



杭州市国有资本投资运营有限公司 主动跟踪评级报告

跟踪评级

信用评级: AA-_{pi} 评级展望: 稳定

评级时间: 2022年07月15日

上次评级

信用评级: A+_{pi} 评级展望: 稳定

评级时间: 2021年02月02日

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q1
现金类资产(亿元)	36.17	116.44	182.70	198.19
资产总额(亿元)	199.15	522.62	728.15	759.41
所有者权益(亿元)	123.93	270.40	361.54	373.74
短期债务(亿元)	19.79	42.59	95.57	112.68
全部债务(亿元)	30.58	86.51	186.97	208.92
营业总收入(亿元)	122.41	175.17	376.87	109.07
利润总额(亿元)	18.87	20.10	36.87	11.00
EBITDA(亿元)	25.57	27.83	49.62	-
经营净现金流(亿元)	13.96	11.06	17.86	-10.40
营业毛利率(%)	18.38	13.61	15.76	15.96
EBIT 利润率(%)	16.23	12.55	10.94	-
总资产报酬率(%)	10.72	6.09	6.59	-
资产负债率(%)	37.77	48.26	50.35	50.79
全部债务资本化比率(%)	19.79	24.24	34.09	35.86
流动比率(倍)	1.55	1.58	1.70	1.70
现金类资产/短期债务(倍)	1.71	2.73	1.91	1.76
全部债务/EBITDA(倍)	1.20	3.11	3.77	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	25.64	14.78	11.40	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级观点

杭州市国有资本投资运营有限公司(以下简称“公司”)成立于 2018 年 11 月, 截至 2022 年 3 月末, 公司注册资本 100 亿元, 公司唯一股东和实际控制人均为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”)。公司是杭州市重要的国有资本运营主体, 主要包括以制氧机业务、工业汽轮机、商贸、电力设备、电子业务为主的产业运营, 和以基金、股权直投为主的投资运营业务。

跟踪期内, 公司作为杭州市重要的国有资本投资运营公司, 持续获得政府划入资产, 目前产业运营和投资运营的多元化布局已完成, 规模迅速扩大, 区域市场地位突出。产业运营依托下属子公司, 在空分设备、工业气体、工业汽轮机等细分领域继续保持领先优势。(1) 制氧机业务, 运营主体仍为杭氧集团股份有限公司(以下简称“杭氧股份”, 股票代码 002430), 2021 年杭氧股份订单量保持稳定, 订单均价呈现上升, 新签气体投资项目规模大幅增长, 收入及盈利均实现增长。(2) 汽轮机业务, 运营主体为杭州汽轮机股份有限公司(以下简称“杭汽轮”, 股票代码 200771), 2021 年汽轮机产能、产量较上年基本保持稳定, 但销量显著提升。(3) 商贸业务, 随着西湖电子集团有限公司(以下简称“西湖电子”)的划入, 该板块规模进一步扩大, 盈利小幅提升, 但仍维持较低水平。此外, 跟踪期内公司通过股权收购和无偿划转方式, 新增电力设备制造业务和电子业务。

投资运营业务, 主要运营主体仍为公司本部、杭州产业投资有限公司及其下属公司杭州国舜股权投资有限公司和杭州旅游集团有限公司, 公司通过设立产业基金和股权直投等形式进行投资, 投资方向主要由政府主导, 且可持续获得政府支持, 未来投资需求较大, 目前尚处于投入期, 投资收益尚未显现。(1) 战略性基金投资, 公司在杭州市国资委的指导下牵头组建杭州创新基金, 主要投向生物医药、高端装备及信息产业, 截至 2021 年底, 首期杭州创新基金投资项目规模达 444.44 亿元, 实缴到位 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 月末, 公司已收到政府拨付产业基金资本金 32 亿元。创新基金目前政府出资比例不高, 需关注公司未来投资压力和收益回报。(2) 市场化基金投资, 跟踪期内, 公司重点推进富芯半导体、零跑汽车等项目投资。零跑汽车已于 2022 年 3 月递交港交所上市申请, 公司通过基金专项投资的中欣晶圆拟 A 股上市, 已开启上市辅导。截至 2022 年 3 月末, 公司投资运营业务累计完成对外实缴投资 77.04 亿元, 未来拟计划投资 168.32 亿元。

整体看, 跟踪期内公司产业运营规模不断扩大, 业务多元化程度提升,



主要运营主体带动业绩提升；投资运营业务仍处于投入阶段，未来认缴的金额依旧较大，但投资领域较为分散，且符合国家产业政策方向，可获得政府支持。整体经营风险有所下降。

跟踪期内，公司在合并范围扩大带动下，资产和权益快速增长。截至 2022 年 3 月末，资产主要由货币资金、应收账款、存货和长期股权投资等构成。2021 年公司实现营业总收入 376.87 亿元，较 2020 年净增加 201.70 亿元，增长 115.14%，主要源自原业务规模的扩大和划入子公司业绩纳入合并所致，同期公司毛利率亦呈现提升，并延续至 2022 年一季度。2021 年公司经营性业务利润实现 23.52 亿元，实现投资净收益 12.62 亿元，仍主要来自华东医药股份有限公司和杭州农村联合商业银行股份有限公司的投资收益贡献。公司经营活动现金净流保持持续净流入，且受现金收入比提升的影响规模呈现增多，投资活动仍呈现较大规模的流出，公司对外筹资的依赖依旧较大。跟踪期内，公司债务增长较快，但债务负担仍维持较轻水平，长、短期偿债指标亦保持较好水平。母公司方面，截至 2021 年底，母公司资产总额 302.85 亿元，较上年底增长 67.47%，资产结构偏重非流动资产。母公司盈利依靠投资收益，母公司仍处大规模对外投资阶段，对筹资依赖程度较高。跟踪期内，母公司有息债务大幅增长，截至 2021 年末，母公司有息债务 88.20 亿元，全部债务资本化比率为 30.84%，负债水平仍较轻。整体来看，母公司持有的子公司股权对债务的保障程度较高，公司财务风险维持较低水平。

跟踪期内，2021 年杭州市实现 GDP18,109 亿元，同比增长 8.5%，实现一般公共预算收入 2,386.59 亿元，同比增长 14.0%，其中税收占一般公共预算收入 93.6%。整体看，杭州市经济财政实力很强，财力结构较好。跟踪期内，杭州市政府继续在资产划拨、资金注入及政府补贴等方面给与公司支持。2021 年杭州市政府无偿划转西湖电子 90% 的国有股权至公司，同时继续资金注入杭州创新基金，2021 年公司获得政府补贴 2.88 亿元。根据政府文件，未来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% 的比例划转至公司，公司有望持续受到政府补贴支持。整体看，政府支持对公司增信作用较强。

综上所述，公司作为杭州市重要的国有资本运营主体，持续获得较多的优质股权资产的无偿划入，规模迅速扩大，区域市场地位突出。跟踪期内，公司合并主体增多，产业运营和投资运营的多元化布局已完成，规模扩大，盈利增强，尽管公司投资运营业务仍处于投资期，面临的资金支出较大，但投资符合政策支持方向，且基于公司目前较轻的财务负担，仍具有较大的融资空间可释放，公司财务风险较低，且持续获得政府的有力支持。基于此，中债资信上调公司主体信用等级至 AA⁻，评级展望为稳定。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对杭州市国有资本投资运营有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。