

信用评级公告

联合〔2022〕5469号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市国有资本投资运营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定上调杭州市国有资本投资运营有限公司主体长期信用等级为 AAA，上调“20 杭资 01”信用等级为 AAA，评级展望调整为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十九日

杭州市国有资本投资运营有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
杭州市国有资本 投资运营有限公 司	AAA	稳定	AA ⁺	正面
20 杭资 01	AAA	稳定	AA ⁺	正面

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑付日
20 杭资 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/05/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，杭州市国有资本投资运营有限公司（以下简称“公司”或“杭州资本”）作为杭州市第一家市属国有独资的国有资本投资运营公司，在资产划拨、资金注入及业务协调等方面持续获得实际控制人及唯一股东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”）的大力支持。2021 年，随着西湖电子集团有限公司（以下简称“西湖电子”）90%国有股权完成无偿划转，以及杭州汽轮动力集团有限公司（以下简称“杭汽轮集团”）和杭州电力设备制造有限公司（以下简称“电力设备公司”）全年经营业绩纳入合并，公司多元化经营布局已形成，经营规模迅速扩大，盈利能力大幅提升。

此外，跟踪期内，公司下属杭州制氧机集团股份有限公司（以下简称“杭氧股份”）在空分设备制造和工业气体等领域保持领先的行业竞争力，经营业绩实现快速增长；公司所持上市公司华东医药股份有限公司（以下简称“华东医药”）和杭州农村联合商业银行股份有限公司（以下简称“杭州农联商行”）股权贡献稳定的投资收益，为整体利润形成有益补充。

同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司保持较大规模项目建设和投资力度，加之经营规模扩大，有息债务规模快速增长，投资活动现金净流出量持续扩大；制氧机业务易受宏观经济、行业政策等外部因素影响；公司所投资基金回收期长，投资效益有待观察等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司作为杭州市产业投融资的重要平台，在杭州市国资委的指导下牵头组建杭州创新基金，未来将继续围绕杭州市重点发展的信息产业、高端装备制造、生物医药等相关产业开展国有资本投资运营业务。在推动杭州市产业集聚和转型升级的过程中，公司有望在资金、项目等方面持续获得杭州市政府的支持，盈利能力和综合实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定上调公司主体长期信用等级为 AAA，上调“20 杭资 01”的信用等级为 AAA，评级展

分析师：郭察理 杨晓丽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

望调整为稳定。

优势

1. **杭州市区域经济增长较快，财政实力很强，为公司创造了有利的外部发展环境。**按可比价格计算，2021 年杭州市地区生产总值同比增长 8.5%，一般公共预算收入同比增长 14.0%，其中税收占一般公共预算收入比重为 93.6%，保持全国副省级城市首位。杭州市财政实力强，未来将持续深化数字经济与制造业融合创新，公司有着良好的投资环境，能够享受区位优势带来的发展机遇。

2. **公司区域地位显著，能够获得政府大力支持。**公司是杭州市属国有独资的国有资本投资运营公司，在资产划拨、资金注入及业务协同等方面持续获得杭州市国资委的大力支持。跟踪期内，公司接受西湖电子等股权无偿划转，运营的创新基金是杭州市政府战略实施和产业投融资重要平台，截至 2022 年 3 月底公司已收到财政注资 32 亿元专项用于对创新基金的出资。

3. **公司已形成多元化经营格局，下属主要子公司在细分行业竞争力领先。**公司下属子公司杭氧股份在空分设备市场保持较高的占有率；杭汽轮集团是国内唯一能按用户的特殊需要非标准设计制造工业汽轮机的厂家；电力设备公司是浙江省电力系统规模最大的开关成套设备制造企业之一。上述实业子公司经营效益良好，在细分领域保持领先竞争力，带动公司盈利规模提升。

4. **参股公司经营稳健，带动公司投资收益持续增长，对利润形成有益补充。**2021 年，公司权益法下确认对华东医药和杭州联合银行的投资收益合计 6.43 亿元，对利润形成有益补充。

关注

1. **公司有息债务规模快速增长，投资活动现金净流出量持续扩大。**2021 年以来，为满足各板块业务开展，公

司投资现金净流出规模扩大,通过增加借款以及发行债券满足资金需求,融资规模增速快。截至 2021 年底,公司全部债务 190.90 亿元,较上年底增长 114.27%。同时考虑投资运营业务仍处于投入期,未来投资需求可能持续推升公司债务规模。

2. 制氧机业务易受宏观经济、行业政策等外部因素影响;工业气体业务前期投资规模对资金形成一定占用。空分设备与工业气体的下游需求与国民经济增长、国家宏观经济周期和宏观政策紧密相关,外部环境的不确定性可能会对公司的经营和盈利造成一定影响;现场供气设施前期投资规模较大,回收期较长,对公司营运资金形成一定占用。

3. 投资运营业务尚处投资发展初期,投资效益存在不确定性。公司投资运营业务尚处于投资发展初期,回报周期长,现阶段投资效益尚未显现,未来经营效益和投资收益有待观察。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	36.17	123.38	182.70	198.19
资产总额 (亿元)	201.90	523.10	728.15	759.41
所有者权益 (亿元)	123.11	270.50	361.54	373.74
短期债务 (亿元)	20.50	42.76	98.82	115.99
长期债务 (亿元)	12.61	46.33	92.08	96.87
全部债务 (亿元)	33.10	89.09	190.90	212.85
营业总收入 (亿元)	122.41	175.17	376.87	109.07
利润总额 (亿元)	19.11	20.10	36.87	11.00
EBITDA (亿元)	25.81	27.83	49.77	--
经营性净现金流 (亿元)	13.96	11.06	17.86	-10.40
营业利润率 (%)	17.14	13.26	15.22	15.61
净资产收益率 (%)	13.53	6.34	9.00	--
资产负债率 (%)	39.03	48.29	50.35	50.79
全部债务资本化比率 (%)	21.19	24.78	34.56	36.29
流动比率 (%)	150.44	157.75	170.14	169.72
经营现金流动负债比 (%)	21.83	6.03	7.04	--
现金短期债务比 (倍)	1.76	2.89	1.85	1.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	24.44	13.64	11.06	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.28	3.20	3.84	--

公司本部 (母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	87.46	180.84	302.85	310.57
所有者权益 (亿元)	81.80	145.99	197.76	197.63
全部债务 (亿元)	5.60	30.90	88.20	94.05
营业总收入 (亿元)	6.25	0.08	0.26	0.03
利润总额 (亿元)	5.02	0.51	0.18	-0.13
资产负债率 (%)	6.47	19.27	34.70	36.36
全部债务资本化比率 (%)	6.41	17.47	30.84	32.24
流动比率 (%)	279.70	132.26	131.96	129.10
经营现金流动负债比 (%)	3.25	32.23	24.94	--
现金短期债务比 (倍)	2.05	1.52	1.77	1.73

注: 2022 年 1—3 月财务数据未经审计; 合并口径其他应付款、其他流动负债、长期
注: 1.公司 2022 年 1—3 月财务数据未经审计; 2.公司其他应付款和其他非流动负债中的有息债
务已调整至有息债务测算, 本部其他流动负债中的有息债务已调整至有息债务测算
资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 杭 资 01	AA ⁺	AA ⁺	正面	2021/6/29	郭察理 杨晓丽	一般工商企业信用评级 方法 (V3.0.201907) / 一般工商企业主体信用 评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读 全文
20 杭 资 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/4/40	李 昆 王进取	原联合信用评级有限公 司工商企业信用评级方 法总论	阅读 全文

注: 上述历史评级注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1
日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受杭州市国有资本投资运营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

杭州市国有资本投资运营有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于杭州市国有资本投资运营有限公司(以下简称“公司”或“杭州资本”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

杭州资本于 2018 年 11 月 28 日在杭州市市场监督管理局登记注册,系由杭州市人民政府出资设立,并由杭州市人民政府授权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”)履行出资人职责的杭州市第一家市属国有独资的国有资本投资、运营公司,定位于围绕杭州市重大战略部署,积极开展国有资本投融资业务,进一步深化国资国企改革,优化国有资本资源配置和全市产业布局。

经过多次增资和股权划转,截至 2022 年 3 月底,公司注册资本 100.00 亿元,实收资本 100.00 亿元,杭州市国资委持有公司 100.00% 股份,为唯一股东和实际控制人。同期末,公司间接持有杭氧集团股份有限公司(股票代码:002430.SZ;以下简称“杭氧股份”)53.36%股权、杭州汽轮机股份有限公司(股票代码:200771.SZ,以下简称“杭汽轮”)63.63%股权、华东医药股份有限公司(股票代码:000963.SZ,以下简称“华东医药”)16.46%股权,均无质押。

跟踪期内,公司经营范围和组织架构未发生重大变动。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 728.15 亿元,所有者权益 361.54 亿元(含少数股东权益 130.65 亿元);2021 年,公司实现营业总收入

376.87 亿元,利润总额 36.87 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 759.41 亿元,所有者权益 373.74 亿元(含少数股东权益 136.92 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 109.07 亿元,利润总额 11.00 亿元。

公司注册地址:浙江省杭州市下城区柳营巷 19 号 201 室;法定代表人:金旭虎。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续公募债券为“20 杭资 01”,跟踪期内“20 杭资 01”募集资金已使用完毕,并已按期足额支付当期利息。

表 1 公司存续债券概况(单位:亿元、年)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 杭资 01	20.00	20.00	2020-05-11	5 (3+2)

资料来源:联合资信整理

“20 杭资 01”附债券存续第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万

亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；

而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 股权投资行业

2021 年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。从募资端看，2021 年中国

经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资金数量均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和 QFLP 等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021 年，中国股权投资市场新募资总金额达到 22085.19 亿元，同比增长 84.5%，新募基金数 6979 支，同比增长 100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为 273.90 亿元和 149 支，分别同比增长 109.9%和 112.9%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5346.76 亿元和 1699 支，同比分别增长 119.4%和 106.6%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16464.53 亿元和 2600 支，同比分别增长 75.1%和 98.5%。从募资币种分布来看，2021 年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过 1.9 万亿元，同比上升 88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021 年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额 737.50 亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额 150.00 亿元）、中保融信私募基金（148.00 亿元）、云南省国企改革发展基金（130.01 亿元）等。外币基金新募集规模超过 3000 亿元，同比上升 62.6%，2021 年新募外币基金中，随着各地 QFLP 试点设立与新政发布，预计未来 QFLP 将成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足 1%的 50 亿以上新募基金金额占比超过 20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到 12 支，新募金额超 2100 亿，占比高达 9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科

研究中心披露数据，2021 年新募集人民币基金中 10 亿以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10 亿以下的基金数量占比超过 90%，金额占比不足 40%。2021 年有超过三千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 5560.07 亿元，占全市场的 25.2%。

2021 年，私募股权投资市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。2021 年，中国国民经济疫情后经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021 年，中国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%，涉及投资总金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。2021 年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢复正常，2021 年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高了全市场的股权投资规模。2021 年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过 70%；投资规模也均超过 1500 亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO 仍为机构退出的主要方式。退出方面，2021 年中国股权投资市场退出共发生 4532 笔，同比上升 18.0%，其中被投企业 IPO 共发生 3099 笔，同比上升 27.3%。2021 年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本市场建设进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投资企业 IPO 案例数上升，同时并购和借壳退出案例

数量减少, 2021 年并购和借壳退出案例数分别为 192 笔和 3 笔, 分别同比下降 37.3% 和 91.2%。从退出案例数看, 2021 年, 中国股权投资市场退出方式中 IPO 退出占 68%, 股权转让占 19%、回购占 9%, 其余包括并购、借壳和清算等。

2. 区域经济环境

杭州市财政实力很强, 财政自给程度高。

“十四五”期间, 杭州将实施新一轮扩大有效投资工程, 重点支持有利于市域协调发展的新型基础设施和新型城镇化重大项目建设, 提升城乡区域公共设施水平, 公司面临着良好的产业政策和投资环境。

杭州市是浙江省省会, 是浙江省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心, 是长江三角洲城市群中心城市之一、环杭州湾大湾区城市、长三角宁杭生态经济带节点城市, 也是中国重要的电子商务中心之一。

根据《杭州市国民经济和社会发展统计公报》, 2019—2021 年, 杭州市分别实现地区生产总值 15373 亿元、16106 亿元和 18109 亿元, 按可比价格计算, 较上年分别增长 6.8%、3.9% 和 8.5%。分产业看, 第一、二、三产业增加值分别为 333 亿元、5489 亿元和 12287 亿元, 比上年增长 1.8%、8.6% 和 8.7%, 两年平均增长 0.6%、5.4% 和 6.8%。三次产业结构由 2019 年的 2.1: 31.7: 66.2 调整为 1.8: 30.3: 67.9。

2021 年, 杭州市固定资产投资同比增长 9.0%。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%。基础设施投资增长 8.2%, 交通投资增长 13.0%。受宏观环境影响, 杭州市房地产业投资热度有所下降, 2021 年房地产开发投资增长 1.5%, 其中住宅投资增长 3.8%; 房屋施工面积下降 0.1%, 新开工面积下降 30.9%; 竣工面积下降 3.7%。同期, 房屋销售方面仍维持较快增长, 2021 年, 杭州市商品房销售面积 2236 万平方米, 增长 31.6%; 商品房销售额 6589 亿元, 增长 43.4%。

根据《关于杭州市及市本级财政预算执行情况 and 财政预算草案的报告》, 2019—2021 年, 杭州市一般公共预算收入分别为 1966.0 亿元、2093.39 亿元和 2386.59 亿元, 同比分别增长 7.7%、6.5% 和 14.0%。2021 年, 杭州市一般公共预算收入中税收收入 2233.6 亿元, 非税收入 152.99 亿元, 税收占一般公共预算收入比重为 93.6%, 保持全国副省级城市首位。2021 年, 杭州市一般公共预算支出 2392.56 亿元, 增长 15.6%; 财政自给率为 99.75%, 财政自给程度高。

根据杭州市人民政府印发的《杭州市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》(以下简称“《纲要》”), 杭州市拟精准扩大有效投资, 实施新一轮扩大有效投资工程, 引导投资重点聚焦科技创新、生态环保、公共服务、交通、水利、能源等领域; 加快“两新一重”建设, 重点支持有利于市域协调发展的新型基础设施和新型城镇化重大项目建设, 提升城乡区域公共设施水平。

《纲要》同时指出杭州市基础设施建设十大标志性项目, 包括杭州萧山国际机场三期改扩建工程、湖杭铁路(含杭州西站)、铁路萧山机场站枢纽及接线工程、杭绍甬智慧高速公路(杭州段)等, 计划总投资 4147 亿元, 其中“十四五”期间计划投资 1621 亿元。

六、 重大事项

西湖电子 90% 股权无偿划转完成

根据杭州市人民政府国有资产监督管理委员会下发的《关于无偿划转西湖电子集团有限公司国有股权的通知》(杭国资改〔2020〕132 号), 将西湖电子集团有限公司(以下简称“西湖电子”) 90% 国有股权以 2019 年 12 月 31 日为基准日划转至公司, 实际划转入账及工商变更时间为 2021 年 9 月。公司电子产品板块主要由西湖电子运营, 包括电子信息产品的研发与销售、电子产品贸易以及与

视音频相关产品的代工业务等。

截至 2021 年底,西湖电子资产总额 95.82 亿元,所有者权益 34.71 亿元;2021 年,西湖电子实现营业总收入 87.43 亿元,净利润 1.36 亿元。

七、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底,公司注册资本 100.00 亿元,实收资本 100.00 亿元,杭州市国资委持有公司 100.00%股份,为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是杭州市第一家市级国有独资的国有资本投资运营公司,下属子公司在细分领域竞争实力突出。跟踪期内,随着西湖电子无偿划转完成以及杭汽轮集团、电力设备公司全年收入利润显现,公司多元化经营布局已完成,经营规模迅速扩大,盈利能力良好,综合竞争力极强。

公司成立于 2018 年 11 月²,是杭州市第一家市级国有独资的国有资本投资、运营公司,功能定位于辅助杭州市国资委履行出资人职责并开展国有资本运作,实施国有资本战略调整,改善国有资本配置效率和运营质量。跟踪期内,随着杭州市国资委股权划入,公司业务范围继续扩展。2021 年,公司营业收入主要来自制氧机业务、工业汽轮机业务、电力设备制造业务、商贸业务及电子业务,其中第一大业务板块制氧机业务由子公司杭州杭氧控股有限公司(以下简称“杭氧集团”)运营。

杭氧集团下属子公司杭氧股份(杭氧集团持股 54.40%)是国内领先的空分设备和石化设

备开发、设计、制造成套企业,主要从事气体分离设备、工业气体产品和石化设备的生产及销售业务,在国内大型空分设备市场保持 50%以上市占率。杭氧股份具备制氧量 7~12m³/h 等级大型成套空分设备的生产能力,已在全国范围内投资设立 48 家专业气体公司,总制氧能力超 250 万 Nm³/h;石化设备方面,杭氧股份乙烯冷箱、液氮洗装置及烷烃脱氢装置等产品在国内同行业里继续保持领先的市场占有率水平,跟踪期内承接了国内首套合成气制乙醇项目一氧化碳深冷分离装置项目。此外,杭氧股份继续加强技术创新,提高研发投入,2021 年研发费用支出 3.52 亿元,同比增长 20.45%。同年,杭氧股份新增授权专利 84 项,其中发明专利 5 项,“高压大截面铝制板翅式换热器关键技术研究及产业化”获得中国机械工业科技进步奖一等奖;“液氮洗冷箱国产化及推广应用”“8~10 万等级氮肥、甲醇行业空分装置”获得“十四五”期间氮肥、甲醇行业推广的先进适用技术认定。

工业汽轮机业务由杭州汽轮动力集团有限公司(以下简称“杭汽轮集团”)运营。杭汽轮集团是国内唯一能按用户的特殊需要非标准设计制造工业汽轮机的厂家,主要生产和销售反动式汽轮机和冲动式汽轮机,拥有很强的技术研发能力,建有中央研究院、国家级企业技术中心、博士后工作站、省级院士工作站、工业透平研究院等技术研发中心。此外,2021 年杭汽轮集团下属子公司杭汽轮在大空分、大乙烯、亚临界、高背压、低压余热利用等领域开展研究,完成新产品开发和科研立项 38 项;“核岛应急辅助给水泵用汽轮机研发及应用”项目和“低品质能源高效利用技术与应用”项目获得浙江省机械工业联合会 2021 年科学

²根据杭州市国资委《关于划转杭氧集团等部分市属企业国有股权的通知》(杭国资改〔2018〕218 号),为贯彻落实全面深化国有企业改革精神,杭州市国资委决定将其持有的华东医药集团 100%国有股权和杭氧集团 90%国有股权划转至公司持有,上述两家公司已于 2019 年 1 月 9 日完成本次国有股权划转的工商变更登记,股权划转基准日为 2017 年 12 月 31 日,基准日华东医药集团 100%国有股权的净资产账面价值为 18.09 亿元,杭氧集

团 90%国有股权的净资产账面价值为 35.51 亿元。根据杭州市国资委《关于划转杭氧集团等部分市属企业国有股权的通知》(杭国资改〔2018〕218 号),2020 年 12 月杭州市国资委将持有的杭汽轮集团 90%国有股权划转至公司,并于 2020 年 12 月完成工商变更登记,股权划转基准日为 2019 年 12 月 31 日。上述国有股权划转事项完成后,公司持有杭汽轮集团 90%股权。

技术奖一等奖，“工业汽轮机高效高可靠叶片关键技术研发与应用”获省科技进步一等奖，“大流量空冷汽轮机低压级组末级叶片”获得中国专利优秀奖。

截至 2021 年底，公司通过子公司杭州华东医药集团有限公司（以下简称“华东医药集团”）间接持有华东医药 16.46% 的股份（计入“长期股权投资”），获取稳定的投资收益，对利润形成有益补充。华东医药重视创新研发，截至 2021 年底，已储备在研创新药及生物类似药项目近 40 款，覆盖肿瘤、内分泌和自身免疫等领域；在专科慢病产品管线及糖尿病治疗领域、工业微生物领域，华东医药具备竞争优势和产业基础；已上市的 26 个核心产品纳入了《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2021 年）》。2021 年，华东医药实现营业收入 345.63 亿元，利润总额 28.28 亿

元，经营状况良好，为公司贡献稳定的投资收益。

公司投资设立杭州产业投资有限公司（以下简称“杭州产投”，注册资本 100.00 亿元），作为公司对外投资和市场化运作的主平台，已投资项目包括国家集成电路产业基金二期、国家制造业转型升级基金、浙江省 5G 产业基金、泰格生物医药基金、综改试验（杭州）基金及中金凤凰基金等，有助于发挥国有资本的引领作用，推动杭州市产业集聚和转型升级。

截至 2021 年底，公司主要业务运营实体情况见下表。公司下属运营实体行业竞争力领先，经营业绩良好；此外 2022 年公司收到子公司杭氧股份、杭汽轮及电力设备公司和华东医药、杭州农村联合商业银行股份有限公司（以下简称“杭州农联商行”）参股公司现金分红，推动公司整体盈利规模扩张。

表 3 截至 2021 年底公司合并范围主要核心业务运营主体的财务数据（单位：亿元）

公司名称	获取方式	持股比例 (%)	注册资本	2021 年			
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润
杭氧集团	无偿划入	90.00	1.80	196.74	112.90	119.41	14.94
杭州国裕国际贸易有限公司	设立	51.00	3.00	30.02	4.50	114.22	0.71
杭汽轮集团	无偿划入	90.00	8.00	188.65	104.66	58.96	9.40
杭州电力设备制造有限公司	增资扩股	40.00	12.19	68.57	43.05	52.34	4.29
西湖电子	无偿划入	90.00	2.66	95.84	34.71	87.43	1.36

注：1. 杭州国裕国际贸易有限公司（以下简称“国裕贸易”），杭州电力设备制造有限公司（以下简称“电力设备公司”）；2. 2021 年 9 月 1 日西湖电子完成股权划转，9—12 月实现营业收入 31.74 亿元，其中电子产品、商贸业务、房地产业务和园区运营业务占营业收入的比例分别为 40.78%、45.56%、2.44% 和 2.78%

资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91330100MA2CFRGP3C），截至 2022 年 5 月 6 日，公司本部已结清和未结清的信贷信息均无关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 7 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、 管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化；高级管理人员方面，2021 年 11 月，郑伟先生辞去公司副总经理职务，并由总经理刘军先生暂时兼任。管理制度方面，跟踪期内，公司加强对下属公司资金管控，财务管理部完善资金信用管理体系，建立《杭州资本资金信用监督管理办法》及对外担保、资金出借、重大资金使用及资金存放、融资管理等制度，加强对下属企业资金的监督与管理。目前公司要求除上市公司及少数子公司资金独立运作外，纳

入资金归集的下属公司每周报送资金预算，各账户预留必要的运营资金，并根据报送预算设置归集限额，超过限额部分的资金归集至公司本部账户，不到限额的予以补足。截至 2022 年 4 月底，公司资金纳管率约达 96%，归集资金余额约为 18 亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，随着公司制氧机业务收入的增长，商贸业务规模的大幅提高，杭汽轮集团和电力设备公司全年收入利润并表以及西湖电子完成股权划转，公司经营规模扩大，营业收入快速增长，同时毛利率有所提升。

2021 年，随着子公司杭汽轮集团和电力设备公司全年业绩纳入合并和西湖电子 2021 年 9—12 月业绩纳入合并范围，公司新增汽轮机业务、电力设备制造业务和电子业务，多元化经营布局已形成。2021 年，公司营业总

收入同比增长 115.15%至 376.87 亿元，其中制氧机业务和大宗贸易收入合计占营业总收入的比重为 65.66%。

分板块看，2021 年，公司制氧机业务营业收入同比增长 18.53%，其中工业气体销售收入同比增长 22.07%至 66.16 亿元；商贸业务收入大幅增长 72.75%至 128.68 亿元，主要系子公司国裕贸易业务规模扩张所致；公司房地产板块项目仅有零星在建，占营业收入比例低。

从毛利率看，2021 年，公司制氧机业务毛利率和商贸业务毛利率同比分别上升 1.96 个百分点和 1.61 个百分点，新增的汽轮机业务、电力设备制造业务和电子业务毛利率分别为 29.31%、17.01%和 1.68%，公司综合毛利率同比上升 2.15 个百分点至 15.76%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 109.07 亿元，同比增长 64.42%；毛利率为 15.96%，同比下降 3.13 个百分点；实现利润总额 11.00 亿元，同比增长 19.85%。

表 4 2019—2022 年一季度公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
制氧机业务	100.21	57.21	22.68	118.78	31.52	24.64	27.35	25.07	28.76
— 工业气体销售	54.20	30.94	22.27	66.16	17.55	26.17	17.11	15.69	28.30
— 空分设备	40.89	23.35	23.79	43.15	11.45	24.03	9.55	8.75	29.35
— 工程总包	0.96	0.55	9.01	2.12	0.56	12.22	0.23	0.21	26.67
— 其他业务	4.15	2.37	20.33	7.35	1.95	18.06	0.46	0.42	34.71
商贸业务	74.49	42.52	0.42	128.68	34.14	2.03	36.44	33.41	1.06
汽轮机业务	--	--	--	57.88	15.36	29.31	17.89	16.40	29.09
电力设备制造业务	--	--	--	52.34	13.89	17.01	17.71	16.24	16.32
电子业务	--	--	--	12.94	3.43	1.68	7.88	7.22	4.03
房地产业务	0.05	0.03	770.57	0.77	0.21	41.73	0.45	0.41	55.07
其他业务	0.43	0.24	94.10	5.47	1.45	20.21	1.35	1.24	36.78
合计	175.17	100.00	13.61	376.87	100.00	15.76	109.07	100.00	15.96

注：制氧机业务中的其他业务主要为石化设备销售
资料来源：公司提供

2. 制氧机业务

2021 年，在空分设备和工业气体订单均价提升带动下，杭氧股份销售收入及盈利能力同比均实现提升，带动经营业绩实现快速增长。

杭氧股份为公司制氧机业务运营主体，跟踪期内，主要经营模式未发生重大变化，供气模式仍以管道气、现场制气、小储宝及液体零售为主，兼营氦氖氩稀有气体、超高纯气体、

电子大宗气、高端医疗气及食品保鲜气等。

截至 2021 年底，杭氧股份总资产 160.47 亿元，所有者权益合计 78.55 亿元（含少数股东权益 5.32 亿元）；2021 年，杭氧股份营业总收入 118.78 亿元，同比增长 18.53%，利润总额 15.93 亿元，同比增长 40.35%。

（1）空分设备

杭氧股份设备销售主要业务为设计、生产并销售成套空分设备、石化设备等，并提供工程设计和总包服务，其中以销售空分设备为主。跟踪期内，空分设备采购模式、销售模式及上下游结算方式均未发生重大变化。

2021 年，杭氧股份空分设备销售收入同比增长 5.53%，毛利率同比上升 0.24 个百分点，设备均价同比有所提升。从订单情况来看，2021 年杭氧股份空分设备销售订单 34 套，签订合同金额达 62.39 亿元，订单制氧总量达 155.85 万 m³/h，其中海外市场的大型空分设备订单量大幅增长，主要来自印度、俄罗斯及马来西亚，订单额共 6.37 亿元。

表 5 2019—2021 年空分设备订单情况

（单位：套、亿元、亿元/套）

时间	销量	合同订单额	均价
2019 年	30	38.89	1.30
2020 年	46	63.88	1.39
2021 年	34	62.39	1.84

注：公司空分设备为非标准化产品，根据客户的需求进行产品设计，产品在规格数量、型号等方面上较上年不具有可比性
资料来源：公司提供

（2）气体销售

杭氧股份气体销售业务根据客户的用气需求投资新建空分项目或收购客户的存量空分装置，通过运行管理空分及相关设备或采用无人值守现场制气方式，为客户提供各类气体产品，部分气体产品通过零售方式销往市场。跟踪期内，杭氧股份气体销售业务采购模式、销售模式及上下游结算方式均未发生重大变化。

随着下游行业景气度提升，跟踪期内，公司新签气体投资项目总规模同比大幅增长。

2021 年，杭氧股份新签订多个供气项目，气体投资项目新增制氧规模为约 64 万 m³/h，其中为云南玉溪玉昆钢铁集团有限公司提供的 4 套 4 万 m³/h 空分设备是云南省首个气体投资项目，为山东裕龙石化有限公司提供的 3 套 8.2 万 m³/h 空分设备用于供应其首个配套炼化一体化项目生产所需的工业气体产品。此外，杭氧股份加快氦氖业务布局，并拓宽无人值守现场制气等形式的零售气体市场渠道，扩大气体产业规模。由于部分地区停产，2021 年，工业气体总供气量同比有所下降，销售均价有所提升，公司工业气体销售收入同比增长 22.07%，毛利率同比上升 3.90 个百分点。另一方面，气体价格由市场供求关系决定，价格波动对杭氧股份盈利能力影响较大。

表 6 2019—2021 年工业气体业务运营情况

时间	总供气量 (亿 m ³)	销售金额(亿元)	销售均价 (元/m ³)
2019 年	128.79	46.64	0.37
2020 年	206.08	54.20	0.26
2021 年	178.30	66.16	0.37

资料来源：公司提供

杭氧股份工业气体子公司投产数量持续增长，截至 2022 年 3 月底，杭氧股份已投产工业气体子公司共 32 个，总投资额 83.95 亿元，总设计产能为 143.47m³/小时；公司重要的在建空分项目和气体供应项目共 10 个，计划总投资 37.34 亿元，已投资 4.41 亿元，尚需投资 32.93 亿元，存在一定资本支出压力。由于现场供气设施前期投资规模较大，平均回收周期在 7~8 年，回收期较长，对资金形成一定占用，但预计建设完成后有望进一步提升气体业务盈利能力。

3. 商贸业务

跟踪期内，公司商贸业务收入持续增长，盈利能力持续位于低水平。

公司通过本部以及子公司国裕贸易和西湖电子开展商贸业务，其中国裕贸易为主要运营主体，以钢材、煤炭、金属材料矿产品等

与基础设施相关的大宗商品贸易为主。2021年上半年，国内钢需求旺盛，国裕贸易铁矿石、钢材品类毛利率同比有所提升；另一方面，国裕贸易增加有色合金贸易品种，带动公司商贸板块收入大幅增长。

跟踪期内，国裕贸易业务模式仍以基差贸易为主。上游采购产品主要以钢材等大宗商品为主，采购对象主要分布在江浙沪、安徽、辽宁、吉林、河北等地。国裕贸易会缴纳一定的预付定金，不同供应商、不同商品采用的结算方式有所不同，主要采用电汇、银行承兑汇票及国内信用证方式结算，结算周期在6个月之内。

销售方面，大宗商品销售客户主要分布于江浙沪地区，合同签订方式主要为单一签，以款到发货为主，主要采用电汇、银行承兑汇票及国内信用证方式结算，结算周期在6个月之内，对个别客户收取一定比例定金、设置一定的账期。

表7 2019—2021年国裕贸易主要贸易品种销售情况（单位：亿元）

贸易品类	2019年	2020年	2021年
钢材	16.64	48.40	63.54
铁矿	1.87	2.54	1.82
橡胶	0.20	0.49	3.06
煤炭	--	1.31	11.12
其他	4.39	12.26	17.46
合计	23.10	65.00	97.00

注：1.其他贸易品种主要为有色金属，含2021年新增加的有色金属；2.上表主要为国裕贸易基差贸易情况
资料来源：公司提供

2021年9月，西湖电子纳入合并范围后，公司商贸板块规模进一步扩大，西湖电子贸易业务以钢材等金属材料及矿产品的贸易与配送为主，用于市政建设、建筑施工等领域。

采购方面，西湖电子主要采用“以销订购”的经营方式，依据客户订单向上游采购相应数量的金属材料，配送结算周期一般为30~60天。销售方面，贸易商品销售区域主要分布于江浙沪地区，合同签订方式以单一签为主，

结算周期主要包括货到付款和30~60天账期，对重要客户账期适当延长至6~12个月。2021年9—12月，西湖电子商贸业务实现收入14.46亿元，占其营收比例为45.56%；毛利率为2.83%。

2021年，公司商贸业务前五大供应商采购金额合计37.62亿元，占该板块营业成本的比重为29.84%；前五大客户销售金额合计27.51亿元，占该板块营收比例为22.94%。商贸板块上下游集中度一般。同年，公司商贸业务规模扩大，实现营业收入同比大幅增长72.75%至128.68亿元，对公司收入规模的增长形成重要支撑，但商贸业务毛利率低，一定程度拉低了公司综合毛利率。

4. 汽轮机业务

杭汽轮在工业汽轮机方面的行业地位和技术优势领先，随着工业发电市场开拓和研发深入开展，2021年杭汽轮经营业绩稳步提升。

杭汽轮集团下属子公司杭汽轮为深交所上市公司，是汽轮机业务的主要运营主体。作为中国最大的工业汽轮机制造公司，杭汽轮掌握高端工业汽轮机设计制造技术，拥有大批发明专利，具备覆盖150MW以下的工业汽轮机研发和设计能力，其工业汽轮机占国内市场份额保持在70%左右，在国内市场前三大销售区域为浙江省、辽宁省和陕西省。截至2021年底，杭汽轮资产总额为163.20亿元，所有者权益合计83.30亿元；2021年，杭汽轮实现营业收入57.88亿元，同比增长28.74%，利润总额8.33亿元，同比增长34.14%。其中工业汽轮机及配套业务收入47.79亿元，毛利率为29.51%。

汽轮机制造采购主要为钢材、外购配套件、自行生产配套件等，其中外购配套件主要包括空冷器、发电机、齿轮箱等大配套件和各种零星小配套件。汽轮机主要按用户需求进行非标设计，一般采取一机一价，与客户协商的方式签订合同，产品价格根据功率不同，差

异较大。汽轮机产品销售仍以国内为主，在国内市场占有率保持在 70%左右，前三大销售区域为浙江省、辽宁省和陕西省。结算方面，通常客户在合同签订后支付 10%预收款，合同执行中至交货，按进度支付 75%~80%货款，质保期满后支付尾款。

跟踪期内，杭汽轮开拓工业发电市场，提高研发能力和产品竞争力，获得铂瑞能源义乌高新区智慧能源中心项目、嘉化能源 50MW 背压发电等项目，2021 年反动式汽轮机和冲动式汽轮机销量同比均有所增长。上下游集中度方面，2021 年杭汽轮前五大供应商采购额为 10.73 亿元，占年度采购总额 20.72%；前五大客户销售额为 20.10 亿元，占年度销售总额 34.73%，集中度一般。

表 8 2010—2021 年杭汽轮业务产销情况

产品	项目	2020 年	2021 年
反动式汽轮机	设计产能（台/年）	300	300
	产量（台）	197	251
	销量（台）	208	239
冲动式汽轮机	设计产能（台/年）	350	350
	产量（台）	191	169
	销量（台）	176	186

资料来源：公司提供

5. 其他业务

2021 年起公司新增电力设备制造业务和电子业务，分别由电力设备公司和西湖电子运营。电力设备公司是浙江省电力系统规模最大的开关成套设备制造企业之一，西湖电子是浙江省重点骨干企业。上述经营实体的纳入，有助于公司经营范围的进一步拓宽，为主营业务带来新增长点。

电力设备制造

公司参与国家电网有限公司旗下企业股权多元化改革，2020 年 12 月，公司以增资扩股方式收购电力设备公司，现金出资 17.85 亿元取得其 40%国有股权，此外浙江大有集团有限公司和杭州奋华投资合伙企业（有限合伙）分别持有

电力设备公司 40%和 20%股权，2021 年起公司新增电力制造业务。电力设备公司注册资本 12.19 亿元，具有高低压开关设备专业生产资质，是浙江省电力系统规模最大的开关成套设备制造企业之一。

电力设备公司从事高低压开关柜、箱式变电站等电力设备的研发、生产、销售和技术服务，主要涉及中压环网柜、中压中置柜、箱式变电站、低压开关柜和低压三箱类等六大类 50 余种产品。电力设备公司销售区域以浙江省内为主。结算方式一般为验收合格后一次性支付，平均账期为 120 天。

截至 2021 年底，电力设备公司资产总额为 68.57 亿元，所有者权益合计 43.05 亿元；2021 年，电力设备公司实现营业收入 52.34 亿元，净利润为 4.29 亿元。

电子产品

公司电子业务主要由西湖电子运营，包括电子信息类产品的研发与销售、电子产品贸易以及与视音频相关产品的代工业务，其下属公司数源科技股份有限公司（证券代码为“000909.SZ”）为深交所主板上市公司。公司产品涵盖通讯类、汽车类及新能源类智能终端设备的自产业务；家电、液晶显示屏、相机镜头等贸易产品；数字视频监控摄影机、数字电视机顶盒、太阳能逆变器、计算机显示及终端设备、通讯及移动终端产品等代工业务，其中以电子贸易产品为主。

截至 2021 年底，西湖电子资产总额为 95.82 亿元，所有者权益合计 34.71 亿元；2021 年，西湖电子实现营业收入 87.43 亿元，利润总额 1.69 亿元。

6. 投资运营业务

公司投资领域围绕杭州市重大战略部署，在杭州市国资委的指导下，公司牵头组建杭州创新基金。截至 2022 年 3 月底，公司已获财政注资 32 亿元，用于向杭州创新基金出资，未来随着实缴推进，公司将持续获得财政注资。

现阶段，公司投资运营业务板块仍处于投入期，投资效益尚未显现，未来投资需求可能加大公司债务规模。

公司投资运营业务经营主体包括公司本部、子公司杭州产投及其下属公司杭州国舜股权投资有限公司（以下简称“国舜投资”）、杭州旅游集团有限公司。其中，杭州产投是公司对外投资和市场化运作的主平台，杭州产投子公司国舜投资主业为私募基金管理业务。

为深化国资国企改革，优化国有资本资源配置和全市产业布局，落实市委、市政府战略意图，公司投资运营业务围绕杭州市重点发展的信息产业、高端装备制造、生物医药等相关产业进行投资，主要关注浙江区域优势产业的优质项目，通过被投资企业分红、基金退出和分配等方式获取投资收益。公司部分股权投资和产业基金的设立具有政府主导的特质，在政策安全性上有一定保障。

公司在杭州市国资委的指导下牵头组建杭州创新基金，投资标的以子基金为主，公司主要作为有限合伙人，与各家头部基金和产业龙头合作，进行长期战略性投资，同时也逐步发展由公司自有团队主动管理的市场化投资业务。截至 2021 年底，首期杭州创新基金主要落地项目规模达 444.44 亿元，包括泰格生物医药基金母基金 200 亿元，综改试验（杭州）基金等子基金 108.60 亿元，以及专项子基金 135.84 亿元，累计实缴到位金额共 96.16 亿元。杭州市财政计划在 2 年内对公司完成注资 100 亿元，用于杭州创新基金建设，截至 2022 年 3 月底，公司接收政府拨付的产业基金资本金累计 32.00 亿元，并计入资本公积，随着基金实缴推进，未来公司将逐步接收市财政注资。

此外，公司通过股权直投方式进行投资，从持有股权的公司利润分成或股权转让退出中获取收益。其中 2021 年杭州会展新城股权投资有限公司确认投资收益 316.00 万元。由于投资时间较短，跟踪期内，公司暂无退出计划。

公司主要投资项目如附件 3 所示，认缴规模共 245.36 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资金额为 77.04 亿元，尚需投资 168.32 亿元，公司将根据项目进度逐步分批认缴到位。公司投资运营业务仍处于投入阶段，投资收益存在不确定性，整体投资规模较大，未来投资资金需求可能一定程度推升公司债务规模。

7. 经营效率

公司经营效率良好，同比有所提升。

2021 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 4.37 次、3.59 次和 0.60 次，同比均有所提升。

8. 未来发展

公司未来发展战略清晰，符合作为市属国有资本投资运营公司的职能定位。

未来，公司将扩大杭州创新基金投资规模，落实重大产业项目投资，引导产业转型升级；建立资产处置工作制度，运营低效无效资产处置平台；优化融资结构，促进投资运营板块发展；推进数字化转型，加强风险控制体系建设。

公司将围绕杭州市重大战略部署，继续开展国有资本投融资业务，推动深化国企改革，优化国有资本资源配置和杭州市产业布局；按照市场规律开展资本运作，以提升资本运营能力为重点，加快资本运营体制机制创新；实现国有资本保值增值和价值最大化，服务杭州市经济社会发展。

十、 财务分析

1. 财务概况

公司 2021 年年度合并财务报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围调整方面，2021 年，公司合并范围内子公司较上年底共增加 25 家，截至 2021 年底，公司纳入合并范围的子公司共 137 家，其中一级子公司 9 家。2022 年一季度合并范围

较 2021 年底新增 2 家子公司，合计 139 家。近年来因政府陆续划入多家企业，公司合并范围持续扩大，财务数据可比性弱，会计政策较为连续。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 728.15 亿元，所有者权益 361.54 亿元（含少数股东权益 130.65 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 376.87 亿元，利润总额 36.87 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 759.41 亿元，所有者权益 373.74 亿元（含少数股东权益 136.92 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 109.07 亿元，利润总额 11.00 亿元。

2. 资产质量

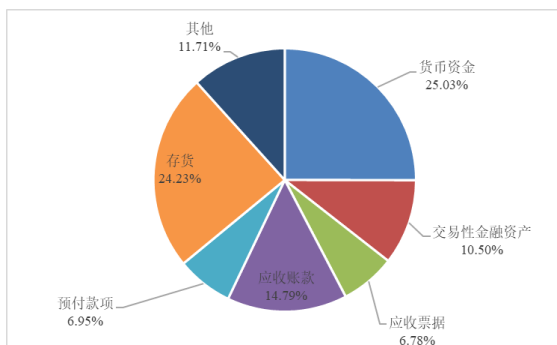
截至 2021 年底，随着公司合并范围增加及经营规模扩大，公司资产规模较快增长，整体资产质量和流动性良好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 728.15 亿元，较上年底增长 39.20%，其中流动资产占 59.29%，非流动资产占 40.71%，公司资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 431.69 亿元，较上年底增长 49.16%，主要系公司货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货增长所致。

图1 截至2021年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金 108.07 亿

元，较上年底增长 23.97%，一方面系公司增加借款尚未投入使用，另一方面系公司经营规模扩大及西湖电子纳入合并范围所致。公司货币资金中有 4.49 亿元受限资金，受限资金占货币资金的比例为 4.16%，主要为银行承兑汇票保证金（占 82.91%），受限比例低。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 45.34 亿元，较上年底增长 164.23%，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产大幅增加，公司交易性金融资产主要为理财产品。

截至 2021 年底，公司应收票据 29.28 亿元，较上年底增长 53.77%，主要系西湖电子纳入合并范围所致，以商业承兑汇票为主。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 63.84 亿元，较上年底增长 60.08%，主要系公司经营规模扩大所致。按账龄分析，公司应收账款账龄 1 年以内的占 60.57%，1~2 年的占 11.39%，2~3 年的占 8.16%，3~5 年的占 8.80%，5 年以上的占 11.08%，账龄偏长；累计计提坏账 17.41 亿元，计提比例为 21.43%；前五大客户应收账款余额合计占比为 24.66%，集中度一般。

表 9 截至 2021 年底公司应收账款余额前五名情况
(单位：亿元)

客户名称	账面余额	占应收账款合计的比例 (%)	坏账准备
客户一	8.85	10.89	2.71
客户二	3.80	4.67	0.45
客户三	2.65	3.26	--
客户四	2.55	3.14	--
客户五	2.19	2.70	0.11
合计	20.03	24.66	3.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

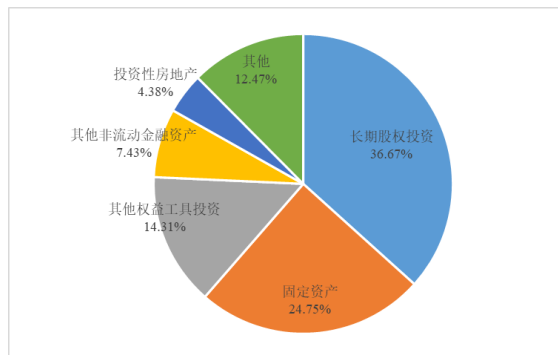
截至 2021 年底，公司预付款项 30.00 亿元，较上年底增长 85.61%，主要系西湖电子纳入合并范围所致；公司预付款账龄以一年以内（含）为主，预付款账面余额前五大单位共计 11.30 亿元，占预付款项的比重为 37.62%，未计提坏账准备。

截至 2021 年底，公司存货 104.62 亿元，较上年底增长 44.34%，一方面系空气分离设备和汽轮机库存增加，另一方面系西湖电子纳入合并所致；公司存货账面余额主要由原材料（占 17.06%）、在产品（占 15.86%）和库存商品（占 59.89%）构成；公司累计计提跌价准备 5.30 亿元，计提比例为 4.83%。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 296.46 亿元，较上年底增长 26.86%，主要系长期股权投资、固定资产及其他非流动金融资产增长所致。

图2 截至2021年底公司非流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 42.42 亿元，较上年底下降 7.86%，主要系公司执行新金融工具准则所致，构成主要为杭州银行股份有限公司股份 34.85 亿元、广东华兴银行股份有限公司 5.40 亿元等。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产 22.03 亿元，较上年底增长 383.60%，构成包括杭州银行大额存单 7.14 亿元、杭州芯富微股权投资合伙企业（有限合伙）6.00 亿元等。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 108.71 亿元，较上年底增长 74.11%，主要包括公司新增对杭州国舜领跑股权投资合伙企业（有限合伙）投资 10.02 亿元和对杭州泰鲲股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资 2.50 亿元，并追加对浙江富浙集成电路产业发展有限公司的投资 6.00 亿元、对杭州会展新城股权投资有限公司的投资 2.45 亿元和对杭州和达金智创业

投资合伙企业（有限合伙）投资 2.96 亿元，以及权益法下确认对华东医药和杭州农联商行的投资收益共 6.43 亿元。

表 10 截至 2021 年底重要长期股权投资情况

（单位：亿元）

被投资单位	期末余额	当期追加投资	当期权益法下确认的投资收益	当期发放现金分红
华东医药股份有限公司	27.29	--	3.79	0.66
杭州农联商行	26.42	--	2.64	0.16
浙江富浙集成电路产业发展有限公司	12.01	6.00	13.92（万元）	--
杭州会展新城股权投资有限公司	4.94	2.45	316.00（万元）	--
杭州国舜领跑股权投资合伙企业（有限合伙）	10.02	10.02	-25.61（万元）	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司投资性房地产 12.98 亿元，较上年底下降 36.04%，主要系杭汽轮集团石桥路厂区拆迁后相关房产注销，以及杭州香江科技有限公司不再纳入合并范围所致。公司投资性房地产采用成本法计量。

截至 2021 年底，公司固定资产 73.36 亿元，较上年底增长 22.76%，主要系杭氧股份部分气体空分项目转固所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，累计计提折旧和减值准备分别为 58.20 亿元和 0.23 亿元；受限固定资产 1.60 亿元，受限比例很低。

截至 2021 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 16.38 亿元，占期末总资产的比例为 2.61%，受限比例很低。

表 11 截至 2021 年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	4.49	用于开具银行承兑汇票、保函等以及法院冻结存款
应收票据	0.09	用于开具银行承兑汇票
应收款项融资	0.89	用于开具银行承兑汇票
存货	6.89	抵押、质押
固定资产	1.60	用于抵押获得银行借款
无形资产	0.53	用于抵押获得银行借款

投资性房地产	1.89	抵押
合计	16.38	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 759.41 亿元，较上年底增长 4.29%，流动资产占 59.73%，非流动资产占 40.27%。其中，非流动金融资产由 2021 年底 22.03 亿元下降至 16.36 亿元，主要系公司本部大额存单到期赎回所致。

3. 资本结构

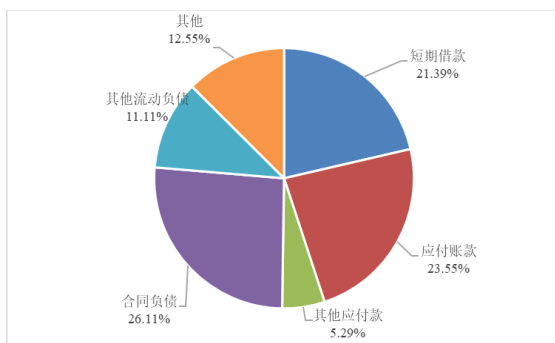
(1) 负债

截至 2021 年底，随着合并范围扩大以及经营规模扩张带来资金需求增加，公司有息债务规模快速增长，债务负担仍处于适宜水平。

截至 2021 年底，公司负债总额 366.61 亿元，较上年底增长 45.14%，其中流动负债占 69.21%，非流动负债占 30.79%。

截至 2021 年底，公司流动负债 253.72 亿元，较上年底增长 38.29%，主要系公司短期借款增长所致。

图3 截至2021年底公司流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 54.27 亿元，较上年底增长 322.53%，一方面系公司本部借款增加，另一方面系西湖电子纳入合并范围所致。

截至 2021 年底，公司应付账款 59.76 亿元，较上年底增长 29.85%，主要系随业务规模扩大，对上游供应商的应付账款增长所致。

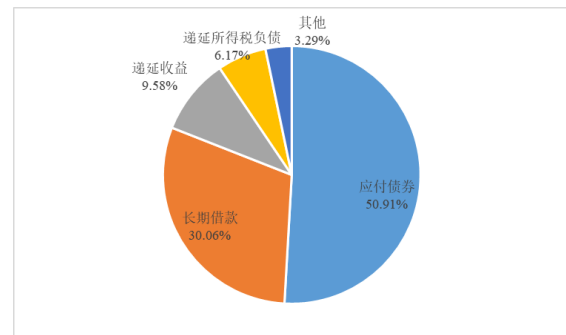
截至 2021 年底，公司合同负债 66.26 亿

元，较上年底增长 7.43%，主要系随业务规模扩大，已签订合同但尚未交付的产品增长所致。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 28.19 亿元，较上年底增长 248.77%，主要系公司新发行的超短期融资券。

截至 2021 年底，公司非流动负债 112.89 亿元，较上年底增长 63.30%，主要系公司长期借款和应付债券增长所致。

图4 截至2021年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司长期借款 33.93 亿元，较上年底增长 54.59%，主要系公司业务规模扩大，资金需求增加所致。

截至 2021 年底，公司应付债券 57.47 亿元，较上年底增长 156.36%，一方面系随着公司业务规模扩大，资金需求增长，增加发行债券融资规模；另一方面子公司西湖电子纳入合并范围所致。存续债券方面，截至 2022 年 5 月底，公司本部存续债券余额为 70.00 亿元，明细如表 16 所示；西湖电子存续债券余额为 25.00 亿元。

表12 截至2022年5月底公司本部存续债券明细

(单位：亿元)

债券简称	债券余额	到期日
21 杭州国资 MTN002	12.00	2024-12-24
21 杭州国资 MTN001 (权益出资)	8.00	2024-07-30
20 杭资 01	20.00	2025-05-11
22 杭州国资 SCP003	10.00	2022-09-14
22 杭州国资 SCP005	10.00	2022-07-30
21 杭州国资 SCP008	10.00	2022-07-05
合计	70.00	

资料来源：Wind

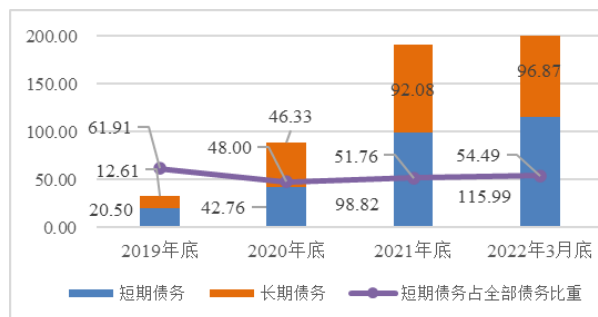
截至 2021 年底，公司全部债务 190.90 亿元，较上年底增长 114.27%，其中短期债务 98.82 亿元，较上年底增长 131.09%，主要系公司短期借款增长和发行超短期融资债券所致；公司长期债务 92.08 亿元，较上年底增长 98.74%，主要系公司长期借款增长和发行一般中期票据所致。

从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务

资本化比率较上年底分别提高 2.06 个百分点、9.78 个百分点和 5.68 个百分点，分别为 50.35%、34.56%和 20.30%。公司债务负担有所加重。

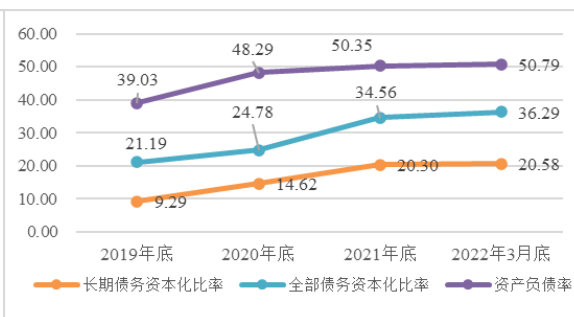
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 385.67 亿元，较上年底增长 5.20%，其中其他流动负债增长 68.11%至 47.39 亿元，主要系发行超短期融资债券所致；全部债务 212.85 亿元，较上年底增长 11.50%，其中，短期债务 115.99 亿元，长期债务 96.87 亿元。

图 5 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 6 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）所有者权益

截至 2021 年底，因接收国有股权划转及拨付的政府产业基金资本金，公司所有者权益规模明显提升；权益构成中实收资本和资本公积占比较高，稳定性良好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 361.54 亿元，较上年底增长 33.65%，主要系资本公积增长所致。其中归属于母公司所有者权益占比为 63.86%，少数股东权益占比为 36.14%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 27.66%、26.55%和 10.12%。同年末，公司资本公积为 95.98 亿元，其中当期因西湖电子划入增加资本公积 21.33 亿元；因杭州市财政拨付政府产业基金资本金，增加资本公积 32.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 373.74 亿元，较 2021 年底增长 3.37%，权益规模和结构变化不大。

4. 盈利能力

2021 年，受益于杭汽轮集团、电力设备公司及西湖电子经营业绩纳入合并，公司各项盈利指标明显提升，经营性利润同比大幅增长，加之所持华东医药等股权贡献良好的投资收益，公司整体盈利能力大幅提升。

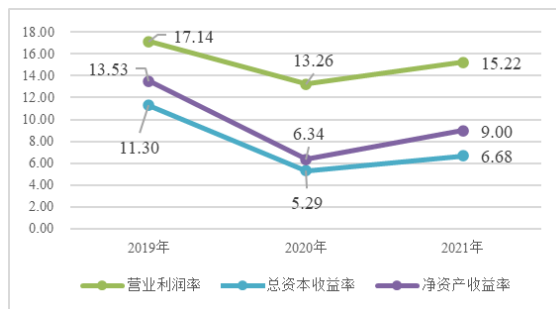
2021 年，公司实现营业总收入 376.87 亿元，同比增长 115.14%，公司营业利润率为 15.22%，同比提高 1.97 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 33.85 亿元，同比增长 212.71%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 12.62%、50.69%、27.80%和 8.89%。其中，销售费用为 4.27 亿元，同比增长 208.64%，主要系广告费用、客服和商务费用增长所致；管理费用为 17.16 亿元，同比增长 194.70%，主要系公司职工薪酬增长所致；研发费用为 9.41 亿元，同比增长 224.86%，主要系公司研

发人员工资和直接材料费增长所致；财务费用为 3.01 亿元，同比增长 317.02%，主要系公司融资规模扩大，利息费用增长所致。2021 年，公司期间费用率为 8.98%，同比提高 2.80 个百分点。

2021 年，公司实现投资收益 12.62 亿元，同比增长 41.89%，主要系公司长期股权投资处置收益以及银行理财、基金、信托投资和持有衍生金融工具取得的收益增加所致，其中按权益法核算的长期股权投资收益为 6.78 亿元，主要来自华东医药和杭州农联商行投资收益贡献，并获得现金分红 0.82 亿元，可持续性较强；处置长期股权投资产生的投资收益 2.17 亿元，主要来自杭汽轮集团对杭州香江科技有限公司（以下简称“香江科技”）部分股权处置收益。同期，公司其他收益 2.88 亿元，同比增长 514.69%，主要系杭汽轮集团石桥路厂区政策性搬迁补偿款增加所致。公司其他非经常性损益对利润总额形成有益补充，同期公司营业利润率为 15.22%，同比提高 1.97 个百分点。

图 7 2019—2021 年公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年，公司利润总额 36.87 亿元，同比增长 83.44%，构成以经营性利润为主。从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.68% 和 9.00%，同比分别提高 1.38 个百分点和 2.65 个百分点。由于上年同期杭汽轮集团和电力设备公司仅将资产负债表合并，在本年利润表合并后，公司各项盈利指标均明显提升。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入

109.07 亿元，同比增长 64.42%，实现投资收益 3.38 亿元；利润总额 11.00 亿元，同比增长 19.85%。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营获现保持良好水平，投资活动现金净流出量持续扩大，通过融资满足资金需求。考虑到公司投资业务尚处于投入期，对外融资需求将持续存在。

从经营活动现金流看，2021 年，公司经营活动现金流入量和流出量同比分别增长 165.83% 和 174.56%，经营活动产生的现金流量净额同比增长 61.45%。从收入实现质量来看，公司现金收入比为 91.08%，同比提高 13.86 个百分点，收入实现质量提升。

从投资活动情况来看，2021 年，公司投资活动现金流入量同比增长 26.21%，其中收回投资收到的现金为 121.16 亿元，主要系公司购买的理财产品到期赎回增加所致；公司取得投资收益收到的现金为 5.93 亿元，同比有所提高；其中公司购建固定资产等支付的现金主要用于制氧机板块气体投资项目。同期，公司投资活动现金流出量同比增长 40.28%。综上，2021 年，公司投资活动产生的现金净流出规模扩大。

受公司投资活动现金流出规模扩大影响，2021 年，公司筹资活动前现金净流出量同比增长 95.62%。

从筹资活动情况来看，2021 年，公司扩大融资规模并收到政府拨付的产业基金资本金，筹资活动现金流入量同比增长 86.91%；公司筹资活动现金流出量为 170.61 亿元，同比增长 255.54%，公司筹资活动现金流保持大额净流入状态。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	143.34	381.03	206.40
经营活动现金流出小计	132.28	363.17	216.80
经营活动现金流量净额	11.06	17.86	-10.40
投资活动现金流入小计	141.08	178.05	41.16
投资活动现金流出小计	183.78	257.80	52.28

投资活动现金流量净额	-42.70	-79.75	-11.13
筹资活动前现金流量净额	-31.64	-61.89	-21.53
筹资活动现金流入小计	133.29	249.13	73.91
筹资活动现金流出小计	47.99	170.61	54.85
筹资活动现金流量净额	85.30	78.52	19.06
现金收入比 (%)	77.22	91.08	82.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.40亿元；投资活动产生的现金流量净额为-11.13亿元；筹资活动产生的现金流量净额为19.06亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债指标良好，融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率由上年底的 157.75%和 118.24%分别提高至 170.14%和 128.91%，从其他短期偿债具体指标看，公司现金类资产对短期债务的保障程度仍强。

从长期偿债指标看，2021 年，受益于利润增长，公司 EBITDA 为 49.77 亿元，同比增长 78.80%。EBITDA 对利息支出与全部债务的覆

盖程度良好。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	157.75	170.14
	速动比率 (%)	118.24	128.91
	经营现金/流动负债 (%)	6.03	7.04
	经营现金/短期债务 (倍)	0.26	0.18
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.89	1.85
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	27.83	49.77
	全部债务/EBITDA (倍)	3.20	3.84
	经营现金/全部债务 (倍)	0.12	0.09
	EBITDA/利息支出 (倍)	13.64	11.06
	经营现金/利息支出 (倍)	5.42	3.97

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信总额合计 849.97 亿元，其中未使用额度 646.69 亿元，公司间接融资渠道畅通；下属杭氧股份和杭汽轮均为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 17.36 亿元，占当期净资产的 4.80%，对外担保比率低。若未来被担保人资金周转能力或偿债能力出现问题，或将发生代偿风险。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况 (单位：亿元)

担保人	被担保人	担保债权到期日	担保余额
杭州汽轮动力集团有限公司	香江科技	2021/01/25-2036/06/15	6.58
杭州汽轮动力集团有限公司	杭州奥体博览中心投资建设有限公司	2015/07/24-2025/07/24	1.89
杭州市国有资本投资运营有限公司	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2021/09/27-2025/07/24	1.26
杭州杭氧控股有限公司	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2015/07/25-2025/07/24	1.89
杭州华东医药集团有限公司	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2015/07/24-2025/07/24	1.89
杭州信息科技有限公司	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2015/07/24-2025/07/24	1.89
西湖电子集团有限公司	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2015/07/24-2025/07/24	1.89
杭州市国有资本投资运营有限公司	中国（杭州）青春宝集团有限公司	2015/07/24-2022/09/05	340.00 万元
杭州华东医药集团有限公司	杭州华东医药集团贵州中药发展有限公司	2017/09/29-2022/09/28	612.00 万元
合计		--	17.36

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司本部资产构成以非流动资产为主，资产流动性一般，债务负担有所上升，盈利主要来源于投资收益。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 302.85 亿元，较上年底增长 67.47%，主要系货币资金和交易性金融资产增长所致。其中流动资产 71.80 亿元，非流动资产 231.06 亿元。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 48.28%）、交易性金融资产（占 43.96%）和其他应收款（占 7.76%）构成；非流动资产主要为长期股权投资。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 105.09 亿元，较上年底增长 201.55%，流动负债主要由短期借款（占 31.28%）、其他应付款（占 30.93%）和其他流动负债（占 36.80%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 20.14%）和应付债券（占 79.86%）构成。公司本部全部债务 88.20 亿元，全部债务资本化比率为 30.84%，未来随着公司投资需求增加，本部债务负担将继续上升。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 197.76 亿元，较上年底增长 35.46%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，公司实收资本 100.00 亿元，资本公积 95.29 亿元，未分配利润 1.93 亿元。

2021 年，公司本部营业总收入为 0.26 亿元，投资收益为 1.06 亿元，实现利润总额为 0.18 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 13.57 亿元，投资活动现金流净额为 -76.98 亿元，筹资活动现金流净额为 85.93 亿元。

十一、外部支持

公司作为杭州市重要的国有资本投资、运营公司，跟踪期内在资产划拨、资金注入及政府补贴等方面持续得到杭州市政府大力支持。

公司实际控制人为杭州市国资委，作为杭

州市属国有资本投资、运营公司，享受国家及地方政府政策导向和区位优势带来的发展机遇。自成立以来，根据杭州市国资委下发的《关于划转杭氧集团等部分市属企业国有股权的通知》（杭国资改〔2018〕218 号），公司陆续接收杭州市国资委无偿划转的华东医药集团 100% 国有股权、杭氧集团 90% 国有股权、杭汽轮集团 90% 国有股权及西湖电子 90% 国有股权，并参与电力设备公司增资扩股，将其纳入合并范围，公司资产及权益规模迅速扩张，至此经营板块布局已完成。

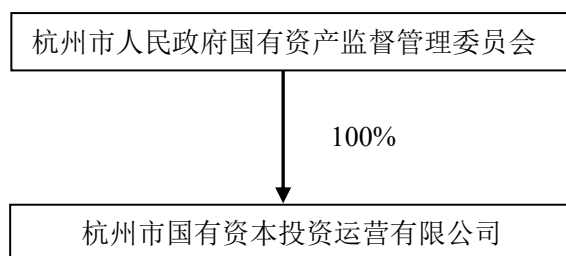
公司在杭州市国资委的指导下牵头组建杭州创新基金，基金总认缴规模达 1000 亿元，由杭州市级财政和市属国资共同出资、分步到位。截至 2021 年底，杭州创新基金累计组建规模达 444.44 亿元，杭州市财政计划将在 2023 年内向杭州创新基金出资 100 亿元，截至 2022 年 3 月底，公司已接收杭州创新基金相关的现金注资 32 亿元，随着基金认缴推进，剩余金额将根据投资进度逐步拨付公司。

此外，根据《中共杭州市委、杭州市人民政府关于全面深化国有企业改革的意见》（市委〔2015〕6 号），公司辅助市国资委履行出资人职责并开展国有资本运作，实施国有资本战略调整，改善国有资本配置效率和运营质量。依据该文件，杭州市属企业转让下属企业国有股权形成的收益，需按不低于 50% 的比例划转到公司。未来受益于杭州市国企改革深入，公司有望在国有股权转让过程中受到持续的政府补贴支持。

十二、结论

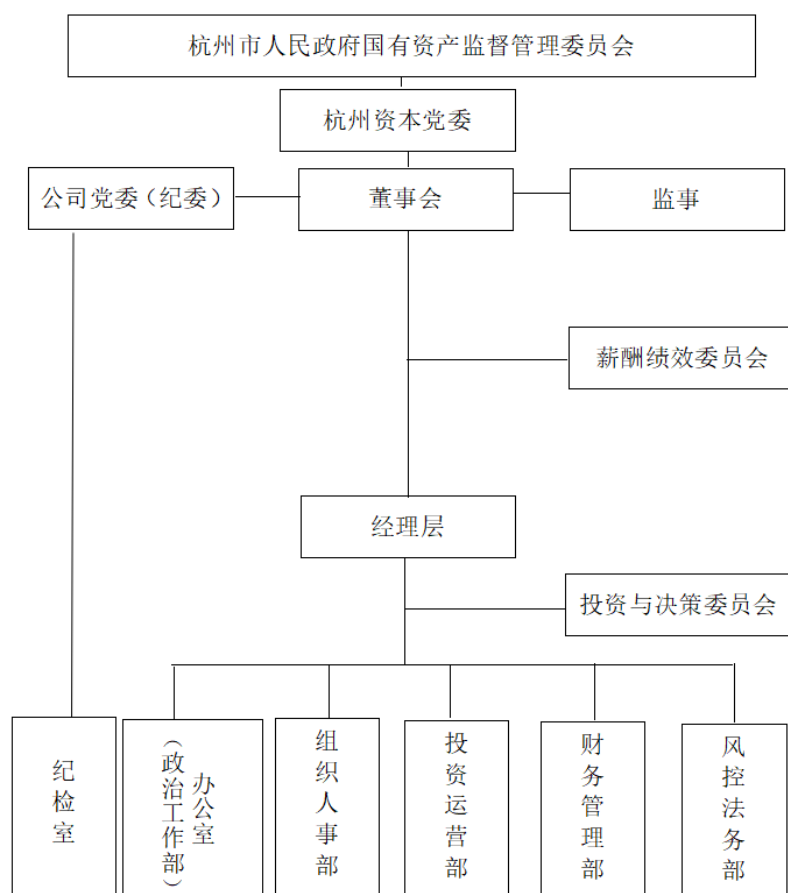
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定上调公司主体长期信用等级为 AAA，上调“20 杭资 01”的信用等级为 AAA，评级展望调整为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.17	123.38	182.70	198.19
资产总额（亿元）	201.90	523.10	728.15	759.41
所有者权益（亿元）	123.11	270.50	361.54	373.74
短期债务（亿元）	20.50	42.76	98.82	115.99
长期债务（亿元）	12.61	46.33	92.08	96.87
全部债务（亿元）	33.10	89.09	190.90	212.85
营业总收入（亿元）	122.41	175.17	376.87	109.07
利润总额（亿元）	19.11	20.10	36.87	11.00
EBITDA（亿元）	25.81	27.83	49.77	--
经营性净现金流（亿元）	13.96	11.06	17.86	-10.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.68	4.24	4.37	--
存货周转次数（次）	4.83	3.22	3.59	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.48	0.60	--
现金收入比（%）	79.37	77.22	91.08	82.66
营业利润率（%）	17.14	13.26	15.22	15.61
总资本收益率（%）	11.30	5.29	6.68	--
净资产收益率（%）	13.53	6.34	9.00	--
长期债务资本化比率（%）	9.29	14.62	20.30	20.58
全部债务资本化比率（%）	21.19	24.78	34.56	36.29
资产负债率（%）	39.03	48.29	50.35	50.79
流动比率（%）	150.44	157.75	170.14	169.72
速动比率（%）	116.61	118.24	128.91	133.48
经营现金流动负债比（%）	21.83	6.03	7.04	--
现金短期债务比（倍）	1.76	2.89	1.85	1.71
EBITDA 利息倍数（倍）	24.44	13.64	11.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.28	3.20	3.84	--

注：1.公司 2022 年 1—3 月财务数据未经审计；2.公司其他应付款、其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务；长期应付款中、其他非流动负债中的有息债务部分已计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.48	16.06	66.22	74.27
资产总额（亿元）	87.46	180.84	302.85	310.57
所有者权益（亿元）	81.80	145.99	197.76	197.63
短期债务（亿元）	5.60	10.55	37.52	42.97
长期债务（亿元）	0.00	20.35	50.68	51.08
全部债务（亿元）	5.60	30.90	88.20	94.05
营业总收入（亿元）	6.25	0.08	0.26	0.03
利润总额（亿元）	5.02	0.51	0.18	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.18	4.67	13.57	1.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	112.01	25.50	96.15	0.00
营业利润率（%）	2.03	79.77	87.35	96.08
总资本收益率（%）	5.70	0.22	0.09	--
净资产收益率（%）	6.09	0.26	0.12	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	12.23	20.40	20.54
全部债务资本化比率（%）	6.41	17.47	30.84	32.24
资产负债率（%）	6.47	19.27	34.70	36.36
流动比率（%）	279.70	132.26	131.96	129.10
速动比率（%）	279.70	132.26	131.96	129.10
经营现金流流动负债比（%）	3.25	32.23	24.94	--
现金短期债务比（倍）	2.05	1.52	1.77	1.73
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，2.其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 公司主要投资项目情况

项目 名称	项目名称	出资主体	项目简介	认缴 规模	截至 2022 年 3 月底 已投 金额	2022 年 4 月 1 日起计 划投资
1	国家集成电路产业投资基金二期	杭州产业投资有限公司	落实浙江省参与集成电路产业基金二期出资任务，助推杭州市集成电路产业转型升级	30.00	12.01	17.99
2	国家制造业转型升级基金	杭州产业投资有限公司	落实浙江省参与国家制造业转型升级基金出资任务，助推杭州市制造业转型升级发展	4.00	1.40	2.60
3	浙江省 5G 产业基金	杭州产业投资有限公司	主要投资浙江省及全国 5G 产业具备技术和市场优势的细分行业龙头企业	1.50	1.50	0.00
4	东方嘉富数字经济基金	杭州产业投资有限公司	围绕物联网、5G、大数据、人工智能和云计算等为代表的新一代信息技术，重点聚焦数字世界基础设施和行业智能化应用解决方案的投资。	0.10	0.10	0.00
5	贝达生物医药基金二期	杭州产业投资有限公司	依托贝达药业独立完整的研发、注册、生产和销售体系，重点投资于生物医药、创新医疗器械、体外诊断等领域，并优先投资于生物医药高新技术企业	1.00	1.00	0.00
6	国舜大同新材料基金	杭州产业投资有限公司、杭州国舜股权投资有限公司	与杭州本地新材料龙头企业杭州电化集团有限公司联合以生物降解材料项目为抓手，将在新材料、新能源和绿色环保等领域紧密合作、共谋发展，共同寻找、培育优质项目	0.10	0.01	0.09
7	普华科创基金	杭州产业投资有限公司	基金总规模 5.5 亿元，重点关注杭州市内处于初创期的优质企业，投资领域将聚焦以 AI、高技术及大数据能力驱动的科技企业，以及生命科学、精准医疗、新药创制等领域的医疗健康企业	1.00	0.40	0.60
8	泰格生物医药基金	杭州产业投资有限公司	该基金总规模 200 亿元，由泰瓊投资担任基金管理人，基金将通过“项目直投+子基金投资”方式，重点投向创新型医疗器械、生物医药、医疗服务、医疗信息化、数字疗法、智能制造等细分领域创新企业	50.00	5.00	45.00
9	元璟人民币基金 III 期	杭州产业投资有限公司	该基金由元璟资本管理，基金规模 21 亿元，主要围绕企业服务、前沿科技、新消费、数字医疗等领域，投资于种子期、天使轮、成长期的优质标的	1.00	0.00	1.00
10	中信城西科创大走廊基金	杭州产业投资有限公司	由中信证券旗下金石投资担任管理人，基金将通过“子基金投资+项目直投”方式，主要投向互联网+、生命健康、新材料、先进制造、人工智能、云计算大数据、信息软件、集成电路等战略新兴产业	12.50	0.00	12.50
11	红杉中国人民币七期科创基金	杭州产业投资有限公司	该基金重点聚焦科技、医疗健康、消费服务等领域，为城西科创大走廊打造科创高地注入强劲动力	37.00	0.00	37.00
12	传化科创产业基金	杭州产业投资有限公司	基金总规模 100 亿元，首期规模 30 亿元，由传化集团、杭州资本及萧山区共同发起设立，基金基于传化集团多年在制造业发展和数字供应链服务的实践基础，依托传化科技城的国际化都市产业新城的平台，重点支持杭州市产业集聚与发展，实现产业培育与招商，以带动区域经济和产业快速发展	7.50	0.00	7.50
13	雷石成长四期基金	杭州产业投资有限公司	基金首期规模 10 亿元，由雷石投资的控股子管理人雷石天诚作为雷石成长四期基金的管理人，并由雷石投资的合伙人团队作为雷石成长四期基金的实际运营团队，基金围绕数字经济领域，重点投资于人工智能、新一代信息技术、企业服务、互联网、云计算、大数据、物联网、集成电路、高端装备制造、高端芯片、智慧能源、智慧城市等杭州市规划的重点产业	1.00	0.00	1.00
14	复星 AGV 项目	杭州产业投资有限公司	认缴出资 3000 万元，联合余杭及复星集团引进国外先进 AGV 技术，助力国内智能制造产	0.30	0.00	0.30

			业发展			
15	禾润电子项目	杭州产业投资有限公司	公司主要从事北斗导航芯片及各类模拟芯片设计, 技术实力强劲, 市场份额占比高, 有助于国家北斗产业端应用发展	0.30	0.00	0.30
16	士兰集昕微电子项目	杭州产业投资有限公司	士兰微电子是国内头部的功率半导体厂商之一, 具备 5/6/8/12 英寸芯片制造生产线, 有 20 多年的集成电路芯片制造生产和运营管理经验。认缴出资 3 亿元参与士兰集昕 12 英寸线项目, 助力士兰微进一步提升工艺技术水平, 完善 12 英寸芯片的产品体系, 拓展产品在汽车等高端领域的应用	3.00	0.00	3.00
17	富凌科技项目	杭州产业投资有限公司	富凌科技是以智能靶标为核心的智慧军事训练解决方案提供商, 拟在建德市新建生产制造基地。杭州资本拟认缴出资 2500 万元参与富凌科技 A 轮融资, 助力富凌科技拓展军工训练装备新产品开发及市场拓展, 并促成企业生产制造基地落地建德	0.25	0.00	0.25
18	杭州城市大脑有限公司	杭州市国有资本投资运营有限公司	打造以数据为基础、以技术为核心、数据互联互通、城建资源高效利用的数字经济资源平台	0.35	0.35	0.00
19	杭州会展新城股权投资有限公司	杭州市国有资本投资运营有限公司	杭州大会展中心项目设立市级持股平台及区级持股平台, 注册资本金 30 亿元, 股权比例为钱投集团 51%, 杭州城投 16.34%, 商旅集团 16.33%, 杭州资本 16.33%	4.90	4.90	0.00
20	衢州鹿鸣半岛项目	杭州旅游集团有限公司	衢州鹿鸣半岛项目是位于衢州市西区核心圈层鹿鸣半岛内的酒店集群和生态社区项目, 占地面积约 257 亩, 其中酒店用地 159 亩, 住宅用地 98 亩, 总建筑面积 174906 平方米	0.08	0.08	0.00
21	杭州运河迈氏会展有限公司	杭州旅游集团有限公司	与杭州市运河集团、迈氏会展服务(上海)有限公司共同组建成立杭州运河迈氏会展有限公司, 面向全浙江省范围内开展会议和活动管理、会议中心规划运营销售、国际机构管理、IP 活动创建经营、目的地整合营销、商务培训等业务	0.01	0.00	0.01
22	杭州青春宝茶业有限公司	杭州旅游集团有限公司	青春宝茶叶公司主营红茶、绿茶收购、加工销售, 主要是收购淳安县当地的茶叶经过深加工后对外销售	0.04	0.02	0.02
23	杭州市水环境发展有限公司	杭州市国有资本投资运营有限公司	助力杭州水务一体化改革, 推进国有企业股权多元化, 与富阳城投合作参与杭州市排水有限公司环境配水分公司并购重组	0.20	0.10	0.10
24	杭州运河辰景物业管理服务有限公司	杭州旅游集团有限公司	南都物业服务集团股份有限公司为夯实全业态物业服务基础, 布局文旅类细分领域, 提升城市空间运营服务水平, 与杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司、杭州旅游集团有限公司共同投资设立杭州运河辰景物业管理服务有限公司, 注册资本为 1,000 万元人民币	0.02	0.01	0.01
25	杭州国裕国际贸易有限公司	杭州市国有资本投资运营有限公司	国裕国际贸易成立于 2019 年 4 月, 注册资本 3 亿元。杭州资本占 51%, 杭州热联集团股份有限公司占 49%	1.53	1.53	0.00
26	国改立春基金(中欣晶圆项目)	杭州产业投资有限公司	与临芯投资和富浙基金共同组建杭州国改立春股权投资合伙企业(有限合伙), 专项投资杭州中欣晶圆半导体股份有限公司	1.03	1.03	0.00
27	交银舜晶基金(中欣晶圆项目)	杭州产业投资有限公司	与交银国际方面共同组建交银舜晶(杭州)股权投资合伙企业(有限合伙), 专项追加投资杭州中欣晶圆半导体股份有限公司	0.50	0.50	0.00
28	杭州电力设备制造有限公司	杭州市国有资本投资运营有限公司	杭州电力设备公司系国家电网旗下浙江大有集团子企业, 是浙江省电力系统规模最大的开关成套设备制造企业, 通过并购持有杭州电力设备 40% 的股权, 成为控股股东, 该项目是贯彻落实国企改革三年行动计划的重要举措	17.85	17.85	0.00
29	杭州城市大脑技术与服务有限公司	杭州市国有资本投资运营有限公司	与阿里巴巴、西湖电子集团合作, 注册资金 1 亿元。杭州城市大脑技术与服务有限公司将为杭州市城市大脑的整体规划和顶层设计提供智库和技术支持, 创新完善“管运分离”的项目建设管理运营新体制, 统筹推进杭州市城市大脑的建设和运营, 全面支撑杭州数字化改革	0.41	0.29	0.12
30	芯富微基金(富)	杭州产业投资有限公司	与矽芯投资、滨江区国资共同组建杭州芯富微	9.00	6.72	2.28

	芯半导体项目)		股权投资合伙企业(有限合伙), 专项投资杭州富芯半导体有限公司			
31	投资项目一	杭州产业投资有限公司	涉密	4.46	0.38	4.08
32	投资项目二	杭州产业投资有限公司	涉密	25.88	6.21	19.67
33	杭州弘元企业管理咨询合伙企业(旭阳定增项目)	杭州产业投资有限公司	杭州杭氧经济开发有限公司发起成立杭州弘元企业管理咨询合伙企业(有限合伙), 其中: 杭氧经开作为普通合伙人, 出资 10 万元; 杭州产业投资有限公司作为有限合伙人, 出资 14000 万元; 杭氧股份作为有限合伙人, 出资 7000 万元。合伙企业通过收益互换模式, 以市场化形式参与中国旭阳集团的港股定增	1.47	1.47	0.00
34	中控信息项目	杭州产业投资有限公司、杭州国舜股权投资有限公司	设立规模 5000 万元的专项基金投资于浙江中控技术股份有限公司。该公司专注于“智慧交通”、“智慧轨交”、“智慧建筑”、“智慧环境”等重点业务领域, 提供全生命周期的智慧城市整体解决方案, 预计 2023 年一季度申报创业板 IPO	0.205	0.200	0.005
35	零跑科技项目	杭州产业投资有限公司	浙江零跑科技有限公司是一家新能源汽车研发、整车制造、销售的企业, 目前是杭州第一家新能源汽车造车新势力企业。公司成立于 2015 年, 经过多年发展, 零跑科技具有自动驾驶、三电系统的自研技术, 是新势力造车企业中技术积累雄厚、自研能力强的一员	10.03	10.03	0.00
36	中金凤凰基金	杭州产业投资有限公司	配合浙江省“凤凰行动”计划, 重点投资于符合浙江省八大万亿产业规划的优质企业和高新技术领域企业, 重点培育和推动前述企业上市	4.00	1.40	2.60
37	综改试验(杭州)基金	杭州产业投资有限公司	为贯彻落实国务院国企改革领导小组办公室工作部署, 积极参与支持“区域性综合改革试验”, 拟成立总规模 50 亿元国企综改基金, 通过引入国新的管理体制, 实现浙江国企管理提升和机制体制转型	10.01	2.00	8.01
38	交银产投基金	杭州产业投资有限公司、杭州国舜股权投资有限公司	该基金由杭州资本与交银国际联合发起, 携手杭州和达、长兴金控共同设立, 基金落地杭州市钱塘区, 首期合作规模 9 亿元, 重点聚焦健康医疗、数据智能等领域成长期企业的投资机会	2.85	0.57	2.28
合计				245.36	77.04	168.32

附件 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持