



CREDIT RATING REPORT

报告名称

杭州萧山经济技术开发区国有资产经营 有限公司主体与相关债项2023年度 跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00742

大公国际资信评估有限公司通过对杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司及“23 萧山经开债/23 萧开 01”、“23 萧山经开债 02/23 萧开 02”的信用状况进行跟踪评级，确定杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“23 萧山经开债/23 萧开 01”、“23 萧山经开债 02/23 萧开 02”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十七日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望		稳定
上次评级结果		AA+	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
23 萧山经开债/23 萧开 01	12.0	7(5+2)	AAA	AAA	2023.02
23 萧山经开债 02/23 萧开 02	8.7	7(5+2)	AAA	AAA	2023.04

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	849.77	725.20	715.95	647.67
所有者权益	380.70	335.10	363.24	286.13
总有息债务	311.01	293.79	251.65	244.21
营业收入	11.34	45.06	44.78	39.37
净利润	0.60	3.27	4.59	4.24
经营性净现金流	-42.04	-55.92	-95.37	-1.09
毛利率	14.81	13.33	8.29	8.50
总资产报酬率	0.10	0.59	0.77	0.78
资产负债率	55.20	53.79	49.27	55.82
债务资本比率	44.96	46.72	40.93	46.05
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.35	0.58	0.52
经营性净现金流/总负债	-9.79	-15.06	-26.70	-0.32

注：公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年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 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2020 年数据为公司 2021 年审计报告期初数。

评级小组负责人：朱 超

评级小组成员：费 颖

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司（以下简称“萧山经开国资”或“公司”）主要从事萧山经济技术开发区（以下简称“萧山经开区”）范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务。跟踪期内，杭州市经济财政实力继续增强，萧山区经济财政实力在杭州市内排名前列，为公司发展提供良好的外部环境，公司主营业务仍具有一定的区域专营性，并在增资和财政补贴等方面继续获得当地政府支持。但同时，2022 年以来，随着杭州萧山科技城投资开发有限公司（以下简称“科技城公司”）等划出，公司基础设施建设业务范围有所缩小；截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建基础设施项目待投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力，2022 年 5 月底，杭州萧山经济技术开发区热电有限公司（以下简称“经开热电”）已实施关停，对公司盈利及业务多样性产生一定影响，公司存货规模仍较大且在总资产中占比仍较高，影响资产流动性。杭州萧山经济技术开发区国有资本控股集团有限公司（以下简称“萧山经开国控”）为“23 萧山经开债/23 萧开 01”、“23 萧山经开债 02/23 萧开 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年，杭州市经济财政实力继续增强，萧山区经济财政实力在杭州市内排名前列，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，主营业务仍具有一定的区域专营性；
- 公司是萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体，2022 年以来，公司在增资和财政补贴等方面继续获得当地政府支持；



- 萧山经开国控为“23 萧山经开债/23 萧开 01”、“23 萧山经开债 02/23 萧开 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 2022 年以来，随着科技城公司等划出，公司基础设施建设业务范围有所缩小；
- 截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建基础设施项目待投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；
- 为落实环保整改要求，2022 年 5 月底，经开热电已实施关停，对公司盈利及业务多样性产生一定影响；
- 公司存货规模仍较大且在总资产中占比仍较高，影响资产流动性。



评级模型打分表结果

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

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4. 49
（一）市场竞争力	4. 48
（二）运营能力	7. 00
（三）可持续发展能力	2. 11
要素二：偿债来源与负债平衡	4. 97
（一）偿债来源	5. 26
（二）债务与资本结构	6. 29
（三）保障能力分析	4. 70
（四）现金流量分析	2. 66
调整项	无
基础信用等级	aa-
外部支持	2
模型结果	AA+

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

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

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	23 萧山经开债 02/23 萧开 02	AAA	2023/04/04	朱超、费颖	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文
-	23 萧山经开债 /23 萧开 01	AAA	2023/02/03	朱超、费颖	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2022/11/08	朱超、费颖	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文



评级报告声明

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

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及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。

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

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

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

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

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

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

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级决定并及时对外公布。

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



跟踪评级说明

根据大公承做的萧山经开国资存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 ¹ (单位:亿元)					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
23 萧山经开债/23 萧开 01	12.00	12.00	2023.03.06~2030.03.06	5.00 亿元拟用于萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目,3.00 亿元拟用于宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目,其余 4.00 亿元拟用于补充营运资金	截至 2023 年 5 月 31 日,已使用募集资金 10.58 亿元,其中 4.00 亿元用于补充营运资金,3.73 亿元用于萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目,2.85 亿元用于宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目
23 萧山经开债 02/23 萧开 02	8.70	8.70	2023.04.28~2030.04.28	4.00 亿元拟用于萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目,2.00 亿元拟用于宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目,其余 2.70 亿元拟用于补充营运资金	截至 2023 年 5 月 31 日,已使用募集资金 6.12 亿元,其中 2.70 亿元用于补充营运资金,2.32 亿元用于萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目,1.10 亿元用于宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目

数据来源:根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内,公司股权结构及组织结构未发生重大变化,截至 2023 年 3 月末,公司注册资本和实收资本仍均为 5.00 亿元,萧山经开国控持有公司 90.00% 的股权,仍为公司的控股股东;萧山经济技术开发区管理委员会(以下简称“经开区

¹ 公司分别于 2023 年 3 月 9 日和 2023 年 5 月 11 日分别发布《关于变更 2023 年杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司公司债券募集资金监管银行的公告》和《关于变更 2023 年第二期杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司公司债券募集资金监管银行的公告》。



管委会”）持有萧山经开国控 100.00%的股权，仍为公司实际控制人。

2022 年以来，根据经开区管委会印发的《管委会 2022 年第 11 次主任会议纪要》，浙江萧山机器人小镇建设发展有限公司更名为杭州大桥南建设开发有限公司（以下简称“大桥南建发”），其股东由公司变更为萧山经开国控；根据经开区管委会印发的《管委会 2022 年第 16 次主任会议纪要》，公司将所持科技城公司、杭州萧山三江创智新城建设发展有限公司（以下简称“三江创智”）、杭州萧山经济技术开发区产业基金有限公司（以下简称“经开区产业基金”）及杭州萧山绿色智造产业园建设发展有限公司（以下简称“绿色建发”）100.00%股权转让至萧山经开国控；截至 2023 年 3 月末，因三江创智²尚未完成股东变更的工商登记，因此仍纳入公司 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表合并范围，其余四家已完成工商登记，不再纳入公司合并范围。此外，2022 年 9 月，公司投资设立杭州萧山市北开发建设有限公司。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司有 9 家（见附件 1-2）。根据相关文件要求，对原三江创智划转事项进行调整，三江创智整体划转至浙江湘旅控股集团有限公司（以下简称“湘旅控股”），湘旅控股为杭州萧山国有资产经营集团有限公司（以下简称“萧山国资”）全资子公司，2023 年 6 月三江创智股东变更事项已完成工商登记。

2023 年 1 月，根据《关于傅华飞等同志职务任免的通知》文件，公司法定代表人、董事长兼总经理由朱晓琳变更为傅华飞，监事会主席由蒋镭变更为徐莹莹；2023 年 3 月，公司发布《杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司关于董事长、董事、监事及总经理发生变动的公告》称，公司董事会成员由 7 名变更为 5 名，新聘任江峰担任董事长、法定代表人，汪乃俊担任董事、总经理，其余董事会成员分别为贾兴明、诸国锋和陈文亮，监事会成员由 5 名变更为 3 名，其中周田元担任监事会主席，其余监事会成员分别为蒋镭和傅华飞，信息披露负责人变更为江峰，上述事项已完成工商变更登记，且对应修改了公司章程。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 6 月 12 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券到期本息均已按时兑付。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对

² 2022 年末，三江创智总资产 30.17 亿元，净资产 7.63 亿元；2022 年，三江创智营业收入 0.50 亿元，净利润 0.41 亿元。



超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减；2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

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

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



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

（三）区域环境

2022 年，杭州市经济财政实力继续增强，萧山区经济财政实力在杭州市内排名前列，为公司发展提供良好的外部环境。

2022 年，杭州市经济财政实力继续增强，规模以上工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额、货物进出口额均同比增长，但增速均同比下降；杭州市一般公共预算收入同比增长 2.7%，扣除留抵退税因素后增长 8.4%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 88.5%；全市一般公共预算支出同比增长 6.2%。根据杭州市统计局公开数据，2023 年 1~3 月，杭州市地区生产总值 4,723.0 亿元，同比增长 4.6%；2023 年 1~5 月，杭州市规模以上工业增加值 1,693 亿元，同比下降 0.7%；固定资产投资同比增长 8.3%；社会消费品零售总额 2,977 亿元，同比增长 9.5%。根据杭州市财政局公开数据，2023 年 1~4 月，杭州市一般公共预算收入 1,201.8 亿元，同比增长 16.2%。

表 2 2020~2022 年杭州市国民经济和社会发展主要经济指标³（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	18,753	1.5	18,109	8.5	16,106	3.9
人均地区生产总值（元）	152,588	-	149,857	5.8	-	-
一般公共预算收入	2,451	2.7	2,387	14.0	2,093	6.5
规模以上工业增加值	4,198	0.3	4,100	10.6	3,634	3.8
固定资产投资	-	6.0	-	9.0	-	6.8
社会消费品零售总额	7,294	5.8	6,744	11.4	5,973	-3.5
进出口总额	7,565	2.7	7,369	23.7	5,934	5.9
三次产业结构	1.8:30.0:68.2		1.8:30.3:67.9		2.0:29.9:68.1	

数据来源：2020~2022 年杭州市国民经济和社会发展统计公报

杭州市萧山区位于浙江省北部、钱塘江南岸、杭州市东北部、杭州市区南部偏东，是杭州市市辖区。萧山区东邻绍兴市柯桥区，南接诸暨市，西连富阳区，北临钱塘江，陆域总面积 931 平方千米。截至 2022 年末，萧山区下辖 10 个街道、12 个镇、1 个国家级经济技术开发区（萧山经开区），常住人口 211.0 万人。

³ 根据《2021 年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年杭州市 GDP 修订为 16,207 亿元，同比增长 3.9%；2020 年杭州市三次产业增加值结构为 2.0:29.8:68.2。



萧山区临江近海，设有杭州萧山国际机场，是杭州市重要交通枢纽以及对外交流门户，水陆空交通便利。

2022 年，萧山区经济财政实力在杭州市内仍排名前列，为公司发展提供良好的外部环境；2022 年，萧山区地区生产总值位居第四，一般公共预算收入位居第二。

表 3 2020~2022 年萧山区主要经济指标⁴（单位：亿元、%）

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,064.0	1.2	2,011.6	8.7	1,828.5	1.0
人均地区生产总值（元）	99,085.0	-	98,800.0	-	152,300.0	-
一般公共预算收入	318.3	-7.2	343.0	14.3	300.0	12.1
规模以上工业增加值	573.7	-1.9	554.1	8.5	499.5	-3.5
全社会固定资产投资	1,510.6	10.1	1,372.1	13.0	-	12.8
社会消费品零售总额	905.7	9.7	813.4	14.4	720.0	-6.7
进出口总额	1,092.9	6.3	1,027.1	29.7	789.1	-5.9
三次产业结构	2.9:38.8:58.3		2.9:38.5:58.6		3.2:37.9:58.9	

数据来源：2020~2022 年萧山区国民经济和社会发展统计公报

萧山区工业经济基础良好，形成了化学纤维制造、化学原料及化学制品制造业、纺织业和汽车制造等四大支柱产业。2022 年，萧山区地区生产总值、全社会固定资产投资和社会消费品零售总额同比均有所增长。根据萧山区统计局公开数据，2023 年 1~3 月，萧山区地区生产总值 509.29 亿元，同比增长 5.0%；2023 年 1~4 月，萧山区规上工业增加值 185.76 亿元，同比增长 3.1%；固定资产投资 421.57 亿元，同比增长 11.2%。

根据《杭州市萧山区 2022 年全区和区级预算执行情况及 2023 年全区和区级预算草案的报告》，2022 年，萧山区一般公共预算收入 318.31 亿元，同比有所下降，主要是受留抵退税政策影响，其中税收收入 263.38 亿元，占一般公共预算收入的 82.74%。从税种构成看，萧山区税收收入仍以增值税、企业所得税、契税和土地增值税为主，2022 年，上述税种合计占税收收入的比重为 79.77%。同期，受土地市场行情不佳影响，萧山区政府性基金收入 428.10 亿元，继续下降。2023 年 1~4 月，萧山区一般公共预算收入 154.22 亿元，同比增长 8.5%。

2022 年，萧山区一般公共预算支出 343.13 亿元，同比继续增长，萧山区财政自给率为 92.77%，财政自给程度仍很高；同期，政府性基金支出 440.50 亿元，继续下降。2023 年 1~4 月，萧山区一般公共预算支出 93.93 亿元，同比下降 2.9%。

截至 2022 年末，萧山区地方政府债务余额为 592.23 亿元，同比增加 28.18

⁴ 本表中萧山区 2020 年人均 GDP 是按户籍人口计算，2021~2022 年人均 GDP 是按常住人口计算。



亿元，其中一般债务余额和专项债务余额分别为 206.60 亿元和 385.63 亿元。

萧山经开区创建于 1990 年 5 月，1993 年 5 月经国务院批准为国家级经济技术开发区，是全国首批国家级开发区之一。2014 年 8 月江东新城全部划归大江东产业集聚区，2015 年 3 月萧山科技城整体划归萧山经开区。2022 年，萧山经开区规模以上工业增加值和全社会固定资产投资同比均有所增长。

表 4 2020~2022 年萧山经开区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	-	-	473.60	9.7	420.00	0.8
规模以上工业增加值	181.29	2.3	176.82	8.3	159.96	2.0
全社会固定资产投资	182.43	48.2	123.14	21.1	101.66	-4.2
社会消费品零售总额	-	-	260.50	135.8	141.33	-16.7

数据来源：根据萧山区统计局公开数据及公司提供资料整理

财富创造能力

公司是萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体，主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务；2022 年以来，随着科技城公司等划出，公司基础设施建设业务范围有所缩小，将专注于萧山经开区内市北、桥南、宁围和新街的开发建设；2022 年，公司营业收入同比增长，仍主要来源于基础设施建设业务，同期毛利率同比大幅上升。

公司是萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体，主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务；其他业务主要包括租赁业务、水和电费收入、养护收入、机器设备拍卖等，收入规模仍较小。其中，公司本部主要负责萧山经开区下辖市北、桥南、宁围和新街的开发建设，科技城公司负责科技城区域开发建设，绿色建发和三江创智分别负责益农和三江创智小镇的开发建设，大桥南建发⁵主要负责桥南区域的开发建设。2022 年以来，随着公司将所持科技城公司、绿色建发、经开区产业基金和大桥南建发等公司股权转让至萧山经开国控，导致公司基础设施建设业务范围有所缩小，将专注于萧山经开区内市北、桥南、宁围和新街的开发建设。

2022 年，公司营业收入继续增长，仍主要来源于基础设施建设业务，且占比维持在 90%以上；分板块来看，由于养护收入重新划分至其他业务，基础设施建设收入同比减少 0.93 亿元；供热业务收入同比减少 0.86 亿元，主要系经开热电为落实环保整改要求于 2022 年 5 月底关停所致；其他业务收入同比增加 2.07 亿

⁵ 大桥南建发目前是桥南区块“腾笼换鸟”项目的实施主体，桥南区块的其他项目开发建设主体目前仍是公司。



元，主要是养护收入等同比增加较多所致。

表 5 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.34	100.00	45.06	100.00	44.78	100.00	39.37	100.00
基础设施建设	10.45	92.10	40.57	90.03	41.50	92.68	36.52	92.75
供热业务	-	-	0.66 ⁶	1.46	1.51	3.38	1.17	2.98
其他业务	0.90	7.90	3.83	8.51	1.76	3.94	1.68	4.27
毛利润	1.68	100.00	6.01	100.00	3.71	100.00	3.35	100.00
基础设施建设	1.04	62.18	4.06	67.56	2.85	76.73	2.50	74.75
供热业务	-	-	0.10	1.74	0.28	7.62	0.23	6.83
其他业务	0.64	37.82	1.84	30.71	0.58	15.65	0.62	18.42
毛利率	14.81		13.33		8.29		8.50	
基础设施建设	10.00		10.00		6.87		6.85	
供热业务	-		15.90		18.69		19.47	
其他业务	70.93		48.09		32.93		36.65	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司毛利润同比增加 2.29 亿元，主要来源于基础设施建设和其他业务；其中，基础设施建设毛利润同比增加 1.21 亿元，主要系基建项目回购增加所致，供热业务毛利润同比减少 0.18 亿元，主要系经开热电因关停收入减少以及员工安置补偿费增加所致；其他业务毛利润同比增加 1.26 亿元，主要由于设备拍卖毛利润较高以及租赁业务成本降低所致。同期，公司毛利率同比大幅上升，其中基础设施建设毛利率同比上升 3.13 个百分点，主要系毛利率较低的养护业务调整至其他业务中核算所致；在租赁业务毛利率带动下，其他业务毛利率同比上升 15.16 个百分点。

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比减少 1.04 亿元，毛利润同比增加 0.75 亿元；同期，公司毛利率同比上升 7.27 个百分点，主要系上年同期热电业务收入和成本出现倒挂，而当期经开热电已关停所致。

（一）基础设施建设

跟踪期内，公司主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，主营业务仍具有一定的区域专营性；截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建基础设施项目待投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，主营业务仍具有一定的区域专营性。随着 2022

⁶ 含 2022 年 12 月因超低排放电费补贴等计入。



年以来，科技城公司等划出，公司基础设施建设业务集中在公司本部；公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要包括委托代建和自营模式。代建业务方面，公司主要与经开区管委会签订了《代建项目框架协议》，受经开区管委会委托进行萧山经开区内基础设施建设、土地整理及保障房建设，经开区管委会根据项目完工情况确认当年需结算的具体项目及结算金额，一般按照成本加成一定比例的方式向公司支付当年项目结算款。此外，公司部分项目采用自营模式，公司负责项目的筹资及建设，未来通过项目出租和出售等方式平衡项目资金。

表 6 截至 2023 年 3 月末公司主要在建的代建项目情况⁷（单位：亿元）

项目名称	类型	建设期限 ⁸	概算总投资	已完成投资	2023 年 4~12 月计划投资额
辅一路（解放河至纬一路）及纬一路（宁东路至辅一路）	市政	2022.02~2023.10	0.60	0.21	0.19
宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程（金一路东 A-02 区块）	安置房	2018.12~2022.11	37.42	37.42	-
宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程（金一路西 A-01 区块）	安置房	2018.12~2022.11	30.39	30.39	-
宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程（宁东河东 C-09-02 区块）	安置房	2018.12~2022.11	10.91	10.91	-
三益线（浙赣铁路-博奥路）道路及景观提升项目	市政	2021.12~2023.12	4.62	3.15	0.87
信息港小镇文体中心	公建	2021.03~2023.09	2.51	1.86	0.50
开欣幼儿园	公建	2022.07~2023.09	1.50	0.62	0.80
恒盛路（池杉路至北一路）	市政	2023.03~2024.03	0.75	-	0.40
兆丰路（鸿达路至机场城市大道）改扩建	市政	2023.03~2024.03	0.70	-	0.35
机场北辅路（高新五路至高新七路）	市政	2023.03~2024.03	0.45	-	0.18
高艺路（机场北辅路至机场城市大道）及高创路（机场北辅路至机场城市大道）	市政	2023.01~2023.06	0.40	-	0.40
高信路（恒盛路至机场城市大道）及鸿盛路（高信路至新街大道）	市政	2023.03~2023.07	0.25	0.01	0.24
浙江大学杭州国际科创中心配套住房、创客社区公寓及邻里中心项目	房建	2021.05~2024.12	15.93	4.71	2.33
合计	-	-	106.43	89.27	6.26

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 表中宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程（金一路东 A-02 区块）、宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程（金一路西 A-01 区块）、宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程（宁东河东 C-09-02 区块）尚有零星工程未结算；恒盛路（池杉路至北一路）、兆丰路（鸿达路至机场城市大道）改扩建、机场北辅路（高新五路至高新七路）、高艺路（机场北辅路至机场城市大道）及高创路（机场北辅路至机场城市大道）因刚开工，截至 2023 年 3 月末尚未涉及工程款支付。

⁸ 指项目实际主体工程建设时间，与实际项目投资进度可能存在差异。



2022 年，公司基础设施建设业务收入主要来源于为市北区块综合配套治理工程，截至 2022 年末已全部回款，回款进度好。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建的代建项目包括宁围街道金一、金二、宁东、宁税社区安置房工程项目和浙江大学杭州国际科创中心配套住房、创客社区公寓及邻里中心项目等，计划总投资 106.43 亿元，已投资 89.27 亿元。

表 7 截至 2023 年 3 月末公司主要在建的自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	建设期限 ⁹	概算总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2023 年 4~12 月	2024 年	2025 年
宁围街道宁新村城中村改造安置房项目（耕文路以西区块）	安置房	2020.03~2023.10	17.14	15.17	1.62	0.35	-
宁围街道宁新村城中村改造安置房项目（耕文路以东区块）	安置房	2020.05~2023.12	15.42	13.47	1.15	0.79	-
宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目	安置房	2020.05~2023.12	7.18	1.80	2.79	2.59	-
萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目	安置房	2018.02~2023.12	12.86	3.85	4.30	4.71	-
益农区块安置房二期	安置房	2020.11~2024.11	25.93	2.88	0.05	11.43	11.56
江南村城中村改造安置房	安置房	2019.07~2024.05	47.77	36.18	3.56	6.80	1.23
新盛村城中村改造安置房	安置房	2019.08~2023.09	28.28	25.37	1.03	1.88	-
浙江大学杭州国际科创中心一期工程	房建	2020.03~2024.06	65.50	37.18	9.35	15.48	3.49
合计	-	-	220.08	135.90	23.86	44.03	16.29

数据来源：根据公司提供资料整理

自营项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司在建的自营项目有 8 个，计划总投资 220.08 亿元，已投资 135.90 亿元，未来待投资金额仍较大。其中，浙江大学杭州国际科创中心一期工程位于杭州市萧山区科技城，总用地 27.20 万平方米（约 408 亩），总建筑面积 51.00 万平方米，资金主要来源于自有资金和外部融资，未来项目收入主要来源于租赁收入。

拟建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司基础设施建设业务主要拟建项目包括宁围街道宁安社区城中村改造安置房、宁围街道二桥村安置房（宁北片区）、新街街道新和新润社区安置房、建设一路东伸涉铁段等项目，以代建模式为主，计划总投资额 69.34 亿元。整体来看，公司在建及拟建基础设施项目待投资规模

⁹ 指项目实际主体工程建设时间，与实际项目投资进度可能存在差异。



仍较大，面临较大的资本支出压力。

表 8 截至 2023 年 3 月末公司基础设施建设业务主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资额	建设周期	建设进度
建设一路东伸涉铁段	3.00	2023.10~2024.06	工地阶段
新盛安置房 A-14 地块配套道路	0.66	2023.10~2023.12	预算初稿，征地公告办理中
恒盛路（高新七路至高信路）及高新七路（恒盛路至鸿盛路）	0.20	2023.10~2024.06	预审阶段
耕文路（后解放河至恒盛路）	0.30	2023.10~2023.12	概算报批，图纸调整
新盛安置房 A-44 地块配套道路	0.18	2023.07~2023.11	概算报批，图纸调整
宁围街道宁安社区城中村改造安置房	32.00	2023.10~2026.10	方案深化阶段
宁围街道二桥村安置房（宁北片区）	20.00	2023.08~2026.08	EPC 工程招标阶段
新街街道新和新润社区安置房	13.00	2023.10~2026.10	方案深化阶段
合计	69.34	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）供热业务

为落实环保整改要求，2022 年 5 月底，经开热电已实施关停，对公司盈利及业务多样性产生一定影响；2022 年，受“退二进三”政策影响，区域内工业企业陆续搬出，公司供热用户数量继续下降。

2022 年 5 月，根据《杭州市萧山区人民政府办公室关于对杭州萧山经济技术开发区热电有限公司实施关停的通知》（萧政办发【2022】21 号），为落实环保整改要求，决定于 2022 年 5 月 31 日前对经开热电实施整体关停；根据上述文件要求，经开热电已于 2022 年 5 月底实施关停，对公司盈利及业务多样性产生一定影响。此外，2022 年 5 月 25 日，经开热电与杭州红山热电有限公司（以下简称“红山热电”）签订《蒸汽管网租赁合同》，约定经开热电将其位于萧山区的蒸汽管网及设施租赁给红山热电¹⁰，租赁期限 15 年，自 2022 年 6 月 1 日至 2037 年 5 月 31 日。

表 9 2020~2022 年公司供热业务主要情况

项目	2022 年	2021 年	2020 年
供热管网（公里）	28	30	35
供热用户（家）	51	58	61
装机容量（兆瓦）	30,000	30,000	30,000
采购原煤（万吨）	5.72	12.41	17.90
清洁能源占比（%）	78.23	74.56	66.96
蒸汽销售量（万吨）	27.00	66.00	62.00
蒸汽销售收入（亿元）	0.66	1.51	1.17

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，经开热电装机容量维持稳定，原煤采购量继续减少，清洁能源占比

¹⁰ 蒸汽管网租金按租赁管网范围内热用户用汽总量进行计算，含税租赁单价为 3.5 元/吨，以年用汽量 55 万吨为基数，每增减 1 万吨，含税租赁单价相应增减 0.1 元/吨；1 万吨以上不足 1 万吨的按 1 万吨计算，以此累计。



有所提升。2022 年，受“退二进三”¹¹政策影响，区域内工业企业陆续搬出，公司供热用户数量继续下降。因经开热电为落实环保整改要求于 2022 年 5 月底关停，2022 年公司供热业务收入同比大幅下滑。

（三）其他

公司其他业务主要包括租赁业务、水和电费收入、养护业务、机器设备拍卖等；其中，租赁收入仍主要来自子公司杭州兴达市政公用服务有限公司（以下简称“兴达市政”）和杭州鸿达市政公用事业服务有限公司（以下简称“鸿达市政”）和浙江杭州湾信息港高新建设开发有限公司（以下简称“杭州湾信息港”），2022 年公司实现租赁收入 1.07 亿元，占营业收入的比重仍较低。水、电费收入仍主要来自于公司对名下资产租赁过程中产生的代收水、电费收入，2022 年公司实现水、电费收入 0.62 亿元。养护收入仍为子公司兴达市政和鸿达市政在市政养护过程中收取的费用，2022 年公司实现养护收入 1.35 亿元。同期，公司实现机器设备拍卖收入 0.72 亿元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司期间费用率继续上升，以政府补贴为主的其他收益同比减少导致利润总额及净利润均同比下降，资产盈利能力有待提高。

2022 年，公司期间费用仍以管理费用为主，同比增加 0.51 亿元，期间费用率继续上升。同期，以财政补贴为主的其他收益同比减少 2.94 亿元，导致利润总额和净利润同比分别减少 1.30 亿元和 1.32 亿元；总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降，资产盈利能力有待提高。

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比减少 1.04 亿元，受科技城公司等划出影响，管理费用同比减少 0.46 亿元，其他收益同比减少 0.80 亿元，导致利润总额和净利润同比分别减少 0.40 亿元和 0.30 亿元。

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



表 10 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	11.34	45.06	44.78	39.37
营业成本	9.66	39.06	41.07	36.03
毛利率	14.81	13.33	8.29	8.50
期间费用	0.61	2.88	2.37	1.89
管理费用	0.46	2.83	2.39	1.78
财务费用	0.16	0.04	-0.10	0.06
期间费用/营业收入	5.39	6.38	5.29	4.79
其他收益	0.28	1.14	4.08	3.50
营业利润	1.29	4.10	5.32	4.83
利润总额	0.65	4.07	5.37	4.92
净利润	0.60	3.27	4.59	4.24
总资产报酬率	0.10	0.59	0.77	0.78
净资产收益率	0.16	0.98	1.26	1.48

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍以银行借款和债券融资为主。

公司融资渠道仍以银行借款和债券融资为主；银行借款方面，公司与国内主要银行保持良好的长期合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信总额 498.64 亿元，尚未使用额度 272.09 亿元；公司银行借款中无信用借款。债券融资方面，公司存续债券主要以企业债、私募债、定向工具和资产支持证券为主，发行利率在 3.35%~4.34%。

2022 年末，公司资产规模同比有所增长，存货规模仍较大且在总资产中占比仍较高，影响资产流动性。

2022 年末，公司资产规模同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比同比上升。截至 2023 年 3 月末，公司总资产较 2022 年末增加 124.57 亿元，主要系其他应收款等增加所致。

表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	809.94	95.31	690.12	95.16	679.76	94.94	623.34	96.24
货币资金	27.61	3.25	15.07	2.08	42.06	5.87	86.75	13.39
其他应收款	120.33	14.16	30.35	4.19	13.10	1.83	13.71	2.12
存货	644.97	75.90	628.97	86.73	609.33	85.11	510.32	78.79
非流动资产合计	39.83	4.69	35.08	4.84	36.19	5.06	24.33	3.76
投资性房地产	3.88	0.46	3.91	0.54	4.03	0.56	4.14	0.64
固定资产	3.42	0.40	3.44	0.47	3.56	0.50	0.91	0.14
在建工程	17.98	2.12	13.06	1.80	6.02	0.84	5.89	0.91
无形资产	13.10	1.54	13.18	1.82	13.52	1.89	9.29	1.43
资产总计	849.77	100.00	725.20	100.00	715.95	100.00	647.67	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。2022 年末，公司货币资金同比减少 26.98 亿元，主要系项目支出增加等所致，期末其他货币资金 1.20 亿元系经开热电购买的结构性存款¹²；其他应收款同比大幅增加，以关联方往来款为主，账龄主要在 1 年以内，期末前五大其他应收款主要为应收经开区管委会往来款 10.69 亿元、科技城公司往来款 5.52 亿元、杭州市规划和自然资源局萧山分局保证金 5.01 亿元、经开区产业基金往来款 3.93 亿元和杭州江东工业园区投资开发有限公司¹³（以下简称“江东工业园区公司”）往来款 2.09 亿元，合计占比 89.76%，期末公司未对其他应收款计提坏账；存货继续增长，规模仍较大且在总资产中占比仍较高，影响资产流动性，2022 年末主要包括在建市政工程及配套设施 592.23 亿元和安置房项目 36.71 亿元等，期末公司未对存货计提跌价准备。

2023 年 3 月末，公司流动资产较 2022 年末增加 119.82 亿元，其中货币资金较 2022 年末增加 12.54 亿元，主要系借款及收到往来款增加所致；其他应收款较 2022 年末大幅增加 89.97 亿元，主要系公司与经开区管委会、绿色建发等关联方往来款增加所致，形成较大资金占用压力；随着项目建设继续投入，存货较 2022 年末增加 15.99 亿元；其他主要的流动资产科目较 2022 年末均变化不大。

表 12 截至 2023 年 3 月末公司其他应收款期末余额前五大明细（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	款项性质	是否关联	累计计提坏账	占其他应收款比例
经开区管委会	76.51	2 年以内	资金往来款	是	-	63.58
绿色建发	17.86	2 年以内	资金往来款	是	-	14.84
科技城公司	8.52	3 年以内	资金往来款	是	-	7.08
杭州市规划和自然资源局萧山分局	5.01	3 年以内	保证金	否	-	4.17
江东工业园区公司	2.09	4~5 年	资金往来款	是	-	1.73
合计	109.99	-	-	-	-	91.41

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。2022 年末，公司投资性房地产同比小幅减少，全部为房屋建筑物，采用成本计量模式；因计提折旧增加，固定资产同比有所下降；在建工程同比增加 7.05 亿元，主要是增加对浙江大学杭州国际科创中心项目一期、二期的投入所致；无形资产全部为土地使用权，受计提摊销影响，同比有所减少。

¹² 由于期限较短、可随时支取，公司未列入受限资产。

¹³ 2021 年，公司将江东工业园区公司 100.00%股权转让至杭州钱塘新区城市发展集团有限公司，不再纳入公司合并范围，但截至本报告出具日，上述股权变更尚未完成工商变更登记。



2023 年 3 月末，公司非流动资产较 2022 年末增加 4.75 亿元，其中在建工程较 2022 年末增加 4.92 亿元，主要系工程投入增加所致；其他主要的非流动资产科目较 2022 年末均变化不大。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产 29.43 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 4.06%和 8.78%，受限的存货和投资性房地产分别为 27.04 亿元和 2.40 亿元，均用于资产支持证券抵押；截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为 29.42 亿元，受限的存货和投资性房地产分别为 27.04 亿元和 2.38 亿元，占总资产和净资产比例分别为 3.46%和 7.73%，均用于资产支持证券抵押；此外，公司存在质押应收政府项目回购款未来收益权和子公司杭州湾信息港运营物业资产所得的全部物业资产运营收入进行借款的情形。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司总负债同比有所增加，仍以非流动负债为主。

2022 年末，公司总负债同比增加 37.38 亿元，仍以非流动负债为主且非流动负债占比同比上升 5.86 个百分点，资产负债率同比上升。2023 年 3 月末，公司总负债较 2022 年末增加 78.97 亿元，主要系其他应付款、应付债券等增加较多所致。

表 13 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合同负债	13.35	2.85	13.35	3.42	13.41	3.80	13.38	3.70
其他应付款	139.23	29.68	76.42	19.59	70.71	20.05	100.35	27.76
一年内到期的非流动负债	8.61	1.84	16.80	4.31	20.98	5.95	32.65	9.03
流动负债合计	165.66	35.32	112.10	28.74	122.03	34.60	150.37	41.59
长期借款	169.97	36.24	164.88	42.27	140.29	39.77	132.20	36.57
应付债券	100.38	21.40	80.06	20.52	51.75	14.67	26.86	7.43
长期应付款	32.05	6.83	32.05	8.21	38.64	10.95	52.11	14.41
非流动负债合计	303.41	64.68	278.00	71.26	230.69	65.40	211.16	58.41
负债总额	469.07	100.00	390.10	100.00	352.72	100.00	361.53	100.00
短期有息债务	8.61	1.84	16.80	4.31	20.98	5.95	33.05	9.14
长期有息债务	302.40	64.47	276.99	71.00	230.67	65.40	211.16	58.41
总有息债务	311.01	66.30	293.79	75.31	251.65	71.35	244.21	67.55
资产负债率	55.20		53.79		49.27		55.82	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债仍主要由合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2022 年末，公司合同负债仍主要为预收棚改房款等，同比小幅减少，主要系结转收入所致；其他应付款主要为往来款、押金及保证金等，同比增加 5.71 亿元，期末五大其他应付款合计 71.17 亿元，其中应付萧山经开国控、杭州萧山



地铁投资开发有限公司（以下简称“萧山地铁投开”）和大桥南建发的款项分别为 39.60 亿元、19.94 亿元和 10.00 亿元，集中度很高；一年内到期的非流动负债同比减少 4.18 亿元，主要系一年内到期的长期借款减少较多所致。

表 14 截至 2023 年 3 月末其他应付款前五大明细（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	款项性质	是否为关联方	占其他应付款比例
大桥南建发	50.00	1 年以内、1~2 年	资金往来款	是	35.91
萧山经开国控	46.30	1~5 年	资金往来款	是	33.25
萧山地铁投开	19.94	3~4 年	资金往来款	否	14.33
新世纪市场园区开发管理委员会办公室	7.90	1 年以内	资金往来款	否	5.67
浙江万科南都房地产有限公司	0.83	4~5 年	保证金	否	0.59
合计	124.97	-	-	-	89.76

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司流动负债较 2022 年末增加 53.55 亿元，其中其他应付款较 2022 年末增加 62.81 亿元，主要系对大桥南建发、萧山经开国控等关联方往来款增加所致；一年内到期的非流动负债较 2022 年末减少 8.19 亿元。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2022 年末，公司长期借款继续增长，主要包括保证借款 80.68 亿元和质押借款 84.20 亿元，质押借款对应质押物为应收政府项目回购款的未来收益权；应付债券同比增加 28.31 亿元，主要系公司加大债券融资力度；长期应付款同比减少 6.59 亿元，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致，2022 年末主要包括地方政府置换债券 31.24 亿元、银行理财直融工具 8.00 亿元和应付龙泉市农村集体经济发展有限公司 1.00 亿元，其中一年内到期的长期应付款 8.19 亿元。

2023 年 3 月末，公司非流动负债较 2022 年末增加 25.42 亿元，其中长期借款较 2022 年末增加 5.09 亿元，应付债券较 2022 年末增加 20.32 亿元，主要是新发行私募债和企业债所致。

2022 年末，公司总有息债务继续增长，占总负债的比例继续上升；截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金能有效覆盖短期有息债务。

2022 年末，公司总有息债务继续增长，占总负债的比例继续上升。截至 2023 年 3 月末，公司总有息债务增加至 311.01 亿元，其中短期有息债务 8.61 亿元，非受限货币资金 27.61 亿元，非受限货币资金能有效覆盖短期有息债务。公司未提供截至 2023 年 3 月末有息债务期限结构。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额仍较大，被担保对象均为当地国企，公司对外担保风险总体可控。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 37.83 亿元，担保比率为 11.29%；截至



2023 年 3 月末,公司对外担保余额 46.88 亿元(详见附件 2),担保比率 12.31%,担保余额仍较大,较 2022 年末有所增加,主要系对科技城公司担保余额增加所致,其中对关联方科技城公司及其子公司杭州萧山科技城商业运营管理有限公司¹⁴(以下简称“科技城商管”)担保余额合计 24.85 亿元,对杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司(以下简称“钱江世纪城”)担保余额为 21.42 亿元,被担保对象均为当地国企,公司与钱江世纪城存在互保现象,上述担保均未设置反担保措施。整体看,公司对外担保风险总体可控。

2022 年末,受划出科技城公司等影响,公司所有者权益同比减少;2023 年 3 月末,受萧山经开国控增资影响,公司所有者权益较 2022 年末有所增加。

2022 年末,公司所有者权益为 335.10 亿元,同比减少 28.13 亿元,仍主要由资本公积和未分配利润构成。其中,实收资本仍为 5.00 亿元;资本公积 276.43 亿元,同比减少 31.50 亿元,主要是划出科技城公司等所致;未分配利润为 46.15 亿元,继续增长,主要系经营利润累积。

2023 年 3 月末,公司所有者权益较 2022 年末增加 45.60 亿元,其中资本公积较 2022 年末增加 45.00 亿元,主要系萧山经开国控增资所致。

2022 年,公司盈利对利息的保障能力同比减弱;盈利对总有息债务的保障水平仍较弱;流动资产对流动负债的覆盖程度仍较好;公司可变现资产主要由存货和其他应收款等构成,仍可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2022 年,公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.35 倍,同比有所下降,盈利对利息的保障能力同比减弱。

2022 年,公司总有息债务/EBITDA 为 63.97 倍,盈利对总有息债务的保障水平仍较弱。

2022 年末及 2023 年 3 月末,公司流动比率分别为 6.16 倍和 4.89 倍,流动资产对流动负债的覆盖程度仍较好;速动比率分别为 0.55 倍和 1.00 倍,受存货规模较大影响,速动资产对流动负债的覆盖程度仍较弱。

公司可变现资产主要由存货和其他应收款等构成,仍可对公司整体债务偿还形成一定保障。

(三) 现金流

2022 年,公司经营性净现金流仍为净流出,无法对债务及利息形成保障;随着项目投入增加,投资性净现金流继续净流出;筹资性净现金流仍为净流入,公司经营及投资活动对外部融资仍存在较大依赖。

2022 年,由于存货增加及支付往来款,公司经营性净现金流仍为净流出,无法对债务及利息形成保障;随着项目投入增加,投资性净现金流继续净流出;筹

¹⁴ 公司未提供科技城公司和科技城商管 2022 年审计报告。



资性净现金流仍呈现净流入，公司经营及投资活动对外部融资仍存在较大依赖，2022 年净流入规模同比减少，主要系偿还借款增加所致。

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流仍为净流出，净流出规模同比增加 11.72 亿元，主要系收到往来款大幅减少所致；投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比有所增加，主要系购建固定资产等支付现金增加所致；筹资性净现金流仍为净流入且同比增加 24.78 亿元，主要系萧山经开国控对公司增资所致。

表 15 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	-42.04	-55.92	-95.37	-1.09
投资性净现金流（亿元）	-4.70	-16.83	-7.57	-11.85
筹资性净现金流（亿元）	59.28	45.76	59.25	26.65
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-14.36	-4.24	-9.00	-0.10
经营性净现金流/流动负债（%）	-30.27	-47.76	-70.02	-0.78
经营性净现金流/总负债（%）	-9.79	-15.06	-26.70	-0.32

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

2022 年以来，公司在增资和财政补贴等方面继续获得当地政府支持。

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

增资方面，2023 年初至 2023 年 3 月末，公司股东萧山经开国控对公司增资 45.00 亿元，计入公司资本公积。

财政补贴方面，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司获得计入其他收益的政府补助分别为 1.14 亿元和 0.28 亿元。



表 16 截至 2022 年（末）萧山区主要投融资主体（单位：亿元）

公司名称	主营业务	资产总额	净资产	营业收入	净利润
萧山国资	作为萧山区最主要的国有资产投资运营与管理主体，公司业务主要包括基础设施建设、齿轮箱制造、城市交通、医药流通及湘湖景区开发等业务	2,761.88	854.16	166.34	9.10
萧山交投	作为萧山区核心的交通基础设施投资建设主体及重要的国有资产运营与管理主体，主要负责萧山区范围内交通基础设施的投资建设、城中村改造及地铁出资等任务，同时进行公路运营、客运运输等业务	952.20	387.75	57.23	0.88
萧山经开国控	主要负责萧山经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务	877.15	499.96	48.36	3.60
萧山经开国资	主要负责萧山经开区内市北、桥南、宁围和新街的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务	725.20	335.10	45.06	3.27
萧山城投	主要承担萧山区城区范围内的基础设施建设、安置房销售以及物业出租等经营性业务	676.29	161.28	60.28	0.94
钱江世纪城国资公司	公司是钱江世纪城区域内唯一的国有资产运营主体，承担了大量的城市基础设施建设、土地开发整理和安置房建设	654.59	360.24	30.47	4.97
钱江世纪城	主要负责萧山区钱江世纪城范围内的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设	614.61	324.38	30.43	4.97
萧山环境	公作为萧山地区的主要供排水主体，主要负责萧山区及钱塘新区江南片的自来水供应，萧山区、钱塘新区江南片及滨江区的污水处理，具有较强的区域垄断性	268.65	81.31	57.87	1.80
空港投开	杭州空港经济区基础设施建设、土地开发整理等	114.12	36.84	3.80	0.69
湘旅控股 ¹⁵	湘湖新城范围内的道路管网等市政基础设施建设、安置房建设和土地开发整理以及湘湖旅游度假区的开发运营	—	—	—	—

数据来源：根据公开资料及公司提供资料整理

担保分析

萧山经开国控为“23 萧山经开债/23 萧开 01”、“23 萧山经开债 02/23 萧开 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

萧山经开国控前身为杭州萧山创客新天地投资管理有限公司，由萧山经开国资于 2015 年 9 月 10 日成立，初始注册资本为 1.00 亿元。2021 年 12 月，萧山

¹⁵ 公司未提供湘旅控股 2022 年审计报告。



经开国控更为现名，注册资本变更为 100.00 亿元。2021 年，依据杭州市萧山区人民政府办公室对于《关于杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司资产整合事宜请示》（萧开管【2021】33 号）的批准，2021 年 12 月 31 日，萧山经开国资将所持萧山经开国控 100%股权转让给经开区管委会；经多次增资，截至 2022 年末，萧山经开国控注册资本为 100.00 亿元，实收资本 88.00 亿元，经开区管委会持有萧山经开国控 100%股权，为萧山经开国控的实际控制人。

跟踪期内，萧山经开国控作为萧山经开区最主要的基础设施建设投融资主体，主要从事萧山经开区的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，主营业务仍具有一定的区域专营性。2022 年，萧山经开国控营业收入继续增长，基础设施建设业务是其最主要的收入来源；同期，毛利率先同比上升。2022 年，萧山经开国控利润总额和净利润同比均有所下降，利润对财政补贴存在较大依赖。

表 17 2020~2022 年（末）萧山经开国控主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年（末）	2021 年（末）	2020 年（末）
总资产	877.15	761.02	647.67
所有者权益	499.96	436.15	286.13
总有息债务	324.66	251.65	244.21
营业收入	48.36	44.78	39.37
净利润	3.60	4.59	4.24
经营性净现金流	-113.46	-123.37	-1.09
毛利率	12.76	8.29	8.50
总资产报酬率	0.54	0.73	0.78
资产负债率	43.00	42.69	55.82
债务资本比率	39.37	36.59	46.05
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.35	0.58	0.52
经营性净现金流/总负债	-32.32	-35.95	-0.32

数据来源：根据萧山经开国控提供资料整理

2022 年末，萧山经开国控资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，存货规模仍较大，影响资产流动性，其他应收款仍主要为往来款、保证金及股权转让款，2022 年末未对其他应收款计提坏账准备；同期，总负债规模同比增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比略有上升；萧山经开国控总有息债务规模继续增长，债券结构以长期为主。

2022 年末，萧山经开国控所有者权益规模继续增长，主要系经开区管委会对公司增资所致。

2022 年，萧山经开国控经营性净现金流仍呈净流出状态，不能对利息及债务的形成覆盖；投资性净现金流仍为净流出；筹资性净现金流净流入规模继续提升。

综合来看，萧山经开国控为“23 萧山经开债/23 萧开 01”、“23 萧山经开债 02/23 萧开 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。



评级结论

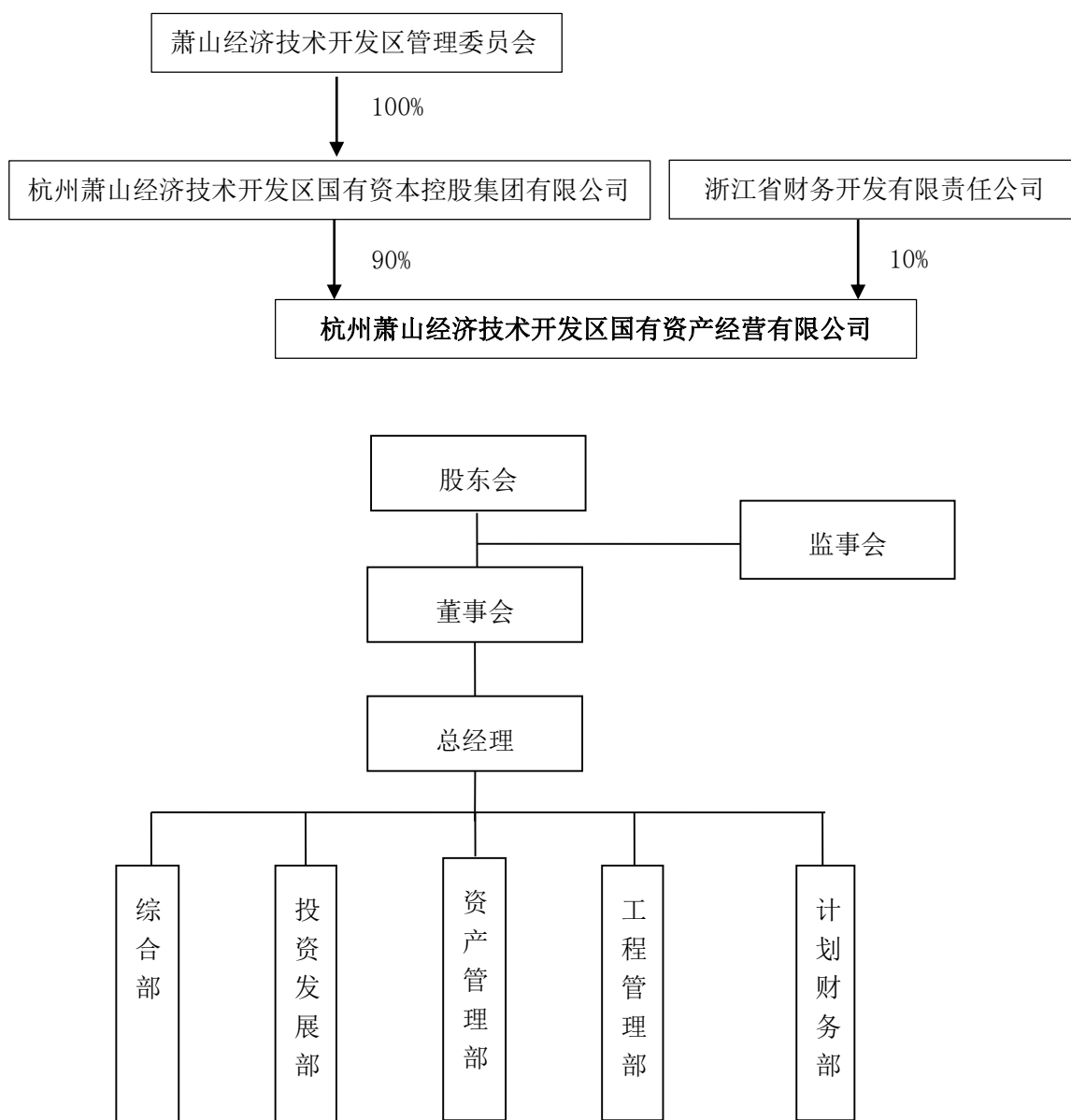
2022 年，杭州市经济财政实力继续增强，萧山区经济财政实力在杭州市内排名前列，为公司发展提供良好的外部环境；公司主要从事萧山经开区范围内部分区域的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，主营业务仍具有一定的区域专营性；公司是萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体，2022 年以来，公司在增资和财政补贴等方面继续获得当地政府支持。但同时，2022 年以来，随着科技城公司等划出，公司基础设施建设业务范围有所缩小；截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建基础设施项目待投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；为落实环保整改要求，2022 年 5 月底，经开热电已实施关停，对公司盈利及业务多样性产生一定影响；存货规模仍较大且在总资产中占比仍较高，影响资产流动性。萧山经开国控为“23 萧山经开债/23 萧开 01”、“23 萧山经开债 02/23 萧开 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公维持萧山经开国资信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。“23 萧山经开债/23 萧开 01”、“23 萧山经开债 02/23 萧开 02”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 月末杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年 3 月末杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司一级子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	杭州萧山经济技术开发区热电有限公司	4,800	100.00	投资设立
2	杭州鸿达市政公用事业服务有限公司	500	100.00	投资设立
3	杭州兴达市政公用服务有限公司	600	100.00	投资设立
4	浙江杭州湾信息港高新建设开发有限公司	6,000	100.00	投资设立
5	杭州萧山经济技术开发区建设发展有限公司	500	100.00	投资设立
6	杭州萧山国际科创中心开发有限公司	100,000	51.00	投资设立
7	杭州萧山市北开发建设有限公司	5,000	100.00	投资设立
8	杭州萧山三江创智新城建设发展有限公司 ¹⁶	50,000	100.00	投资设立
9	杭州萧长科技服务有限公司	200	51.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：2022 年，公司将所持有的杭州萧山科技城投资开发有限公司、杭州萧山绿色智造产业园建设发展有限公司、杭州萧山经济技术开发区产业基金有限公司、杭州大桥南建设开发有限公司（原名：浙江萧山机器人小镇建设发展有限公司）100%的股权无偿转让给杭州萧山经济技术开发区国有资本控股集团有限公司，故上述公司不再纳入公司 2022 年合并范围。2022 年 9 月 29 日，公司投资设立杭州萧山市北开发建设有限公司纳入公司合并范围。

¹⁶ 2023 年 6 月，股东由萧山经开国资变更为湘旅控股。



附件 2 经营指标

截至 2023 年 3 月末杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司

对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保方名称	是否关联	担保方式	担保余额	担保期限	是否逾期	是否互保
杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司	否	连带责任保证	3.20	2019.03.20~2024.03.18	否	是
			3.27	2020.07.17~2025.05.21	否	是
			1.00	2020.07.27~2025.07.13	否	是
			3.40	2020.07.30~2025.07.29	否	是
			3.50	2020.07.31~2025.07.30	否	是
			3.50	2020.07.27~2024.12.15	否	是
			1.65	2021.01.01~2025.12.30	否	是
杭州萧山科技城投资开发有限公司	是	连带责任保证	1.90	2021.01.06~2025.12.27	否	是
			1.20	2021.11.05~2025.06.30	否	否
			0.09	2021.04.22~2024.04.19	否	否
			0.19	2021.06.15~2025.06.15	否	否
			3.00	2019.07.27~2034.07.28	否	否
			0.08	2021.01.22~2023.12.22	否	否
			0.96	2021.02.26~2024.02.26	否	否
			1.40	2022.06.28~2041.06.12	否	否
			3.55	2022.07.01~2042.06.30	否	否
杭州萧山科技城商业运营管理有限公司	是	连带责任保证	13.15	2022.08.05~2042.08.05	否	否
			0.80	2023.02.27~2023.06.30 ¹⁷	否	否
杭州萧山环境集团有限公司	否	连带责任保证	0.44	2022.06.17~2025.06.17	否	否
合计	-	-	0.60	2022.09.13~2042.03.12	否	否
合计	-	-	46.88	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁷ 到期不续保。



附件 3 主要财务指标

3-1 杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	276,120	150,705	420,551	867,481
其他应收款	1,203,273	303,548	131,033	137,075
存货	6,449,672	6,289,730	6,093,293	5,103,167
投资性房地产	38,801	39,096	40,273	41,450
固定资产	34,226	34,380	35,608	9,146
在建工程	179,818	130,611	60,157	58,930
无形资产	130,972	131,788	135,161	92,891
总资产	8,497,708	7,252,018	7,159,545	6,476,667
短期借款	-	-	-	4,000
其他应付款	1,392,296	764,178	707,101	1,003,540
流动负债合计	1,656,564	1,121,033	1,220,329	1,503,731
长期借款	1,699,730	1,648,801	1,402,862	1,321,965
应付债券	1,003,819	800,600	517,536	268,553
非流动负债合计	3,034,129	2,779,970	2,306,864	2,111,608
负债合计	4,690,693	3,901,003	3,527,193	3,615,339
实收资本	50,000	50,000	50,000	50,000
资本公积	3,214,317	2,764,317	3,079,341	2,354,572
所有者权益	3,807,014	3,351,015	3,632,352	2,861,327
营业收入	113,427	450,624	447,795	393,722
利润总额	6,463	40,709	53,723	49,189
净利润	5,969	32,696	45,908	42,422
经营活动产生的现金流量净额	-420,427	-559,170	-953,676	-10,915
投资活动产生的现金流量净额	-46,985	-168,267	-75,723	-118,527
筹资活动产生的现金流量净额	592,826	457,591	592,470	266,497
EBIT	8,284	42,706	55,286	50,653
EBITDA	-	45,924	61,495	55,127
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.35	0.58	0.52
总有息债务	3,110,110	2,937,862	2,516,534	2,442,067
毛利率 (%)	14.81	13.33	8.29	8.50
总资产报酬率 (%)	0.10	0.59	0.77	0.78
净资产收益率 (%)	0.16	0.98	1.26	1.48
资产负债率 (%)	55.20	53.79	49.27	55.82
应收账款周转天数 (天)	-	26.52	58.99	52.74
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-14.36	-4.24	-9.00	-0.10
担保比率 (%)	12.31	11.29	9.44	14.51



3-2 杭州萧山经济技术开发区国有资本控股集团有限公司主要财务指标¹⁸

(单位: 亿元)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	17.67	42.06	86.75
应收账款	6.49	6.64	8.04
其他应收款	22.07	14.30	13.71
存货	713.87	626.15	510.32
固定资产	3.95	3.89	0.91
总资产	877.15	761.02	647.67
短期借款	0.00	0.00	0.40
其他应付款	31.65	42.51	100.35
流动负债合计	69.43	94.18	150.37
长期借款	188.85	140.29	132.20
应付债券	80.06	51.75	26.86
非流动负债合计	307.76	230.69	211.16
负债合计	377.19	324.87	361.53
实收资本(股本)	88.00	28.00	0.00
资本公积	327.78	324.52	242.96
所有者权益合计	499.96	436.15	286.13
营业收入	48.36	44.78	39.37
利润总额	4.40	5.37	4.92
净利润	3.60	4.59	4.24
经营活动产生的现金流量净额	-113.46	-123.37	-1.09
投资活动产生的现金流量净额	-30.05	-7.57	-11.85
筹资活动产生的现金流量净额	119.12	87.25	26.65
EBIT	4.70	5.53	5.07
EBITDA	5.02	6.15	5.51
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.35	0.58	0.52
总有息债务	324.66	251.65	244.21
毛利率(%)	12.76	8.29	8.50
总资产报酬率(%)	0.54	0.73	0.78
净资产收益率(%)	0.72	1.05	1.48
资产负债率(%)	43.00	42.69	55.82
应收账款周转天数(天)	48.87	58.99	52.74
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-8.00	-11.65	-0.10
担保比率(%)	4.41	7.86	14.51

¹⁸ 数据来源: 根据萧山经开国控提供资料整理。



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁹ 一季度取 90 天。

²⁰ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。