



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

2023年杭州萧山经济技术开发区国有资
产经营有限公司公司债券信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况
发债主体信用质量分析
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00068

大公国际资信评估有限公司通过对杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司拟发行的 2023 年杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司公司债券的信用状况进行分析和评估，确定 2023 年杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司公司债券的信用等级为 AAA。

特此公告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二三年二月三日



主要观点

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”或“公司”）主要从事萧山经济技术开发区（以下简称“萧山经开区”）范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务。本次评级结果表明，近年来，杭州市经济财政实力持续增强，萧山区经济总量在杭州市内排名前列，财政实力持续增强，为公司发展提供良好的外部环境，公司主营业务具有一定的区域专营性，公司是萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体，持续获得当地政府支持。但同时，2022 年以来，随着杭州萧山科技城投资开发有限公司（以下简称“科技城公司”）等五家公司划出，公司基础设施建设业务范围有所缩小；截至 2022 年 9 月末，公司在建及拟建基础设施项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力；为落实环保整改要求，2022 年 5 月底，杭州萧山经济技术开发区热电有限公司（以下简称“经开热电”）已实施关停，由此不再产生热电业务收入，对公司盈利及业务多样性产生一定影响；公司存货规模较大且在总资产中占比较高，影响资产流动性，截至 2022 年 9 月末，公司应收类款项较 2021 年末大幅增加，其中应收关联方往来款规模较大，形成较大资金占用压力。杭州萧山经济技术开发区国有资本控股集团有限公司（以下简称“萧山经开国控”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，杭州市经济财政实力持续增强，萧山区经济总量在杭州市内排名前列，财政实力持续增强，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，主营业务具有一定的

发债主体：杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司

债项信用等级：AAA

债项概况

发行规模：本期债券计划发行规模为 20.70 亿元，其中基础发行额为 12.00 亿元，弹性配售额为 8.70 亿元

债券期限：7 年，附设第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：设本金提前偿付条款，每年付息一次，分次还本

发行目的：用于项目建设和补充营运资金

担保单位：杭州萧山经济技术开发区国有资本控股集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

担保单位信用等级/展望：AAA/稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	813.75	715.95	647.67	591.06
所有者权益	328.48	363.24	286.13	279.99
总有息债务	294.16	251.65	244.21	213.05
营业收入	32.49	44.78	39.37	25.06
净利润	2.06	4.59	4.24	5.17
经营性净现金流	-54.05	-95.37	-1.09	-27.67
毛利率	8.94	8.29	8.50	8.96
总资产报酬率	0.33	0.77	0.78	1.01
资产负债率	59.63	49.27	55.82	52.63
债务资本比率	47.24	40.93	46.05	43.21
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.58	0.52	0.76
经营性净现金流/总负债	-12.90	-26.70	-0.32	-10.58

注：公司提供了 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019~2021 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2022 年 1~9 月财务报表未经审计。本报告 2020 年数据为公司 2021 年审计报告期初数。

评级小组负责人：朱超

评级小组成员：费颖

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

朱超
费颖



区域专营性；

- 公司是萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体，近年来在增资、资产划拨和财政补贴等方面持续获得当地政府支持；
- 萧山经开国控为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 2022 年以来，随着科技城公司等五家公司划出，公司基础设施建设业务范围有所缩小；
- 截至 2022 年 9 月末，公司在建及拟建基础设施项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 为落实环保整改要求，2022 年 5 月底，经开热电已实施关停，由此不再产生热电业务收入，对公司盈利及业务多样性产生一定影响；
- 公司存货规模较大且在总资产中占比较高，影响资产流动性，截至 2022 年 9 月末，公司应收类款项较 2021 年末大幅增加，其中应收关联方往来款规模较大，形成较大资金占用压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.65
（一）市场竞争力	4.46
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	4.47
要素二：偿债来源与负债平衡	5.31
（一）偿债来源	5.42
（二）债务与资本结构	6.37
（三）保障能力分析	5.29
（四）现金流量分析	2.58
调整项	-0.15
基础信用等级	aa-
外部支持	2
模型结果	AA+

调整项说明：资产划出下调 0.15，理由为 2022 年以来科技城公司等 5 家公司划出后，公司基础设施建设业务范围有所缩小。

外部支持说明：公司是萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面能够获得当地政府支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	-	2022/11/08	朱超、费颖	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 4. 0)	未查询到相关公开披露信息



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在



有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债情况

（一）本期债券情况

本期债券是萧山经开国资面向机构投资者公开发行的公司债券，计划发行规模为 20.70 亿元，其中基础发行额为 12.00 亿元，弹性配售额为 8.70 亿元，债券期限为 7 年，附设第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券发行利率在债券存续期内前五年固定不变，在本期债券存续期的第五个计息年度末，公司可选择调整票面利率，在原债券票面利率基础上上调或者下调 0 至 300 个基点（含本数），调整后的票面年利率在存续期后 2 年固定不变；若公司未行使调整票面利率选择权，则维持原有票面利率。本期债券设本金提前偿付条款，每年付息一次，分次还本，本期债券从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照本期债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，本期债券存续期后五个计息年度利息随本金一起支付。本期债券的投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 5 年至第 7 年，公司分别按照剩余债券每百元本金值的 20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。

本期债券由萧山经开国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（二）募集资金用途

本期债券计划发行规模为 20.70 亿元，其中基础发行额为 12.00 亿元，弹性配售额为 8.70 亿元。如使用弹性配售选择权，其中 9.00 亿元拟用于萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目，5.00 亿元拟用于宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目，其余 6.70 亿元拟用于补充营运资金。如未使用弹性配售选择权，5.00 亿元拟用于萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目，3.00 亿元拟用于宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目，其余 4.00 亿元拟用于补充营运资金。



表 1 募集资金使用分配表（单位：亿元、%）

行使弹性配售选择权				
序号	项目名称	总投资	拟使用募集资金	募集资金占总投资比例
1	萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目	12.86	9.00	69.96
2	宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目	7.18	5.00	69.59
3	补充营运资金	-	6.70	-
总计		-	20.70	-
未行使弹性配售选择权				
序号	项目名称	总投资	拟使用募集资金	募集资金占总投资比例
1	萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目	12.86	5.00	38.87
2	宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目	7.18	3.00	41.76
3	补充营运资金	-	4.00	-
总计		-	12.00	-

数据来源：2023 年杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司公司债券募集说明书

1、萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目

萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目实施主体为萧山经开国资。项目建设地址位于益农镇赵家湾村和东联村，地块大致呈梯形，东面为规划绿地，南面为规划益农大道，西面为规划东联路，北面为规划红阳路。该项目建设内容包括住宅建筑、公建配套、地下停车库、道路、绿化及相应配套工程等，项目总建筑面积为 28.01 万平方米。

表 2 萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目批复情况

印发时间	发文机关	项目批文	核准/备案文号
-	-	建设项目环境影响登记表	201933010900001284
2019.08.09	杭州市萧山区发展和改革委员会	关于萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目可行性研究报告的批复	萧发改投资【2019】305 号
-	杭州市规划和自然资源局	不动产权证书	浙（2020）萧山区不动产权第 0067071 号
2019.01.22	杭州市规划局（杭州市测绘与地理信息局）	建设用地规划许可证	地字第 330109201900016 号
2019.10.23	杭州市规划和自然资源局	工程规划许可证	建字第 330109201900318 号
2019.12.02	杭州市萧山区住房和城乡建设局	施工许可证	330109201912020101
2021.01.28	杭州市萧山区住房和城乡建设局	杭州市萧山区民用建筑节能审查意见（变更）	2021005

数据来源：根据公司提供资料整理

根据该项目可行性研究报告，该项目建设期 5 年，项目投资估算约 12.86 亿元，资金来源由公司自筹解决。其中，项目资本金 3.86 亿元，占项目总投资的



30.04%，项目资本金已落实到位，通过债券融资 9.00 亿元。截至 2022 年 9 月末，公司该项目已投入约 3.69 亿元，占投资总额的比例约为 28.69%，因受到 2020 年初全国新冠肺炎疫情及 2022 年益农镇新冠肺炎疫情叠加影响，项目实际进度略晚于计划进度。项目收入为安置房、地下停车位出售收入以及配套商业用房出售收入。该项目建成后，可实现营业收入合计 14.88 亿元，扣除运营成本及费用、税金及附加后的项目净收益合计 14.31 亿元，可以覆盖项目总投资。

2、宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目

宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目实施主体为萧山经开国资。项目建设地点位于宁围街道，项目总用地面积约 3.05 万平方米（约 45.71 亩），总建筑面积约 13.00 万平方米，建设内容包括安置房土建安装、配套公建、地下车库、设备用房、区内道路及绿化工程等。

表 3 宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目批复情况

印发时间	发文机关	项目批文	核准/备案文号
2020.04.17	杭州市萧山区住房和城乡建设局	杭州市萧山区民用建筑节能审查意见	2020018
-	-	建设项目环境影响登记表	202033010900001073
2020.07.23	杭州市萧山区发展和改革委员会	关于宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目可行性研究报告的批复	萧发改投资【2020】240 号
2020.07.03	杭州市规划和自然资源局	建设工程规划许可证	建字第 330109202000191 号
2021.01.28	杭州市萧山区住房和城乡建设局	建筑工程施工许可证	330109202101280101
-	杭州市规划和自然资源局	不动产权证	浙（2022）萧山区不动产权第 0023927 号

数据来源：根据公司提供资料整理

根据该项目可行性研究报告，该项目建设期为 32 个月，投资估算约 7.18 亿元，资金来源由公司自筹解决。其中，项目资本金 2.18 亿元，占项目总投资的 30.41%，项目资本金已落实到位，通过债券融资 5.00 亿元。截至 2022 年 9 月末，公司该项目已投入约 1.36 亿元，占投资总额的比例约 18.94%，因受到 2020 年初全国新冠肺炎疫情影响，项目实际进度略晚于计划进度。项目收入为安置房、地下停车位出售收入以及配套商业用房出租收入。该项目建成后，可实现营业收入合计 9.37 亿元，扣除运营成本及费用、税金及附加后的项目净收益合计 8.92 亿元，可以覆盖项目总投资。

发债主体信用质量分析

（一）主体概况

公司前身为萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司，成立于 1997 年 1 月，初始注册资本 5,000.00 万元，由萧山经济技术开发区管理委员会（以下简



称“经开区管委会”)全额出资组建。2001 年 12 月,公司更为现名。2005 年 5 月,公司注册资本增加 4.50¹亿元至 5.00 亿元。2021 年 6 月,经开区管委会将持有公司 10.00%的股权无偿转让给浙江省财务开发有限责任公司(以下简称“浙江财开”)²,经开区管委会和浙江财开分别持有公司 90.00%和 10.00%的股权。2021 年 12 月,经开区管委会将持有公司 90.00%的股权划转至萧山经开国控。截至 2022 年 9 月末,公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元,萧山经开国控持有公司 90.00%的股权,为公司的控股股东;经开区管委会持有萧山经开国控 100.00%的股权,为公司实际控制人。根据《关于傅华飞等同志职务任免的通知》文件,公司法定代表人、董事长兼总理由朱晓琳变更为傅华飞,监事会主席由蒋镭变更为徐莹莹,上述变更事项已于 2023 年 1 月 20 日完成工商登记。

截至 2022 年 9 月末,公司纳入合并报表范围的一级子公司有 7 家(见附件 1-2)。2021 年,公司将杭州江东工业园区投资开发有限公司³(以下简称“江东工业园区公司”)100.00%股权转让至杭州钱塘新区城市发展集团有限公司(以下简称“钱塘新区城发”),不再从事大江东产业集聚区内的基础设施建设业务。

2022 年以来,根据经开区管委会印发的《管委会 2022 年第 11 次主任会议纪要》,浙江萧山机器人小镇建设发展有限公司更名为杭州大桥南建设开发有限公司(以下简称“大桥南建发”),其股东由公司变更为萧山经开国控;根据经开区管委会印发的《管委会 2022 年第 16 次主任会议纪要》,公司将所持科技城公司、杭州萧山三江创智新城建设发展有限公司(以下简称“三江创智”)、杭州萧山经济技术开发区产业基金有限公司(以下简称“经开区产业基金”)及杭州萧山绿色智造产业园建设发展有限公司(以下简称“绿色建发”)100.00%股权转让至萧山经开国控;截至本报告出具日,除三江创智尚未完成股东变更的工商登记外,其余四家已完成工商登记。

表 4 2021 年科技城公司等五家划出公司的主要财务指标(单位:亿元)

时间	期末总资产	期末所有者权益	营业收入	净利润	经营性净现金流
科技城公司	43.88	30.00	2.97	1.05	-7.35
大桥南建发	0.08	0.06	0.05	0.05	0.05
三江创智	11.06	5.21	0.17	0.22	-4.89
经开区产业基金	6.96	0.56	0.00	0.02	4.47
绿色建发	26.38	0.99	0.00	-0.04	-7.63

数据来源:根据公司提供资料整理

¹ 其中经开区管委会以货币出资 1.05 亿元、实物(房屋产权)出资 2.13 亿元、无形资产(土地使用权)出资 1.33 亿元。

² 浙江省财政厅持有浙江财开 100.00%的股权。

³ 截至本报告出具日,江东工业园区公司股东变更事项尚未完成工商登记。2020 年末,江东工业园区公司总资产 76.00 亿元,所有者权益 30.36 亿元;2020 年,江东工业园区公司营业收入 0 元,净利润 3,149.59 元。



公司治理结构：公司根据相关的法律法规建立了较为完善的公司治理结构。公司设股东会，由全体股东组成；设董事会，其成员为 7 人，其中非职工代表董事 6 人，由萧山经开国控提名并经股东会选举产生，职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会民主选举产生；董事会设董事长 1 人，由萧山经开国控⁴从董事会成员中指定；设总经理，由董事会聘任或者解聘，经萧山经开国控同意，董事长可以兼任总经理，总经理对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作等；设监事会，由 5 名监事组成，其中 3 名监事由萧山经开国控提名，经股东会选举产生，2 名职工代表监事由公司职工代表大会选举产生；监事会设主席 1 名，由经开区管委会在监事会成员中提名，并经全体监事过半数通过。

公司下设综合部、投资发展部、资产管理部、工程管理部和计划财务部五个职能部门（见附件 1-1）。

征信信息：根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2022 年 11 月 23 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具到期本息均已按时兑付。

（二）偿债环境

宏观环境

近年来，我国国民经济发展模式逐渐从高速发展转向高质量发展，经济总量持续扩大，经济结构持续优化；2022 年上半年我国经济增长面临一定阻力，但长期向好的基本面没有改变，随着稳增长政策效应的不断显现，未来经济结构将持续优化并逐步释放内需增长空间，经济发展质量将进一步提升。

当前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济结构持续优化。2019~2021 年，我国国内生产总值（GDP）同比分别增长 6.0%、2.2%和 8.1%，其中 2020 年经济增长有所放缓主要受全球突发的新冠疫情影响，但我国仍是当年全球唯一实现正增长的主要经济体，同年我国顺利完成“十三五”收官。“十四五”开局之年，我国经济持续恢复，2021 年全年 GDP 总量达到 1,143,670 亿元，仍位居全球第二，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。分季度看，各季度经济增速逐季下降，同比分别为 18.3%、7.9%、4.9%和 4.0%。分产业看，第三产业对 GDP 累计同比贡献率同比回升，第一产业和第二产业有所回落，其中第三产业累计同比贡献最高，达到 55.0%，经济结构持续优化。

2022 年，受疫情反弹和国际地缘政治冲突等超预期因素影响，我国经济增长面临一定阻力，上半年 GDP 同比增长 2.5%，其中一季度在政策前置发力拉动下，当季 GDP 同比增长 4.8%，实现开局平稳增长。但 3 月末以来，受国际地缘政治冲突升级和国内疫情反弹等事件扰动，4、5 月份主要生产需求指标明显下

⁴ 目前暂由经开区管委会从董事会成员中指定。



滑，经济稳增长压力加大，随着 5 月一揽子稳增长措施的加速落地，以及疫情防控成效不断显现和疫情防控形势向好，国内经济增长逐步呈现弱修复，二季度实现 GDP 同比增长 0.4%，增长结构以基建和外贸拉动为主，制造业运行平稳，消费开始发力，地产仍是主要拖累项。

2022 年，面对日趋复杂严峻内外环境，我国宏观政策保持连续性、增强有效性，在扩大需求上积极作为，经济长期向好基本面没有改变。积极的财政政策更注重精准有效，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，推动减税降费有效落实，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策实施力度进一步加大，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。微观政策持续激发市场主体活力，结构政策着力畅通国民经济循环，科技政策扎实落地，改革开放政策激活发展动力，区域政策增强发展的平衡性协调性，社会政策兜住兜牢民生底线。从中长期来看，我国经济规模仍稳居世界第二，随着经济结构的不断优化，内需增长空间将进一步得到释放，经济发展质量将持续提升。

行业环境

近年来，国家陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强隐性债务管理；2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减；2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国家陆续出台一系列政策文件加强地方政府和城投企业债务管理。2014 年 9 月，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号），拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2018 年 8 月，中共中央、国务院印发《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》（中发【2018】27 号），要求地方政府在 5 至 10 年内完成隐性债务化解工作。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险。2021 年 7 月，银保监会发文对银行、保险机构有关城投企业信贷业务提出要求，明确不得违法违规提供实际依靠财政资金偿还的融资，不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资。相关要求有利于化解城投企业债务风险，促进城投企业进入良性发展轨道，但客观上也导致城投企业融资环境有所收紧。



2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

区域环境

杭州市是浙江省省会及经济、文化、科教和金融中心；近年来，杭州市经济财政实力持续增强，萧山区经济总量在杭州市内排名前列，财政实力持续增强，为公司发展提供良好的外部环境。

杭州市是浙江省省会及经济、文化、科教和金融中心，长江三角洲地区中心城市之一，国家历史文化名城和重要的风景旅游城市。杭州市下辖 10 个市辖区，2 个县，1 个县级市，全市总面积 1.69 万平方公里。截至 2021 年末，杭州市常住人口 1,220.4 万人。杭州市地处长江三角洲南翼、杭州湾西段、钱塘江下游、京杭大运河南段，是我国东南部的交通枢纽。杭州市交通便利，萧山国际机场距市区仅 30 公里；杭州作为华东地区重要的铁路枢纽城市，沪杭、浙赣、萧甬、宣杭四条铁路交汇于此。

近年来，杭州市经济财政实力持续增强，形成了以高新技术产业、战略新兴产业和装备制造业为主的产业结构，2022 年三次产业增加值结构调整调整为 1.8:30.0:68.2；近年来实施“新制造业计划”，加快推进传统制造业数字化改



造提升；以电子商务、软件与信息服务和数字内容产业为主的数字经济，以及文化创意、健康产业和旅游休闲等产业对第三产业带动作用明显。2020~2022 年，杭州市规模以上工业增加值持续增长，但增速有所波动，2022 年数字经济核心制造业增加值 1,180 亿元，同比增长 4.4%，有效推进工业结构优化；固定资产投资增速有所波动，2022 年同比增长 6.0%，高新技术产业投资和工业投资分别同比增长 30.7%和 21.1%；社会消费品零售总额持续增长，其中 2022 年同比增长 5.8%。同期，杭州市一般公共预算收入持续增长，其中 2022 年同比增长 2.7%，扣除留抵退税因素后增长 8.4%，其中税收收入 2,170 亿元，占一般公共预算收入的 88.5%；全市一般公共预算支出 2,542 亿元，同比增长 6.2%。

表 5 2020~2022 年杭州市国民经济和社会发展主要经济指标⁵（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	18,753	1.5	18,109	8.5	16,106	3.9
人均地区生产总值（元）	-	-	149,857	5.8	-	-
一般公共预算收入	2,451	2.7	2,387	14.0	2,093	6.5
规模以上工业增加值	4,198	0.3	4,100	10.6	3,634	3.8
固定资产投资	-	6.0	-	9.0	-	6.8
社会消费品零售总额	7,294	5.8	6,744	11.4	5,973	-3.5
进出口总额	-	-	7,369	23.7	5,934	5.9
三次产业结构	1.8:30.0:68.2		1.8:30.3:67.9		2.0:29.9:68.1	

数据来源：2020~2021 年杭州市国民经济和社会发展统计公报、《2022 年杭州经济运行情况》

杭州市萧山区位于浙江省北部、钱塘江南岸、杭州市东北部、杭州市区南部偏东，是杭州市市辖区。萧山区东邻绍兴市柯桥区，南接诸暨市，西连富阳区，北临钱塘江，陆域总面积 931 平方千米。萧山区是 2022 年亚运会“三馆三村”所在地，2020 年入列中国（浙江）自由贸易试验区扩展区域。截至 2021 年末，萧山区下辖 10 个街道、12 个镇、1 个国家级经济技术开发区（萧山经开区），常住人口 205.6 万人。萧山区临江近海，设有杭州萧山国际机场，是杭州市重要交通枢纽以及对外交流门户，水陆空交通便利。

⁵ 根据《2022 年杭州经济运行情况》，经最终核实，2021 年，杭州市地区生产总值现价总量为 18,247 亿元，同比增长 8.5%。根据《2021 年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年杭州市 GDP 修订为 16,207 亿元，同比增长 3.9%；2020 年杭州市三次产业增加值结构为 2.0：29.8：68.2。

**表6 2021年杭州市及其下辖主要区县（市）主要经济指标（单位：亿元）**

名称	地区生产总值	地区生产总值排名	一般公共预算收入	一般公共预算收入排名
杭州市	18,109	-	2,387	-
余杭区	2,502	1	376	1
上城区	2,418	2	201	4
滨江区	2,023	3	203	3
萧山区	2,012	4	343	2
拱墅区	1,969	5	180	5
西湖区	1,904	6	176	6
钱塘区	1,218	7	117	8
临平区	940	8	151	7
富阳区	873	9	105	9
临安区	658	10	90	10
建德市	431	11	39	11
桐庐县	414	12	38	12
淳安县	255	13	26	13

数据来源：2021 年杭州市及下属区县（市）国民经济和社会发展统计公报及政府官网

近年来，萧山区经济总量在杭州市内排名前列，财政实力持续增强，为公司发展提供良好的外部环境。其中 2021 年，萧山区地区生产总值位居第四，同比增长 8.7%，三次产业结构调整为 2.9:38.5:58.6。

表7 2019~2021 年萧山区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,011.6	8.7	1,828.5	1.0	1,847.7	6.4
人均地区生产总值（元）	98,800.0	-	152,300.0	-	157,000.0	-
一般公共预算收入	343.0	14.3	300.0	12.1	267.7	16.4
规模以上工业增加值	554.1	8.5	499.5	-3.5	559.6	5.1
全社会固定资产投资	1,372.1	13.0	-	12.8	1,076.5	11.5
社会消费品零售总额	813.4	14.4	720.0	-6.7	771.8	10.0
进出口总额	1,027.1	29.7	789.1	-5.9	837.1	5.7
三次产业结构	2.9:38.5:58.6		3.2:37.9:58.9		3.2:41.5:55.3 ⁶	

数据来源：2019~2021 年萧山区国民经济和社会发展统计公报

萧山区工业经济基础良好，形成了化学纤维制造、化学原料及化学制品制造业、纺织业和汽车制造等四大支柱产业。2019~2021 年，萧山区规模以上工业增加值有所波动，2021 年规上高新技术产业、战略新兴产业和装备制造业分别实

⁶ 根据《2020 年杭州市萧山区国民经济和社会发展统计公报》，2019 年萧山区三次产业增加值结构调整调整为 3.1:41.8:55.1。



现增加值 351.97 亿元、130.67 亿元和 227.08 亿元,同比增速分别为 9.8%、13.8% 和 14.7%;固定资产投资增速持续增长,2021 年萧山区固定资产投资同比增长 13.0%,房地产开发投资 786.72 亿元,同比增长 7.1%;社会消费品零售总额有所波动,其中 2021 年同比增长 14.4%,萧山区网络零售情况较好,实现零售额 1,363.68 亿元,同比增长 5.5%;进出口总额波动增长,其中 2021 年进口总额 238.64 亿元,同比增长 31.7%,出口总额 788.42 亿元,同比增长 29.2%。2022 年 1~9 月,萧山区地区生产总值 1,494.69 亿元,同比增长 1.6%;2022 年 1~10 月,萧山区进出口总值 905.06 亿元,同比增长 8.0%。2022 年 1~11 月,萧山区规上工业增加值 525.49 亿元,同比下降 0.8%;固定资产投资 1,398.10 亿元,同比增长 10.1%;全社会消费品零售总额 826.57 亿元,同比增长 11.6%。

表 8 2019~2021 年萧山区主要财政指标(单位:亿元)

主要指标		2021 年	2020 年	2019 年
财政 收入	一般公共预算收入	343.03	300.03	267.66
	其中:税收收入	315.82	277.05	244.30
	政府性基金收入	526.87	861.75	556.11
财政 支出	一般公共预算支出	324.23	275.65	275.43
	政府性基金支出	612.62	838.90	555.86

数据来源:2019~2021 年萧山区政府决算公开

2019~2021 年,萧山区一般公共预算收入保持增长,以税收收入为主,税收收入占比分别为 91.27%、92.34%和 92.07%,税收占比很高。从税种构成看,萧山区税收收入以增值税、企业所得税、契税和土地增值税为主,2021 年,上述税种合计占税收收入的比重为 84.61%。同期,得益于萧山区城镇化快速发展的带动效应,萧山区政府性基金收入规模较大,近年来有所波动。受增值税留抵退税等因素影响,2022 年 1~11 月,萧山区一般公共预算收入 304.95 亿元,同比下降 7.3%,其中税收收入 251.78 亿元,同比下降 16.3%。

2019~2021 年,萧山区一般公共预算支出持续增长,萧山区财政自给率分别为 97.18%、108.85%和 105.80%,财政自给程度很高;同期,政府性基金支出有所波动。2022 年 1~11 月,萧山区一般公共预算支出 301.68 亿元,同比增长 11.4%。

2019~2021 年末,萧山区地方政府债务余额分别为 465.53 亿元、501.54 亿元和 564.05 亿元,其中一般债务余额分别为 154.57 亿元、169.44 亿元和 188.26 亿元;专项债务余额分别为 310.96 亿元、332.10 亿元和 375.79 亿元。

萧山经开区是国家级经济技术开发区,2019~2021 年,萧山经开区地区生产总值逐年增长,经济实力不断增强。

萧山经开区创建于 1990 年 5 月,1993 年 5 月经国务院批准为国家级经济技



术开发区，是全国首批国家级开发区之一。2014 年 8 月江东新城全部划归大江东产业集聚区，2015 年 3 月萧山科技城整体划归萧山经开区。根据公司提供资料，目前萧山经开区下辖市北（9.5 平方公里）、桥南（13.3 平方公里）、科技城（34.7 平方公里）、益农拓展区（37.4 平方公里）、宁围（9.9 平方公里）（除钱江世纪城区域）、新街（33.0 平方公里）和三江创智小镇（5.36 平方公里），面积 143.2 平方公里。中共萧山经济技术开发区工作委员会、经开区管委会是中共杭州市委、杭州市人民政府派出机构，机构级别与市委、市政府工作部门相同，由市委、市政府委托萧山区委、区政府管理。2019~2021 年，萧山经开区地区生产总值逐年增长，经济实力不断增强。2022 年 1~11 月，萧山经开区规模以上工业增加值 125.65 亿元，同比增长 5.9%；固定资产投资 150.73 亿元，同比增长 55.1%。

表 9 2019~2021 年萧山经开区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	473.60	9.7	420.00	0.8	415.00	3.7
规模以上工业增加值	176.82	8.3	159.96	2.0	155.16	-1.2
全社会固定资产投资	123.14	21.1	101.66	-4.2	110.07	23.8
社会消费品零售总额	260.50	135.8	141.33	-16.7	176.36	39.2

数据来源：根据公司提供资料整理

根据 2019~2021 年杭州市萧山区政府决算公开，萧山经开区一般公共预算支出分别为 13.79 亿元、13.46 亿元和 17.41 亿元。根据杭州市萧山区统计局，2022 年 1~11 月，萧山经开区一般公共预算收入为 59.66 亿元，同比增长 7.1%。

（三）财富创造能力

公司是萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体，主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务；2022 年以来，随着科技城公司等五家公司划出，公司基础设施建设业务范围有所缩小，将专注于萧山经开区内市北、桥南、宁围和新街的开发建设；2019~2021 年，公司营业收入和毛利润均逐年增长，主要来源于基础设施建设业务，但毛利率持续下降。

公司是萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体，主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务；其他业务主要包括租赁业务、机器设备拍卖等，收入规模较小。其中，公司本部主要负责萧山经开区下辖市北、桥南、宁围和新街的开发建设，科技城公司负责科技城区域开发建设，绿色建发和三江创智分别负责益农和三江创智小镇的开发建设，大桥



南建发⁷主要负责桥南区域的开发建设。2022 年以来，随着公司将所持科技城公司、绿色建发、三江创智、经开区产业基金和大桥南建发等五家公司股权转让至萧山经开国控，上述公司不再纳入合并范围，导致公司基础设施建设业务范围有所缩小，将专注于萧山经开区内市北、桥南、宁围和新街的开发建设。

表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~9 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	32.49	100.00	44.78	100.00	39.37	100.00	25.06	100.00
基础设施建设	30.39	93.56	41.50	92.68	36.52	92.75	21.97	87.67
供热业务	0.56	1.72	1.51	3.38	1.17	2.98	1.35	5.40
水费、供电业务	0.36	1.12	0.59	1.31	0.71	1.81	0.77	3.07
其他	1.17	3.61	1.18	2.63	0.97	2.46	0.97	3.86
毛利润	2.90	100.00	3.71	100.00	3.35	100.00	2.25	100.00
基础设施建设	2.01	69.26	2.85	76.73	2.50	74.75	2.04	90.66
供热业务	0.01	0.50	0.28	7.62	0.23	6.83	0.28	12.33
水费、供电业务	0.00 ⁸	0.03	0.11	2.88	0.19	5.65	-0.11	-5.12
其他	0.88	30.21	0.47	12.77	0.43	12.78	0.05	2.13
毛利率	8.94		8.29		8.50		8.96	
基础设施建设	6.62		6.87		6.85		9.27	
供热业务	2.62		18.69		19.47		20.46	
水费、供电业务	0.21		18.17		26.44		-14.95	
其他	74.92		40.32		44.20		4.94	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019~2021 年，公司营业收入逐年增长，主要来源于基础设施建设业务，占比均在 85%以上。同期，基础设施建设收入保持增长，其中 2020 年同比增加 14.55 亿元，主要系新增桥南区块综合配套治理工程项目结算所致；供热业务收入有所波动，水费、供电业务收入逐年下降；其他业务收入有所增长，其中 2021 年同比增加 0.21 亿元，主要是 2020 年租赁收入受疫情影响基数较低以及部分企业免租期结束所致。

2019~2021 年，公司毛利润逐年增长，主要来源于基础设施建设业务；其中 2020 年水费、供电业务毛利润扭亏为盈，主要是子公司经开热电加强维修费用管控，降低成本所致；其他业务毛利润持续增加，主要由于子公司杭州兴达市政公用服务有限公司（以下简称“兴达市政”）、杭州鸿达市政公用事业服务有限公司（以下简称“鸿达市政”）和浙江杭州湾信息港高新建设开发有限公司（以下简称“杭州湾信息港”）降低厂房、办公室等运营成本所致。

⁷ 大桥南建发目前是桥南区块“腾笼换鸟”项目的实施主体，桥南区块的其他项目开发建设主体目前仍是公司。

⁸ 金额为 7.50 万元。



同期，公司毛利率持续下降。其中 2020 年，基础设施建设毛利率同比下降 2.42 个百分点，水费、供电业务毛利率同比转正，主要系 2019 年兴达市政和鸿达市政将市政工程维修养护发生的电费支出计入该板块，2020 年改为计入基础设施建设成本所致；其他业务毛利率同比大幅上升，主要系租赁收入增加，而折旧等固定成本变化不大所致。2021 年，水费、供电业务毛利率同比下降 8.26 个百分点，主要由于收入减少，而固定成本变化不大。

2022 年 1~9 月，公司营业收入同比减少 9.00 亿元，其中基础设施建设收入同比减少 8.63 亿元，主要系市北区块项目结转收入减少所致，供热业务和水费、供电业务收入分别同比下降 48.39% 和 33.55%，主要系经开热电为落实环保整改要求于 2022 年 5 月底关停所致；同期，毛利润同比减少 1.04 亿元，毛利率同比下降 0.58 个百分点，其中供热业务和水费、供电业务毛利率均同比显著下降，主要系经开热电因关停收入减少以及员工安置补偿费增加所致；其他业务毛利率同比大幅上升，主要由于租赁收入增幅较大。

1、基础设施建设

公司主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，主营业务具有一定的区域专营性；截至 2022 年 9 月末，公司在建及拟建基础设施项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

公司主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，主营业务具有一定的区域专营性。2019~2021 年，公司基础设施建设业务主要由公司本部以及科技城公司负责；随着 2022 年以来，科技城公司等五家公司划出，公司基础设施建设业务集中在公司本部。公司基础设施建设业务模式主要包括委托代建和自营模式。

代建业务方面，公司与经开区管委会签订了《代建项目框架协议》，受经开区管委会委托进行萧山经开区内基础设施建设、土地整理及保障房建设，负责项目从前期的土地开发到后期的投资建设，项目建设资金主要来源于公司自有资金及外部融资，待项目完成后移交委托方，经开区管委会根据项目完工情况确认当年需结算的具体项目及结算金额，一般按照成本加成一定比例的方式向公司支付当年项目结算款，若采用分期付款的方式，则按照相应银行贷款利率支付利息。科技城公司主要负责萧山科技城内土地开发整理、基础设施配套项目建设工程，每年与萧山科技城管理委员会（以下简称“萧山科技城管委会”）签订《土地整理、基础设施配套项目工程的移交结算协议》进行项目移交结算。公司承担的项目建设主要分为两类：第一类是单纯的土地整理业务；第二类是在土地整理完成后同步进行道路及配套设施建设，在建设过程中将土地整理费用和道路等基础设施工程建设费用一并入账核算。此外，公司部分项目采用自营模式，公司负责项



目的筹资及建设，未来通过项目出租和出售等方式平衡项目资金。

表 11 截至 2022 年 9 月末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	建设期限	概算总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2022 年 10~12 月	2023 年	2024 年
辅一路（解放河至纬一路）及纬一路（宁东路至辅一路）	市政	2022.02~ 2023.10	0.60	0.20	0.20	0.20	-
宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程 ⁹ （金一路东 A-02 区块）	安置房	2018.12~ 2022.11	37.42	37.05	0.37	-	-
宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程（金一路西 A-01 区块）	安置房	2018.12~ 2022.11	30.39	29.70	0.69	-	-
宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程（宁东河东 C-09-02 区块）	安置房	2018.12~ 2022.11	10.91	10.80	0.11	-	-
三益线（浙赣铁路-博奥路）道路及景观提升项目	市政	2021.12~ 2022.12	4.62	2.18	2.44	-	-
信息港小镇文体中心	公建	2021.03~ 2023.01	2.51	1.64	0.16	0.71	-
宁税路（建设一路至建设四路）、宁东路（北塘路至建设四路）及沿河景观绿化改扩建工程	市政	2021.08~ 2022.11	0.77	0.76	0.01	-	-
开欣幼儿园	公建	2022.07~ 2023.09	1.50	0.44	0.27	0.80	-
天得路（宁税路至万向路）	市政	2022.08~ 2023.01	0.15	0.03	0.10	0.03	-
浙江大学杭州国际科创中心配套住房、创客社区公寓及邻里中心项目	房建	2021.05~ 2024.12	15.93	3.88	2.45	4.94	4.67
合计	-	-	104.80	86.67	6.78	6.68	4.67

数据来源：根据公司提供资料整理

2019~2021 年，公司基础设施建设收入分别为 21.97 亿元、36.52 亿元和 41.50 亿元，逐年增长；同期，公司主要确认收入项目包括市北区块综合配套治理工程、桥南区块综合配套治理工程、金一路西安置房、金一路东安置房等，拟回款金额 99.98 亿元，截至 2021 年末已回款金额 93.49 亿元，回款进度较好。

截至 2022 年 9 月末，公司主要在建的代建项目包括宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程项目和浙江大学杭州国际科创中心配套住房、创客社

⁹ 根据公司 2017 年与萧山区政府的代表方萧山区城乡一体化办公室签订的《政府购买服务协议》，萧山区城乡一体化办公室针对萧山区棚户区（城中村）改造（一期）项目中宁围街道范围内金一、金二社区城中村改造项目（以下简称“金一金二棚改项目”）和宁东、宁税社区城中村改造项目（以下简称“宁东宁税棚改项目”）征迁进行政府购买服务。其中，金一金二棚改项目建设期为 2 年，政府购买服务金额 103 亿元，前 9 年每年支付 10 亿元，第 10 年支付 13 亿元；宁东宁税棚改项目建设期为 2 年，政府购买服务金额 146 亿元，前 6 年每年支付 12 亿元，第 7 年至第 9 年每年支付 18 亿元，第 10 年支付 20 亿元。政府购买服务资金已在财政预算中统筹安排，并将在协议期内逐年纳入未来年度的财政预算支出管理。



区公寓及邻里中心项目等，计划总投资 104.80 亿元，已投资 86.67 亿元。

表 12 截至 2022 年 9 月末公司主要在建的自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	建设期限	概算总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2022 年 10~12 月	2023 年	2024 年
宁围街道宁新村城中村改造安置房项目（耕文路以西区块）	安置房	2020.03~2023.03	17.14	14.06	2.14	0.94	-
宁围街道宁新村城中村改造安置房项目（耕文路以东区块）	安置房	2020.05~2023.12	15.42	12.48	2.60	0.34	-
宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目	安置房	2020.05~2023.12	7.18	1.36	0.31	5.51	-
萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目	安置房	2018.02~2023.12	12.86	3.69	3.35	5.82	-
益农区块安置房二期	安置房	2020.11~2024.11	25.93	1.44	1.06	11.43	12.00
江南村城中村改造安置房	安置房	2019.07~2024.05	47.77	33.27	5.29	7.80	1.40
新盛村城中村改造安置房	安置房	2019.08~2023.06	28.28	23.29	1.41	3.57	-
浙江大学杭州国际科创中心一期工程	房建	2020.03~2024.06	65.50	28.49	3.69	15.48	17.84
合计	-	-	220.08	118.08	19.85	50.91	31.24

数据来源：根据公司提供资料整理

自营项目方面，截至 2022 年 9 月末，公司在建的自营项目有 8 个，计划总投资 220.08 亿元，已投资 118.08 亿元，未来待投资金额较大。其中，浙江大学杭州国际科创中心一期工程位于杭州市萧山区科技城，总用地 27.20 万平方米（约 408 亩），总建筑面积 51.00 万平方米，建设内容包括：微纳公共平台、超净实验室、超算中心、公共实验平台、公共学科研究平台、体育馆、动力中心、研究生宿舍、地下车库等土建安装，室外广场道路和绿化景观工程等。该项目计划总投资 65.50 亿元，资金主要来源于自有资金和外部融资，未来项目收入主要来源于租赁收入。

**表 13 截至 2022 年 9 月末公司基础设施建设业务主要拟建项目情况（单位：亿元）**

项目	计划投资额	建设周期	建设进度	2022 年 10~12 月计划投资	2023 年计划投资
建设一路东伸涉铁段	3.00	2023.01 ~ 2024.06	办理用地预审	-	0.80
恒盛路（池杉路至北一路）	0.75	2022.11 ~ 2023.12	概算审核	0.10	0.30
兆丰路（鸿达路至机场城市大道）改扩建	0.70	2022.11 ~ 2023.12	概算审核	0.10	0.25
新盛安置房 A-14 地块配套道路	0.66	2022.12 ~ 2023.09	前期报批	0.10	0.30
机场北辅路（高新五路至高新七路）	0.45	2022.12 ~ 2023.12	概算审核	0.08	0.10
高艺路（机场北辅路至机场城市大道）及高创路（机场北辅路至机场城市大道）	0.40	2022.12 ~ 2023.12	概算审核完成，准备发改初步设计批复	0.05	0.15
恒盛路（高新七路至高信路）及高新七路（恒盛路至鸿盛路）	0.20	2022.12 ~ 2023.12	选址意见书办理完成，准备可行性研究报告报批	0.05	0.10
耕文路（后解放河至恒盛路）	0.30	2022.12 ~ 2023.12	概算审核完成，准备发改初步设计批复	0.05	0.15
高信路（恒盛路至机场城市大道）及鸿盛路（高信路至新街大道）	0.25	2022.12 ~ 2023.12	概算审核	0.05	0.15
新盛安置房 A-44 地块配套道路	0.18	2022.12 ~ 2023.12	概算报批，图纸调整	0.05	0.08
汉帛路（鸿兴路至恒盛路）	0.10	2022.12 ~ 2023.10	可研报批	0.03	0.05
宁围街道宁安社区城中村改造安置房	32.00	2023.03 ~ 2026.06	前期准备	-	5.00
宁围街道二桥村安置房（宁北片区）	20.00	2022.12 ~ 2025.12	方案评审完成	1.00	4.00
新街街道新和新润社区安置房	13.00	2023.03 ~ 2026.03	南地块棉纺宿舍楼拆除完成	-	1.00
合计	71.99	-	-	1.66	12.43

数据来源：根据公司提供资料整理

拟建项目方面，截至 2022 年 9 月末，公司基础设施建设业务主要拟建项目包括宁围街道宁安社区城中村改造安置房、宁围街道二桥村安置房（宁北片区）、新街街道新和新润社区安置房、建设一路东伸涉铁段等项目，以代建模式为主，计划总投资额 71.99 亿元。整体来看，公司在建及拟建基础设施项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

2、供热、水电业务

2019~2021 年，公司供热、水电业务由经开热电运营，受“退二进三”政策影响，区域内工业企业陆续搬出，公司供热用户数量持续下降；为落实环保整改要求，2022 年 5 月底，经开热电已实施关停，由此不再产生热电业务收入，对公司盈利及业务多样性产生一定影响。

2019~2021 年，公司供热、水电业务由子公司经开热电运营；经开热电自身



生产蒸汽，并通过自有的管道输送给萧山经开区内其他企业，其收入来源主要为蒸汽输送费和企业管道接口费；截至 2021 年末，经开热电年发电能力达 2.56 亿 KWH、供热能力 843 万吉焦（约 130 万吨）；客户涵盖印染、纺织、宾馆、采暖、制冷和清洗等多个行业。2019~2021 年，经开热电装机容量保持稳定，原煤采购量有所波动，2021 年清洁能源占比有所提升。

表 14 2019~2021 年及 2022 年 1~6 月公司供热业务主要情况

项目	2022 年 1~6 月	2021 年	2020 年	2019 年
供热管网（公里）	30	30	35	35
供热用户（家）	30	58	61	85
装机容量（兆瓦）	30,000	30,000	30,000	30,000
采购原煤（万吨）	3.72	12.41	17.90	17.29
清洁能源占比（%）	— ¹⁰	74.56	66.96	68.35
蒸汽销售量（万吨）	19.16	66.00	62.00	68.69
蒸汽销售收入（亿元）	0.56	1.51	1.17	1.35

数据来源：根据公司提供资料整理

受“退二进三”¹¹政策影响，区域内工业企业陆续搬出，近年来公司供热用户数量持续下降。2021 年，经开热电供热业务前 5 大客户分别为万向一二三股份公司、华润雪花啤酒（浙江）有限公司、杭州萧山景福工贸有限公司、杭州高士达印染有限公司和杭州华丽染整有限公司，合计销售额 1.07 亿元，公司与下游客户结算方式包括赊销和预收款。价格方面，蒸汽价格主要取决于煤炭价格，涨跌幅度由公司结合自身情况及萧山区热电协会的建议价格确定。

除形成供热收入外，经开热电将生产过程形成的电量直接接入国家电网，年发电能力约 2.56 亿千瓦时。公司每月根据实际供电数量，与国家电网杭州萧山区供电公司进行结算，确认供电收入。供电价格按照浙江省物价部门确定的价格执行，若价格变动，物价部门会向公司提供调价通知书。同时，供热业务的蒸汽输送给印染企业等用户后，剩余的废水公司进行处理，将符合国家质量标准的自来水通过输配水管网输送到园区内企业，获得相应水费收入，但规模较小。供水、电业务成本主要由原煤、柴油、水电费、水处理材料和环保材料等构成。2019~2021 年及 2022 年 1~6 月，公司发电量分别为 16,654.00 万千瓦时、16,712.12 万千瓦时、13,973.03 万千瓦时和 3,543.56 万千瓦时，其中 2019~2021 年受煤价变动影响，公司原煤采购量变化导致发电量有所波动；平均上网电价均为 0.5058 元/千瓦时，保持稳定；分别实现电费销售收入 7,685.01 万元、5,789.23 万元、5,114.38 万元和 1,202.46 万元。

¹⁰ 公司未提供 2022 年 1~6 月清洁能源占比数据。

¹¹ “退二进三”是指调整城市市区用地结构，减少工业企业用地比重，提高服务用地比重，利用部分企业收储和就地更新改造，推动成片开发建设和整体改造提升。



2022 年 5 月，根据《杭州市萧山区人民政府办公室关于对杭州萧山经济技术开发区热电有限公司实施关停的通知》（萧政办发【2022】21 号），为落实环保整改要求，决定于 2022 年 5 月 31 日前对经开热电实施整体关停；根据上述文件要求，经开热电已于 2022 年 5 月底实施关停，由此不再产生热电业务收入，对公司盈利及业务多样性产生一定影响。2022 年 5 月 25 日，经开热电与杭州红山热电有限公司（以下简称“红山热电”）签订《蒸汽管网租赁合同》，约定经开热电将其位于萧山区的蒸汽管网及设施租赁给红山热电¹²，租赁期限 15 年，自 2022 年 6 月 1 日至 2037 年 5 月 31 日。此外，根据《杭州市萧山区人民政府关于萧山区工业固废焚烧项目公司组建方案的专题会议纪要》（萧政纪【2021】133 号），同意杭州萧山环境集团有限公司（以下简称“萧山环境”）、杭州萧山城市建设投资集团有限公司（以下简称“萧山城投”）和公司分别按照 40%、30%和 30%的出资方案，由萧山环境牵头负责推进萧山区工业固废焚烧项目的建设，该项目公司由萧山环境实际经营管理，财务数据并表至萧山环境。未来，公司通过参股项目公司方式参与到萧山区工业固废焚烧项目的建设。

3、其他

公司其他业务主要包括租赁业务、机器设备拍卖等，近年来收入规模较小。

公司其他业务主要包括租赁业务、机器设备拍卖等，近年来收入规模较小。公司租赁收入主要来自子公司兴达市政、鸿达市政和杭州湾信息港，上述三家子公司与承租方签订租赁合同，一般按年收取租金，也有按月、季度收取。2019~2021 年，公司分别实现租赁收入 4,076.48 万元、4,739.52 万元和 9,855.61 万元，占营业收入的比重较低。

此外，公司在进行土地开发和基础设施建设过程中，区域内部分公司搬离后，公司需要对房屋、厂房和部分设备进行拆除，并委托资产评估公司对残值进行评估，然后委托拍卖公司对其进行公开拍卖获得收入。2019~2021 年，公司分别实现机器设备拍卖收入 4,281.98 万元、0.00 万元和 0.00 万元，占营业收入比例较低且不稳定。

（四）偿债来源与负债平衡

1、偿债来源

盈利能力

2019~2021 年，公司营业收入逐年增长，期间费用率持续上升，利润对财政补贴依赖较大，资产盈利能力有待提高。

2019~2021 年，公司营业收入逐年增长，主要来源于基础设施建设业务，毛

¹² 蒸汽管网租金按租赁管网范围内热用户用汽总量进行计算，含税租赁单价为 3.5 元/吨，以年用汽量 55 万吨为基数，每增减 1 万吨，含税租赁单价相应增减 0.1 元/吨；1 万吨以上不足 1 万吨的按 1 万吨计算，以此累计。



利率持续下降；期间费用以管理费用为主，保持增长，期间费用率持续上升。同期，以财政补贴为主的其他收益有所波动；利润总额和净利润均有所波动，公司利润对财政补贴依赖较大。近年来，公司总资产报酬率和净资产收益率均逐年下降且处于较低水平，资产盈利能力有待提高。

表 15 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~9 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	32.49	44.78	39.37	25.06
营业成本	29.58	41.07	36.03	22.81
毛利率	8.94	8.29	8.50	8.96
期间费用/营业收入	6.78	5.29	4.79	4.53
期间费用	2.20	2.37	1.89	1.13
管理费用	2.22	2.39	1.78	0.96
财务费用	-0.01	-0.10	0.06	0.13
其他收益	2.03	4.08	3.50	4.58
营业利润	2.63	5.32	4.83	5.69
利润总额	2.61	5.37	4.92	5.82
净利润	2.06	4.59	4.24	5.17
总资产报酬率	0.33	0.77	0.78	1.01
净资产收益率	0.63	1.26	1.48	1.85

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~9 月，公司营业收入同比减少 9.00 亿元，管理费用同比增加 0.54 亿元，其他收益同比减少 0.45 亿元；营业利润、利润总额及净利润分别同比减少 1.90 亿元、2.11 亿元和 1.93 亿元。

筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，存续债券以私募债和定向工具为主。

公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，公司综合融资成本约 4%；银行借款方面，公司资信状况良好，与国内主要银行保持良好的长期合作关系，截至 2022 年 9 月末，公司获得银行授信总额 476.64 亿元，尚未使用额度 253.58 亿元；银行借款中无信用借款。债券融资方面，公司存续债券主要以私募债和定向工具为主，发行利率在 3.60%~4.28%，截至 2022 年 9 月末，公司应付债券为 80.05 亿元。

2019~2021 年末，公司资产规模逐年增长，存货规模较大且在总资产中占比较高，影响资产流动性；此外，截至 2022 年 9 月末，公司应收类款项较 2021 年末大幅增加，其中应收关联方往来款规模较大，形成较大资金占用压力。

2019~2021 年末，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，流动资产占比逐年下降。截至 2022 年 9 月末，公司总资产较 2021 年末增加 97.79 亿



元，流动资产占比较 2021 年末有所上升。

表 16 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 9 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	782.68	96.18	679.76	94.94	623.34	96.24	578.27	97.84
货币资金	31.14	3.83	42.06	5.87	86.75	13.39	73.04	12.36
应收账款	30.48	3.75	6.64	0.93	8.04	1.24	3.50	0.59
其他应收款	114.64	14.09	13.10	1.83	13.71	2.12	32.44	5.49
存货	591.99	72.75	609.33	85.11	510.32	78.79	467.44	79.09
非流动资产合计	31.07	3.82	36.19	5.06	24.33	3.76	12.79	2.16
其他权益工具投资	0.10	0.01	7.32	1.02	2.43	0.38	-	-
投资性房地产	3.94	0.48	4.03	0.56	4.14	0.64	4.27	0.72
固定资产	3.45	0.42	3.56	0.50	0.91	0.14	1.02	0.17
在建工程	8.93	1.10	6.02	0.84	5.89	0.91	4.25	0.72
无形资产	13.26	1.63	13.52	1.89	9.29	1.43	0.01	0.00 ¹³
资产总计	813.75	100.00	715.95	100.00	647.67	100.00	591.06	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2019~2021 年末，公司货币资金波动较大，其中 2021 年末同比减少 44.69 亿元，主要系支付拆迁安置款及项目前期费用等所致，其他货币资金 1.00 亿元系经开热电购买的中信银行杭州之江支行结构性存款，期限为 2021 年 12 月 11 日至 2022 年 3 月 11 日¹⁴；应收账款主要由应收项目回购款构成，随着科技城公司应收萧山科技城管委会的项目工程结算款波动而变化，账龄主要在 2 年以内，2021 年末公司未对应收账款计提坏账准备；其他应收款持续下降，其中 2020 年末同比减少 18.73 亿元，主要系收回萧山科技城管委会资金往来款所致，2021 年末前五大其他应收款主要为应收萧山科技城管委会的资金往来款 4.69 亿元、杭州市规划和自然资源局萧山分局保证金 3.50 亿元、钱塘新区城发股权转让款 2.00 亿元（因公司转让江东工业园区公司产生）、杭州市国土资源局萧山分局保证金 0.64 亿元和浙江智联生命科学产业发展有限公司（以下简称“浙江智联公司”）0.27 亿元等，账龄主要在 1 年以内，合计占比 84.65%，2021 年末公司未对其他应收款计提坏账；存货主要为基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等项目，逐年增长，规模较大且在总资产中占比较高，影响资产流动性，2021 年末存货主要包括在建的各类项目成本 609.22 亿元（包括市政工程及配套设施 591.31 亿元、安置房 17.91 亿元），期末公司未对存货计提跌价准备。

2022 年 9 月末，公司流动资产较 2021 年末增加 102.92 亿元，其中货币资

¹³ 具体数据为 0.0018。

¹⁴ 由于该笔存款 3 个月内可以支取，因此未列入受限资产。



金较 2021 年末减少 10.91 亿元，主要系科技城公司等五家公司不再纳入合并范围所致；应收账款较 2021 年末增加 23.84 亿元，主要由于项目确认收入导致应收经开区管委会项目款大幅增加所致；预付款项为 7.16 亿元，较 2021 年末增加 4.50 亿元，主要系预付的土地出让金增加较多所致；其他应收款较 2021 年末大幅增加 101.54 亿元，主要系因转出绿色建发、三江创智和经开区产业基金，公司本部与上述公司的资金往来款不再合并抵销以及公司与经开区管委会往来款增加所致，期末前五大其他应收款集中度较高，公司应收关联方往来款规模较大，形成较大资金占用压力。

表 17 2022 年 9 月末公司其他应收款期末余额前五大明细（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	款项性质	是否关联	累计计提坏账	占其他应收款比例
绿色建发	30.85	1 年以内、1~2 年	资金往来款	是	-	26.91
经开区管委会	28.44	1 年以内	资金往来款	是	-	24.81
三江创智	15.03	1 年以内、1~2 年	资金往来款	是	-	10.64
杭州市规划和自然资源局萧山分局	5.01	1 年以内、1~2 年	保证金	否	-	4.37
经开区产业基金	3.93	5 年以内	资金往来款	是	-	3.43
合计	80.43	-	-	-	-	70.16

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。

2020~2021 年末，公司其他权益工具投资主要由原计入可供出售金融资产调整转入，其中 2021 年末主要包括对浙江创芯集成电路有限公司（以下简称“创芯公司”）的投资 4.60 亿元和对杭州萧山科技城股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“科技城基金合伙企业”）的投资 1.07 亿元等。2019~2021 年末，公司投资性房地产持续下降，全部为房屋建筑物，采用成本计量模式；固定资产有所波动，其中 2021 年末同比增加 2.65 亿元，主要是新增房屋建筑物所致；随着项目的持续投入，公司在建工程持续增长，2021 年末主要为浙江大学杭州国际科创中心一期工程 5.61 亿元等；无形资产逐年增长，其中 2020 年末同比增加 9.28 亿元，主要系杭州萧山国际科创中心开发有限公司（以下简称“科创中心”）新购置土地导致土地使用权增加所致，2021 年末无形资产全部为土地使用权，同比增加 4.23 亿元，主要是科创中心土地增加所致。

2022 年 9 月末，公司非流动资产较 2021 年末减少 5.12 亿元，其中长期股权投资 0.31 亿元，较 2021 年末减少 1.11 亿元，主要是因转出科技城公司相应



减少对浙江智联公司和杭州钱塘大数据交易中心有限公司投资所致；其他权益工具投资较 2021 年末减少 7.22 亿元，主要是因转出经开区产业基金和科技城公司减少对创芯公司和科技城基金合伙企业的股权投资；在建工程较 2021 年末增加 2.91 亿元，主要系浙江大学杭州国际科创中心一期工程投入增加所致；其他非流动资产 1.00 亿元，较 2021 年末显著增加，主要为发行的“光大天风-萧山经开信息港资产支持专项计划”（以下简称“信息港 CMBS”）次级资金。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司无受限资产；截至 2022 年 9 月末，公司受限资产为 2.42 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 0.30%和 0.74%，均为受限投资性房地产，用于融资抵押；此外，公司存在质押应收政府项目回购款未来收益权和子公司杭州湾信息港运营物业资产所得的全部物业资产运营收入进行借款的情形。

2、债务及资本结构

2019~2021 年末，公司总负债有所波动，以非流动负债为主；2022 年 9 月末，公司应付关联方往来款较 2021 年大幅增加。

2019~2021 年末，公司总负债有所波动，以非流动负债为主，资产负债率有所波动。2022 年 9 月末，公司总负债较 2021 年末增加 132.55 亿元，其中非流动负债占比较 2021 年末下降 8.08 个百分点，资产负债率较 2021 年末上升 10.37 个百分点，主要系子公司划出后不再合并抵销对大桥南建发的应付款以及萧山经开国控等关联方往来款增加所致。

公司流动负债主要由应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。

2019~2021 年末，公司应付账款波动较大，2021 年末包括应付土地出让金 12.68 亿元和购买原材料款 0.10 亿元，同比大幅增加，主要系应付的土地出让金增加所致。2021 年末，公司新增合同负债 13.41 亿元（2020 年数据为经追溯调整的期初数），主要是根据新收入准则，将部分预收款项调整至合同负债核算所致，主要包括宁围街道宁东社区和宁税社区的项目棚改款 6.42 亿元和宁围街道金一社区和金二社区的项目棚改款 5.96 亿元。公司其他应付款主要为往来款和保证金等，近年来有所波动，2021 年末同比降幅较大主要系应付经开区管委会资金往来款减少所致，2021 年末前五大其他应付款合计 62.30 亿元，占比 88.10%，其中应付萧山经开国控、杭州萧山地铁投资开发有限公司（以下简称“萧山地铁投开”）和经开区管委会的款项分别为 29.40 亿元、19.94 亿元和 9.91 亿元，集中度很高。2019~2021 年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，2021 年末主要包括一年内到期的长期借款 16.39 亿元和一年内到期的长期应付款 4.59 亿元，同比减少 11.67 亿元，主要系偿还一年内到期的长期应付款所致。

**表 18 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 9 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.02	0.00 ¹⁵	12.78	3.62	0.23	0.06	0.28	0.09
合同负债	13.35	2.75	13.41	3.80	13.38	3.70	-	-
其他应付款	173.02	35.65	70.71	20.05	100.35	27.76	95.30	30.64
一年内到期的非流动负债	16.99	3.50	20.98	5.95	32.65	9.03	30.34	9.75
流动负债合计	207.08	42.67	122.03	34.60	150.37	41.59	128.36	41.27
长期借款	168.28	34.68	140.29	39.77	132.20	36.57	140.55	45.18
应付债券	80.05	16.50	51.75	14.67	26.86	7.43	2.58	0.83
长期应付款	28.85	5.94	38.64	10.95	52.11	14.41	39.57	12.72
非流动负债合计	278.18	57.33	230.69	65.40	211.16	58.41	182.70	58.73
负债总额	485.26	100.00	352.72	100.00	361.53	100.00	311.07	100.00
短期有息债务	16.99	3.50	20.98	5.95	33.05	9.14	30.34	9.75
长期有息债务	277.17	57.12	230.67	65.40	211.16	58.41	182.70	58.73
总有息债务	294.16	60.62	251.65	71.35	244.21	67.55	213.05	68.49
资产负债率	59.63		49.27		55.82		52.63	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 9 月末，公司流动负债较 2021 年末增加 85.05 亿元，其中应付账款较 2021 年末减少 12.76 亿元，主要系缴纳土地出让金所致；其他应付款较 2021 年末增加 102.31 亿元，主要系子公司划出后不再合并抵销的应付大桥南建发、以及萧山经开国控等关联方往来款增加所致；一年内到期的非流动负债较 2021 年末减少 3.99 亿元，主要系偿还一年内到期的长期借款所致。

表 19 2022 年 9 月末其他应付款前五明细（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	款项性质	是否为关联方	占其他应付款比例
大桥南建发	50.00	1 年以内	资金往来款	是	28.90
萧山经开国控	37.40	1 年以内	资金往来款	是	21.62
萧山地铁投开	19.94	3~4 年	资金往来款	否	11.53
浙江国泰建设集团有限公司	0.84	4~5 年	保证金	否	0.48
浙江万科南都房地产有限公司	0.83	1 年以内、4~5 年	保证金	否	0.48
合计	109.01	-	-	-	63.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2019~2021 年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成；其中，长期借款有所波动，2021 年末主要包括保证借款 43.57 亿元和质押借款 113.10 亿元（包含一年内到期的长期借款 16.39 亿元），质押借款

¹⁵ 具体数据为 0.0033。



对应质押物为应收政府项目回购款的未来收益权；应付债券逐年大幅增长，主要系发行私募债和定向工具所致，其中 2021 年末同比大幅增加 24.90 亿元，主要由于新发行“21 萧山经开 PPN001”和“21 萧经 01”所致；长期应付款有所波动，2021 年末主要包括地方政府置换债券 33.42 亿元、银行理财直融工具 8.80 亿元和应付龙泉市农村集体经济发展有限公司 1.00 亿元，其中一年内到期的长期应付款 4.59 亿元。

2022 年 9 月末，公司非流动负债较 2021 年末增加 47.49 亿元，其中长期借款较 2021 年末增加 27.99 亿元，主要是新增保证借款较多所致；应付债券较 2021 年末增加 28.29 亿元，主要系新发行“22 萧经 01”和信息港 CMBS 所致；长期应付款较 2021 年末减少 9.79 亿元，主要由于偿还地方政府债券以及部分款项转入一年内到期的非流动负债所致。

2019~2021 年末，公司总有息债务持续增长，占总负债的比例较高，债务负担较重；截至 2022 年 9 月末，公司未使用授信额度及货币资金保有量充裕，短期债务压力较小。

2019~2021 年末，公司总有息债务持续增长，占总负债的比例较高，债务负担较重。截至 2022 年 9 月末，公司总有息债务增至 294.16 亿元，其中短期有息债务 16.99 亿元，占总总有息债务的比例为 5.77%，公司未使用授信额度 253.58 亿元，非受限货币资金 31.14 亿元，能够对短期有息债务完全覆盖。公司未提供截至 2022 年 9 月末有息债务期限结构。整体看，公司未使用授信额度及货币资金保有量充裕，短期债务压力较小。

截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额较大，被担保对象均为当地国企，存在一定的或有风险。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 34.28 亿元，担保比率为 9.44%，被担保方为杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司（以下简称“钱江世纪城”）和杭州萧山瓜沥镇城建投资开发有限公司¹⁶。截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额为 47.98 亿元（见附件 2），担保比率 14.61%，对外担保规模较大，被担保对象均为当地国企，其中对钱江世纪城¹⁷担保余额 21.35 亿元，对转出的原子公司科技城公司及其子公司杭州萧山科技城商业运营管理有限公司¹⁸（以下简称“科技城商管”）担保余额合计 18.03 亿元，对三江创智的担保余额 8.00 亿元，对萧山环境担保余额为 0.60 亿元，公司与钱江世纪城存在互保现象，上述担保均未设置反担保措施，存在一定的或有风险。

¹⁶ 公司未提供杭州萧山瓜沥镇城建投资开发有限公司 2021 年审计报告。

¹⁷ 2021 年末，钱江世纪城总资产 528.46 亿元，所有者权益 306.94 亿元，资产负债率 41.92%；2021 年，钱江世纪城营业收入 40.37 亿元，净利润 5.31 亿元；经营性净现金流-58.82 亿元。

¹⁸ 2021 年末，科技城商管总资产 1.08 亿元，所有者权益 0.01 亿元，资产负债率 99.46%；2021 年，科技城商管营业收入 0.08 亿元，净利润-0.03 亿元；经营性净现金流 23.79 万元。



2019~2021 年末，公司所有者权益逐年增长，主要由资本公积和未分配利润构成；其中 2021 年末受财政拨款转增资本公积影响，所有者权益同比大幅增加。

2019~2021 年末，公司所有者权益逐年增长，三年复合增长率为 13.90%，主要由资本公积和未分配利润构成，2021 年末占比分别为 84.78%和 11.80%；同期，公司实收资本均为 5.00 亿元；资本公积分别为 235.46 亿元、235.46 亿元和 307.93 亿元，其中 2021 年末同比增幅较大，主要系公司将截至 2021 年末经开区管委会累计财政预算拨款 80.00 亿元以及科技城公司收到萧山科技城管委会拨付的项目资本金 3.00 亿元转增资本公积，以及原划拨的国有建设用地转为出让性质后评估增值增加资本公积 18.89 亿元，同时江东工业园区公司划出导致资本公积减少 29.41 亿元所致；未分配利润分别为 34.04 亿元、38.28 亿元和 42.87 亿元，逐年增长，为经营利润累积。

2022 年 9 月末，公司所有者权益较 2021 年末减少 34.75 亿元，其中资本公积较 2021 年末减少 36.81 亿元，主要是划出科技城公司等所致。

公司盈利对利息的保障能力较弱，流动资产对流动负债的覆盖程度较好；截至 2022 年 9 月末，公司存货和应收类款项规模较大且在总资产中占比较高，影响资产流动性。

2019~2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.76 倍、0.52 倍和 0.58 倍，盈利对利息的保障能力较弱。

2019~2021 年，公司总有息债务/EBITDA 分别为 33.70 倍、44.30 倍和 40.92 倍，有所波动，盈利对总有息债务的保障水平较弱。

2019~2021 年末，公司流动比率分别为 4.50 倍、4.15 倍和 5.57 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好；速动比率分别为 0.86 倍、0.75 倍和 0.58 倍，受存货规模较大影响，速动资产对流动负债的覆盖程度较弱。

公司可变现资产主要由存货、货币资金和其他应收款等构成，截至 2022 年 9 月末，公司存货和应收类款项规模较大且在总资产中占比较高，影响资产流动性。

3、现金流

2019~2021 年，公司经营性净现金流持续净流出，无法对债务及利息形成保障；随着项目的持续投入，投资性净现金流持续净流出；筹资性净现金流持续净流入，对外部融资存在较大依赖。

2019~2021 年，公司经营性净现金流持续净流出，无法对债务及利息形成保障；其中 2021 年净流出规模大幅扩大，主要是存货增加以及收到的工程施工方及其他单位往来款等减少所致；随着项目的持续投入，投资性净现金流持续净



流出，其中 2020 年净流出规模同比大幅增加，主要系公司自营项目的投入增加较多所致；筹资性净现金流持续净流入，对外部融资存在较大依赖，其中 2021 年末净流入规模同比大幅增加，主要系借款增加以及收到往来款增加所致。

2022 年 1~9 月，公司经营性净现金流仍为净流出，净流出规模同比增加 25.61 亿元，主要系支付拆迁补偿款及往来款所致；投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比增加 2.07 亿元，主要系转出科技城公司等导致支付其他与投资活动有关的现金增加所致；筹资性净现金流同比转为大幅净流入，主要系借款增加所致。

表 20 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~9 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	-54.05	-95.37	-1.09	-27.67
投资性净现金流（亿元）	-7.98	-7.57	-11.85	-1.94
筹资性净现金流（亿元）	51.12	59.25	26.65	20.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-6.44	-9.00	-0.10	-3.31
经营性净现金流/流动负债（%）	-32.85	-70.02	-0.78	-31.82
经营性净现金流/总负债（%）	-12.90	-26.70	-0.32	-10.58

数据来源：根据公司提供资料整理

（五）外部支持

近年来，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面持续获得当地政府支持。

杭州市萧山区主要投融资主体包括杭州萧山国有资产经营集团有限公司（以下简称“萧山国资”）以及其下属子公司萧山城投、杭州空港投资开发有限公司（以下简称“空港投开”）、杭州萧山交通投资集团有限公司（以下简称“萧山交投”）和浙江湘旅控股集团有限公司（以下简称“湘旅控股”），此外还有萧山环境、杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司（以下简称“钱江世纪城国资公司”）及其子公司钱江世纪城、公司控股股东萧山经开国控和公司等。

增资方面，2019 年，经开区管委会划转科技城公司资本金 3.00 亿元，计入公司资本公积；经开区管委会对大桥南建发拨款 0.05 亿元，计入公司资本公积。2021 年，经开区管委会、萧山科技城管委会分别对公司及科技城公司的累计财政预算拨款、项目资本金投入合计 83.00 亿元转增资本公积。资产划拨方面，2019 年，萧山国资将科技城公司股权划转至公司，增加资本公积 15.84 亿元。财政补贴方面，2019~2021 年，公司获得计入其他收益的政府补助分别为 4.58 亿元、3.50 亿元和 4.08 亿元。

**表 21 截至 2021 年末萧山区主要投融资主体（单位：亿元）**

公司名称	主营业务	资产总额	净资产	营业收入	净利润
萧山国资	作为萧山区最主要的国有资产投资运营与管理主体，公司业务主要包括基础设施建设、齿轮箱制造、城市交运、医药流通及湘湖景区开发等业务	2,531.18	799.53	178.87	11.41
萧山交投	作为萧山区核心的交通基础设施投资建设主体及重要的国有资产运营与管理主体，主要负责萧山区范围内交通基础设施的投资建设、城中村改造及地铁出资等任务，同时进行公路运营、客运运输等业务	876.97	372.49	74.35	1.38
萧山经开国控	主要负责萧山经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务	761.02	436.15	44.78	4.59
萧山经开国资	主要负责萧山经开区内市北、桥南、宁围和新街的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设以等业务	715.95	363.24	44.78	4.59
萧山城投	主要承担萧山区城区范围内的基础设施建设、安置房销售以及物业出租等经营性业务	619.61	159.37	51.24	0.88
钱江世纪城国资公司	公司是钱江世纪城区域内唯一的国有资产运营主体，承担了大量的城市基础设施建设、土地开发整理和安置房建设	564.32	342.80	40.41	5.30
钱江世纪城	主要负责萧山区钱江世纪城范围内的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设	528.46	306.94	40.37	5.31
萧山环境	公作为萧山地区的主要供排水主体，主要负责萧山区及钱塘新区江南片的自来水供应，萧山区、钱塘新区江南片及滨江区的污水处理，具有较强的区域垄断性	226.00	57.33	38.50	1.73
空港投开	杭州空港经济区基础设施建设、土地开发整理等	103.77	36.19	2.86	1.06
湘旅控股 ¹⁹	湘湖新城范围内的道路管网等市政基础设施建设、安置房建设和土地开发整理以及湘湖旅游度假区的开发运营	-	-	-	-

数据来源：根据公开资料及公司提供资料整理

担保分析

萧山经开国控为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

萧山经开国控前身为杭州萧山创客新天地投资管理有限公司，由萧山经开国资于 2015 年 9 月 10 日成立，初始注册资本为 1.00 亿元。2021 年 12 月，萧山经开国控更为现名，注册资本变更为 100.00 亿元。2021 年，依据杭州市萧山区人民政府办公室对于《关于杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司资产整合事宜请示》（萧开管【2021】33 号）的批准，2021 年 12 月 31 日，萧山经开国资将所持萧山经开国控 100%股权转让给经开区管委会；经多次增资，截至 2022 年 9 月末，萧山经开国控注册资本为 100.00 亿元，实收资本 88.00 亿元，

¹⁹ 公司未提供湘旅控股 2021 年审计报告。



经开区管委会持有萧山经开国控 100% 股权，为萧山经开国控的实际控制人。

萧山经开国控作为萧山经开区最主要的基础设施建设投融资主体，主要从事萧山经开区的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，主营业务具有一定的区域专营性。2019~2021 年，萧山经开国控营业收入持续增长，基础设施建设业务是其最主要的收入来源；同期，毛利率持续下滑。2022 年 1~9 月，萧山经开国控实现营业收入同比减少 5.69 亿元；毛利率为 9.56%，同比略增。2019~2021 年，萧山经开国控利润总额和净利润均有所波动，利润对财政补贴依赖较大。2022 年 1~9 月，萧山经开国控利润总额和净利润同比分别减少 1.06 亿元和 0.89 亿元。

表 22 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月（末）萧山经开国控主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~9 月（末）	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
总资产	919.60	761.02	647.67	591.07
所有者权益	499.26	436.15	286.13	279.99
总有息债务	335.25	251.65	244.21	213.05
营业收入	35.80	44.78	39.37	25.06
净利润	3.11	4.59	4.24	5.17
经营性净现金流	-127.99	-123.37	-1.09	-27.67
毛利率	9.56	8.29	8.50	8.96
总资产报酬率	0.41	0.73	0.78	1.01
资产负债率	45.71	42.69	55.82	52.63
债务资本比率	40.17	36.59	46.05	43.21
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.58	0.52	0.76
经营性净现金流/总负债	-34.35	-35.95	-0.32	-

数据来源：根据萧山经开国控提供资料整理

2019~2021 年末，萧山经开国控资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，同时，存货规模较大，影响资产流动性，其中其他应收款主要为往来款及保证金，规模有所波动，2021 年末未对其他应收款计提坏账准备。2022 年 9 月末，萧山经开国控总资产较 2021 年末增长 20.84%，其中存货和其他应收款较 2021 年末分别增加 89.11 亿元和 24.84 亿元。

2019~2021 年末，萧山经开国控负债规模有所波动，负债结构以非流动负债为主，资产负债率有所波动但整体处于较低水平。2022 年 9 月末，萧山经开国控总负债较 2021 年末有所增长 29.39%，其中长期借款、应付债券和其他应付款分别较 2021 年末增加 58.48 亿元、28.29 亿元和 23.59 亿元。2019~2021 年末，萧山经开国控总有息债务规模持续增长，占总负债的比重较高，债务负担较重。

2019~2021 年末，萧山经开国控所有者权益规模持续增长，主要是实收资本和资本公积的增加；其中 2021 年末受益于政府资产划拨及财政拨款转增资本



公积,资本公积同比大幅增加。2022 年 9 月末,萧山经开国控所有者权益较 2021 年末增加 63.11 亿元,主要系股东经开区管委会注资所致。

2019~2021 年,萧山经开国控经营性净现金流呈持续净流出状态,对债务和利息的保障能力较差;投资性净现金流呈净流出状态,筹资性净现金流净流入规模逐年提升。2022 年 1~9 月,萧山经开国控经营性净现金流-127.99 亿元,仍呈净流出且净流出规模同比大幅增加 99.54 亿元,主要系支付拆迁补偿款和安置房款规模较大所致;投资性净现金流为-4.55 亿元,仍为净流出;筹资性净现金流为 135.07 亿元,同比转为大幅净流入,主要系经开区管委会注资及外部借款增加较多所致。

综合来看,萧山经开国控为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,具有很强的增信作用。

评级结论

综上所述,大公评定“2023 年杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司公司债券”信用等级为 AAA。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将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“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

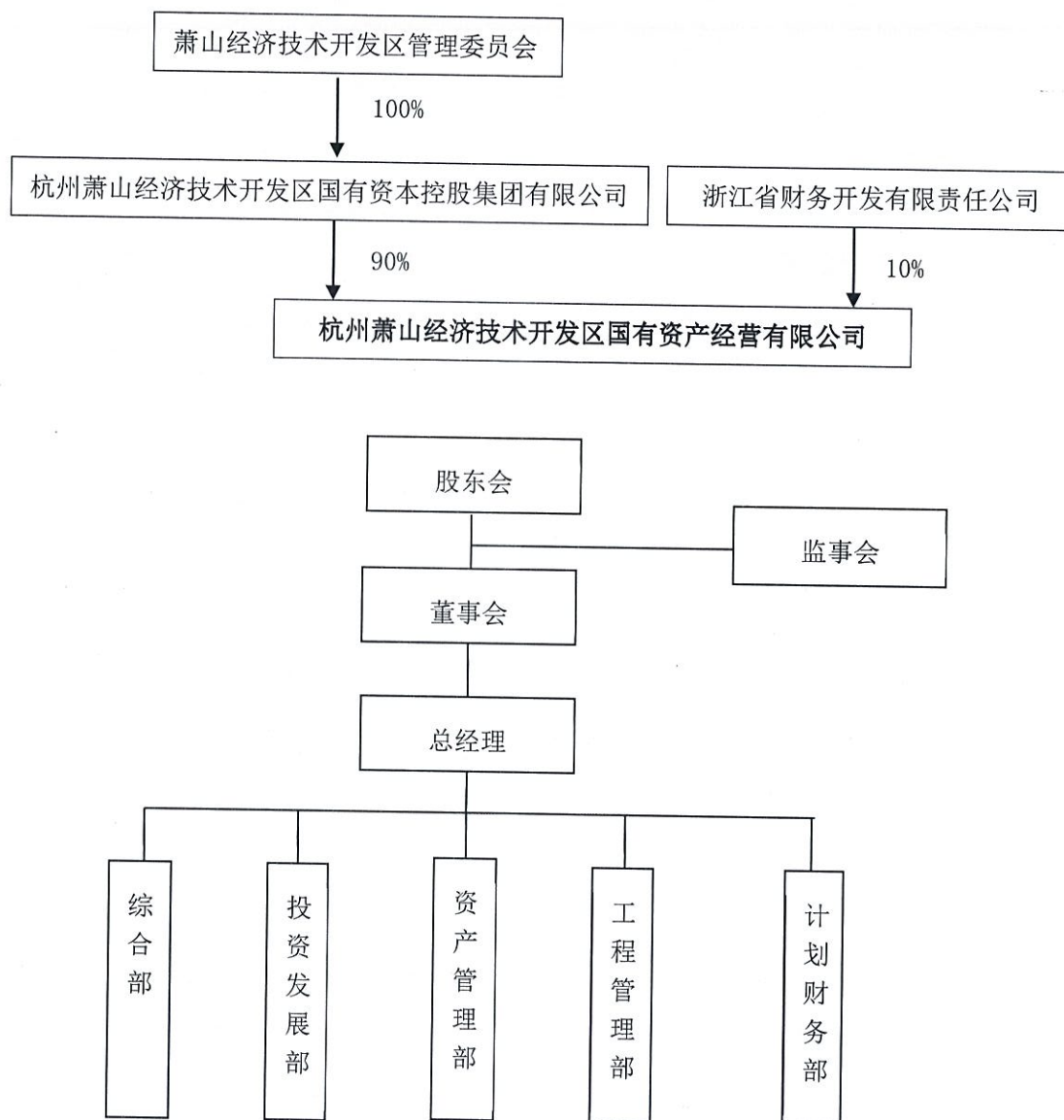
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 9 月末杭州萧山经济技术开发区国有资本经营有限公司股权结构图及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年 9 月末杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	杭州萧山经济技术开发区热电有限公司	4,800	100.00	投资设立
2	杭州鸿达市政公用事业服务有限公司	500	100.00	投资设立
3	杭州兴达市政公用服务有限公司	600	100.00	投资设立
4	浙江杭州湾信息港高新建设开发有限公司	6,000	100.00	投资设立
5	杭州萧山经济技术开发区建设发展有限公司	500	100.00	投资设立
6	杭州萧山国际科创中心开发有限公司	100,000	51.00	投资设立
7	杭州萧山市北开发建设有限公司	5,000	100.00	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2022 年 9 月末杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司

对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保方名称	是否关联	担保方式	担保余额	取得方式	是否逾期	是否互保
杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司	否	连带责任保证	3.20	2019.03.20~2024.03.18	否	是
			3.30	2020.07.17~2025.05.21	否	是
			1.00	2020.07.27~2025.07.13	否	是
			3.30	2020.07.30~2025.07.29	否	是
			3.50	2020.07.31~2025.07.30	否	是
			3.50	2020.07.27~2024.12.15	否	是
			1.65	2021.01.01~2025.12.30	否	是
			1.90	2021.01.06~2025.12.27	否	是
杭州萧山科技城投资开发有限公司	是	连带责任保证	1.28	2021.11.05~2025.06.30	否	否
			1.00	2019.11.19~2022.11.18 ²⁰	否	否
			0.09	2021.04.22~2024.04.19	否	否
			1.50	2020.06.10~2023.06.09	否	否
			0.19	2021.06.15~2025.06.15	否	否
			3.00	2019.07.27~2034.07.28	否	否
			0.09	2021.01.22~2023.12.22	否	否
			0.97	2021.02.26~2024.02.26	否	否
			1.40	2022.06.28~2041.06.12	否	否
			0.70	2020.11.27~2022.11.27 ²¹	否	否
			0.10	2020.12.04~2022.12.04 ²²	否	否
杭州萧山科技城商业运营管理有限公司	是	连带责任保证	3.50	2022.07.01~2042.06.30	否	否
			3.77	2022.08.05~2042.08.05	否	否
杭州萧山三江创智新城建设发展有限公司	是	连带责任保证	0.45	2022.06.17~2025.06.17	否	否
杭州萧山环境集团有限公司	否	连带责任保证	8.00	2022.06.29~2031.06.20	否	否
杭州萧山环境集团有限公司	否	连带责任保证	0.60	2022.09.13~2042.03.12	否	否
合计	-	-	47.98	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

²⁰ 到期不续保。²¹ 到期已续保。²² 到期已续保。



附件 3 主要财务指标

3-1 杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022 年 1~9 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	311,408	420,551	867,481	730,425
应收账款	304,834	66,403	80,360	34,994
其他应收款	1,146,412	131,033	137,075	324,360
存货	5,919,873	6,093,293	5,103,167	4,674,433
固定资产	34,462	35,608	9,146	10,169
总资产	8,137,490	7,159,545	6,476,667	5,910,581
短期借款	0	0	4,000	0
其他应付款	1,730,179	707,101	1,003,540	953,011
流动负债合计	2,070,847	1,220,329	1,503,731	1,283,643
长期借款	1,682,768	1,402,862	1,321,965	1,405,478
应付债券	800,464	517,536	268,553	25,830
非流动负债合计	2,781,798	2,306,864	2,111,608	1,827,033
负债合计	4,852,645	3,527,193	3,615,339	3,110,675
实收资本	50,000	50,000	50,000	50,000
资本公积	2,711,203	3,079,341	2,354,572	2,354,572
所有者权益	3,284,845	3,632,352	2,861,327	2,799,905
营业收入	324,856	447,795	393,722	250,564
利润总额	26,062	53,723	49,189	58,239
净利润	20,631	45,908	42,422	51,717
经营活动产生的现金流量净额	-540,549	-953,676	-10,915	-276,722
投资活动产生的现金流量净额	-79,790	-75,723	-118,527	-19,426
筹资活动产生的现金流量净额	511,195	592,470	266,497	200,476
EBIT	27,244	55,286	50,653	59,974
EBITDA	-	61,495	55,127	63,225
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.58	0.52	0.76
总有息债务	2,941,551	2,516,534	2,442,067	2,130,453
毛利率 (%)	8.94	8.29	8.50	8.96
总资产报酬率 (%)	0.33	0.77	0.78	1.01
净资产收益率 (%)	0.63	1.26	1.48	1.85
资产负债率 (%)	59.63	49.27	55.82	52.63
应收账款周转天数 (天)	154.27	58.99	52.74	25.72
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-6.44	-9.00	-0.10	-3.31
担保比率 (%)	14.61	9.44	14.51	13.07

3-2 杭州萧山经济技术开发区国有资本控股集团有限公司主要财务指标²³

(单位: 亿元)

项目	2022 年 1~9 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	44.59	42.06	86.75	73.04
应收账款	36.99	6.64	8.04	3.50
其他应收款	39.14	14.30	13.71	32.44
存货	715.26	626.15	510.32	467.44
固定资产	3.79	3.89	0.91	1.02
总资产	919.60	761.02	647.67	591.07
短期借款	0.00	0.00	0.40	0.00
其他应付款	66.09	42.51	100.35	95.30
流动负债合计	105.87	94.18	150.37	128.38
长期借款	198.77	140.29	132.20	140.55
应付债券	80.05	51.75	26.86	2.58
非流动负债合计	314.47	230.69	211.16	182.70
负债合计	420.34	324.87	361.53	311.08
实收资本(股本)	88.00	28.00	0.00	0.00
资本公积	328.05	324.52	242.96	242.96
所有者权益合计	499.26	436.15	286.13	279.99
营业收入	35.80	44.78	39.37	25.06
利润总额	3.66	5.37	4.92	5.82
净利润	3.11	4.59	4.24	5.17
经营活动产生的现金流量净额	-127.99	-123.37	-1.09	-27.67
投资活动产生的现金流量净额	-4.55	-7.57	-11.85	-1.94
筹资活动产生的现金流量净额	135.07	87.25	26.65	20.05
EBIT	3.77	5.53	5.07	6.00
EBITDA	-	6.15	5.51	6.32
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.58	0.52	0.76
总有息债务	335.25	251.65	244.21	213.05
毛利率(%)	9.56	8.29	8.50	8.96
总资产报酬率(%)	0.41	0.73	0.78	1.01
净资产收益率(%)	0.62	1.05	1.48	1.85
资产负债率(%)	45.71	42.69	55.82	52.63
应收账款周转天数(天)	164.54	58.99	52.74	- ²⁴
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-14.19	-11.65	-0.10	-3.31
担保比率(%)	4.40	7.52	14.51	13.07

²³ 数据来源: 根据萧山经开国控提供资料整理。²⁴ 萧山经开国控未提供 2019 年应收账款期初数。



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ²⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

²⁵前三季度取 270 天。²⁶前三季度取 270 天。



附件 5 信用等级符号和定义

中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	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。

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。