

杭州萧山国有资产经营集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]101027】

评级对象： 杭州萧山国有资产经营集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	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
18 萧山国资 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 8 月 14 日
18 萧山国资 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 7 月 19 日
20 萧山国资 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 7 月 19 日
20 萧山国资 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 19 日
20 萧资 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 25 日
21 萧山国资 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 6 日

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	7.68	6.46	10.02	0.96
刚性债务	112.54	143.20	168.89	160.04
所有者权益	370.88	625.33	659.94	666.64
经营性现金净流入量	5.83	6.05	8.04	-0.08
发行人合并数据及指标：				
总资产	2269.99	2396.25	2531.18	2566.33
总负债	1607.81	1673.00	1731.65	1757.07
刚性债务	1192.22	1185.84	1278.93	1282.83
所有者权益	662.17	723.25	799.53	809.25
营业收入	256.84	250.77	178.87	23.96
净利润	9.69	9.59	11.41	0.11
经营性现金净流入量	-52.13	42.71	-37.15	0.72
EBITDA	42.63	39.44	41.76	—
资产负债率[%]	70.83	69.82	68.41	68.47
长短期债务比[%]	188.14	179.64	221.20	196.28
营业利润率[%]	3.89	4.02	6.73	0.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	77.39	71.40	48.60	37.78
营业收入现金率[%]	97.44	76.48	93.39	117.00
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.40	-6.80	-13.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.70	0.63	0.81	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—

注：发行人数据根据萧山国资经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。其中，2019 年财务数据以 2020 年审计报告期初数/上年数填列。

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）对杭州萧山国有资产经营集团有限公司（简称萧山国资、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 年以来萧山国资在外部环境、业务地位及资本实力等方面保持优势，同时也反映了公司在债务规模及杠杆水平、投融资和往来资金占用等方面继续面临压力。

主要优势：

- **较好的外部环境。**跟踪期内，萧山区经济总量仍位居杭州市各城区前列，长三角一体化、大湾区以及拥江发展等战略依然对区域发展形成利好，萧山区具备持续发展的外部条件和内在动力，可为萧山国资业务开展提供较好的外部环境。
- **业务地位突出。**跟踪期内，萧山国资仍是萧山区最主要的国有资产投资运营和管理主体，所从事的城市基础设施建设等业务具有区域专营优势，齿轮箱制造业务在国内市场保持较显著的市场地位，整体业务地位突出。
- **资本实力持续增强。**受益于股东持续的资产注入、资金拨付及国有企业股权划入，萧山国资资本实力持续增强。

主要风险：

- **债务规模及杠杆水平。**跟踪期内，萧山国资负债增幅继续有所下降，但公司随基础设施建设推进已积累较大规模刚性债务，负债经营程度处于较高水平，不利于财务风险控制。
- **投融资压力。**萧山国资承担的基础设施建设任务重，沉淀资金规模较大，后续仍有大规模投

资安排，面临投融资压力。

- 往来资金占用。萧山国资应收政府相关单位往来款规模仍较大，回收存在一定不确定性，不利于公司资金周转。
- 20 萧山国资 MTN002 清偿顺序列于普通债务之后。20 萧山国资 MTN002 为次级债券，清偿顺序列于公司普通债务之后，可能出现公司资产不足以清偿其普通债务，导致次级债券无法足额清偿的风险。
- 20 萧山国资 MTN002 递延付息风险。20 萧山国资 MTN002 允许递延付息，递延支付无递延次数限制，存在递延付息风险。

➤ 未来展望

通过对萧山国资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 18 萧山国资 MTN001、18 萧山国资 MTN002、20 萧山国资 MTN001、20 萧山国资 MTN002、20 萧资 01 和 21 萧山国资 MTN001 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



杭州萧山国有资产经营集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照杭州萧山国有资产经营集团有限公司 2018 年度第一期中期票据、2018 年度第二期中期票据、2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据、2020 年度第一期公司债券和 2021 年度第一期中期票据（以下分别简称“18 萧山国资 MTN001”、“18 萧山国资 MTN002”、“20 萧山国资 MTN001”、“20 萧山国资 MTN002”、“20 萧资 01”和“21 萧山国资 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据萧山国资提供的经审计的 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，对萧山国资的财务状况、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 20 日发行 18 萧山国资 MTN001，发行规模为 25.00 亿元，期限为 5 年，利率为 5.93%，募集资金全部用于偿还银行借款；公司于 2018 年 7 月 30 日发行 18 萧山国资 MTN002，发行规模为 15.00 亿元，期限为 5 年，利率为 4.74%，募集资金全部用于偿还银行借款；公司于 2020 年 3 月 23 日发行 20 萧山国资 MTN001，发行规模为 15.00 亿元，期限为 5 年，利率为 3.51%，募集资金全部用于偿还有息债务；公司于 2020 年 9 月 3 日发行 20 萧山国资 MTN002，发行规模为 5.00 亿元，期限为 3(3+N) 年，利率为 4.65%，募集资金全部用于偿还有息债务；公司于 2020 年 10 月 21 日发行 20 萧资 01，发行规模为 15.00 亿元，期限为 7 年，利率为 4.18%，募集资金用于项目建设及补充营运资金；公司于 2021 年 7 月 15 日发行 21 萧山国资 MTN001，发行规模为 15.00 亿元，期限为 5(3+2) 年，利率为 3.27%，募集资金用于偿还有息债务。截至 2022 年 5 月末，上述债券募集资金均已按计划使用。

截至 2022 年 5 月末，该公司本部待偿债券本金余额为 115.00 亿元。公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司待偿债券情况

债券名称	发行金额 (亿元)	起息日	到期日	期限	票面利率 (%)	待偿本金余额 (亿元)
18 萧山国资 MTN001	25.00	2018-03-21	2023-03-21	5 年	5.93	25.00
18 萧山国资 MTN002	15.00	2018-07-31	2023-07-31	5 年	4.74	15.00
20 萧山国资 MTN001	15.00	2020-03-25	2025-03-25	5 年	3.51	15.00
20 萧山国资 MTN002	5.00	2020-09-07	2023-09-07	3+N 年	4.65	5.00
20 萧资 01	15.00	2020-10-23	2027-10-23	7 年	4.18	15.00
21 萧山国资 MTN001	15.00	2021-07-19	2026-07-19	5(3+2) 年	3.27	15.00
21 萧山国资 MTN002	15.00	2021-11-03	—	3+N 年	3.76	15.00

债券名称	发行金额 (亿元)	起息日	到期日	期限	票面利率 (%)	待偿本金余额 (亿元)
22 萧山国资 CP001	10.00	2022-01-17	2023-01-17	1 年	2.63	10.00
合计	115.00	—	—	—	—	115.00

资料来源：Wind

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

2021年以来，萧山区经济恢复情况向好，经济发展保持较高水平，经济总量仍位居杭州市各城区前列。借“后峰会、前亚运”的历史机遇，以及浙江省“大湾区”建设、杭州市“拥江发展”等战略的实施，萧山区具备持续发展的外部条件和内在动力，该公司业务开展面临较好的外部环境。

杭州市是浙江省省会和经济、文化、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。萧山区位于杭州市南部，东临绍兴市柯桥区，南接诸暨市，西连杭州市富阳区，西北接滨江区，北濒钱塘江，与杭州市主城区隔江相望。2021 年杭州市部分行政区划调整，设立杭州市钱塘区，以原江干区的下沙街道、白杨街道和杭州市萧山区的河庄街道、义蓬街道、新湾街道、临江街道、前进街道的行政区域为钱塘区的行政区域，调整后萧山区由 12 个镇、15 个街道调整为 12 个镇、10 个街道，区域面积 931 平方千米，政府驻地不变。2021 年末，萧山区户籍登记人口为 124.01 万人。据 2021 年 5%人口变动抽样调查推算，年末全区常住人口 205.6 万人，比上年末增加 4 万人。

萧山区交通条件良好，与杭州主城、绍兴地区形成了都市一体化的高快速路网络，与大湾区、长三角主要节点城市构成了“一小时交通圈”；沪杭甬高速公路、104 国道、省道杭金公路和杭金衢高速公路过境而过；浙赣铁路和萧甬铁路在境内汇合；萧绍运河东西横贯并沟通钱塘江、曹娥江等；杭甬运河、钱塘江、富春江和蒲阳江在境内汇流；杭州萧山国际机场规模在华东地区仅次于上海的浦东机场和虹桥机场，位于第三位。作为杭州市的南大门，便利的交通为萧山区经济发展提供了良好基础。

萧山区工业基础较好，以化纤纺织、汽车及零部件、装备制造等为主导产业，羽绒服装、钢结构网架、精细化工等为传统优势产业，新材料、新能源、电子信息、生物医药等新兴产业发展较快。多年来，萧山区立足自身产业优势，积极利用长三角一体化、大湾区以及拥江发展等重大战略红利，持续从工业制造大区向创新强区转变。2021 年，萧山区实现地区生产总值 2011.62 亿元，按常住人口计算，萧山区人均地区生产总值 9.88 万元；2021 年，全区经济呈恢复性增长，经济增速较 2020 年增长 7.7 个百分点至 8.7%，消费及进出口增速大幅提升，固定资产投资保持较快增速。2022 年第一季度，全区实现地区生产总值 482.17 亿元，同比增长 5.0%。

图表 2. 2019 年以来杭州市萧山区主要经济指标（单位：亿元，%）

指标	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（不含大江东）	1847.66	6.4	1828.47	1.0	2011.62	8.7	482.17	5.0
第一产业增加值	58.29	1.4	57.87	-5.5	58.41	1.7	7.81	-1.3
第二产业增加值	766.67	5.7	693.38	-2.6	775.27	7.7	177.96	5.3
第三产业增加值	1022.70	7.3	1077.22	4.8	1177.94	9.7	296.40	5.1
三次产业结构	3.2:41.5:55.3		3.2:37.9:58.9		2.9:38.5:58.6		1.6:36.9:61.5	
全社会固定资产投资	1076.46	11.5	1213.74	12.8	1372.10	13.0	255.31	16.1
全社会消费品零售总额	771.77	10.0	719.97	-6.7	813.43	14.4	192.51	9.0
进出口总额	837.06	5.7	789.06	-5.9	1027.07	29.7	168.85	17.1

资料来源：萧山区 2019-2021 年统计公报及 2022 年 1-3 月统计月报

具体来看，2021 年萧山区三次产业增加值分别为 58.41 亿元、775.27 亿元和 1177.94 亿元，同比增速分别为 1.7%、7.7%和 9.7%；三次产业结构由 2019 年的 3.2:41.5:55.3 调整为 2.9:38.5:58.6，三产占比进一步提高，同期数字经济核心产业增加值 150.66 亿元，增长 18.0%，保持高增速，占地区生产总值的 7.5%，占比较 2019 年增长 1.7 个百分点。

2022 年第一季度，萧山区三次产业增加值分别为 7.81 亿元、177.96 亿元和 296.40 亿元，同比增速分别为-1.3%、5.3%和 5.1%。

萧山区工业经济基础较好，以化纤纺织、汽车及零部件、装备制造等为主导产业，羽绒服装、钢结构网架、精细化工等为传统优势产业，新材料、新能源、电子信息、生物医药等新兴产业发展较快。多年来，全区立足自身产业优势，积极利用长三角一体化、大湾区以及拥江发展等重大战略红利，持续从工业制造大区向创新强区转变。2021 年，全区工业增加值为 686.14 亿元，同比增长 7.8%，较上年提升 10.7 个百分点，2020 年增速较低主要系新冠疫情影响所致，2021 年以来工业生产呈现良好复苏态势。分产业看，2021 年全区规上高新技术产业实现增加值 351.97 亿元，同比增长 9.8%；战略性新兴产业实现增加值 130.67 亿元，同比增长 13.8%；装备制造业实现增加值 227.08 亿元，同比增长 14.7%。2022 年第一季度，萧山区工业增加值为 148.68 亿元，同比增长 21.3%。

近年来，萧山区持续加大第三产业发展力度，一方面努力稳定发展传统商贸业，另一方面加快培育新的消费增长点、积极发展电子商务等新兴消费模式。2021 年，全区第三产业增加值为 1177.94 亿元，同比增长 9.7%。同期，全区社会消费品零售总额为 813.43 亿元，同比增长 14.4%；萧山区电子商务发展快速，2021 年全区实现网络零售额 1363.68 亿元，同比增长 5.5%。2022 年第一季度，萧山区社会消费品零售总额为 192.51 亿元，同比增长 9.0%。

萧山区近年来不断加大固定资产投资力度，2021 年，全区固定资产投资同比增长 13.0%，增速较高且呈逐年提升态势。从固定资产投资向看，萧山区固定资产投资中房地产开发投资占比最高，2021 年全区完成固定资产投资 1372.10 亿元，其中房地产开发投资为 786.72 亿元，占比 57.34%。

图表 3. 2019 年以来萧山区主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
第二产业	81.37	-5.7	-	10.5	106.08	17.9	29.70	74.1
工业技改	64.83	-	-	10.5	70.52	10.1	17.12	86.3
第三产业	995.09	13.2	-	12.9	1266.02	12.7	225.61	11.2
房地产开发投资	674.01	6.7	734.53	9.0	786.72	7.1	146.37	11.1

资料来源：萧山区 2019-2021 年统计公报及统计月报

房地产市场方面，萧山区房地产市场受楼市调控政策影响较大，近年来得益于多条地铁的规划、亚运村的建设宣传等，萧山板块的楼市获得了一定的购买热度，2021 年萧山区实现房地产投资 786.72 亿元，同比增长 7.1%。2021 年下半年以来，受新政限购收紧、摇号规则更新，全国楼市下行、多家房企“暴雷”等因素影响，萧山区房地产市场逐渐降温，同期萧山区房屋施工面积为 2452.90 万平方米，同比下降 4.7%。2022 年第一季度，萧山区实现销售面积 117.04 万平方米，同比增长 0.6%。

图表 4. 2019 年以来萧山区房屋建设、销售情况（单位：万平方米，亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	面积/金额	增速	面积/金额	增速	面积/金额	增速	面积/金额	增速
房屋施工面积	2277.54	5.9	2573.50	13.0	2452.90	-4.7	2178.53	11.8
房屋竣工面积	450.53	39.4	459.09	1.9	332.11	-27.7	10.46	-73.7

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	面积/金额	增速	面积/金额	增速	面积/金额	增速	面积/金额	增速
商品房销售面积	270.90	-18.8	336.77	24.3	488.04	44.9	117.04	0.6
房地产投资	674.01	6.7	734.53	9.0	786.72	7.1	146.37	11.1

资料来源：萧山区 2019-2021 年统计公报及 2022 年 1-3 月统计月报

近年来主要受土地指标政策影响，萧山区土地出让面积及总价呈下降态势，但土地出让均价持续增长，2021 年全区土地出让总面积为 281.69 万平方米，实现土地出让总价 582.27 亿元，同比下降 11.59%。其中，住宅用地和综合用地（含住宅）对土地出让总价的贡献最大，二者出让总价合计占全区土地出让总价的比重为 84.31%。从出让均价看，2021 年全区土地出让均价为 2.07 万元/平方米，同比增长 2.29%。2022 年第一季度，受集中供地政策影响，萧山区仅商业/办公用地和工业用地实现出让，土地出让总面积为 21.47 万平方米，出让土地总价为 10.80 亿元。

图表 5. 萧山区土地市场成交情况

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）	394.10	325.94	281.69	21.47
其中：住宅用地	91.47	55.66	52.09	--
综合用地（含住宅）	61.79	78.74	74.97	--
商业/办公用地	35.71	81.24	61.89	12.63
工业用地	203.60	110.3	89.71	8.85
其他用地	1.54	--	3.03	--
土地出让总价（亿元）	676.23	658.63	582.27	10.80
其中：住宅用地	389.15	230.75	194.29	--
综合用地（含住宅）	184.65	352.23	296.60	--
商业/办公用地	87.46	65.46	80.57	9.94
工业用地	14.69	10.18	7.41	0.85
其他用地	0.29	--	3.40	--
土地出让均价（万元/平方米）	1.72	2.02	2.07	0.50
其中：住宅用地	4.25	4.15	3.73	--
综合用地（含住宅）	2.99	4.47	3.96	--
商业/办公用地	2.45	0.81	1.30	0.79
工业用地	0.07	0.09	0.08	0.10
其他用地	0.19	--	1.12	--

资料来源：中指指数

2. 业务运营

该公司为萧山区最主要的国有资产投资运营和管理主体，形成了以齿轮箱制造和基础设施建设为基础的业务结构。近年来，齿轮箱业务收入有所增长，整体盈利水平保持稳定；基础设施建设业务收入规模大，但业务沉淀资金规模较大，整体资金回笼进度较缓，且后续仍有大规模投资安排，面临的投融资压力大。此外，受益于股东持续的资产注入及国有企业股权划入及自身业务拓展，公司资产运营管理规模及业务范围扩大，以

经营性业务为主的其他业务板块收入持续增长，成为公司收入的重要补充。

作为萧山区最主要的国有资产投资运营与管理主体，该公司业务主要包括齿轮箱制造、城市交运、医药流通和基础设施建设，同时还从事湘湖景区开发等业务。2021 年及 2022 年第一季度，公司实现营业收入 178.87 亿元和 23.96 亿元，同比分别下降 28.67% 和 3.70%，因城市水务业务运营主体划出合并范围，2020 年以来公司不再确认城市水务业务收入。公司营业收入主要来源于齿轮箱制造和基础设施建设两大业务，2021 年上述业务收入占公司营业收入的比重分别为 11.96% 和 45.48%。同年，公司综合毛利率 12.85%，较上年提升 3.93 个百分点，主要系基础设施建设业务毛利率大幅上升所致。公司其他业务板块收入来源主要包括工程收入、房产销售、租赁收入、湘湖旅游度假区补贴收入以及服务收入。2021 年及 2022 年第一季度，公司其他业务收入分别为 72.77 亿元和 17.36 亿元。2021 年其他业务板块收入主要包括服务收入 14.12 亿元、工程收入 14.69 亿元、房产销售收入 2.63 亿元、租赁收入 5.61 亿元以及杭齿前进以外的其他商品销售收入 24.58 亿元等，其中服务收入以物业保安服务、客运及车辆通行费、污泥处置、垃圾处置等为主，收入构成较为分散。

图表 6. 2019 年以来公司营业收入毛利情况（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	256.84	100.00	250.77	100.00	178.87	100.00	23.96	100.00
齿轮箱制造	16.53	6.44	19.18	7.65	21.40	11.96	5.75	24.00
城市水务	25.86	10.07	—	—	—	—	—	—
基础设施建设	159.15	61.97	171.46	68.37	81.34	45.48	0.00	0.00
医药销售	5.24	2.04	4.06	1.62	3.36	1.88	0.85	3.55
其他	50.06	19.49	56.07	22.36	72.77	40.68	17.36	72.45
毛利率	8.37		8.92		12.85		10.23	
齿轮箱制造	25.58		24.78		24.06		22.40	
城市水务	19.19		—		—		—	
基础设施建设	3.83		7.12		9.47		—	
医药销售	8.68		7.87		8.68		9.43	
其他	11.50		9.10		13.53		6.24	

资料来源：萧山国资

（1）齿轮箱制造业务

该公司齿轮箱制造业务的经营主体为其上市子公司杭州前进齿轮箱集团股份有限公司（以下简称“杭齿前进”）。杭齿前进主要生产和销售齿轮箱及相关产品，并根据下游细分行业重点生产船用齿轮箱产品、工程机械变速箱产品和风电及工业传动产品等产品。公司采用横向规模化扩张的发展模式，根据下游需求不断改进、研发相关产品，拓宽产品线。

图表 7. 齿轮箱制造业务基本情况

核心业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
船用齿轮箱产品、工程机械变速箱产品、风电及工业传动产品	国内	横向规模化	规模/成本/运营/技术

资料来源：萧山国资

2019-2021 年，杭齿前进分别实现营业收入 16.53 亿元、19.18 亿元和 21.40 亿元，其中主营业务收入分别为 16.25 亿元、18.90 亿元和 20.94 亿元。2021 年齿轮前进营业收入同比增长 11.55%，主要系船用齿轮箱产品收入增幅较大。2022 年第一季度，齿轮前进实现营业收入 5.75 亿元，同比增长 5.23%；其中主营业务收入为 5.64 亿元，较上年同期增长 6.02%。除齿轮箱相关核心产品外，杭齿前进还生产销售摩擦片及粉末冶金产品、锻造件和铸造件等其他产品，其中摩擦片及粉末冶金产品可应用于军品业务、矿山机械等领域，部分锻造件和铸造件为杭齿前进内部使用。2021 年杭齿前进粉末冶金摩擦产品实现收入 0.87 亿元，锻造件和铸造件分别实现收入 0.74 亿元和 2.46 亿元，其中内部供应金额分别为 0.54 亿元和 1.05 亿元。杭齿前进其他业务收入扣除内部抵消后规模较小，对经营业绩形成的补充有限。

图表 8. 杭齿前进核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
主营业务收入合计（扣除内部抵消数）（亿元）	16.25	18.90	20.94	5.64
内部抵消数（亿元）	6.80	7.48	7.35	1.46
主营业务收入合计（未扣除内部抵消数）（亿元）	23.05	26.38	28.29	7.10
其中：核心业务营业收入（亿元）	17.76	19.56	21.52	5.65
在主营业务收入（未扣除内部抵消数）中所占比重	77.06%	74.15%	76.09%	79.59%
其中：（1）船用齿轮箱产品（亿元）	9.71	9.66	11.22	2.92
在核心业务收入中所占比重	54.68%	49.39%	52.14%	51.59%
（2）工程机械变速箱产品（亿元）	4.18	4.13	5.10	1.52
在核心业务收入中所占比重	23.56%	21.13%	23.68%	26.89%
（3）风电及工业传动产品（亿元）	3.87	5.77	5.20	1.22
在核心业务收入中所占比重	21.76%	29.47%	24.18%	21.52%
主营业务毛利率（扣除内部抵消数）	25.68%	24.78%	24.15%	22.36%
其中：船用齿轮箱产品	22.56%	24.38%	22.20%	22.46%
工程机械变速箱产品	13.78%	14.01%	14.91%	15.47%
风电及工业传动产品	6.35%	6.84%	8.06%	7.84%

资料来源：萧山国资

原材料采购方面，杭齿前进主要生产产品的生产成本包括原材料、人工、燃料动力、折旧以及制造费用。2021 年，杭齿前进通用设备制造成本构成中原材料占比为 75.18%，人工占比为 11.41%，燃料动力占比为 3.10%。原材料价格波动及人工成本的刚性增长对公司成本控制形成一定压力。杭齿前进原材料主要包括外购零配件、铸件、锻件以及钢材等。其中杭齿前进生产所需的外购零配件包括轴承等标准件以及变矩器、操纵阀等配套件。外购零配件占公司原材料成本的比例最高，2021 年占比约为 64.98%。杭齿前进采用集中采购和子公司自行采购相结合的模式，对于钢材、轴承等大宗商品，大多通过招标进行集中采购；对于标准件、自制件、铸件、锻件等子公司间共享物料程度较低的物料组，大多由子公司自行采购，以定向询价订单式采购为主。从供应商集中度看，2019-2021 年杭齿前进向前五大供应商合计采购金额分别为 1.13 亿元、2.07 亿元和 3.86 亿元，占全部采购金额的比重分别为 8.74%、13.44%和 23.55%，公司采购集中度较低。2021 年以来，钢材价格维持高位，对公司成本管控产生一定压力。

图表 9. 杭齿前进原材料采购情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
外购零配件	5.40	5.03	8.61	1.85
铸件	1.58	1.27	1.65	0.34
其中：内部供应	0.95	0.90	1.05	0.24
锻件	1.39	2.10	2.52	0.51
其中：内部供应	1.07	1.25	0.54	-
钢材	0.94	1.45	0.48	0.10
合计	9.31	9.85	13.25	2.79

资料来源：萧山国资

生产方面，杭齿前进生产基地设在萧山和绍兴地区，由 8 家生产分厂负责产品的生产，产品类别较多，基本采用订单式、多品种和小批量的生产方式。杭齿前进产品领域较广，尤其是船用产品和工程机械等产品品种众多，市场需求变化导致生产计划须随不同产品工艺路线进行相应调整，对产能利用有明显影响。

从各产品来看，近年来齿轮前进积极拓展大功率齿轮箱市场，船用齿轮箱产品产能利用率逐年上升，2021 年为 109.86%。齿轮前进生产的工程机械变速箱主要应用于工程机械行业中的装载机、平地机、压路机等细分领域，2020 年受下游客户产品结构及产品需求变化，公司工程机械变速箱产量较上年下降 12.47%，产能利用率较上年减少 5.04 个百分点至 35.38%；2021 年随着新产品市场增长较快，当年产量同比增长 31.36%，产能利用率亦提升至 46.37%。近年来随着风电行业电网消纳问题有所缓解，全国弃风率和弃风电量明显下降，为应对次年上半年销售储备，2021 年齿轮前进风电及工业传动产品产量较上年增长 31.20%至 492 台，产能利用率提升至 98.40%。

图表 10. 2019 年以来杭齿前进主要产品产能、产量情况（单位：台，%）

产品类别	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度	2021 年第一季度
船用齿轮箱 ¹	产能	69,000	69,000	69,000	17,250	17,250
	产量	58,403	67,740	75,805	16,314	17,538
	产能利用率	84.64	98.17	109.86	94.57	101.67
工程机械变速箱	产能	50,000	50,000	50,000	12,500	12,500
	产量	20,209	17,688	23,235	5,582	6,044
	产能利用率	40.42	35.38	46.47	44.66	48.35
风电及工业传动产品	产能	500	500	500	125	125
	产量	309	375	492	90	66
	产能利用率	61.80	75.00	98.40	72.00	52.80

资料来源：萧山国资

注：由于上述产品的生产设备具有较高的通用性，尤其是齿轮加工、热处理等设备，同样的设备可用于生产不同的产品，而各产品的工艺与所需工时的差异，造成同样的设备在生产不同的产品组合情况下，其产能表现可能存在较大差异。且上述产品本身又有很多种不同的规格，在生产不同规格产品时，其产能体现又不尽相同。故上述产品的产能为理论产能，在实际生产中可能存在差异。

产品销售方面，杭齿前进产品销售模式分为直接销售和间接销售。船用齿轮产品客户较分散，主要采取经销商间接销售的模式，但大功率船用齿轮箱一般具有定制性质，

¹ 由于船用产品规格相差巨大，无法相互比较产能，因此引入船用齿轮箱单位为“标准台份”，即以 135 型船用产品的传递功率为基数，按其它船用产品的传递功率倍数，计算每一型号的当量台份数即“标准台份”。对应产量也按照“标准台份”折算。

均签订合同；对于常规品种的中小功率船用齿轮箱，则部分采取事先备货供用户现场直接提货的形式；工程机械、风电等相关产品采取直接销售的模式；对于国外市场，采取直接出口或通过代理出口的模式，销售给国外的最终用户或中间商。杭齿前进建立了覆盖率较高的经销网络和完善的全国服务站网络，2021 年末，杭齿前进在国内设立 5 家销售公司，分别在香港和马来西亚设有全资、合资子公司，在亚洲、欧洲、美洲、大洋洲及中东等 55 多个国家和地区拥有 75 家代理商；船机产品有一级经销商 40 家，售后服务网点 135 家；工程产品服务站 176 家。通过与船舶、工程机械、汽车、风电、农机等行业的整机（车）制造企业结成战略合作伙伴，建立了牢固的合作关系，客户服务做到省内 24 小时、省外 48 小时到位。

杭齿前进生产销售的船用齿轮箱市场占有率多年来位居国内第一，其中自主研发的 HC 系列船用齿轮箱产品规格齐全，广泛应用于各类运输船、渔船、作业船等重载传播。公司工程机械变速器与国内 50 多家工程机械主机厂合作配套，市场占有率约为 20%，是国内工程机械行业变速箱最大的独立供货商。

近年来船用齿轮箱产品产销率维持在较高水平，2021 年船用齿轮箱产品中大功率产品销量权重有所增加，整体销量同比减少 9.10%，产销率提升至 102.11%。同年工程机械变速箱新产品市场增长较快，销量同比增长 16.63%，同时产量提升使得产销率降至 93.15%，年末库存量有所增加。为应对次年上半年销售，2021 年杭齿前进增加风电及工业传动产品产量以提升储备，当年末库存量有所增加，产销率降至 91.46%。2022 年第一季度，杭齿前进船用齿轮箱和工程机械变速箱产销率均处于较高水平，期末风电及工业传动产品库存量继续增加。

图表 11. 2019 年以来杭齿前进主要产品销量、库存情况（单位：台，%）

产品类别	项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 第一季度（末）
船用齿轮箱 ²	销量	37,970	38,039	34,557	9,824
	库存量	6,622	7,964	7,249	5,825
	产销率	101.51	96.59	102.11	116.95
工程机械变速箱	销量	19,638	18,557	21,643	6,586
	库存量	5,230	4,361	5,953	4,949
	产销率	97.17	104.91	93.15	117.99
风电及工业传动产品	销量	333	472	450	82
	库存量	114	17	59	67
	产销率	107.77	125.87	91.46	91.11

资料来源：萧山国资

技术方面，杭齿前进多年专注于齿轮传动装置和摩擦材料及摩擦片的研究和开发，拥有深厚的技术积淀和多领域的传动装置研发平台。截至 2021 年末，杭齿前进拥有研发人员 487 名，占总人数的 16.33%。在技术研发方面持续投入，2019-2021 年研发投入分别为 0.96 亿元、0.96 亿元和 1.07 亿元，占营业收入比重分别为 5.81%、5.00%和 4.98%。近年来杭齿前进研发投入主要用于新领域产品和产品升级的开发及试验，近三年分别完成各类新产品设计 94 项、87 项及 87 项。2021 年杭齿前进完成新产品开发 104 项、关键零部件开发 7 项、产品质量改进 25 项；新增授权专利 56 项，其中发明专利 5 项。同

² 该表中公司船用齿轮箱销量和库存量数据未按“标准台份”计算，同比口径下 2019 年-2021 年产量分别为 37,405 台、39,381 台和 33,843 台。

年杭齿前进主持、参与制修订国家及行业标准 7 项，并参与 7 个国家级、省级重点研发计划课题，完成 4 项省重点高新技术产品开发项目、省首台（套）产品工程化攻关项目。杭齿前进开发多款矿山凿岩台车等市场的国外进口箱，与主机厂合作开发 3.35MW 半直趋风电齿轮箱（可扩容至 4MW）机型产品，与浙江大学、重庆理工大学合作完成 2 项风力发电齿轮箱科研项目研究等。截至 2021 年末，杭齿前进拥有有效专利 324 件，其中发明专利 45 件；主持及参与修订的国家标准、行业标准 36 项，同时承担国家科研项目 5 项。同期末杭齿前进拥有各类设备 5,500 余台，主要生产设备 1,700 多台（套），22% 以上为高精尖数控设备，制造工艺和产品质量处于国内领先地位。

杭齿前进产品具有品牌优势，“前进”牌商标具有一定的客户认可度。1986 年通过了中国船级社的“工厂认可”，先后又通过了 ABS、BV、GL、KR、LR 等多个国家船级社的产品认证。工程机械产品 WG180/181 系列液力变速器曾经德国 ZF 公司考核试验认可，达到 ZF 公司相关标准。

（2）基础设施建设业务

该公司主要承担萧山区城区范围内的基础设施建设任务，主要包括城区基础设施建设、城区改造及城区工业企业“退二进三”、城区公共物业等。公司基建业务的建设主体主要为集团本部、杭州萧山城市建设投资集团有限公司（以下简称“萧山城投”）、杭州萧山交通投资集团有限公司（以下简称“萧山交投”）、浙江湘旅控股集团有限公司（以下简称“湘旅控股”）。此外，杭州空港投资发展有限公司（以下简称“空港投资”）等也负责部分基建项目。除个别重大基建项目由财政局调拨部分资金外，其他项目建设资金均由公司自筹。

该公司城市基础设施建设业务目前仍处于前期投入阶段，收入主要来源于土地开发整理收入。根据杭州市萧山区人民政府安排，公司负责对相关区域土地进行整治，对相应地块进行平整清理，达到出让要求后，交由萧山区土地储备中心（以下简称“土储中心”）进行出让，公司按照成本加成法按一定比例确认土地开发整理收入；平整完但不具备出让条件的零星小地块，暂计入“存货-开发成本”科目。2021 年公司城市基建业务收入为 81.34 亿元，业务毛利率 9.47%。因公司在承担土地开发整理职能的同时负责对应的基础设施配套建设任务，账务处理上土地开发整理业务成本中包含了基建项目成本。

截至 2022 年 3 月末，萧山城投开发完成并实现出让的土地面积合计为 3635.06 亩，累计投入土地开发成本³为 236.26 亿元，土地出让总价为 701.70 亿元，由于财政局分多次拨付回款，萧山城投累计已收到回款 400.96 亿元。其中，2021 年以来出让的萧政储出[2021]34 号等 4 宗地块的出让总价为 58.72 亿元，截至 2022 年 3 月末，萧山城投已收到上述地块资金回笼 21.55 亿元。

图表 12. 截至 2022 年 3 月末萧山城投土地整理开发概况（单位：亿元，亩）

地块名称/区位	整理时间（年）	土地面积（亩）	土地整理投资额	土地出让价款	资金回笼时间 ⁴	已回笼资金
以前年度整理地块合计	--	2233.76	94.56	360.35	2011-2020 年	201.95

³ 不包含配套基建项目成本。

⁴ 土地开发项目回款是分多次拨付的，此表中的资金回笼时间为最后一次拨款的时间。

地块名称/区位	整理时间（年）	土地面积（亩）	土地整理投资额	土地出让价款	资金回笼时间 ⁴	已回笼资金
萧政储出[2019]9 号	2019	169.32	23.09	35.72	2019.08	25.35
萧政储出[2019]19 号	2019	68.00	6.15	16.42	2020.06	11.62
萧政储出[2019]20 号	2019	41.67	5.28	10.08	2020.06	7.14
萧政储出[2019]21 号	2019	66.49	10.21	18.39	2020.01	13.03
萧政储出[2019]22 号	2019	31.26	4.39	5.63	2020.01	3.99
萧政储出[2019]28 号	2019	120.87	5.62	19.18	2019.11	13.48
萧政储出[2019]35 号	2019	76.20	19.25	16.76	2019.12	15.47
萧政储出[2020]3 号	2020	95.00	5.89	21.37	2020.05	13.62
萧政储出[2020]9 号	2020	63.25	2.40	5.71	2020.09	3.85
萧政储出[2020]16 号	2020	52.15	10.96	15.18	2020.11	10.41
萧政储出[2020]19 号	2020	158.80	12.24	49.70	2020.08	27.67
萧政储出[2020]27 号*	2020	57.99	— ⁵	21.04	2020.10	0.96
萧政储出[2020]33 号	2020	19.311	0.75	1.51	2021.09	0.69
萧政储出[2020]35 号	2020	36.79	6.65	11.09	2021.05	8.73
萧政储出[2020]44 号	2020	36.53	2.12	11.34	2020.12	8.35
萧政储出[2021]13 号*	2020	19.51	0.38	2.20	2021.05	1.52
萧政储出[2021]16 号*	2020	67.73	5.56	21.31	2021.06	11.58
萧政储出[2021]34 号	2021	78.76	11.75	25.60	2022.02	8.19
萧政储出[2021]35 号	2021	71.67	5.35	15.86	2021.09	8.36
萧政储出[2021]54 号	2021	39.00	1.79	10.31	2022.02	3.00
萧政储出[2021]55 号	2021	31.00	1.87	6.95	2022.02	2.00
合计	—	3635.06	236.26	701.70	--	400.96

资料来源：萧山国资

截至 2022 年 3 月末，萧山城投已完成整理待出让的土地共 7 宗，主要位于蜀山街道，土地面积合计为 281.25 亩，投资总额为 18.57 亿元，萧山城投预期可收到回款 31.67 亿元。

图表 13. 截至 2022 年 3 月末萧山城投已完成整理待结算土地情况（单位：亿元，亩）

项目名称	投资额	土地面积（亩）	预期可回款金额
萧政储出（2022）08 号地块	2.20	41.00	5.00
萧政储出（2022）12 号地块	1.30	27.00	3.40
萧政储出（2022）17 号地块	6.60	50.00	6.50
沙里吴出让地块 C	2.28	32.00	3.20
沙里吴出让地块 D	2.00	51.25	5.50
南站 XSCQ1802-29 地块	3.20	37.00	4.87
新塘南单元 XSCQ2901-05	0.99	43.00	3.20
合计	18.57	281.25	31.67

资料来源：萧山国资

⁵ 表中标“*”项目土地整理投资额未填写系已出让地块仅为土地整理项目的其中一部分，且因尚未确认收入并结转成本，故出让地块相应的整理成本无法得出所致。

截至 2022 年 3 月末，萧山城投正在开发整理的土地共 37 宗，主要分布在蜀山街道及火车南站等区域，在整的土地面积合计为 1364.35 亩，计划投资总额为 99.71 亿元，已投入 78.66 亿元。按照目前的土地出让计划，上述地块计划于 2021-2025 年出让。整体来看，萧山城投土地开发整理项目储备多，未来投资需求较大，相关土地若能顺利实现出让，可实现较为可观的现金流入，但易受政策及土地市场行情影响，存在一定的不确定性。

图表 14. 截至 2022 年 3 月末萧山城投在整土地情况（单位：亩，亿元）⁶

项目名称	计划投资额	已投资额	土地面积	预期可回款金额
蜀山 XSCQ2701-08 地块	0.17	0.17	4.80	0.69
蜀山 XSCQ2701-05 地块（联丰、戚家池）	0.46	0.46	13.00	2.21
蜀山 XSCQ2703-13（祝家桥、鲁供桥）	0.89	0.89	25.35	3.84
蜀山西 XSCQ2305-5 地块（安桥）	3.05	3.05	87.00	9.54
蜀山南祝家桥商业地块 A	1.58	1.58	45.00	3.57
蜀山南祝家桥商业地块 B	2.07	2.07	59.00	4.67
蜀山南祝家桥商业地块 C	1.82	1.82	52.00	11.17
龙达地块 A	4.20	4.20	46.00	6.50
龙达地块 B			73.00	9.03
蜀山单元 XSCQ2711-12 地块（金家浜）	5.52	5.52	46.00	5.75
新塘 XSCQ2505-06 地块（金弘三鸟）	3.12	3.12	26.00	2.86
新塘 XSCQ2505-02 地块（金弘三鸟）	8.52	4.26	71.00	8.50
新塘 XSCQ2505-03 地块（金弘三鸟）	6.36	3.18	53.00	6.80
新塘 XSCQ2505-05 地块（金弘三鸟）	9.84	4.92	82.00	10.03
南站 XSCQ1808-45（下潦）	3.60	3.60	30.00	4.08
南站 XSCQ1808-47（下潦）	3.60	3.60	30.00	5.10
南站 XSCQ1808-27（行头）	4.32	4.32	36.00	3.26
南站 XSCQ1808-28（行头）	2.64	2.64	22.00	1.99
南站 XSCQ1808-21（郎家浜）	3.60	3.60	30.00	2.72
南站 XSCQ1808-22（郎家浜）	3.60	3.60	30.00	2.72
南站 XSCQ1808-24（郎家浜）	3.78	3.78	31.50	2.85
南站 XSCQ1809-03（郎家浜、行头）	4.50	4.50	37.50	3.40
南站 XSCQ1809-05（行头）	2.88	2.88	24.00	2.17
南站 XSCQ1809-06	2.52	1.26	21.00	1.90
南站 XSCQ1809-07（行头）	1.09	1.04	21.00	2.80
南站 XSCQ1807-31（下畈朱）	0.62	0.62	17.70	1.40
南站 XSCQ1807-41（下畈朱）	0.63	0.63	18.00	1.02
南站 XSCQ1808-36（行头）	0.42	0.42	12.00	1.08
南站 XSCQ1809-08（行头）	0.53	0.53	15.00	0.85
南站 XSCQ1806-79（下畈朱、行头）	0.70	0.70	20.00	1.58
南站 XSCQ1807-48（下畈朱、行头）	1.72	1.72	49.00	4.44
南站 XSCQ1807-50（下畈朱、行头）	1.72	1.72	36.00	3.26

⁶ 因部分在整土地中包含的安置房建设、道路基建等配套用地不可对外出让，故该表中部分土地整理项目预期可回款金额小于计划投资额和累计已投入金额。

项目名称	计划投资额	已投资额	土地面积	预期可回款金额
南站 XSCQ1809-21（行头）	1.26	1.26	25.00	2.26
南站加油站地块	1.93	1.00	5.50	0.79
沙里吴出让地块 A	3.00	0.00	80.00	10.00
沙里吴出让地块 B	1.45	0.00	39.00	3.70
新塘 XSCQ2903-66 地块（新塘工业园区）	2.00	0.00	51.00	4.00
合计	99.71	78.66	1364.35	152.53

资料来源：萧山国资

近年来，萧山城投在建基础设施项目主要涉及路网、交通枢纽建设以及城中村改造等拆迁安置项目。截至 2022 年 3 月末，萧山城投主要在建基建项目计划总投资为 1158.35 亿元⁷，累计已投资 486.70 亿元，尚需投资 671.65 亿元，后续萧山城投仍将持续面临较大的投融资压力。

图表 15. 截至 2022 年 3 月末萧山城投主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金平衡方式	计划投资额	累计投资额
萧山区人民广场地下空间开发工程（一期）	土地开发回款	10.37	7.25
风情大道（机场路—金城路）改建工程		17.53	10.65
风情大道改造（金城路—湘湖路段）工程项目		48.52	6.90
通城快速（机场路-03 省道东复线）项目-（机场高速-通彩互通）		31.84	17.17
博奥路南伸（湘西路-潘水路）项目		25.38	8.77
蜀山西路南伸（村道-亚太路）项目		5.03	3.58
铁路杭州南站综合交通枢纽配套彩虹快速路	财政筹资	33.53	32.94
小计	—	172.20	87.26
蜀山街道安桥社区城中村改造项目	土地开发回款及安置房销售	17.16	6.50
新塘街道金家浜、琴山下社区城中村改造项目		65.04	19.25
新塘街道董家埭、油树下社区城中村改造项目		49.48	16.37
新街街道长山头村城中村改造项目		151.63	33.99
蜀山街道鲁公桥、祝家桥社区城中村改造项目		31.14	13.96
新塘街道井头王社区城中村改造项目		11.27	4.91
蜀山街道曹家桥、沙里吴城中村改造项目		76.59	42.50
蜀山街道戚家池、联丰社区城中村改造安置房项目		16.52	12.93
新塘街道行头、下潦城中村改造安置房项目		35.02	9.76
蜀山街道向阳、严家埭、安桥社区城中村改造安置房项目		31.73	12.10
新塘街道金家浜、琴山下社区城中村改造安置房项目		22.39	10.54
新塘街道董家埭、油树下社区城中村改造安置房项目		26.41	6.45
新街街道长山头城中村改造安置房项目		52.47	26.53
蜀山街道鲁公桥城中村改造安置房项目		21.00	3.92
蜀山街道祝家桥城中村改造安置房项目		21.95	6.11
新塘街道井头王社区城中村改造安置房项目		12.50	4.11
所前镇城南村城中村改造安置房项目		33.92	14.40
小计	—	676.22	244.33

⁷ 项目投资额包括相应的土地整理投资额。

项目名称	资金平衡方式	计划投资额	累计投资额
城中村改造越寨区块	政府购买服务	19.80	5.42
蜀山街道向阳、严家陆埭社区城中村改造		46.50	20.65
蜀山街道戚家池、联丰城中村改造		36.00	16.09
新塘街道行头、下潦城中村改造项目		58.00	32.52
新塘街道商城社区陶瓷厂宿舍改造项目		21.50	11.84
所前镇城南村城中村改造项目		102.27	47.32
小计	—	284.07	133.84
铁路杭州南站综合交通枢纽东、西广场工程	PPP 项目	25.86	21.27
合计	—	1158.35	486.70

资料来源：萧山国资

萧山交投主要在建城中村改造项目包括新塘街道和平桥城中村改造项目、新塘街道棚户区（城中村）改造项目和义桥镇山后村城中村改造项目等，上述项目占地面积合计 322.49 万平方米，截至 2022 年 3 月末公司实际已完成投资 276.38 亿元。同期末无拟建城中村改造项目。

图表 16. 截至 2022 年 3 月末萧山交投主要在建城中村项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	地块面积	概算总投资	实际已投资 ⁸
义桥镇山后村城中村改造项目	120.93	50.00	28.58
宁都花园二期地块和龙达集团地块	11.80	-- ⁹	4.01
北干街道高田社区城中村改造安置房项目	2.41	13.31	13.86
北干街道集中安置房项目	2.98	14.19	11.79
北干街道塘湾村城中村改造安置房项目	11.99	42.62	28.74
北干街道永久社区城中村改造安置房项目	5.06	15.49	15.74
城厢街道安置区块(萧山汽车东南面)	3.39	9.04	5.41
城厢街道南门社区城中村改造项目	8.61	30.16	18.12
城厢街道万寿桥社区下街区块征迁项目	9.33	21.58	10.98
城厢街道徐家河社区城中村棚户区改造项目	5.33	5.82	6.76
城厢街道高桥社区城中村改造项目	8.15	21.50	14.30
城厢街道新桥头社区城中村改造项目	8.93	29.00	12.59
城厢街道车家埭社区城中村改造项目	6.33	12.70	5.73
棉北里片区文创基础设施改造项目	3.08	27.35	13.06
新塘街道棚户区（城中村）改造项目（双桥社区、姑娘桥村）	双桥社区 42.00 姑娘桥村 62.40	双桥社区 28.00 姑娘桥村 47.00	32.77
新塘街道和平桥城中村改造项目	9.77	43.00	53.94
合计	322.49	410.76	276.38

资料来源：萧山国资

截至 2022 年 3 月末，萧山交投主要在建交通基础设施项目包括时代大道高架南延工程、浦阳江治理工程、03 省道萧山义桥至楼塔段改建工程和 03 省道东复线高架南延等，项目概算总投资 195.15 亿元，已完成投资 124.60 亿元。同期末无拟建交通基础设施项目。

⁸ 部分项目概算总投资未包括前期征迁费用，故实际投资已超概算。

⁹ 概算总投资待定。

图表 17. 截至 2022 年 3 月末萧山交投主要在建交通基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算总投资	已完成投资
浦阳江治理工程	42.46	33.11
03 省道萧山义桥至楼塔段改建工程	37.01	25.42
杭州港萧山港区义桥作业区	6.34	4.91
03 省道改扩建下穿杭黄铁路立交工程	2.54	2.31
红十五线改建	12.96	6.17
时代大道改建工程	21.95	14.87
03 省道东复线高架南延	25.21	22.31
浦阳江景观提升工程	1.59	1.10
时代大道高架南延工程	41.41	12.53
浦阳镇东思线拓宽改建工程	3.68	1.87
合计	195.15	124.60

资料来源：萧山国资

萧山交投子公司杭州萧山地铁投资开发有限公司（以下简称“萧山地铁”）¹⁰根据萧山区人民政府下达文件确定土地开发地块项目，地块平整完成后，萧山地铁将地块交由萧山区土地储备中心进行公开招拍挂。截至 2022 年 3 月末，萧山地铁在整理土地主要有新塘北单元 XSCQ2501-03 地块（姑娘桥花木城地块）等，计划总投资 10.50 亿元，已投资 6.50 亿元；拟整理土地主要有新塘北单元 XSCQ2502-05（和平桥住宅地块）及 XSCQ2504-03 地块（姑娘桥商住地块）等，计划总投资 40.28 亿元。

图表 18. 截至 2022 年 3 月末萧山地铁在整理土地情况（单位：亩，亿元）

地块名称	土地性质	面积（亩）	计划总投资（亿元）	已投资金额（亿元）
新塘北单元 XSCQ2501-03 地块（姑娘桥花木城地块）	商住	123.00	7.00	3.00
城厢单元 XSCQ2404-48、51 地块（地铁 2 号线人民路站西侧地块）	商业	30.00	2.40	2.40
城厢单元 XSCQ2404-56、57、60（地铁 2 号线人民路站东侧地块）	商业	24.00	1.10	1.10
合计	--	177.00	10.50	6.50

资料来源：萧山国资

图表 19. 截至 2022 年 3 月末萧山地铁计划整理土地情况（单位：亩，亿元）

地块名称	土地性质	面积（亩）	计划总投资（亿元）
新塘北单元 XSCQ2502-09 地块（和平桥商业地块）	商业	55.00	1.50
新塘北单元 XSCQ2502-05（和平桥住宅地块）	居住	115.36	4.60
地铁湘湖站配套用房地块（里黄家坞地块）	商业	13.32	0.30
新塘北单元 XSCQ2504-03 地块（姑娘桥商住地块）	商住	89.00	3.12
新塘街道裘江新村原地铁 2 号线拆迁安置用地	-	107.00	-
丰北停车场盖土区块	商住	101.93	7.03
盈中车辆段盖土区块	商住	195.60	10.85
靖江停车场盖土区块	商住	245.42	9.73
南阳停车场盖土区块	商住	79.50	3.15
合计	--	1002.13	40.28

资料来源：萧山国资

¹⁰ 萧山地铁原为该公司下属一级子公司，2019 年并入公司一级子公司萧山交投。

(3) 医药流通业务

该公司的医药销售业务运营主体为子公司杭州萧山医药有限公司（简称“萧山医药”），萧山医药创立于 1956 年，是一家主营中药材、中药饮片、中成药、化学药制剂、化学原料药、抗生素制剂、抗生素原料药、生化药品、生物制品、第二类精神药品、蛋白同化制剂、肽类激素、医疗器械、保健食品等产品的医药流通企业，在萧山地区具有较高的市场份额。萧山医药医药销售采用批发和零售方式，目前拥有 4 家零售药店，零售收入占比在 2% 以内。2021 年及 2022 年第一季度，公司医药销售业务收入分别为 3.36 亿元和 0.85 亿元，2021 年收入同比下降 17.24%；同期业务毛利率分别为 8.68% 和 9.43%，盈利能力较弱。

(4) 其他

该公司其他业务板块的运营主体主要为下属子公司，收入来源主要包括工程收入、房产销售、租赁收入、湘湖旅游度假区补贴收入以及服务收入。2021 年及 2022 年第一季度，公司其他业务收入分别为 72.77 亿元和 17.36 亿元。2021 年其他业务板块收入主要包括服务收入 14.12 亿元、工程收入 14.69 亿元、房产销售收入 2.63 亿元、租赁收入 5.61 亿元以及杭齿前进以外的其他商品销售收入 24.58 亿元等，其中服务收入以物业保安服务、客运及车辆通行费、污泥处置、垃圾处置等为主，收入构成较为分散。

该公司房产销售收入主要来自子公司萧山城投¹¹的保障房销售，2021 年萧山城投实现保障房销售收入 2.11 亿元。截至 2022 年 3 月末，萧山城投主要已完工在售的保障房项目建筑面积合计为 113.79 万平方米，项目预计总投资 48.50 亿元，已累计投资 47.78 亿元，预计可实现销售收入合计 56.91 亿元。同期末已售面积为 80.32 万平方米，实现销售额 33.60 亿元，由于安置房及经济适用房对购房者有相应的条件限制，萧山城投保障房销售进度整体较为缓慢。

图表 20. 截至 2022 年 3 月末萧山城投主要完工在售保障房项目情况表¹²（单位：亿元）

项目	建筑面积 (万平方米)	预算总投资	已投入资金	预期收入	已售面积 (万平方米)	已售金额
广仁小区	6.27	1.50	1.29	3.28	4.26	1.72
广悦小区	5.93	1.50	1.22	3.36	5.42	3.42
广悦二期	5.13	1.83	1.65	3.22	0.19	0.09
广德小区	16.00	3.53	3.54	4.02	15.1	2.22
牛脚湾项目	2.81	1.99	1.78	2.25	1.19	1.15
蜀山二期	15.27	5.55	5.76	9.70	6.31	5.79
荣庄项目	2.95	1.20	1.26	1.40	1.14	0.44
广宁小区	11.95	2.82	2.60	2.99	11.95	2.99
广聚公寓	1.69	0.83	0.80	0.95	1.69	0.95

¹¹ 主要由萧山城投下属一级子公司杭州萧山三阳房地产投资管理中心（以下简称“三阳房地产”）和杭州萧山市政拆迁安置房建设有限公司（以下简称“市政公司”）运营。其中三阳房地产主要负责建设经济适用房、人才专用房、公租房及廉租房，是萧山区此类房产唯一的建设主体；市政公司主要负责建设农民安置房。

¹² 未包含该公司本部城中村改造项目所涉及的安置房。表中部分项目已投资额已超过预算总投资，但由于项目还未决算，故预算总投资额暂按项目立项金额填列；已售面积为已移交至购房者或政府部分的房产面积，已售金额为已开票确认收入金额（部分房产已移交但未确定售价，故未开票确认收入）。

项目	建筑面积 (万平方米)	预算总投资	已投入资金	预期收入	已售面积 (万平方米)	已售金额
广泽小区一期	8.13	5.20	4.48	2.74	8.11	2.73
广泽小区二期	30.10	20.00	20.00	20.00	19.41	10.16
广谊公寓	1.46	0.58	0.66	0.44	1.46	0.44
广盛公寓	1.32	0.43	0.48	0.53	1.32	0.53
广浦一期	2.00	0.49	0.67	0.66	1.98	0.62
广浦二期	2.78	1.05	1.59	1.37	0.79	0.35
合计	113.79	48.50	47.78	56.91	80.32	33.60

数据来源：萧山国资

截至 2022 年 3 月末，萧山城投在建的保障房项目共 4 个，包括新塘街道 D-17 地块公共租赁住房、新塘街道 E-68-1 地块公共租赁住房、蜀山街道 A-56 安桥地块公租房项目等 3 个公租房项目和新塘街道安置房项目，在建项目建筑总面积为 14.02 万平方米，预计总投资为 13.43 亿元，累计已完成投资 2.66 亿元，建成后通过对外租售方式来获益。

图表 21. 截至 2022 年 3 月末萧山城投主要在建保障房项目情况表（单位：万平方米，亿元）

项目	建筑面积	预算总投资	已投入资金	房产性质	后续规划
新塘街道 D-17 地块公共租赁住房	3.13	2.86	0.97	公共租赁住房	出租
新塘街道 E-68-1 地块公共租赁住房	1.23	1.65	0.29	公共租赁住房	出租
蜀山街道 A-56 安桥地块公租房项目	7.56	7.50	0.90	公共租赁住房	出租
新塘街道安置房	2.10	1.42	0.50	安置房	出售
合计	14.02	13.43	2.66	—	—

资料来源：萧山国资

萧山交投为萧山区唯一的交通基础设施投资建设主体，除交通基础设施建设及城中村改造项目建设外，还从事客运运输、公路运营、路桥工程，以及小规模的修理、客运站务、商品销售、租赁等业务。2021 年，萧山交投实现客运运输业务收入 3.81 亿元，主要来源于长途客运、旅游客运、出租车以及以润滑油、柴油、汽油、煤油等为主的油品销售收入；通行费收入 3.66 亿元，全部为萧山机场公路通行费收入；石料销售业务收入 4.01 亿元；租赁业务收入 1.39 亿元，可供租赁资产包括萧山区人民政府划拨的房产，萧山长运拥有的站场设施、店面，萧山区地铁自有房产、在做地过程中建设的临时停车场、停车场内临时建筑物及获得的临时土地使用权等；工程收入 11.64 亿元，全部为路桥施工业务结算收入。其中，路桥施工业务主要由萧山交投子公司杭州萧山路桥工程有限公司（以下简称“萧山路桥”）负责运营，萧山路桥具有市政公用工程施工总承包叁级；公路路面工程专业承包贰级、公路工程施工总承包贰级、公路路基工程专业承包贰级；公路养护工程施工从业资质证书二类（甲级）、二类（乙级）、三类（甲级）及三类（乙级）等资质。该业务主要采用委托代建模式，萧山路桥与杭州市萧山区交通运输管理服务中心、各镇村及地方国企等单位签订委托代建协议，公司负责项目的投融资工作，前期支付的成本计入“存货”，项目竣工验收后委托方按项目投资额加成进度计量的一定比例向公司支付委托代建款，最终金额以第三方出具的审计报告文件为准。

此外，萧山交投子公司萧山区地铁受萧山区人民政府委托负责杭州市城市轨道交通萧山区段的地铁建设资金出资事宜，萧山区段地铁建设资金总规模初步估算为 475.01 亿

元¹³，其中资本金为 238.04 亿元。目前萧山区境内地铁一期工程已经完成，二期三期工程全面铺开，其中 1 号线三期、5 号线和 7 号线已经完工，正在开建的地铁工程有 6 号线及杭绍线连接线两条线路，其中萧山地铁不承担杭绍线的出资职能。此外，机场轨道快线工程也已开工建设。截至 2022 年 3 月末，萧山地铁累计资本金已出资 217.42 亿元。

该公司下属子公司湘旅控股主要负责萧山区湘湖新城规划范围内的土地开发、基础设施建设、湘湖景区旅游开发等工作，浙江湘湖旅游度假区管理委员会（以下简称“湘湖管委会”）给予的补贴收入是其重要收入来源。2019-2021 年，湘旅控股获得的补贴收入分别为 4.00 亿元、3.72 亿元和 4.95 亿元。截至 2021 年末，湘旅控股根据湘湖管委会同意拨款的文件计提补贴收入累计金额 31.54 亿元。

管理

跟踪期内，该公司董事和总经理发生变更、组织架构和管理制度方面有所调整，产权状况、法人治理结构等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司在高管人员方面有所调整，根据萧政干（2021）10 号及萧资集干（2021）1 号文件精神，公司总经理和董事成员发生变更。组织架构方面，根据萧资集企管（2022）37 号文件，公司新设招商部，目前公司设有党群（纪检）工作部、办公室、企业管理部、财务（审计）部、投资发展部、工程管理部、招标审价中心和招商部 8 个部门。管理制度方面，据相关文件，公司进一步修订完善了资金存放管理、资金处置管理、财务主管管理、主管绩效考核及薪酬管理等制度。公司在产权状况和法人治理结构方面未发生重大变化。

根据该公司 2022 年 6 月 20 日的《企业信用报告》，公司本部历史偿债记录良好，无信贷违约情况。截至 2022 年 5 月末，根据查询国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公示平台信息查询结果，未发现公司本部存在异常情况。

¹³ 具体包含辖区内土建及风水电投资额为 196.15 亿元、辖区内征迁安置资金（除共享工程外的征地费和房屋拆迁费用）为 9.24 亿元、共享工程投资额（控制中心、主变、车辆段）为 43.85 亿元、共享工程征迁安置资金（车辆段、控制中心、主变电所的征地和房屋拆迁费用）为 9.59 亿元、其他投资额 216.18 亿元（除上述 4 项以外的所有费用，含轨道、供电、通信、信号、人防等）。

财务

跟踪期内，该公司盈利水平相对平稳，利润实现对政府补助的依赖仍较大。得益于政府持续的资产注入，公司资本实力继续增强，同期公司负债规模仍有所增长，期末杠杆水平较高，但得益于较为可观的资金回笼规模和投资节奏控制，负债增幅有所下降。随着公司基础设施建设项目的持续推进，在建项目仍有大规模投资安排，后续仍面临很大资金压力和融资需求。目前账面货币资金和较为通畅的外部融资渠道仍可为即期债务偿付提供支撑。

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，并出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告。2021 年审计报告强调事项段系提醒报表使用者关注钱江世纪城一期人才房事宜的披露。强调事项为三阳房地产名下的钱江世纪城一期超高层办公楼（即前述杭州湾智慧谷办公楼）、人才房和商业配套等已全部投入使用，其中人才房为公租房性质房源，公司将其账面成本扣除财政已支付的建设款后列入非流动资产，作为非经营性资产核算管理，暂定金额为 34.71 亿元；超高层办公楼和商业配套等用于经营性租赁，已列投资性房地产，房产原值暂定为 16.21 亿元。由于钱江世纪城一期上述项目目前正在决算中，决算完成后，公司将对相关科目金额进行调整。

该公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。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）、《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会[2018]35 号）、《企业会计准则解释第 14 号》等要求对会计政策相关内容进行调整。会计估计变更方面，子公司萧山城投于 2021 年 1 月 1 日下达《关于统一集团房屋资产折旧年限的通知》，要求调整集团及下属子公司在 2010 年及以后建成的房屋资产，折旧年限统一为 40 年，其余保持不变，萧山城投原计提折旧年限为 20 年，本次会计估计变更影响投资性房地产当期折旧-0.74 亿元。重大前期差错更正方面，子公司萧山产业发展集团有限公司（简称“萧山产发”）重大前期差错更正影响期初资产总额-0.96 亿元、期初负债总额-0.56 亿元、期初所有者权益-0.40 亿元，上述调整系萧山产发按萧山区科技创新中心工程进行财务竣工决算金额调整，具体原因为以前年度利息多计入。

截至 2021 年末，该公司纳入合并报表范围的一级子公司共 25 家，主要为公司各业务板块运营主体。2021 年，公司新纳入合并报表范围的子公司为 8 家，其中划入 3 家，分别为浙江湘旅会展有限公司、杭州跨湖桥景区建设管理有限公司和杭州湘遇文旅发展有限公司；投资设立 4 家，分别为杭州萧山临浦产业园区开发有限公司、浙江湘旅绿色开发建设有限公司、杭州萧山浦南未来社区开发建设有限公司和杭州萧山交投公路养护服务有限公司；购买 1 家，为杭州湘湖百荣文化旅游开发有限公司。同年，因国资资源整合重组，公司无偿划转杭州萧山城中村改造投资开发有限公司股权至杭州南站新城管委会，此次无偿划转后公司净资产合计减少 0.36 亿元，占 2021 年末所有者权益的 0.05%。

股权无偿划转的基准日为 2021 年 11 月 30 日。截至 2021 年 11 月 30 日，杭州萧山城中村改造投资开发有限公司资产总额 10.24 亿元、负债总额 9.88 亿元、所有者权益 0.36 亿元。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

跟踪期内该公司负债规模仍有所扩张，但得益于较为可观的资金回笼规模和投资节奏控制，负债增幅继续有所下降。2021 年末公司负债总额较上年末增长 3.51%至 1731.65 亿元；资产负债率较上年末下降 1.41 个百分点至 68.41%，处于较高水平。从负债期限结构看，同年末公司长短期债务比较上年末上升 41.56 个百分点至 221.20%，公司负债仍以非流动负债为主。

从具体构成看，2021 年末，该公司非流动负债为 1192.54 亿元，较上年末增长 10.96%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，上述科目占非流动负债的比重分别为 57.35%、12.63%和 27.35%，合计占比为 97.32%。其中，长期借款余额为 683.94 亿元，较上年末增长 2.59%；应付债券余额为 150.58 亿元，较上年末增长 47.30%，大幅增长主要系当年新增发行债券所致，详见图表 1；长期应付款余额为 326.11 亿元，较上年末增长 18.61%，包括长期应付款 254.66 亿元和专项应付款 71.45 亿元，其中长期应付款主要包括应付融资租赁款 12.33 亿元、地方政府债券 201.72 亿元¹⁴、预收的安置房房款 11.80 亿元，专项应付款主要为公司收到的财政专项拨款。此外，2021 年末递延收益-非流动负债较上年末增长 38.59%至 6.28 亿元，主要系公司获得政府补助增加所致。

2021 年末，该公司流动负债为 539.11 亿元，较上年末下降 9.89%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成，上述科目占期末流动负债的比重分别为 11.99%、7.56%、48.30%、24.34%和 5.30%，合计占比为 97.49%。其中，短期借款余额为 64.64 亿元，较上年末增长 52.65%；应付账款余额为 40.76 亿元，较上年末上升 7.84%，主要为未结算的应付工程款和未摊销的级差地租应付款；因公司 2021 年执行新收入准则，预收款项科目部分余额重新分列至合同负债科目，2021 年末合同负债余额为 28.55 亿元，主要为预收货款、预收工程款和预收安置房款等，较年初增加 7.90 亿元；其他应付款余额为 260.41 亿元，较上年末下降 18.96%，主要包括应付利息 1.59 亿元和其他应付款 258.83 亿元（主要包括财政调度款 110.02 亿元、往来款 39.57 亿元、征迁资金 37.78 亿元、押金及保证金 37.57 亿元、预收储款 10.00 亿元等）；一年内到期的非流动负债余额为 131.23 亿元，较上年末下降 13.97%，主要包括一年内到期的长期借款 88.55 亿元、一年内到期的应付债券 16.21 亿元和一年内到期的长期应付款 25.24 亿元。此外，2021 年应付票据余额较上年末上升 159.37%至 4.19 亿元，主要系银行承兑汇票增加所致。

2022 年 3 月末，该公司负债总额为 1757.07 亿元，较 2021 年末增长 1.47%；资产负债率较 2021 年末上升 0.06 个百分点至 68.47%，处于较高水平。从负债期限结构看，

¹⁴ 包括地方政府置换债券 192.92 亿元和土储债券 8.8 亿元。

同期末公司长短期债务比较 2021 年末下降 24.92 个百分点至 196.28%，公司负债仍以非流动负债为主。同期末负债整体主要构成较 2021 年末未发生重大变化。其中，预收款项余额较 2021 年末增长 284.55%至 15.07 亿元，主要系萧山交投预收 3.06 亿元土地款以及萧山城投预收 8.10 亿元土地出让收入所致；其他流动负债较 2021 年末下降 82.18%至 0.42 亿元，主要系 1.80 亿元待转销项税额未计入所致。

2021 年末和 2022 年 3 月末，该公司刚性债务余额¹⁵分别为 1278.93 亿元和 1282.83 亿元，占负债总额的比重分别为 73.86%和 73.01%，其中 2021 年末刚性债务余额较上年末增长 7.85%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 62.52%和 63.08%，2021 年末较上年末提升 1.53 个百分点，股东权益对刚性债务的保障能力仍一般。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2021 年末和 2022 年 3 月末，公司中长期刚性债务分别为 1077.39 亿元和 1051.68 亿元，占刚性债务的比重分别为 84.24%和 81.98%；短期刚性债务分别为 201.54 亿元和 231.14 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 48.60%和 37.78%，主要因货币资金的显著下降而显著降低。

该公司刚性债务主要由金融机构借款、地方政府债券和应付债券构成，其中金融机构借款是公司最重要的融资方式。截至 2021 年末，公司银行借款余额为 836.29 亿元，占公司刚性债务的比重为 65.39%，以质押、保证和信用借款为主。从借款期限分布看，公司借款以长期借款为主，同年末短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款余额分别为 64.64 亿元、88.55 亿元和 683.10 亿元。同年末，公司长期应付款中应付融资租赁款 12.33 亿元、应付政府置换债券余额为 192.92 亿元、应付土储债券余额为 8.80 亿元。同年末，公司应付债券余额为 150.58 亿元，一年内到期的应付债券余额为 16.21 亿元。

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 22.92 亿元，担保比率为 2.87%，担保对象主要为当地国有企业，主要为对杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司（以下简称“萧山经开国资”）的担保余额 20.00 亿元。此外，子公司杭州萧山公路开发有限公司为浙江登峰交通集团有限公司（以下简称“登峰集团”）¹⁶及其关联公司提供担保金额 2.02 亿元，2015 年 11 月，登峰集团及其关联公司已进入破产清算程序，目前尚未终结，根据公司 2021 年审计报告，扣除相应担保抵押物后，预计损失 1.22 亿元，2017 年度法院已强制执行 273.60 万元，2020 年度法院已强制执行 132.54 万元，2021 年末预计负债 1.18 亿元。

（2）现金流分析

该公司经营性现金流主要反映土地开发、基础设施建设、齿轮箱销售等主业现金收支以及往来款收支情况。公司主业获现能力尚可，2021 年及 2022 年第一季度营业收入现金率分别为 93.39%和 117.00%，2021 年较上年增长 16.91 个百分点。同期，公司经营性净现金流分别为-37.15 亿元和 0.72 亿元，2021 年主要因大规模建设支出而呈净流出状态。公司投资活动现金流主要反映公司在建工程支出、股权投资支出及理财产品的收支

¹⁵ 未考虑其他应付款中的借款及部分带息的预收安置房款。

¹⁶ 根据国家企业信用信息公示系统查询，登峰集团股东系 5 位自然人，业务经营范围包括公路、桥梁、交通基础设施建设和养护；市政园林建筑、房屋建筑及室内外装饰工程施工；公路、教育、旅游、医疗、房地产投资；港口航道、码头工程施工；工程测试。

情况，主要由于在建工程的持续投入、对杭州地铁集团出资及对联营企业追加投资等，公司投资活动现金流持续净流出。2021 年及 2022 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-127.96 亿元和-26.88 亿元。公司资金缺口主要通过银行借款和债券融资等方式来弥补，同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 113.08 亿元和 14.21 亿元。

2021 年，该公司 EBITDA 为 41.76 亿元，同比增长 5.87%，主要系利润总额和无形资产及其他资产摊销增加所致。公司已累积较大规模的刚性债务，EBITDA 对利息支出的覆盖程度及对刚性债务的保障能力较弱。同期公司非筹资性现金流持续净流出，难以对债务偿付提供有效保障。

图表 22. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.70	0.63	0.81
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.03	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-10.54	7.39	-6.53
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.54	3.59	-3.01
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-42.76	-13.98	-29.03
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-18.40	-6.80	-13.40

注：根据萧山国资所提供数据整理、计算

(3) 资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益为 799.53 亿元，较上年末增长 10.55%。其中，实收资本仍为 100.00 亿元；资本公积较上年末增长 10.06%至 623.16 亿元，增加项主要包括公司本部收到萧山区财政局拨款 28.32 亿元，将浙江省萧山湘湖国家旅游度假区管理委员会债务（其他应付款）25.00 亿元转增浙江湘湖旅业有限公司资本公积等；未分配利润较上年末增长 106.18%至 17.84 亿元；其他权益工具较上年末增加 10.00 亿元至 15.00 亿元，为子公司萧山交投发行的两期永续中票；其他权益科目较上年末变化不大。2022 年 3 月末，公司所有者权益较 2021 年末略增 1.22%至 809.25 亿元，主要为资本公积较 2021 年末略增 1.53%至 632.72 亿元所致。

跟踪期内，该公司资产规模仍小幅增长，2021 年末资产总额较上年末增长 5.63%至 2531.18 亿元，其中流动资产为 1655.34 亿元，占资产总额的比重为 65.40%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2021 年末上述科目余额占期末流动资产比重分别为 5.83%、10.14%和 81.64%，合计占比为 97.61%。其中，货币资金余额为 96.51 亿元，较上年末下降 35.87%，其中受限的货币资金余额为 2.12 亿元，主要为保函和银行承兑汇票保证金；其他应收款余额为 167.95 亿元，较上年末下降 15.12%，包括应收股利 0.12 亿元、应收萧山区闻堰镇城乡一体化建设管理中心代垫工程款 33.16 亿元、应收萧山经开国资工程款 20.33 亿元、应收萧山区财政局工程款、经营亏损补偿款 18.97 亿元、应收杭州市萧山区区级财政国库支付中心专项款 14.69 亿元、应收杭州萧山水务城市建设有限公司借款 7.20 亿元等，公司其他应收款规模较大，未来回收存在不确定性，易增大公司资金压力；存货余额为 1351.40 亿元，较上年末增长 8.16%，主要包括土地整理、地铁征迁、受托代建的旧城改造、安置房及道路建设等开发成本。此外，2021 年应收票据余额较上年末下降 99.72%至 50 万元，主要系公司收回大部分商业承兑汇票所

致；因 2021 年执行新金融工具准则，交易性金融资产年初调整为 2.57 亿元，2021 年末余额为 1.44 亿元，较年初下降 43.78%，主要系公司结构性存款、理财产品减少所致。

2021 年末，该公司非流动资产余额为 875.84 亿元，较上年末增长 14.20%，主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，上述科目余额占期末非流动资产的比重分别为 26.15%、6.63%、13.94%、15.61%、6.40%、17.77%和 9.30%，合计占比为 95.81%。其中，因 2021 年公司执行新金融工具准则，原可供出售金融资产科目部分余额分列至其他权益工具投资科目，其他权益工具投资 2021 年初余额为 191.30 亿元，年末余额为 229.03 亿元，较年初增长 19.72%，主要为对杭州地铁集团的投资 211.76 亿元，此外还包括对杭长铁路、杭甬铁路、杭黄铁路等投资合计 11.55 亿元等；长期股权投资余额为 58.09 亿元，主要为对联营企业投资 57.32 亿元，较上年末增长 45.42%主要系公司追加对联营企业的投资所致；投资性房地产余额为 122.10 亿元，较上年末略增 0.38%，主要为可出租房产 112.99 亿元和土地使用权 9.11 亿元；固定资产余额为 136.75 亿元，主要包括房屋及建筑物等，较上年末略降 0.63%；在建工程余额为 56.05 亿元，较上年末增长 56.19%，主要系公司本期增加市北客运站、杭州湾智慧谷二期、科创园一期项目、紫光恒越自主可控实验室及数字化产品研发生产基地项目等项目投入所致；无形资产余额为 155.62 亿元，较上年末增长 20.53%，其中土地使用权余额为 152.30 亿元；其他非流动资产余额为 81.47 亿元，较上年末增长 9.14%，主要为公司非经营性资产，主要包括机场公路、萧绍公路、03 省道萧山东复线、道路设施等市政基建及钱江世纪城一期人才房等。此外，2021 年末，长期应收款余额为 0.82 亿元，较上年末下降 37.82%，主要系公司收回部分融资租赁款保证金所致；长期待摊费用余额为 2.30 亿元，较上年末增长 60.31%，主要系民生陶瓷厂蓝领公寓及零星支出等项目摊销费用增加所致。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 2566.33 亿元，较 2021 年末增长 1.39%。货币资金较 2021 年末下降 12.37%至 84.57 亿元；其他应收款较 2021 年末大幅下降 33.75%至 111.19 亿元，主要系部分款项收回所致；存货较 2021 年末增长 5.05%至 1419.64 亿元；在建工程较 2021 年末增长 28.71%至 72.14 亿元，主要系交投市北客运站项目增加支出 4.57 亿及湘旅建设工程增加支出 6.00 亿元等所致。除此外，其他资产科目对资产总额变化的影响有限。

(4) 流动性/短期因素

从资产流动性来看，2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 307.05%和 280.45%，公司流动资产中其他应收款和存货占比较高，应收款项未来回收时点存在不确定性，且以土地整理及城中村改造、安置房等项目开发成本为主的存货变现能力受政府土地出让计划及项目开发进度影响较大，整体看公司资产流动性一般。同期末，短期刚性债务现金覆盖率分别为 48.60%和 37.78%，2021 年末较上年末下降 22.8 个百分点，主要因货币资金显著下降而显著降低。

截至 2021 年末，该公司受限资产余额为 27.46 亿元，占总资产的比重为 1.08%，主要包括受限货币资金 2.12 亿元；用于银行借款抵押的固定资产 3.33 亿元、无形资产 1.28 亿元、投资性房地产 19.60 亿元；用于银行借款质押的应收款项融资 1.12 亿元。

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司实现营业收入 178.87 亿元，同比下降 28.67%；综合毛利率较上年提升 3.93 个百分点至 12.85%，2021 年营业毛利同比增长 2.76%至 22.99 亿元。齿轮箱制造和基础设施建设业务对公司营业毛利贡献较大，2021 年上述业务毛利占公司营业毛利的比重分别为 22.40%和 33.49%。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021 年公司期间费用 23.61 亿元，同比下降 0.76%；同年期间费用率较上年上升 3.71 个百分点至 13.20%。

该公司盈利对政府补助依赖大，2021 年公司营业利润同比增长 19.41%至 12.04 亿元，其中实现以财政补贴为主的其他收益 12.17 亿元，同比增长 16.16%。同时，投资收益为公司盈利形成一定补充，投资收益主要为持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益及权益法核算下确认的杭州萧山农村商业银行股份有限公司等联营企业的投资收益，2021 年投资收益同比下降 3.15%至 2.77 亿元。同年公司收到计入营业外收入的政府补助 0.01 亿元；当年实现净利润 11.41 亿元，同比增长 18.94%。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 2.45 亿元，同比下降 11.19%，综合毛利率为 10.23%；当期实现净利润 0.11 亿元，同比下降 17.27%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司为萧山区最主要的国有资产投资运营和管理主体，形成了以齿轮箱制造和基础设施建设为基础的业务结构。近年来，齿轮箱业务收入有所增长，整体盈利水平保持稳定；基础设施建设业务收入规模大，但业务沉淀资金规模较大，整体资金回笼进度较缓，且后续仍有大规模投资安排，面临的投融资压力大。此外，受益于股东持续的资产注入及国有企业股权划入及自身业务拓展，公司资产运营管理规模及业务范围扩大，以经营性业务为主的其他业务板块收入持续增长，成为公司收入的重要补充。

跟踪期内，该公司盈利水平相对平稳，利润实现对政府补助的依赖仍较大。得益于政府持续的资产注入，公司资本实力继续增强，同期公司负债规模仍有所增长，期末杠杆水平较高，但得益于较为可观的资金回笼规模和投资节奏控制，负债增幅有所下降。随着公司基础设施建设工程的持续推进，在建项目仍有大规模投资安排，后续仍面临很大资金压力和融资需求。目前账面货币资金和较为通畅的外部融资渠道仍可为即期债务偿付提供支撑。

2. 外部支持因素

作为萧山区最主要的国有资产投资运营与管理主体，该公司在财政补贴、项目资本金注入及资产注入等方面获得萧山区人民政府的持续支持。2021 年，公司实现以财政补贴为主的其他收益 12.17 亿元；获得政府项目资本金及资产注入等净增加资本公积 27.95 亿元。此外，公司具有较好的偿债信用记录，已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系。截至 2021 年末，公司本部及主要子公司萧山城投、萧山交投、杭齿前进、

空港投资、湘旅控股和萧山产发等获得的金融机构授信总额合计为 1310.18 亿元，尚未使用的授信额度合计为 302.32 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 20 萧山国资 MTN002：次级永续

20 萧山国资 MTN002 为永续中期票据，本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于该公司普通债务之后，与公司已发行的其他次级债处于同一清偿顺序，与未来可能发行的其他次级债同顺位受偿，同时在债券赎回、利率调整、利息支付等方面设置有特殊条款，区别于普通债券，具体如下：

20 萧山国资 MTN002 在该公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司有权于 20 萧山国资 MTN002 每个赎回日（即每个票面利率重置日）按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债券。如果公司决定行使赎回权，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作；如公司不行使赎回权，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

20 萧山国资 MTN002 前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变；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。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率¹⁷。如果该公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点¹⁸，在之后的 3 个计息年度内保持不变。

除非发生强制付息事件，20 萧山国资 MTN002 的每个付息日，该公司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，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率非累计计息。在 20 萧山国资 MTN002 付息日前 12 个月内，公司若发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或向偿付顺序劣后于本期中票的证券进行付息；（2）减少注册资本。

¹⁷ 票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的各日（如遇法定节假日，则顺延至其后的一个工作日，顺延期间不另计息），初始基准利率为簿记建档日前 3 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当期基准利率为票面利率重置日前 3 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%）。

¹⁸ 票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs。

若该公司选择利息递延支付，则于付息日前十个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：（1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或向偿付顺序劣后于 20 萧山国资 MTN002 的证券进行付息；（2）减少注册资本。

跟踪评级结论

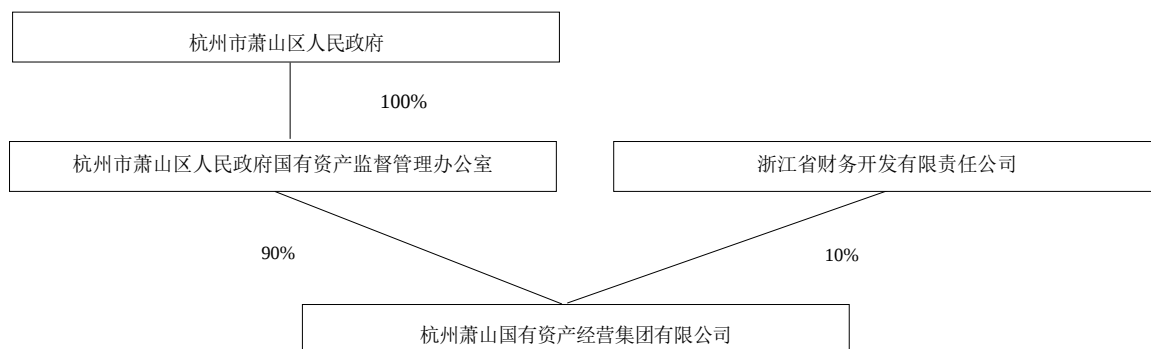
跟踪期内，跟踪期内，该公司董事和总经理发生变更、组织架构和管理制度方面有所调整，除此之外，产权状况、法人治理结构等方面未发生重大变化。

该公司为萧山区最主要的国有资产投资运营和管理主体，形成了以齿轮箱制造和基础设施建设为基础的业务结构。近年来，齿轮箱业务收入有所增长，整体盈利水平保持稳定；基础设施建设业务收入规模大，但业务沉淀资金规模较大，整体资金回笼进度较缓，且后续仍有大规模投资安排，面临的投融资压力大。此外，受益于股东持续的资产注入及国有企业股权划入及自身业务拓展，公司资产运营管理规模及业务范围扩大，以经营性业务为主的其他业务板块收入持续增长，成为公司收入的重要补充。

跟踪期内，该公司盈利水平相对平稳，利润实现对政府补助的依赖仍较大。得益于政府持续的资产注入，公司资本实力继续增强，同期公司负债规模仍有所增长，期末杠杆水平较高，但得益于较为可观的资金回笼规模和投资节奏控制，负债增幅有所下降。随着公司基础设施建设项目的持续推进，在建项目仍有大规模投资安排，后续仍面临很大资金压力和融资需求。目前账面货币资金和较为通畅的外部融资渠道仍可为即期债务偿付提供支撑。

附录一：

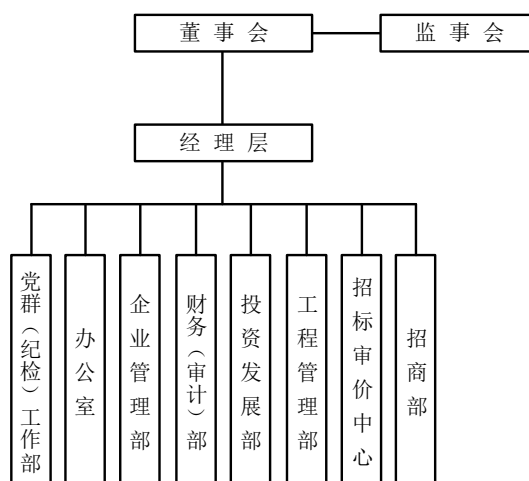
公司股权结构图



注：根据萧山国资提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据萧山国资提供的资料绘制（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			负债总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	
杭州萧山国有资产经营集团有限公司	萧山国资	—	国有资产经营等	193.62	659.94	0.57	6.90	母公司口径
杭州前进齿轮箱集团股份有限公司	杭齿前进	25.02	齿轮箱制造	25.67	20.31	21.40	1.82	-
杭州萧山交通投资集团有限公司	萧山交投	100.00	交通设施建设及户外广告设计、制作	504.48	372.49	74.35	1.38	-
杭州萧山城市建设投资集团有限公司	萧山城投	90.07	城市基础设施建设、土地开发、房地产开发等	460.24	159.37	51.24	0.88	-
浙江湘旅控股集团有限公司	湘旅控股	100.00	湘湖旅游发展度假区旅游项目开发及基础设施建设、土地整理、征迁前期服务、拆迁安置房建设	486.60	136.80	17.63	0.80	-
杭州空港投资开发有限公司	空港投资	100.00	公共基础设施开发建设；辖区内的公共资源开发经营	67.58	36.19	2.86	1.06	-
杭州萧山医药有限公司	萧山医药	100.00	药品销售	1.21	0.81	3.36	0.01	-

注：根据萧山国资提供资料整理

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]	2269.99	2396.25	2531.18	2566.33
货币资金 [亿元]	189.95	150.49	96.51	84.57
刚性债务[亿元]	1192.22	1185.84	1278.93	1282.83
所有者权益 [亿元]	662.17	723.25	799.53	809.25
营业收入[亿元]	256.84	250.77	178.87	23.96
净利润 [亿元]	9.69	9.59	11.41	0.11
EBITDA[亿元]	42.63	39.44	41.76	—
经营性现金净流入量[亿元]	-52.13	42.71	-37.15	0.72
投资性现金净流入量[亿元]	-159.37	-123.52	-127.96	-26.88
资产负债率[%]	70.83	69.82	68.41	68.47
长短期债务比[%]	188.14	179.64	221.20	196.28
权益资本与刚性债务比率[%]	55.54	60.99	62.52	63.08
流动比率[%]	271.97	272.33	307.05	280.45
速动比率[%]	78.48	61.78	54.01	38.27
现金比率[%]	34.35	25.29	18.17	14.73
短期刚性债务现金覆盖率[%]	77.39	71.40	48.60	37.78
利息保障倍数[倍]	0.40	0.37	0.49	—
有形净值债务率[%]	296.77	282.26	269.89	269.73
担保比率[%]	3.71	1.48	2.87	5.05
毛利率[%]	8.37	8.92	12.85	10.23
营业利润率[%]	3.89	4.02	6.73	0.76
总资产报酬率[%]	1.09	1.00	1.02	—
净资产收益率[%]	1.52	1.39	1.50	—
净资产收益率*[%]	1.69	1.46	1.48	—
营业收入现金率[%]	97.44	76.48	93.39	117.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.54	7.39	-6.53	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.54	3.59	-3.01	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-42.76	-13.98	-29.03	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.40	-6.80	-13.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.70	0.63	0.81	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—

注：表中数据依据萧山国资经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

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	4
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	4
		流动性	7
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
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	2011年4月1日	AA+/稳定	葛天翔、曹海楠	-	报告链接
	评级结果变化	2018年6月29日	AAA/稳定	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 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	2021年7月6日	AAA/稳定	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA/稳定	李娟、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
18 萧山国资 MTN001	历史首次评级	2017年8月14日	AA+	钟士芹、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2018年6月29日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 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	2021年6月29日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	李娟、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实	-

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名称及版本	报告(公告)链接
18 萧山国资 MTN002	历史首次评级	2018 年 7 月 19 日	AAA	李叶、李星星	(体) MX-GG001 (2019.8) 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	2021 年 6 月 29 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	李娟、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-
20 萧山国资 MTN001	历史首次评级	2019 年 7 月 19 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 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	2021 年 6 月 29 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	李娟、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-
20 萧山国资 MTN002	历史首次评级	2020 年 8 月 19 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 29 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	李娟、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-
20 萧资 01	历史首次评级	2020 年 8 月 25 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 29 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	李娟、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-
21 萧山国资 MTN001	历史首次评级	2021 年 7 月 6 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	李娟、李星星	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：
各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、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。