



内部编号: 2023060580

杭州市金融投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 艾紫薇  azw@shxsj.com
高飞  gaofei@shxsj.com
评级总监: 熊荣萍 
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，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，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。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）100498】

评级对象： 杭州市金融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
21 杭金 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 11 日
22 杭金 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 9 日
22 杭金 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 9 日
22 杭金 03	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日
22 杭金 04	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 11 月 11 日
23 杭金 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2023 年 3 月 28 日

评级观点

主要优势：

- **区域经济实力。**杭州市具有较好的产业基础，民营经济活跃，区域经济增长较快，经济实力强，为杭金投集团的发展提供了良好的外部环境。
- **股东支持。**杭金投集团是杭州市政府直属的国有企业，是杭州市重要的综合性国有金融投资平台，能在业务获取、政策支持及资本补充等方面获得地方政府的有力支持。
- **业务基础较好。**杭金投集团控股工商信托，并持有杭州银行、杭州联合农商行等多家金融机构股权，并通过旗下子公司开展融资租赁、融资担保、网络小贷和私募股权管理等多项业务，有助于公司开展综合金融服务业务。

主要风险：

- **资产负债期限错配。**杭金投集团的投资业务对外部融资依赖度较高，投资期限较长，而负债主要集中于流动负债，存在资产负债期限错配情况。
- **投资业务管控压力。**杭金投集团的投资业务规模较大，经营范围较广，业务条线众多，未上市股权投资和中长期债权投资占比较高，且部分项目单笔规模较大，对公司项目管控能力及业务整合能力带来较大考验。
- **行业集中度较高。**杭金投集团的信托业务和债权投资主要集中于房地产行业，在当前房地产行业信用事件频发的背景下，公司涉房资产规模较大，信托业务信托和固有资产质量承压，债权投资拨备计提不够充分，公司面临一定的信用风险管控压力。
- **应收款回收风险。**杭金投集团其他应收款中由“车抵贷”和“金投保”业务产生的赔付款项尚待保险公司进行偿付，回收存在一定的不确定性。

未来展望

通过对杭金投集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为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
母公司口径数据:			
总资产[亿元]	430.90	465.15	484.88
投资资产合计[亿元]	387.47	425.12	465.63
刚性债务合计[亿元]	243.86	275.74	326.68
所有者权益[亿元]	111.49	110.65	115.58
营业总收入[亿元]	59.66	58.29	69.25
净利润[亿元]	16.10	6.14	10.88
非筹资性现金净流入量[亿元]	-47.04	-30.41	-10.27
资产负债率[%]	74.13	76.21	76.16
双重杠杆率[%]	324.19	352.24	379.46
净资产收益率[%]	14.56	5.52	9.62
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	719.45	853.01	932.32
总负债[亿元]	457.70	537.53	603.72
刚性债务[亿元]	376.11	451.75	505.35
所有者权益[亿元]	261.75	315.48	328.60
营业收入[亿元]	262.53	305.93	359.46
净利润[亿元]	19.75	22.01	21.42
资产负债率[%]	63.62	63.02	64.75
权益资本/刚性债务[倍]	0.70	0.70	0.65
净资产收益率[%]	8.53	7.63	6.65

注：根据杭金投集团经审计的 2020~2022 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		3
	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： 杭金投集团是杭州市政府直属的国有企业，是杭州市重要的综合性国有金融投资平台，能在业务获取、政策支持及资本补充等方面获得地方政府的有力支持。		
主体信用级别			AAA

同类企业比较表

企业名称（简称）	最新主体信用等级	2022 年末主要经营及财务数据					
		总资产 （亿元）	股东权益 （亿元）	净利润 （亿元）	双重杠杆率 （%）	资产负债率 （%）	净资产收益率 （%）
华润金控	AAA	225.63	198.19	6.81	108.06	12.16	3.45
南京紫金	AAA	394.51	277.06	24.46	99.24	29.77	9.31
浙江东方	AAA	196.12	135.86	1.83	65.86	30.73	1.42
杭金投集团	AAA	484.88	115.58	10.88	379.46	76.16	9.62

注 1：华润金控全称为华润金控投资有限公司，南京紫金全称为南京紫金投资集团有限责任公司，浙江东方全称为浙江东方金融控股集团股份有限公司。

注 2：以上数据均为母公司口径数据。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照杭州市金融投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一)、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)(品种一)和 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期) (分别简称“21 杭金 01”、“22 杭金 01”、“22 杭金 02”、“22 杭金 03”、“22 杭金 04”和“23 杭金 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据杭金投集团提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据,对杭金投集团的财务状况、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。

图表 1. 本次跟踪债券概况

债项名称	种类	起息时间	债券余额 (亿元)	票面利率 (%)	到期时间
21 杭金 01	公司债券	2021-10-26	10.00	3.45	2026-10-26
22 杭金 01	公司债券	2022-03-14	5.60	3.30	2027-03-14
22 杭金 02	公司债券	2022-03-14	2.40	3.67	2027-03-14
22 杭金 03	公司债券	2022-07-08	5.00	2.99	2027-07-08
22 杭金 04	公司债券	2022-11-18	8.00	3.30	2027-11-18
23 杭金 01	公司债券	2023-04-04	5.00	3.28	2028-04-04

资料来源:杭金投集团

概况

杭州市金融投资集团有限公司(以下简称“杭金投集团”或“公司”)前身系杭州市投资控股有限公司,成立于 1997 年 8 月,初始注册资本 7.00 亿元,由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”)拨入资产形成。2012 年 1 月,公司名称更为现名。后经多次资产拨入及股本转增,截至 2022 年末,公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元。

2019 年 12 月 4 日,杭州市人民政府与浙江省财务开发公司签署《股权无偿划转协议》,约定以 2017 年 12 月 31 日为股权无偿划转的基准日,划出方杭州市人民政府将拥有的发行人 10%的股权(对应注册资本 5.00 亿元)无偿划转给划入方浙江省财务开发公司。浙江省财开是浙江省政府直属单位,委托给浙江省财政厅管理。截至 2022 年末,杭州市人民政府和浙江省财务开发有限责任公司分别持有杭金投集团 90.00%和 10.00%的股权。杭州市人民政府为公司实际控制人,并由杭州市国资委代为履行出资人职责。

杭金投集团是杭州市重要的国有综合性金融投资平台之一,业务涉及信托、投资及资产管理、金融服务、互联网及大数据和商品贸易等。

截至 2022 年末,杭金投集团经审计的合并口径资产总额为 932.32 亿元,所有者权益为 328.60 亿元(其中归属于母公司所有者权益 174.63 亿元);当年,公司实现营业收入 359.46 亿元,投资收益 48.31 亿元,净利润 21.42 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润为 20.16 亿元);经营性活动产生的现金流量净额为 4.12 亿元。

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和盈利增长明显放缓；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。

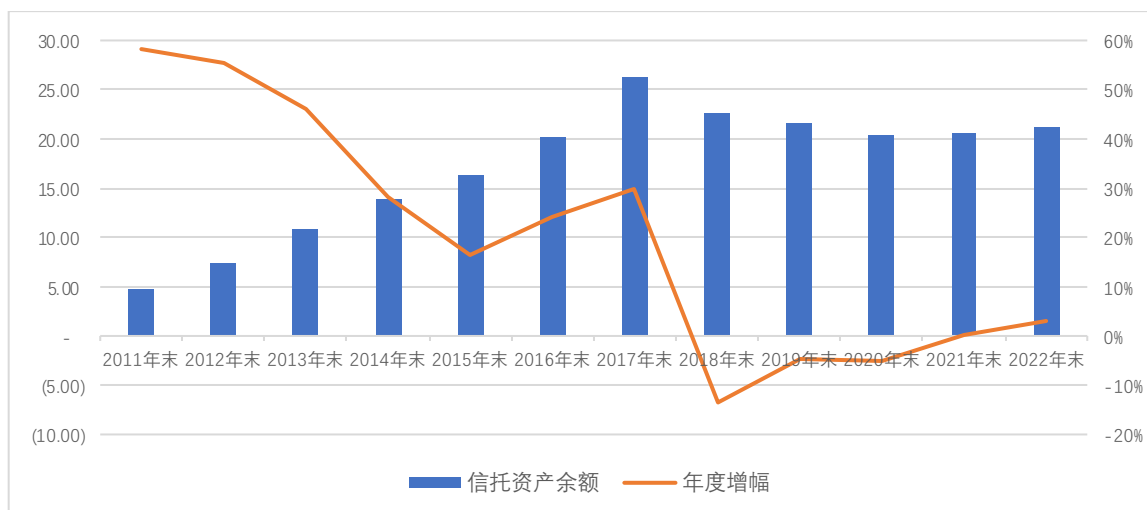
(2) 行业因素

A. 信托行业

近年来，监管部门加大信托乱象整治、引导信托业回归本源，信托资产规模较早期明显收缩。2022 年，资管新规正式全面施行，信托资产增速有所回升，其中证券市场标品信托已成为业务转型的重要方向。近年来，信托资产风险率持续攀升，本轮房地产行业的调整使信托业资产质量进一步下行，2022 年信托公司的经营收入和利润总额同比大幅减少。行业内部分化加剧，在经营压力普遍上升的情况下，部分机构发生亏损，风险化解较为急迫。

信托业与宏观经济、金融环境具有高度的相关性，国际金融危机后宏观经济由高速增长阶段转入新常态，经济刺激政策激发了强劲的融资需求，银行业接轨巴塞尔协议 III 推进审慎监管，金融分业监管滋生了监管规避和套利空间，并恶化于同业杠杆的高企，期间信托业发展呈现出较为鲜明的阶段性特征。2017 年，以资管新规征求意见稿的发布为标志，金融监管顶层设计不断完善，资产管理行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化，银行业面临高压监管，资管细分行业跨业竞争进一步规范。在资管新规过渡期，信托业监管维持高压态势，制度层面继续补齐短板，高风险机构陆续被接管、整顿，监管部门不断通过现场检查、监管评级、窗口指导等方式，督促信托公司由高速增长向高质量发展转变。监管部门多次针对房地产信托业务、非标资金池信托、具有影子银行性质的融资类信托、通道类信托和风险项目处置等下达具体控制要求。

图表 2. 信托资产规模及增速情况（单位：万亿元）



资料来源：Wind，中国信托业协会

图表 3. 近年来信托行业主要政策法规梳理

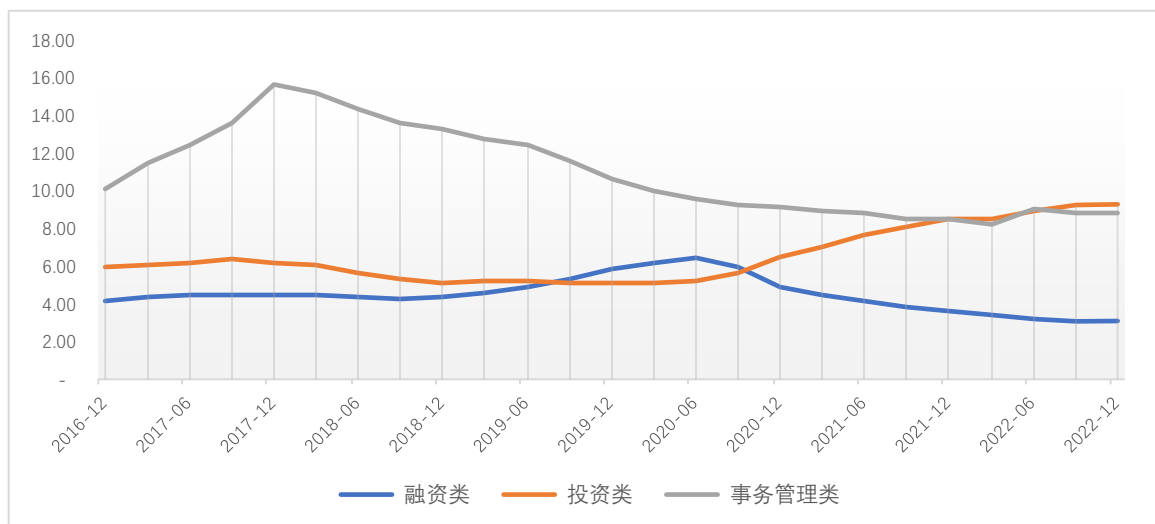
发布日期	文件名称	政策范畴
2017.07.10	《慈善信托管理办法》	慈善信托
2017.08.25	《信托登记管理办法》	信托登记
2017.12.22	《中国银监会关于规范银信类业务的通知》	银信业务
2018.08.21	《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》	信托业资管新规过渡期指导意见
2019.06.19	《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》	保信业务
2019.11.22	《信托公司股权管理暂行办法（征求意见稿）》	信托公司股权管理
2020.05.08	《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》	资金信托管理
2020.11.16	《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》	行政许可事项
2021.07.30	《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》	非金融子公司管理
2022.02.11	《信托业保障基金和流动性互助基金管理办法（征求意见稿）》	信托业保障基金
2023.03.20	《中国银保监会关于规范信托公司信托业务分类的通知》	信托业务分类
2023.03.30	《中国银保监会关于规范信托公司异地部门有关事项的通知》	异地部门管理

数据来源：公开信息

2022 年，资管新规正式全面施行，当年末信托资产规模为 21.14 万亿元，较 2021 年末增加 2.87%，资产增速进一步回升。近年来，对于信托业控制资产规模、调整业务结构的监管思路一以贯之，回归本源的业务转型是信托公司规范发展的必然要求。信托资产功能分类方面，2022 年末融资类、投资类和事务管理类信托资产余额分别为 3.08 万亿元、9.28 万亿元和 8.78 万亿元，分别较上年末减少 14.10%、增加 9.20%、增加 3.68%。其中，融资类信托清理了具有影子银行性质、投向不合规的业务；投资类信托在证券市场标品信托业务的拉动下保持较快增长；事务管理类信托在多年来压降同业通道业务取得明显成效的基础上首次出现规模上升，可能来自家族信托、债券市场服务、慈善信托等。从资金信托的投向来看，2022 年末投向证券市场、工商企业、基础产业、金融机构、房地产和其他的资金比例为 28.99%、26.00%、10.60%、13.39%、8.14%和 12.88%。长期以来，工商企业一直为信托资金最主要的投向，但 2022 年末证券市场首次占据最大资金份额，成为信托公司转型的重点方向。2022 年，在

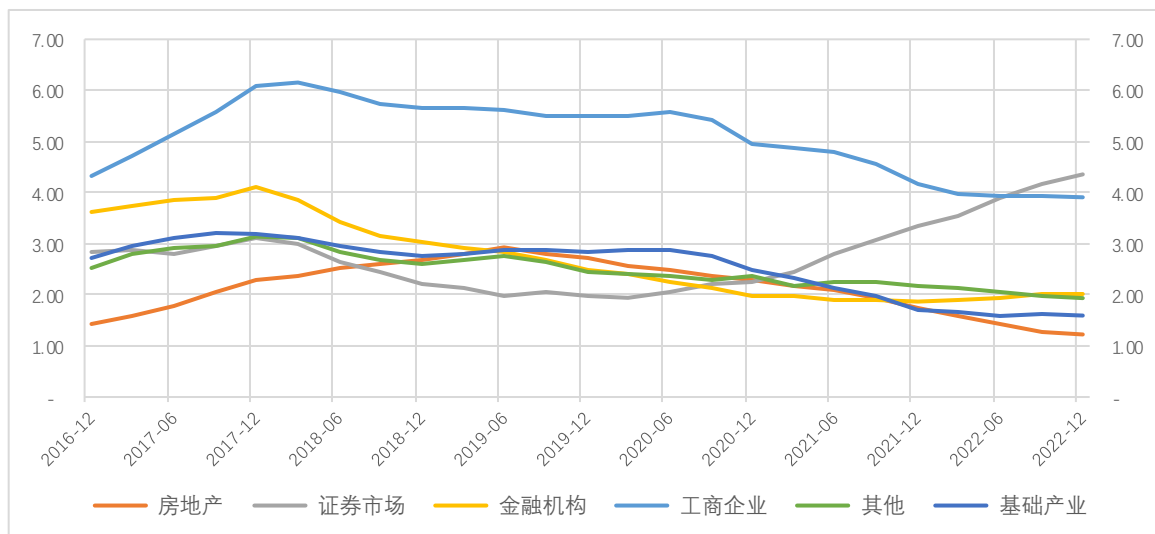
宏观经济需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力叠加以及民营房地产企业信用风险释放的环境下，房地产、基础产业和工商企业方向的资金信托规模分别较上年末下降 30.52%、6.09%和 5.54%。

图表 4. 信托资产功能分布情况（堆积图，单位：万亿元）



数据来源：Wind，中国信托业协会

图表 5. 资金信托各类投向构成情况（单位：万亿元）

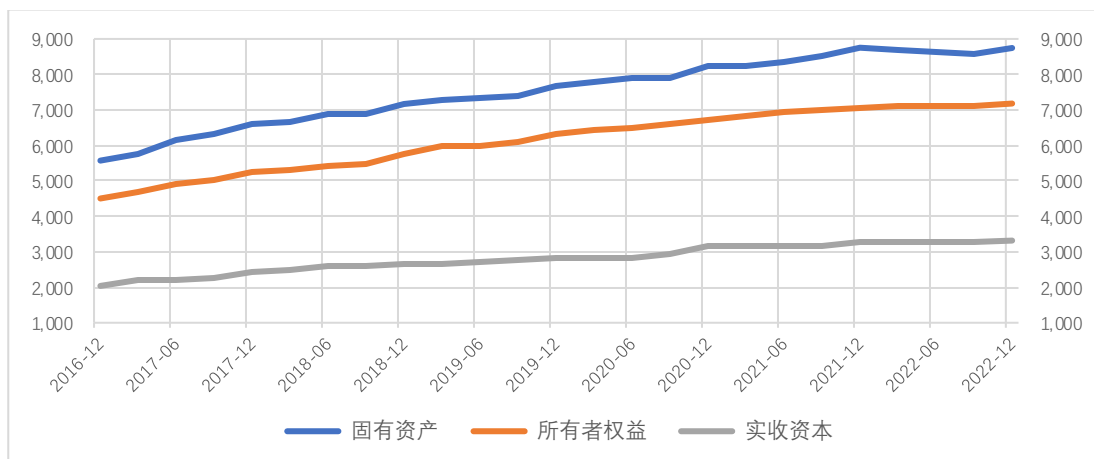


数据来源：Wind，中国信托业协会

近年来，信托公司为提升业务水平促进转型、增强风险缓释能力或推动公司重整，不断通过增资扩股补充资本，实收资本逐年提高。2022 年末，信托公司注册资本合计 3316 亿元。但随着信托业违约风险加剧、部分机构公司治理缺陷及运营合规问题的暴露，行业内部分化格局越加显著。在传统的融资类主动管理业务持续压缩、风险扩散化以及新发产品以证券市场标品信托为主的背景下，2022 年受本轮房地产企业债务危机的冲击和资本市场波动的影响，信托公司年度经营收入和利润总额较 2021 年显著下跌，当年分别实现经营收入和利润总额 839 亿元和 362 亿元，降幅为 31%和 40%。固有资产规模也结束了多年来的上升走势，2022 年末固有资产合计 8742 亿元，较 2021 年末略有下降。截至 2023 年 4 月末，根据 60 家信托公司披露的公司年报，行业龙头的信托资产规模相对稳固，但一半以上的机构管理信托资产规模为负增长；行业业绩水平整体下滑，营业收入和盈利同比减少的机构占比分别超过 75%和 60%。在收入减少的基础上，信托项目风险的显露及处置、固有资产信用成本的计提（或公允价值变动损失）进一步侵蚀了信托公司的利润，2022 年有数家机构出现经营亏损。在打破刚兑的政策方向下，长期来看信托公司将逐渐摆脱刚兑包袱，对旗下违约信托的垫资行为将得到改善；

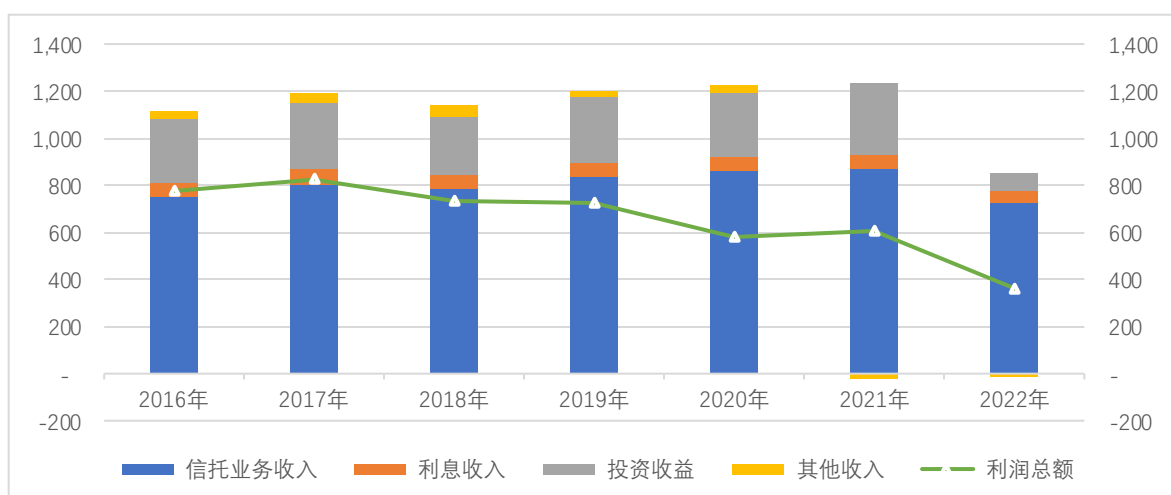
但在打破刚兑的过渡调整期，信托公司仍尽力维护财富端稳定，固有资产信用质量受信托风险项目的影响较大。2023 年，我国经济运行实现良好开局，但国内经济内生动力还不强，主要出险房企债务重组仍在推进中，项目端的开发投资及销售端需求提振有待观察，预计信托行业发展继续承压，部分机构的风险化解任务较为急迫。

图表 6. 信托公司固有资产及权益变动情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，中国信托业协会

图表 7. 信托公司经营收入构成及利润总额情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，中国信托业协会

B. 私募股权基金行业

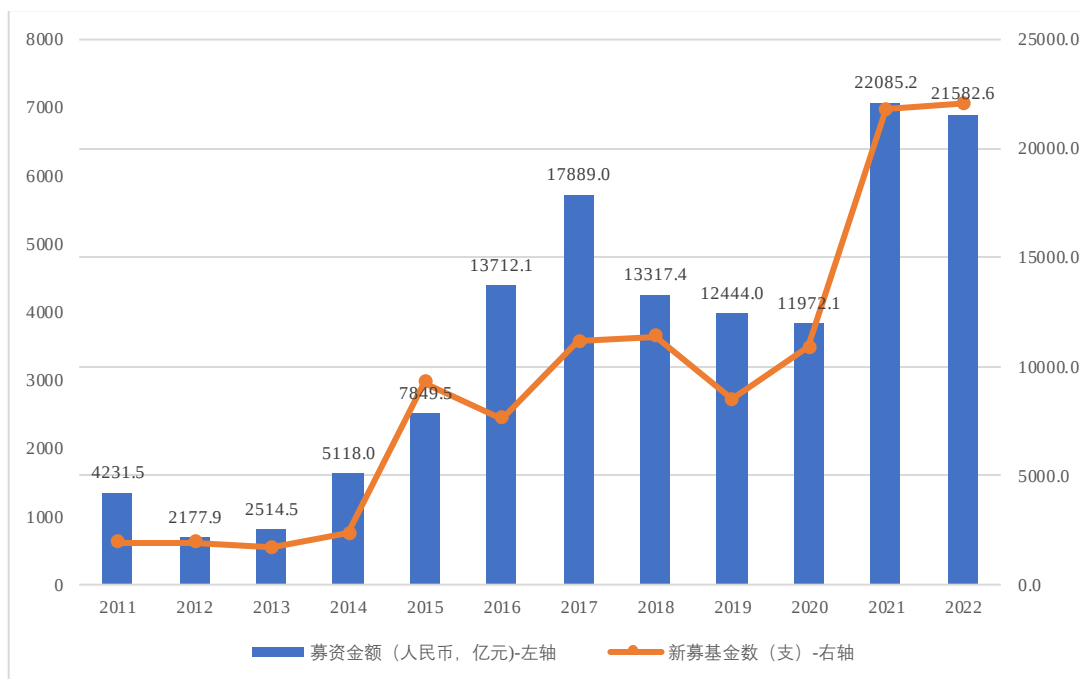
2022 年以来，在大额政策性基金、基建基金和大额美元基金募资的拉动下，国内股权投资市场募资金额保持稳定。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金仍不断向少数头部机构聚集，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态为主，大型基金募集主要集中于国资背景管理人。投资方面，在证券市场表现低迷、外部环境影响投资效率的背景下，我国股权投资市场投资案例数及金额缩减明显。半导体及电子设备、IT、生物技术/医疗健康仍为投资机构最为关注的三大行业。退出端效率略有减弱，IPO 仍是主要的退出渠道，但股权转让、回购及其他退出案例数显著上升，市场退出渠道有所拓宽，有助于改善私募股权投资基金的现金回流。

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。在大额政策性基金、基建基金和大额美元基金

募资的拉动下，我国存量私募股权投资基金数量及规模保持增长。与此同时，推动私募股权投资行业有序发展的监管措施持续加强。在中国证券投资基金业协会“扶优限劣”的方针下，私募管理人“出大于进”的结构调整趋势进一步巩固。

募资方面，受国有大型政策性基金增多和基础设施投资基金设立拉动等因素的影响，国内股权投资市场募资总量保持稳定。2022 年新募集基金 7061 支，募集资金总额约 2.16 万亿元，同比上升 1.2%。募资结构上呈现两极化趋势，市场上单支基金超百亿规模主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。分基金类型看，新募资基金以成长基金和创业投资基金为主，基础设施基金亦为重要构成，另辅以少量并购基金、早期基金和房地产基金。

图表 8. 2011-2022 年中国股权投资基金募集情况

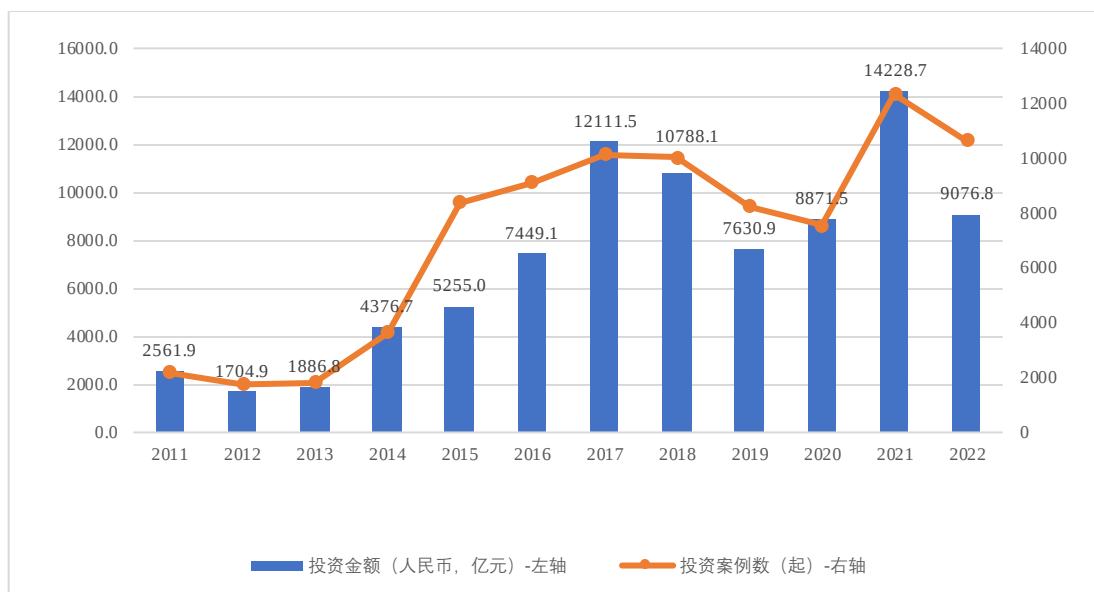


资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

投资方面，在证券市场表现低迷、外部环境影响投资效率的背景下，我国股权投资市场投资案例数及金额缩减明显。分投资阶段来看，股权投资市场投资更偏好于扩张期。

从投资行业分布情况来看，半导体及电子设备、IT、生物技术/医疗健康仍为投资机构最为关注的三大行业，投资行业集中度持续提升。主流被投资行业的投资活跃度分化显著，半导体及电子设备、机械制造、化工材料及加工投资活跃度提升；IT、生物技术/医疗健康、互联网、连锁及零售、食品饮料受市场价格大幅回撤影响，投资案例数和投资金额均同比大幅下降。从投资案例地域分布来看，江苏、上海、北京、深圳和浙江仍为投资金额最多的前五大地区。但区域集中度有所下降，中西部地区投资活跃度略有提升，投资案例数量及金额均增幅较大的主要为安徽和湖北。

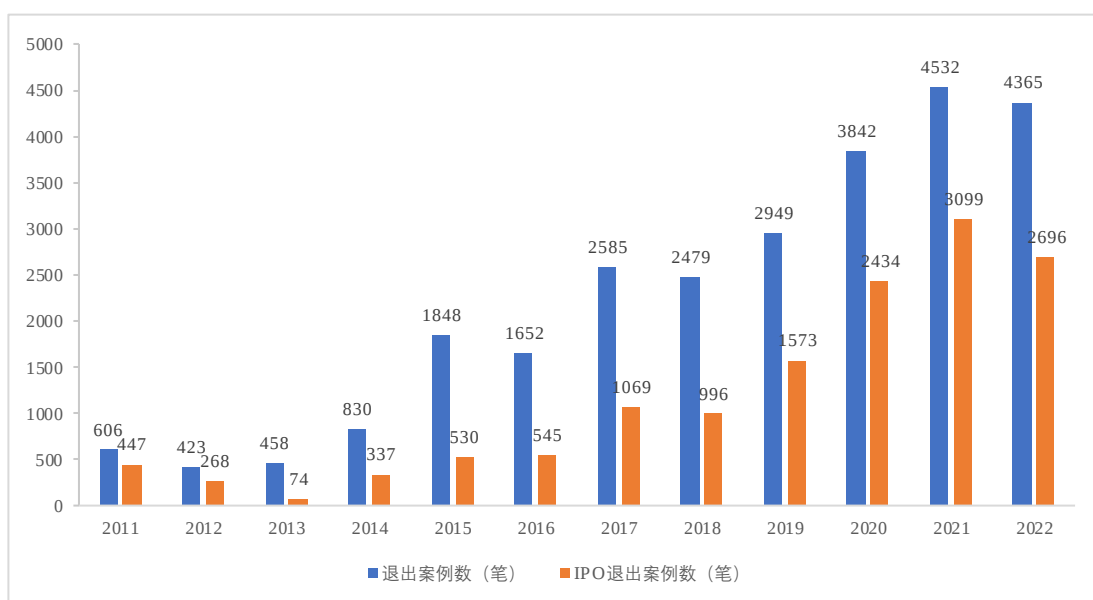
图表 9. 2011-2022 年中国股权投资市场投资情况



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

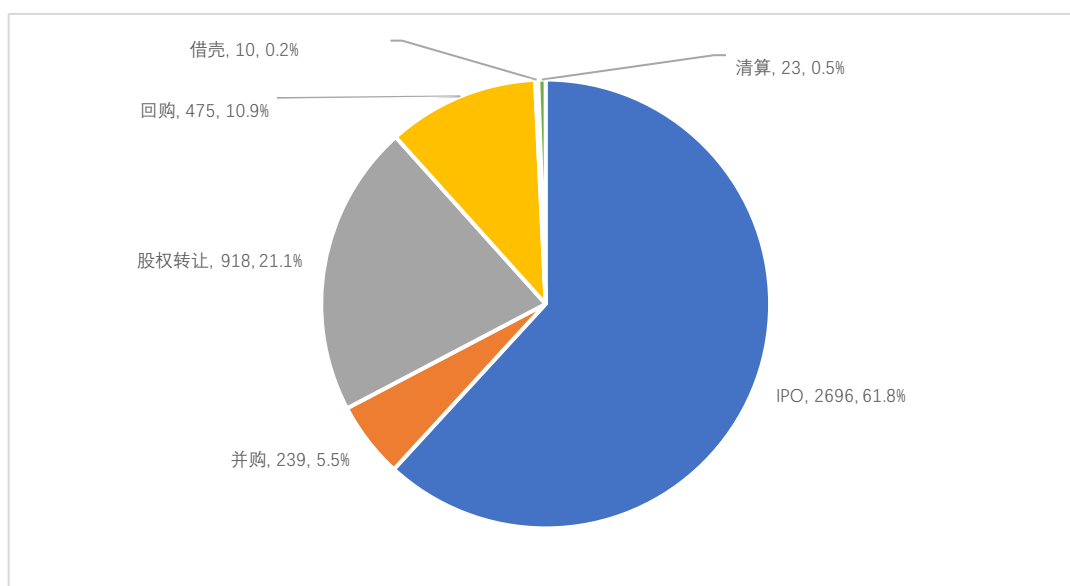
退出方面，目前国内股权投资退出的三大主流方式为 IPO、股权转让和回购。其中又以 IPO 为最主要的退出方式。因此股票市场的景气度以及首发上市的政策要求极大影响股权投资业务的退出。近年来随着注册制的平稳运行，创业板及科创板 IPO 数量持续增长，助推了 IPO 股权投资项目退出案例的持续增长。但 2022 年以来受市场价格波动及退出效率的影响，前三季度 IPO 退出案例数同比有所回落。而股权转让、回购及其他退出案例数显著上升，市场退出渠道有所拓宽，有助于投资机构加速项目退出，实现现金回流。

图表 10. 2011-2022 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

图表 11. 2022 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

自 2013 年私募基金纳入证监会监管以来，私募股权投资行业监管环境日益完善。继 2021 年 1 月证监会发布的《关于加强私募投资基金监管的若干规定》在《私募投资基金监督管理暂行办法》的基础上进行修补和完善后，2022 年协会先后出台一系列规则细化行业监管，并通过发布案例公示进行指引，进一步促进私募行业整体规范发展。部分地方单独制定了针对性的指引和管理办法。

在退出环境方面，随着创业板、科创板注册制的推行，以及北交所的开市，多层次资本市场格局逐步完善，创新型中小企业融资渠道进一步拓宽。为以创新型中小企业为主要投资方向的私募股权基金退出提供了有利的市场环境。同时，2022 年 9 月，证监会提出研究扩大私募基金份额转让试点范围，培育专业化的私募股权二级市场，完善私募股权二级市场生态体系，以丰富股权投资基金的退出途径，加速私募股权投资机构的现金回流能力。

展望 2023，我国经济正由过去的投资驱动转变为创新驱动，产业升级成为政策导向。突破卡脖子工程的高端制造业进口替代以及老龄化日益凸显带来的医疗需求增长是目前资本青睐的半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域股权投资的中长期逻辑。行业内部将延续分化趋势，头部效应明显，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

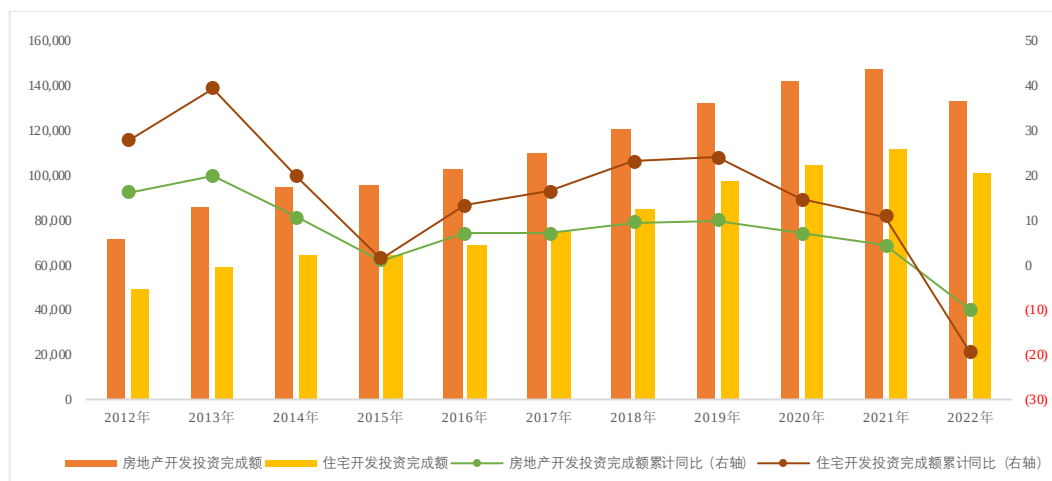
C. 房地产行业

2022 年我国房地产投资、融资与销售数据同比全面下行，土地市场呈现供需持续双缩。2022 年第四季度以来房地产融资政策逐步放松，行业融资环境有较明显改善，行业内优质企业资金压力边际放缓，但销售端需求仍较为低迷。在销售端不确定性较大下，行业的总体流动性压力犹存。长期看我国房地产行业高速扩张期已过，需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

A. 行业概况

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2012-2022 年我国房地产开发投资完成额从 7.18 万亿元升至 13.29 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.94 万亿元升至 10.06 万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 7.0%、4.4%和-10.%，放缓态势明显，2022 年为近二十年来首次负增长。

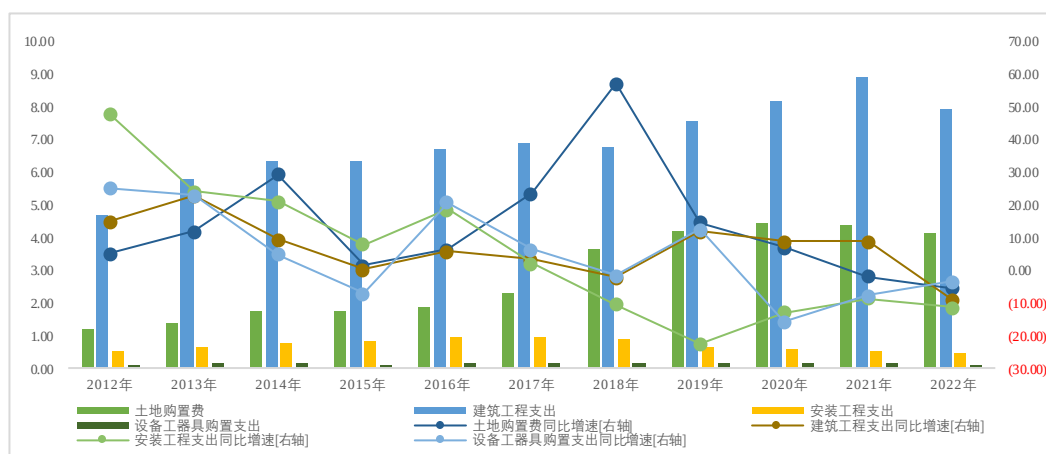
图表 12. 我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2012 年以来我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从 1.21 万亿元增长至 2020 年的 4.45 万亿元；2021-2022 年趋势向下，土地购置支出分别为 4.35 万亿元和 4.10 万亿元。2012-2021 年我国地产行业建筑工程支出由 4.71 万亿元增至 8.89 万亿元，其中 2021 年同比增长 8.55%，2022 年同比降至 7.93 万亿元。

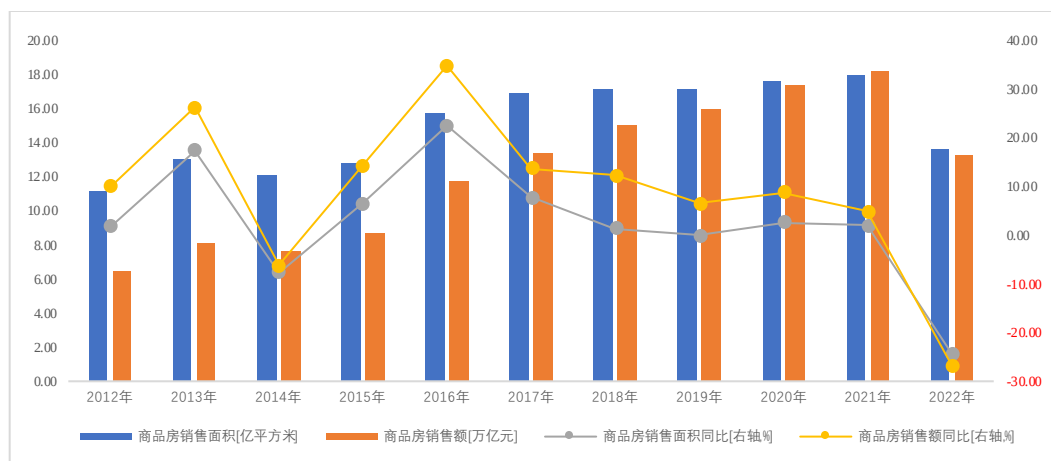
图表 13. 我国商品房建设支出情况（单位：万亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

2018 年以来我国商品房销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.10%、2.60%和 1.90%；同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%。2022 年疫情反复、经济下行压力加大，房产购置意愿趋弱，叠加行业风险事件频出，全年全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 13.58 亿平方米、13.33 万亿元和 9,813.82 元/平方米，同比分别下降 24.30%、26.70%和 3.21%；其中商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 11.46 亿平方米、11.67 万亿元和 10,184.59 元/平方米，同比降幅分别为 26.80%、28.30%和 2.03%。

图表 14. 我国商品房销售情况



资料来源: Wind, 国家统计局

资金获取方面, 2022 年我国房地产开发到位资金 14.90 万亿元, 同比减少 25.90%。其中: 国内贷款 1.74 万亿元, 同比下降 25.4%; 自筹资金 5.29 万亿元, 同比下降 19.1%; 定金及预收款 4.93 万亿元, 同比下降 33.3%; 个人按揭贷款 2.38 万亿元, 同比下降 26.5%。根据中指数据库口径, 2019-2022 年房企融资总量分别为 2.39 万亿元、2.27 万亿元、1.77 万亿元和 0.88 万亿元, 2022 年同比下降 50.24%。

土地市场方面, 为缓解疫情对经济的影响, 2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资收紧等因素影响, 全年土地市场供需收缩, 交易量下行。2022 年行业销售不畅, 融资偏紧, 房企拿地意愿低迷, 加上集中供地政策持续, 土地供需量继续下滑。根据 CREIS 中指数据显示, 2022 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 12.30 亿平方米, 同比下降 9.90%, 其中住宅类用地 3.51 亿平方米, 同比下降 33.92%; 全年各类建设用地成交 10.87 亿平方米, 同比下降 3.65%, 其中住宅建设用地成交 2.87 亿平方米, 同比下降 28.48%。分城市能级来看, 上述 300 个城市中一线城市推地 0.37 亿平方米, 同比下降 21.66%, 成交 0.35 亿平方米, 同比下降 21.64%; 二线城市推地 3.50 亿平方米, 同比下降 23.12%, 成交 3.14 平方米, 同比下降 18.60%; 三四线城市推地 8.43 平方米, 同比下降 2.28%, 成交 7.39 亿平方米, 同比增长 5.73%。2022 年 300 城各类用地成交出让金为 4.14 万亿元, 同比下降 27.53%; 土地成交溢价率为 3.03%, 持续回落。

图表 15. 近年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积 (亿平方米)	14.91	8.76%	13.65	-8.45%	12.30	-9.90%
其中: 住宅类用地推出面积 (亿平方米)	5.97	4.95%	5.32	-10.96%	3.51	-33.92%
各类用地成交面积 (亿平方米)	12.93	10.31%	11.29	-12.74%	10.87	-3.65%
其中: 住宅类用地成交面积 (亿平方米)	5.17	9.96%	4.02	-22.36%	2.87	-28.48%
各类用地成交出让金 (万亿元)	6.15	17.57%	5.72	-6.94%	4.14	-27.53%
其中: 住宅类用地出让金 (万亿元)	5.23	18.63%	4.89	-6.54%	3.38	-30.97%
各类用地成交楼面均价 (元/平方米)	2516	5.71%	2747	9.18%	2166	-21.15%
住宅建设用地成交楼面均价 (元/平方米)	4326	7.05%	5148	19.00%	5415	5.19%
各类用地成交溢价率	13.55%		9.83%		3.03%	
住宅建设用地成交溢价率	17.93%		11.61%		3.79%	

资料来源: CREIS

注: 此处住宅类用地统计口径包括住宅用地与综合用地 (含住宅)。

B. 政策环境

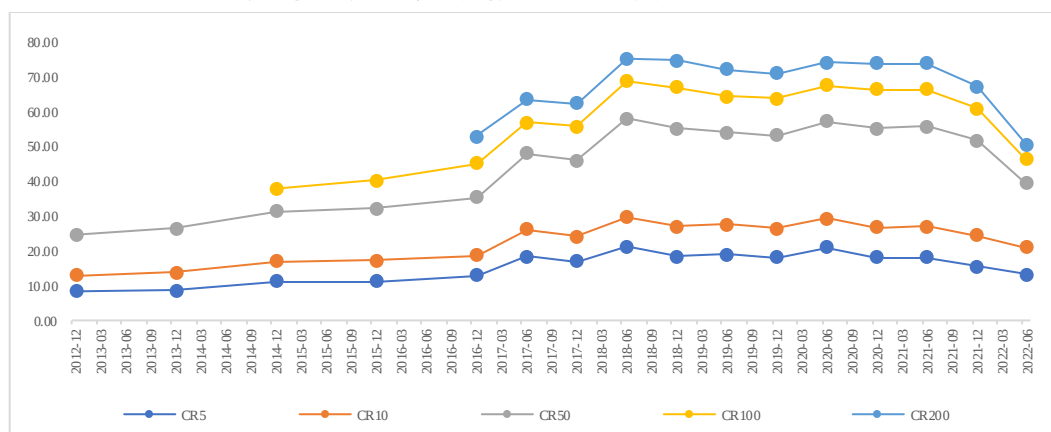
近年我国房地产行业调控政策保持“房住不炒”定位, 同时强调“保交楼、保民生、保稳定”, 稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制。严调控背景下房地产行业规模拐点显现, 行业总体资

金紧张，流动性承压。自 2021 年末以来调控政策逐步放松，但“房住不炒”下宽松幅度较为有限。2022 年 1-9 月，中央层面主要的调整措施包括两次降准、三次下调 5 年期以上 LPR 共 35BP、允许部分城市下调或取消住房贷款利率下限、下调首套住房公积金利率以及房屋置换可减免个税等。地方层面则继续以“因城施策”为原则，多地限购、限售、限贷、限价政策松绑，部分高能级城市亦放松和鼓励落户。但从行业数据看，宽松政策对改善行业现金流的作用较为有限。9 月以来政策集中从金融机构部门发力，如指导政策性银行推出“保交楼”专项借款，以保证“保民生”的工作任务。11 月央行、银保监会出台“金融十六条”，信贷、债券及股权融资“三箭齐发”，政策从融资端加大支持力度，并体现出“保项目”与“保企业”并行的特征。2023 年 2 月自然资源部发布《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》（简称“《通知》”），对当前集中供地政策进行优化完善，该《通知》有利于降低同批次地块入市的竞争强度，缓解房企资金压力。当前行业政策较为宽松，以稳地价、稳房价，改善房企资产负债状况和修复市场信心为侧重点，保障房地产市场的平稳运行。

C. 竞争格局/态势

房地产开发行业是资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、快周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“快周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，或将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集中度于 2018 年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中 2021 年以来下滑趋势更为明显。根据 Wind 数据，2022 年 6 月 CR5/CR10/CR50 /CR100/CR200 比值由 2018 年 12 月的 18.35%/26.89%/55.10%/66.73%/74.35%降至 13.26%/20.89%/39.34%/46.26%/50.43%。

图表 16. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

D. 风险关注

项目去化压力大。长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓、人口增长趋缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境较为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求大幅回升的难度较大。以上市或发债的房地产企业存货占款数据¹看，2018-2022 年 9 月末存货余额合计数分别为 8.25 万亿元、10.01 万亿元、11.42 万亿

¹ 选取以房地产开发为主业的 A 股上市公司及发债企业共计 126 家。

元、11.95 万亿元和 12.14 万亿元，同比增幅分别为 31.54%、21.32%、14.09%、4.70%和 6.63%；同期上述房企存货去化率²分别为 34.67%、31.81%、31.19%、34.50%和 25.24%。

开发投资或放缓。2021 年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022 年以来更是出现较大幅度下滑，土地成交量的减少将导致行业中短期内开工势能不足，行业增速或受限。2022 年行业内新购置土地的主体以国有企业为主，项目开发周期或将大幅度延长，很大程度上将影响行业的运行效率。一方面，融资成本控制能力对企业信用质量的重要性将进一步提升，另一方面，项目销售去化速度的总体放缓，又将对开发投资增长进一步形成约束。

流动性压力犹存。房地产行业资金驱动特征极其明显。2022 年第四季度以来行业融资环境得到大幅改善，部分经营相对稳健的优质房企得到一定资金救助，流动性压力有所缓解。但投资预期扭转下，项目销售压力仍存，随着大额债务的陆续到期，部分以往采用快周转开发模式的房地产开发企业仍然面临着流动性压力，部分出险民营开发商或将随着项目层面的风险缓慢出清而逐步退出市场。长期看，行业需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

(3) 区域市场因素

杭州市是浙江省省会、长江三角洲中心城市之一，区位优势突出，2022 年区域经济保持稳定，数字经济的引领带动作用强，财政收支稳定，金融市场稳健运行。受益于 G20 峰会和亚运会筹办，杭州市城市建设进一步完善。

杭州市位于中国东南沿海、浙江省北部、地处长江三角洲南翼、杭州湾西端、钱塘江下游、京杭大运河南段，是浙江省省会和经济、文化、金融、科教中心，是长江三角洲中心城市之一，也是国家重点风景旅游和历史文化名城。全市土地面积 1.69 万平方公里，市区面积为 0.83 万平方公里，现辖 10 个区、1 个县级市和 2 个县。2022 年末，全市常住人口为 1237.6 万人，较上年末增加 17.2 万人；其中城镇人口为 1039.0 万人，占常住人口的比重为 84.0%，较上年末提高 0.4 个百分点。

依托于优越的地理环境和良好的经济基础，杭州市经济以数字经济为引领、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 年全市实现地区生产总值 18753 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.5%。分产业看，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%。三次产业增加值结构为 1.8:30.0:68.2。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 152588 元（按年平均汇率折算为 22686 美元）。全年全员劳动生产率为 24.6 万元/人，规模以上工业劳动生产率为 39.3 万元/人。

图表 17. 杭州市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

	2020 年		2021 年		2022 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值	16207	3.9	18109	8.5	18753	1.5
第一产业增加值	326.22	-1.1	333	1.8	346	1.8
第二产业增加值	4820.54	2.3	5489	8.6	5620	0.4
第三产业增加值	10959.07	5	12287	8.7	12787	2.0
三次产业结构	2.0:29.8:68.2		1.8:30.3:67.9		1.8:30.0:68.2	
人均生产总值（万元）	13.66	—	14.99	5.8	—	15.26
规模以上工业增加值	3467	3.8	4100	10.6	4198	0.3
全社会固定资产投资	—	6.8	—	9.0	—	6.0
社会消费品零售总额	6055	-3.5	6744	11.4	7294	5.8
进出口总额	5934.16	5.9	7369	23.7	7565	2.7

资料来源：杭州市 2020-2021 年统计年鉴及 2022 年国民经济和社会发展统计公报、政府网站

² 存货去化率=当期销售额*（1-当期销售毛利率）/当期期末存货*100%，2022 年 9 月末存货去化率分母采用 2022 年前三季度销售额/0.75 进行年化计算。当期销售额=当期期末预收款项+当期期末合同负债+当期营业收入-上期期末预收款项-上期期末合同负债。

近年来，杭州市重点发展数字经济这一万亿产业和文化创意、旅游休闲、金融服务、健康产业、时尚产业、高端装备制造等千亿产业为主的“1+6”产业集群。杭州市数字经济的引领带动作用强，2022 年，杭州市紧紧围绕“1248”计划，持续推动数字经济和实体经济加速融合。全年数字经济核心产业实现增加值 5076 亿元，占 GDP 比重为 27.1%，按可比价增长 2.8%，高于全市 GDP 增速 1.3 个百分点，占全省数字经济核心产业比重为 56.5%。

2022 年，杭州市规模以上工业增加值 4198 亿元，比上年增长 0.3%。重点行业中，医药制造业、仪器仪表制造业实现两位数增长，分别增长 15.1%、12.7%。新动能继续发挥引领作用，战略性新兴产业增加值、高技术产业增加值分别增长 4.2%和 6.6%，高于规模以上工业 3.9 和 6.3 个百分点。数字经济核心制造业增加值 1180 亿元，占规模以上工业的 28.1%，增长 4.4%，有效推进工业结构优化。

2022 年，杭州市固定资产投资比上年增长 6.0%。高新技术产业投资增长 30.7%。工业投资增长 21.1%，连续两年保持两位数增长。制造业投资增长 26.4%，其中计算机通信和其他电子设备制造业、医药制造业、汽车制造业投资分别增长 22.3%、58.2%和 72.4%。民间投资增长 8.6%，高于固定资产投资增速 2.6 个百分点，占固定资产投资的 50.7%，较上年提高 1.3 个百分点。同期，全市社会消费品零售总额 7294 亿元，比上年增长 5.8%，增速分别高于全国、全省 6.0 和 1.5 个百分点。从限额以上单位主要商品类别看，汽车类、石油及制品类、中西药品类和文化办公用品类呈两位数增长，分别增长 26.1%、10.6%、27.8%和 36.8%；新能源汽车销售火爆，新能源汽车零售额增长 119.8%。同时受益于 G20 峰会和亚运会筹办，杭州市城市建设进一步完善。

2022 年，财政收支稳定，金融市场稳健运行。杭州市 2022 年一般公共预算收入 2451 亿元，比上年增长 2.7%，扣除留抵退税因素后增长 8.4%，其中税收收入 2170 亿元，占一般公共预算收入的 88.5%。全市一般公共预算支出 2542 亿元，增长 6.2%。同期末，全市金融机构本外币存款余额 69592 亿元，比上年末增长 14.0%。其中，住户存款余额增长 25.3%，非金融企业存款余额增长 17.3%。金融机构本外币贷款余额 62306 亿元，比上年增长 10.7%。其中，住户贷款余额增长 8.3%；企（事）业单位贷款余额增长 12.7%，当年新增企（事）业中长期贷款 2579 亿元。

2. 业务运营

作为杭州市主要的国有综合性金融投资平台，杭金投集团主要业务涵盖金融服务、商品贸易和其他业务板块，其中商品贸易是营业收入的主要来源；金融服务板块主要包括信托、股权投资、担保业务、融资租赁业务和其他金融服务等业务，是盈利的主要来源。公司信托业务和投资业务较为集中于城镇化项目，在市场房地产信用风险频发的背景下，公司的风险防控压力上升。

杭金投集团是杭州市主要的国有综合性金融投资平台，业务涉及商品贸易业务、金融服务业务和其他业务等板块。近年来前两大板块收入合计占比超过营业总收入和毛利润的 90%，其中营业收入构成以商品贸易业务为主，毛利润构成以金融服务业务为主，其他业务占比较小，主要为借款利息收入、财务顾问收入以及房租收入等。近年来，得益于商品贸易业务的扩张以及金融服务业务的稳定增长，公司主营业务收入逐年增长，但由于商品贸易行业整体毛利偏低的特性致使毛利率有所下降。

图表 18. 杭金投集团主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	262.53	305.93	359.46
其中：商品贸易占比	94.78	93.61	93.89
金融服务占比	4.63	5.79	5.72
其他占比	0.59	0.60	0.38
毛利润	13.89	15.63	14.22
其中：商品贸易占比	8.67	8.37	5.96
金融服务占比	84.49	84.62	90.44

项目	2020 年	2021 年	2022 年
其他占比	6.84	7.02	3.60
毛利率	5.29	5.11	3.96
商品贸易	0.48	0.46	0.25
金融服务	96.58	74.68	62.54
其他	61.36	59.93	37.03

资料来源：杭金投集团

（1）金融服务业务

杭金投集团的金融服务业务为利润主要贡献板块，多为通过子公司或联营企业展业，主要包括信托业务、融资租赁业务、股权投资业务、担保业务、小额贷款业务和其他金融服务等，所贡献的投资收益对营业利润贡献度较大。主要经营主体及持股情况如下表所示。

图表 19. 杭金投集团金融服务业务基本情况（单位：亿元，%）

公司名称	行业归属	期末股权投资余额	持股比例	是否并表
杭州工商信托股份有限公司	信托	6.35	57.99	是
杭州联合农村商业银行股份有限公司	银行	30.08	10.00	否
杭州银行股份有限公司	银行	54.84	6.88	否
重庆蚂蚁消费金融公司	消费金融	18.50	10.00	否
杭州金投融资租赁有限公司	融资租赁	10.35	100.00	是
杭州市中小企业融资担保有限公司	融资担保	1.54	69.80	是
杭州金投行网络小额贷款有限公司	网络小贷	10.00	100.00	是
杭州市产业发展投资有限公司	投资与资产管理	8.01	100.00	是
杭州金投产业基金管理有限公司	投资与资产管理	0.50	100.00	是
杭州泰邦创业投资有限公司	投资与资产管理	0.31	100.00	是
杭州泰恒投资管理有限公司	投资与资产管理	0.05	85.00	是

资料来源：杭金投集团（2022 年末）

A. 信托业务

杭金投集团主要通过控股子公司杭州工商信托股份有限公司（以下简称“工商信托”）开展信托业务。截至 2022 年末，工商信托注册资本为 15.00 亿元，经审计的合并口径总资产为 60.83 亿元，净资产为 49.62 亿元，2022 年净亏损 1.98 亿元，主要由于公允价值变动损失所致。公司对工商信托的直接持股比例为 57.99%，为工商信托的控股股东，绿地金融投资控股集团有限公司及百大集团股份有限公司持股比例分别为 19.90%和 6.26%。工商信托业务主要包括信托业务和自营投资业务两大类。

从资金来源来看，工商信托以集合信托为主，辅以少量单一类和财产权信托，客户主要集中在杭州市，信托资金来源较为稳定。2022 年工商信托已清算集合类信托产品的加权平均实际年化收益率为 7.49%，已清算单一类信托产品的加权平均实际年化收益率为 11.84%。从管理方式来看，截至 2022 年末，主动管理类信托在存续信托资产规模的占比为 63.22%，单一信托项目的委托方主要为合格的机构投资者，主要运用于杭州地区的项目建设；近年来财产权信托规模显著提升，委托方主要为自然人客户，信托资金主要投向金融资产。

图表 20. 工商信托的信托资产来源分布（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
信托资产合计	432.56	392.78	542.49
其中：集合类	373.41	297.91	324.74
单一类	47.15	32.20	52.68
财产权	12.00	62.67	165.07

资料来源：工商信托

从资金运用方式来看，工商信托的信托产品分为融资、投资和事务管理三类：融资类的业务模式包括贷款、以固定溢价受让债权、股权、收益权资产等；投资类的业务模式主要是以股权加债权方式对投资项目进行结构化投资，通过清算、分红、评估并转让股权等方式实现退出，近年来开始尝试标准化产品投资；事务管理类的业务模式主要是以发挥信托制度优势为出发点，信托公司作为受托人主要承担事务管理功能，为委托人（受益人）的特定目的提供管理性和执行性服务的信托。融资类信托业务一直为工商信托最主要的业务类型。受信托业强监管严排查，要求压降融资类信托业务的影响，近年来工商信托的融资类信托业务规模持续下降。

图表 21. 工商信托的信托按功能分类情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
信托资产合计	432.56	392.78	542.49
其中：投资类规模	77.70	134.94	178.53
融资类规模	295.11	171.40	164.45
事务管理类规模	59.76	86.45	199.51

资料来源：工商信托

从最终投向来看，工商信托的信托产品主要投向房地产行业，另有部分投向于另类投资、工商业、公益事业、能源类行业（主要为煤炭、电力生产）、基础设施及公用事业等领域。其中房地产项目以住宅项目为主，强调工商信托的产品作为项目资金方的唯一性，从而降低沟通成本，并主要通过入股项目公司的方式派驻董事和高管，或通过管控公章和付费 U 盾等形式掌握资金进出情况把控项目风险。在房地产调控长期化的背景下，房地产信托业务信用风险持续暴露，项目端风控措施对信用风险的缓释力度有限。工商信托房地产类业务增长受限，房地产信托业务信用风险管理压力趋升。近年来工商信托逐步推进资本市场业务、家族信托、服务信托等创新业务，转型初显成效，房地产信托业务规模逐步压降，另类投资规模持续提升，其底层资产主要为标准化资产。其中资本市场业务项下投资的金融产品，主要承担市场风险，公司通过优选金融产品管理人及其投资策略、期间风险监测等方式控制风险；服务信托及家族信托项下的金融产品为根据客户意愿投向其指定的金融产品。

图表 22. 工商信托的信托产品投向分布情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
信托资产合计	432.56	392.78	542.49
其中：房地产	268.80	193.14	216.86
另类投资	110.64	152.56	230.88
工商业	17.50	27.17	28.93
公益事业	0.01	0.02	0.23
基础设施	35.60	19.90	65.59

资料来源：工商信托

截至 2022 年末，工商信托涉及重大未决诉讼 7 起，均为工商信托作为原告，被告为信托项目所

涉的交易对手，已公告的主要大额诉讼事项情况见下表。

图表 23. 工商信托大额诉讼事项情况（单位：亿元）

项目名称	存续规模	诉求	案件进展
天津燕郊创新中心2号项目集合资金信托计划	22.00	工商信托要求信托计划相应交易对手以及担保方偿还借款本金及相应利息、违约金等款项。	二审已判决
飞鹰25号组合运用集合资金信托计划（当代抚州武汉项目）	9.16		一审判决已生效
飞鹰25号组合运用集合资金信托计划（恒大连云港项目项目）			部分交易对手不服一审判决已提起上诉进入二审阶段
盛世17号集合资金信托计划	2.50		一审判决已生效
恒大佛山禅城区项目集合资金信托计划	9.00		部分交易对手不服一审判决已提起上诉进入二审阶段
合计	42.66	-	-

资料来源：杭金投集团（截至 2022 年末）

工商信托的自营业务投资于主要包括金融产品投资（主要为运用自有资金认购工商信托自行发售的信托产品）、长期股权投资、贷款等。2022 年末，工商信托公司自营业务投资于货币资产、发放贷款和垫款和交易性金融资产投资占总资产比分别为：0.48%、17.79%和 70.19%，合计占总资产比为 88.46%。近年来受复杂经济形势影响，以及房地产行业金融监管政策的陆续出台，房地产行业区域分化状况进一步加剧。受此影响，工商信托不良资产金额有所增加。为缓释信托业务阶段性流动风险，工商信托自营资产不良率进一步上升，2020-2022 年末不良资产余额分别为 7.46 亿元、12.10 亿元和 16.83 亿元，不良率 13.85%、17.21%和 33.38%；关注类资产余额分别为 3.53 亿元、4.84 亿元和 13.98 亿元，关注类资产占比分别为 6.56%、8.56%和 29.42%，固有资产质量承压。该部分投资资产价值波动直接体现在公允价值变动损益中，2020-2022 年工商信托的公允价值变动损益合计-0.83 亿元、-1.60 亿元和-6.11 亿元，随着后续房地产信托业务信用风险逐步出清与化解，工商信托仍将面临持续的金融资产损失压力。工商信托的信用减值损失主要为往来款形成，2022 年计提 0.56 亿元。

工商信托的关联交易业务主要分为固有与关联方交易、信托资产与关联方交易两个部分。其中固有与关联方交易 2022 年新增 9.17 亿元，期末余额 9.28 亿元；信托与关联方交易 2022 年新增 57.14 亿元，2022 年末余额为 103.79 亿元，主要为杭金投集团及其下属子公司对工商信托信托产品的投资。

资本管理方面，工商信托资本实力不断增强，各项净资本指标均优于监管要求。截至 2022 年末，工商信托净资本和净资本/各项风险资本之和指标分别为 34.72 亿元和 238.25%。公司的一般风险准备主要由信托业务风险准备、信托赔偿准备和一般风险准备构成。2021 年起，工商信托将历年累计计提的信托业务风险准备金 11.22 亿元从未分配利润转入一般风险准备。2022 年末杭金投集团合并范围内按持股比例计提信托业务风险准备 6.58 亿元。

图表 24. 工商信托净资本管理风险控制指标（单位：亿元，%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管指标
净资本	36.65	39.35	34.72	≥2.00
净资本/各项业务风险资本之和	195.05	242.74	238.25	≥100.00
净资本/净资产	77.65	78.81	72.73	≥40.00

资料来源：工商信托

B. 融资租赁业务

杭金投租赁成立于 2013 年 6 月，由杭金投集团和 Fousun Golden Corona Finance Company Limited（复星金冠金融有限公司，以下简称“复星金冠”）共同设立，持股比例各占 50%，注册资本 9900 万美元，为公司的合营企业。2016 年 6 月，锦宏投资（香港）有限公司（以下简称“锦宏投资”）受让复星金冠持有的 50%股权。截至 2022 年末，杭金投租赁注册资本 5 亿美元，公司和锦宏投资各认缴 50%；实收资本为 2.89 亿美元，公司和锦宏投资各出资 1.445 亿美元，剩余部分出资将于 2038 年 1 月 1 日前缴足。

杭金投集团对通过派驻董事、审批融资租赁项目投放、人事变动等事项对杭金投租赁履行管理职责。杭金投租赁以融资租赁、经营性租赁、资产管理、商业保理为四大业务板块。近年来，租赁业务投放规模稳步扩张，目前杭金投租赁业务投放中融资租赁业务占比较高，投放形式以售后回租为主。同时，金投租赁亦依托股东杭金投集团的业务协同优势，在集团的统筹部署下与集团战略客户达成合作，积极布局装备服务产业的经营性租赁业务，近年来，杭金投集团的租赁业务投放规模稳步扩张。截至 2022 年末，杭金投租赁经审计的合并口径资产总额为 111.20 亿元，所有者权益为 23.35 亿元；当年实现营业收入 9.43 亿元，拨备前利润 3.49 亿元，净利润 2.56 亿元。2022 年末，杭金投租赁母公司口径的应收融资租赁款总额为 75.41 亿元，不良率为 0.36%。

图表 25. 杭金投租赁整体业务情况（单位：个，亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	项目数量	投放金额	项目数量	投放金额	项目数量	投放金额
售后回租	61	31.63	84	39.58	73	40.2
直租	-	-	1	3.09	1	0.08
经营性租赁	3	1.39	未统计	8.51	未统计	4.65
合计	64	33.02	85	51.18	74	44.93

资料来源：杭金投租赁

金投租赁的融资租赁业务主要围绕水务、农业、重型装备和 IDC 大数据机柜等领域展开，以经济发达区域的国有企业、上市公司、大型企业集团、细分行业龙头和集团战略合作客户作为主要发展方向。其中，水务、农业等细分行业是公司近年来业务扩张的主要投放板块，该类客户的融资特点使得公司应收融资租赁业务客户集中度较高。

图表 26. 杭金投租赁应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	应收融资租赁款净值	占比	应收融资租赁款净值	占比	应收融资租赁款净值	占比
重型机械	3.14	6.54	3.06	4.89	3.91	5.57
IDC 大数据中心	3.68	7.67	1.38	2.20	-	-
旅游	6.42	13.37	5.64	9.01	3.10	4.42
水务	11.39	23.74	14.60	23.33	19.87	28.33
交通	-	-	5.19	8.29	6.40	9.12
能源	-	-	4.07	6.50	5.01	7.14
农业	-	-	6.42	10.26	18.27	26.04
其他	23.37	48.70	22.22	35.52	13.59	19.38
合计	47.99	100.00	62.57	100.00	70.15	100.00

资料来源：杭金投租赁

从区域投向来看，金投租赁在全国范围内经营并将市场划分为四大区域，分别为重点发展、适度发展、审慎发展和暂不介入，其中重点发展北京、上海、天津、广东、福建、浙江、江苏和安徽等 8 个一类地区，适度发展江西、湖南、湖北、河南、河北、重庆、四川和山东等 8 个二类地区。近年来，公司重点拓展江苏和浙江两地项目，截至 2022 年末公司投放浙江省内和省外融资租赁净额占比分别为 43.49%和 56.51%，省外以除浙江省外的长三角其他地区为主，区域分布较为集中。

从业务期限和单笔投放金额来看，近年来金投租赁融资租赁业务租期有所延长，新增投放主要集中于 1-3 年及 3-5 年，对于优质客户、投入周期较长的行业，期限可以适当放宽；新增项目单笔投放金额仍集中于 1000-5000 万元，但 5000 万元和 1 亿元（含）的投放笔数显著回升。

图表 27. 杭金投租赁融资租赁业务单笔投放金额分布（单位：笔）

单笔投放金额	2020 年	2021 年	2022 年
0-1000 万元（含 1000 万元）	-	-	2

单笔投放金额	2020 年	2021 年	2022 年
1000 万元-5000 万元（含 5000 万元）	53	82	56
5000 万元-1 亿元（含 1 亿元）	11	2	16
1 亿元以上	-	1	-
合计	64	85	74

资料来源：杭金投租赁

C. 股权投资业务

杭金投集团通过本部、杭州市产业发展投资有限公司（以下简称“杭州产投”）、杭州金投产业基金管理有限公司（以下简称“金投产业基金”）、杭州泰邦创业投资有限公司（以下简称“泰邦创投”）和杭州泰恒投资管理有限公司（以下简称“泰恒投资”）等子公司以股权形式开展投资业务，投资领域涉及互联网、软件技术、能源等行业。

杭州产投成立于 2011 年 9 月，并于 2014 年 7 月取得中国证券投资基金业协会颁发的《私募投资基金管理人登记证书》。由全资子公司金投产业基金进行运营管理，由其负责项目的开拓接洽、尽职调查，投资方案的设计，投后管理及退出安排等工作。金投产业基金于 2015 年 5 月取得了《私募投资基金管理人登记证书》。

杭州产投运营坚持“间接投资”的原则，主要由产业基金作为母基金，与社会投资机构合作设立产业投资子基金（以下简称“子基金”），由子基金负责开展具体的产业项目投资业务。杭州产投不作为子基金的控股股东，在子基金的持股比例原则上不超过 20%，公司对单个子基金的出资额一般不超过 4 亿元。子基金的合作期限一般为 5-8 年。截至 2022 年末，已合作成立子基金 22 家，杭州产投认缴 15.09 亿元，已完成出资 13.93 亿元。截至 2022 年末，公司已通过合作子基金对 370 家公司合计投资近 177.36 亿元。

杭州信息产业投资有限公司（以下简称“信息产业投资”）成立于 2015 年 3 月，由金投产业基金进行运营管理。信息产业投资采取区域基金投资、间接投资（母基金）和定向投资三种方式开展投资。其中，区域基金投资是指信息基金与市各区、县（市）设立区域信息产业投资基金（以下简称“区域基金”）。区域基金的投资方向、投资形式、投资管理、风险管控均与市信息基金保持一致。间接投资是指信息基金作为母基金引进国内外知名投资机构在杭州市合作设立投资子基金，由子基金投资具体项目。定向投资是指由信息基金配比其他形式的工业统筹资金，在杭州市范围内对符合信息产业方向的优势企业、上市公司等开展特定项目的基金化投资。截至 2022 年末，信息基金已设立 7 家区域基金，目标总规模 43 亿元。信息基金及区域基金已与多家国内外知名投资机构合作设立子基金 17 家，目标总规模约 182.48 亿元，其中信息基金及区域基金认缴金额 16.36 亿元，已出资金额 16.32 亿元；已成功完成 2 个定投项目的投资，为浙江华数增资扩股项目及战略入股杭州金投行项目，信息基金已合计出资 5.90 亿元。

截至 2022 年末，泰恒投资旗下有 12 只基金。基金募集规模合计 20.61 亿元，已投资金额 16.21 亿元，投资者主要为杭州市属企业、金融机构和高净值人士。

图表 28. 泰恒投资旗下基金运作情况（单位：亿元，%）

基金简称	现基金规模	已投资金额	投资企业数量	其中： 杭州本地企业
杭州钱江中小企业创业投资有限公司	1.50	1.40	13	13
杭州金投智汇创业投资合伙企业（有限合伙）	1.00	0.91	7	6
杭州金投智信创业投资合伙企业（有限合伙）	1.35	1.55	16	12
杭州金投智诚创业投资合伙企业（有限合伙）	1.40	1.31	8	5
杭州金投智远创业投资合伙企业（有限合伙）	5.00	4.55	6	4
杭州金投智盛创业投资合伙企业（有限合伙）	0.30	0.27	9	8
杭州金投荟盈创业投资合伙企业（有限合伙）	2.00	0.30	1	0
杭州金投慧健股权投资合伙企业（有限合伙）	1.26	1.18	11	5

基金简称	现基金规模	已投资金额	投资企业数量	其中： 杭州本地企业
杭州金投智业创业投资合伙企业（有限合伙）	1.60	1.46	10	4
杭州金投智和创业投资合伙企业（有限合伙）	1.00	0.97	2	-
杭州金投智天股权投资合伙企业（有限合伙）	3.00	1.11	10	8
杭州金投智恒创业投资合伙企业（有限合伙）	1.50	1.40	13	13

资料来源：杭金投集团

此外，杭金投集团直接投资或者通过参与定向增发、资管计划投资和信托计划投资等形式持有大量优质股权。截至 2022 年末，公司持有杭州银行股份有限公司 54.84 亿元股权和 12.10 亿元可转债；杭州联合农村商业银行股份有限公司 30.08 亿元股权；并持有中策橡胶集团有限公司 18.08 亿元股权；深圳海联讯科技股份有限公司 8.21 亿元股权等。2022 年 12 月，中国银行保险监督管理委员会官网发布了《重庆银保监局关于同意重庆蚂蚁消费金融有限公司增加注册资本及调整股权结构的批复》，公司通过下属子公司杭州金投数字科技集团有限公司（以下简称“杭州数科”）参与重庆蚂蚁消费金融有限公司（以下简称“蚂蚁消金”）增资，出资金额 18.50 亿元，出资完成后占蚂蚁消金的股权比例为 10.00%。

D. 其他金融业务

杭金投集团参与部分债权投资，投向多为城镇化项目，合作方多为全国前 30-50 强企业，项目区域集中在长三角，公司通过项目公司股权质押、交易对手实控人（夫妇）担保、项目出资优先劣后设计以及项目公司资金封闭运行等方式，控制项目投资风险。2022 年末公司合并口径城镇化债权投资规模为 203.94 亿元，多为通过杭州金投资本管理有限公司参与。

杭金投集团从事其他金融服务的控股和参股子公司包括：杭州市中小企业融资担保有限公司（以下简称“中小担保”）、杭州市民卡有限公司（以下简称“市民卡公司”）、杭州市民卡管理有限公司（以下简称“市民卡管理公司”）、杭州金投行网络小额贷款有限公司（以下简称“金投行”）和上市公司稳健发展引导基金等，业务涵盖融资担保、代理服务（第三方支付）、互联网小贷和上市公司纾困等综合金融服务。

杭金投集团的担保业务主要通过子公司杭州市中小企业融资担保有限公司（以下简称“中小担保”）开展。中小担保成立于 2006 年 3 月，主要为中小微企业融资提供增信服务及与之相关的衍生业务。截至 2022 年末，中小担保公司注册资本 2.20 亿元，总资产为 3.92 亿元，净资产为 2.97 亿元；2022 年实现营业收入 0.16 亿元，取得净利润 0.11 亿元。公司对中小担保的持股比例为 69.80%，为其控股股东。

中小担保的担保业务主要分为融资性担保、非融资性担保和浙江省公积金业务。2020 年以来，因业务思路调整，中小担保暂停了公积金担保业务的开展，新增业务规模较小，以投标担保为主。截至 2022 年末，公司担保业务在保余额为 57.61 亿元（包含公积金担保余额 53.38 亿元），其中融资性担保余额 2.97 亿元，非融资性担保余额 4.26 亿元。中小担保主要收入来源为担保费，融资担保业务收费标准通常为担保额的 1.00~3.00%/年，根据客户资质、涉及金额大小和期限的长短，非融资性担保业务的费率有所不同，约为 1.2%~1.50%/年，公积金担保费率为 0.3%/单。2022 年，中小担保的担保费收入为 913.66 万元。截至 2022 年末，中小担保近三年累计代偿额为 165.17 万元，近三年累计代偿回收额为 516.92 万元，主要通过抵押物司法拍卖途径的方式收回。2022 年中小担保新增代偿 164.51 万元，代偿回收 214.91 万元。

金投行成立于 2014 年 9 月，注册资本 10 亿元，是杭金投集团全资子公司。早期金投行主要从事 P2P 业务，2019 年 12 月，金投行正式发布转型及兑付公告，并以债权受让的方式，在 2019 年末前提前全额兑付出借人资金。金投行于 2019 年 12 月收到浙江省金融监管局批复同意转型为互联网小贷公司。金投行定位立足杭州、覆盖浙江，坚持属地化经营，遵循小额、分散的原则，深挖杭州市金融投资集团有限公司的综合数据资源，搭建专属的大数据风控模型，依托杭州市民卡的生态与场景开展网络小额贷款业务。目前产品主要为两大块：在线小额信用贷款业务和主动管理类汽车金

融业务，在线小额信用贷款业务主要有众安贷产品，主动管理类汽车金融业务主要有车抵贷、汽车消费垫贷、的士贷、汽车供应链产品等。获客来源主要有：平台自然流量、渠道合作推荐、杭州市民卡平台引流等。截止 2022 年末，金投行放款余额为 13.26 亿元，户均贷款规模为 0.89 万元，资金来源为自有资金，平均利率 13.08%，逾期率为 3.46%。

杭金投集团作为杭州市政府制定的纾困基金方案实施机构，通过设立杭州上市公司稳健发展引导基金，帮助区域内上市公司控股股东化解股权质押风险，降低资金杠杆，维持企业稳定经营。其中母基金由市财政出资 10 亿元作为劣后，保证优先级本金的回笼，公司通过发行纾困债，并引入商业银行等外部资金，以股票质押或股份收购的形式对上市公司进行纾困。2022 年末，公司累计帮扶杭州地区上市公司 20 家，涉及项目 41 个，累计金额 150.73 亿元，在投余额 64.72 亿元。其中通过引导基金及下属子基金纾困投放资金金额 67.31 亿元，公司自筹资金，通过保险资管、私募证券等形式纾困投放资金金额 83.42 亿元。

杭金投集团还通过旗下子公司开展市民卡和交通卡业务。其中市民卡业务由集团子公司杭州市民卡有限公司（以下简称“市民卡公司”）负责运营，另设有杭州市民卡管理有限公司（以下简称“市民卡管理公司”）负责市民卡的发行及运维、公共项目软件开发维护以及金融业务引流；交通卡业务主要由杭州城市通交通卡有限公司（以下简称“城市通卡公司”）。

截至 2022 年末，市民卡公司实收资本为 1.30 亿元，公司持股比例为 100.00%。市民卡公司取得人民银行颁发的《支付业务许可证》，业务范围为预付卡发行与受理（仅限浙江省）、互联网支付（全国）、移动电话支付（全国），有效期至 2028 年 1 月。市民卡公司为杭州市城市生活服务领域最大的第三方支付机构，业务涉及全市范围内的已覆盖社会保障、公共交通、公用服务和商贸支付四大方面。市民卡公司服务的市民群体覆盖杭州十区三县（市）户籍人员、参加杭州基本医疗保险的非杭户籍人员、在杭就读的非杭户籍中小學生以及在杭工作的外国人才等群体。市民卡公司主要收入来源是包括市民卡基础服务费收入、金融信息引流、为政府部门提供数字化建设的运营服务收入及代销企业福利产品获得的服务费收入。2022 年，受支付、电商业务板块剥离，区县三代社保卡一次性项目建设费收入减少，以及金融线下财富业务转型导致收入减少等客观原因影响，经营性收入下降幅度较大，四大业务板块共计收入 18272 万元。2022 年市民卡公司实现营业收入 2.11 亿元，净利润 0.07 亿元。截至 2022 年末，累计互联网注册用户达 1078 万。截至 2022 年末，公司累计发放实体卡（杭州市民卡、杭州健康卡、杭州通卡、消费卡）3,675.74 万张，其中杭州市民卡 1,419 余万张，应用覆盖 30 余个场景、百余项服务；累计发放医疗健康、公共交通、文化旅游、人才卡等领域的单一用途电子卡（码）4,637.53 余万张，实现市民卡多个应用场景的“卡码融合”服务。

（2）商品贸易板块

商品贸易板块是杭金投集团营业收入的最主要来源。公司主要通过本部以及子公司杭州金投企业集团有限公司（以下简称“金投企业”）、金投企业下属的金投国际（香港）有限公司（以下简称“金投国际”）、杭州金投实业有限公司（以下简称“金投实业”）和杭州市财开投资集团有限公司（以下简称“财开投资”）等主体开展商品贸易业务。其中，金投实业和金投贸易主要以大宗商品贸易为基础，涉及产品包括煤炭、焦炭、钢材、甲醇和乙二醇等大宗商品；财开投资主要涉及品种为化工、钢材和煤炭；金投国际主要参与国际贸易，涉及品种主要为化工产品。2020 年 10 月起，原主要负责成品油经营的杭州金投能源有限公司（以下简称“金投能源”）因股权转让，不再纳入合并范围；2020 年公司对财开投资增资 80.00 亿元，主要用于杭州银行定增项目和可转债的认购，2022 年公司以债权转让的形式对财开投资增加 55.00 亿元投资。

杭金投集团标准化的批发贸易业务的主要业务模式包括现货贸易业务、定向采购贸易业务、赊销业务、预付款业务和国际贸易业务等模式。其中，现货贸易业务指公司与上下游客户同时签订采购和销售合同，货、款同时结算，收付款在较短时间内完成的贸易业务该类业务模式可细分为：不动用资金的现货贸易业务和动用资金的现货贸易业务。在不动用资金的现货贸易业务中，公司先收到采购方货款再支付给供应商，不占用公司资金；在动用资金的现货贸易业务中，公司先支付供应

商货款再收到采购款。定向采购贸易业务指在收取采购方客户一定量保证金或相应价值的担保物的情况下，公司根据采购方客户需求采购货物，控制货权，实现贸易流量及收益的贸易业务。在赊销业务中，公司与供应商、采购方客户同时签订采购和销售合同，在采购方收货确认后，公司对供应商付款，采购方在约定时间内支付货款。在预付款业务中，公司与供应商、采购方客户同时签订采购和销售合同，公司对供应商付款，供应商在约定时间内交货后，采购方带款提货。2022 年，公司贸易业务收入占比前三名的贸易品种分别为钢材、化工原料、煤炭；采购地区主要为浙江省、山西省、上海市和四川省，销售地区主要为浙江省、云南省、江苏省和山东省。近年来，为应对大宗商品价格波动带来的影响，公司风控部门每日实时关注大宗商品的市场行情，并可通过套期保值等手段加强风险管理，也可依据合同要求下家根据大宗商品价格的变化情况增加保证金数额。

图表 29. 杭金投集团全口径商品贸易收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
商贸业务收入	248.83	286.40	337.51
其中：化工原料占比	25.09	38.48	30.58
煤炭占比	3.89	4.82	12.84
焦炭占比	5.35	5.85	5.48
钢材占比	36.50	29.94	29.84
油品占比	3.39	-	-
机电设备占比	0.02	0.26	1.39
金属占比	22.85	17.29	14.42
粮油占比	2.88	2.97	3.27
其他占比	0.02	0.38	2.19

资料来源：杭金投集团

在仓储管理方面，杭金投集团仓储单位的选择范围为国有全资或国有控股的仓库、上市公司的仓库或者期货交割仓库，并且在新的仓储地点选定之前，公司业务人员、仓管人员及风控人员需对仓储地点进行考察审核，经审核合格的仓库方可进入仓储名录。在贸易业务过程中，贸易合作对象的货物须存放在公司仓储名录之内的仓库方可进行交易。在部分定向采购业务中，货物需存放在合作方的自有仓库里，为确保仓储地点的安全性，公司可另行委派国有专业仓储监管公司作为第三方监管公司，由第三方监管公司根据要求进行现场出入库管理，并对货物的数量、外观质量负责；在日常监管方面，金投企业风险管理部、财务部依程序对贸易过程进行日常跟踪监管。项目负责人每月向金投企业管理层上报项目实施情况月度核查表，金投企业风险管理部每季度形成核查监管报告上报公司商贸金融事业部备案；在应急管理方面，项目负责人应在项目审批阶段制定相关应急预案，若在项目执行过程中发生突发状况，则立即启动应急预案，同时金投企业管理层将相关情况上报至公司商贸金融事业部。

在结算模式方面杭金投集团对化工原料、煤炭、钢材等大宗商品通常采用不动用资金的即期贸易模式，在公司先收到客户货款后再支付给供应商，因此不会占用公司资金，交易风险较小；其余商品贸易业务一般在客户已确认采购需求后（向公司交付一定比例的保证金或获得相应的银行授信），公司先对供应商支付以提取货物。公司主要采用现金、银行承兑汇票和国际信用证来完成，其中银行承兑汇票保证金为 10%~25%，信用证无保证金。目前，公司的客户以大型国企为主。

财务

随着投资及业务规模扩大，杭金投集团的资产规模稳步增长，资产结构以金融产品及非上市股权投资为主，债权投资规模持续增加；债务期限结构以短期为主，且本部及合并口径债务规模持续增长，持续考验流动性管理能力。公司营业收入随着贸易板块业务规模的快速扩张迅速上升，净利润保持稳定，但信托固有资产的估值波动和债权投资的减值计提需求将对公司盈利产生一定侵蚀。

1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对杭金投集团 2020-2021 年的财务报表进行了审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其他相关规定。

2021 年，杭金投集团的联营企业中策橡胶集团股份有限公司进行前期差错更正，公司根据对中策橡胶集团股份有限公司的持股比例，对长期股权投资及相关科目采用追溯重述法进行调整。调整后长期股权投资累计减少 9120.84 万元，资本公积累计减少 265.94 万元，其他综合收益增加 51.08 万元，盈余公积累计减少 890.60 万元，未分配利润减少 8015.38 万元。

2021 年以来，杭金投集团适用了新金融工具准则。2022 年公司联营企业中策橡胶集团股份有限公司进行前期差错更正，公司根据对中策橡胶集团股份有限公司持股比例，对长期股权投资及相关科目采用追溯重述法进行调整。截至 2022 年末，公司经审计的合并口径资产总额为 932.32 亿元，负债总额为 603.72 亿元，所有者权益为 328.60 亿元；当年分别实现营业总收入 359.46 亿元，投资收益 48.31 亿元，净利润 21.42 亿元。

杭金投集团的营业收入主要来自于金投企业、财开投资、工商信托、杭金投租赁和市民卡公司等重要子公司。2022 年末，公司合并范围较 2021 年末增加 15 家子公司，新纳入合并报表范围的主体主要为投资项目设立的有限合伙企业，数字板块业务开展需要纳入并表范围的杭州国际数字交易中心有限公司和杭州金投数字产业管理发展有限公司，以及工商信托发行的聚鑫 3 号集合资金信托计划等。为聚焦主业，响应压缩层级至不超过三级的要求，公司正将部分亏损、低效散落的企业进行合并或注销，原则上不保留四级及以下企业，2022 年公司合并范围内通过转让份额或注销等形势减少 8 家子公司。

2. 杠杆水平

随着盈利累积，杭金投集团的所有者权益逐年增长，债务融资规模亦随着业务的持续扩张而增加，合并口径杠杆水平控制在 65% 以内。2020-2022 年末，公司负债总额分别为 457.70 亿元、537.53 亿元和 603.72 亿元，同期资产负债率分别为 64.03%、63.62%、63.02% 和 64.75%。

母公司层面来看，由于杭金投集团本部主要承担股权管理和融资职能，杠杆经营程度较高。近年来公司母公司口径债务价值比（刚性债务与投资资产规模的比重）逐步增加，且存在一定比重的对子公司外部融资担保。公司的双重杠杆率持续增加，已处于较高水平。

图表 30. 杭金投集团杠杆率指标状况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年
债务价值比[%]	59.21	62.38	68.27
债务价值比*[%]	88.82	93.62	100.62
双重杠杆率[%]	324.19	352.24	379.46
资产负债率[%]	74.13	76.21	76.16

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

对外担保方面，2022 年末杭金投集团对外担保金额 64.06 亿元。其中，子公司杭州市中小企业融资担保有限公司对外提供融资担保、诉讼担保、工程担保、投标担保余额为 4.23 亿元，向浙江省直住房公积金中心提供住房公积金贷款担保余额为 53.38 亿元。2015 年 7 月，公司连同杭州市实业投资集团有限公司等 10 位保证人，与资产管理计划管理人交银施罗德资产管理有限公司、委托贷款受托银行交通银行股份有限公司浙江省分行签订最高额保证合同，为杭州奥体博览中心建设投资有限公司与交银施罗德资产管理有限公司、交通银行股份有限公司浙江省分行签订的编号为 JYSLDHZAT02WD01 的《交银施罗德资管杭州奥体 2 号专项资产管理计划委托资产委托贷款合同》项目委托贷款提供担保。截至 2022 年末，公司按照上述合同中约定的比例为借款人杭州奥体博览

中心建设投资有限公司担保的借款余额为 2.14 亿。

资本补充方面，杭金投集团主要通过资本公积和未分配利润转增以及资产划入进行增资。公司多年保持盈利，且国有资本收益上缴比例较为稳定，能够实现持续的利润留存以补充资本。

杭金投集团的债务融资渠道较为畅通。间接融资渠道方面，公司与工商银行、中国银行、建设银行和杭州银行等多家银行建立了长期稳定的信贷业务关系；直接融资渠道方面，公司通过银行间市场发行超短期融资券、中期票据、资产支持票据，交易所市场发行公募公司债券，并通过子公司金投国际境外发行美元债，融资利率在 1.69%-4.79% 不等，公司债期限多为 3+2 年期。

3. 流动性

杭金投集团合并口径资产总额随着业务逐步开展和合并口径的调整持续增加。从资产流动性看，2020-2022 年末，公司合并口径非流动资产占总资产的比重分别为 81.31%、80.07% 和 81.72%，且未上市股权投资占比较高，资产流动性较弱。

杭金投集团合并口径的流动资产主要分布于货币资金、交易性金融资产和其他应收款，2022 年末占总资产的规模分别为 7.73%、5.04% 和 1.86%。其中，货币资金 25.15% 使用受限。交易性金融资产主要为杭州银行可转债、银行理财、股票投资和工商信托发行的信托产品。其他应收款 2022 年末账面余额 17.34 亿元，主要为应收保险理赔款。相关款项主要系杭州惠金资产管理有限公司（以下简称“惠金资管”）、金锤资管和金投行历史“车抵贷”和“金投保”业务产生的赔付款，在开展“车抵贷”和“金投保”等业务过程中，公司已就可能发生的赔付款购买保险，约定如发生违约保险公司将进行赔付。

截至 2022 年末，惠金资管应收长安责任保险股份有限公司、亚太财产保险有限公司、中华联合财产保险股份有限公司、安心财产保险有限责任公司、富德产险保险股份有限公司“车抵贷”保险理赔款合计 11.08 亿元，惠金资管按照预计未来现金流量现值低于账面价值的差额计提坏账准备合计 2.18 亿元。截至 2022 年末，金锤资管应收长安责任保险股份有限公司、富德财产保险股份有限公司“金投保”业务保险理赔款合计 3.92 亿元，金锤资管按照预计未来现金流量现值低于账面价值的差额计提坏账准备 0.58 亿元。

杭金投集团合并口径的非流动资产主要由债权投资、长期股权投资和其他非流动金融资产构成。截至 2022 年末，上述科目余额占总资产的比例分别为 43.93%、20.62% 和 19.02%。具体来看，截至 2022 年末，公司债权投资账面价值为 300.98 亿元，其中城镇化债权投资项目账面价值 203.94 亿元（已扣除减值准备），公司通过资金封闭运营、印章共管等措施控制投资风险，但房地产行业信用风险持续暴露给公司带来了较大的项目风险管控压力，公司参考历史信用损失经验，对该类债权管理方式、交易对手及担保方资信状况、违约风险敞口等指标计提减值准备，2022 年末减值准备 10.21 亿元；纾困债权投资项目余额 20.75 亿元；对关联企业深圳市杭金鲲鹏数据有限公司债权投资期末余额 26.21 亿元，主要用于互联网数据中心项目的机房建设和设备采购。因 IDC 属于重资产行业，杭金鲲鹏目前持有深圳、泉州等城市的数据中心机柜 1.8 万个，总电力负荷 25.9 万千伏安，IT 负载总功率 7.9 万千瓦，能耗指标 15 万吨标煤，前期成本投入较大，整体尚未到回收期。加之债务融资规模较大使得财务成本相对较高，公司按照对杭金鲲鹏公司净资产享有的份额扣除冲减长期股权投资账面价值至零后的差额，计提债权投资减值准备 3.41 亿元，2022 年末账面价值 22.80 亿元。数据中心作为国家“新基建”战略的重要组成部分，是促进数字经济蓬勃发展，支撑经济社会数字化转型的重要战略资源。结合大数据、云计算、超算能力等市场应用与发展前景，数据中心新型基础设施将迎来新一轮增长。公司将持续强化资产质量提升、重点推进经营情况提质增效，推进资产重组。2022 年末，公司长期股权投资 168.31 亿元，主要为对杭州银行、杭州联合农商行、中策橡胶、海联讯、蚂蚁消金等公司的股权投资，上述五项账面余额合计占长期股权投资账面余额的比重为 76.56%。同期末，公司其他非流动金融资产余额为 162.04 亿元，其中，权益类投资 135.98 亿元，主要为产业基金投资设立的有限合伙企业；信托产品投资 21.74 亿元，主要为工商信托发行的信托产品。2022 年末，公司长期应收款账面金额为 70.15 亿元，主要为并表子公司杭金投租赁对客户发放的融

融资租赁。

受限资产方面，截至 2022 年末，杭金投集团合并口径所有权和使用权受限制的资产规模合计 90.59 亿元，其中，因客户备付金、担保业务保证金和担保业务风险池等因素使用受限，合计 20.31 亿元；账面价值 0.65 亿元的房地产项目因抵押或无法办理产权证受限；杭金投租赁为取得长期借款而抵押的盾构机和保理质押 53.35 亿元；为取得银行贷款抵押杭州国际机场大厦投资性房地产、固定资产和存货合计 5.10 亿元；所持有交投物资公司 49% 的股份共 1.17 亿元质押给杭州市交投集团。

杭金投集团母公司口径的资产主要分布于对子公司的长期股权投资，另有部分不具有重大影响的长期股权投资、债权投资资产以及对子公司的应收款。高流动性资产占比逐步下降，但母公司层面资产较为固化。

图表 31. 杭金投集团高流动性资产占比（单位：亿元、%）

	2020 年末	2021 年末	2022 年
高流动性资产规模	22.64	18.75	17.01
高流动性资产占比	5.63	4.30	3.59

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

近年来杭金投集团的合并口径负债总额持续增加，主要表现为刚性债务的增加。随着公司部分中长期债券到期期限不足一年，加之新增负债主要为短期借款，公司短期刚性债务比重有所回升，2022 年末合并口径短期刚性债务占刚性债务的比重为 58.70%，较上年末增长 9.45 个百分点。

从发行主体来看，杭金投集团的刚性债务主要由本部及金投租赁借入。随着业务规模的扩张，杭金投集团母公司口径的刚性债务规模持续增长，主要由长短期借款和应付债券构成。从期限结构来看，随着 2022 年以来公司部分中长期债券到期期限不足一年，加之新增负债主要为短期借款，公司短期刚性债务比重有所回升。

图表 32. 杭金投集团刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年
短期刚性债务合计	121.37	129.84	193.07
其中：短期借款	116.73	116.19	126.08
一年内到期非流动负债	4.64	13.65	66.99
其他短期刚性债务	-	-	-
中长期刚性债务合计	122.49	145.90	133.61
其中：长期借款	33.23	43.31	40.61
应付债券	89.26	102.59	93.00
其他中长期刚性债务	-	-	-
刚性债务合计	243.86	275.74	326.68
短期刚性债务占比（%）	49.77	47.09	59.10
母公司刚性债务/合并口径刚性债务（%）	64.84	61.04	67.44

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

杭金投集团的贸易业务对现金流的影响较大，加之往来款规模较大，对经营性现金流产生了较大影响，经营活动现金流入和流出变动趋势分别与营业收入和营业成本变动趋势基本保持一致。

杭金投集团的投资活动产生的现金流随其投资活动变化而波动。2020 年，公司处置国泰君安股票使得收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金流入大幅增长，但因项目投出增加造成投资支付的现金支付其他与投资活动有关的现金大额流出，当年投资活动现金流体现为净流出。2021 年因回收并新增投出城镇化项目和纾困项目继续保持大额进出流量，整体体现为净流出状态。2022 年公司通过杭州数科投资蚂蚁消金股权，投资活动现金流仍体现为净流出。

杭金投通过外部融资覆盖投资所需现金，筹资活动现金流体现为净流入。近年来公司吸收投资

收到的现金大幅增加，主要为新成立并表企业中其他合伙人的出资。公司有保持融资规模以补充营运资金的需求，筹资性活动产生的现金流量净额有所增加，投资业务的盈利情况和盈利实现时间将在一定程度上影响公司收益的回收情况，进而影响公司的资金平衡能力。

母公司口径来看，杭金投集团本部现金充足率保持在较高水平，主要是由于公司本部开展少量贸易业务产生的现金流入较高所致，但该类业务现金流出金额亦较大，产生的现金净流入有限，公司经常性费用支出主要通过取得投资分红或利息覆盖。

图表 33. 杭金投集团现金流指标状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
现金充足率[%]	610.45	592.29	556.62

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

4. 盈利能力

杭金投集团合并口径的营业收入规模随着贸易业务的扩张而逐年递增，2020-2022 年分别实现营业收入 262.53 亿元、305.93 亿元和 359.46 亿元。其营业收入主要来自商品贸易业务，但利润总额主要来自金融服务，其中金融服务板块每年对公司毛利润的贡献度在 60%以上，投资收益与利润总额的比值超过 100%。

杭金投集团合并口径的期间费用以管理费用和财务费用为主，因商品贸易收入规模持续扩张，期间费用率处于较低水平。母公司口径的期间费用率则因为总部承担了融资和股权管理的职能处于较高水平。

资产减值方面，2020 年，杭金投集团合并口径计提资产减值损失 15.32 亿元；2021-2022 年，公司计提信用减值损失加资产减值损失合计数分别为 7.56 亿元和 5.29 亿元，主要是由于城镇化债券投资项目依据信用损失模型计提，对利润形成了一定侵蚀。公司存量城镇化投资项目金额较大，在房地产市场信用风险持续出清的背景下，未来相关业务仍有持续的减值计提需求。

近年来，随着投资规模的增长及优质项目的累计，投资收益对于利润总额的贡献度不断上升，主要由权益法核算的长期股权投资收益、债权投资收益、交易性金融资产投资收益和其他非流动金融资产投资收益构成。2022 年，杭金投集团实现合并口径投资收益 48.31 亿元，其中债权投资收益占比 41.39%，权益法核算确认的投资收益占比 24.59%。2022 年以来，公司合并口径公允价值损益变动出现一定亏损，主要为并表子公司工商信托交易性金融资产中部分信托产品公允价值估值下降所致，目前地产信托投资资产质量承压，未来交易性金融资产仍有一定的估值下滑风险。

图表 34. 杭金投集团盈利的其他关键因素分析（%）

公司盈利的其他关键因素	2020 年	2021 年	2022 年
投资收益（亿元）	50.18	43.88	48.31
其中：权益法核算的长期股权投资收益占比	24.47	27.97	24.59
股权投资处置收益占比	1.63	-	2.55
可供出售金融资产收益占比	70.98	-	13.87
交易性金融资产投资收益占比	-	17.46	0.27
债权投资收益占比	-	33.70	41.39
其他非流动金融资产投资收益占比	-	16.63	17.47
委托贷款收益占比	0.17	0.07	-0.14
公允价值变动损益（亿元）	-0.79	2.25	-7.96

资料来源：杭金投集团（合并口径）

2022 年杭金投集团合并口径的净利润在持续的减值计提和公允价值变动损益的作用下有所回落，净资产收益率稳中有降。而母公司口径盈利近年来受阶段性股权投资操作影响，呈现一定的波动态势。其中 2020 年投资收益大幅增长，主要由于公司处置了持有的国泰君安股票。2022 年公司因部分

债权投资项目退出带来的投资收益增长，母公司口径的投资收益较上年有所增长。

图表 35. 杭金投集团盈利情况分析

公司盈利结构	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入（亿元）	59.66	58.29	69.25
营业成本（亿元）	58.99	57.99	69.08
投资收益（亿元）	33.33	21.35	26.36
期间费用率（%）	19.50	25.15	19.20
全年利息支出总额（亿元）	9.91	12.78	12.04
净利润（亿元）	16.10	6.14	10.88
平均资本回报率	14.56	5.52	9.62

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

管理

杭金投集团的法人治理结构基本健全，内部组织架构能够适应和满足日常经营管理和战略发展的需要。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

截至 2022 年末，杭州市人民政府和浙江省财务开发有限责任公司分别持有杭金投集团 90.00%和 10.00%的股权。杭州市人民政府为公司实际控制人，并由杭州市国资委代为履行出资人职责。公司产权状况详见附录一。

（2）主要关联方及关联交易

杭金投集团制定了关联交易决策制度，明确规定公司的关联方范围；规定了关联交易范围、关联交易基本原则和回避制度。自 2021 年杭金投租赁纳入合并范围，不再计入关联交易后，公司的关联交易规模较小。2022 年末，杭金投集团为关联方中诚装备服务股份有限公司提供担保合计 431 亿元。2022 年末，公司对关联方的应收账款 1.49 亿元，其他应收款 0.19 亿元，长期应收款 1.74 亿元；对关联方的应付账款 0.28 亿元，其他应付款 5.27 亿元应付股利 0.02 亿元。2022 年公司出售商品和提供劳务的关联交易 5.33 亿元，出租房屋建筑物确认的关联租赁收入 0.01 亿元。

（3）公司治理

杭金投集团按照《公司法》、《企业国有资产法》和《党章》等有关法律、法规，建立和完善法人治理结构。公司设股东会，由全体股东组成。公司设有董事会、监事会和总经理。董事会成员 5 名，其中非职工代表董事 4 名，由出资人按有关程序派出；职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名。董事每届任期 3 年。监事会由 5 名监事组成，其中，非职工代表监事 3 名，职工代表监事 2 名。董事会根据杭州市国资委授权行使股东会的部分职权，由公司经理层执行董事会决议，监事会按照《公司法》和《国有企业监事会暂行办法》等有关规定行使监督职能。受中共杭州市委任命的党委书记、党委副书记、纪委书记为公司高级管理人员。公司设总经理、副总经理（包括总会计师、总经济师、总工程师）等高级管理人员。

2. 运营管理

（1） 管理架构/模式

杭金投集团按照业务条线设立了商贸金融事业部、城镇金融事业部、产业金融事业部、普惠金融事业部和金融投资事业部等 5 个事业部，并设置了外部董事办公室、资产管理部、审计法务部、资金管理部、财务管理部、人力资源部、战略管理部和办公室等多个职能部门。

对于子公司管理，杭金投集团制定了派出监管人员管理办法，规定了公司投资的控股子公司董事、监事、财务负责人等重要岗位的任职条件、岗位职责、委派及考核的管理内容和要求。

（2） 经营决策机制与风险控制

杭金投集团按有关规定建立了涉及财务管理制度、全面预算管理制度、重大投融资决策制度、担保事项管理制度、关联交易制度、子公司管理制度、人力资源管理、信息披露制度等方面的公司内部控制制度。投资管理制度明确董事会是项目投资的决策机构，在公司出资人授权范围内董事会有权对公司的对外投资项目进行审批，对超出出资人授权范围的投资项目，由董事会决策同意后，提交监管部门审批，重大事项报市政府审批。融资管理制度规定公司的融资决策实行集中化原则，融资组织架构包括公司董事会、监事会、高级管理人员、财务管理部/资金管理部和公司各部门及下属企业。

（3） 投融资及日常资金管理

杭金投集团制定了投资管理制度和融资管理制度。投资管理制度明确董事会是项目投资的决策机构，在公司出资人授权范围内董事会有权对公司的对外投资项目进行审批，对超出出资人授权范围的投资项目，由董事会决策同意后，提交监管部门审批，重大事项报市政府审批。融资管理制度规定公司的融资决策实行集中化原则，融资组织架构包括公司董事会、监事会、高级管理人员、财务管理部/资金管理部和公司各部门及下属企业。

杭金投集团的资金管理部是公司资金筹集、监督管理、运营的中枢，承担公司资金预算、外部融资、内部归集调剂、对内对外担保等工作。主要联络各金融机关及政府相关部门。其主要职责为负责编制公司资金预算，对资金预算的执行情况进行监督检查；负责制定公司月度及年度资金计划，对计划执行情况进行综合分析；负责制定公司的融资计划，扩大授信规模，积极拓展融资渠道；统一调度公司及相关全资、控股子公司资金。

（4） 不良行为记录

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、杭金投集团提供的信息，公司不存在违约记录。

外部支持因素

杭金投集团是杭州市人民政府控股企业，公司以产融结合为方向，以转型升级为重点、以改革创新为动力，是杭州市重要的综合性国有金融投资平台，能在业务获取、政策支持及资本补充等方面获得地方政府的有力支持。

跟踪评级结论

杭金投集团系作为杭州市政府直属国有企业，是杭州市主要的国有综合性金融投资平台。能够在业务资源和资本补充等方面持续获得股东的支持。公司的法人治理结构基本健全，内部组织架构能够适应和满足日常经营管理和战略发展的需要，公司高管团队较稳定，能为核心业务的稳定发展提供支撑。

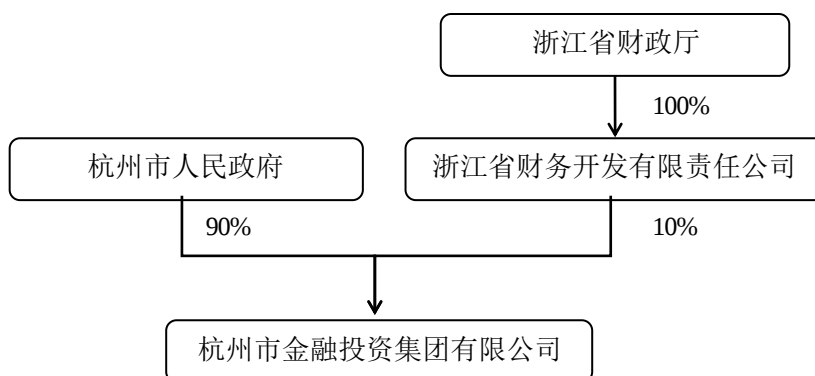
杭金投集团主要业务涵盖金融服务、商品贸易和其他业务板块，其中商品贸易是营业收入的主要来源；金融服务板块主要包括信托、股权投资、担保、融资租赁和其他金融服务等业务，是盈利的主要来源，得益于优质资产及投资经验的积累，公司盈利保持增长。其中股权投资经营业绩受宏观经济、标的选择、股票市场政策环境和价格波动等因素影响，且行业对专业人员要求较高，项目退出不确定因素较多，将持续考验公司的投资管理能力。公司的信托业务和投资业务较为集中于城镇化项目，在房地产信用环境收紧的背景下，公司的风险防控压力上升。

近年来，随着项目建设、投资及业务规模扩大，杭金投集团的资产规模稳步增长，资产结构以非上市股权投资为主，债权投资规模持续增加；公司刚性债务结构以短期为主，且本部及合并口径债务规模的持续增长，以及短期刚性债务规模较大，较考验公司的流动性管理能力。公司资本实力较为雄厚，且持有部分优质金融股权，经营活动现金流量状况良好，能对其债务偿付形成一定保障。近年来，公司的营业收入随着贸易板块业务规模的快速扩张迅速上升，净利润保持稳定。公司存量城镇化投资项目金额较大，工商信托交易性金融资产中部分信托产品公允价值估值下降，在房地产市场信用风险持续出清的背景下，未来相关业务仍有持续的减值计提需求和估值下降风险。

本评级机构仍将持续关注：（1）房地产行业信用环境变化对杭金投集团信托业务和债权投资业务资产质量和盈利能力的影响；（2）公司投资业务集中度的变化趋势；（2）公司资产负债期限错配对公司存量债务到期再融资管理的影响；（3）公司长期应收款回款进度；（4）公司多业务条线并行对公司管控和业务整合能力带来的考验。

附录一：

公司与实际控制人关系图

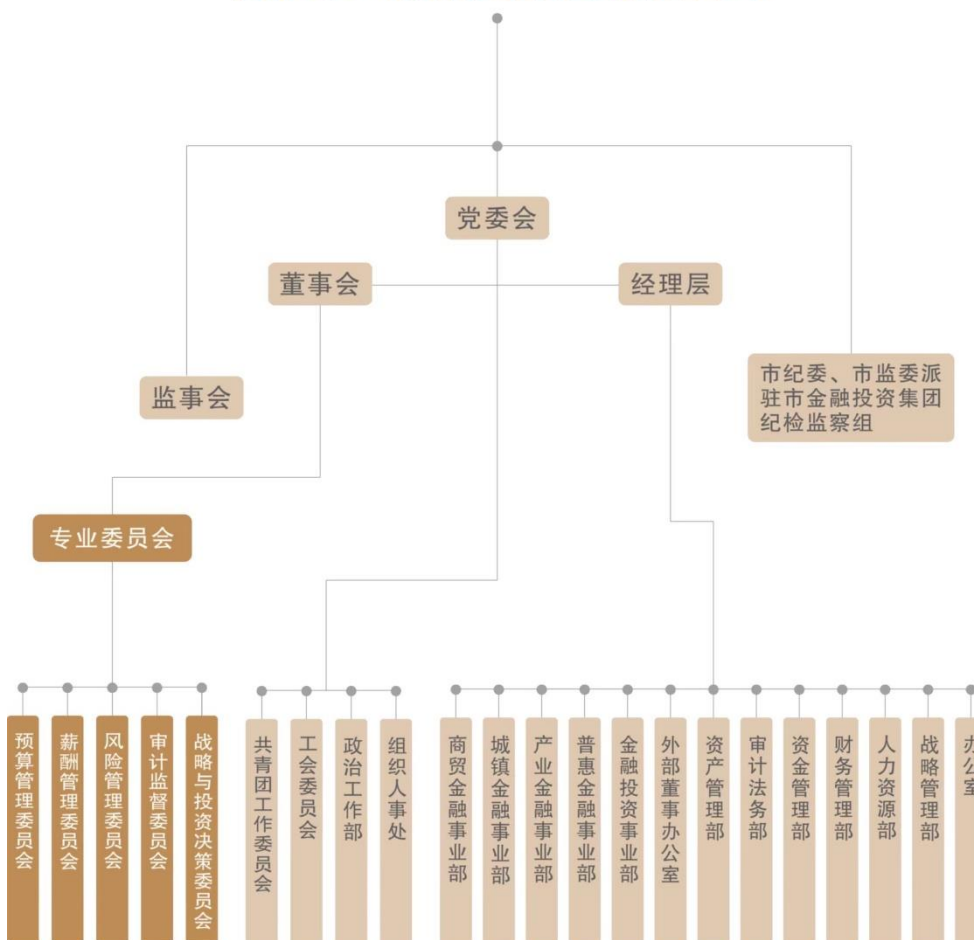


注：根据杭金投集团提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录二：

公司组织结构图

杭州市金融投资集团有限公司



注：根据杭金投集团提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

序号	子公司级别	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例
1	一级	杭州金投企业集团有限公司	贸易	9.00	100.00
2	一级	杭州金投资本管理有限公司	金融投资	1.20	100.00
3	一级	杭州金投建设发展有限公司	金融投资	10.00	99.00
4	一级	杭州金投资产管理有限公司	资产管理	0.20	100.00
5	一级	杭州市财开投资集团有限公司	投资管理	50.00	100.00
6	一级	杭州工商信托股份有限公司	金融服务	15.00	57.99
7	一级	杭州市民卡管理有限公司	金融服务	0.50	100.00
8	一级	杭州市民卡有限公司	代理服务	1.30	100.00
9	一级	杭州市中小企业融资担保有限公司	金融服务	2.20	69.80
10	一级	杭州国际机场大厦开发有限公司	房地产业	1.60	90.00
11	一级	杭州泰邦创业投资有限公司	金融服务	0.30	100.00
12	一级	杭州泰恒投资管理有限公司	金融服务	0.10	85.00
13	一级	杭州市产业发展投资有限公司	金融服务	8.00	100.00
14	一级	杭州金投行网络小额贷款有限公司	金融服务	10.00	100.00
15	一级	杭州金投产业基金管理有限公司	投资管理	0.50	100.00
16	一级	杭州信息产业投资有限公司	投资	10.00	100.00
17	一级	杭州金投数字科技集团有限公司	互联网服务	10.00	99.54
18	一级	杭州产权交易所有限责任公司	金融服务	0.80	51.00
19	一级	杭州金投融资租赁有限公司	金融服务	19.04	100.00
20	一级	杭州金投财富管理有限公司	资产管理	2.00	100.00
21	一级	杭州惠民征信有限公司	代理服务	0.10	100.00
22	一级	杭州征信有限公司	金融服务	0.50	100.00
23	一级	杭州金投保险经纪有限公司	金融服务	0.50	100.00
24	一级	杭州产权投资有限公司	商务服务	0.10	35.00
25	一级	杭州金投实业有限公司	贸易	2.00	70.00
26	一级	杭州金投企业管理有限公司	商务服务	2.00	100.00
27	一级	杭州城市通交通卡有限公司	代理服务	2.00	51.00
28	一级	杭州上市公司稳健发展引导基金合伙企业（有限合伙）	投资管理	20.01	50.0227
29	一级	杭州金投创业投资管理有限公司	商务服务	0.05	100.00
30	一级	杭州金投钱运投资管理有限公司	商务服务	0.10	100.00
31	一级	杭州股权管理中心有限公司	商务服务	0.04	100.00

注：根据杭金投集团提供资料整理（截至 2022 年末）

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标	2020 年	2021 年	2022 年
发行人母公司数据			
资产总额[亿元]	430.90	465.15	484.88
投资资产规模 [亿元]	387.47	425.12	465.63
刚性债务[亿元]	243.86	275.74	326.68
所有者权益 [亿元]	111.49	110.65	115.58
营业总收入[亿元]	59.66	58.29	69.25
净利润 [亿元]	16.10	6.14	10.88
经营性现金净流入量[亿元]	-32.54	-7.96	-6.22
投资性现金净流入量[亿元]	-14.50	-22.45	-4.05
筹资性现金净流入量[亿元]	51.37	26.53	8.53
资产负债率[%]	74.13	76.21	76.16
短期刚性债务占比[%]	49.77	47.09	59.10
高流动性资产占比[%]	5.63	4.30	3.59
债务价值比[%]	59.21	62.38	68.27
债务价值比*[%]	88.82	93.62	100.62
双重杠杆率[%]	324.19	352.24	379.46
现金充足率[%]	610.45	592.29	556.62
营业利润率[%]	31.55	11.14	21.71
期间费用率[%]	19.50	25.15	19.20
总资产收益率[%]	4.05	1.37	2.29
净资产收益率[%]	14.56	5.52	9.62
发行人合并口径公司数据			
资产总额[亿元]	719.45	853.01	932.32
刚性债务[亿元]	376.11	451.75	505.35
所有者权益 [亿元]	261.75	315.48	328.60
营业总收入[亿元]	262.53	305.93	359.46
EBITDA[亿元]	33.28	23.50	46.52
净利润 [亿元]	19.75	22.01	21.42
经营性现金净流入量[亿元]	1.24	4.35	4.12
投资性现金净流入量[亿元]	-46.78	-76.15	-42.10
筹资性现金净流入量[亿元]	53.22	77.39	50.36
资产负债率[%]	63.62	63.02	64.75
权益资本/刚性债务[倍]	0.70	0.70	0.68
EBITDA/利息支出[倍]	2.58	1.56	2.88
净资产收益率 [%]	8.53	7.63	6.65
非筹资性现金净流入量/利息支出 [倍]	-3.64	-2.02	-0.64

注：表中数据依据杭金投集团经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产

投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资

高流动性资产占比(%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%

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

短期刚性债务占比(%)=短期刚性债务/刚性债务×100%

债务价值比(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物)/期末投资资产规模合计×100%

债务价值比*(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分)/期末投资资产规模合计×100%

双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益×100%

现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%

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

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

期间费用率(%)=(报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用)/报告期营业总收入×100%

总资产收益率(%)=报告期净利润/(期初总资产合计+期末总资产合计)/2×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%

非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(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)/报告期利息支出

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。

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021年6月11日	AAA/稳定	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AAA/稳定	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA/稳定	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	-
21 杭金 01	历史首次评级	2021年6月11日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	-
22 杭金 01	历史首次评级	2022年3月2日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	-
22 杭金 02	历史首次评级	2022年3月2日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	-
22 杭金 03	历史首次评级	2022年6月29日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	-
22 杭金 04	历史首次评级	2022年11月11日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	-
23 杭金 01	历史首次评级	2023年3月28日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司） FM-JR005（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。