信用评级公告

联合〔2023〕4304 号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市国有资本投资运营有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定维持杭州市国有资本投资运营有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 杭资 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

杭州市国有资本投资运营有限公司
2023 年跟踪评级报告

评级结果：

主体/债项	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
杭州市国有资本投资运营有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 杭资 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AAA

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

评级观点

杭州市国有资本投资运营有限公司（以下简称“公司”或“杭州资本”）作为杭州市首家国有资本投资运营公司，在资产划拨、资金注入及业务协调等方面持续获得杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）的大力支持。跟踪期内，公司整体经营稳定，营收保持增长，控股子公司杭州制氧机集团股份有限公司（以下简称“杭氧股份”）在空分设备制造和工业气体等领域保持领先的行业竞争力，所持上市公司华东医药股份有限公司（以下简称“华东医药”）和杭州农村联合商业银行股份有限公司（以下简称“杭州农联商行”）股权贡献稳定的投资收益，为公司利润形成有益补充。

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

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 杭资 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **杭州市区域经济保持增长，为公司创造了有利的外部发展环境。**按可比价格计算，2022 年杭州市地区生产总值同比增长 1.5%，一般公共预算收入同比增长 2.68%，其中税收占比为 88.54%，且财政自给率较

同业对比：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022	2022
控股股东	杭州市人民政府国有资产监督管理委员会	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	广东省人民政府
调整后营业利润率	5.85	1.20	1.09	1.12
资产总额（亿元）	798.64	2925.61	2181.09	1696.77
所有者权益（亿元）	389.87	792.21	497.99	591.40
营业总收入（亿元）	394.02	6786.77	1193.38	1206.37
营业利润率（%）	15.19	2.83	17.80	7.66
利润总额（亿元）	30.81	111.74	44.94	34.46
资产负债率（%）	51.18	72.92	77.17	65.15
全部债务资本化比率（%）	38.81	50.18	54.64	58.02
全部债务/EBITDA	5.04	4.92	7.95	8.79
EBITDA 利息倍数(倍)	6.51	6.54	5.87	3.17

注：公司 1 为浙江省国有资本运营有限公司，公司 2 为山东省国有资产投资控股有限公司，公司 3 为广东省广晟控股集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：杨学慧　郭察理
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

高。杭州市财政实力强，未来将持续深化数字经济与制造业融合创新，公司有着良好的投资环境，能够享受区位优势带来的发展机遇。

2．**公司区域地位显著，能够获得政府大力支持。**公司是杭州市首家国有资本投资运营公司。跟踪期内，公司接收杭州市财政局无偿划转的杭州市高科技投资有限公司 100%国有股权和杭州投资发展有限公司 100%国有股权，资产和权益规模大幅增长。

3．**公司经营格局多元化，下属主要子公司在细分行业竞争力领先。**公司下属子公司经营效益良好，带动公司盈利规模提升，其中杭氧股份在空分设备市场保持较高的占有率；杭汽轮集团是国内唯一能按用户的特殊需要非标准设计制造工业汽轮机的厂家。

4．**参股公司经营稳健，带动公司投资收益持续增长，对利润形成有益补充。**2022 年，公司权益法下确认对华东医药和杭州联合银行的投资收益合计 7.58 亿元，对利润形成有益补充。

关注

1．**公司有息债务规模增速很快。**公司通过增加借款以及发行债券满足资金需求，融资规模增速很快。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 374.31 亿元，较上年底增长 51.34%。同时考虑投资运营业务仍处于投入期，未来投资需求可能持续推升公司债务规模。

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

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	123.38	182.62	163.00	192.00
资产总额（亿元）	523.10	729.55	798.64	1,022.77
所有者权益（亿元）	270.50	362.96	389.87	450.54
短期债务（亿元）	42.76	99.32	130.85	140.01
长期债务（亿元）	46.33	91.58	116.47	234.30
全部债务（亿元）	89.09	190.90	247.32	374.31
营业总收入（亿元）	175.17	376.87	394.02	103.72
利润总额（亿元）	20.10	36.78	30.81	9.78
EBITDA（亿元）	27.83	49.68	49.03	--
经营性净现金流（亿元）	11.06	17.86	19.40	24.97
营业利润率（%）	13.26	15.22	15.19	14.23
净资产收益率（%）	6.34	8.95	6.78	--
资产负债率（%）	48.29	50.25	51.18	55.95
全部债务资本化比率（%）	24.78	34.47	38.81	45.38
流动比率（%）	157.75	171.68	155.65	171.28
经营现金流动负债比（%）	6.03	7.02	7.11	--
现金短期债务比（倍）	2.89	1.84	1.25	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	13.64	11.04	6.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.20	3.84	5.04	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	180.84	302.85	325.02	413.58
所有者权益（亿元）	145.99	197.76	197.87	275.82
全部债务（亿元）	30.90	88.20	109.29	119.42
营业总收入（亿元）	0.08	0.26	0.27	0.05
利润总额（亿元）	0.51	0.18	2.84	-0.47
资产负债率（%）	19.27	34.70	39.12	33.31
全部债务资本化比率（%）	17.47	30.84	35.58	30.22
流动比率（%）	132.26	140.34	87.20	81.07
经营现金流动负债比（%）	32.23	24.72	1.76	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.74	0.90	0.82

注：1.公司 2023 年 1－3 月财务数据未经审计；2.公司其他应付款和其他非流动负债中的有息债务已调整至有息债务测算，本部其他流动负债中的有息债务已调整至有息债务测算
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 杭资 01	AAA	AAA	稳定	2022/6/29	郭察理 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204）/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
20 杭资 01	AA+	AA+	正面	2021/6/29	郭察理 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 杭资 01	AA+	AA+	稳定	2020/4/40	李 昆 王进取	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

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

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

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

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：杨学慧　郭家理

联合资信评估股份有限公司

杭州市国有资本投资运营有限公司
2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

杭州资本于 2018 年 11 月 28 日在杭州市市场监督管理局登记注册，系由杭州市人民政府出资设立，并由杭州市人民政府授权杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）履行出资人职责的杭州市首家国有资本投资、运营公司，是杭州市委市政府明确的“从事从早期科创投资到中后期产业投资全生命周期的国有资本投资运营公司”。

经过多次增资和股权划转，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 100.00 亿元，杭州市国资委持有公司 100.00%股份，为唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变动；为加强管控及提升效率，公司本部对组织结构进行了调整，设置“十部二室”，取消投资运营部，新设投资发展部、创新基金部和科创基金部等，具体组织结构变化详见附件 1-2。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 798.64 亿元，所有者权益 389.87 亿元（含少数股东权益 144.43 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 394.02 亿元，利润总额 30.81 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1022.77 亿元，所有者权益 450.54 亿元（含少数股东权益 121.17 亿元）；2023 年 1－3 月，公司实现营业总收入 103.72 亿元，利润总额 9.78 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

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

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信整理

四、 宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金

利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、 行业及区域经济环境

1. 股权投资行业

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022 年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023 年 2 月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023 年 3 月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023 年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见《股权投资行业研究》。

2．区域经济环境

杭州市财政实力很强，财政自给率水平较高，经济和财力均持续增长，为公司提供良好的发展环境。

根据《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2020－2022 年，杭州市分别实现 GDP1.61

万亿元、1.81 万亿元和 1.88 万亿元，同比增长分别为 3.9%、8.5%和 1.5%。2022 年，杭州 GDP 位居全国城市第 9 位，按常住人口计算，杭州市人均 GDP 为 15.26 万元。分产业看，2022 年杭州市第一、二、三产业增加值分别为 346 亿元、5620 亿元和 12787 亿元，分别较上年增长 1.8%、0.4%和 2.0%；三次产业增加值结构为 1.8:30.0:68.2。

固定资产投资方面，2020－2022 年，杭州市固定资产投资持续增长，同比增速分别为 6.8%、9.0%和 6.0%。

人均可支配收入方面，2020－2022 年，杭州市居民人均可支配收入分别为 6.19 万元、6.78 万元和 7.03 万元，同比增速分别为 4.4%、9.4%和 3.8%，扣除价格因素实际增长率分别为 2.3%、8.0%和 1.4%。

根据《关于杭州市及市本级预算执行情况和预算草案的报告》，2020－2022 年，杭州市一般公共预算收入分别为 2093.39 亿元、2386.59 亿元和 2450.61 亿元，持续增长。其中，税收收入分别为 1978.6 亿元、2233.60 亿元和 2169.85 亿元。同期，杭州市一般公共预算支出分别为 2069.66 亿元、2392.56 亿元和 2542.09 亿元，财政自给率分别为 101.15%、99.75%和 96.40%，水平较高。

2020－2022 年，杭州市政府性基金收入分别为 3690.45 亿元、2460.61 亿元和 3202.24 亿元，政府性基金收入是杭州市综合财力的重要组成部分。

根据《2023 年一季度杭州经济运行情况》，2023 年一季度，杭州市 GDP 为 4723 亿元，同比增长 4.6%。同期，杭州市一般公共预算收入为 945 亿元，同比增长 7.5%，其中税收收入为 809 亿元，同比增长 1.4%；一般公共预算支出 602 亿元，同比增长 2.8%。

六、 重大事项

子公司亏损

子公司西湖电子集团有限公司[1]（以下简称“西湖电子”）的下属子公司数源科技股份有限公司（证券代码为“000909.SZ”，以下简称“数源科技”）2022 年度开展的商品贸易业务形成大额应收款项，当年计提资产减值损失和信用减值损失分别为 1.62 亿元和 1.92 亿元，当年末数源科技应收款项余额[2]为 4.62 亿元，截至其审计报告出具日有 3.85 亿元尚未收回，其中 3.73 亿元已逾期。根据中汇会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中汇事务所”）出具的审计报告和提交至深圳证券交易所的专项说明，中汇事务所未能实施有效的审计程序以获取充分、适当的审计证据确定上述款项的性质，数源科技于 2023 年 5 月 19 日收到年报问询函。受此事件影响，公司审计机构华兴会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“华兴事务所”）对公司出具了带强调事项的无保留意见审计报告。

表 2 2022 年西湖电子和数源科技主要财务数据

公司名称	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	利润总额（亿元）
西湖电子	101.56	29.62	44.44	-9.40
数源科技	43.26	15.21	9.40	-3.36

注：西湖电子亏损主要系子公司数源科技 2022 年出现部分应收款项逾期，基于谨慎性原则西湖电子对相关款项计提减值准备，计提信用减值损失 6.93 亿元，计提资产减值损失 1.63 亿元所致
资料来源：联合资信根据 wind 整理

无偿划入资产及划出资产事项

2022 年 12 月 2 日，公司设立全资子公司杭州市科创集团有限公司（以下简称“科创集团”）。根据《关于无偿划转杭州市高科技投资有限公司国有股权的通知》（杭财资〔2023〕2 号）和《关于无偿划转杭州投资发展有限公司国有股权的通知》（杭财资〔2023〕3 号）文件，杭州市财政局将持有的杭州市高科技投资有限公司（以下简称“杭州高投”）100%

[1] 根据杭州市国资委下发的《关于无偿划转西湖电子集团有限公司国有股权的通知》（杭国资改〔2020〕132 号），将西湖电子 90%国有股权以 2019 年 12 月 31 日为基准日划转至公司，实际划转入账及工商变更时间为 2021 年 9 月。

[2] 该余额已从应收票据、应收账款转入其他应收款科目。

国有股权和杭州投资发展有限公司（以下简称“杭州投发”）100%国有股权无偿划转至公司[3]，划转基准日为 2021 年 12 月 31 日，并于 2023 年 3 月 2 日完成工商变更，同时公司以上述 2 家公司 100%股权出资科创集团。同年 3 月，根据《杭州市国资委关于无偿划转杭州电力设备制造有限公司股权的通知》（杭国资产〔2023〕21 号）文件，杭州市国资委将公司持有的杭州电力设备制造有限公司（以下简称“电力设备公司[4]”）40%股权无偿划转至杭州市城市建设投资集团有限公司，截至报告出具日尚未完成工商变更。

表 2　2021 年上述划转资产主要财务数据及占公司合并口径财务数据比例

公司名称	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）
公司	728.15	361.54	376.87
电力设备公司	68.57	43.05	52.34
划出占比	**9.42%**	**11.91%**	**13.89%**
杭州投发	249.00	37.66	0.75
杭州高投	56.60	53.19	0.59
划入合计占比	**34.14%**	**25.13%**	**0.18%**

注：电力设备公司 2022 年末资产 78.63 亿元，净资产 45.49 亿元，2022 年实现收入 58.48 亿元

资料来源：公司募集说明书

七、 基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 100.00 亿元，杭州市国资委持有公司 100.00%股份，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是杭州市首家国有资本投资运营公司，盈利能力良好，下属子公司在细分领域竞争实力突出，整体综合竞争力极强。

公司成立于 2018 年 11 月[5]，是杭州市政府做大做强国有资本的重要市级战略板块，是杭州市政府明确的“从事从早期科创投资到中后期产业投资全生命周期的国有资本投资运营公司”。2022 年，公司营业总收入主要来自制氧机业务、工业汽轮机业务、电力设备业务及大宗贸易业务，其中第一大业务板块制氧机业务由子公司杭州杭氧控股有限公司（以下简称“杭氧集团”）开展，并以孙公司杭氧股份（2023 年 3 月末，杭氧集团持股 53.30%）为主要承载实体。

杭氧股份是国内领先的空分设备和石化设备开发、设计、制造成套企业，主要从事气体分离设备、工业气体产品和石化设备的生产及销售业务，在国内大型空分设备市场保持 50%以上市占率。杭氧股份具备制氧量 7~12m³/h 等级大型成套空分设备的生产能力；石化设备方面，杭氧股份乙烯冷箱、液氮洗装置及烷烃脱氢装置等产品在国内同行业里继续保持领先的市场占有率水平。此外，杭氧股份继续加强技术创新，提高研发投入，2022 年新增授权专利 77 项，其中发明专利 14 项；同年 6 月，杭氧股份获评中国通用机械行业首批标杆示范企业，8 月获评国家级专精特新“小巨人”企业，11 月牵头制定国家标准 GB/T36227－2018《特大型空气分离设备》荣获浙江省 2022 年标准创新重大贡献奖。

[3] 杭州高投股权划转涉及国有净资产账面价值 48.61 亿元，公司账面分别确认长期股权投资及资本公积 48.61 亿元；杭州投发股权划转涉及国有净资产账面价 37.66 亿元，公司账面分别确认长期股权投资及资本公积 37.66 亿元。

[4] 公司参与国家电网有限公司旗下企业股权多元化改革，2020 年 12 月，公司以增资扩股方式收购电力设备公司，现金出资 17.85 亿元取得其 40%国有股权，此外浙江大有集团有限公司和杭州奋华投资合伙企业（有限合伙）分别持有电力设备公司 40%和 20%股权，2021 年起公司新增电力制造业务。

[5] 根据杭州市国资委《关于划转杭氧集团等部分市属企业国有股权的通知》（杭国资改〔2018〕218 号），为贯彻落实全面深化国有企业改革精神，杭州市国资委决定将其持有的华东医药集团 100%国有股权和杭氧集团 90%国有股权划转至公司持有，上述两家公司已于 2019 年 1 月 9 日完成本次国有股权划转的工商变更登记，股权划转基准日为 2017 年 12 月 31 日，基准日华东医药集团 100%国有股权的净资产账面价值为 18.09 亿元，杭氧集团 90%国有股权的净资产账面价值为 35.51 亿元。根据杭州市国资委《关于划转杭氧集团等部分市属企业国有股权的通知》（杭国资改〔2018〕218 号），2020 年 12 月杭州市国资委将持有的杭汽轮集团 90%国有股权划转至公司，并于 2020 年 12 月完成工商变更登记，股权划转基准日为 2019 年 12 月 31 日。上述国有股权划转事项完成后，公司持有杭汽轮集团 90%股权。

工业汽轮机业务由杭州汽轮控股有限公司（以下简称“杭汽轮集团”）运营。杭汽轮集团是国内唯一能按用户的特殊需要非标准设计制造工业汽轮机的厂家，主要生产和销售反动式汽轮机和冲动式汽轮机，拥有很强的技术研发能力，建有中央研究院、国家级企业技术中心、博士后工作站、省级院士工作站、工业透平研究院等技术研发中心。此外，2022 年杭汽轮集团下属子公司杭州汽轮动力集团股份有限公司（以下简称“杭汽轮”）在《低品质能源高效利用技术与应用》获中国机械工业科学技术奖二等奖，在《多工质合成气压缩机驱动用超高速工业透平关键技术及应用》获浙江机械工业科学技术奖一等奖。

截至 2023 年 3 月底，公司通过子公司杭州华东医药集团有限公司（以下简称“华东医药集团”）间接持有华东医药股份有限公司（以下简称“华东医药”）16.42%的股份（计入“长期股权投资”），获取稳定的投资收益，对利润形成有益补充。华东医药重视创新研发，截至 2022 年底，已储备在研创新药及生物类似药项目 52 款，覆盖肿瘤、内分泌和自身免疫等领域；在专科慢病产品管线及糖尿病治疗领域、工业微生物领域，华东医药具备竞争优势和产业基础；已上市的 30 个核心产品及 9 个主要在研品种纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2022 年）》。2022 年，华东医药实现营业总收入 377.15 亿元，同比增长 9.12%；利润总额 30.31 亿元，同比增长 7.20%，经营状况良好，为公司贡献稳定的投资收益。

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

表 3　截至 2023 年 3 月底，公司本部间接持有的主要上市公司市值情况（单位：亿元）

证券代码	上市公司简称	投资主体	投资主体持股比例(%)	持股市值
002430.SZ	杭氧股份	杭氧集团	53.30	174.64
200771.SZ	杭汽轮	杭汽轮集团	63.64	70.17
000963.SZ	华东医药	华东医药集团	16.42	133.46

注：1.杭汽轮证券简称为“杭汽轮 B”，为 B 股上市公司，以港元计价；2.市值为期末参考市值；3.持股均无质押
资料来源：联合资信根据 wind 整理

公司下属运营实体行业竞争力领先，经营业绩良好；此外 2022 年公司本部实现投资收益 4.65 亿元，其中成本法核算的长期股权投资收益合计 3.11 亿元，子公司杭氧股份、杭汽轮及电力设备公司和参股公司华东医药分别贡献 0.90 亿元、0.90 亿元、0.86 亿元和 0.30 亿元，推动公司整体盈利规模扩张。

表 4　2022 年公司合并范围主要核心业务运营主体的财务数据（单位：亿元）

公司	获取方式	持股比例（%）	注册资本	2022 年			
				总资产	所有者权益	营业总收入	净利润
杭氧集团	无偿划入	90.00	1.80	227.70	128.77	128.06	16.11
杭州国裕国际贸易有限公司	设立	51.00	3.00	32.66	4.85	106.27	0.69
杭汽轮集团	无偿划入	90.00	8.00	181.45	114.93	56.32	9.74
电力设备公司	增资扩股	40.00	12.19	78.63	45.49	58.48	4.75
西湖电子	无偿划入	90.00	2.66	101.56	29.62	44.44	-8.58

注：1. 杭州国裕国际贸易有限公司（以下简称“国裕贸易”）
资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91330100MA2CFRGP3C），截至2023年6月16日，公司本部已结清和未结清的信贷信息均无关注类和不良类信贷信息记录。

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

截至2023年6月16日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、 管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员有所变动，管理制度连续，管理运作正常。

根据杭政干〔2022〕23号、杭政函〔2022〕86号、杭政函〔2022〕89号及董事会决议文件，公司法定代表人、董事长及总经理发生变动，孙刚锋任公司法定代表人、董事长，陈燕霆任公司副董事长、总经理，任职期限为2022年12月至今。新任职人员基本情况如下：

孙刚锋，男，1972年生，硕士学历，中共党员。1990年参加工作，曾任杭州市高新开发区（滨江）发展改革和经济局党组书记、局长，杭州市高新开发区（滨江）党委、管委会、政府办公室主任，杭州市上城区副区长，杭州市发展和改革委员会党组成员、副主任，杭州市钱塘区委常委、副区长（政府常务），杭州钱塘新区党工委委员，杭州钱塘新区管委会（杭州经济技术开发区管委会、杭州综合保税区管委会、杭州临江高新技术产业开发区管委会）副主任，现任公司党委书记、董事长、法定代表人。

陈燕霆，女，1972年生，大学学历，中共党员。1992年参加工作，曾任杭州市城市建设投资集团有限公司副总会计师、财务管理部部长，杭州市商贸旅游集团有限公司总会计师、副总经理。自2022年9月至12月任公司法定代表人、董事长，现任公司副董事长、总经理。

九、 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营情况稳定，收入和毛利率同比变动不大。

2022年，公司营业总收入同比增长4.55%至394.02亿元，其中制氧机业务和大宗贸易收入合计占营业总收入的比重为68.20%。分板块看，2022年，公司制氧机业务营业收入同比增长7.79%，其中工业气体销售收入同比增长21.04%至80.08亿元；大宗贸易业务收入较上年同期持平；汽轮机业务和电力设备业务收入均有所波动，其他业务占营业总收入比重低。

从毛利率看，2022年，公司制氧机业务毛利率同比变化不大，大宗贸易业务、汽轮机业务、电子产品业务和电力设备业务毛利率分别同比减少1.33个百分点、2.29个百分点、0.41个百分点和0.21个百分点，公司综合毛利率为15.68%，同比变化不大。

2023年1—3月，公司实现营业总收入103.72亿元，同比下降4.91%，主要系制氧机业务受零售气价格下行所致；毛利率为14.73%，同比下降1.23个百分点。

表5 2021－2023年一季度公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
制氧机业务	118.78	31.52	24.64	128.03	32.49	25.49	32.88	31.70	24.63
大宗贸易业务	142.85	37.90	2.32	140.70	35.71	0.99	35.39	34.12	0.36
汽轮机业务	57.88	15.36	29.31	55.19	14.01	27.02	10.89	10.50	22.40

电子产品业务	1.85	0.49	8.65	4.88	1.24	8.24	0.55	0.53	21.25
电力设备业务	52.34	13.89	17.01	58.48	14.84	16.80	21.35	20.58	14.93
其他业务	3.17	0.84	24.69	6.74	1.71	39.09	2.66	2.56	48.96
合计	**376.87**	**100.00**	**15.76**	**394.02**	**100.00**	**15.68**	**103.72**	**100.00**	**14.73**

注：1.2023年1—3月公司营业总收入构成中含电力设备公司（电力设备业务）经营数据；2. 合计数与各相加数之和在尾数上存在差异为四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 投资运营业务

跟踪期内，公司继续推进股权直投和产业基金等投资业务。现阶段，公司投资运营业务仍处于投入期，投资收益尚未显现，需关注项目退出情况及投资收益，未来投资需求可能推升公司债务规模。

根据市委、市政府战略定位，公司作为从事从早期科创投资到中后期产业投资全生命周期的国有资本投资运营公司，在杭州市国资委的指导下牵头组建杭州创新基金，投资标的以子基金为主，与各家头部基金和产业龙头合作，进行长期战略性投资，同时也逐步发展由公司自有团队主动管理的市场化投资业务。在科创集团组建后，公司新增杭州科创基金，投资运营业务主要由杭州科创基金和杭州创新基金两大板块构成，形成科创基金政策引导及创新基金市场化投资，通过被投资企业分红、基金退出和分配等方式获取投资收益。随着基金实缴推进，未来公司将逐步接受市财政注资。

杭州科创基金主要由科创集团运营，是杭州市推进创新创业与科技金融发展的平台，为全市人才创业、中小企业创新、专精特新企业发展、科技成果转化提供政策性投融资服务，鼓励参股子基金投向科技型中小微企业。科创类基金主要包含创投引导基金和天使引导基金，2022 年末创投引导基金已签约 92 支，签约子基金协议规模 213.43 亿元，累计已出资额为 28.68 亿元，累计收回投资本金 9.67 亿元，共实现投资收益 0.69 亿元；天使引导基金已签约 61 支，签约子基金协议规模 209.95 亿元，累计已出资额为 13.43 亿元，累计收回投资本金 0.45 亿元，共实现投资收益 0.06 亿元。

杭州创新基金经营主体包括公司本部、子公司杭州产投及其下属公司杭州国舜股权投资有限公司（以下简称“国舜投资”）等，其中杭州产投是公司对外投资和市场化运作的主平台，国舜投资主业为私募基金管理业务。杭州创新基金主要围绕智能物联、高端装备、绿色能源、新材料和生物医药五大产业进行投资，暂无项目退出，当期未实现公允价值变动收益。公司主要在投创新基金投资项目如表 6 所示，认缴规模共 174.19亿元，截至 2023 年 3 月底已实缴金额为 63.77 亿元（较 2022 年 6 月底增加约 10 亿元），公司将根据项目进度逐步分批认缴到位。

表 6 公司主要在投创新基金情况（单位：亿元）

序号	成立时间	基金名称	投资领域	基金管理人	基金总认缴规模	公司认缴规模	2023年3月末公司实缴规模
1	2019.4	国家集成电路产业投资基金二期	落实浙江省参与集成电路产业基金二期出资任务，助推杭州市集成电路产业转型升级	华芯投资管理有限责任公司	2041.50	25.50	14.01
2	2019.7	国家制造业转型升级基金	落实浙江省参与国家制造业转型升级基金出资任务，助推杭州市制造业转型升级发展	国家制造业转型升级基金股份有限公司	1472.00	4.00	2.80
3	2020.1	浙江省5G产业基金	主要投资浙江省及全国5G产业具备技术和市场优势的细分行业龙头企业	浙江容亿投资管理有限公司	12.00	1.50	1.50

4	2020.1	国改立春基金	专项投资杭州中欣晶圆半导体股份有限公司	浙江富浙股权投资基金管理有限公司	3.04	1.03	1.03
5	2021.1	贝达生物医药基金三期	重点投资于生物医药、创新医疗器械、体外诊断等领域，并优先投资于生物医药高新技术企业	杭州贝加投资管理有限公司	4.00	1.00	1.00
6	2021.3	保密项目一	专项投资于模拟集成电路芯片的设计及产品制造	杭州矽芯股权投资有限公司	30.01	9.00	9.00
7	2021.5	交银舜晶基金	专项追加投资杭州中欣晶圆半导体股份有限公司	交银国际（上海）股权投资管理有限公司	1.21	0.50	0.50
8	2021.7	普华科创基金	聚焦以 AI、高技术及大数据能力驱动的科技企业以及生命科学、精准医疗、新药创制等领域	浙江普华天勤股权投资管理有限公司	5.50	1.00	0.70
9	2021.8	泰格生物医药基金	创新型医疗器械、生物医药、医疗服务、医疗信息化、数字疗法、智能制造等	杭州泰珑创业投资合伙企业（有限合伙）	200.00	50.00	10.00
10	2021.8	交银产投基金	重点聚焦健康医疗、数据智能等领域成长期企业的投资机会	交银国际（上海）股权投资管理有限公司	9.00	2.85	0.57
11	2021.9	综改试验（杭州）基金	区域综改相关项目	国新国同（杭州）股权投资有限公司	50.10	10.00	5.00
12	2021.1	中金凤凰基金	配合浙江省“凤凰行动”计划，重点投资于符合浙江省八大万亿产业规划的优质企业和高新技术领域企业，重点培育和推动前述企业上市	中金资本运营有限公司	40.00	4.00	1.40
13	2022.3	元璟人民币基金 III 期	企业服务、前沿科技、新消费、数字医疗等	杭州元璟睿恒投资管理有限公司	19.52	1.00	0.45
14	2022.3	中控信息项目	专项基金投资于浙江中控技术股份有限公司	杭州国舜股权投资有限公司	0.50	0.21	0.20
15	2022.4	中信城西科创大走廊基金	互联网+、生命健康、新材料、先进制造、人工智能、云计算大数据、信息软件、集成电路等战略新兴产业	金石投资有限公司	50.00	12.50	5.00
16	2022.4	红杉中国人民币七期科创基金	科技、医疗健康、消费服务	红杉资本股权投资管理（天津）有限公司	96.85	37.00	6.66
17	2022.11	雷石成长四期基金	围绕数字经济，重点投资于人工智能、新一代信息技术、企业服务、互联网、云计算、大数据、物联网、集成电路、智慧能源、智慧城市等杭州市规划的重点产业	珠海横琴新区雷石天诚股权投资管理合伙企业（有限合伙）	10.00	1.00	0.20
18	2022.11	传化科创基金	投资方向为数字经济、先进制造、生命科学、新材料、新能源等产业	上海境界投资管理有限公司	20.00	5.00	2.00
19	2022.12	招商局资本杭州基金	装备制造、生物医疗、时尚文创、数字产业	招商局资本管理（北京）有限公司	7.52	1.50	0.75
20	2022.12	达晨创程基金	智能制造、新一代信息技术、军工、医疗健康、科技消费及企业服务等	深圳市达晨财智创业投资管理有限公司	16.11	1.60	0.00
21	2022.12	贝达生物医药基金四期	生物医药	杭州贝加投资管理有限责任公司	20.00	4.00	1.00
合计					**4108.86**	**174.19**	**63.77**

资料来源：公司提供

此外，公司通过股权直投方式进行投资，从持有股权的公司利润分成或股权转让退出中获取收益。杭州科创集团股权直投方面2022 年度实现了三个项目[6]完整退出，实现投资收益 3625.33 万元；杭州产投和国舜投资的直投项目由于投资时间较短，暂无项目退出，其中零跑科技专项项目处于接近退出阶段，零跑科技（9863.HK）已于 2022 年 9 月 29 日在港交所主板挂牌上市，2023 年 3 月 31 日股价折合人民币约 34.05 元/股，公司累计出资额为 10.03 亿元，有望产生较好的投资收益。

截至 2023 年 3 月底，公司投资运营业务累计完成对外投资 199.30 亿元，后续拟计划投资约 310.75 亿元，其中 2023 年计划投资

[6] 绍兴御茶村茶业有限公司、杭州王道控股有限公司、杭州市高科技企业孵化器有限公司

101.07 亿元。公司投资运营业务仍处于投入阶段，投资收益存在不确定性，整体投资规模较大，未来投资资金需求可能一定程度推升公司债务规模。

3. 制氧机业务

2022 年，下游石油化工、冶金等行业景气度较低，公司空分设备销售收入有所下降，同时工业气体总供气量提升，气体业务收入增长带动经营收入及利润总额同比实现增长。2023 年一季度，受零售气价格下行影响，制氧机业务利润规模有所下降。

杭氧股份为公司制氧机业务运营主体，跟踪期内，主要经营模式未发生重大变化，供气模式仍以管道气、现场制气、小储宝及液体零售为主，兼营氖氦氪氙稀有气体、超高纯气体、电子大宗气、高端医疗气及食品保鲜气等。截至 2022 年底，杭氧股份资产总额 192.38 亿元，所有者权益 89.59 亿元（含少数股东权益 7.68 亿元）。2022 年，杭氧股份实现营业总收入 128.03 亿元，利润总额 16.50 亿元，同比增长 3.60%；2023 年第一季度实现营业总收入 32.88 亿元，较 2022 年同期增长 20.24%，但由于气体价格下降，同期利润总额同比下降 13.92%至 3.93 亿元。

表 7 2021 和 2022 年制氧机业务收入构成情况

项目	2021 年收入（亿元）	2022 年收入（亿元）
气体销售	66.16	80.08
空分设备	43.15	40.11
石化产品	5.13	4.46
工程总包	2.12	1.31
其他业务	2.22	2.07
合计	**118.78**	**128.03**

资料来源：联合资信根据杭氧股份审计报告整理

表 8 公司空分设备订单情况（单位：套、亿元、万 m^3/h）

时间	销量（套）	合同订单额（亿元）	制氧量（万 m^3/h）
2021 年	34	62.39	155.85
2022 年	35	60.88	224.80
2023 年 1—3 月	8	14.06	46.95

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

表 9 公司气体业务运营情况

时间	总供气量（亿 m^3）	销售金额（亿元）	销售均价（元/m^3）
2021 年	178.30	66.16	0.37
2022 年	214.80	80.08	0.37
2023 年 1—3 月	64.15	20.02	0.31

资料来源：公司提供

受下游石油化工、冶金等行业景气度较低影响，跟踪期内，公司新签气体投资项目总规模同比有所下降。2022 年，杭氧股份新签订晋南钢铁、浙江时代锂电、九江天赐及广西盛隆等供气项目，气体投资项目新增制氧量约 39 万 Nm^3/h，同比下降约 39%；全年空分设备实现收入 40.11 亿元，同比下降 7.03%。成套空分业务方面，杭氧股份实现设备新签合同额约 66.12 亿元，同比略有下降，其中空分设备新签合同额为 60.88 亿元，新签大中型空分设备 35 套，合计制氧容量 224.80 万 Nm^3/h。同年，杭氧股份工业气体总供气量同比提升，销售均价较上年同期持平，实现气体销售收入 80.08 亿元（占 62.55%），同比增长 21.04%，带动其营业总收入同比增长 7.79%至 128.03 亿元，受需求端低迷和零售气均价下行影响，气体销售收入增速有所放缓。气体价格由市场供求关系决定，价格波动对杭氧股份盈利能力影响较大。

杭氧股份继续推进气体项目，工业气体子公司投产数量持续增长，截至 2023 年 3 月底，杭氧股份已投产工业气体子公司共 45 个（较上年同期增加 13 个），总投资额 140.51 亿元，总设计产能为 205.41$m^3/$小时；公司重要的在建工业气体项目计划总投资 48.74 亿元，累计已投资 13.33 亿元，尚需投资 35.41 亿元，存在一定资本支出压力。由于现场供气设施前期投资规模较大，平均回收周期在 7～

8 年，回收期较长，对资金形成一定占用，但预计建设完成后有望进一步提升气体业务盈利能力。

4. 大宗贸易业务

跟踪期内，公司大宗贸易业务总体规模稳定。

公司通过本部以及子公司国裕贸易和西湖电子开展大宗贸易业务，其中国裕贸易为主要运营主体，以钢材和金属材料矿产品等与基础设施相关的大宗商品贸易为主，对公司收入规模的增长形成重要支撑；西湖电子大宗贸易业务主要包括金属材料及矿产品、汽车及配件及化工产品销售。

国裕贸易业务模式包括基差贸易和配供贸易，2022 年分别实现 92.66 亿元和 13.61 亿元，其中基差贸易收入同比小幅下降，主要系煤炭品种贸易量下降所致。同年，国裕国贸前五大供应商采购占比与前五大客户销售占比分别为 24.72%和 17.06%，占比较上年同期均有所下降，上下游集中度一般。

2021 年 9 月西湖电子完成股权划转，9—12 月业绩纳入合并范围，2022 年全年业绩并表。同年，西湖电子大宗贸易业务实现收入 34.43 亿元，同比大幅下降 54.00%（上年同期 74.84 亿元，其中 9—12 月 28.63 亿元），主要系大宗贸易业务采用净值法核算所致。

5. 汽轮机业务

跟踪期内，杭汽轮在工业汽轮机方面保持较好的行业地位和技术优势，受市场需求波动和交付进度影响，杭汽轮经营业绩小幅下降。

杭汽轮集团下属子公司杭汽轮为深交所上市公司，是汽轮机业务的主要运营主体。作为中国最大的工业汽轮机制造公司，杭汽轮拥有大批发明专利，其工业汽轮机占国内市场份额保持在 70%左右，为客户单个项目开展设计制造，满足客户工程项目的个性化需求。跟踪期内，杭汽轮主要业务及经营模式未发生重大变化。2022 年，杭汽轮持续推进大客户管理体系，巩固市场，与镇海炼化、恒力新材料、宁波中金、宁夏宝丰等企业展开合作，其中宁夏宝丰煤基新材料项目为全球单厂规模最大的煤制烯烃项目；同时，杭汽轮继续开拓垃圾发电和生物质发电市场，承接上海康恒汉川垃圾发电等项目，参与中东、东欧及东南亚新能源发电市场竞争。

2022 年，杭汽轮设计产能保持稳定，产销率水平较高，全年实现营业总收入 55.19 亿元，同比变化不大；利润总额 7.08 亿元，同比下降 14.97%。2023 年 1—3 月，杭汽轮盈利下滑，经营出现亏损（利润总额亏损 0.48 亿元），主要系 2022 年项目建设进度放缓，一季度可交付机组数量减少所致。

表 10 杭汽轮业务产销情况

产品	项目	2021 年	2022 年
反动式汽轮机	设计产能（台/年）	300	300
	产量（台）	251	196
	销量（台）	239	233
冲动式汽轮机	设计产能（台/年）	350	350
	产量（台）	169	191
	销量（台）	186	197

资料来源：公司提供

6. 其他业务

跟踪期内，公司电力设备和电子产品业务经营情况保持稳定，收入小幅增长。

（1）电力设备业务

电力设备公司从事高低压开关柜、箱式变电站等电力设备的研发、生产、销售和技术服务，主要涉及中压环网柜、中压中置柜、箱式变电站、低压开关柜和低压三箱类等六大类 50 余种产品，具有高低压开关设备专业生产资质，销售区域以浙江省内为主，是浙江省电力系统规模最大的开关成套设备制造企业之一。2022 年，公司电力设备业务实现收入 58.48 亿元，同比小幅增长。随着电力设备公司股权的划出，未来公司将不再经营电力设备相关业务。

（2）电子产品

公司电子产品业务主要由西湖电子运营，包括电子信息类产品的研发与销售、电子产品贸易以及与视音频相关产品的代工业务。公司电子产品涵盖通信类、汽车类和新能源类智能终端设备的自产类以及液晶显示屏、相机镜头等贸易类产品。2022 年，西湖电子的电子产品实现收入 4.88 亿元，同比小幅增长（上年同期 3.85 亿元，其中 9—12 月 1.85 亿元）。

7. 经营效率

公司整体经营效率良好。

2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 4.37 次、3.59 次和 0.60 次，同比均有所提升。

8. 未来发展

公司未来发展战略清晰，符合作为市属国有资本投资运营公司的职能定位。

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

公司将贯彻落实杭州市重大战略和产业发展政策要求，聚焦五大产业链，推动国有资本在智能物联、生物医药、高端装备、新材料、绿色能源等战略新兴产业布局，重点开展科创投资、产业投资、股权管理、资本运作、股权管理等业务，服务杭州市经济社会发展。

十、 财务分析

1. 财务概况

公司 2022 年合并财务报告经华兴事务所审计，并出具了带强调事项的无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

合并范围调整方面，2022 年，公司合并范围内一级子公司较上年底共增加 2 家。2023 年一季度合并范围较 2022 年底减少 1 家一级子公司。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 157 家，其中一级子公司 10 家，包括全资子公司 5 家，控股子公司 5 家。近年来因政府陆续划入多家企业，公司合并范围持续扩大，财务数据可比性弱，会计政策较为连续。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 798.64 亿元，所有者权益 389.87 亿元（含少数股东权益 144.43 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 394.02 亿元，利润总额 30.81 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1022.77 亿元，所有者权益 450.54 亿元（含少数股东权益 121.17 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 103.72 亿元，利润总额 9.78 亿元。

2. 资产质量

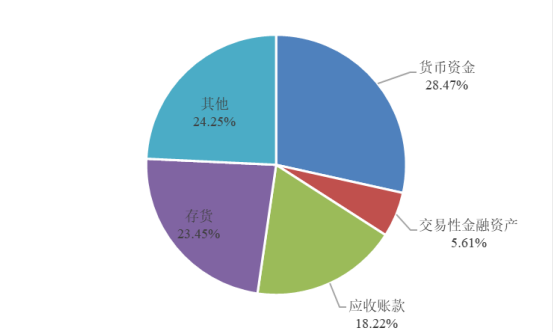
截至 2022 年底，随着投资运营业务投入增加，公司资产规模继续增长，整体资产质量和流动性良好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 798.64 亿元，较上年底增长 9.47%，其中流动资产占 53.17%，非流动资产占 46.83%，非流动资产占比较上年底上升较快。

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 424.64 亿元，规模较上年底变化不大。

图1 截至2022年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司货币资金 120.88 亿元，较上年底增长 11.86%，其中 17.69 亿元受限资金，占货币资金的比例为 14.63%，占比上升，主要为银行承兑汇票保证金和定期存款。

截至 2022 年底，公司交易性金融资产 23.81 亿元，较上年底下降 47.39%，主要系当期理财产品减少以及将固定利率理财产品调至其他流动资产科目所致。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 77.38 亿元，较上年底增长 21.20%，主要系公司经营规模扩大所致，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 21.61 亿元，计提比例为 21.83%；前五大客户应收账款余额合计占比为 21.83%，集中度一般。

表 11　截至 2022 年底公司应收账款余额前五名情况

（单位：亿元）

客户名称	账面余额	占应收账款合计的比例（%）	坏账准备
客户一	7.52	7.59	1.99
客户二	3.99	4.03	--
客户三	3.90	3.94	0.14
客户四	3.13	3.16	1.70
客户五	3.07	3.1	0.53
合计	**21.61**	**21.83**	**4.36**

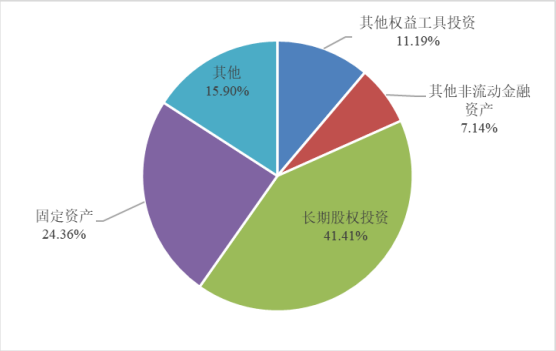
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货 99.58 亿元，较上年底变化不大，主要为杭氧股份、杭汽轮、电力设备公司的原材料、在产品及库存商品，累计计提跌价准备 5.43 亿元，计提比例为 5.17%。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 374.01 亿元，较上年底增长 27.60%。

图2　截至2022年底公司非流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资 41.85 亿元，较上年底变化不大，主要为杭州银行股份有限公司股份。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 26.72 亿元，较上年底增长 79.40%，主要为基金投资，包括杭州芯富微股权投资合伙企业（有限合伙）9.00 亿元、综改试验（杭州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）4.89 亿元及杭州红杉元恒股权投资合伙企业（有限合伙）3.70 亿元等。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 154.89 亿元，较上年底增长 38.55%，主要系对联营企业投资增加所致；公司长期股权投资主要系对华东医药、杭州农村联合商业银行股份有限公司（以下简称“杭州农联商行”）等的投资及部分基金与直投项目。

表 12　截至 2022 年底重要长期股权投资情况

（单位：亿元）

被投资单位	期末余额	当期追加投资	当期权益法下确认的投资收益	宣告发放现金股利或利润
华东医药	30.58	--	4.11	0.84
杭州农联商行	29.63	--	3.47	0.22
浙江富浙集成电路产业发展有限公司	16.51	4.50	10.96 万元	--
杭州会展新城股权投资有限公司	4.95	--	94.33 万元	--
杭州国舜领跑股权投资合伙企业（有限合伙）	7.93	--	-0.08	--
杭州和达金智创业投资合伙企业（有限合伙）	13.60	9.91	43.50 万元	--
杭州泰鲲股权投资基金合伙企业（有限合伙）	7.65	5.00	0.12	--

杭州吉海信息科技有限公司	4.35	4.38	-0.03	--
中信城西科创大走廊（杭州）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	4.99	5.00	-55.08 万元	--
华数数字电视传媒集团有限公司	5.06	--	0.24	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司固定资产（合计）91.11 亿元，较上年底增长 24.20%，主要系杭氧股份部分气体空分项目转固所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，累计计提折旧和减值准备分别为 66.21 亿元和 0.20 亿元；受限固定资产 1.25 亿元，受限比例很低。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 21.81 亿元，占期末总资产的比例为 2.73%，受限比例很低。

表 13　截至 2022 年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	17.69	用于开具银行承兑汇票、保函等以及法院冻结存款
应收票据	0.11	用于开具银行承兑汇票、保函等
应收款项融资	1.44	已背书未终止确认的商业承兑汇票
存货	1.16	用于抵押、质押
固定资产	1.25	用于抵押获得银行借款
无形资产	0.17	用于抵押获得银行借款、开具保函等
合计	**21.81**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1022.77 亿元，较上年底增长 28.06%，其中货币资金 157.25 亿元，较上年底增长 30.08%；其他应收款 145.36 亿元，较上年底增长 590.08%，主要系杭州投发纳入合并范围所致；其他权益工具投资 83.11 亿元，较上年底增长 98.62%，主要系科创集团纳入合并范围所致；其他非流动金融资产 79.73 亿元，较上年底增长 198.41%，主要系基金投资增加所致。

3. 资本结构

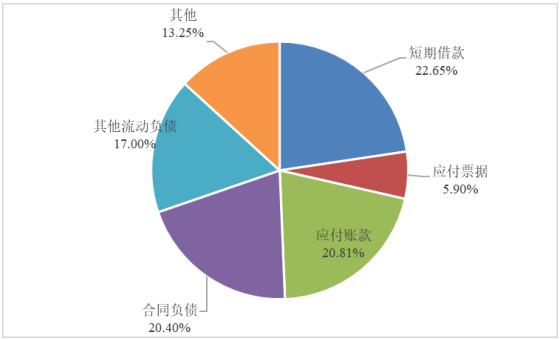
（1）负债

截至 2022 年底，随着合并范围扩大以及新发行债券增加，公司有息债务规模有所增长，债务负担仍处于适宜水平。

截至 2022 年底，公司负债总额 408.78 亿元，较上年底增长 11.51%，其中流动负债占 66.74%，非流动负债占 33.26%。

截至 2022 年底，公司流动负债 272.81 亿元，较上年底增长 7.31%。

图3　截至2022年底公司流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 61.78 亿元，较上年底增长 13.84%。

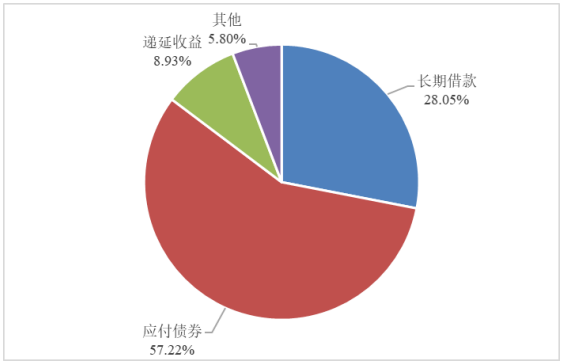
截至 2022 年底，公司应付票据 16.09 亿元，较上年底增长 49.11%，主要系银行承兑汇票大幅增加所致。

截至 2022 年底，公司合同负债 55.65 亿元，较上年底下降 16.01%，主要为预收设备款和未结算工程款等。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 46.38 亿元，较上年底增长 64.53%，主要系公司本期新发行的超短期融资券增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 135.97 亿元，较上年底增长 21.00%。

图4　截至2022年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司长期借款 38.13 亿元，较上年底增长 12.48%，主要系空分设备项目固定资产贷款增加所致。

截至 2022 年底，公司应付债券 77.80 亿元，较上年底增长 36.51%，主要系公司新发行“22 杭资 K1”及子公司新发行“22 西电 01”所致。存续债券方面，截至 2023 年 5 月底，公司本部存续债券余额为 140.00 亿元，明细如表 14 所示；子公司西湖电子存续债券余额为 18.20 亿元。

表14　截至2023年5月底公司本部存续债券明细

（单位：亿元）

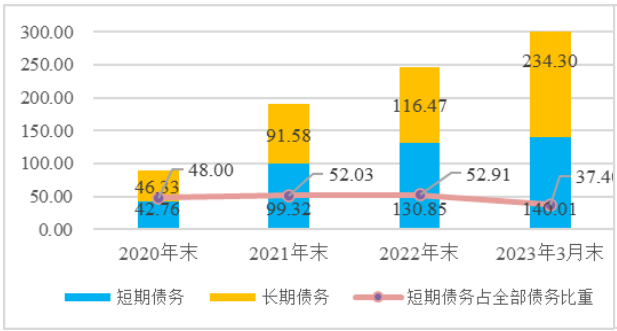
债券简称	债券余额	到期日
22 杭资 K1	10.00	2025-10-19
20 杭资 01	20.00	2025-05-11
21 杭州国资 MTN002	12.00	2024-12-24
21 杭州国资 MTN001（权益出资）	8.00	2024-07-30
23 杭州国资 SCP003	10.00	2024-01-12
23 杭州国资 SCP004	15.00	2024-01-09
23 杭州国资 SCP005	15.00	2023-12-22
23 杭州国资 SCP006	7.40	2023-12-20
22 杭州国资 SCP009	20.00	2023-08-15
23 杭州国资 SCP002	10.00	2023-07-14
23 杭州国资 SCP007	12.60	2023-12-01
合计	**140.00**	--

资料来源：Wind

截至 2022 年底，公司全部债务 247.32 亿元，较上年底增长 29.56%，其中短期债务 130.85 亿元，较上年底增长 31.74%，主要系发行超短期融资券所致；长期债务 116.47 亿元，较上年底增长 27.19%，主要系发行公司债“22 杭资 K1”所致；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.93 个百分点、4.35 个百分点和 2.86 个百分点。公司债务负担上升。

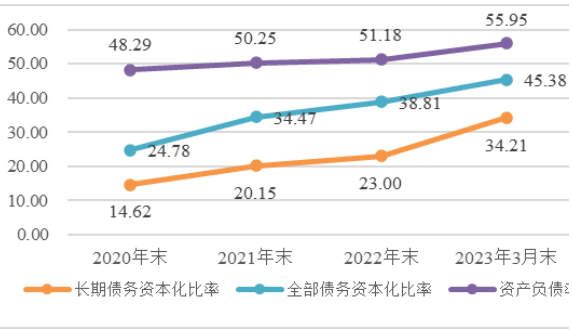
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 572.23 亿元，较 2022 年底增长 39.98%，其中其他流动负债 57.37 亿元，较上年底增长 23.70%，主要系发行超短期融资券所致；长期借款 155.83 亿元，较上年底增长 308.63%，主要系新增并表子公司科创集团的 119.71 亿元棚改项目贷款所致。公司全部债务 374.31 亿元，较上年底增长 51.34%。公司债务负担较 2022 年末有所加重。

图 5　公司债务结构（单位：亿元）



注：短期债务占全部债务比重数据为百分比
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 6　公司债务指标变动趋势



注：以上数据为百分比
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益规模有所增长，权益构成中实收资本和资本公积占比较高，稳定性良好。2023 年 3 月末，因接收国有股权划转公司所有者权益规模明显提升。

截至 2022 年底，公司所有者权益 389.87 亿元，较上年底增长 7.41%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 62.96%，少数股东权益占比为 37.04%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 25.65%、25.25%和 12.31%，权益结构稳定性良好。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 450.54 亿元，较 2022 年底增长 15.56%，其中资本公积增加 71.34 亿元，主要系公司接收杭州高投和杭州投发股权，纳入合并范围所致。在公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比为 22.20%、37.68%和 14.14%，权益结构稳定性良好。

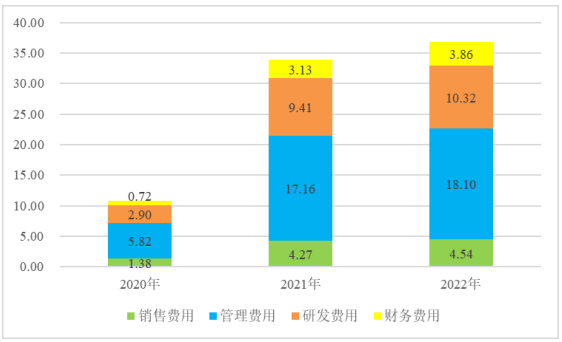
4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入小幅增长，经营性利润同比下降，各项盈利指标表现有所下降，所持华东医药等股权贡献良好的投资收益，整体盈利情况保持稳定。

2022 年，公司实现营业总收入 394.02 亿元，同比增长 4.55%；营业利润率为 15.19%，同比变化不大。

2022 年，公司费用总额为 36.82 亿元，同比增长 8.40%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别占 12.33%、49.15%、28.03%和 10.49%，融资利息费用增长较快；公司期间费用率为 9.35%，同比变化不大。

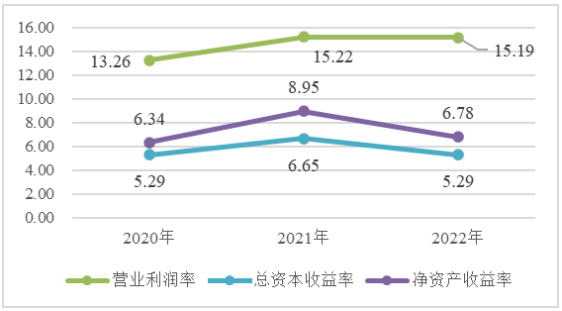
图7 公司期间费用情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年，公司实现投资收益 12.07 亿元，同比下降 5.93%，其中按权益法核算的长期股权投资收益为 7.23 亿元，主要来自华东医药和杭州农联商行投资收益贡献，可持续性强；营业外收入 5.75 亿元，同比增长 233.43%，系赔偿收入增长所致。公司其他非经常性损益对利润总额形成有益补充。

图 8 公司盈利指标（单位：%）



注：以上数据为百分比
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年，公司利润总额 30.81 亿元，同比下降 16.22%，构成以经营性利润为主。从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 1.36 个百分点和 2.17 个百分点。

2023 年 1－3 月，公司实现营业总收入 103.72 亿元，同比下降 4.91%，实现投资收益 5.48 亿元，同比增长 62.34%；利润总额 9.78 亿元，同比下降 11.06%。

5. 现金流分析

2022年，公司经营获现保持良好水平，投资活动现金净流出规模有所缩小，通过融资满足资金需求。考虑到公司投资业务尚处于投入期，对外融资需求将持续存在。

从经营活动现金流看，2022 年，公司经营活动现金流入量和流出量同比分别增长 23.51%和 24.23%，经营活动产生的现金流量净额同比增长 8.67%。从收入实现质量来看，公司现金收入比为 108.45%，同比提高 17.37 个百分点，收入实现质量提升。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量为 178.62 亿元，同比变化不大，同期公司投资活动现金流出量同比下降 10.17%，投资活动产生的现金净流出规模缩小。

2022 年，公司筹资活动前现金净流出量同比下降 45.79%。

从筹资活动来看，2022 年，公司扩大融资规模，筹资活动现金流入量同比增长 21.18%；筹资活动现金流出量为 265.89 亿元，同比增长 55.85%，主要系公司归还有息债务增加所致。公司筹资活动现金净流入规模同比有所下降，仍保持大额净流入状态。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	381.03	470.59	134.20
经营活动现金流出小计	363.17	451.19	109.22
经营活动现金流量净额	**17.86**	**19.40**	**24.97**
投资活动现金流入小计	178.05	178.62	79.45
投资活动现金流出小计	257.80	231.58	82.47
投资活动现金流量净额	**-79.75**	**-52.96**	**-3.02**
筹资活动前现金流量净额	**-61.89**	**-33.55**	**21.96**
筹资活动现金流入小计	249.13	301.91	55.00
筹资活动现金流出小计	170.61	265.89	37.58
筹资活动现金流量净额	**78.52**	**36.02**	**17.41**
现金收入比（%）	**91.08**	**108.45**	**99.06**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为24.97亿元；投资活动产生的现金流量净额为-3.02亿元；筹资活动产生的现金流量净额为17.41亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债指标良好，融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率由上年底的 171.68%和 130.53%分别下降至 155.65%和 119.15%，从其他短期偿债具体指标看，公司现金类资产对短期债务的保障程度仍强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 49.03 亿元，同比变化不大。EBITDA 对利息支出与全部债务的覆盖程度良好。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	171.68	155.65
	速动比率（%）	130.53	119.15
	经营现金/流动负债（%）	7.02	7.11
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	0.15
	现金类资产/短期债务（倍）	1.84	1.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	49.68	49.03
	全部债务/EBITDA（倍）	3.84	5.04
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	11.04	6.51
	经营现金/利息支出（倍）	3.97	2.58

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并口径获得银行等金融机构授信合计 1265.53 亿元（人民币）、5000.00 万港币及 1000.00 万美元，其中未使用额度 885.17 亿元，公司间接融资渠道畅通；下属杭氧股份和杭汽轮均为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 41.75 亿元，占当期净资产的 9.27%，对外担保比率上升，除杭州奥体博览中心建设投资有限公司外，担保对象以民营企业为主。若未来被担保人资金周转能力或偿债能力出现问题，或将发生代偿风险。

表17　截至2023年3月底公司对外担保情况（单位：亿元）

担保人	被担保人	担保债权到期日	担保余额
公司本部	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2025.7.24	0.86
杭州华东医药集团有限公司	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2025.7.24	1.29
杭州汽轮控股有限公司	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2025.7.24	1.29
杭州杭氧控股有限公司	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2025.7.24	1.29
西湖电子集团有限公司	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2025.7.24	1.29
杭州信息科技有限公司	杭州奥体博览中心建设投资有限公司	2025.7.24	1.29
杭州汽轮控股有限公司	杭州香江科技有限公司	2035.8.1	4.72
		2035.8.1	1.85
杭州国宇物产管理有限公司	杭州香江科技有限公司	2023.6.30	0.14
		2023.12.31	0.14
杭州产业投资有限公司	杭州吉海信息科技有限公司	2024.2.14	0.88
杭州高科技融资担保有限公司	融资担保客户	--	25.47
杭州华东医药集团有限公司	杭州华东医药集团贵州中药发展有限公司	2022.9.28	0.06
杭州中兴房地产开发有限公司	合肥印象西湖房地产投资有限公司	--	0.65
杭州中兴房地产开发有限公司	温岭市祥泰置业有限公司	2025.07.27	0.55
合计		--	**41.75**

注：1.杭州高科技融资担保有限公司控股股东为杭州市高科技投资有限公司，持股比例为 63.99%，另一股东为杭州市融资担保集团有限公司，持股比例为 36.01%，融资担保客户来自杭州高科技融资担保有限公司融资担保业务；2.杭州香江科技有限公司为公司合营企业，公司下属公司杭州国宇物产管理有限公司对其持股比例为 50.00%；3. 杭州香江科技有限公司、杭州吉海信息科技有限公司、合肥印象西湖房地产投资有限公司、温岭市祥泰置业有限公司均为民营企业；4. 截至 2023 年 3 月底，对杭州华东医药集团贵州中药发展有限公司担保的债务尚未偿还完毕，债务人、债权人与担保人正协商延长还款期限和担保期限；5. 公司子公司杭州中兴房地产开发有限公司（以下简称“中兴地产”）为合肥印象西湖房地产投资有限公司（以下简称“合肥地产”）向浙江龙鼎控股集团有限公司出售作价 5.30 亿元资产的协议履行按持股比例提供保证担保，后出售资产终止，根据《补充协议》，合肥地产需返还定金 1.00 亿元及自 2021 年 4 月 1 日起至付清日的利息，截至 2023 年 3 月底，中兴地产按持股比例担保余额为 0.65 亿元
资料来源：公司提供

7．公司本部财务分析

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

截至 2022 年底，公司本部资产总额 325.02 亿元，较上年底增长 7.32%，非流动资产占 83.21%。从构成看，公司本部资产主要为货币资金（25.84 亿元）、交易性金融资产（14.57 亿元）、其他应收款（5.39 亿元）、其他流动资产（7.26 亿元）、长期股权投资（268.59 亿元），公司资产主要为银行存款、理财产品、关联方借款及对子公司投资等。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 127.15 亿元，较上年底增长 20.99%。其中，流动负债占 49.21%，非流动负债占 50.79%。从构成看，流动负债主要为其他应付款（占 28.50%）和其他流动负债（占 64.23%）；非流动负债主要由长期借款（占 15.02%）、应付债券（占 84.86%）。公司本部全部债务 109.29 亿元，本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.12%和 35.58%，较 2021 年提高 4.42 个百分点和 4.74 个百分点。未来随着公司投资需求增加，本部债务负担将继续上升。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 197.87 亿元，变化不大。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 50.54%和 48.21%。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.27 亿元，投资收益为 4.65 亿元，利润总额为 2.84 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.10 亿元，投资活动现金流净额 -21.97 亿元，筹资活动现金流净额 15.55 亿元。

十一、外部支持

公司在资产划拨、资金注入及业务协同等方面能够得到杭州市政府大力支持。

1. 支持能力

公司是杭州市首家国有资本投资运营公司，实际控制人及唯一股东是杭州市国资委。杭州市区域经济持续增长，财政实力很强，财政自给率水平较高，公司能够享受国家及地方政府政策导向和区位优势带来的发展机遇。

2.支持可能性

自成立以来，公司陆续接收杭州市国资委无偿划转的华东医药集团 100%国有股权、杭氧集团 90%国有股权、杭汽轮集团 90%国有股权及西湖电子 90%国有股权，并参与电力设备公司增资扩股，将其纳入合并范围，公司资产及权益规模迅速扩张。跟踪期内，公司接收杭州市财政局无偿划转的杭州高投和杭州投发 100%国有股权，资产及权益规模快速增长。

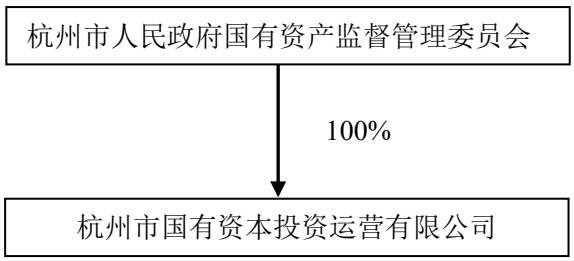
公司在杭州市国资委的指导下牵头组建杭州创新基金，基金总认缴规模达千亿，由杭州市级财政和市属国资共同出资、分步到位。2023 年已获得财政专项拨款 10 亿元，随着基金认缴推进，剩余金额将根据投资进度逐步拨付公司。

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

十二、结论

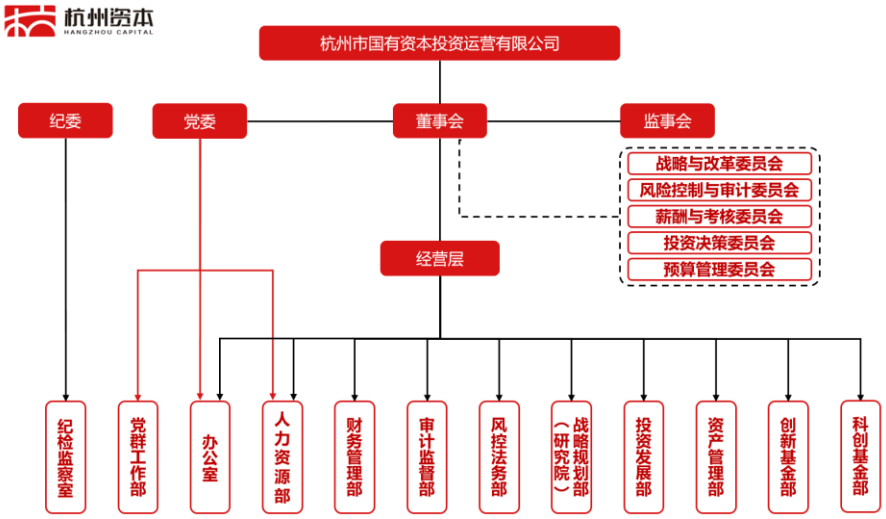
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 杭资 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	123.38	182.62	163.00	192.00
资产总额（亿元）	523.10	729.55	798.64	1,022.77
所有者权益（亿元）	270.50	362.96	389.87	450.54
短期债务（亿元）	42.76	99.32	130.85	140.01
长期债务（亿元）	46.33	91.58	116.47	234.30
全部债务（亿元）	89.09	190.90	247.32	374.31
营业总收入（亿元）	175.17	376.87	394.02	103.72
利润总额（亿元）	20.10	36.78	30.81	9.78
EBITDA（亿元）	27.83	49.68	49.03	--
经营性净现金流（亿元）	11.06	17.86	19.40	24.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.24	4.37	3.75	--
存货周转次数（次）	3.22	3.59	3.25	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.60	0.52	--
现金收入比（%）	77.22	91.08	108.45	99.06
营业利润率（%）	13.26	15.22	15.19	14.23
总资本收益率（%）	5.29	6.65	5.29	--
净资产收益率（%）	6.34	8.95	6.78	--
长期债务资本化比率（%）	14.62	20.15	23.00	34.21
全部债务资本化比率（%）	24.78	34.47	38.81	45.38
资产负债率（%）	48.29	50.25	51.18	55.95
流动比率（%）	157.75	171.68	155.65	171.28
速动比率（%）	118.24	130.53	119.15	151.17
经营现金流动负债比（%）	6.03	7.02	7.11	--
现金短期债务比（倍）	2.89	1.84	1.25	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	13.64	11.04	6.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.20	3.84	5.04	--

注：1.公司 2023 年 1—3 月财务数据未经审计；2.公司其他应付款、其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务；长期应付款中、其他非流动负债中的有息债务部分已计入长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.06	66.22	40.41	44.72
资产总额（亿元）	180.84	302.85	325.02	413.58
所有者权益（亿元）	145.99	197.76	197.87	275.82
短期债务（亿元）	10.55	38.00	44.71	54.85
长期债务（亿元）	20.35	50.20	64.58	64.58
全部债务（亿元）	30.90	88.20	109.29	119.42
营业总收入（亿元）	0.08	0.26	0.27	0.05
利润总额（亿元）	0.51	0.18	2.84	-0.47
EBITDA（亿元）	0.51	0.19	2.85	--
经营性净现金流（亿元）	4.67	13.57	1.10	0.45
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	25.50	96.15	112.84	0.00
营业利润率（%）	79.77	87.35	98.21	47.03
总资本收益率（%）	0.22	0.09	0.92	--
净资产收益率（%）	0.26	0.12	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	12.23	20.24	24.61	18.97
全部债务资本化比率（%）	17.47	30.84	35.58	30.22
资产负债率（%）	19.27	34.70	39.12	33.31
流动比率（%）	132.26	140.34	87.20	81.07
速动比率（%）	132.26	140.34	87.20	81.07
经营现金流动负债比（%）	32.23	24.72	1.76	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.74	0.90	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	60.86	470.31	38.38	--

注：公司 2023 年 1－3 月财务数据未经审计，2.其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　主要财务指标计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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