息债务，1 亿元用于补充流动资金。截至 2022 年 4 月末，20 杭州交投 MTN001 募集资金均已使用完毕。

该公司注册金额不超过 50 亿元的中期票据已于 2020 年 9 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2020]MTN947 号），注册额度为 50 亿元。2020 年 12 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（20 杭州交投 MTN002），票面利率 4.13%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。2021 年 4 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（21 杭州交投 MTN001），票面利率 3.80%，期限 5 年，其中 8 亿元用于湖杭铁路项目、2 亿元置换一年内用于湖杭铁路项目的自有资金。2021 年 11 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（21 杭州交投 MTN002），票面利率 3.39%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。2022 年 4 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（22 杭州交投 MTN001），票面利率 3.44%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。截至 2022 年 4 月末，20 杭州交投 MTN002、21 杭州交投 MTN001、21 杭州交投 MTN002 和 22 杭州交投 MTN001 募集资金均已使用完毕。

该公司向中国证监会申请发行总额不超过 30 亿元面向合格投资者公开发行公司债券，2019 年 3 月 5 日获中国证监会核准（证监许可[2019]309 号文）。公司 2019 年 11 月在核准额度内发行了规模为 13 亿元人民币的 19 杭交 01，期限 5 年，利率 4%，募集资金扣除发行费用后，将 5 亿元用于偿还有息债务，5 亿元用于补充流动资金，剩余 3 亿

元用于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程。2020年8月，公司在核准额度内继续发行了规模为17亿元人民币的20杭交01，票面利率3.99%，期限5年，募集资金扣除发行费用后，2亿元还债，剩余资金用于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程。截至2022年4月末，19杭交01募集资金已使用完毕，20杭交01募集资金中2亿元已用于偿还有息债务，15.00亿元用于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程。

该公司向国家发改委申请发行规模为45亿元普通企业债券，于2021年3月获发改委批复同意（发改企业债券[2021]86号）。公司于2021年7月在额度内发行了规模为10亿元的21杭交投债01，期限10年，利率3.88%，募集资金扣除相关费用后全部用于补充营运资金。截至2022年4月末，21杭交投债01募集资金已使用完毕。

截至2022年6月15日，该公司存续期债券待偿还本金余额110亿元，公司所发行债券的还本付息情况均正常。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
22 杭州交投 MTN001	10.00	5 年	3.44	2022 年 4 月	尚未还本付息
22 杭州交投 SCP001	10.00	180 天	2.05	2022 年 2 月	尚未还本付息
21 杭州交投 MTN002	10.00	5 年	3.39	2021 年 11 月	尚未还本付息
21 杭交投债 01	10.00	10 年	3.88	2021 年 7 月	尚未还本付息
21 杭州交投 MTN001	10.00	5 年	3.80	2021 年 04 月	未到期
20 杭州交投 MTN002	10.00	5 年	4.13	2020 年 12 月	未到期
20 杭交 01	17.00	5 年	3.99	2020 年 08 月	未到期
20 杭州交投 MTN001	20.00	3+N 年	3.30	2020 年 04 月	未到期
19 杭交 01	13.00	5 年	4.00	2019 年 11 月	未到期

资料来源：杭交投（截至2022年6月15日）

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”发展新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。

我国持续深入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”发展新格局、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”发展新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为核心的新型城镇化战略，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 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、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、长三角核心城市，地理位置优越，民营经济活跃，以数字经济、文化创意、现代金融和旅游休闲为主的服务业发达。2021年随着疫情防控常态化，杭州市经济社会发展复苏明显。

杭州市是浙江省省会，副省级城市，全省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，是长江三角洲中心城市和著名的风景旅游城市，也是中国东南部交通枢纽城市。杭州市下辖10个区、2个县和1个县级市，全市土地总面积1.68万平方公里，2021年末全市常住人口1220.4万，按常住人口测算，全市人均地区生产总值为14.84万元。

杭州市经济发展质量较好，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，随着疫情防控常态化杭州市主要经济指标增速快速恢复，当年全市地区生产总值为1.81万亿元，增速8.5%，其中，第一产业增加值333亿元，增长1.8%；第二产业增加值5489亿元，增长8.6%；第三产业增加值12287亿元，增长8.7%。2022年第一季度，杭州市实现地区生产总值4539亿元，同比增长4.0%。

图表 2. 近年来杭州市主要经济指标及增速

	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	15419.00	6.8	16207.00	3.9	18109.00	8.5	4539.00	4.0
人均生产总值 (万元)	15.20	-	13.49	-	14.84	-	-	-
规模以上工业增加值 (亿元)	3531.00	5.1	3634.00	3.8	4100.00	10.6	1082.00	11.3
全社会固定资产投资 (亿元)	-	11.6	-	6.8	-	9.0	-	12.7
社会消费品零售总额 (亿元)	6215.00	8.8	5973.00	-3.5	6744.00	11.4	1626.00	6.2
进出口总额 (亿美元/亿元)	5596.80	6.7	5934.00	5.9	7369.00	23.7	1864.00	16.7
三次产业结构	2.1 : 31.4 : 66.5		2.0 : 29.8 : 68.2		1.8 : 30.3 : 67.9		-	

资料来源：2019年杭州统计年鉴、杭州市统计局；2020年度GDP及三次构成为2021年杭州市统计公报数据

杭州市具有较好的产业基础，民营经济活跃，在全国工商联发布的“2021中国民营企业500强”中，杭州市企业上榜数为36家，位居全国城市第一位。2021年全市民营经济占地区生产总值的61.3%，较上年增加0.1个百分点。近年来，杭州市加快经济高质量发展，致力于以数字经济为核心，新经济为引领的现代化经济体系，重点发展“互联网+”、生命健康、新材料等创新产业。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%；同年新技术产业、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%。

在数字经济、文化创意、现代金融及旅游业带动作用下，杭州市服务业保持较快发展，2021 年全市第三产业增加值为 1.23 万亿元，增长 8.7%。2018 年 10 月，杭州市提出打造全国数字经济第一城，明确了全市数字经济发展方向，阿里巴巴、海康威视、大华等为代表的新兴技术企业在杭州不断壮大，2021 年，全市数字经济核心产业增加值 4905 亿元，增长 11.5%，高于 GDP 增速 3.0 个百分点，占 GDP 的 27.1%。同年全市文化产业增加值 2586 亿元，增长 8.7%。2021 年，杭州市实现金融业增加值 2189 亿元，增长 6.4%；2021 年末，杭州市金融机构本外币存款余额和金融机构本外币贷款余额分别为 6.10 万亿元和 5.63 万亿元，分别较上年末增长 12.5% 和 13.0%。2021 年全市实现旅游总收入 1524.2 亿元，增长 6.9%，旅游总人数 8951.8 万人次，增长 5.0%。

随着亚运会的日益临近，杭州市固定资产投资增速持续加快。2021 年杭州市固定资产投资增速为 9.0%，增速较上年增加 2.2 个百分点。其中，基础设施投资增速为 8.2%；房地产开发投资增速为 1.5%。作为第十九届亚运会主办城市，杭州市制定出台了《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》，2020 年《杭州铁路枢纽规划(2016-2030 年)》获批，预计中短期内，杭州市基础设施建设投资将持续扩张。

2021 年杭州市房地产市场成交量在需求旺盛下迅速增长，但新增供给略显疲软。2021 年全市房屋施工面积 13291.00 万平方米，下降 0.1%，较上年下降 11.1 个百分点，同年全市商品房销售面积 2236.00 万平方米，增长 31.6%，商品房销售额 6589.00 亿元，增长 43.4%。

图表 3. 近年来杭州市房地产情况（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房屋施工面积（万平方米）	11996.00	2.1	13310.00	11.0	13291.00	-0.1
房屋新开工面积（万平方米）	2435.00	-10.1	3543.00	45.5	2447.00	-30.9
房屋竣工面积（万平方米）	1728.00	5.5	1799.00	4.1	1733.00	-3.7
商品房销售面积（万平方米）	1514.00	-9.7	1699.00	12.3	2236.00	31.6
商品房销售金额（亿元）	3924.00	-2.1	4595.00	17.1	6589.00	43.4

资料来源：杭州市统计局

作为热点城市，跟踪期内杭州市土地市场景气度仍较好，2021 年集中供地的政策执行以来，住宅用地成交有所放缓，但对整体土地出让节奏影响有限。2021 年全市土地出让面积为 1831.74 万平方米，同比增长 3.61%；同期土地出让总价 3196.28 亿元，同比增加 19.71%。从不同类型土地来看，2021 年杭州市住宅用地成交均价小幅下跌，叠加出让面积大幅减少，全年出让总价下降 58.50%；综合用地（含住宅）量价齐升，当年出让总价为 2438.78 亿元，较上年增加 66.75%；商办用地则因均价上升带动出让总价较上年增长 26.21%至 321.03 亿元；工业用地因成交均价较低，其他用地受限于成交面价，二者出让总价规模均不大，2021 年出让总价较上年分别下降 11.64% 和增长 2.49 倍。2022 年第一季度，杭州市土地成交总价为 146.46 亿元，同比下降 81.24%，主要因 2022 年 4 月杭州市进行首次集中供地，第一季度仅为少量地块成交且以工业地为主，

使得当期住宅、商办及综合用地呈“量价齐跌”，同期综合土地出让均价同比下降 75.35% 至 0.54 万元/平方米。

图表 4. 近年来杭州市土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1950.74	1767.91	1831.74	272.68
其中：住宅用地	366.03	294.67	122.29	7.93
综合用地（含住宅）	391.26	437.65	661.3	3.34
商业/办公用地	256.64	234.00	241.24	72.93
工业用地	890.12	777.54	783.96	186.50
其他用地	46.69	24.05	22.95	1.98
土地出让总价（亿元）	2840.41	2670.01	3196.28	146.46
其中：住宅用地	1234.91	875.22	357.52	5.16
综合用地（含住宅）	1106.99	1462.54	2438.78	3.00
商业/办公用地	402.28	254.36	321.03	123.04
工业用地	81.54	74.02	65.40	15.08
其他用地	14.69	3.88	13.55	0.18
土地出让均价（元/平方米）	14559.49	15102.67	17449.42	5371.00
其中：住宅用地	33737.58	29701.86	29234.91	6502.00
综合用地（含住宅）	28292.98	33418.10	36878.75	8984.00
商业/办公用地	15675.05	10870.05	13307.52	16872.00
工业用地	916.04	951.95	834.21	809.00
其他用地	3096.37	1613.69	5905.88	5371.00

资料来源：中指数据库

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体之一，在地方国资体系中地位显著。2021 年公司各业务板块未有显著调整，公司通行费收入因疫情影响解除叠加千黄高速通车而恢复增长态势，商品销售和工程施工业务保持较快增长，使得当年公司营业收入大幅提升。未来公司在建交通基础设施投资规模仍较大，随着项目的不断推进，或将面临一定的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍是杭州市交通基础设施投资、建设和运营主体之一，业务板块未有显著变化。公司主要承担收费性交通基础设施项目的投建任务，并辅以土地一级开发、工程施工、房地产开发、商品油品贸易及酒店经营、物流等业务，经营结构较为多元化。

2021 年，该公司实现营业收入 142.98 亿元，主要因商品销售和工程施工业务收入规模提升，总收入同比增长 56.14%。从收入构成来看，通行费、商品销售、油品销售、工程施工和房产销售收入为公司营业收入主要构成，2021 年分别占比 14.16%、41.37%、4.80%、32.01% 和 2.96%。2022 年第一季度，公司实现营业收入 24.32 亿元，同比增长 31.17%，仍主要来自于通行费、商品销售和工程施工业务。毛利率方面，2021 年公司

综合毛利率为 16.12%，较去年增加 1.03 个百分点，主要因疫情影响解除后通行费业务毛利率提升所致。2022 年第一季度，公司综合毛利率为 15.81%，较去年同期下降 4.58 个百分点。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	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
营业收入	76.27	100.00	91.57	100.00	142.98	100.00	24.32	100.00
通行费	17.20	22.55	13.18	14.40	20.24	14.16	4.30	17.67
商品销售	31.21	40.91	40.75	44.50	59.15	41.37	13.19	54.23
油品销售	4.24	5.56	5.77	6.30	6.86	4.80	1.74	7.16
工程施工	13.33	17.48	21.85	23.86	45.77	32.01	3.19	13.12
房产销售	6.54	8.57	5.22	5.71	4.23	2.96	0.46	1.91
其他业务	3.75	4.92	4.80	5.24	6.73	4.70	1.44	5.91
毛利率		19.05		15.09		16.12		15.81
通行费		51.22		38.81		50.29		41.49
商品销售		1.47		1.11		1.82		1.77
油品销售		18.81		20.60		14.62		9.99
工程施工		2.78		10.68		10.49		17.12
房产销售		29.26		37.92		47.27		34.59
其他业务		58.02		57.20		59.18		65.97

资料来源：杭交投

（1）经营性业务

2021 年该公司经营性业务板块表现良好。其中，贸易主体杭州交投实业有限公司与新股东上海绿地能源集团实业发展有限公司¹（简称“绿地能源”）深度合作，公司化工产品和电解铜贸易等商品贸易规模不断扩大，此外，当年公司与杭州市金投实业有限公司（简称“金投实业”）成立杭州交投物资有限公司（简称“物资公司”），商品贸易种类及收入进一步扩张；2021 年商品销售收入同比增长 45.15% 至 59.15 亿元，占全年公司营业收入的比重较上年下降 3.13 个百分点，仍为公司第一大收入来源，但获利能力仍有限，2021 年毛利率仅为 1.82%，较上年增加 0.71 个百分点。由于疫情后高速公路通行恢复且不再免收通行费，加之千黄高速通车运营，2021 年公司通行费收入同比增长 53.57% 至 20.24 亿元，同期该项业务毛利率回复至疫情前水平。随着 2018 年底杭州市交通工程集团有限公司（简称“杭州交通工程集团”）纳入公司合并范围，公司工程施工业务能力显著增强，2020 年杭州交通工程集团获得市政公用工程总承包一级资质，随着以前年度中标项目陆续开始施工以及 PPP 项目按照建造服务确认收入²，2021 年公司施工业务收入大幅增长 109.47% 至 45.77 亿元，同年新签订合同额 44.40 亿元，同比增加 19.71%，年末在手合同额 64.62 亿元，同比增长 9.67%。房产销售方面，2021 年公司持续对梧桐北里、梧桐南里和荷花池头等存量项目进行销售，当年实现房产销售收

¹ 绿地能源长期从事商品贸易业务，业务经验较丰富，主要商品品类包括石油化工和建筑材料，且面向客户多为国内大型国企央企。

² 2021 年该公司开始执行企业会计准则解释 14 号，对集团所属下沙路隧道 PPP 项目、仙居公路 PPP 项目及临安公路 PPP 项目按照提供建造服务确认收入，当年上述 PPP 项目合计确认“工程施工”业务收入 26.88 亿元。

入 4.23 亿元，同比下降 18.97%，但业务毛利率提升 9.36 个百分点至 47.28%³，截至 2022 年 3 月末，该些存量房产项目尚有 1.45 亿元还未结转收入。油品销售方面，2021 年油品销售收入较上年增长 18.89% 至 6.86 亿元，主要系油品价格上涨，同年由原油价格上涨导致成本增加，毛利率较上年下降 5.98 个百分点至 14.62%。此外，公司业务板块还涉及物流业、宾馆经营和租赁等其他业务，但单项收入规模均较小，2021 年其他业务收入合计为 6.73 亿元，较上年增加 1.93 亿元。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入为 24.32 亿元，同比增长 31.17%；同期综合毛利率为 15.81%，较上年同期下降 4.58 个百分点。其中商品销售收入较上年同期增长 74.65% 至 13.19 亿元，占营业收入的比重为 54.23%，毛利率同比下降 6.90 个百分点至 1.77%；此外，通行费收入和工程施工业务收入分别同比下降 2.57% 和 2.12%，毛利率略有波动。

(2) 交通基础设施建设业务

跟踪期内，该公司承接的机场高铁项目开始投入建设，截至 2022 年 3 月末，公司主要在的基础设施项目包括杭州西站枢纽和机场高铁项目，参与了杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程、临安区颊口至华光潭农村公路改造提升工程和椒江至武义公路仙居朱溪至白塔段工程等 PPP 项目的投建，并承担京杭运河浙江段三级航道工程的资金拨付及管理职能。

中短期内，该公司重点建设项目为杭州西站枢纽项目以及机场高铁项目。其中，杭州西站枢纽项目计划总投资约 200 亿元，涵盖杭州火车西站站房、南北广场及相关配套工程、商合杭及杭温引入线路建设等工程，将通过财政拨款资金、土地收益及外部融资等方式筹集资金进行项目建设。2017 年 12 月公司与杭州余杭创新投资有限公司共同出资组建了杭州市西站枢纽开发有限公司（简称“西站枢纽公司”），注册资本 80 亿元，公司和杭州余杭创新投资有限公司分别持股 80% 和 20%，截至 2022 年 3 月末，资本金已到位 74 亿元；项目建设快速推进，同期末累计已投资 178.18 亿元，目前湖杭高铁接触网导线架设工作全部结束，全线具备向接触网送电条件，后续将开展联调联试、开通运营等工作；杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程站房及相关工程完成主体结构，正在开展幕墙、装饰装修、机电安装施工阶段，站西、站南疏解通道以及站东进出站通道等基础设施均有序推进中。机场高铁项目（即杭州萧山机场站枢纽及接线工程项目）北起嘉兴桐乡，南至绍兴柯桥（绍兴北站），途径嘉兴海宁，杭州钱塘区和萧山区，线路全长 85 公里，全线新设海宁观潮站、钱塘站、萧山机场站、改建桐乡站。机场高铁项目建设工期为 2022-2026 年，计划总投资 382.50 亿元，其中资本金比例 40%，由沿线地方政府出资，剩余资金拟申请银行贷款以及政府专项债券；目前项目公司杭州机场高铁有限公司（简称“机场高铁公司”）已于 2021 年 8 月成立，截至 2022 年 3 月末，资本金已到位 5 亿元，主要系省本级、杭州市本级（钱塘区及萧山区）、嘉兴市、绍兴市出资，目前正与银团商洽项目贷款事宜，地方政府专项债正由浙江省财政厅进行审核。项目先行工程已正式开工，计划年底项目全线（海宁南站以南）开工建设。

³ 毛利率上升主要系梧桐南里项目本期结算完成，销售成本冲回一部分暂估金额，导致本期毛利率增幅较大。若剔除该因素，住宅及商业的毛利率同期基本相同。

京杭运河浙江段三级航道工程计划投资 173.25 亿元⁴，全部由财政资金拨付，截至 2022 年 3 月末累计已投资 54.86 亿元，为保证项目顺利开展，同期末累计已收到项目补助资金及地方出资额 68.32 亿元，专项用于该项目建设，项目建成后计划由公司负责运营经营性船闸收费部分，其他非经营性部分政府暂未有明确安排。

图表 6. 公司主要在建项目一览表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期	已完成投资
杭州西站枢纽	200.00	2019-2022	178.18
京杭运河浙江段三级航道工程	173.25	2016/12-2023/06	54.86
机场高铁项目	382.50	2022/01-2026/12	1.11
杭州港钱塘港区下沙综合作业区港口项目	12.12	2021/2-2022/12	1.75
合计	767.87	—	235.90

资料来源：杭交投（截至 2022 年 3 月末）

该公司还作为社会资本方参与了杭州市 PPP 项目的建设，其中主要建设项目为杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程 PPP 项目（简称“下沙 PPP 项目”）。下沙 PPP 项目位于杭州经济技术开发区，西起宝华路、与艮山东路高架九堡段接顺，东至 23 号大街东，主线全长约 7.47KM，占地面积约 96.27 万平方米。项目计划总投资额 64.50 亿元，其中建安工程费为 54.72 亿元，建设内容包括道路改造、综合管廊建设和其他附属工程。

图表 7. 公司参与的 PPP 项目基本情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目公司	政府合作方名称	公司持股比例	建设周期（年）	计划总投资	其中自有资金	收益平衡方式	剩余资金来源
杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程 PPP 项目	杭州下沙路隧道有限公司	杭州经济技术开发区管理委员会	51.00	2019/01-2022/05	64.50	16.13	政府可行性缺口性补助	银行贷款
临安区颊口至华光潭农村公路改造提升工程 PPP 项目	杭州临安杭交公路工程项目管理有限公司	杭州市临安区清凉峰旅游度假区管理委员会	78.35	2019/11-2021/10 ⁵	8.40	2.00	政府付费	银行贷款
椒江至武义公路仙居朱溪至白塔段工程 PPP 项目	仙居杭交公路工程项目管理有限公司	仙居县交通运输局	91.70	2019/10-2022/10	9.35	1.82	政府可行性缺口性补助	银行贷款

资料来源：杭交投（截至 2022 年 3 月末）

依据下沙 PPP 项目合同，该项目将由项目公司杭州下沙路隧道有限公司（简称“下沙路隧道公司”）负责建设运营。下沙路隧道公司注册资本 6.28 亿元，于 2019 年 3 月成立，由杭州东部城市建设投资集团有限公司代杭州经济技术开发区管理委员会（简称“杭州经开区管委会”）出资 0.63 亿元，持股 10%；社会资本方⁶合计出资 5.65 亿元，其中该公司出资 3.20 亿元，持有项目公司 51% 股权，目前下沙路隧道公司注册资本金已全部到位。该项目回报机制采用“可行性缺口补助”的方式，通过项目运营获取使用者付费及政府可行性缺口补助，以回收项目的建设和运营成本并获得合理收益，该项目的合理利润率为 4.8%。项目已于 2019 年 1 月开工，建设期为 3 年，截至 2022 年 3 月末已完成投资 49.37 亿元，尚有 15.13 亿元待投资；项目建成后 22 年内将由下沙路隧道

⁴ 京杭运河浙江段三级航道整治工程杭州段沿线区县出资部分根据项目批复由当地财政资金解决，主要系项目拆迁等前期费用，待项目竣工结算时纳入项目决算。

⁵ 该项目已完工，但尚未进行竣工验收。

⁶ 包括该公司、中铁第四勘察设计院集团有限公司、中铁十八局集团有限公司、中铁十四局集团有限公司和浙江交工集团股份有限公司。

公司负责运营，合作期共计 25 年，运营收入包括入廊费、隧道冠名权收费和地下街通道商业收入等，合作期满将移交至杭州经开区管委会。

(3) 土地一级开发

跟踪期内，该公司新增余杭组团 YH-18 单元（高铁枢纽中心）地块⁷开发，并继续推进丁桥二期区块、华丰地块的土地开发工作，其中丁桥二期区块在开发面积 416.85 亩，计划总投资 45.61 亿元，因总投资规模较大，在实际操作过程中市财政会先行拨付部分资金以满足项目开发，截至 2022 年 3 月末，丁桥二期区块在开发土地已完成投资 45.48 亿元，其中杭州土发累计收到财政资金拨付 17.46 亿元。2021 年新增的余杭组团 YH-18 单元（高铁枢纽中心）地块在开发面积为 578.6 亩，计划总投资 84.39 亿元，截至 2022 年 3 月末已完成投资 37.72 亿元，累计收到财政资金拨付 27.25 亿元。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司完成土地一级开发业务投入分别为 81.33 亿元和 25.78 亿元，并陆续完成了丁桥单元 JG0409-03 地块和余杭组团 YH-18 单元（高铁枢纽中心）F-09 地块等多个地块的出让，同期分别获得土地出让返还金 56.07 亿元和 17.49 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司已出让地块累计投资 261.83 亿元，累计已回笼资金 308.11 亿元；同期末公司已完成整理待出让的土地面积为 218.25 亩，累计投入开发成本 20.10 亿元。未来，随着公司已完成开发地块的陆续出让，公司资金压力可得到一定缓解，但公司土地开发业务易受国家及区域政策影响，需持续关注。

图表 8. 公司主要在开发地块明细⁸（单位：亿元、亩）

名称	开发面积	计划总投资额	已投资额	财政拨付资金	资金回笼模式
丁桥二期区块	416.85	45.61	45.48	17.46	出让后返还/在开发
余杭组团 YH-18 单元 (高铁枢纽中心)地块	578.60	84.39	37.72	27.25	出让后返还/在开发
华丰地块	33.26	4.40	1.53	-	出让后返还/在开发
合计	1028.71	134.40	84.73	44.71	-

资料来源：杭交投（截至 2022 年 3 月末）

管理

跟踪期内，该公司产权结构、法人治理结构及组织架构保持稳定，控股股东仍为杭州市国资委。跟踪期内，公司继续完善管理制度，同期在股东授权下对部分高级管理人员进行调整。此外，公司和市属相关企业仍存在一定规模关联交易。

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构保持稳定，组织架构未发生重大变化。截至 2022 年 3 月末，杭州市国资委仍为公司的控股股东及实际控制人。

2021 年，该公司印发了《杭州市交通投资集团有限公司内部关联交易管理办法》和《杭州市交通投资集团有限公司投资及经营重大风险管理细则（试行）》，继续完善关

⁷ 该地块因原余杭区划调整，做地协议尚未签订，目前运营模式参照公司原有一级开发政策执行。

⁸ 丁桥二期及上塘单元区块相关数据不包含已出让地块，随着地块逐步完成开发并实现出让，相关数据逐年减少。

联交易的控制，并加强风险管理。此外，公司部分高级管理人员发生调整。2021年7月，公司董事会副董事长兼总经理由周建华变更为郇仲华，同时任命吕劲松为公司副总经理。截至目前，公司暂缺3名监事，其他高管人员变动均系在股东授权下的正常人事调整，对公司运营无不良影响。

作为杭州市国资委直属企业，该公司与市属相关企业存在一定的关联购销、担保、资金往来及拆借等。关联购销方面，2021年公司向中国石化销售有限公司采购油品5.67亿元、向金投实业采购商品3.64亿元，接受关联方提供劳务22.38亿元；同期，公司向关联方提供货物运输、代理、酒店消费、租赁等劳务合计1156.60万元，向上海绿地能源产业发展有限公司和上海绿地石油化工有限公司销售货物3.33亿元。关联担保方面，2021年末公司本部向合并范围内子公司提供担保余额为1.63亿元。关联资金往来方面，2021年末公司被关联方占款20.16亿元，主要系应收杭州融云置业有限公司（简称“融云置业”）12.03亿元；同年末公司占用关联方款项9.08亿元。

根据该公司提供的本部2022年5月12日，子公司杭州交通工程集团（简称“杭交工”）2022年5月11日的《企业信用报告》，公司本部及杭交工无不良信贷记录。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台的2022年6月5日信息查询结果，公司本部无重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司继续获得上级政府拨付项目资本金及补助资金，加之实物及企业股权划入，公司权益资本进一步增厚。为储备项目建设资金，公司刚性债务规模持续扩张，面临较大的财务成本和债务负担，但债务期限结构偏长期，现金类资产较充裕，即期债务偿付能力较强。公司主业盈利能力欠佳，盈利对投资收益有一定依赖。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2021年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告，公司2022年度第一季度财务数据未经审计，公司执行企业会计准则及其补充规定。财政部于2017年分别发布了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量（2017年修订）》（财会〔2017〕7号）、《企业会计准则第23号——金融资产转移（2017年修订）》（财会〔2017〕8号）、《企业会计准则第24号——套期会计（2017年修订）》（财会〔2017〕9号），于2017年5月2日发布了《企业会计准则第37号——金融工具列报（2017年修订）》（财会〔2017〕14号）（上述准则统称“新金融工具准则”），公司于2021年1月1日起开始执行前述新金融工具准则。公司追溯应用新金融工具准则，但对于分类和计量（含减值）涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则不一致的，公司未调整可比期间信息。因此，对于首次执行该准则的累积影响数，公司调整2021年年初留存收益或其他综合收益以及财务报表其他相关项目金额，2020年度的财务报表未予重述。公司于2021年1月1日起执行《企业会计准则第14号——收入（2017年修订）》（财会〔2017〕22号）（简称“新收入准则”）。公司于2021年1月1日起执行《企业会计准则第21号——租赁（2018年修订）》（财会〔2018〕35

号) (简称“新租赁准则”)。公司于 2021 年 1 月 26 日起执行财政部发布的《企业会计准则解释第 14 号》

2021 年该公司新设 6 家子公司, 分别为物资公司、杭州下沙港口发展有限公司 (简称“下沙港公司”)、杭州机场高铁有限公司 (简称“机场高铁公司”)、杭州临安兴晟建设投资有限公司 (简称“兴晟建投”)、杭州建材数字化产业港有限公司⁹和杭州杭千商业经营有限公司 (简称“杭千商业”), 其中物资公司业务涉及大宗商品贸易及工程物资配送等, 2021 年已实现收入约 22.35 亿元, 对公司营业收入形成一定补充; 下沙港公司和机场高铁公司分别为杭州港钱塘港区下沙综合作业区港口项目和机场高铁项目的项目公司; 兴晟建投和杭千商业将分别主要从事工程施工服务及交通建材产销等业务; 同年公司因清算注销减少 9 家子公司。截至 2021 年末, 公司合并范围子公司共计 82 家。2022 年第一季度, 公司合并范围未发生变动。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内, 该公司继续获得杭州市国资委、杭州市财政局拨付项目资本金及建设资金¹⁰合计 15.20 亿元以及车辆购置税补助 1.67 亿元, 此外还因实物资产及企业股权划入等因素进一步增加资本公积规模, 受上述因素影响, 2021 年末公司所有者权益同比增长 6.05% 至 357.68 亿元。年末实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 20.00 亿元、204.93 亿元、28.55 亿元和 67.37 亿元, 占净资产的比重分别为 5.59%、57.29%、7.98% 和 18.84%。其中资本公积 204.93 亿元, 主要包含货币资金约 168 亿元, 系股东注资、拨付补助及项目资本金等, 剩余部分主要系实物资产和国有企事业单位股权。2022 年 3 月末, 公司所有者权益较上年末增长 6.84% 至 382.16 亿元, 主要系经营积累, 加之收到车辆购置税补助 6.65 亿元、高速公路建设资本金 11.41 亿元等使得期末资本公积增长 10.25% 至 225.93 亿元。

2021 年末及 2022 年 3 月末, 该公司负债总额分别为 533.30 亿元和 578.26 亿元, 分别同比增长 43.81% 和 8.43%。同期末, 公司资产负债率分别为 59.86% 和 60.21%, 2019 年 4 月和 2020 年 4 月, 公司陆续发行了规模为 10 亿元的永续中票“19 杭州交投 MTN001”和规模为 20 亿元的永续中票“20 杭州交投 MTN001”, 若考虑此部分刚性债务, 2021 年末及 2022 年 3 月末公司实际资产负债率¹¹分别为 63.22% 和 63.33%, 财务杠杆偏高。

该公司负债仍主要集中于刚性债务, 2021 年末占负债总额的比重为 72.91%; 公司偏重于长期融资渠道, 同年末中长期刚性债务占比为 91.97%。除刚性债务外, 公司负债还分布于专项应付款、应付账款和其他应付款, 2021 年末余额占负债总额的比重分别为 11.08%、8.31% 和 4.45%。其中 2021 年末专项应付款余额 59.07 亿元, 主要系工程建设及做地收益专项拨付, 较上年末增长 3.29%, 主要系收到航道整治工程款及增加杭温铁路和机场高铁的代出资款; 应付账款余额 44.32 亿元, 同比增长 5.54%, 大部分仍

⁹ 由杭州交通建设投资管理集团有限公司进行派生分立。

¹⁰ 子公司杭州京杭运河二通道建设投资有限公司收到的建设资金

¹¹ 实际资产负债率=(负债总额+永续中票)/资产总额。

为未结算工程款；其他应付款余额 23.73 亿元，同比增长 14.74%，年末主要包括应付暂收款 6.24 亿元、押金保证金 5.45 亿元和工程款 10.67 亿元。

为储备项目建设资金，2021 年以来该公司债务规模快速扩张，年末刚性债务同比增长 66.73% 至 388.80 亿元。从融资渠道看，银行借款、应付债券、融资租赁款以及应付票据是公司刚性债务的主要构成，2021 年末余额占比分别为 70.28%、25.91%、1.79% 和 1.40%。其中公司银行借款余额 273.25 亿元，以质押和信用借款为主，质押物主要为房产及土地，期限以 5 年以上为主，利率主要处于 3.65%-5.88% 区间；应付债券余额 100.74 亿元，主要系公司发行的尚在存续期的短期融资券、公司债和中票，还包括用于杭州西站枢纽项目的政府专项债券资金；融资租赁款项余额 6.95 亿元，主要包括国银金融租赁股份有限公司 2.94 亿元（利率 4.40%，期限 10 年）和工银金融租赁有限公司 3.51 亿元（期限 8 年，利率为 4.50%）；应付票据余额 5.43 亿元，主要为商品销售开出的国内信用证，期限 1 年，利率区间为 3.57%-3.80%。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 8.43% 至 578.26 亿元，主要系刚性债务增长所致，负债结构基本与上年末一致。其中因工程款项陆续支付，期末应付账款较上年末减少 19.80% 至 35.54 亿元；因债券融资及金融机构借款的增加，刚性债务较上年末增长 14.59% 至 445.53 亿元，其余科目变动不大。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 11.80 亿元，担保比率为 3.09%，被担保对象包括杭州萧山国际机场高速公路建设开发有限公司、杭州奥体博览中心建设投资有限公司和乐清新湖置业有限公司。整体看，公司对外担保规模不大，风险相对可控。

（2）现金流分析

该公司通行费收入、油品及商品销售业务资金回笼较好，2021 年营业收入现金率为 87.73%，较上年减少 27.83 个百分点，主要因当年开始将 PPP 项目按照建设服务确认收入，但该部分并未实现资金回笼¹²；主营业务净流入 4.40 亿元；但随着开发地块的增加，当年土地整理收支大幅增加，加之往来资金影响，其他与经营活动有关的现金净流出 11.39 亿元，当年经营活动产生的现金净流出 19.06 亿元。公司投资活动现金净流量为-115.34 亿元，主要因杭州西站枢纽、京杭运河浙江段三级航道工程等项目建设的推进，加之追加对湖杭铁路有限公司（简称“湖杭铁路公司”）投资，而同年投资收回规模有限，故持续大额净流出。2021 年公司继续获得京杭运河二通道工程补贴款、政府拨付资金，加之新发行中票和企业债等债券以及通过金融机构获得融资款项，筹资活动产生现金呈现大额净流入 159.54 亿元。

2022 年第一季度，该公司经营性业务资金和土地出让款项回笼规模均较去年同期有所回升，当期经营性现金净流出 0.49 亿元；同期，公司持续推进交通设施项目建设，并增加对杭绍甬高速公路有限公司投资 11.41 亿元，当期投资性现金净流出 36.95 亿元；1-3 月公司主要因获得车辆购置税补助、高速公路资本金和京杭运河二通道工程项目建设资金，以及金融机构借款及债券资金到位，筹资活动产生的现金净流入 65.23 亿元。

¹² 未来将逐年收回，若剔除该部分因素影响，该公司当年营业收入现金率为 108.04%

(3) 资产质量分析

随着该公司项目建设持续推进，资产规模快速增大，2021年末为890.98亿元，同比增长25.83%，仍以非流动资产为主，同期末占比64.07%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和预付款项构成，2021年末占总资产的比重分别为15.11%、9.10%和4.57%。其中年末货币资金余额为134.60亿元，由于主业资金及时回笼、加之融资及土地款项到位，同比增长23.05%，且大部分资金未受限，可为即期债务偿付提供保障。其他应收款（不含应收利息和应收股利）余额为81.11亿元，主要包括代垫做地项目支出51.31亿元、应收融云置业借款12.03亿元¹³、应收浙江省公路管理局往来款2.16亿元、应收政府还贷公路贷款利息1.80亿元和应收杭州上铁西站枢纽房地产开发有限公司借款1.56亿元。预付款项年末余额40.71亿元，同比增长379.89%，主要因项目持续推进，预付工程款大量增加，年末主要包括预付沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司12.78亿元、金投实业2.60亿元、杭州市地铁集团有限责任公司2.09亿元、浙江绿环实业有限公司0.50亿元和上海绿地金属材料有限公司0.35亿元。此外，由于执行新收入准则，存货中部分资产调整至合同资产科目核算，年末存货及合同资产约分别为16.40亿元和22.36亿元。

该公司非流动资产主要由固定资产、其他非流动资产、在建工程、长期股权投资、投资性房地产、其他权益工具投资和长期应收款构成，2021年末占总资产的比重分别为20.37%、14.76%、10.48%、9.24%、3.38%、1.73%和1.61%。其中年末固定资产余额为181.47亿元，主要为公司运营的道路及船闸等设施，同比减少3.11%，主要因本年度计提折旧增加；其他非流动资产余额为131.50亿元，主要系公司代建的交通基建项目，包括杭甬运河桥梁和河道、江东大桥和之江大桥以及预付工程款、购房款和拆迁安置费等，2021年末同比增长13.39%，主要系随着PPP项目工程款投入相关资产增加；同期末在建工程同比增长107.74%至93.40亿元，主要因对杭州西站枢纽、京杭运河浙江段三级航道整治工程等项目追加投资；长期股权投资余额82.32亿元，主要系对联营企业的投资，同比增长75.43%，主要系2021年追加对湖杭铁路公司投资26.86亿元所致；投资性房地产余额30.13亿元，同比增长39.68%，主要因存货转入及公允价值变动；其他权益工具投资余额为15.42亿元，较上年减少12.16%¹⁴，主要因公司不再持有对浙江杭徽高速公路有限公司股权投资1.70亿元，年末主要包括对杭州萧山国际机场高速公路建设开发有限公司股权投资9.01亿元、杭州长运运输集团有限公司股权投资2.25亿元和浙江杭浦高速公路有限公司股权投资1.98亿元；长期应收款余额为14.33亿元，同比增长42.75%，主要因新增应收机场高铁公司资本金以及应收京杭运河浙江段三级航道整治工程资金。

2022年3月末，该公司资产总额较上年末增长7.79%至960.42亿元，增量主要来自货币资金、长期股权投资和在建工程。其中主要因发行债券及向金融机构借款到位，货币资金增加20.42%至162.08亿元；主要因对杭绍甬高速公路有限公司追加11.41亿元投

¹³ 杭州融云置业有限公司为杭州云城北综合体项目开发建设主体，系由杭州融衡企业管理有限公司和该公司控股的西站枢纽公司组建的联合体于2021年竞得北综合体地块（土地总价款为250393万元）后合资成立。

¹⁴ 2021年该公司执行新金融工具准则，原入账“可供出售金融工具”中的权益性投资调整至“其他权益工具投资”核算，2021年审计报告追溯调整期初数为17.55亿元。

资，长期股权投资较上年末增加 22.14%至 100.54 亿元；因项目建设持续投入，期末在建工程较上年末增长 20.87%至 112.89 亿元。其他主要科目变动幅度较小。

(4) 流动性/短期因素

2021 年，为储备项目建设资金，该公司加大外部融资力度，加之财政拨付的项目资本金，货币资金增长较快，流动资产持续增大，而公司偏重于中长期融资渠道，故流动性指标表现仍较好。2021 年末，公司流动比率、现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 294.55%、129.65%和 451.33%。2022 年 3 月末，公司货币资金余额为 162.08 亿元，对短期刚性债务的覆盖比率为 555.43%，即期债务偿付压力较小。

图表 9. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	302.82	244.37	294.55	361.64
现金比率 (%)	91.77	108.34	129.65	174.09
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	279.04	389.84	451.33	555.43

资料来源：杭交投

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产金额 28.48 亿元，占资产总额的比重为 2.97%，主要包括用于借款抵押的固定资产 21.30 亿元。

图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额 (万元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	7237.04	0.45	票据、保函、履约、售房款、质量保证金、公积金保证金、商贷保证金、用于质押的定期存款或通知存款、住房资金、住房维修基金等
投资性房地产	57122.59	18.96	借款抵、质押
固定资产	212975.80	11.87	借款抵、质押
无形资产	7466.04	10.53	借款抵、质押
合计	284801.47	-	-

资料来源：杭交投

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司营业毛利为 23.04 亿元，较上年增加 66.79%，主要因千黄高速通车运营及疫情后高速公路不再施行免费政策施行，受此影响，公司通行费收入显著增长，该项业务毛利恢复至正常水平，叠加工程施工业务收入因 PPP 项目按建造服务计入而规模提升。当年公司营业毛利主要来源于通行费、工程施工、房产销售及其他业务，上述业务毛利合计为 20.96 亿元，占比 90.98%。

跟踪期内，该公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，2021 年规模为 12.36 亿元，同比增长 61.61%，其中管理费用中职工薪酬增长明显，财务费用因融资规模增长及千黄高速建成通车当年费用化利息支出较多，规模同比增长 155.73%至 5.85 亿元。同年公司期间费用率为 8.65%，较上年增长 0.29 个百分点。

跟踪期内，投资收益和政府补助仍为该公司利润的重要补充。2021 年公司获得投资收益为 1.28 亿元，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益。同期，公司获得政府补

助 0.75 亿元，因按账龄计提预期信用损失，产生信用减值损失 1.08 亿元。2021 年公司实现净利润 6.48 亿元，同比增长 5.69%。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 3.84 亿元，同比增长 1.73%；同期，公司期间费用为 2.41 亿元。当期公司获得投资净收益和其他收益合计 0.48 亿元，实现净利润 1.34 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体之一，在地方国资体系中地位显著。跟踪期内，公司营业收入保持持续增长。得益于政府资产注入以及经营积累，公司资本实力进一步增强；公司偏重于中长期融资，债务期限结构合理，且年末较充裕的现金类资产可保障即期债务的偿付。

2. 外部支持因素

杭州市是浙江省省会，长三角核心城市，地理位置优越，民营经济活跃，以信息经济、现代金融和旅游经济为主的服务业发达，近年来地区经济保持良好发展，产业结构不断优化，可为该公司的经营和发展提供良好的区域环境。

该公司承担了杭州市交通基础设施的投资、建设、运营和管理职能，是杭州市重要的政府性项目投建主体，能够得到当地政府的大力支持。跟踪期内，公司持续获得上级政府注入资产，公司权益资本大幅增长，市场地位进一步提升，自身抗风险能力有所增强。公司融资渠道通畅，以长期负债为主的债务结构降低了公司即期偿债压力。2022 年 3 月末，公司合并口径获得的银行综合授信额度为 875.25 亿元，未使用的授信额度为 508.98 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 20 杭州交投 MTN001：可续期

20 杭州交投 MTN001 的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于该公司所有其他待偿还债务融资工具。但区别于普通债券，20 杭州交投 MTN001 在债券赎回、利率调整、利息支付等方面设置有特殊条款，具体如下：

(1) 本期中票在发行人按照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期。于本期中期票据每 3 个计息年度所对应付息日，发行人有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。赎回方式：如在前述赎回权条款规定的时间，发行人决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由发行人按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

(2) 本期中票前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。

前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值；如果发行人不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定；重置后，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

(3) 本期中票采用固定利率计息，每年付息一次。除非发生强制付息事件（付息日前 12 个月向出资人分配利润、减少注册资本），本期中票的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成发行人未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

(4) 若发行人选择递延支付利息，则直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得发生向出资人分配利润和减少注册资本的行为。若在本期中票付息日前十二个月内发生上述行为，则不得递延支付当期利息及已经递延的所有利息及其孳息。

跟踪评级结论

杭州市是浙江省省会、长三角核心城市，地理位置优越，民营经济活跃，以数字经济、文化创意、现代金融和旅游休闲为主的服务业发达。2021 年随着疫情防控常态化，杭州市经济社会发展复苏明显。跟踪期内，该公司仍是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体之一，在地方国资体系中地位显著。2021 年公司各业务板块未有显著调整，公司通行费收入因疫情影响解除叠加千黄高速通车而恢复增长态势，商品销售和工程施工业务保持较快增长，使得当年公司营业收入大幅提升。未来公司在建交通基础设施投资规模仍较大，随着项目的不断推进，或将面临一定的投融资压力。

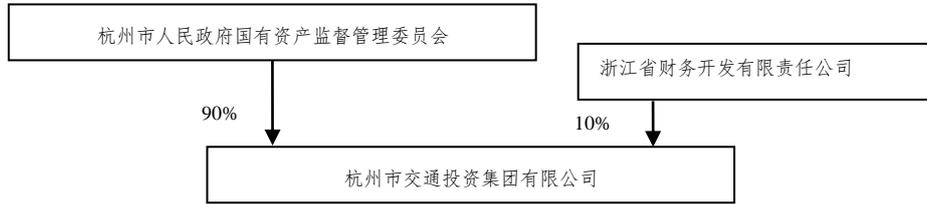
跟踪期内，该公司继续获得上级政府拨付项目资本金及补助资金，加之实物及企业股权划入，公司权益资本进一步增厚。为储备项目建设资金，公司刚性债务规模持续扩张，面临较大的财务成本和债务负担，但债务期限结构偏长期，现金类资产较充裕，即期债务偿付能力较强。公司主业盈利能力欠佳，盈利对投资收益有一定依赖。

同时，我们仍将持续关注（1）杭州市的经济发展；（2）该公司交通主业资产运营情况及建设项目资金保障情况；（3）债务融资环境的变化对公司融资计划的影响；（4）

区域房地产及土地市场波动以及国家政策变动对公司土地开发及房地产开发业务的影响；（5）20 杭州交投 MTN001 递延付息的情况。

附录一：

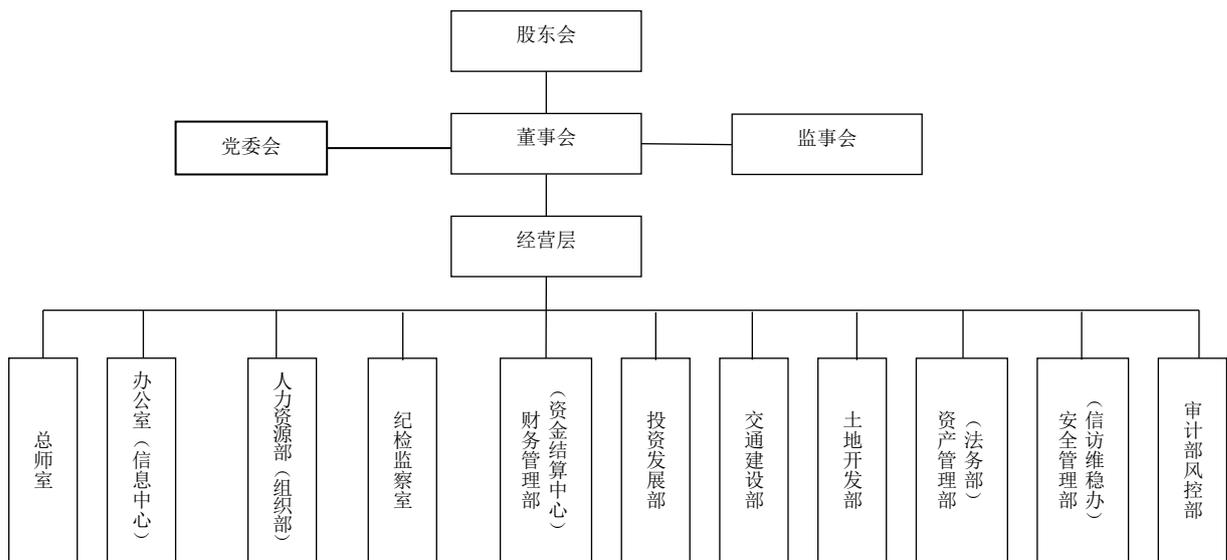
公司股权结构图



注：根据杭交投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据杭交投提供的资料绘制（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)	
杭州市交通投资集团有限公司	杭交投	-	交通基础设施投建、运营	119.12	190.80	1.27	0.79	9.65	公司本部
杭州杭千高速公路发展有限公司	杭千高速公路公司	76.51	交通运输业	44.55	33.01	18.81	6.53	27.03	
杭新景高速公路建设管理建德有限公司	杭新景高速建德段公司	51.00	交通运输业	6.95	5.40	0.81	0.13	0.62	
杭州市城市土地发展有限公司	杭州土发	100.00	土地开发	6.99	33.97	1.12	0.07	0.20	
杭州市房地产联合开发有限公司	联合房产	46.67	房地产	0.00	10.61	4.39	0.33	7.82	
杭州京杭运河二通道建设投资有限公司	京杭运河二通道公司	100.00	京杭运河浙江段三级航道工程的投资及运营	0.00	58.80	0.00	0.00	0.00	
杭州千黄高速公路有限公司	千黄高速	45.00	交通投资	40.74	36.98	0.24	-1.86	-0.11	
杭州江东大桥建设发展有限公司	江东大桥	40.00	交通投资	0.00	15.31	0.00	-0.11	3.91	
杭州交通投资建设管理集团有限公司	建管集团	100.00	管理服务	9.76	13.88	32.41	1.22	-0.98	
杭州交通资产管理有限公司	交通资产	100.00	交通投资	3.51	10.31	1.89	0.14	0.96	

注：根据杭交投提供资料整理

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]	573.70	708.11	890.98	960.42
货币资金 [亿元]	68.49	109.38	134.60	162.08
刚性债务[亿元]	152.85	232.72	388.80	445.53
所有者权益 [亿元]	288.79	337.28	357.68	382.16
营业收入[亿元]	76.27	91.57	142.98	24.32
净利润 [亿元]	7.97	6.13	6.48	1.34
EBITDA[亿元]	23.30	21.10	28.76	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.30	-23.81	-19.06	-0.49
投资性现金净流入量[亿元]	-63.34	-62.38	-115.34	-36.95
资产负债率[%]	49.66	52.37	59.86	60.21
长短期债务比[%]	281.77	267.29	390.63	502.72
权益资本与刚性债务比率[%]	188.93	144.93	92.00	85.78
流动比率[%]	302.82	244.37	294.55	361.64
速动比率[%]	257.83	199.00	242.01	301.78
现金比率[%]	91.77	108.34	129.65	173.74
短期刚性债务现金覆盖率[%]	279.04	389.84	451.33	555.43
利息保障倍数[倍]	2.68	1.91	1.75	—
有形净值债务率[%]	102.92	113.91	155.91	157.73
担保比率[%]	5.56	4.04	3.56	3.09
毛利率[%]	19.05	15.09	16.12	15.81
营业利润率[%]	13.82	9.23	6.79	7.38
总资产报酬率[%]	2.90	2.07	2.44	—
净资产收益率[%]	3.23	1.96	1.87	—
净资产收益率*[%]	3.09	1.85	2.23	—
营业收入现金率[%]	102.49	115.55	87.73	129.37
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.59	-27.12	-18.21	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.74	-12.35	-6.13	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-76.78	-98.17	-128.43	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-37.70	-44.71	-43.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.03	3.04	2.59	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.11	0.09	—

注：表中数据依据杭交投经审计的 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	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	1
		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	2010年7月12日	AA/稳定	陈晶晶、李兰希	-	报告链接
	评级结果变化	2014年6月10日	AA+/稳定	李兰希、张悦	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
		2017年6月9日	AAA/稳定	邬羽佳、张浩硕	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	2022年3月29日	AAA/稳定	罗媛媛、李艳晶	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	2022年6月27日	AAA/稳定	罗媛媛、邵一静	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 (19杭交01)	历史首次评级	2019年10月24日	AAA	周晓庆、罗媛媛	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
	前次评级	2021年6月28日	AAA	罗媛媛、邹媛	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	2022年6月27日	AAA	罗媛媛、邵一静	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（20杭州交投MTN001）	历史首次评级	2020年2月20日	AAA	罗媛媛、周晓庆	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	报告链接

					法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	
	前次评级	2021年6月28日	AAA	罗媛媛、邹媛	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	2022年6月27日	AAA	罗媛媛、邵一静	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(20 杭交01)	历史首次评级	2020年7月1日	AAA	罗媛媛、邹媛	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
	前次评级	2021年6月28日	AAA	罗媛媛、邹媛	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	2022年6月27日	AAA	罗媛媛、邵一静	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(20 杭州交投 MTN002)	历史首次评级	2020年7月1日	AAA	罗媛媛、周晓庆	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
	前次评级	2021年6月28日	AAA	罗媛媛、邹媛	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	2022年6月27日	AAA	罗媛媛、邵一静	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(21 杭州交投 MTN001)	历史首次评级	2021年4月12日	AAA	罗媛媛、邹媛	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
	前次评级	2021年6月28日	AAA	罗媛媛、邹媛	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	2022年6月27日	AAA	罗媛媛、邵一静	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(21 杭交投债01)	历史首次评级	2021年7月12日	AAA	罗媛媛、邹媛	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	2022年6月27日	AAA	罗媛媛、邵一静	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(21 杭州交投 MTN002)	历史首次评级	2021年11月24日	AAA	罗媛媛、邹媛	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	2022年6月27日	AAA	罗媛媛、邵一静	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(22 杭州交投 MTN001)	历史首次评级	2022年3月29日	AAA/稳定	罗媛媛、李艳晶	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	报告链接

					关实体)MX-GG001(2019.8)	
	本次评级	2022年6月27日	AAA	罗媛媛、邵一静	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。

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。