






内部编号: 2023060562



2023 年第一期杭州高新金投控股集团有限公司公司债券

跟踪评级报告

分析师: 郑吉春  zhengjichun@shxsj.com
艾紫薇  azw@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。

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

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

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

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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）100481】

评级对象： 2023年第一期杭州高新金投控股集团有限公司公司债券

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA/稳定/AAA/2023年6月27日

前次跟踪： -

首次评级： AA/稳定/AAA/2022年10月27日



评级观点

主要优势：

- 区域经济优势。杭州市高新区（滨江）经济增长较快，经济实力强，该区以信息经济为主的第三产业为经济增长的主要动力，全区信息经济产业增加值占 GDP 总量超过 70.00%，为该公司业务发展提供了良好的外部环境。
- 股东支持。该公司唯一出资人和实际控制人均为杭州市滨江区财政局，公司主业为管理运营产业扶持基金助力区内产业结构转型升级，近年来在资产注入、业务开展以及公司管理等方面能够获得杭州市滨江区财政局的支持。
- 担保增信。杭州高新国控为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能够增强本次债券的偿付安全性。

主要风险：

- 股权投资业务风险。股权投资行业经营业绩易受宏观经济、标的选择、股票市场政策环境和价格波动等因素影响，且对从业人员专业性要求较高，项目退出不确定因素较多，业务稳定性偏弱。
- 盈利能力和盈利稳定性有待提升。目前，该公司营业收入主要来源于担保业务收入和集成电路服务收入，产业扶持基金运营业务定位于引导和扶持区域产业发展，盈利属性弱。且随着刚性债务规模增加，利息支出持续攀升，对公司盈利增长形成一定压力。公司盈利能力和盈利稳定性待提升。
- 信用风险管控压力。该公司纾困项目逐步回收，但仍有一定规模的敞口；担保业务出现较大金额代偿，回收难度较大，存在一定的信用风险管控压力。
- 公司管理及人才储备待提升。该公司所投资项目专业性较强，对公司员工素质和项目管理能力有较高的要求。

未来展望

通过对杭高新金投及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性极强，并给予本次债券 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）	51.24	55.15	129.03
投资资产规模（亿元）	26.13	46.64	124.40
刚性债务（亿元）	16.22	20.65	32.64
所有者权益（亿元）	34.67	34.48	96.36
营业总收入（亿元）	0.00	0.005	0.01
净利润（亿元）	0.40	-0.19	-0.01
非筹资性现金净流入量（亿元）	-0.77	-21.69	-16.17

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产负债率[%]	32.33	37.49	25.32
双重杠杆率[%]	19.64	20.42	7.28
净资产收益率[%]	1.15	-0.56	-0.02
合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	51.72	57.33	134.78
总负债 (亿元)	16.75	21.64	35.77
刚性债务 (亿元)	16.22	20.65	32.64
所有者权益 (亿元)	34.97	35.69	99.02
营业收入 (亿元)	0.04	0.19	0.22
净利润 (亿元)	0.44	0.42	1.43
资产负债率[%]	32.39	37.75	26.54
权益资本与刚性债务比率[%]	2.16	1.73	3.03
净资产收益率[%]	1.26	1.20	2.12
担保方合并口径数据:			
总资产	683.36	794.86	791.58
所有者权益	457.69	468.54	463.34
营业收入	11.66	14.68	17.08
净利润	3.73	4.94	3.44

注：根据杭高新金投经审计的 2020~2022 年财务数据整理、计算。担保方数据根据杭州高新国控经审计的 2020~2022 年财务数据整理、计算。其中，2020 年数据来源于 2018-2020 年模拟财务报表（三年联审）审计报告，2021 年和 2022 年数据来源于 2022 年审计报告期初数和期末数。

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	4	
	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	+1	
	支持理由： 该公司唯一出资人和实际控制人均为杭州市滨江区财政局，能够获得杭州市滨江区财政局的支持。		
主体信用级别		AA	

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	股东权益	净利润	双重杠杆率	资产负债率	净资产收益率
苏州金合盛	AA	118.20	50.57	0.19	138.48	57.22	0.37
鲁信创投	AA	58.28	28.46	3.28	102.62	51.18	11.97
杭高新金投	AA	129.03	96.36	-0.01	7.28	25.32	-0.02

注 1: 苏州金合盛全称为苏州金合盛控股有限公司, 鲁信创投全称为鲁信创业投资集团股份有限公司。

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 2023 年第一期杭州高新金投控股集团有限公司公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭高新金投提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对杭高新金投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

杭高新金投于 2023 年 2 月发行了 23 高新金投债 01，发行规模为 10.00 亿元，期限为 5+5 年，票面利率为 3.70%，由杭州高新国有控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
23 高新金投债 01	10.00	5+5	3.70	2023 年 2 月	未到第一次付息日
20 科创 S1	16.00	3+2	3.65	2020 年 9 月	正常

资料来源：公开市场

概况

杭州高新金投控股集团有限公司（以下简称“杭高新金投”、“公司”或“该公司”），原名杭州高新科技创业服务有限公司，由杭州市滨江区财政局组建。公司于 2015 年 12 月 11 日在杭州市高新区（滨江）市场监督管理局登记注册。2021 年 1 月份，杭州市滨江区财政局将其所持公司 100.00% 的股权转让给杭州高新国有控股集团有限公司（以下简称“杭州高新国控”）。2022 年 8 月，杭州高新国控将其所持公司 100.00% 的股权转让给杭州市滨江区财政局，公司唯一出资人和实际控制人均为杭州市高新区财政局。2022 年 9 月末，公司更为现名。

2021 年，根据杭州市滨江区财政局的安排，杭州高新技术产业开发区资产经营有限公司将杭州国家集成电路设计产业化基地有限公司 90.00% 股权和杭州国家软件产业基地有限公司¹ 40.00% 股权无偿划转给杭高新金投，系同一控制下的企业合并，增加公司资本公积期初数 0.97 亿元。2022 年，杭州市滨江区人民政府将其所持杭州市地铁集团有限责任公司²（以下简称“杭州地铁集团”）6.34% 股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 61.90 亿元。

目前，杭高新金投主营业务包括高新区科技创新产业扶持基金的运营、融资担保、产业孵化器的运营和集成电路服务业务。

截至 2022 年末，杭高新金投经审计的合并口径资产总额为 134.78 亿元，所有者权益为 99.02 亿元；2022 年实现营业总收入 0.22 亿元，净利润 1.43 亿元。

¹ 持股比例不足半数但能对被投资单位形成控制的原因：有权任免该公司董事会的多数成员，并决定该公司的财务经营政策。

² 公司与杭州市滨江区人民政府签订代持协议，杭州地铁集团 6.34% 股权由杭州市滨江区人民政府代公司持有，公司实际享有与该股权相关的股东权利。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

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

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

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。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

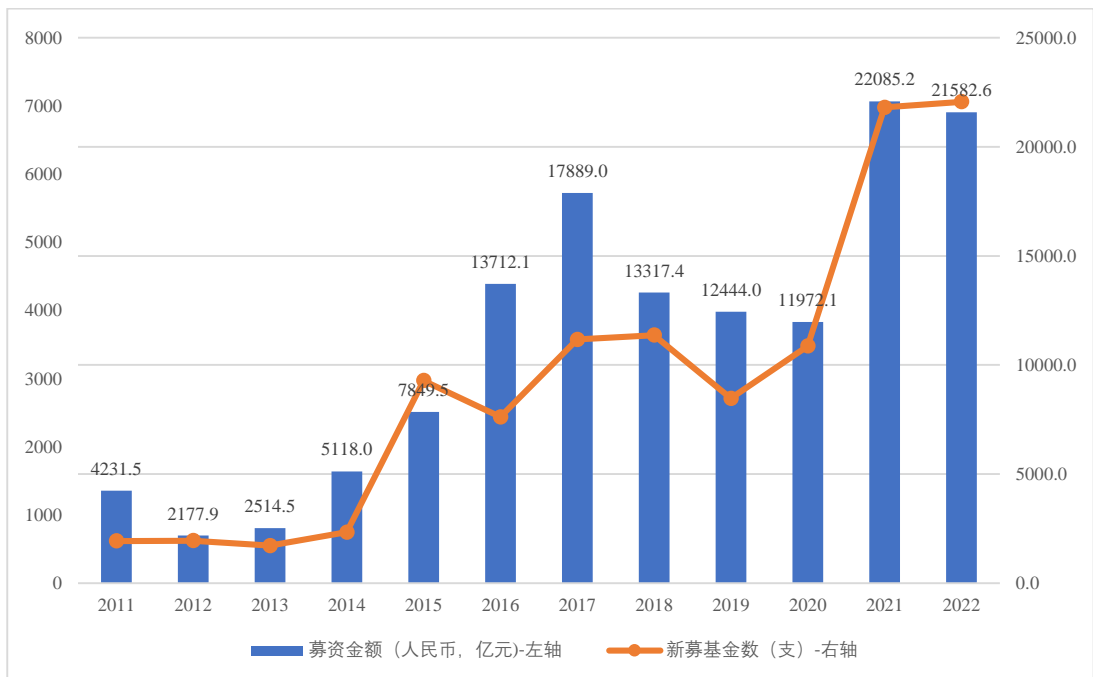
2022 年以来，在大额政策性基金、基建基金和大额美元基金募资的拉动下，国内股权投资市场募资金额保持稳定。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化

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、基建基金和大量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 2. 2011-2022 年中国股权投资基金募集情况



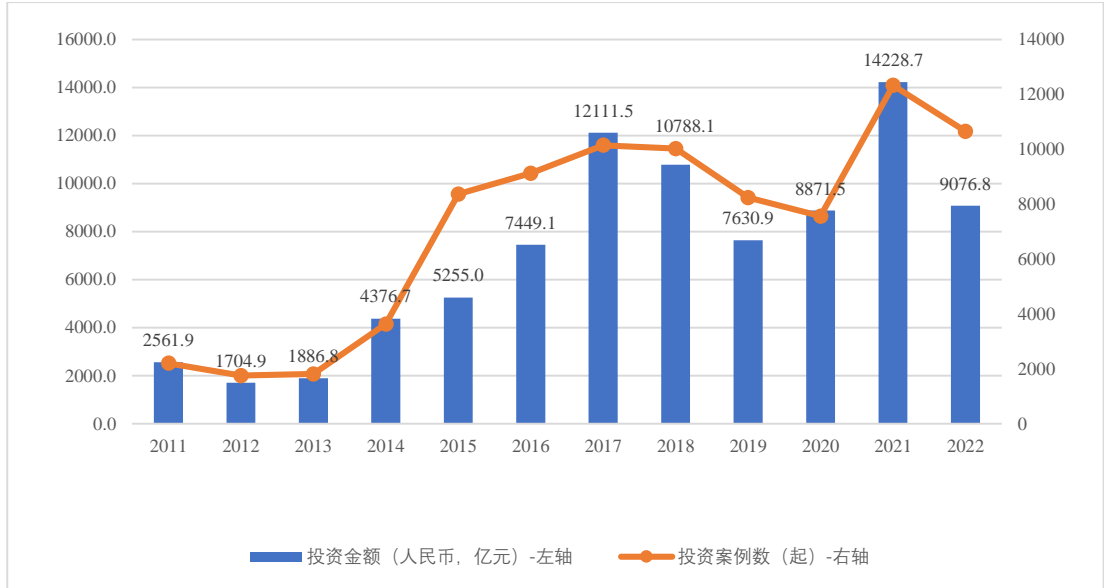
资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

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。

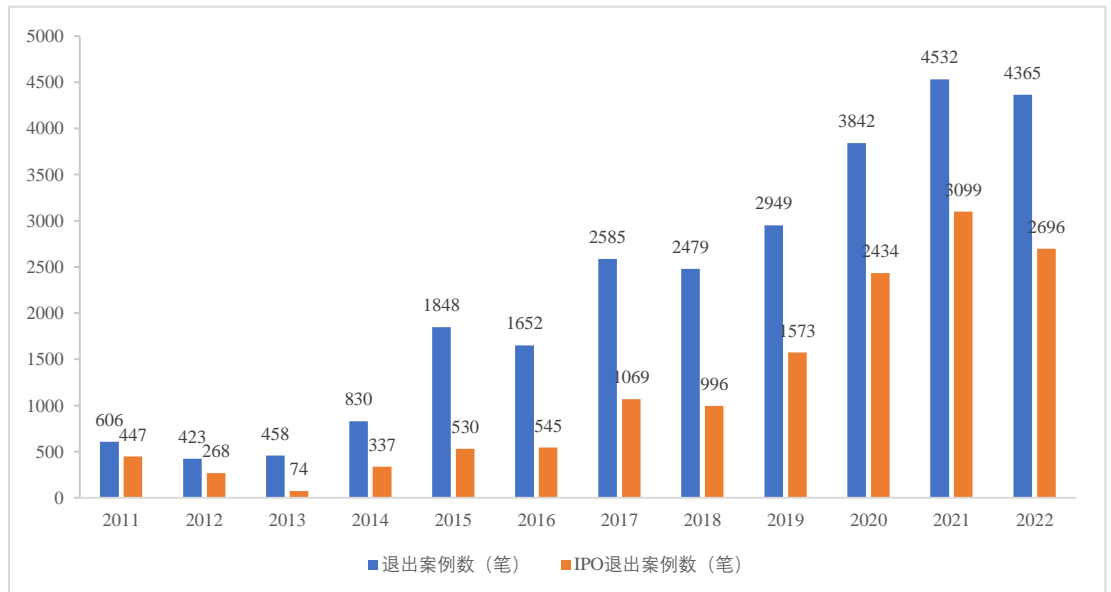
图表 3. 2011-2022 年中国股权投资市场投资情况



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

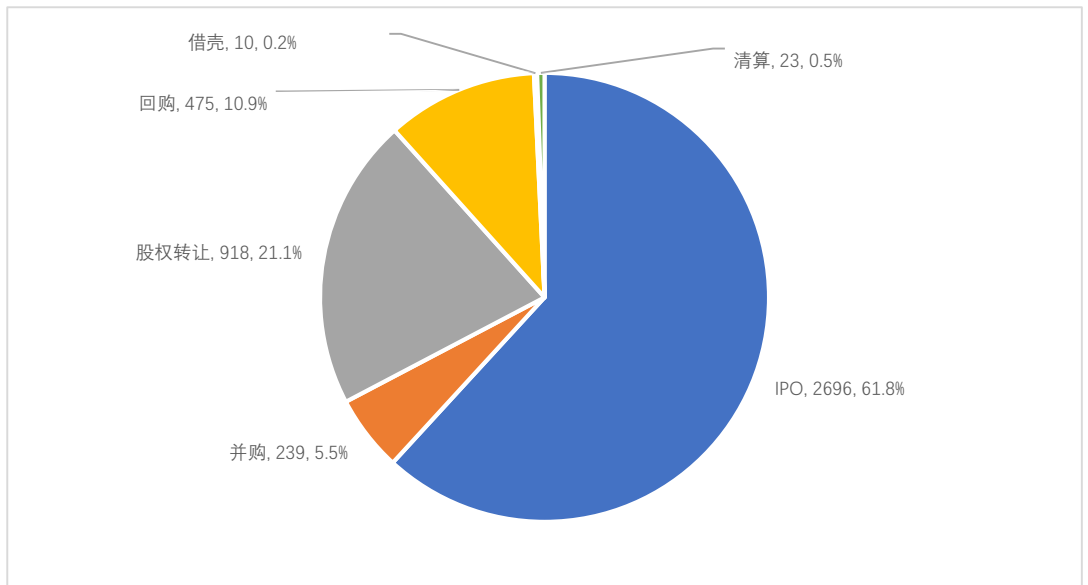
退出方面，目前国内股权投资退出的三大主流方式为 IPO、股权转让和回购。其中又以 IPO 为最主要的退出方式。因此股票市场的景气度以及首发上市的政策要求极大影响股权投资业务的退出。近年来随着注册制的平稳运行，创业板及科创板 IPO 数量持续增长，助推了 IPO 股权投资项目退出案例的持续增长。但 2022 年以来受市场价格波动及退出效率的影响，前三季度 IPO 退出案例数同比有所回落。而股权转让、回购及其他退出案例数显著上升，市场退出渠道有所拓宽，有助于投资机构加速项目退出，实现现金回流。

图表 4. 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 5. 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。

（3）区域市场因素

杭州市是浙江省省会、长三角核心城市，地理位置优越，民营经济活跃，数字经济保持引领，近年来地区经济保持良好发展，产业结构不断优化。2022 年杭州市高新区（滨江）位列杭州各城区 GDP 前三名，以数字经济为主的第三产业为经济增长的主要动力，经济实力强。

杭州市是浙江省省会，副省级城市，全省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，是长江三角洲中心城市和著名的风景旅游城市。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，是中国东南部交通枢纽城市。

2022 年，杭州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%，增速放缓。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 346 亿元、5620 亿元和 12787 亿元，

比上年增长 1.8%、0.4%和 2.0%，第二、三产业增速同比均有所放缓。三次产业增加值结构为 1.8:30.0:68.2。人均地区生产总值为 152588 元。

杭州市具有较好的产业基础，数字经济保持引领，民营经济活跃。2022 年，杭州市以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值占 GDP 的 39.0%。数字经济核心产业增加值 5076 亿元，比上年增长 2.8%。数字经济核心产业制造业增加值 1180 亿元，增长 4.4%；高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长 1.2%、4.2%和 0.4%，占规模以上工业的 70.5%、44.6%和 50.1%。2022 年，杭州市民营经济增加值占 GDP 的比重预计为 61.0%。民间投资占固定资产投资总额的 50.7%。民营企业货物出口 3689 亿元，增长 12.4%，占全市货物出口的 71.8%。年末全市私营企业 79.97 万户，个体工商户 79.56 万户，分别比上年末增长 7.7%和 11.7%。

从工业运行来看，2022 年杭州市工业增加值 4922 亿元，比上年增长 0.4%，其中规模以上工业增加值 4198 亿元，增长 0.3%。医药制造业增加值增长 15.1%，仪器仪表制造业增长 12.7%，计算机通信和其他电子设备制造业增长 2.1%。全市八大高耗能行业实现增加值 814 亿元，下降 5.6%，占规模以上工业的 19.4%，比上年下降 0.6 个百分点。17 个传统制造业增加值下降 4.1%。

2022 年，杭州市实现一般公共预算收入 2451 亿元，比上年增长 2.7%。其中，税收收入 2170 亿元，下降 2.9%，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%，其中民生支出 1966 亿元，占一般公共预算支出的 77.3%。

杭州市高新区（滨江）由杭州高新技术产业开发区与杭州市滨江区行政城区合二为一而成，是浙江省杭州市下辖 13 个县（市）区之一，首批国家级高新技术产业开发区之一。杭州市高新区（滨江）位于杭州市内钱塘江以南，与杭州主城区上城区、江干区相望，西经之江大桥可达西湖区，东南与萧山区接壤。杭州市高新区（滨江）下辖西兴街道、长河街道、浦沿街道，区域面积 72.2 平方公里。

杭州市高新区（滨江）经济实力位于杭州市下辖区县（市）中前列。2022 年，杭州市高新区（滨江）实现地区生产总值 2184.8 亿元，位列杭州市下辖 13 个县（市）区第 3 名，按可比价计算，同比增长 1.8%，增速有所回落。同时产业结构不断调整，三次产业结构由上年 0.02:42.47:57.50 调整为 0.02:38.86:61.12。

杭州市高新区（滨江）数字经济引领增长。2022 年，全区实现数字经济核心产业增加值 1723.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.5%，占生产总值比重 78.9%，连续位居全省第一。

2022 年，杭州市高新区（滨江）实现工业增加值 830.5 亿元，增长 1.2%，其中规上工业增加值 756.4 亿元，增长 1.5%。规上工业中高新技术产业增加值增长 1.8%，占规上工业增加值的 96.6%；战略性新兴产业增加值增长 1.7%，占规上工业增加值的 94.0%；装备制造业增加值增长 0.9%，占规上工业增加值的 93.3%。

2022 年末，杭州市高新区（滨江）拥有市级及以上科技企业孵化器 85 个、众创空间 45 家，其中国家级孵化器 14 个、众创空间 22 个，在孵企业 3820 家。研究与试验发展经费支出（R&D）与地区生产总值之比预计在 10%左右。全年各类技术合同登记共 4692 项，技术交易总额约 412.5 亿元，同比增长 75.45%，年度技术交易额蝉联全省首位。财政一般公共预算支出中科技支出 40.13 亿元，增长 16.5%。截至年末，该区阶段参股引导基金子基金 37 支，其中已退出 11 支、正在运作 26 支。基金总规模 279.7 亿元，撬动社会资本 215.26 亿元，产业扶持基金出资 64.44 亿元；目前基金已出资 18.58 亿元。累计完成投资 453 笔，投资金额 71.95 亿元，其中，在该区投资 159 笔，投资金额 20.33 亿元，占 28.26%。

2. 业务运营

杭高新金投围绕杭州市高新区（滨江）高新产业展开产业扶持基金的运营、融资担保业务、产业孵化器的运营和集成电路服务业务。其中，产业扶持基金运营模式分为战略性直接投资、财务性直接投资和子基金，投资方向主要涉及半导体、生物医药、先进制造等高新技术产业；2020年以来，公司产业扶持基金运营业务新增投放的项目从政策性的收益让渡逐步转变为市场化的同股同权，公司对收益的要求增加，但投资标大部分处于初创期和成长期，投资周期较长，且退出不确定性较大，该类业务盈利稳定性偏弱。公司融资担保业务客户主要为区内符合政策导向的民营企业，该业务产生的保费收入为公司主要的营业收入来源；但2021年以来发生相对大额的代偿。公司产业孵化器运营业务目前规模较小，对盈利的贡献公司较小。2021年，随着子公司的划入，公司新增集成电路服务业务，该业务盈利能力尚待观望。公司投资的创新中心已处于验收阶段，创新中心正式运营后可为公司贡献一定租金收入，丰富公司营业收入来源。

杭高新金投目前的业务主要围绕杭州市高新区（滨江）高新产业展开产业孵化、产业投资和科技金融等业务，主营业务包括杭州市高新区（滨江）科技创新产业扶持基金的运营、融资担保、产业孵化器的运营和集成电路服务业务。区投资公司主要负责产业扶持基金的运营，区融资担保公司主要负责公司担保业务的开展，集成电路设计公司以及国家软件公司主要负责集成电路服务业务。

杭高新金投的产业扶持基金定位于扶持区内科技创新公司，投资标的大部分处于前期投入阶段和业务发展初期，投资周期较长，且退出不确定性较大，该类业务盈利稳定性偏弱。融资担保业务的担保费用为公司营业收入主要来源，但2021年以来发生相对大额的代偿，需关注后续追偿情况。2021年，随着子公司的划入，公司业务范围新增集成电路服务业务，补充公司的营业收入，但目前盈利能力尚较低，该业务盈利能力尚待观望。纾困项目是根据区政府指导对区内重点公司提供资金周转帮助，前期，该业务利息收入对公司利润的形成补充。近年来，公司未新增投放纾困资金，并逐步对前期投放的资金进行收回。目前尚未回收的本金规模相对较小，但全额回收难度较大。公司投资的创新中心已处于验收阶段，创新中心正式运营后可为公司贡献一定租金收入，丰富公司营业收入来源。

图表 6. 公司业务基本情况

序号	公司名称	公司简称	层级	注册资本	持股比例	取得方式	主营业务
1	杭州高新融资担保有限公司	区融资担保公司	二级	50,000.00	100.00	划拨	融资担保
2	杭州高新创业投资有限公司	区投资公司	二级	8,000.00	100.00	划拨	创业投资
3	杭州国家集成电路设计产业化基地有限公司	集成电路设计公司	二级	3,000.00	90.00	划拨	国家集成电路设计杭州产业化基地的规划、服务及相关技术平台和配套设施的建设、经营等
4	杭州国家软件产业基地有限公司	国家软件公司	二级	2,000.00	40.00	划拨	软件产业基地的规划、建设、管理、服务等

资料来源：杭高新金投

A. 产业扶持基金运营

杭高新金投作为杭州市高新区（滨江）产业扶持基金政府出资的执行方，紧密对接区发改局、商务局、科技局、人才办等职能部门，推动杭州市高新区（滨江）科技创新产业扶持基金（以下简称“产业扶持基金”）的落地。投资方向主要涉及半导体、生物医药、先进制

造等高新技术产业，客户来源主要为杭州市高新区（滨江）推介的区域内科技创新型公司。在投资主体上，主要通过公司本部和区投资公司进行投资。截至 2022 年末，杭州市滨江区财政局拨付给公司的扶持基金共计 31.37 亿元；其中，15.36 亿元计入实收资本，16.01 亿元计入资本公积。此外，2020 年以来，公司开始通过外部融资对产业扶持基金进行投资，与此同时，公司对该业务的盈利要求也有所增加，新增投放项目从政策性的收益让渡逐步转变为市场化的同股同权；但投资的标的大部分处于初创期和成长期，投资周期较长，且退出不确定性较大，该类业务盈利稳定性偏弱。截至 2022 年末，公司产业扶持基金运营业务规模合计 52.39 亿元。在运作模式上，产业扶持基金具体又分为战略性直接投资、财务性直接投资和子基金三种运作模式。

从业务决策流程上，针对所有让利性质的项目以及单笔规模在 3000 万以上的市场化项目，杭高新金投在接到项目推介的联系函后，内部对该项目先进行初步评审，经与杭州高新区产业扶持基金领导小组初步商定投资方案后，报公司评审会和高新区产业扶持基金领导小组审核；超过 1 亿元的项目还需上报区常委会进行决策。单笔规模在 3000 万以下的市场化项目，公司可自行进行决策。

a) 战略性直接投资业务

杭高新金投以解决企业阶段性资金困难为目标，通过政府产业扶持基金对企业进行战略性直接投资。被投资企业或项目需满足下列条件之一：第一，符合高新区产业导向、技术领先、团队精良、前景广阔的科技研发型企业，且引进利用外资 1000 万美元以上的重大招商引资项目或“5050”人才引进项目；第二，年研发投入占企业销售收入 15%以上或年研发投入在 1 亿元以上，且经认定为的高新技术企业或瞪羚企业；第三，企业出于上下游产业链整合需进行海内外并购、战略重组所需，并购标的在 10 亿元以上。

杭高新金投的战略性直接投资业务的投资协议附带回购条款，出资溢价部分计入被投资企业的资本公积，投资期限通常为 3+2 年，前 3 年为投资期，3 年内退出的按本金结算，后 2 年为退出期，3-5 年内退出的按照本金加投资收益结算，投资收益率不低于同期贷款利率，公司享有优先退出的权利，被投资企业的控股股东作为回购方，若到期未能履行回购义务，公司有权处置所持有的股权。公司对于单个企业最高投资 1 亿元，且所占股权比例不超过 30%；可以追加投资一次，最高追加投资 1 亿元；对于并购重组项目原则上为一次性投资，总投资原则上不超过 3 亿元。2022 年，公司未新增战略性直接投资项目，截至 2022 年末，公司存续的战略性直接投资项目共 4 家，均为区政府重点扶持科技创新项目，投资金额合计 4.48 亿元。

图表 7. 处于投资期的战略性直接投资项目（单位：亿元、%）

序号	公司名称	所属行业	投资金额	股权占比	投资时间	协议退出时间
1	杭州士兰集昕微电子有限公司	半导体	3.00	11.74	2018.7	2022.7
2	浙江科澜信息技术有限公司	软件产业	0.26	5.00	2018.9	2023.9
3	杭州淦成股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	0.90	24.32	2020.7	2025.7
4	杭州财通海芯股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	0.32	39.02	2021.12	2024.12
合计			4.48	/	/	/

资料来源：杭高新金投（截至 2022 年末）

项目退出方面，2022 年，杭高新金投实现杭州淦成股权投资合伙企业（有限合伙）的部分退出，退出金额为 0.18 亿元。截至 2022 年末，公司以协议退出的方式实现 2 个战略性直接投资项目的完全退出，投资金额合计 3.20 亿元，均在 3 年内退出，仅按照投资本金退出。截至 2022 年末，公司实现杭州淦成股权投资合伙企业（有限合伙）的部分退出，退出金额

为 0.18 亿元。此外，2022 年 7 月，公司所投资的杭州士兰集昕微电子有限公司已达到协议退出时间，目前尚未退出，关注后续退出进展以及退出收益。

图表 8. 战略性直接投资项目退出情况（单位：亿元）

序号	公司名称	所属行业	投资金额	投资时间	退出时间	退出金额	退出方式
1	杭州创连致新投资合伙企业	非金融机构支付服务	3.00	2018.3	2018.7	3.00	协议退出
2	浙江中控研究院有限公司	软件产业	0.20	2018.9	2021.9	0.20	协议退出
合计			3.20	/	/	3.20	/

资料来源：杭高新金投（截至 2022 年末）

b) 财务性直接投资业务

杭高新金投财务性直接投资业务主要由区投资公司开展，对符合技术领先、市场前景较好，企业注册资本在 100 万美元或 1000 万元人民币以上的招商引资或“5050”人才引进项目的企业；或者设立经营两年以上成长性较好的科技研发企业，进行财务性直接投资。

2022 年，杭高新金投新增财务性直接投资项目 3 个，投资金额合计 62.21 亿元，主要为杭州地铁集团 61.90 亿元，为杭州市滨江区人民政府向公司无偿划转。同期，公司对前期投资的部分项目实缴出资。截至 2022 年末，公司存续的财务性直接投资项目共 25 个，总投资金额为 100.43 亿元。从底层投向行业分布来看，除杭州地铁外，其他项目底层主要分布于半导体和先进制造行业，分别为 28.18 亿元和 4.90 亿元。

已投项目中，杭州探索文化传媒有限公司因经营情况未达预期，2020 年计提减值准备 210.00 万元，截至 2020 年末已经全额计提减值准备；2020 年，杭高新金投对杭州视线科技有限公司的投资进行了全额核销，核销金额为 100.00 万元。杭州敦崇科技股份有限公司 2022 年已触发回购，未顺利退出，公司已全额计提减值准备 296.00 万元。

项目退出方面，2022 年，杭高新金投实现杭州诺生医疗科技有限公司退出。截至 2022 年末，公司通过公开招拍挂的方式退出杭州呼嘤智能技术有限公司，退出金额为 3434.00 万元，其中，本金 3000.00 万元。通过协议退出的方式实现杭州诺生医疗科技有限公司退出，退出金额为 1175.69 万元，其中本金 1000.00 万元。

图表 9. 存续的财务性直接投资项目（单位：万元、%）

序号	公司名称	所属行业	投资金额	股权占比	投资时间
1	华数数字电视投资有限公司	金融服务	4,355.01	23.17	2008 年 1 月
2	浙江德施曼科技智能股份有限公司	智能制造	2,000.00	0.50	2009 年 8 月
3	杭州流彩动画有限公司	文化传媒	150.00	3.00	2015 年 3 月
4	浙江时迈药业有限公司	生物医药	2,000.00	0.90	2017 年 9 月
5	维灵（杭州）信息技术有限公司	消费产品和服务	300.00	0.56	2017 年 11 月
6	麻江县卡乐猫网络科技有限公司	消费产品和服务	100.00	34.00	2018 年 8 月
7	杭州市融资担保有限公司	金融服务	8,000.00	2.29	2019 年 11 月
8	杭州钱塘集成电路产业发展有限公司	半导体	25,937.03	15.00	2019 年 4 月
9	杭州国煜企业管理有限公司	制造业务	24,503.82	14.00	2019 年 8 月

序号	公司名称	所属行业	投资金额	股权占比	投资时间
10	杭州雷世科技有限公司	半导体	200.00	7.14	2020年6月
11	杭州长光产业技术研究院有限公司	科技服务	4,000.00	49.02	2020年8月
12	亿次网联（杭州）科技有限公司	计算机硬件产业	1,000.00	5.00	2021年3月
13	杭州海邦启悦股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	1,000.00	50.00	2021年3月
14	杭州芯盛微股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	50,100.00	55.49	2021年3月
15	杭州芯富微股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	150,000.00	49.98	2021年3月
16	杭州普华硕阳股权投资合伙企业（有限合伙）	医药保健	2,000.00	19.00	2021年4月
17	杭州芯成微股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	50,100.00	99.80	2021年5月
18	城云科技（中国）有限公司	软件产业	3,000.00	1.16	2021年6月
19	杭州中金滨创股权投资合伙企业（有限合伙）	先进制造	49,000.00	97.80	2021年7月
20	杭州朗迅科技有限公司	半导体	1,500.00	1.89	2021年9月
21	杭州赛奇点股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	2,000.00	44.44	2021年11月
22	杭州视芯科技股份有限公司	半导体	1,000.00	0.44	2021年12月
23	杭州国舜禾合股权投资合伙企业（有限合伙）	IT服务业	3,003.00	59.49	2022年3月
24	后稷数农（杭州）科技有限公司	其他IT行业	100.00	1.00	2022年11月
25	杭州市地铁集团有限责任公司	公共交通	619,000.00	6.34	2022年12月
合计			1,004,348.86	/	/

资料来源：杭高新金投（截至2022年末）

c) 子基金业务

杭高新金投作为母基金和社会投资机构合作成立子基金，公司作为LP进行出资，出资的比例通常在20%-25%之间。由社会投资机构进行股权投资项目筛选和管理，公司要求返投至杭州市高新区（滨江）内企业的比例不低于60%。

2022年，杭高新金投新增投资恒生基金和藕舫基金，均为同股同权性质的基金，公司认缴1.07亿元，年末实缴规模为0.28亿元。当期，公司对前期投资的子基金进一步实缴4.24亿元，主要为泰鲲基金3.50亿元。截至2022年末，公司作为LP进行出资的存续子基金共26支，公司认缴61.88亿元，公司实缴15.19亿元。公司认缴规模在基金规模的50%以内，投资的标的公司多位于杭州市高新区（滨江）内，大部分仍处于初创期和成长期，所属行业涉及互联网、生物医药、芯片以及先进制造等。

目前，杭高新金投重点投资项目为泰鲲基金，该基金由杭州市泰格医药科技股份有限公司（以下简称“泰格医药”）发起设立，投向生物医药行业。泰鲲基金总规模为200.00亿元，公司合计认缴50.00亿元，杭州产业投资有限公司认缴50.00亿元，泰格医药全资子公司杭州泰格股权投资合伙企业（有限合伙）认缴98.00亿元，杭州泰珑创业投资合伙企业（有限合伙）作为GP认缴2.00亿元。截至2022年末，公司对泰鲲基金实缴6.00亿元；2023年2

月，公司已发行规模为 10.00 亿元的企业债券，主要用于投资泰鲲基金。

图表 10. 正在运作子基金情况表（单位：亿元、%、年）

序号	基金简称	设立时间	合作方式	公司认缴金额	公司认缴金额占比	公司实缴金额	投向	合作期限
1	乾然基金	2015.11	收益让渡	0.09	21.63	0.09	互联网、医药	3+2+(2)
2	拂晓基金	2016.07	收益让渡	0.21	23.11	0.21	物联网	3+2
3	赢贝基金	2016.07	收益让渡	0.06	25.00	0.06	生物医药	5+2
4	华睿基金	2016.09	收益让渡	0.19	15.20	0.19	物联网、生物医药	5+2
5	永漓基金	2016.12	收益让渡	0.20	20.00	0.20	互联网	3+2
6	东部基金	2017.01	收益让渡	0.20	20.00	0.20	互联网	3+2
7	知识产权基金	2017.07	收益让渡	0.80	40.00	0.80	物联网	5+2
8	同心基金	2018.02	收益让渡	0.75	15.00	0.75	物联网、安防	3+2
9	君青基金	2018.03	收益让渡	0.13	25.00	0.13	互联网、安全	5
10	真和基金	2018.07	收益让渡	0.25	25.00	0.25	新材料、物联网	3+2
11	穿越基金	2018.1	收益让渡	0.10	25.00	0.10	集成电路	3+2
12	海康基金	2019.12	收益让渡	2.00	20.00	2.00	安防	6+2
13	湖畔基金	2019.12	收益让渡	0.50	25.00	0.50	互联网、农业	3+2
14	珞谷基金	2020.9	收益让渡	0.18	13.68	0.18	医疗器械	3+2
15	财通基金	2020.9	收益让渡	0.30	30.00	0.15	芯片	3+2
16	光云基金	2020.11	收益让渡	0.20	14.71	0.20	Saas	3+2
17	普华基金	2020.11	同股同权	0.95	19.00	0.81	集成电路	3+2
18	芯岚微基金	2021.1	收益让渡	0.75	25.00	0.75	芯片	3+2
19	浙能基金	2021.2	同股同权	0.90	30.00	0.36	能源	3+2
20	泰誉基金	2021.5	收益让渡	0.30	5.06	0.30	生物医药	3+2
21	滨盈基金	2021.6	同股同权	0.40	18.87	-	网络技术	3+2
22	黎昊基金	2021.6	同股同权	0.95	16.38	0.48	芯片	4+2
23	泰鲲基金	2021.7	同股同权	50.00	25.00	6.00	生物医药	5+5
24	光云二期	2021.9	收益让渡	0.40	25.00	0.20	Saas	3+2
25	恒生基金	2022.12	同股同权	0.99	12.36	0.20	国产软件	4+3
26	藕舫基金	2022.11	同股同权	0.08	10.53	0.08	专精特新、科技创新	3+2
合计	/	/	/	61.88	/	15.19	/	/

资料来源：杭高新金投（截至 2022 年末）

股权投资行业经营业绩易受宏观经济、标的选择、市场政策环境和价格波动等因素影响，且行业对从业人员专业要求较高，项目退出不确定因素较多。子基金的合作期限根据每支基金特点制定差异化合作战略，整体上看主要为“3+2”、“5+2”或“5+5”等投资期加退出期的模式。公司子基金业务前期合作模式主要为收益让渡，投资期内退出无收益，退出期退出按照基准利率确定利息收入。随着子基金业务逐步市场化，合作模式由收益让渡逐步向同股同权合作转变。公司从子基金退出情况来看，2022 年，公司实现 2 支子基金的完全退出。截至 2022 年末，公司已完成退出的子基金共 11 支，公司投资金额合计 2.19 亿元，退出金额合计 2.26 亿元，收益率较低。公司部分早期投资的收益让渡型子基金逐步进入退出期，关注退出进度和退出收益。

图表 11. 已完成退出子基金情况表（万元、%）

序号	合伙企业名称	投资时间	出资金额	退出金额	退出时间
1	杭州言和投资管理合伙企业	2015.7	750.00	757.79	2018.10
2	杭州王道浪起创业投资合伙企业	2016.4	375.00	375.00	2018.11
3	杭州秘银成高投资合伙企业	2016.1	500.00	500.00	2019.3
4	浙江德诺瑞盈创业投资合伙企业	2015.12	2800.00	2804.20	2019.5
5	杭州银杏海股权投资合伙企业	2016.1	5000.00	5000.00	2019.11
6	杭州涌隆翼投资合伙企业	2017.1	1000.00	1000.00	2019.8
7	杭州滨江众创投资合伙企业	2015.5	7500.00	7830.11	2021.8
8	杭州不亦乐乎投资管理合伙企业	2015.12	400.00	400.00	2021.12
9	杭州汇翮聚融创业投资合伙企业	2018	360.00	360.00	2021.1
10	杭州滨潮创业投资合伙企业	2017.3	250.00	272.33	2022.1
11	杭州中车时代创业投资合伙企业	2017.1	3000.00	3254.63	2022.8
合计		/	21935.00	22554.06	/

资料来源：杭高新金投（截至 2022 年末）

B. 融资担保业务

杭高新金投的融资担保业务运营主体为区融资担保公司，2020 年，公司收购杭州先锋电子技术股份有限公司对区融资担保公司 0.04% 的股权，股权收购完成后，公司持有区融资担保公司 100.00% 股权。区融资担保公司成立于 2000 年 3 月，注册资本为 5.00 亿元，主要客户为区内新三板企业、“5050 计划”企业、“雏鹰计划”企业、“瞪羚企业”等各类民营企业。截至 2022 年末，区融资担保公司在保余额为 3.96 亿元，被担保客户 110 家。

风险分担机制方面，区融资担保公司与合作银行按照 8: 2 的比例进行风险分担。2020 年以来，区融资担保公司与银行合作推出批量化的担保产品，客户以合作银行推荐的区内的小微科技企业为主，单户担保金额在 500 万元以下，为区融资担保公司后续业务开展的重点。

业务决策方面，前期，担保金额 500.00 万元以下区融资担保公司可进行自主决策，500.00 万元-2000.00 万元移交滨江区产业扶持基金领导小组会议决策，2000.00 万元以上由区政府主任区长办公会议进行决策。2023 年开始，区担保公司对有所担保业务均可以进行自主决策。

代偿方面，为响应区政府对当地企业纾困的安排，区融资担保公司对杭州全维技术股份有限公司（以下简称“全维技术”）的银行借款提供了 3 笔合计 3000.00 万元的担保。2021 年-2022 年，区融资担保公司按照和银行的风险分担比例累计为全维技术代偿 2402.47 万元。截至 2022 年末，区融资担保公司应收代偿款账面余额为 2519.98 万元，账面价值为 2341.16 万元。

图表 12. 区融资担保公司代偿情况（单位：万元）

被担保单位名称	代偿发生时间	实际代偿金额	应收代偿款期末账面余额	追偿进展
杭州五亩服饰有限公司	2019/1/22	31.73	15.51	已判决，仍在追讨代偿款项。其中，5 万元缴纳的保证金已用于抵减代偿款，实际应收代偿款金额为 26.73 万元。期末应收代偿款本金 15.51 万元。
浙江胄天科技股份有限公司	2019/2/20	1000.00	102.00	已签订分期还款协议，自 2019 年 6 月起每季还款 250 万元，到期一次付息。期末应收代偿款本金 102 万元。

被担保单位名称	代偿发生时间	实际代偿金额	应收代偿款期末账面余额	追偿进展
杭州全维技术股份有限公司	2021-2022年期间	2402.47	2402.47	截至 2022 年末尚未收回任何代偿款，已提起诉讼，部分抵押物进入执行阶段。
合计	/	3434.20	2519.98	/

资料来源：杭高新金投（截至 2022 年末）

C. 产业孵化器的运营和集成电路服务

杭高新金投助力杭州市高新区（滨江）新基建建设，在区政府的指引下，公司助智慧新天地指挥部、杭州市滨江区城市建设综合开发有限公司积极推进智慧新天地创新中心项目建设，重点定位国际化、智慧医疗方向专业孵化器，将智慧新天地创新中心打造成区内孵化器样板，成为孵化战略性新兴产业源头企业和创新创业领军人才的重要载体。在孵化器建设过程中公司与区内上市企业合作，依托区内骨干上市企业打造智慧城市产业孵化器、金融产业孵化器、医疗大健康产业孵化器等，同时与区内民营楼宇物业合作，指导他们向孵化器、科技园区转型升级，条件成熟的物业实施连锁化、规模化孵化器经营，打造科技创业孵化链条。智慧新天地创新中心建设工作的推进，将助力杭州市高新区（滨江）产业升级。截至 2022 年末，公司累计对创新中心投入 3.78 亿元，期末账面价值为 3.26 亿元。创新中心 2022 年已完成装修，目前公司正在推进验收工作。创新中心正式运营后可为公司贡献一定租金收入，丰富公司营业收入来源。

除创新中心的建设外，杭高新金投还与区域内孵化器运营主体合作，协助孵化器运营主体进行企业引进、孵化培育、宣传推广和入孵企业审核等工作，协助孵化器运营主体与引进的企业签订孵化培育协议；同时为在孵企业提供创业培训、政策咨询、合作交流、项目申报、投融资中介等服务，开展孵化器创业导师行动以及其他有利于企业发展的孵化器服务活动。在该合作模式下，公司收入来源主要为孵化器运营主体获得的相关政策奖励收益分成，奖励收益包括国家、省、市级孵化器资质奖励、孵化器高企培育奖励、企业投资奖励等；分成比例一般为孵化器运营主体获得的奖励收益的 40%。此外，对于公司引进的企业，孵化器运营主体需按照引进企业首月租金的 50% 向公司支付服务费。2020-2022 年，公司产业孵化业务收入分别为 19.35 万元、45.28 万元和 95.00 万元，由于该类业务开展时间较短且达成合作的孵化器数量有限，实现的业务收入较少。

2021 年，根据杭州市滨江区财政局的安排，杭州高新技术产业开发区资产经营有限公司将集成电路设计公司 90.00% 股权和国家软件公司 40.00% 股权无偿划转给杭高新金投。集成电路设计公司和国家软件公司主要负责国家集成电路设计杭州产业化基地的规划、服务及相关技术平台和配套设施的建设与经营。杭州国家集成电路设计产业化基地是由国家科技部于 2001 年 12 月 7 日正式批准设立，是八个国家级集成电路设计产业化基地之一。2021 年，公司集成电路服务业务营业收入为 0.16 亿元，营业成本为 0.15 亿元，盈利水平尚较低。

D. 其他业务

杭高新金投根据区政府安排，向区内重点企业开展纾困项目，以债权投资的方式提供周转资金，帮助企业化解金融风险。定价方面公司对不同客户进行差异化的阶段性定价，整体上定价分为三个阶段，分别为按基准利率 4.35% 收取利息的阶段，按照 6.53% 收取利息的阶段和逾期后按照基准利率的 3 倍收取利息的阶段。前期，公司投放一定规模的纾困资金，近年来公司未新增投放，并逐步对前期投放的资金进行收回。截至 2022 年末，公司尚未回收的纾困项目本金为全维技术 0.10 亿元，规模相对较小，资金全额回收难度较大。

财务

近年来,随着业务的逐步开展,杭高新金投投资资产规模持续上升,受业务特点的影响,资产流动性较弱。随着投资需求的增加,公司逐步通过外部融资对产业扶持基金进行投资,刚性债务规模持续上升,且集中在公司本部。公司短期刚性债务占比较低,短期偿债压力尚可控。公司业务以扶持区域内产业发展的让利性质为主,盈利属性偏弱,盈利受投资收益和公允价值变动损益影响较大,盈利能力和盈利稳定性有待提高。近年来,随着刚性债务规模的持续增加,利息支出逐步攀升,对公司盈利增长形成一定压力。

1. 数据与调整

天健会计师事务所(特殊普通合伙)对杭高新金投2020-2022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。公司从2021年1月1日起,执行新金融工具准则、新收入准则以及新租赁准则,根据相关新旧准则衔接规定,公司执行上述新准则,不对可比期间信息进行调整,相关差异追溯调整2021年1月1日留存收益或其他科目。

2021年,杭高新金投纳入合并范围的子公司新增4家。其中,根据杭州市滨江区财政局的安排,杭州高新技术产业开发区资产经营有限公司将集成电路设计公司90.00%股权和国家软件公司40.00%股权无偿划转给公司;禾合投资公司为布局私募股权投资基金管理业务设立的子公司。此外,伍零伍零基金为公司发起设立,以区域内人才创业项目为投资标的的基金。2022年,公司合并范围未发生变化。截至2022年末,公司纳入合并范围的子公司共7家。

2. 杠杆水平

2020-2022年末,杭高新金投合并口径资产负债率分别为32.39%、37.75%和26.54%。公司资产和负债均集中在母公司,合并口径和母公司口径杠杆水平相近。2020年以来,公司开始通过外部融资对产业扶持基金进行投资,杠杆水平有所上升。2022年,主要得益于杭州地铁集团股权的无偿划入,公司杠杆水平有所下降。公司投资项目周期较长,且退出不确定性较大,资金回流不稳定。产业扶持基金尚需持续的资金投入,公司将逐步进行外部融资满足投资需求,杠杆水平将有所上升。

图表 13. 公司杠杆率指标状况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
债务价值比[%]	-31.10	31.11	25.47
债务价值比*[%]	-31.10	31.11	25.47
双重杠杆率[%]	19.64	20.42	7.28
资产负债率[%]	32.33	37.49	25.32

资料来源:杭高新金投(母公司口径)

3. 流动性

杭高新金投前期投放一定规模的纾困资金,近年来,公司对纾困资金逐步进行回收,尚未回收的规模较小。目前公司母公司口径投资资产主要为对子公司的投资、母公司直接使用产业扶持基金开展的投资以及母公司将产业扶持基金拨付给下属子公司形成的投资。近年来,公司产业扶持基金投资规模持续增长,加上2022年无偿获得杭州地铁集团6.34%股权,公司投资资产规模持续增长,2022年末增长尤为明显。公司母公司口径高流动性资产均为

货币资金，近年来，随着投资需求的增加，公司货币资金规模持续减少，高流动性资产占比持续下降。

截至 2022 年末，杭高新金投单一最大投资项目为杭州地铁集团股权投资，期末公允价值为 61.90 亿元。公司与杭州市滨江区人民政府签订代持协议，杭州地铁集团 6.34% 股权由杭州市滨江区人民政府代公司持有，公司实际享有与该股权相关的股东权利。杭州地铁集团是杭州市负责轨道交通工程建设、运营、管理及轨道交通空间资源开发领域唯一的实施主体，核心业务涵盖地铁建设、运营、地铁沿线的土地开发整理以及物业开发。截至 2022 年末，杭州地铁集团经审计的合并口径资产总额为 3193.90 亿元，所有者权益为 1252.77 亿元。2022 年，杭州地铁集团营业收入为 33.09 亿元，净利润为 5.57 亿元。

目前杭高新金投子公司区投资公司负责产业扶持基金运营工作。截至 2022 年末，公司母公司拨付给区投资公司用于产业扶持基金投资的资金余额为 51.23 亿元。

图表 14. 公司高流动性资产占比（单位：万元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
非受限货币资金及现金等价物	243,435.77	61,367.22	9,459.04
高流动性资产合计	243,435.77	61,367.22	9,459.04
可供出售金融资产	42,644.60	-	-
长期股权投资	68,111.96	70,388.23	70,171.95
其他非流动金融资产	-	40,625.00	659,625.00
其他应收款中认定为投资资产的投资	150,566.44	355,432.73	514,237.23
投资资产规模合计	261,323.00	466,445.96	1,244,034.18
高流动性资产占比	48.23	11.63	0.75

资料来源：杭高新金投（母公司口径）

杭高新金投刚性债务集中在母公司。公司前期利用财政拨款的资金开展偿付扶持基金投资业务。2020 年以来，随着投资需求的增加，公司逐步通过外部融资对产业扶持基金进行投资。2020 年公司发行 16 亿元私募公司债，此外，公司还通过银行借款进行融资。截至 2022 年末，公司刚性债务规模为 32.64 亿元。2023 年 2 月，公司发行 10 亿元企业债，募集资金主要用于泰鲲基金出资。公司后续将持续通过外部融资满足产业扶持基金运营业务投资需求，公司刚性债务规模将进一步攀升。目前，公司短期刚性债务占比较低，短期偿债压力尚可控，但是公司单笔发债的规模较大，需关注集中偿付压力及资金偿还安排。

图表 15. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期刚性债务合计	0.00	0.00	5,500.00
其中：一年内到期的长期借款	0.00	0.00	5,500.00
中长期刚性债务合计	162,165.16	206,492.84	320,869.91
其中：长期借款	2,940.00	14,427.62	103,424.61
应付债券	159,225.16	161,167.19	161,349.23
其他中长期刚性债务	0.00	30,898.02	56,096.06
刚性债务合计	162,165.16	206,492.84	326,369.91
短期刚性债务占比（%）	0.00	0.00	1.69

资料来源：杭高新金投（母公司口径）

前期，杭高新金投母公司口径主要的现金收入来源为纾困资金利息收入以及子公司分红。近年来，随着纾困资金的逐步回收，相关利息收入持续减少，子公司分红稳定性相对较差。叠加公司刚性债务规模的持续增加，相关利息支出逐步攀升，公司现金充足率有所波动。

图表 16. 公司现金流指标状况（单位：万元）

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
现金充足率[%]	168.99	20.70	93.98

资料来源：杭高新金投（母公司口径）

4. 盈利能力

杭高新金投业务分为产业扶持基金的运营、融资担保业务、产业孵化器的运营和集成电路服务业务。2020-2022 年，公司合并口径营业收入分别为 0.04 亿元、0.19 亿元和 0.22 亿元，主要为担保费收入和集成电路服务收入。公司担保业务政策性定位较强，费率水平偏低，集成电路服务收入对营业收入形成补充，但该业务目前盈利水平仍较低。公司创新中心目前处于验收阶段，正式运营后形成一定租金收入将丰富公司营业收入来源。此外，投资收益和公允价值变动损益对公司盈利影响较大。2020-2022 年，公司合并口径净利润分别为 0.44 亿元、0.42 亿元和 1.43 亿元。2022 年，净利润同比增加 1.01 亿元，主要得益于公司产业扶持基金投资项目公允价值上升，公司盈利稳定性有待提高。

投资收益为杭高新金投母公司口径主要的盈利来源。公司投资收益主要为纾困资金利息收入以及子公司分红。近年来，随着纾困资金的逐步回收，相关利息收入持续减少，子公司分红稳定性相对较差。公司刚性债务集中在母公司，近年来，随着刚性债务规模的持续增加，公司利息支出逐步攀升。目前，公司母公司口径仍是亏损状态。

图表 17. 公司盈利情况分析

公司盈利结构	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计（亿元）	0.00	0.005	0.01
期间费用率（%）	-	7977.81	12249.10
全年利息支出总额（亿元）	0.18	0.67	0.92
投资收益	0.46	0.12	0.94
净利润（亿元）	0.40	-0.19	-0.01
平均资本回报率	1.15	-0.56	-0.02

资料来源：杭高新金投（母公司口径）

图表 18. 公司投资收益构成情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
权益法核算的长期股权投资收益	-0.01	-0.01	-0.02
成本法核算的长期股权投资收益	0.00	0.10	0.96
债权投资收益	0.47	0.03	0.00
投资收益合计	0.46	0.12	0.94

资料来源：杭高新金投（母公司口径）

管理

1. 产权关系与公司治理

杭高新金投系杭州市高新区（滨江）政府直属国有企业，股东及实际控制人为杭州市滨江区财政局。公司初步建立了满足公司主营业务需要的组织架构，

配套管理制度尚在完善过程中，公司主营业务对员工素质要求较高，公司管理及人才储备仍有不断完善的空间。

（1） 产权关系

2021 年 1 月份，杭州市滨江区财政局将其所持杭高新金投 100.00%的股权转让给杭州高新国控。2022 年 8 月，杭州高新国控将其所持公司 100.00%的股权转让给杭州市滨江区财政局，公司唯一出资人和实际控制人均为杭州市滨江区财政局。公司产权关系图详见附件 1。

（2） 主要关联方及关联交易

杭高新金投关联方交易主要为关联方资金拆借和关联担保。截至 2022 年末，公司关联方借款余额为 0.58 亿元，借款方为公司原股东杭州高新国控，年利率为 3.45%。同期末，公司接受关联方担保余额为 26.88 亿元，向关联方提供担保余额为 2.83 亿元。

（3） 公司治理

杭高新金投按照《公司法》及《公司章程》等相关法律、法规及规范性文件要求经营管理公司。公司不设股东会，由股东杭州市滨江区财政局行使股东会职权。公司设立董事会，董事会成员 3 人，其中非职工代表董事 2 人，均由股东委派，职工代表董事 1 人。公司设立监事会，监事会成员 5 人；其中，非职工代表 3 人，由股东委派，职工代表 2 人。公司经营管理层设经理 2 名，其中总经理 1 名，副总经理 1 名，其中董事长兼任总经理。

2. 运营管理

（1） 管理架构/模式

杭高新金投设置了与自身业务经营相适应的组织架构。目前，公司职能支撑部门包含党群工作部、综合办公室、财务审计部和风控法务部；业务部门根据业务条线设置了基金管理部、投资发展部和科创服务部，公司组织结构图详见附件二。其中，基金管理部主要负责统筹产业基金运营和管理，按照区委区政府及公司有关制度的规定，开展母基金和政府引导基金的日常运营和投资分析；参与子基金投前、投中和投后流程；协助区有关部门完成子基金年度考核。科创服务部负责孵化器建设管理、企业培育孵化及对外合作；公司载体运营及其他孵化器、众创空间等双创载体建设、拓展、日常运营管理及国际交流合作；入孵企业筛选、入驻及后续管理和服务等。投资发展部负责整合产业资源，搭建产业政策、投融资、技术创新、成果转化、人才培养等产业服务平台；公司对外投资、控股产业平台的运营指导和监督管理；编撰公司战略性发展建议和产业发展意见方案；协助区经济产业部门制定产业扶持政策。

截至 2022 年末，杭高新金投在职员工共计 20 人，均为本科及以上学历。其中，前台业务部门 8 人，风控合规部 2 人。公司主营业务对员工素质要求较高，人才储备仍有不断完善的空间。

（2） 经营决策机制与风险控制

杭高新金投建立有董事会、监事会、项目组评审委员会、风控部门和业务部门组成的多机构、多角度的风控体系，确保风险管理的有效性。目前，公司担保业务及集成电路服务业

务相对独立，由子公司独立进行决策。针对所有让利性质的项目以及单笔规模在 3000 万以上的市场化项目，公司在接到项目推介的联系函后，内部对该项目先进行初步评审，经与杭州高新区产业扶持基金领导小组初步商定投资方案后，报公司评审会和高新区产业扶持基金领导小组审核；超过 1 亿元的项目还需上报区常委会进行决策。单笔规模在 3000 万以下的市场化项目，公司可自行进行决策。

（3）投融资及日常资金管理

杭高新金投制定了风险控制管理暂行办法。该暂行办法主要是针对产业扶持基金业务中各种风险进行识别、评估，并在基金运营、项目管理、项目退出中实施动态风险监控，提出解决方案。对尽职调查、项目决策、项目实施、项目管理和项目退出等主要环节作出明确规定。业务部门开展尽职调查并将完整尽职调查资料或尽职调查报告提交风险控制部门审核，风险控制部门根据审核结果出具独立意见书，再交由项目评审会进行审议、表决，项目评审会通过提交公司董事会决策，并根据相关决策要求报杭州高新区产业扶持基金领导小组决策。公司建立对产业扶持基金各项业务的跟踪管理机制，跟踪管理工作由业务部负责并每半年向风险控制部门出具跟踪管理报告；投资项目达到逾期投资目标或出现紧急事项需要退出时，业务部门根据具体情况，制定退出方案，报项目评审会审议和决策。风险控制部门负责风险管理的日常检查监督，并再年度结束后向董事会、监事会提交风险管理的监督检查工作报告。

（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、杭高新金投提供的信息，公司不存在违约记录。

外部支持因素

杭高新金投实际控制人为杭州市滨江区财政局，公司以竞争性国有公司、金融创新平台、金融服务企业、非政府融资平台为定位。近年来在资产注入、业务开展以及公司管理等方面能够获得杭州市滨江区财政局的支持。

杭高新金投唯一出资人和实际控制人均为杭州市滨江区财政局。公司受托管理杭州市高新区（滨江）科技创新产业扶持基金，聚焦区内八大核心产业，扶持科技创新企业，助力实现地方产业结构转型升级，投资且项目以扶持当地产业集聚为主，盈利属性较弱，近年来在资金注入、企业管理、业务开展、人员招聘、制度建设、党建等方面得到区财政厅、发改局、商务局、科技局、人才办等相关单位的支持。

附带特定条款的债项跟踪分析

杭州高新国控为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。杭州高新国控成立于 2020 年 12 月，初始注册资本 50 亿元，出资人为杭州市滨江区财政局，本部主要承担杭州市高新区（滨江）国有企业统筹管理职责。具体业务由下属子公司承担。截至 2022 年末，杭州高新国控注册资本为 50 亿元，实际控制人和唯一股东均为杭州市滨江区财政局。

杭州高新国控作为杭州市高新区（滨江）主要的政府投融资平台，主要负责杭州高新区（滨江）国有资产经营、管理，土地经营整理开发，政府性投资项目、市政工程等基础设施项目和经营性投资项目的建设开发，人力资源管理咨询等，业务范围广，区域地位重要。

2022年，杭州高新国控经审计的合并口径资产总额为791.58亿元、所有者权益为463.34亿元；2022年，杭州高新国控实现营业收入17.08亿元、净利润3.44亿元。

跟踪评级结论

2022年8月，杭高新金投股权有所变动，杭州市滨江区财政局为公司唯一出资人和实际控制人。公司受托管理杭州市高新区（滨江）科技创新产业扶持基金，聚焦区内八大核心企业，扶持科技创新企业，助力实现地方产业结构转型升级，近年来在资产注入、业务开展以及公司管理等方面持续获得杭州市滨江区财政局的支持。

杭高新金投围绕杭州市高新区（滨江）高新产业展开产业扶持基金的运营、融资担保业务、产业孵化器的运营和集成电路服务业务。公司业务以扶持区域内产业发展的让利性质为主，盈利能力弱。其中，产业扶持基金运营模式分为战略性直接投资、财务性直接投资和子基金，投资方向主要涉及半导体、生物医药、先进制造等高新技术产业；2020年以来，公司产业扶持基金运营业务新增投放的项目从政策性的收益让渡逐步转变为市场化的同股同权，公司对收益的要求增加，但投资标大部分处于初创期和成长期，投资周期较长，且退出不确定性较大，该类业务盈利稳定性偏弱。公司融资担保业务客户主要为区内符合政策导向的民营企业，该业务产生的保费收入为公司主要的营业收入来源；但2021年以来发生相对大额的代偿。公司产业孵化器运营业务目前规模较小，对盈利的贡献公司较小。2021年，随着子公司的划入，公司新增集成电路服务业务，该业务盈利能力尚待观望。公司投资的创新中心已处于验收阶段，创新中心正式运营后可为公司贡献一定租金收入，丰富公司营业收入来源。

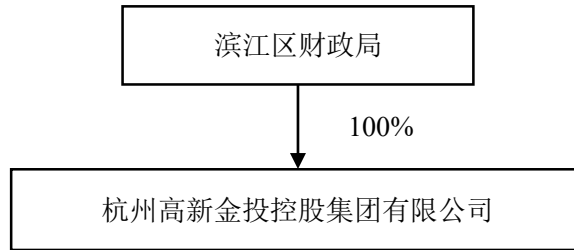
近年来，随着业务的逐步开展，杭高新金投投资资产规模持续上升，受业务特点的影响，资产流动性较弱。随着投资需求的增加，公司逐步通过外部融资对产业扶持基金进行投资，刚性债务规模持续上升，且集中在公司本部。公司短期刚性债务占比较低，短期偿债压力尚可控。公司业务以扶持区域内产业发展的让利性质为主，盈利属性偏弱，盈利受投资收益和公允价值变动损益影响较大，盈利能力和盈利稳定性有待提高。近年来，随着刚性债务规模的持续增加，利息支出逐步攀升，对公司盈利增长形成一定压力。

杭高新金初步建立了满足公司主营业务需要的组织架构，配套管理制度尚在完善过程中，公司主营业务对员工素质要求较高，公司管理及人才储备仍有不断完善的空间。

杭州高新国控为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能够有效增强本次债券的偿付安全性。

附录一：

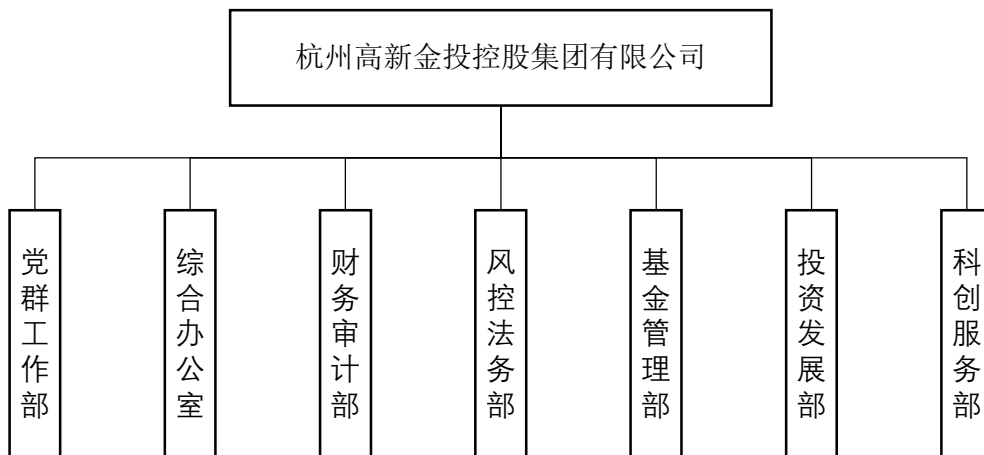
公司与实际控制人关系图



注：根据杭高新金投提供的资料绘制（截至本评级报告出具日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据杭高新金投提供的资料绘制（截至本评级报告出具日）

附录三：

重要子公司概览

序号	公司名称	公司简称	层级	注册资本	持股比例	取得方式	主营业务
1	杭州高新融资担保有限公司	区融资担保公司	二级	50,000.00	100.00	划拨	融资担保
2	杭州高新创业投资有限公司	区投资公司	二级	8,000.00	100.00	划拨	创业投资
3	杭州国家集成电路设计产业化基地有限公司	集成电路设计公司	二级	3,000.00	90.00	划拨	国家集成电路设计杭州产业化基地的规划、服务及相关技术平台和配套设施的建设、经营等
4	杭州国家软件产业基地有限公司 ³	国家软件公司	二级	2,000.00	40.00	划拨	软件产业基地的规划、建设、管理、服务等

注：根据杭高新金投所提供的其他资料整理。

³ 持股比例不足半数但能对被投资单位形成控制的原因：有权任免该公司董事会的多数成员，并决定该公司的财务经营政策

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]	51.24	55.15	129.03
投资资产规模 [亿元]	26.13	46.64	124.40
刚性债务[亿元]	16.22	20.65	32.64
所有者权益 [亿元]	34.67	34.48	96.36
营业总收入[亿元]	0.00	0.005	0.01
净利润 [亿元]	0.40	-0.19	-0.01
经营性现金净流量[亿元]	0.07	0.22	0.03
投资性现金净流量[亿元]	-0.84	-21.91	-16.19
筹资性现金净流量[亿元]	16.13	3.48	10.98
资产负债率[%]	32.33	37.49	25.32
短期刚性债务占比[%]	0.00	0.00	1.69
高流动性资产占比[%]	48.23	11.63	0.75
债务价值比[%]	-31.10	31.11	25.47
债务价值比*[%]	-31.10	31.11	25.47
双重杠杆率[%]	19.64	20.42	7.28
现金充足率[%]	168.99	20.70	93.98
营业利润率[%]	-	-5183.25	51.23
期间费用率[%]	-	7977.81	12249.10
总资产收益率[%]	0.93	-0.36	-0.01
净资产收益率[%]	1.15	-0.56	-0.02
发行人合并口径公司数据			
资产总额[亿元]	51.72	57.33	134.78
刚性债务[亿元]	16.22	20.65	32.64
所有者权益 [亿元]	34.97	35.69	99.02
营业总收入[亿元]	0.04	0.19	0.22
EBITDA[亿元]	0.77	1.46	3.24
净利润 [亿元]	0.44	0.42	1.43
经营性现金净流量[亿元]	0.25	0.74	0.03
投资性现金净流量[亿元]	-0.90	-21.86	-16.92
筹资性现金净流量[亿元]	16.13	3.46	10.97
资产负债率[%]	32.39	37.75	26.54
权益资本/刚性债务 (倍)	2.16	1.73	3.03
EBITDA/利息支出[倍]	4.35	2.18	3.39
净资产收益率 [%]	1.26	1.20	2.12
非筹资性现金净流量/利息支出[倍]	-4.34	-32.51	-16.91

注：表中数据依据杭高新金投经审计的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：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标(合并口径)	2020年	2021年	2022年
资产总额[亿元]	683.36	794.86	791.58
货币资金[亿元]	47.67	46.00	21.58
刚性债务[亿元]	175.62	262.72	264.82
所有者权益[亿元]	457.69	468.54	463.34
营业收入[亿元]	11.66	14.68	17.08
净利润[亿元]	3.73	4.94	3.44
EBITDA[亿元]	7.91	10.59	10.91
经营性现金净流入量[亿元]	8.53	-34.89	-25.94
投资性现金净流入量[亿元]	15.71	-44.03	-16.86
资产负债率[%]	33.02	41.05	41.47
长短期债务比[%]	591.10	635.90	526.33
权益资本与刚性债务比率[%]	260.62	178.34	174.96
流动比率[%]	518.77	481.43	475.40
速动比率[%]	218.00	164.69	85.51
现金比率[%]	145.97	103.74	41.17
短期刚性债务现金覆盖率[%]	230.79	148.02	55.19
利息保障倍数[倍]	4.51	2.19	1.24
有形净值债务率[%]	49.43	69.79	71.70
担保比率[%]	1.00	1.31	5.99
毛利率[%]	23.82	37.15	32.88
营业利润率[%]	40.85	41.22	25.67
总资产报酬率[%]	1.00	1.25	1.11
净资产收益率[%]	1.06	1.07	0.74
净资产收益率*[%]	1.07	1.07	0.74
营业收入现金率[%]	104.75	84.24	130.22
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	33.08	-90.62	-53.61
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.98	-15.92	-9.83
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	93.99	-204.99	-88.47
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	14.16	-36.01	-16.23
EBITDA/利息支出[倍]	6.20	2.50	1.53
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.04

注：表中数据依据杭州高新国控经审计的2020~2022年度财务数据整理、计算。其中2020年数据来源于2018-2020年模拟财务报表（三年联审）审计报告，2021年和2022年数据来源于2022年审计报告期初数和期末数。

附录六：

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。

附录七：

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	2020年6月16日	AA/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）	-
	前次评级	2022年10月27日	AA/稳定	艾紫薇、郑吉春	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	AA/稳定	郑吉春、艾紫薇	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）	-
债项评级	历史首次/前次评级	2022年10月27日	AAA	艾紫薇、郑吉春	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	郑吉春、艾紫薇	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。