



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

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 2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
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【2024】00659

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：

二〇二四年六月二十六日



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	2023.06
23 萧山经开债 02/23 萧开 02	8.7	7(5+2)	AAA	AAA	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	766.79	749.44	725.20	715.95
所有者权益	332.61	330.93	335.10	363.24
总有息债务	305.88	296.36	293.79	251.65
营业收入	11.48	44.62	45.06	44.78
净利润	0.68	3.46	3.27	4.59
经营性净现金流	0.68	12.96	-55.92	-95.37
毛利率	11.64	13.58	13.33	8.29
总资产报酬率	0.12	0.57	0.59	0.77
资产负债率	56.62	55.84	53.79	49.27
债务资本比率	47.91	47.24	46.72	40.93
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.32	0.35	0.58
经营性净现金流/总负债	0.16	3.21	-15.06	-26.70

注: 公司提供了 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)分别对公司 2021~2023 年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

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”)仍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, 杭州市经济实力继续增强, 萧山区地区生产总值和一般公共预算收入在杭州市内排名前列, 萧山经开区是国家级经济技术开发区, 为公司发展提供良好的外部环境, 公司作为萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体, 在当地建设发展中继续发挥重要作用, 并继续获得当地政府在财政补贴方面的支持; 但同时, 截至 2023 年末, 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, 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, 且存在一定短期偿债压力。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:

- 2023 年, 杭州市经济实力继续增强, 萧山区地区生产总值和一般公共预算收入在杭州市内排名前列, 萧山经开区是国家级经济技术开发区, 为公司发展提供良好的外部环境;
- 公司作为萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体, 在当地建设发展中继续发挥重要作用, 并继续获得当地政府在财政补贴方面的支持;
- 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：

- 截至 2023 年末，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；
- 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；
- 2023 年末，公司总有息债务继续增长，截至 2024 年 3 月末，公司非受限货币资金不能完全覆盖短期有息债务，存在一定短期偿债压力。



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，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级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. 46
（一）市场竞争力	4. 53
（二）运营能力	7. 00
（三）可持续发展能力	1. 00
要素二：偿债来源与负债平衡	4. 61
（一）偿债来源	4. 91
（二）债务与资本结构	6. 05
（三）保障能力分析	4. 15
（四）现金流量分析	3. 22
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，能够获得当地政府在财政补贴方面的支持。

注：大公国际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
AA+/稳定	23 萧山经开债 02/23 萧开 02	AAA	2023/06/27	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				
-	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“大公国际”）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国际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，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，有效期为被跟踪债券的存续期，萧山经开国资主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 26 日至 2025 年 6 月 25 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际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，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，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

根据大公国际承做的萧山经开国资信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（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	截至本报告出具日，已按募集资金要求使用完毕
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	截至本报告出具日，已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化，截至 2024 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；公司章程及高管较 2023 年 3 月末未发生重大变化；组织结构较 2023 年 3 月末变化较大，公司职能部门调整为 8 个，分别为办公室、人力资源部、党群工作部、财务投资部、产业发展部、企业发展部、规划建设部和资源开发部（见附件 1-1）。

2023 年 5 月，公司将持有的杭州萧山经济技术开发区建设发展有限公司（以下简称“建发公司”）100%股权转让给萧山经开国控；同年 6 月，公司将持有的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”）100%股权转让给浙江湘旅控股集团有限公司（以下简称“湘旅控股”）；同年 8 月，公司将持有的杭州萧山市北开发建设有限公司 100%股权转让给杭州大桥南建设开发有限公司（以下简称“大桥南建发”）；同时，公司 2023 年新设立杭州金开城发置业有限公司、杭州金开禾秒标准厂房有限公司和杭州金开企业服务有限公司 3 家公司。2024 年 1~3 月，公司新设立杭州金开芯益标准厂房有限公司和杭州金开保障住房开发建设有限公司 2 家公司；截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的主要一级子公司详见附件 1-2。2024 年 4 月，公司将下属的杭



州兴达市政公用服务有限公司（以下简称“兴达市政”，已于 2024 年 5 月更名为杭州金开市北物业管理有限公司）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”，已于 2024 年 6 月更名为杭州金开江南物业管理有限公司）全部股权均转让至萧山经开国控下属的杭州金开颐和物业有限公司。

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 2024 年 5 月 7 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

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。

2023 年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥重要作用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。



另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。

（三）区域环境

2023 年，杭州市经济实力继续增强，萧山区地区生产总值和一般公共预算收入在杭州市内排名前列，萧山经开区是国家级经济技术开发区，为公司发展提供良好的外部环境。

2023 年，杭州市经济实力继续增强，实现地区生产总值 20,059 亿元，同比增长 5.6%。其中，第一产业增加值 347 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 5,667 亿元，同比增长 1.8%；第三产业增加值 14,045 亿元，同比增长 7.2%；三次产业结构调整为 1.7：28.3：70.0。截至 2023 年末，杭州市常住人口 1,252.2 万人，人均地区生产总值为 161,129 元。2023，杭州市规模以上工业增加值同比增长 2.4%，全年固定资产投资同比增长 2.8%，社会消费品零售总额同比增长 5.2%；一般公共预算收入 2,617 亿元，同比增长 6.8%，其中税收收入 2,348 亿元，同比增长 8.2%。2024 年 1~4 月，杭州市规模以上工业增加值同比增长 4.5%，固定资产投资同比增长 4.4%；一般公共预算收入 1,167.8 亿元，同比下降 2.8%。

2023 年，萧山区地区生产总值和一般公共预算收入在杭州市内排名前列，分别位居第四和第二，为公司发展提供良好的外部环境。截至 2023 年末，萧山区常住人口 214.0 万人。

表 2 2021~2023 年萧山区主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,230.7	5.8	2,064.0	1.2	2,011.6	8.7
人均地区生产总值（元）	104,974.0	-	99,085.0	-	98,800.0	-
规模以上工业增加值	597.3	4.0	573.7	-1.9	554.1	8.5
固定资产投资	1,589.3	5.2	1,510.6	10.1	1,372.1	13.0
一般公共预算收入	332.00		318.31		343.03	
其中：税收收入	280.48		263.38		315.82	
政府性基金收入	352.90		428.10		526.87	
一般公共预算支出	328.16		343.13		324.23	
政府性基金支出	410.09		440.50		612.62	

数据来源：根据公开资料整理

2023 年，萧山区地区生产总值、规模以上工业增加值和固定资产投资同比均有所增长。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。2024 年 1~3 月，萧山区地区生产总值 539.26 亿元，同比增长 4.8%；2023 年 1~4 月，



萧山区规上工业增加值同比增长 6.0%。

根据《关于杭州市萧山区 2023 年全区和区级预算执行情况及 2024 年全区和区级预算草案的报告》，2023 年，萧山区一般公共预算收入 332.00 亿元，同比增长 4.3%，其中税收收入 280.48 亿元，占一般公共预算收入的 84.48%。从税种构成看，萧山区税收收入仍以增值税、企业所得税、契税等为主。同期，受土地市场行情不佳影响，萧山区政府性基金收入 352.90 亿元，继续下降。2024 年 1~4 月，萧山区一般公共预算收入 149.19 亿元，同比下降 3.3%。

2023 年，萧山区一般公共预算支出 328.16 亿元，同比有所下降，萧山区财政自给率 101.17%，财政自给程度仍很高；同期，政府性基金支出 410.09 亿元，继续下降。

截至 2023 年末，萧山区地方政府债务余额为 652.69 亿元，同比增加 60.46 亿元，其中一般债务余额和专项债务余额分别为 210.18 亿元和 442.51 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。中共萧山经济技术开发区工作委员会、经开区管委会是中共杭州市委、杭州市人民政府派出机构，机构级别与市委、市政府工作部门相同，由市委、市政府委托萧山区委、区政府管理。2023 年，萧山经开区规模以上工业增加值、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。

表 3 2021~2023 年萧山经开区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	-	-	501.36	-	473.60	9.7
规模以上工业增加值	207.71	10.7	181.29	2.3	176.82	8.3
全社会固定资产投资	192.08	5.3	182.43	48.2	123.14	21.1
社会消费品零售总额	426.47	21.5	-	-	260.50	135.8

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，仍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，在当地建设发展中继续发挥重要作用；2023 年，公司营业收入有所下降，仍主要来源于基础设施建设业务，毛利率同比有所上升。

公司是萧山经开区重要的基础设施建设投融资主体，仍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，在当地建设发展中继续发挥重要作用；其他业务主要包括租赁业务、水和电费收入、养护收入等。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。

2023 年，公司营业收入有所下降，仍主要来源于基础设施建设业务；分板块看，基础设施建设收入同比增长，因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”）为落实环保整改要求于 2022 年 5 月底关停，2023 年未产生供热收入；其他业务收入同比有所下降，主要是养护收入下降较多所致。



表 4 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.48	100.00	44.62	100.00	45.06	100.00	44.78	100.00
基础设施建设	10.76	93.77	41.79	93.65	40.57	90.03	41.50	92.68
供热业务	-	-	-	-	0.66 ¹	1.46	1.51	3.38
其他业务	0.71	6.23	2.83	6.35	3.83	8.51	1.76	3.94
毛利润	1.34	100.00	6.06	100.00	6.01	100.00	3.71	100.00
基础设施建设	1.08	80.56	4.18	68.98	4.06	67.56	2.85	76.73
供热业务	-	-	-	-	0.10	1.74	0.28	7.62
其他业务	0.26	19.44	1.88	31.02	1.84	30.71	0.58	15.65
毛利率	11.64		13.58		13.33		8.29	
基础设施建设	10.00		10.00		10.00		6.87	
供热业务	-		-		15.90		18.69	
其他业务	36.31		66.28		48.09		32.93	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司毛利润同比略有增加，主要来源于基础设施建设和其他业务。同期，公司毛利率同比有所上升，其中基础设施建设毛利率保持不变；在租赁业务毛利率带动下，其他业务毛利率同比显著上升。

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比小幅增加；同期，公司毛利率同比有所下降。

（一）基础设施建设

截至 2023 年末，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，公司基础设施建设业务集中在公司本部，业务模式未发生重大变化，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。

¹ 含 2022 年 12 月因超低排放电费补贴等计入。

**表 5 截至 2023 年末公司主要在建基础设施代建项目及安置房项目情况²（单位：亿元）**

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资
浙江大学杭州国际科创中心二期	基建代建	31.73	1.27
池杉路（鸿达路至鸿兴路）	基建代建	1.74	0.21
建设四路（宁税路至博奥路）改造	基建代建	0.50	0.34
宁围街道新华村城中村改造安置房一期项目	安置房	7.18	6.31
萧山经济技术开发区益农区块改造安置房项目	安置房	12.86	12.55
新街街道新盛村城中村改造安置房（A-44 地块）	安置房	28.28	25.41
新街街道新盛村城中村改造安置房（A-07 地块）	安置房		
新街街道新盛村城中村改造安置房（A-14 地块）	安置房		
新街街道江南村城中村改造安置房（C-03-1 地块）	安置房	47.77	36.28
新街街道江南村城中村改造安置房（A-35 地块）	安置房		
新街街道江南村城中村改造安置房（A-36 地块）	安置房		
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	17.14	15.88
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	15.57 ³	13.58
新街街道新和新润社区安置房	安置房	13.00	0.20
宁围街道二桥村安置房（宁北片区）地块一、地块二、地块三 EPC 工程总承包	安置房	19.99	1.98
合 计	-	195.76	114.01

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司基础设施建设业务收入仍主要来源于为市北区块综合配套治理工程，截至 2023 年末已全部回款，回款进度好。截至 2023 年末，公司主要在建基础设施代建项目包括浙江大学杭州国际科创中心二期、池杉路（鸿达路至鸿兴路）；主要在建安置房项目包括新街街道江南村城中村改造安置房、新街街道新盛村城中村改造安置房等，待投资规模较大。

表 6 截至 2023 年末公司主要在建的自营项目情况⁴（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
浙江大学杭州国际科创中心项目一期	65.50	46.65
杭州湾信息港七期（西区）	18.11	15.17
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	15.93	6.99
桥南区块 01-05-13 地块项目	6.33	4.63
桥南区块 XSCQ1110-B2/B1-9 地块项目	5.21	3.97
信息港小镇文体中心	2.50	1.88
合 计	113.58	79.29

数据来源：根据公司提供资料整理

自营项目方面，截至 2023 年末，公司主要在建的自营项目有 6 个，计划总投资 113.58 亿元，已投资 79.29 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项目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 年末，公司主要拟建的基础设施项目包括宁围街道宁安社区城中村改造安置房、桥南单元标准厂房项目等，以代建模式为主，计划总投资额 52.48 亿元。整体来看，公

² 表中部分项目的计划总投资额与备案或批复文件有差异，主要系公司根据实际情况调整，且公司仅提供表中部分项目的立项或批复文件；公司未提供截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施代建项目及安置房项目情况。

³ 根据实际情况有调整。

⁴ 公司未提供截至 2024 年 3 月末主要在建自营项目情况。



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。

表 7 截至 2023 年末公司主要拟建的基础设施项目情况⁵（单位：亿元）

项目	计划总投资
宁围街道宁安社区城中村改造安置房	25.87 ⁶
桥南单元标准厂房项目	5.99
杭政储出[2022]49 号地块	5.80
红垦单元 FG02-01、02、03 地块公租房	5.00
建设一路东伸涉铁段	4.00 ⁷
建设二路（长山直河至新城路）	1.30
池杉路（昌园路至北塘路）	1.25
建设一路（长山直河至新城路）	1.12
耕文路（机场城市大道至新华村委会）	1.10
高新七路（奔竞大道—先锋河）整治工程	1.05
合计	52.48

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）其他

随着兴达市政、鸿达市政划出，公司未来租金收入主要来自杭州湾信息港，且未来将不再产生养护收入。

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，2023 年，租赁收入仍主要来自子公司兴达市政、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”），2023 年公司实现租赁收入 1.60 亿元，同比有所增加，2024 年 4 月，兴达市政和鸿达市政划出后，未来租金收入主要来自杭州湾信息港；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，2023 年公司水、电费收入 0.52 亿元，同比有所下降。2023 年，公司养护收入 0.21 亿元，仍为兴达市政和鸿达市政在市政养护过程中收取的费用，同比大幅减少，主要系市政养护移交街道所致，随着兴达市政、鸿达市政划出，未来将不再产生养护收入。2023 年，公司机器设备拍卖收入 0.34 亿元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司期间费用同比下降，以政府补助为主的其他收益同比略有增加。

2023 年，公司期间费用仍以管理费用为主，期间费用及期间费用率同比均有所下降。同期，以财政补助为主的其他收益同比略有增加，营业外支出主要为违约金及罚款；利润总额和净利润同比均有所增加；总资产报酬率有所下降，净资产收益率同比上升，资产盈利能力有待提高。

2024 年 1~3 月，公司期间费用同比略有减少，营业外支出同比减少 0.64 亿元，利润总额和净利润同比均有所增加。

⁵ 表中部分项目的计划总投资额与备案或批复文件有差异，主要系公司根据实际情况调整，且公司仅提供表中部分项目的立项或批复文件；公司未提供截至 2024 年 3 月末主要拟建的基础设施项目情况。

⁶ 根据实际情况有调整。

⁷ 根据实际情况有调整。



表 8 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用	0.56	2.09	2.88	2.37
管理费用	0.55	2.04	2.83	2.39
财务费用	-0.02	0.05	0.04	-0.10
期间费用/营业收入	4.91	4.69	6.38	5.29
其他收益	0.25	1.15	1.14	4.08
营业利润	0.91	4.75	4.10	5.32
营业外支出	0.03	0.69	0.04	0.04
利润总额	0.90	4.11	4.07	5.37
净利润	0.68	3.46	3.27	4.59
总资产报酬率	0.12	0.57	0.59	0.77
净资产收益率	0.20	1.05	0.98	1.26

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 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额 497.85 亿元，尚未使用额度 296.73 亿元。截至 2023 年末，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；此外，公司还存在一笔融资租赁借款，金额为 3.00 亿元。

2023 年末，公司资产规模同比小幅增长，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。

2023 年末，公司资产规模同比小幅增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比同比下降。2024 年 3 月末，公司总资产较 2023 年末有所增长。

表 9 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	707.89	92.32	692.23	92.37	690.12	95.16	679.76	94.94
货币资金	13.04	1.70	6.70	0.89	15.07	2.08	42.06	5.87
其他应收款	27.29	3.56	29.35	3.92	30.35	4.19	13.10	1.83
存货	650.19	84.79	641.64	85.61	628.97	86.73	609.33	85.11
非流动资产合计	58.90	7.68	57.22	7.63	35.08	4.84	36.19	5.06
投资性房地产	3.76	0.49	3.79	0.51	3.91	0.54	4.03	0.56
固定资产	5.89	0.77	5.92	0.79	3.44	0.47	3.56	0.50
在建工程	29.90	3.90	28.04	3.74	13.06	1.80	6.02	0.84
无形资产	17.70	2.31	17.81	2.38	13.18	1.82	13.52	1.89
资产总计	766.79	100.00	749.44	100.00	725.20	100.00	715.95	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。2023 年末，公司货币资金同比减少 8.37 亿元，期末其他货币资金 0.20 亿元系经开热电购买的结构性存款⁸；其他应收款同比小幅减少，以项目款及关联方往来款为主，账龄主要在 1 年以上，期末前五大其他应收款包括应收三江创智 12.90 亿元、杭州萧山绿色智造产业园建设发展有限公司 3.98 亿元、杭州萧山经济技术开发区产

⁸ 由于期限较短、可随时支取，公司未列入受限资产。



业基金有限公司 3.93 亿元、杭州市规划和自然资源局萧山分局 2.70 亿元和杭州江东工业园区投资开发有限公司⁹（以下简称“江东工业园区公司”）2.09 亿元，合计占比 87.23%，期末公司未对其他应收款计提坏账准备；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，2023 年末主要包括市政工程及配套设施 577.81 亿元、安置房项目 53.66 亿元和房地产开发项目 10.17 亿元¹⁰等，期末公司未对存货计提跌价准备。

2024 年 3 月末，公司流动资产较 2023 年末增加 15.66 亿元，其中货币资金较 2023 年末增加 6.35 亿元；预付款项为 5.29 亿元，较 2023 年末增加 1.78 亿元；随着项目建设继续投入，存货较 2023 年末增加 8.56 亿元；其他主要的流动资产科目较 2023 年末均变化不大。

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。2023 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；因部分项目完工转固及购置等，公司固定资产有所增加；在建工程同比增加 14.98 亿元，主要是增加对浙江大学杭州国际科创中心项目一期、二期及三期、浙大科创中心配套住房创客社区公寓及邻里中心工程项目投入所致；无形资产以土地使用权为主，同比增加 4.63 亿元，主要系购置土地所致。

2024 年 3 月末，公司非流动资产较 2023 年末小幅增长，其中在建工程较 2023 年末增加 1.86 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 2023 年末均变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 42.53 亿元，占总资产和净资产的比例分别为 5.68%和 12.85%，主要系存货、投资性房地产和无形资产受限，用于资产支持证券抵押及贷款抵押；截至 2024 年 3 月末，公司受限资产为 42.50 亿元，受限的存货、投资性房地产和无形资产分别为 37.21 亿元、2.31 亿元和 2.99 亿元，占总资产和净资产比例分别为 5.54%和 12.78%，用于资产支持证券抵押及借款抵押；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收入进行借款的情形。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司总负债同比有所增加，仍以非流动负债为主，资产负债率同比上升。

2023 年末，公司总负债同比有所增加，仍以非流动负债为主，非流动负债占比同比有所下降，资产负债率同比上升。2024 年 3 月末，公司总负债及资产负债率较 2023 年末均有所增长。

公司流动负债主要由短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2023 年末，公司新增短期借款，全部为保证借款；合同负债仍主要为预收棚改房款等，同比变化不大；其他应付款主要为往来款、押金及保证金等，同比增加 26.40 亿元，期末前五大其他应付款合计 93.26 亿元，集中度很高，包括应付大桥南建发 44.70 亿元、杭州萧山地铁投资开发有限公司 19.94 亿元、萧山经开国控 12.13 亿元、建发公司 8.58 亿元和杭州萧山科技城商业运营管理有限公司（以下简称“科技城商管”）7.90 亿元；一年内到期的非流动负债同比减少 6.85 亿元，主要系一年内到期的长期借款及长期应付款减少较多所致。

⁹ 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。

¹⁰ 项目位于杭州市萧山区宁围街道（东至规划宁远路，南至后解放河绿化带、规划恒盛路，西至耕文路，北至规划通北路），总建筑面积 95,284.19 平方米，由 8 幢 19 层高层住宅、1 层商业网点及配套用房组成。



表 10 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.00	1.61	4.00	0.96	—	—	—	—
合同负债	13.35	3.07	13.35	3.19	13.35	3.42	13.41	3.80
其他应付款	106.61	24.55	102.82	24.57	76.42	19.59	70.71	20.05
一年内到期的非流动负债	9.95	2.29	9.95	2.38	16.80	4.31	20.98	5.95
流动负债合计	144.24	33.22	135.09	32.28	112.10	28.74	122.03	34.60
长期借款	135.16	31.13	133.17	31.82	164.88	42.27	140.29	39.77
应付债券	93.62	21.56	93.59	22.36	80.06	20.52	51.75	14.67
长期应付款	60.15	13.85	55.65	13.30	32.05	8.21	38.64	10.95
非流动负债合计	289.94	66.78	283.42	67.72	278.00	71.26	230.69	65.40
负债总额	434.18	100.00	418.52	100.00	390.10	100.00	352.72	100.00
短期有息债务	16.95	3.90	13.95	3.33	16.80	4.31	20.98	5.95
长期有息债务	288.92	66.54	282.41	67.48	276.99	71.00	230.67	65.40
总有息债务	305.88	70.45	296.36	70.81	293.79	75.31	251.65	71.35
资产负债率	56.62		55.84		53.79		49.27	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 3 月末，公司流动负债较 2023 年末小幅增长，其中短期借款较 2023 年末增加 3.00 亿元；应付账款 2.51 亿元，较 2023 年末增加 2.28 亿元，主要系应付工程款增加所致；其他主要的流动负债科目较 2023 年末均变化不大。

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。2023 年末，公司长期借款主要包括保证及抵押借款 85.97 亿元、质押借款 47.20 亿元，同比减少 31.71 亿元，主要系质押借款下降较多所致；应付债券同比增加 13.53 亿元，主要系公司加大债券融资力度；长期应付款同比增加 23.60 亿元，主要系地方政府债券增加较多所致。

2024 年 3 月末，公司非流动负债较 2023 年末小幅增加，其中长期借款、长期应付款较 2023 年末分别增加 1.99 亿元和 4.50 亿元。

2023 年末，公司总有息债务继续增长，占总负债的比例有所下降；截至 2024 年 3 月末，公司非受限货币资金不能完全覆盖短期有息债务，存在一定短期偿债压力。

2023 年末，公司总有息债务继续增长，占总负债的比例有所下降。截至 2024 年 3 月末，公司总有息债务增至 305.88 亿元，其中短期有息债务 16.95 亿元，非受限货币资金 13.04 亿元，非受限货币资金不能完全覆盖短期有息债务，存在一定短期偿债压力。公司未提供截至 2024 年 3 月末有息债务期限结构。

截至 2024 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 2023 年末，公司对外担保余额 61.61 亿元，担保比率为 18.62%；截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 77.32 亿元（详见附件 2），担保比率 23.25%，担保余额仍较大，较 2023 年末有所增加，其中对关联方杭州萧山科技城投资开发有限公司及其子公司科技城商管担保余额合计 34.48 亿元，对大桥南建发担保余额为 20.11 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 15.13 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。

2023 年末，受划出部分子公司影响，公司所有者权益同比减少。

2023 年末，公司所有者权益为 330.93 亿元，同比有所减少，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 268.79 亿元，同比小幅减少，主要是划出部分子公司所致；未分配利润为 49.64 亿元，继续增长，主要系利润累积。2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年末略有增加，其中未分配利润较 2023 年末增加 0.72 亿元，少数股东权益较 2023 年末增加 0.95 亿元。

2023 年，公司盈利对利息的保障能力同比减弱；流动资产对流动负债的覆盖程度仍较好，可变现资产仍可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.32 倍，同比有所下降，盈利对利息的保障能力同比减弱。

2023 年，公司总有息债务/EBITDA 为 65.70 倍，盈利对总有息债务的保障水平仍较弱。

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司流动比率分别为 5.12 倍和 4.91 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 0.37 倍和 0.40 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

2023 年，公司经营性净现金流转为净流入，对债务及利息形成一定保障；随着项目投入增加，投资性净现金流继续净流出；筹资性净现金流转为净流出。

2023 年，公司经营性净现金流转为净流入，主要系其他应付款增加较多所致，对债务及利息形成一定保障；随着项目投入增加，投资性净现金流继续净流出；筹资性净现金流转为净流出，主要系取得借款收到的现金减少较多且偿还债务支付的现金增加所致。

2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流为净流入，主要系收到的往来款增加，同时支付的往来款减少所致；投资性净现金流仍为净流出；筹资性净现金流仍为净流入，但净流入规模同比减少 51.58 亿元，主要系吸收投资收到的现金及取得借款收到的现金同比大幅减少所致。

表 11 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	0.68	12.96	-55.92	-95.37
投资性净现金流（亿元）	-2.04	-17.80	-16.83	-7.57
筹资性净现金流（亿元）	7.70	-3.53	45.76	59.25
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.24	0.92	-4.24	-9.00
经营性净现金流/流动负债（%）	0.49	10.49	-47.76	-70.02
经营性净现金流/总负债（%）	0.16	3.21	-15.06	-26.70

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

跟踪期内，公司继续获得当地政府在财政补贴方面的支持。

杭州市萧山区主要投融资主体包括杭州萧山国有资产经营集团有限公司（以下简称“萧山国资”）



以及其下属子公司杭州萧山环境投资建设集团有限公司（以下简称“萧山环投”）、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，萧山环投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”）、杭州萧山环境集团有限公司（以下简称“萧山环境”）、杭州空港投资开发有限公司（以下简称“空港投开”），此外还有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，各自的职能定位有所侧重。

财政补贴方面，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司获得计入其他收益的政府补助分别为 1.15 亿元和 0.25 亿元。

表 12 萧山区主要投融资主体 2023 年（末）主要财务指标情况（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、城市交运、医药流通及湘湖景区开发等业务	3,400.17	1,007.18	181.75	5.05
萧山环投	作为萧山区重要的基础设施建设投融资和水务运营主体，主要承担萧山区城区的基础设施建设、土地开发和保障房建设任务以及水务、工程服务业务等	1,234.85	334.32	80.09	2.85
萧山交投	作为萧山区核心的交通基础设施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	1,109.78	446.50	59.37	0.96
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	1,053.43	539.48	48.77	3.74
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	749.44	330.93	44.62	3.46
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	750.92	164.62	33.78	0.37
钱江世纪城国资公司	作为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	852.69	450.46	33.14	5.22
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	656.03	327.56	30.98	3.06
萧山环境	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	315.92	70.24	42.95	0.80
空港投开	主要负责杭州空港经济区基础设施建设、土地开发整理等	134.01	42.73	2.56	1.15
湘旅控股 ¹¹	主要负责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

¹¹ 公司未提供湘旅控股 2023 年审计报告。



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2023年末，萧山经开国控注册资本和实收资本均为100.00亿元，经开区管委会持有萧山经开国控100%股权，为萧山经开国控的唯一股东及实际控制人。

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。2023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，毛利率同比有所下降。2023年，萧山经开国控利润总额和净利润同比均有所增加，财政补助对利润提供重要补充。

表 13 2021~2023 年（末）萧山经开国控主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
总资产	1,053.43	877.15	761.02
所有者权益	539.48	499.96	436.15
总有息债务	457.87	324.66	251.65
营业收入	48.77	48.36	44.78
净利润	3.74	3.60	4.59
经营性净现金流	-113.07	-113.46	-123.37
毛利率	12.59	12.76	8.29
总资产报酬率	0.43	0.54	0.73
资产负债率	48.79	43.00	42.69
债务资本比率	45.91	39.37	36.59
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.29	0.35	0.58
经营性净现金流/总负债	-25.38	-32.32	-35.95

数据来源：根据萧山经开国控提供资料整理

2023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；同期末，总负债规模同比增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比上升；萧山经开国控总有息债务规模继续增长。

2023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萧山经开国控增资等所致。

2023年，萧山经开国控经营性净现金流仍呈大幅净流出状态，不能对利息及债务形成覆盖；投资性净现金流仍为净流出；筹资性净现金流净流入规模大幅增加。

综合分析，大公国际维持萧山经开国控信用等级 AAA，展望维持稳定，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。

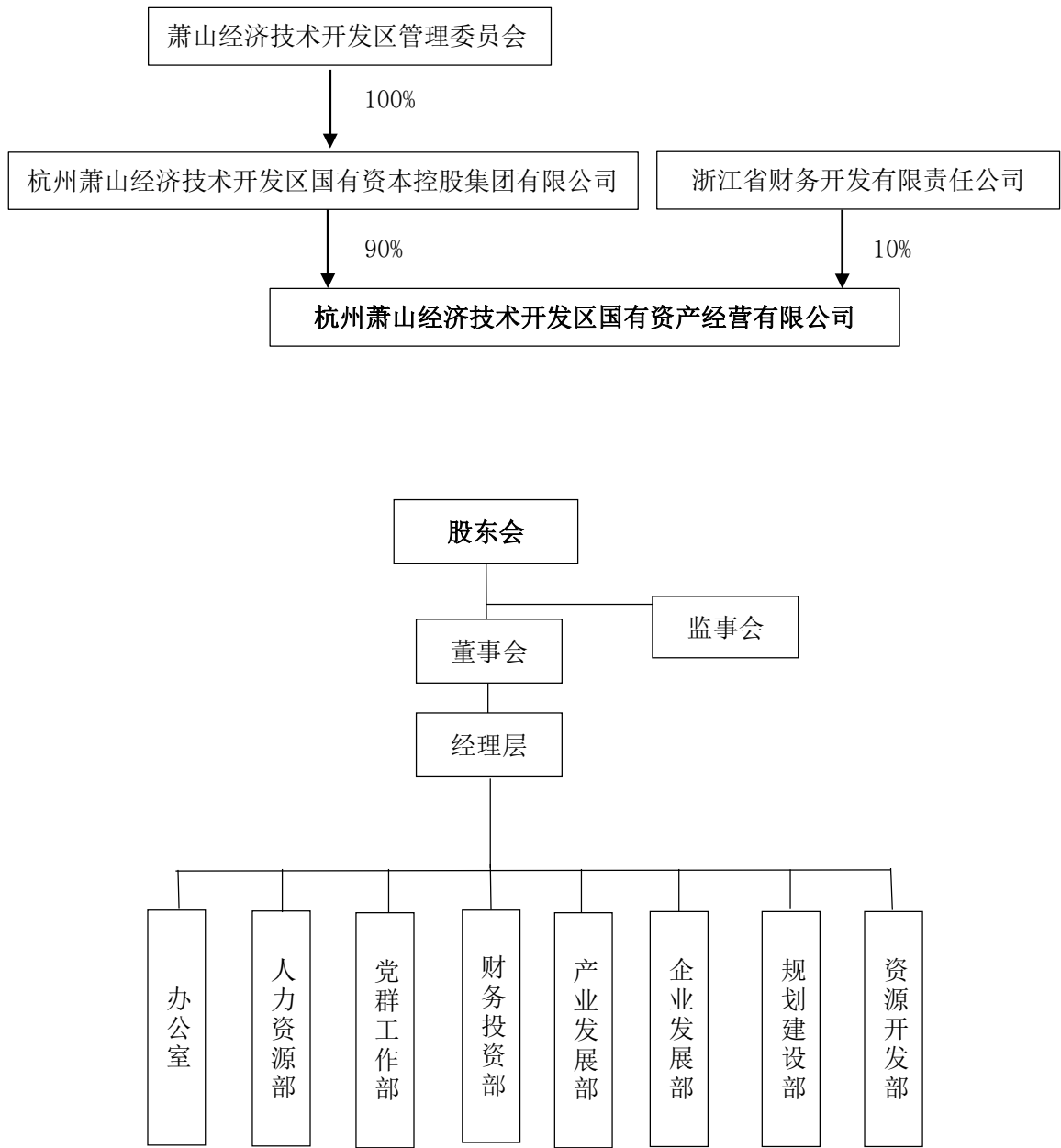
评级结论

综合分析，大公国际维持萧山经开国资信用等级 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 2024 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





1-2 截至 2024 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主要一级子公司情况

(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 ¹²	500	100.00	投资设立
3	杭州兴达市政公用服务有限公司 ¹³	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	杭州萧山国际科创中心开发有限公司	150,000	51.00	投资设立
6	杭州萧长科技服务有限公司	200	51.00	投资设立
7	杭州金开禾秒标准厂房有限公司	200	100.00	投资设立
8	杭州金开城发置业有限公司	1,000	88.00	投资设立
9	杭州金开企业服务有限公司	100	100.00	投资设立
10	杭州金开芯益标准厂房有限公司	100	100.00	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹² 已更名为杭州金开江南物业管理有限公司, 2024 年 4 月, 其股东变更为萧山经开国控下属子公司杭州金开颐和物
业有限公司。
¹³ 已更名为杭州金开市北物业管理有限公司, 2024 年 4 月, 其股东变更为萧山经开国控下属子公司杭州金开颐和物
业有限公司。



附件 2 经营指标

截至 2024 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)

被担保人	担保余额	是否互保
杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司	15.13	是
杭州萧山科技城投资开发有限公司	34.03	否
杭州萧山科技城商业运营管理有限公司	0.45	否
杭州萧山三江创智新城建设发展有限公司	7.00	否
杭州萧山环境集团有限公司	0.60	否
杭州大桥南建设开发有限公司	20.11	否
合计	77.32	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



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（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	130,430	66,976	150,705	420,551
其他应收款	272,944	293,493	303,548	131,033
存货	6,501,934	6,416,356	6,289,730	6,093,293
投资性房地产	37,624	37,918	39,096	40,273
固定资产	58,861	59,206	34,380	35,608
在建工程	299,000	280,398	130,611	60,157
无形资产	176,956	178,089	131,788	135,161
总资产	7,667,914	7,494,446	7,252,018	7,159,545
短期借款	70,000	40,000	0	0
其他应付款	1,066,089	1,028,219	764,178	707,101
流动负债合计	1,442,428	1,350,937	1,121,033	1,220,329
长期借款	1,351,591	1,331,722	1,648,801	1,402,862
应付债券	936,185	935,909	800,600	517,536
非流动负债合计	2,899,389	2,834,228	2,779,970	2,306,864
负债合计	4,341,818	4,185,165	3,901,003	3,527,193
实收资本	50,000	50,000	50,000	50,000
资本公积	2,687,958	2,687,856	2,764,317	3,079,341
所有者权益	3,326,096	3,309,280	3,351,015	3,632,352
营业收入	114,754	446,227	450,624	447,795
利润总额	8,952	41,100	40,709	53,723
净利润	6,766	34,643	32,696	45,908
经营活动产生的现金流量净额	6,817	129,622	-559,170	-953,676
投资活动产生的现金流量净额	-20,397	-178,008	-168,267	-75,723
筹资活动产生的现金流量净额	77,034	-35,343	457,591	592,470
EBIT	8,952	42,531	42,706	55,286
EBITDA	-	45,110	45,924	61,495
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.32	0.35	0.58
总有息债务	3,058,762	2,963,617	2,937,862	2,516,534
毛利率（%）	11.64	13.58	13.33	8.29
总资产报酬率（%）	0.12	0.57	0.59	0.77
净资产收益率（%）	0.20	1.05	0.98	1.26
资产负债率（%）	56.62	55.84	53.79	49.27
应收账款周转天数（天）	0.00	0.00	26.52	58.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.24	0.92	-4.24	-9.00
担保比率（%）	23.25	18.62	11.29	9.44



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（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
货币资金	19.36	17.67	42.06
应收账款	9.85	6.49	6.64
其他应收款	87.99	22.07	14.30
存货	763.95	713.87	626.15
固定资产	6.42	3.95	3.89
总资产	1,053.43	877.15	761.02
短期借款	23.50	-	-
其他应付款	34.12	31.65	42.51
流动负债合计	89.37	69.43	94.18
长期借款	208.10	188.85	140.29
应付债券	153.72	80.06	51.75
非流动负债合计	424.58	307.76	230.69
负债合计	513.95	377.19	324.87
实收资本（股本）	100.00	88.00	28.00
资本公积	351.79	327.78	324.52
所有者权益合计	539.48	499.96	436.15
营业收入	48.77	48.36	44.78
利润总额	4.41	4.40	5.37
净利润	3.74	3.60	4.59
经营活动产生的现金流量净额	-113.07	-113.46	-123.37
投资活动产生的现金流量净额	-41.64	-30.05	-7.57
筹资活动产生的现金流量净额	156.39	119.12	87.25
EBIT	4.57	4.70	5.53
EBITDA	4.97	5.02	6.15
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.29	0.35	0.58
总有息债务	457.87	324.66	251.65
毛利率（%）	12.59	12.76	8.29
总资产报酬率（%）	0.43	0.54	0.73
净资产收益率（%）	0.69	0.72	1.05
资产负债率（%）	48.79	43.00	42.69
应收账款周转天数（天）	60.31	48.87	58.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-6.50	-8.00	-11.65
担保比率（%）	4.28	4.41	7.86



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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ¹⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁴ 一季度取 90 天。¹⁵ 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。