



内部编号: 2023060446

杭州市交通投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 邵一静 邵一静 syj@shxsj.com
李艳晶 李艳晶 liyj@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100382】

评级对象： 杭州市交通投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	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
19 杭交 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 10 月 24 日
20 杭交 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 1 日
20 杭州交投 MTN002	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 1 日
21 杭州交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 12 日
21 杭交投债 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 12 日
21 杭州交投 MTN002	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 24 日
22 杭州交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 29 日
22 杭州交投 MTN002	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	/	AAA/稳定/AAA/2022 年 7 月 25 日
23 杭州交投 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	/	AAA/稳定/AAA/2022 年 8 月 22 日
23 杭州交投 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	/	AAA/稳定/AAA/2022 年 11 月 18 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 区域环境好。跟踪期内，杭州市经济平稳发展、交通基础设施投资保持增长态势，随着亚运会临近以及地方交通设施需求，中短期仍有较大规模的投资需求，有利于杭交投主业的开展。
- 政府支持力度大。杭交投是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体，跟踪期内，公司持续收到政府资产、资金注入，自身抗风险能力有所增强。
- 主营业务稳定发展。2022 年杭交投交通主业继续保持良好的运营态势；公司主业现金回笼情况较好，可为项目开展提供一定支持。
- 短期偿债能力较强。杭交投融资渠道较通畅，债务期限结构较合理；年末现金类资产较充裕，可对即期债务偿付提供很强保障。

主要风险：

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

未来展望

通过对杭交投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	77.83	95.51	88.03	117.10
刚性债务[亿元]	71.81	119.12	157.85	187.10
所有者权益[亿元]	185.03	190.80	218.36	218.63
经营性现金净流入量[亿元]	-31.25	9.65	24.25	-1.08
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	708.11	890.98	1139.95	1193.08
总负债[亿元]	370.83	533.30	689.09	737.32
刚性债务[亿元]	232.72	388.80	505.00	550.28
所有者权益[亿元]	337.28	357.68	450.86	455.77
营业收入[亿元]	91.57	142.98	117.82	24.46
净利润[亿元]	6.13	6.48	6.49	1.46
经营性现金净流入量[亿元]	-23.81	-19.06	25.63	0.54
EBITDA[亿元]	21.10	28.76	32.58	—
资产负债率[%]	52.37	59.86	60.45	61.80
长短期债务比[%]	267.29	390.63	479.34	525.06
短期刚性债务现金覆盖率[%]	389.84	451.33	463.58	453.99
EBITDA/利息支出[倍]	3.04	2.59	2.12	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.09	0.07	—

注：发行人数据根据杭交投经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		2
	初始信用级别		aa
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无。		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 杭交投作为杭州市重要的交通基础设施建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AAA

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流 入量（亿元）
南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司	1164.73	514.24	55.85	77.13	3.45	8.20
宁波市轨道交通集团有限公司	2001.78	657.01	67.18	48.07	2.23	28.96
杭州市交通投资集团有限公司	1139.95	450.86	60.45	117.82	6.49	25.63

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照杭州市交通投资集团有限公司（简称“杭交投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）2020 年度第二期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2019 年公开发行公司债券（第一期）、2020 年公开发行公司债券（第一期）、2021 年第一期公司债券、2021 年第二期中期票据、2022 年第一期中期票据、2022 年第二期中期票据、2023 年第一期中期票据和 2023 年公开发行公司债券（第一期）（分别简称“20 杭州交投 MTN002”、“21 杭州交投 MTN001”、“19 杭交 01”、“20 杭交 01”、“21 杭交投债 01”、“21 杭州交投 MTN002”、“22 杭州交投 MTN001”、“22 杭州交投 MTN002”、“23 杭州交投 MTN001”和“23 杭交投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭交投提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对杭交投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司注册金额不超过 50 亿元的中期票据已于 2020 年 9 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2020]MTN974 号），注册额度为 50 亿元。2020 年 12 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（20 杭州交投 MTN002），票面利率 4.13%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。2021 年 4 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（21 杭州交投 MTN001），票面利率 3.80%，期限 5 年，其中 8 亿元用于湖杭铁路项目、2 亿元置换一年内用于湖杭铁路项目的自有资金。2021 年 11 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（21 杭州交投 MTN002），票面利率 3.39%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。2022 年 4 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（22 杭州交投 MTN001），票面利率 3.44%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。2022 年 7 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（22 杭州交投 MTN002），票面利率 3.10%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。截至 2023 年 3 月末，20 杭州交投 MTN002、21 杭州交投 MTN001、21 杭州交投 MTN002、22 杭州交投 MTN001、22 杭州交投 MTN002 募集资金均已使用完毕。

该公司注册金额不超过 50 亿元的中期票据已于 2023 年 2 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2023]MTN101 号），注册额度为 50 亿元。2023 年 3 月，公司在注册额度内发行了本金 20 亿元的中期票据（23 杭州交投 MTN001），票面利率 3.32%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。截至 2023 年 3 月末，23 杭州交投 MTN001 募集资金尚未使用。

该公司向中国证监会申请发行总额不超过 30 亿元面向合格投资者公开发行公司债券，2019 年 3 月 5 日获中国证监会核准（证监许可[2019]309 号文）。公司 2019 年 11 月在核准额度内发行了规模为 13 亿元人民币的 19 杭交 01，期限 5 年，利率 4%，募集资金扣除发行费用后，将 5 亿元用于偿还有息债务，5 亿元用于补充流动资金，剩余 3 亿元用于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程。2020 年 8 月，公司在核准额度内继续发行了规模为 17 亿元人民币的 20 杭交 01，票面利率 3.99%，期限 5 年，募集资金扣除发行费用后，2 亿元还债，剩余资金用于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程。截至 2023 年 3 月末，19 杭交 01 和 20 杭交 01 募集资金均已使用完毕。

该公司向国家发改委申请发行规模为 45 亿元普通企业债券，于 2021 年 3 月获发改委批复同意（发改企业债券[2021]86 号）。公司于 2021 年 7 月在额度内发行了规模为 10 亿元的 21 杭交投，期限 10 年，利率 3.88%，募集资金扣除相关费用后全部用于补充营运资金。2023 年 2 月，公司在核准额度内发行了规模为 10 亿元的 23 杭交投，期限 10 年，利率 3.70%，募集资金扣除相关费用后计划 5.00 亿元用于杭州西站枢纽站综合配套设施及疏解通道项目，5.00 亿元用于铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程项目。截至 2023 年 3 月末，21 杭交投募集资金已使用完毕，23 杭交投募集资金尚未使用。

截至 2023 年 6 月 8 日，该公司存续期债券待偿还本金余额 120 亿元，公司所发行债券的还本付息情况均正常。

图表 1. 公司已发行债券概况¹

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
23 杭州交投 MTN001	20.00	5 年	3.32	2023 年 3 月	尚未还本付息
23 杭交投债 01	10.00	10 年	3.70	2023 年 2 月	尚未还本付息
22 杭州交投 MTN002	10.00	5 年	3.10	2022 年 7 月	尚未还本付息
22 杭州交投 MTN001	10.00	5 年	3.44	2022 年 4 月	未到期
21 杭州交投 MTN002	10.00	5 年	3.39	2021 年 11 月	未到期
21 杭交投债 01	10.00	10 年	3.88	2021 年 7 月	未到期
21 杭州交投 MTN001	10.00	5 年	3.80	2021 年 4 月	未到期
20 杭州交投 MTN002	10.00	5 年	4.13	2020 年 12 月	未到期
20 杭交 01	17.00	5 年	3.99	2020 年 8 月	未到期
19 杭交 01	13.00	5 年	4.00	2019 年 11 月	未到期

资料来源：Wind(2023 年 6 月 8 日查询)

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科

¹ 不包含 ABS。

技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021 年，国发[2021]5 号文、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相继发布；2022 年 5 月和 7 月，财政部先后通报和问责了 16 个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022 年 6 月，国务院办公厅下发《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），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022 年 4 月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法依规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

杭州市是浙江省省会、长三角核心城市，地理位置优越，民营经济活跃，以数字经济、文化创意、现代金融和旅游休闲为主的服务业发达。2022 年受宏观环境影响，杭州市经济增速明显放缓。2022 年主要受留抵退税政策影响，杭州市税收收入有所下滑，但一般公共预算收入仍保持增长，同期政府性基金收入较上年提升，地方综合财力仍强。

杭州市是浙江省省会，副省级城市，全省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，是长江三角洲中心城市和著名的风景旅游城市，也是中国东南部交通枢纽城市。杭州市下辖 10 个区、2 个县和 1 个县级市，全市土地总面积 1.68 万平方公里，2022 年末全市常住人口 1237.6 万，全市人均地区生产总值为 15.26 万元。

杭州市经济发展质量较好，以数字经济为引领、服务业为主导、现代制造业为支撑的产业格局不断巩固，产业结构进一步优化。2022 年，受宏观经济影响杭州市主要经济指标增速回落，当年全市地区生产总值为 1.88 万亿元，增速 1.5%，其中，第一产业增加值 346 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 5620 亿元，增长 0.4%；第三产业增加值 12787 亿元，增长 2.0%。2023 年第一季度，杭州市实现地区生产总值 4723.00 亿元，同比增长 4.6%。

图表 2. 2020 年以来杭州市主要经济指标

	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	16207.00	3.9	18109.00	8.5	18753.00	1.5	4723.00	4.6
人均生产总值（万元）	13.49	-	14.84	-	15.26	-	-	-
人均地区生产总值倍数（倍）	1.88	-	1.82	-	1.78	-	-	-
规模以上工业增加值（亿元）	3634.00	3.8	4100.00	10.6	4198.00	0.3	1016.00	-2.1
全社会固定资产投资（亿元）	-	6.8	-	9.0	-	6.0	-	8.3
社会消费品零售总额（亿元）	5973.00	-3.5	6744.00	11.4	7294.00	5.8	1677.00	3.2
进出口总额（亿元）	5934.00	5.9	7369.00	23.7	7565.00	2.7	-	-
三次产业结构	2.0 : 29.8 : 68.2		1.8 : 30.3 : 67.9		1.8 : 30.0 : 68.2		-	

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

杭州市具有较好的产业基础，民营经济活跃，在全国工商联发布的“2022 中国民营企业 500 强”中，杭州市企业上榜数为 41 家，位居全国城市第一位。2022 年全市民营经济占地区生产总值的 61.0%，较上年减少 0.3 个百分点。近年来，杭州市加快经济高质量发展，致力于以数字经济为核心，新经济为引领的现代化经济体系，重点发展“互联网+”、生命健康、新材料等创新产业。2022 年以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值占 GDP 的 39.0%；同年高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长 1.2%、4.2%和 0.4%，占规模以上工业的 70.5%、44.6%和 50.1%。

在数字经济、文化创意、现代金融及旅游业带动作用，杭州市服务业保持较快发展，2022 年全市第三产业增加值为 1.28 万亿元，增长 2.0%。2018 年 10 月，杭州市提出打造全国数字经济第一城，明确了全市数字经济发展方向，阿里巴巴、海康威视、大华等为代表的新兴技术企业在杭州不断壮大，2022 年，全市数字经济核心产业增加值 5076 亿元，比上年增长 2.8%，高于 GDP 增速 1.3 个百分点。同年全市文化产业增加值 2420 亿元，增长 4.0%。2022 年，杭州市实现金融业增加值 2407 亿元，增长 7.5%；2022 年末，杭州市金融机构本外币存款余额和金融机构本外币贷款余额分别为 6.96 万亿元和 6.23 万亿元，分别较上年末增长 14.0%和 10.7%。2022 年全市实现旅游总收入 1298 亿元，下降 14.9%，旅游总人数 8058 万人次，下降 10.0%。

随着亚运会的日益临近，杭州市固定资产投资增速总体较快。2022 年杭州市固定资产投资增速为 6.0%，增速较上年下降 3.0 个百分点。其中，工业投资增速为 21.1%；房地产开发投资增速为 7.2%。作为第十九届亚运会主办城市，杭州市制定出台了《杭州市“迎亚运保畅通”城市快速路网建设四年攻

坚行动计划》，2020 年《杭州铁路枢纽规划(2016-2030 年)》获批，预计中短期内，杭州市基础设施建设投资将持续扩张。

2022 年杭州市房地产市场需求端转向疲软，当年商品房销售面积及销售金额均出现大幅回落。具体来看，当年全市房屋施工面积 13281.00 万平方米，同比下降 0.1%，增速与上年持平，同年全市商品房销售面积 1394.00 万平方米，下降 37.7%，商品房销售额 4532.00 亿元，下降 31.2%。

图表 3. 近年来杭州市房地产情况（单位：%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房屋施工面积（万平方米）	13310.00	11.0	13291.00	-0.1	13281.00	-0.1
房屋新开工面积（万平方米）	3543.00	45.5	2447.00	-30.9	2048.00	-16.3
房屋竣工面积（万平方米）	1799.00	4.1	1733.00	-3.7	1028.00	-40.7
商品房销售面积（万平方米）	1699.00	12.3	2236.00	31.6	1394.00	-37.7
商品房销售金额（亿元）	4595.00	17.1	6589.00	43.4	4532.00	-31.2

资料来源：杭州市统计局

作为热点城市，跟踪期内杭州市土地市场景气度较上年有所下降。2022 年全市土地出让面积为 1605.16 万平方米，同比下降 12.37%；同期土地出让总价 2237.89 亿元，同比下降 29.98%。从不同类型土地来看，2022 年杭州市住宅用地价量齐升，全年出让总价增长 3.39 倍至 1571.23 亿元；综合用地（含住宅）量价齐跌，当年出让总价仅为 363.87 亿元，较上年下降 85.08%；商办用地价升量跌，出让总价较上年下降 29.43%至 226.54 亿元；工业用地因成交均价较低，其他用地受限于成交面价，二者出让总价规模均不大。2023 年第一季度，杭州市土地成交总价为 458.59 亿元，同比增加 213.12%，主要因 2022 年 4 月杭州市进行首次集中供地，上年同期成交稀疏所致。

图表 4. 近年来杭州市土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1767.91	1831.74	1605.16	319.91
其中：住宅用地	294.67	122.29	461.79	109.23
综合用地（含住宅）	437.65	661.3	118.83	14.61
商业/办公用地	234.00	241.24	142.58	11.7
工业用地	777.54	783.96	873.14	182.88
其他用地	24.05	22.95	8.82	1.49
土地出让总价（亿元）	2670.01	3196.28	2237.89	458.59
其中：住宅用地	875.22	357.52	1571.23	397.35
综合用地（含住宅）	1462.54	2438.78	363.87	25.81
商业/办公用地	254.36	321.03	226.54	20.18
工业用地	74.02	65.40	73.40	15.03
其他用地	3.88	13.55	2.86	0.21
土地出让均价（元/平方米）	15102.67	17449.42	13941.83	14334.86
其中：住宅用地	29701.86	29234.91	34024.76	36377.73
综合用地（含住宅）	33418.10	36878.75	30620.65	17665.50
商业/办公用地	10870.05	13307.52	15888.47	17248.38
工业用地	951.95	834.21	840.61	822.02
其他用地	1613.69	5905.88	3239.55	1406.71

资料来源：中指数据库

2022 年，杭州市一般公共预算收入为 2450.61 亿元，同比增长 2.7%²，不过受留抵退税等因素影响，税收收入同比下滑 2.85%至 2169.85 亿元，当年税收收入占比 88%，财政收入质量较好。财政支出方面，当年杭州市一般公共预算支出为 2542.09 亿元，其中刚性支出³占比 55.06%。一般公共预算自给率为 96.40%，财政自给能力保持较好水平。2022 年，杭州市政府性基金预算收入为 3202.24 亿元，主要来源为国有土地出让金收入，同比增长 30.1%；同年政府性基金预算支出为 2754.11 亿元，政府性基金预算自给率为 116.27%。截至 2022 年末，杭州市政府债务余额为 3682.44 亿元，较上年增长 9.30%，仍在政府限额范围内。

图表 5. 杭州市主要财政数据（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	2093.39	2386.60	2450.61
其中：税收收入	1978.60	2233.60	2169.85
一般公共预算支出	2069.66	2392.04	2542.09
政府性基金预算收入	3690.45	2460.61	3202.24
其中：国有土地使用权出让收入	3501.90	2294.02	2916.64
政府性基金预算支出	3405.34	2440.69	2754.11
政府债务余额	2824.69	3369.26	3682.44

资料来源：杭州市财政局

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体之一，在地方国资体系中地位显著。2022 年因股权划转，公司新增铁路投资业务，其他业务板块未有显著调整。受宏观经济影响，公司通行费收入、商品销售和工程施工业务均同比出现不同程度的收缩，拖累整体营业收入出现一定幅度的下降。未来公司在建交通基础设施投资规模仍较大，随着项目的不断推进，或将面临一定的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍是杭州市交通基础设施投资、建设和运营主体之一，主要承担收费性交通基础设施项目的投建任务，并辅以土地一级开发、工程施工、房地产开发、商品油品贸易及酒店经营、物流等业务；2022 年因划入杭州市铁路投资集团有限公司（简称“市铁投集团”），公司新增铁路项目投资业务，同期子公司杭州港务集团有限公司（简称“杭州港务集团”）陆续收购多家物流公司，同时随着下沙港基本完工，未来公司港口物流业务规模或将进一步提升。

2022 年，该公司实现营业收入 117.82 亿元，主要因工程施工业务和房产销售收入规模缩减，总收入同比下降 17.60%。从收入构成来看，通行费、商品销售、油品销售和工程施工收入为公司营业收入主要构成，2022 年分别占比 14.69%、45.99%、6.18%和 26.32%；此外，当年房产销售收入受项目建设及结算周期影响下降 65.85%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 24.32 亿元，同比微增 0.57%，仍主要来自于通行费、商品销售和工程施工业务。毛利率方面，2022 年公司综合毛利率为 14.91%，较去年下降 1.21 个百分点，主要因宏观环境影响各项业务毛利率均出现不同程度下滑。2023 年第一季度，公司综合毛利率为 18.16%，较去年同期提升 2.35 个百分点。

² 扣除增值税留抵退税因素同口径增长 8.4%。

³ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生与计划生育支出+公共安全支出。

图表 6. 公司营业收入构成情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	91.57	100.00	142.98	100.00	117.82	100.00	24.46	100.00
通行费	13.18	14.40	20.24	14.16	17.31	14.69	4.71	19.26
商品销售	40.75	44.50	59.15	41.37	54.19	45.99	10.14	41.45
油品销售	5.77	6.30	6.86	4.80	7.28	6.18	1.91	7.83
工程施工	21.85	23.86	45.77	32.01	31.01	26.32	6.12	25.03
房产销售	5.22	5.71	4.23	2.96	1.44	1.23	0.03	0.14
其他业务	4.80	5.24	6.73	4.70	6.59	5.59	1.54	6.30

资料来源：杭交投

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 交通基础设施建设及投资

a) 交通基础设施建设

跟踪期内，该公司对杭州西站枢纽、机场高铁等项目持续投建，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建的基础设施项目包括杭州西站枢纽和机场高铁项目，参与了杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程、临安区颊口至华光潭农村公路改造提升工程和椒江至武义公路仙居朱溪至白塔段工程等 PPP 项目的投建，并承担京杭运河浙江段三级航道工程的资金拨付及管理职能。

杭州西站枢纽项目为杭州亚运会重要交通保障工程，涵盖杭州火车西站站房、南北广场及相关配套工程、商合杭及杭温引入线路建设等工程，由项目公司杭州市西站枢纽开发有限公司（简称“西站枢纽公司”）⁴负责投建管理，建设资金主要来源于财政拨款资金、土地收益及外部融资等。为保障工期，跟踪期内项目建设快速推进，截至 2023 年 3 月末累计已投资 224.09 亿元，目前杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程站房及相关工程已完工并正式投入运营。

机场高铁项目（即杭州萧山机场站枢纽及接线工程项目）北起嘉兴桐乡，南至绍兴柯桥（绍兴北站），途经嘉兴海宁，杭州钱塘区和萧山区，线路全长 85 公里，全线新设海宁观潮站、钱塘站、萧山机场站、改建桐乡站。机场高铁项目计划总投资 382.50 亿元，其中资本金比例 40%，由沿线地方政府出资，剩余资金拟申请银行贷款以及政府专项债券。项目公司杭州机场高铁有限公司（简称“机场高铁公司”）于 2021 年 8 月成立，截至 2023 年 3 月末，资本金已到位 48.73 亿元，主要系省本级、杭州市本级（萧山区）、嘉兴市、绍兴市出资，目前已与国开行、工商银行、农业银行、交通银行、中国银行签订 220 亿元银团贷款合同（期限 40 年，利率 3.2%），截至 2023 年 3 月末尚未提款；拟申请政府专项债券总规模 119.45 亿元，同期末已经获批并首期发行 5 亿元。机场高铁项目先行工程于 2022 年 1 月开工建设，截至 2023 年 3 月末，基坑开挖与支护已完成，正开展隧道主体结构及桥梁下部结构施工；2023 年 3 月海宁观潮站（含）以南段正线工程开工建设，目前会同代建单位杭温指挥部加快推进实质性开工准备工作。

京杭运河浙江段三级航道工程计划投资 173.25 亿元⁵，全部由财政资金拨付，截至 2023 年 3 月末累计已投资 65.53 亿元，为保证项目顺利开展，同期末累计已收到专项用于项目建设的补助资金及地方出资额 71.14 亿元，项目建成后计划由公司负责运营经营性船闸收费部分，其他非经营性部分政府暂未明确安排。

⁴ 注册资本 80 亿元已全部到位，该公司和杭州余杭创新投资有限公司分别持股 80%和 20%。

⁵ 京杭运河浙江段三级航道整治工程杭州段沿线区县出资部分根据项目批复由当地财政资金解决，主要系项目拆迁等前期费用，待项目竣工结算时纳入项目决算。

图表 7. 公司主要在建项目一览表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期	已完成投资
杭州西站枢纽	200.00 ⁶	2019-2022 ⁷	224.09
京杭运河浙江段三级航道工程	173.25	2016/12-2023/6	65.53
机场高铁项目	382.50	2022/1-2026/12	18.41
杭州港钱塘港区下沙综合作业区港口项目	12.12	2021/2-2022/12	4.76
合计	767.87	—	312.79

资料来源：杭交投（截至 2023 年 3 月末）

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

图表 8. 公司参与的 PPP 项目基本情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目公司	政府合作方名称	公司持股比例	建设周期（年）	计划总投资	其中自有资金	收益平衡方式	剩余资金来源
杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程 PPP 项目	杭州下沙路隧道有限公司	杭州经济技术开发区管理委员会	51.00	2019/01-2022/08	64.50	16.13	政府可行性缺口性补助	银行贷款
临安区颊口至华光潭农村公路改造提升工程 PPP 项目	杭州临安杭交公路工程项目管理有限公司	杭州市临安区清凉峰旅游度假区管理委员会	78.35	2019/11-2021/10 ⁸	8.40	2.00	政府付费	银行贷款
椒江至武义公路仙居朱溪至白塔段工程 PPP 项目	仙居杭交公路工程项目管理有限公司	仙居县交通运输局	91.70	2019/10-2023/05	9.35	1.82	政府可行性缺口性补助	银行贷款

资料来源：杭交投（截至 2023 年 3 月末）

依据下沙 PPP 项目合同，该项目将由项目公司杭州下沙路隧道有限公司（简称“下沙路隧道公司”）负责建设运营。下沙路隧道公司注册资本 6.28 亿元，于 2019 年 3 月成立，由杭州东部城市建设投资集团有限公司代杭州经济技术开发区管理委员会（简称“杭州经开区管委会”）出资 0.63 亿元，持股 10%；社会资本方⁹合计出资 5.65 亿元，其中该公司出资 3.20 亿元，持有项目公司 51%股权，目前下沙路隧道公司注册资本金已全部到位。该项目回报机制采用“可行性缺口补助”的方式，通过项目运营获取使用者付费及政府可行性缺口补助，以回收项目的建设和运营成本并获得合理收益，该项目的合理利润率为 4.8%。项目已于 2019 年 1 月开工，建设期为 3 年，截至 2023 年 3 月末已完成投资 59.38 亿元，尚有 5.12 亿元待投资，目前下沙 PPP 项目主线隧道和地面道路均已投入试运营，仅剩部分机电工程；项目建成后由下沙路隧道公司负责运营，合作期共计 25 年，运营收入包括入廊费、隧道冠名权收费和地下街通道商业收入等，合作期满将移交至杭州经开区管委会。

b) 铁路项目投资

为统一市级铁路投资相关职能，2022 年 4 月，经杭州市国资办批复同意，该公司无偿受让市铁投集团 100%股权。市铁投集团主要承担铁路轨道投融资和涉铁土地综合开发的职能，具体的业务模式为市铁投集团代表杭州市出资，市本级出资部分由市财政资金拨款，区县市出资部分由区县市财政拨款并由市铁投集团代持股份。目前，除杭州铁路枢纽建设有限公司为市铁投集团直接持股外，所持沪杭、杭宁、杭黄铁路投资项目均由浙江省铁路投资集团有限公司（简称“浙江省交投集团”）的名义进行，市铁投集团与浙江省交投集团签署委托持股协议书，浙江省交投集团为名义持股人参与经营管理或对项目公司的经营进行管理监督。

⁶ 该数据为项目启动时初始估算数据，后续并未调整，但随着各子项目建设推进，已完成投资数超过了估算总投资。

⁷ 项目已完成建设，仅剩少量尾款待支付。

⁸ 该项目已完工，但尚未进行竣工验收。

⁹ 包括该公司、中铁第四勘察设计院集团有限公司、中铁十八局集团有限公司、中铁十四局集团有限公司和浙江交工集团股份有限公司。

截至 2023 年 3 月末，市铁投集团铁路投资项目主要由杭黄铁路、杭州东站扩建项目等 4 个，累计投资铁路项目金额为 49.58 亿元。

图表 9. 公司铁路投资情况（单位：亿元、%）

项目名称	投资项目	投资成本	股权比例
杭州铁路枢纽建设有限公司	杭州东站扩建	16.04	24.00
宁杭铁路有限责任公司	南京至杭州铁路	1.92	0.82
沪杭铁路客运专线股份有限公司	上海至杭州铁路专线	1.34	0.48
杭黄铁路（浙江）有限公司	杭黄铁路	30.28	100.00
合计	—	49.58	—

资料来源：杭交投（截至 2023 年 3 月末）

B. 土地一级开发

跟踪期内，该公司完成了华丰地块的开发，并继续推进余杭组团 YH-18 单元（高铁枢纽中心）地块¹⁰、丁桥二期区块的土地开发工作。公司目前在开发地块面积 992.65 亩，计划总投资 135.64 亿元，因总投资规模较大，在实际操作过程中市财政会先行拨付部分资金以满足项目开发，截至 2023 年 3 月末，丁桥二期区块和余杭组团 YH-18 单元（高铁枢纽中心）地块在开发土地已完成投资 91.25 亿元，同期末公司累计收到财政预拨资金 37.25 亿元。此外，余杭组团 YH-18 单元（高铁枢纽中心）地块尚有 1079.55 亩土地处于拟开发阶段，概算总投为 107.96 亿元。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司完成土地一级开发业务投入分别为 70.21 亿元和 8.58 亿元，并陆续完成了丁桥单元 JG0407-08 地块和余杭组团 YH-18 单元（高铁枢纽中心）YH18H-R21-09、YH18H-R21-14 地块等多个地块的出让，同期分别获得土地出让返还金 98.02 亿元和 10.03 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司已出让地块累计投资 299.51 亿元，累计已回笼资金 396.72 亿元；同期末公司已完成整理待出让的土地面积为 169.01 亩，累计投入开发成本 14.64 亿元。未来，随着公司已完成开发地块的陆续出让，公司资金压力可得到一定缓解，但公司土地开发业务易受国家及区域政策影响，需持续关注。

图表 10. 公司主要在开发地块明细¹¹（单位：亿元、亩）

名称	开发面积	计划总投资额	已投资额	财政拨付资金	资金回笼模式
丁桥二期区块	261.00	29.25	30.84	10.00	出让后返还/在开发
余杭组团 YH-18 单元 （高铁枢纽中心）地块	731.65	106.39	60.41	27.25	出让后返还/在开发
合计	992.65	135.64	91.25	37.25	-

资料来源：杭交投（截至 2023 年 3 月末）

C. 经营性业务

2022 年，受宏观环境影响，该公司经营性业务板块较上年均有不同程度的收缩，但总体表现仍较良好。其中，贸易业务继续由杭州交投实业有限公司（简称“交投实业”）和杭州交投物资有限公司¹²（简称“物资公司”）负责运营，跟踪期内交投实业与上海绿地能源集团实业发展有限公司¹³（简称“绿地能源”）持续合作，商品贸易种类保持稳定，主要因化工产品、钢材及天然橡胶业务量缩减，2022 年商品销售收入同比下降 8.39%至 54.19 亿元，占全年公司营业收入的比重较上年提升 4.62 个百分点，仍为公司第一大收入来源，但获利能力仍有限，2022 年毛利率仅为 1.34%，较上年下降 0.48 个百分点。2022 年因杭金衢高速拓宽完工引流及出行需求影响，通行费收入同比下降 14.46%至 17.31 亿元，同期业务毛利率下降 1.31 个百分点至 48.98%，通行费收入仍主要由杭千高速贡献，当年为 15.44 亿元；此

¹⁰ 该地块因原余杭区行政区划调整，做地协议尚未签订，目前运营模式参照公司原有一级开发政策执行。

¹¹ 丁桥二期及余杭组团 YH-18 单元（高铁枢纽中心）区块相关数据不包含已出让地块，随着地块逐步完成开发并实现出让，相关数据逐年减少。

¹² 由该公司子公司西站枢纽公司与杭州市金投实业有限公司（简称“金投实业”）共同出资成立，西站枢纽公司持股 51%，金投实业持股 49%。金投实业系杭州市金融投资集团有限公司下属子公司，在贸易业务和上下游产业链中具有丰富的客户资源和行情研判优势。

¹³ 绿地能源长期从事商品贸易业务，业务经验较丰富，主要商品品类包括石油化工和建筑材料，且面向客户多为国内大型国企央企。

外，2022 年三堡船闸和新坝船闸的项目公司杭州杭甬运河建设开发有限公司核销，故而公司今后不再收取二者船闸通行费。公司工程施工业务主要由杭州市交通工程集团有限公司（简称“杭州交通工程集团”，拥有市政公用工程总承包一级资质）负责，2022 年主要因存续 PPP 项目临近完工，确认建造服务收入¹⁴减少，以及新开工项目进展缓慢，2022 年公司施工业务收入同比减少 32.25%至 31.01 亿元，当年新签订合同额 15.97 亿元，同比减少 64.03%，年末在手合同额 46.42 亿元，同比下降 22.90%。油品销售方面，2022 年油品销售收入较上年增长 6.05%至 7.28 亿元，主要系受国际油价上涨影响国内成品油销售单价提升，而原油价格上涨导致成本增加，毛利率较上年下降 0.54 个百分点至 14.08%。房产销售方面，2022 年公司持续对梧桐北里、梧桐南里和荷花池头等存量项目进行销售，当年实现房产销售收入 1.44 亿元，同比下降 65.85%，但业务毛利率提升 5.52 个百分点至 52.79%，截至 2023 年 3 月末，该些存量房产项目尚有 0.26 亿元还未结转收入；项目建设方面，2022 年康桥单元公共租赁房和大江东人才房均已完成竣工备案，丁桥人才房和上塘人才房在进行内外墙粉刷、精装修及地下室管道安装等工作，蓝城桃李里 3 号已开始预售，目前已有部分租户完成网签，同年因收购杭州融云置业有限公司（简称“融云置业”），公司新增杭州云城北区金钥匙综合体项目，该项目为四栋塔楼，总建筑面积 81.8 万平方米，包含商业、酒店、公寓及市政配套等多种物业形态，计划于 2028 年完工。项目计划总投资 114.15 亿元（含土地款 25.04 亿元），截至 2023 年 3 月末已投资 37.19 亿元。2022 年，子公司杭州港务集团收购浙江嘉兴港物流有限公司（简称“嘉兴港物流”）和浙江富阳口岸国际物流港有限公司（简称“富阳国际物流港”），公司新增港口物流业务，该业务尚处培育期内，未来公司将加强与浙江省海港集团等行业领先企业的深度合作，把下沙港打造成区域领先的现代化、智慧化内河中转枢纽港，全面提升杭州内河集装箱装卸能力、集装箱运输能力，物流业务收入或将提升。此外，公司业务板块还涉及宾馆经营和租赁等其他业务，但单项收入规模均较小，2022 年其他业务收入合计为 6.59 亿元，较上年下降 2.07%。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入为 24.46 亿元，同比增长 0.57%；同期综合毛利率为 18.16%，较上年同期提升 2.35 个百分点。其中商品销售收入较上年同期下降 23.14%至 10.14 亿元，占营业收入的比重为 41.45%，毛利率同比提升 0.38 个百分点至 2.15%；此外，通行费收入和工程施工业务收入分别同比增长 9.52%和 91.87%，毛利率略有波动。

（2）运营规划/经营战略

该公司将以杭州西站枢纽、机场高铁等项目为牵引，全面推进铁路、公路、水路、客运等重大交通项目建设与运营；着力在补链、强链上下功夫，做强项目投资、建设管理、工程施工、设计咨询、监理检测、养护加固“六位一体”的交通建设全产业链；按照“聚焦港口、整合资源，发展物流”的总体思路，坚持重资产投入和轻资产运营相结合，不断推动港口、船闸、物流园区等资产资源的有效融合，全力推进绿色低碳转型，打造先进高效绿色的全程物流产业链；以优化管理、提高经营绩效为核心，全面提升专业化资产经营和资本运作能力，进一步优化高速公路、优质物业等各类资产的经营管理，推动盘活存量实现新突破、做优增量取得新进展，实现国有资产的保值增值。

管理

跟踪期内，该公司法人治理结构及组织架构保持稳定，控股股东杭州市国资委对公司增资。跟踪期内，公司对章程进行了修订，同期部分高级管理人员发生调整。此外，公司和市属相关企业仍存在一定规模关联交易。

跟踪期内，该公司法人治理结构保持稳定，组织架构未发生重大变化。杭州市国资委对公司增资，持股比例由 90%提升至 91.45%，浙江省财务开发有限责任公司的持股比例降至 8.55%。截至 2023 年 3 月末，杭州市国资委仍为公司的控股股东及实际控制人。

¹⁴ 2021 年起该公司开始执行企业会计准则解释 14 号，对集团所属下沙路隧道 PPP 项目、仙居公路 PPP 项目及临安公路 PPP 项目按照提供建造服务确认收入。

跟踪期内，该公司对章程进行了修改，董事会成员由 5 名调整为 9 名，其中职工董事仍为 1 名。此外，根据杭州市政府安排，公司部分高级管理人员发生调整。2022 年 12 月，陈金友被任命为公司副总经理，陈可任公司财务总监；2023 年 1 月，朱一民被免去公司董事的职务，同时委派张金荣、朱秋林、吴桂才、胡祥甫和楼亚东担任公司外部董事。上述人事变动均为正常调整，对公司运营无不良影响。此外，截至本报告出具日，公司暂缺 3 名监事。

作为杭州市国资委直属企业，该公司与市属相关企业存在一定的关联购销、担保、资金往来及拆借等。关联购销方面，2022 年公司向中国石化销售有限公司采购油品 6.21 亿元、向金投实业采购商品 7.25 亿元，接受关联方提供劳务 9.03 万元；同期，公司向关联方提供货物运输、代理、酒店消费、租赁等劳务合计 1.95 亿元，向上海绿地能源产业发展有限公司和上海绿地石油化工有限公司销售货物 0.27 亿元。关联担保方面，2022 年末公司合并范围内互保的担保余额为 27.78 亿元。关联资金往来方面，2022 年末公司被关联方占款 17.83 亿元，主要系应收杭州市临安区城市发展投资集团有限公司（简称“临安城发公司”）往来款 11.51 亿元和应收金投实业预付货款 4.59 亿元；同年末公司占用关联方款项 16.65 亿元，主要包括与杭州嘉腾交控西站有限公司和杭州融衡企业管理有限公司往来款，年末分别为 6.00 亿元和 3.03 亿元。

根据该公司提供的 2023 年 5 月 29 日本部、西站枢纽公司和子公司杭州千黄高速公路有限公司（简称“千黄高速公司”）的《企业信用报告》，公司本部及千黄高速公司无不良信贷记录；根据机场高铁公司 2023 年 6 月 19 日的企业信用报告，机场高铁公司无不良信贷记录。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台的 2023 年 6 月 20 日信息查询结果，公司本部、千黄高速公司、西站枢纽公司和机场高铁公司均无重大异常情况。

财务

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

1. 数据与调整

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2023 年度第一季度财务数据未经审计，公司执行企业会计准则及其补充规定。公司自 2022 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则解释 15 号》（财会〔2021〕35 号）中关于“一、关于企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的会计处理”的规定，对于在首次施行本解释的财务报表列报最早期间的期初至本解释施行日之间发生的试生产销售，公司根据本解释的规定进行追溯调整。公司自 2022 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则解释 15 号》（财会〔2021〕35 号）中关于“三、关于亏损合同的判断”的规定，对在首次施行本解释时尚未履行完所有义务的合同执行本解释，累积影响数公司调整首次执行本解释当年年初留存收益及其他相关的财务报表项目，不调整前期比较财务报表数据。公司自 2022 年 12 月 13 日起采用《企业会计准则解释 16 号》（财会〔2022〕31 号）中关于“关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理”、“关于企业将以现金结算的股份支付修改为以权益结算的股份支付的会计处理”。以上会计政策变更对公司本期财务报表均无影响。

2022 年该公司合并范围新增 5 家子公司，其中市铁投集团为股权划拨取得，2022 年末期末净资产为 22.20 亿元，主要负责沪杭客专、杭甬客专等铁路项目投资；杭州市杭黄铁路投资有限公司（简称“杭黄铁路公司”）为划拨¹⁵方式取得，公司因此增加较多铁路投资公司，计入其他权益工具投资科目；

¹⁵ 其他股东方将其所持有的全部股权对应的表决权、投票权委托给市铁投集团行使，达到实质控制，故纳入合并。

嘉兴港物流、富阳国际物流港和融云置业均为通过股权转让取得，截至 2022 年末股权价款均已支付完毕。其中嘉兴港物流业务主要包括码头装卸、现货仓储等，富阳国际物流港主要负责海关监管、货物查验、保税业务及仓储服务，该两家公司 2022 年末所有者权益分别为 1.79 亿元和 0.14 亿元，对公司合并口径业务和财务影响较小。融云置业为子公司西站枢纽公司通过股权购买取得，主要负责杭州云城北区金钥匙综合体项目的开发建设。同年，因吸收合并及注销清算等原因共有 6 家子公司不再纳入合并范围。截至 2022 年末，公司合并范围子公司共计 82 家。2023 年第一季度，子公司杭州通盛房地产开发有限公司办理注销，此外，公司丧失对天津新塘投资有限公司及其下属子公司天津新塘团泊投资有限公司的控制权，该两家公司转为合营企业，以上三家子公司不再纳入合并范围。

图表 11. 2022 年公司新纳入合并范围的主体

公司名称	持股比例 (%)	期末净资产 (亿元)	本期净利润 (万元)	纳入合并范围的原因
杭州市杭黄铁路投资有限公司	16.83	30.33	0.87	划拨及股权代持
杭州市铁路投资集团有限公司	100.00	22.20	21.31	划拨
浙江富阳口岸国际物流港有限公司	50.28	0.14	-165.57	收购
浙江嘉兴港物流有限公司	40.08	1.79	857.03	收购
杭州融云置业有限公司	67.02	9.86	-1045.15	收购

资料来源：杭交投

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

跟踪期内，该公司获得杭州市国资委、杭州市财政局拨付项目资本金、建设资金¹⁶和财政补助合计 33.79 亿元以及 23.65 亿元股权划入，2022 年末公司所有者权益同比增长 26.05%至 450.86 亿元。其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 23.38 亿元、233.76 亿元、31.77 亿元和 134.53 亿元，占净资产的比重分别为 5.19%、51.85%、7.05%和 29.84%；实收资本同比增长 16.92%，主要系财政拨款计入资本公积部分转增；资本公积较上年末增长 14.07%，主要包含货币资金约 202 亿元，系股东注资、拨付补助及项目资本金等，剩余部分主要系实物资产和国有企事业股权；主要因合并范围扩大以及其他少数股东追加投资，年末少数股东权益同比大幅增长 99.68%。2023 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.09%至 455.77 亿元，主要系经营积累及收到财政补助。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司负债总额分别为 689.09 亿元和 737.32 亿元，分别同比增长 29.21%和 7.00%。同期末，公司资产负债率分别为 60.45%和 61.80%，财务杠杆偏高。

(2) 债务结构

该公司负债仍主要集中于刚性债务，2022 年末占负债总额的比重为 73.29%；公司偏重于长期融资渠道，同年末中长期刚性债务占比为 93.15%。除刚性债务外，公司负债还分布于专项应付款、应付账款和其他应付款，2022 年末余额占负债总额的比重分别为 10.61%、6.36%和 4.49%。其中 2022 年末专项应付款余额 73.09 亿元，主要系工程建设及做地收益专项拨付，较上年末增长 23.74%，主要系收到杭温铁路和机场高铁的代出资款¹⁷；应付账款余额 43.85 亿元，同比下降 1.06%，大部分仍为未结算工程款；其他应付款余额 30.93 亿元，主要因往来款项增多同比增长 30.33%，年末主要包括单位往来款 11.34 亿元、应付工程设备款 9.06 亿元、拆借款（无息）4.45 亿元和押金保证金 4.22 亿元。此外，长期应付款（不含利息部分）年末余额为 20.08 亿元，主要为收到的土地出让金返还¹⁸。

¹⁶ 子公司杭州京杭运河二通道建设投资有限公司收到的建设资金。

¹⁷ 该部分资本金为股权代持，在收到款项时计入“专项应付款”科目，在拨付时计入“长期应收款”科目。

¹⁸ 主要为西站枢纽公司收到的土地出让返还款项暂未与其他应收款中的做地支出进行冲减。

为储备项目建设资金，2022 年以来该公司债务规模快速扩张，年末刚性债务同比增长 29.89%至 505 亿元。从融资渠道看，银行借款、应付债券、融资租赁款以及应付票据是公司刚性债务的主要构成，2022 年末余额占比分别为 70.16%、24.21%、2.49%和 2.21%。其中公司银行借款余额 354.29 亿元，以质押和信用借款为主，质押物主要为房产及土地，期限以 5 年以上为主，利率主要处于 2.89%-5.53%区间；应付债券余额 122.25 亿元，主要系公司发行的公司债、企业债和中票，还包括用于杭州西站枢纽项目的政府专项债券资金；融资租赁款项余额 12.59 亿元，主要包括国银金融租赁股份有限公司 2.78 亿元（利率 4.40%，期限 10 年）和工银金融租赁有限公司 9.31 亿元（期限 8 年，利率为 3.95%）；应付票据余额 11.14 亿元，主要为商品销售开出的国内信用证（期限 1 年，利率区间为 1.8%-3.3%）及应付银行及商业承兑汇票。

2023 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 7.00%至 737.32 亿元，主要系刚性债务增长，因新增 30.00 亿元债券融资及金融机构借款的增加，刚性债务较上年末增长 8.97%至 550.28 亿元，负债结构基本与上年末一致。此外，因工程款项陆续支付，期末应付账款较上年末减少 23.71%至 33.45 亿元；主要因往来活动增加，其他应付款较上年末增长 20.88%至 37.39 亿元；因预收贸易货款及工程款，预收款项较年初大幅增长 4.03 倍至 3.94 亿元；其余科目变动不大。

3. 现金流量

跟踪期内，该公司通行费收入、油品及商品销售业务资金回笼较好，2022 年营业收入现金率为 86.95%，较上年减少 0.78 个百分点；公司主营业务现金净流出 53.80 亿元，但因收到大额土地出让返还款项，加之往来资金影响，其他与经营活动有关的现金净流入 92.13 亿元，综合影响下，当年经营活动产生的现金净流入 25.63 亿元。公司投资活动现金净流量为-152.60 亿元，主要因杭州西站枢纽、京杭运河浙江段三级航道工程等项目建设的推进，加之本部支付 41.37 亿元收购杭州银行股份有限公司（简称“杭州银行”）5%股权、子公司西站枢纽公司支付 11.88 亿元出资杭州嘉腾交控西站有限公司以及对湖杭铁路、杭温铁路的增资，而同年投资收回规模有限，故持续大额净流出。2022 年公司继续获得京杭运河二通道工程补贴款、政府拨付资金，加之新发行中票和企业债等债券以及通过金融机构获得融资款项，筹资活动产生现金呈现大额净流入 140.63 亿元。

2023 年第一季度，该公司主营业务资金小幅缺口，但受益于往来活动现金流入当期经营性现金净流入 0.54 亿元；当期投资活动现金流主要反映了公司对交通设施项目的持续投资以及理财产品的申赎，此外当期子公司杭州市城市土地发展有限公司新增对杭州美辰置业有限公司投资 5.19 亿元，当期投资性现金净流出 39.92 亿元；1-3 月公司主要因获得 4 亿元京杭运河二通道工程项目建设资金，以及金融机构借款及债券资金到位，筹资活动产生的现金净流入 41.25 亿元。

4. 资产质量

随项目建设持续推进、加之收购杭州银行股权及追加对联营企业投资，同时因市铁投公司划入，新增大规模铁路项目权益投资，该公司资产规模快速增大，2022 年末为 1139.95 亿元，同比增长 27.94%，仍以非流动资产为主，同期末占比 64.66%。

该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成，2022 年末占总资产的比重分别为 13.08%、10.72%、2.86%和 4.38%。其中年末货币资金余额为 149.60 亿元，由于主业资金及时回笼、加之融资及土地款项到位，同比增长 10.75%，且大部分资金未受限，可为即期债务偿付提供保障。其他应收款（不含应收利息和应收股利）余额为 122.20 亿元，因做地支出增加较上年末增长 50.65%，期末主要包括代垫做地项目支出 98.99 亿元、应收临安城发公司借款 11.51 亿元、应收浙江省公路管理局往来款 2.16 亿元、应收政府还贷公路贷款利息 2.00 亿元和应收杭州望云房地产开发有限公司往来款 0.82 亿元。预付款项年末余额 32.59 亿元，主要系预付货款及工程款，因款项结转同比下降 19.94%，年末主要包括预付沪昆铁路客运专线浙江有限责任公司 8.88 亿元、金投实业 4.59 亿元、杭州市地铁集团有限责任公司 2.50 亿元、浙江绿环实业有限公司 1.49 亿元和东莞市宏川化工供应链有限公司 1.00 亿元。存货主要为公司房产开发成本，2022 年主要因收购融云置业后并入杭州西站枢纽北综合体项目，

较上年末增长 2.04 倍至 49.90 亿元。此外，年末公司还有 21.78 亿元合同资产，主要为已完工未结算交通基础设施项目及未到期质保金。

该公司非流动资产主要由固定资产、其他非流动资产、在建工程、其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产和长期应收款构成，2022 年末占总资产的比重分别为 15.78%、12.09%、9.14%、10.94%、8.26%、3.54% 和 3.48%。其中年末固定资产余额为 179.91 亿元，主要为公司运营的道路及船闸等设施，同比减少 0.86%。其他非流动资产余额为 137.83 亿元，主要系公司代建的交通基建项目，包括 PPP 项目投入、江东大桥和之江大桥以及预付工程款、购房款等，2022 年末同比增长 4.81%，主要系随着 PPP 项目工程款投入相关资产增加，此外，原计入其他非流动资产的公益性资产三堡船闸和新坝船闸当年发生核销，其他非流动资产减少 22.01 亿元。同期末在建工程同比增长 11.53% 至 104.17 亿元，主要因对杭州西站枢纽、京杭运河浙江段三级航道整治工程等项目追加投资。其他权益工具投资余额为 124.75 亿元，较上年大幅增长 7.09 倍，主要增量为划入市铁投集团后新增的对杭黄铁路（浙江）有限公司投资 30.28 亿元、对杭州铁路枢纽建设有限公司投资 16.04 亿元，此外，2022 年末湖杭铁路有限公司从联营企业调整到其他权益工具投资¹⁹，因而其他权益工具投资增加 58.61 亿元。长期股权投资科目年末余额 94.15 亿元，主要系对联营企业的投资，同比增长 14.37%，主要增量为投资 41.38 亿元收购杭州银行 5% 的股权、对杭绍甬高速公路有限公司追加 11.41 亿元投资以及对杭州嘉腾交控西站有限公司新增投资 12.00 亿元。投资性房地产余额 40.30 亿元，同比增长 33.77%，主要因存货转入及公允价值变动。长期应收款余额为 39.69 亿元，同比增长 177.08%，主要因机场高铁公司及杭温铁路资本金增加。此外，因石太公路收费权将于 2024 年到期，公司对杭州石太公路有限公司商誉全额计提减值准备，商誉同比下降 39.78% 至 4.83 亿元。

2023 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 4.66% 至 1193.08 亿元，增量主要来自其他应收款、在建工程和其他非流动资产。其中其他应收款较上年末增长 10.13% 至 134.58 亿元，主要系做地支出增加；因项目建设持续投入，期末在建工程较上年末增长 18.35% 至 123.29 亿元；因机场高铁公司预付工程款增加，其他非流动资产较上年末增长 12.91% 至 155.63 亿元。其他主要科目变动程度较小。

5. 盈利能力

2022 年，该公司营业毛利为 17.56 亿元，较上年下降 23.78%，主要受宏观环境影响道路通行费收入和工程施工收入下降所致，同年公司综合毛利率较上年微降 1.21 个百分点至 14.91%。当年公司营业毛利主要来源于通行费、工程施工、油品销售及其他业务，上述业务毛利合计为 16.07 亿元，占比 91.54%。

跟踪期内，该公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，2022 年规模为 12.33 亿元，同比微降 0.23%，其中管理费用中职工薪酬及折旧摊销持续增长，财务费用因融资规模增长，但当年公司取得较多利息收入，抵减后财务费用规模同比下降 9.48% 至 5.30 亿元。同年公司期间费用率为 10.47%，较上年增长 1.82 个百分点。

跟踪期内，投资收益和政府补助仍为该公司利润的重要补充。2022 年公司获得投资收益为 4.15 亿元，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益，其中杭州银行和浙江杭长高速公路有限公司分别贡献 2.54 亿元和 0.81 亿元。同期，公司获得政府补助 0.49 亿元；因投资性房地产增值实现公允价值变动收益 1.86 亿元；因计提商誉减值发生资产减值损失 3.18 亿元。此外，主要因收购融云置业时支付对价小于债权账面价值形成利得及对手方违约产生违约金收入，当期产生营业外收入 2.07 亿元。2022 年公司实现净利润 6.49 亿元，同比增长 0.26%。

2023 年第一季度，该公司实现营业毛利 4.44 亿元，同比增长 15.67%；同期，公司期间费用为 3.89 亿元。当期公司获得投资净收益和其他收益合计 1.40 亿元，实现净利润 1.46 亿元。

¹⁹ 根据 2022 年 3 月 15 日湖杭铁路有限公司股东会决议，该公司自 2022 年 3 月 16 日起，在履行股东会表决权时与浙江省铁路发展控股集团有限公司保持一致，公司对其不具有重大影响。

6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 为 32.58 亿元，同比增长 13.30%，以利润总额、费用化的利息支出和固定资产折旧为主，能够对利息支出形成有效覆盖；2022 年受益于大额土地出让返还，公司经营性现金由净流出转为流入，但基建支出及权益性投资力度加大，投资性活动现金缺口扩大，非筹资性现金持续净流入，对债务保障程度低。

2022 年，为储备项目建设资金，该公司加大外部融资力度，加之财政拨付的项目资本金，货币资金持续增长，流动资产继续增大，而公司偏重于中长期融资渠道，故流动性指标表现仍较好。2022 年末，公司流动比率、现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 338.72%、134.86%和 463.58%。2023 年 3 月末，公司货币资金余额为 150.36 亿元，对短期刚性债务的覆盖比率为 453.99%，即期债务偿付压力很小。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 第一季度末
EBITDA/利息支出(倍)	3.04	2.59	2.12	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.11	0.09	0.07	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-27.12	-18.18	22.52	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-12.35	-6.13	5.73	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-98.17	-128.21	-111.56	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-44.71	-43.25	-28.41	—
流动比率（%）	244.37	294.55	338.72	354.55
现金比率（%）	108.34	129.65	134.86	134.38
短期刚性债务现金覆盖率（%）	389.84	451.33	463.91	453.99

资料来源：杭交投

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产金额 42.92 亿元，占资产总额的比重为 3.60%，主要包括用于借款抵、质押的存货和固定资产 34.31 亿元。

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保余额为 9.37 亿元，担保比率为 2.06%，被担保对象为杭州萧山国际机场高速公路建设开发有限公司和杭州奥体博览中心建设投资有限公司。整体看，公司对外担保规模不大，风险相对可控。

外部支持

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

该公司承担了杭州市交通基础设施的投资、建设、运营和管理职能，是杭州市重要的政府性项目投建主体，能够得到当地政府的大力支持。2022 年，公司持续获得政府资产划入以及项目资本金拨付 33.79 亿元，同时获得市铁投集团等 23.65 亿元企业股权划入，公司权益资本大幅增长，市场地位进一步提升，自身抗风险能力有所增强。公司融资渠道通畅，以长期负债为主的债务结构降低了公司即期偿债压力。2023 年 3 月末，公司合并口径获得的银行综合授信额度为 976.63 亿元，未使用的授信额度为 562.75 亿元。

跟踪评级结论

杭州市是浙江省省会、长三角核心城市，地理位置优越，民营经济活跃，以数字经济、文化创意、现代金融和旅游休闲为主的服务业发达。2022 年受宏观环境影响，杭州市经济增速明显放缓。2022 年主要受留抵退税政策影响，杭州市税收收入有所下滑，但一般公共预算收入仍保持增长，同期政府性基金收入较上年提升，地方综合财力仍强。

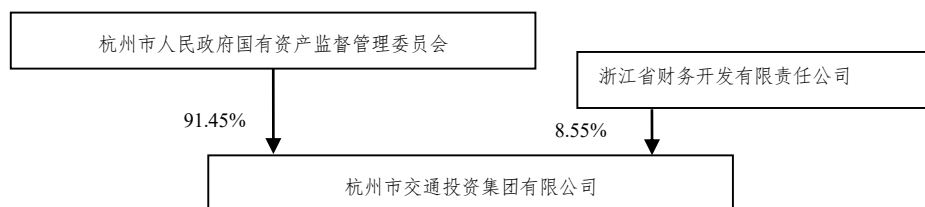
跟踪期内，该公司仍是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体之一，在地方国资体系中地位显著。2022 年因股权划转，公司新增铁路投资业务，其他业务板块未有显著调整。受宏观经济影响，公司通行费收入、商品销售和工程施工业务均同比出现不同程度的收缩，拖累整体营业收入出现一定幅度的下降。未来公司在建交通基础设施投资规模仍较大，随着项目的不断推进，或将面临一定的投融资压力。

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

同时，我们仍将持续关注（1）杭州市的经济发展；（2）该公司交通主业资产运营情况及建设项目资金保障情况；（3）债务融资环境的变化对公司融资计划的影响；（4）区域房地产及土地市场波动以及国家政策变动对公司土地开发及房地产开发业务的影响；（5）公司经营性业务运营情况。

附录一：

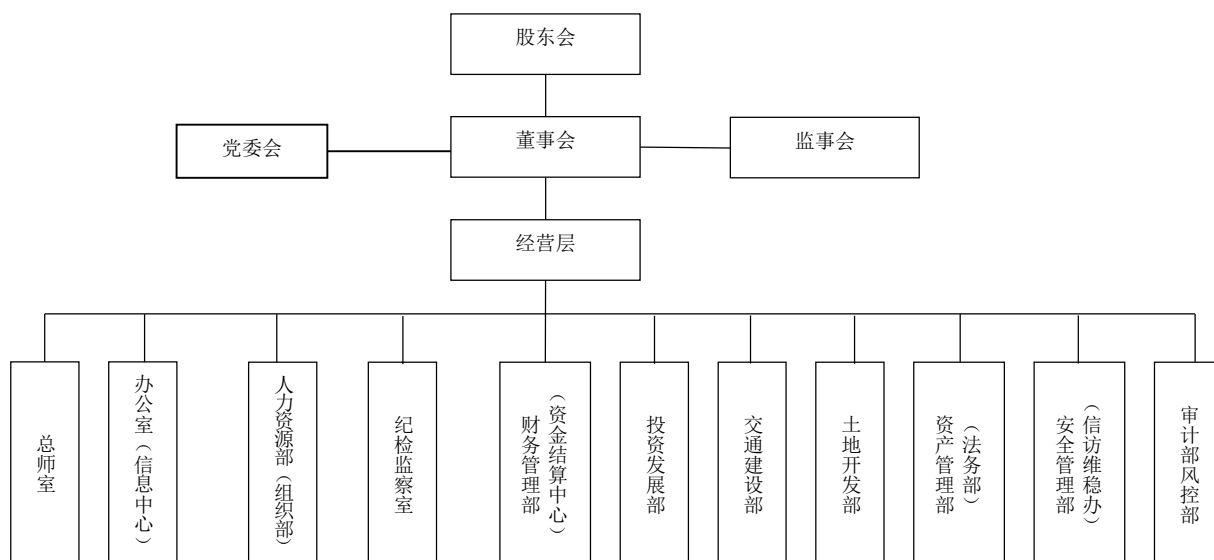
公司股权结构图



注：根据杭交投提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据杭交投提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
杭州市交通投资集团有限公司	杭交投	-	交通基础设施投建、运营	157.85	218.36	1.38	5.67	24.25	
杭州杭千高速公路发展有限公司	杭千高速公路公司	100.00	交通运输业	45.39	34.82	16.18	3.99	16.22	
杭新景高速公路建设管理建德有限公司	杭新景高速建德段公司	51.00	交通运输业	6.63	5.13	0.51	-0.27	0.22	
杭州市城市土地发展有限公司	杭州土发	100.00	土地开发	9.64	34.19	1.06	0.22	0.36	
杭州市房地产联合开发总公司	联合房产	46.67	房地产	-	10.38	1.56	0.61	1.13	
杭州京杭运河二通道建设投资有限公司	京杭运河二通道公司	100.00	京杭运河浙江段三级航道工程的投资及运营	-	67.14	-	-	-	
杭州千黄高速公路有限公司	千黄高速	60.00	交通投资	42.13	37.47	0.23	-1.82	-0.12	
杭州江东大桥建设发展有限公司	江东大桥	40.00	交通投资	-	15.31	-	-	0.47	
杭州交通投资建设管理集团有限公司	建管集团	100.00	管理服务	13.31	14.65	26.23	0.87	-1.66	
杭州交通资产管理有限公司	交通资产	100.00	交通投资	3.90	9.19	1.94	1.48	-0.21	

注：根据杭交投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 第一季度
资产总额[亿元]	708.11	890.98	1,139.95	1,193.08
货币资金[亿元]	109.38	134.60	149.06	150.36
刚性债务[亿元]	232.72	388.80	505.00	550.28
所有者权益[亿元]	337.28	357.68	450.86	455.77
营业收入[亿元]	91.57	142.98	117.82	24.46
净利润[亿元]	6.13	6.48	6.49	1.46
EBITDA[亿元]	21.10	28.76	32.58	—
经营性现金净流入量[亿元]	-23.81	-19.06	25.63	0.54
投资性现金净流入量[亿元]	-62.38	-115.34	-152.60	-39.92
资产负债率[%]	52.37	59.86	60.45	61.80
长短期债务比[%]	267.29	390.63	479.34	525.06
权益资本与刚性债务比率[%]	144.93	92.00	89.28	82.82
流动比率[%]	244.37	294.55	338.72	354.55
速动比率[%]	199.00	242.01	269.37	283.55
现金比率[%]	108.34	129.65	134.86	134.38
短期刚性债务现金覆盖率[%]	389.84	451.33	463.58	453.99
利息保障倍数[倍]	1.91	1.75	1.48	—
有形净值债务率[%]	113.91	155.91	157.38	166.51
担保比率[%]	4.04	3.56	2.11	2.06
毛利率[%]	15.09	16.12	14.91	18.16
营业利润率[%]	9.23	6.79	6.73	7.49
总资产报酬率[%]	2.07	2.43	2.25	—
净资产收益率[%]	1.96	1.86	1.61	—
净资产收益率*[%]	1.85	2.21	1.89	—
营业收入现金率[%]	115.55	87.73	86.95	118.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-27.12	-18.18	22.52	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.35	-6.13	5.73	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-98.17	-128.21	-111.56	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-44.71	-43.25	-28.41	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.04	2.59	2.12	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.09	0.07	—

注：表中数据依据杭交投经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

指标名称	计算公式
	负债合计 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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) $\times 100\%$
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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

附录五：

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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2010 年 7 月 12 日	AA/稳定	陈晶晶、李兰希	-	报告链接
	评级结果变化	2014 年 6 月 10 日	AA+/稳定	李兰希、张悦	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
		2017 年 6 月 9 日	AAA/稳定	邬羽佳、张浩硕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 11 月 18 日	AAA/稳定	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (19 杭交 01)	历史首次评级	2019 年 10 月 24 日	AAA	周晓庆、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 27 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (20 杭交 01)	历史首次评级	2020 年 7 月 1 日	AAA	罗媛媛、邹媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

	前次评级	2022 年 6 月 27 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （20 杭州交投 MTN002）	历史首次评级	2020 年 7 月 1 日	AAA	罗媛媛、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 27 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （21 杭州交投 MTN001）	历史首次评级	2021 年 4 月 12 日	AAA	罗媛媛、邹媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 27 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （21 杭交投债 01）	历史首次评级	2021 年 7 月 12 日	AAA	罗媛媛、邹媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

	前次评级	2022 年 6 月 27 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （21 杭州交投 MTN002）	历史首次评级	2021 年 11 月 24 日	AAA	罗媛媛、邹媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 27 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （22 杭州交投 MTN001）	历史首次评级	2022 年 3 月 29 日	AAA	罗媛媛、李艳晶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 27 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 （22 杭州交投 MTN002）	历史首次评级	2022 年 7 月 25 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

债项评级 (23 杭州交投 MTN001)	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-
	历史首次评级	2022 年 11 月 18 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
债项评级 (23 杭交投债 01)	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-
	历史首次评级	2022 年 8 月 22 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	-

注 1: 上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2: 上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。