



内部编号: 2024060504

杭州市交通投资集团有限公司

及其发行的公开发行业务

# 跟踪评级报告

项目负责人: 曾斯棋  zengsiqi@shxsj.com  
邵一静  syj@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 鞠海龙 

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](http://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.

## 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，所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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100393】

评级对象： 杭州市交通投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

本次跟踪

首次跟踪

首次评级

|                | 主体/展望/债项/评级时间              | 主体/展望/债项/评级时间              | 主体/展望/债项/评级时间               |
|----------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| 19 杭交 01       | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2019 年 10 月 24 日 |
| 20 杭交 01       | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 1 日   |
| 20 杭州交投 MTN002 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 1 日   |
| 21 杭州交投 MTN001 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 12 日  |
| 21 杭交投债 01     | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 12 日  |
| 21 杭州交投 MTN002 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 24 日 |
| 22 杭州交投 MTN001 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 29 日  |
| 22 杭州交投 MTN002 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 7 月 25 日  |
| 23 杭州交投 01     | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 8 月 22 日  |
| 23 杭州交投 MTN001 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 11 月 18 日 |

## 评级观点

### 主要优势：

- 区域环境好。跟踪期内，杭州市经济平稳发展，交通基础设施投资中短期仍有一定规模的投资需求，有利于杭交投主业的开展。
- 政府支持力度大。杭交投是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体，跟踪期内，公司持续收到政府资产、资金注入，自身抗风险能力有所增强。
- 主营业务稳定发展。2023 年杭交投交通主业继续保持良好的运营态势；公司主业现金回笼情况较好，可为项目开展提供一定支持。
- 短期偿债能力较强。杭交投融资渠道较通畅，债务期限结构较合理；年末现金类资产较充裕，可对即期债务偿付提供很强保障。

### 主要风险：

- 经营易受国家政策影响。杭交投的土地一级开发和房地产业务较易受区域土地和房地产市场及国家政策调整的影响。
- 面临一定的投融资压力。杭交投承建的交通基础设施建设开发周期长，投入规模大，现阶段在建项目规模较大，未来公司仍将面临一定的投融资压力。
- 主业盈利能力欠佳。跟踪期内，杭交投主业盈利能力欠佳，投资收益对公司盈利形成较大补充。

### 评级关注：

- 杭交投拟通过定向增发收购及控股龙元建设事项已获得浙江省国资委批复。本评级机构将持续关注定向增发事项进展及对公司业务运营的影响。

## 评级结论

通过对杭交投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计杭交投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

| 主要财务数据及指标                                               |        |         |         |                |
|---------------------------------------------------------|--------|---------|---------|----------------|
| 项 目                                                     | 2021 年 | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年<br>第一季度 |
| 发行人母公司口径数据:                                             |        |         |         |                |
| 货币资金 (亿元)                                               | 95.51  | 88.03   | 95.11   | 81.92          |
| 刚性债务 (亿元)                                               | 119.12 | 157.85  | 197.21  | 185.63         |
| 所有者权益 (亿元)                                              | 190.80 | 218.36  | 204.20  | 205.96         |
| 经营性现金净流入量 (亿元)                                          | 9.65   | 24.25   | 5.22    | 3.16           |
| 发行人合并口径数据及指标:                                           |        |         |         |                |
| 总资产 (亿元)                                                | 890.98 | 1139.95 | 1295.91 | 1302.95        |
| 总负债 (亿元)                                                | 533.30 | 689.09  | 840.76  | 843.62         |
| 刚性债务 (亿元)                                               | 388.80 | 505.00  | 633.38  | 645.79         |
| 所有者权益 (亿元)                                              | 357.68 | 450.86  | 455.15  | 459.33         |
| 营业收入 (亿元)                                               | 142.98 | 117.82  | 104.47  | 23.55          |
| 净利润 (亿元)                                                | 6.48   | 6.49    | 7.07    | 1.61           |
| 经营性现金净流入量 (亿元)                                          | -19.06 | 25.63   | -15.89  | -8.03          |
| EBITDA (亿元)                                             | 28.76  | 32.58   | 32.77   | —              |
| 资产负债率[%]                                                | 59.86  | 60.45   | 64.88   | 64.75          |
| 权益资本/刚性债务[%]                                            | 92.00  | 89.28   | 71.86   | 71.13          |
| 长短期债务比[%]                                               | 390.63 | 479.34  | 367.19  | 454.90         |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]                                          | 451.33 | 463.91  | 212.90  | 253.84         |
| EBITDA/利息支出[倍]                                          | 2.59   | 2.12    | 1.97    | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]                                          | 0.09   | 0.07    | 0.06    | —              |
| 注: 发行人数据根据杭交投经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算 |        |         |         |                |

| 发行人本次评级模型分析表                                    |             |      |
|-------------------------------------------------|-------------|------|
| 适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06) |             |      |
| 评级要素                                            |             | 风险程度 |
| 个体信用                                            | 业务风险        | 1    |
|                                                 | 财务风险        | 2    |
|                                                 | 初始信用级别      | aaa  |
|                                                 | 合计调整        | 0    |
|                                                 | 其中: ①ESG 因素 | 0    |
|                                                 | ②表外因素       | 0    |
|                                                 | ③业务持续性      | 0    |
|                                                 | ④其他因素       | 0    |
| 个体信用级别                                          |             | aaa  |
| 外部支持                                            | 支持因素        | +0   |
| 主体信用级别                                          |             | AAA  |

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+0)

该公司作为杭州市重要的交通基础设施建设主体, 可获政府支持。

注:

个体信用级别: 本次使用模型对部分评级指标进行了修订, 相应调整了指标阈值、权重设置和矩阵映射, 主要因区域环境指标提升该公司个体信用级别由 aa 调整至 aaa。

外部支持: 外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照杭州市交通投资集团有限公司（简称“杭交投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）2020 年度第二期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2019 年公开发行公司债券（第一期）、2020 年公开发行公司债券（第一期）、2021 年第一期公司债券、2021 年第二期中期票据、2022 年第一期中期票据、2022 年第二期中期票据、2023 年第一期中期票据和 2023 年公开发行公司债券（第一期）（分别简称“20 杭州交投 MTN002”、“21 杭州交投 MTN001”、“19 杭交 01”、“20 杭交 01”、“21 杭交投债 01”、“21 杭州交投 MTN002”、“22 杭州交投 MTN001”、“22 杭州交投 MTN002”、“23 杭州交投 MTN001”和“23 杭交投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭交投提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对杭交投的财务状况、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。

该公司注册金额不超过 50 亿元的中期票据已于 2020 年 9 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2020]MTN974 号），注册额度为 50 亿元。2020 年 12 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（20 杭州交投 MTN002），票面利率 4.13%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。2021 年 4 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（21 杭州交投 MTN001），票面利率 3.80%，期限 5 年，其中 8 亿元用于湖杭铁路项目、2 亿元置换一年内用于湖杭铁路项目的自有资金。2021 年 11 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（21 杭州交投 MTN002），票面利率 3.39%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。2022 年 4 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（22 杭州交投 MTN001），票面利率 3.44%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。2022 年 7 月，公司在注册额度内发行了本金 10 亿元的中期票据（22 杭州交投 MTN002），票面利率 3.10%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。截至 2024 年 3 月末，20 杭州交投 MTN002、21 杭州交投 MTN001、21 杭州交投 MTN002、22 杭州交投 MTN001、22 杭州交投 MTN002 募集资金均已使用完毕。

该公司注册金额不超过 50 亿元的中期票据已于 2023 年 2 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2023]MTN101 号），注册额度为 50 亿元。2023 年 3 月，公司在注册额度内发行了本金 20 亿元的中期票据（23 杭州交投 MTN001），票面利率 3.32%，期限 5 年，募集资金全部用于偿还有息债务。截至 2024 年 3 月末，23 杭州交投 MTN001 募集资金已使用完毕。

该公司向中国证监会申请发行总额不超过 30 亿元面向合格投资者公开发行公司债券，2019 年 3 月 5 日获中国证监会核准（证监许可[2019]309 号文）。公司 2019 年 11 月在核准额度内发行了规模为 13 亿元人民币的 19 杭交 01，期限 5 年，利率 4%，募集资金扣除发行费用后，将 5 亿元用于偿还有息债务，5 亿元用于补充流动资金，剩余 3 亿元用于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程。2020 年 8 月，公司在核准额度内继续发行了规模为 17 亿元人民币的 20 杭交 01，票面利率 3.99%，期限 5 年，募集资金扣除发行费用后，2 亿元还债，剩余资金用于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程。截至 2024 年 3 月末，19 杭交 01 和 20 杭交 01 募集资金均已使用完毕。

该公司向国家发改委申请发行规模为 45 亿元普通企业债券，于 2021 年 3 月获发改委批复同意（发改企业债券[2021]86 号）。公司于 2021 年 7 月在额度内发行了规模为 10 亿元的 21 杭交投，期限 10 年，利率 3.88%，募集资金扣除相关费用后全部用于补充营运资金。2023 年 2 月，公司在核准额度内发行了规模为 10 亿元的 23 杭交投，期限 10 年，利率 3.70%，募集资金扣除相关费用后计划 5.00 亿元用于杭州西站枢纽站综合配套设施及疏解通道项目，5.00 亿元用于铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程项目。截至 2024 年 3 月末，21 杭交投和 23 杭交投募集资金均已使用完毕。

截至 2024 年 6 月 11 日，该公司存续期债券待偿还本金余额 120 亿元，公司所发行债券的还本付息情况均正常。

图表 1. 公司已发行债券概况<sup>1</sup>

| 债项名称           | 发行金额（亿元） | 期限（天/年） | 发行利率（%） | 发行时间        | 本息兑付情况 |
|----------------|----------|---------|---------|-------------|--------|
| 23 杭州交投 MTN001 | 20.00    | 5 年     | 3.32    | 2023 年 3 月  | 正常     |
| 23 杭交投债 01     | 10.00    | 10 年    | 3.70    | 2023 年 2 月  | 正常     |
| 22 杭州交投 MTN002 | 10.00    | 5 年     | 3.10    | 2022 年 7 月  | 正常     |
| 22 杭州交投 MTN001 | 10.00    | 5 年     | 3.44    | 2022 年 4 月  | 正常     |
| 21 杭州交投 MTN002 | 10.00    | 5 年     | 3.39    | 2021 年 11 月 | 正常     |
| 21 杭交投债 01     | 10.00    | 10 年    | 3.88    | 2021 年 7 月  | 正常     |
| 21 杭州交投 MTN001 | 10.00    | 5 年     | 3.80    | 2021 年 4 月  | 正常     |
| 20 杭州交投 MTN002 | 10.00    | 5 年     | 4.13    | 2020 年 12 月 | 正常     |
| 20 杭交 01       | 17.00    | 5 年     | 3.99    | 2020 年 8 月  | 正常     |
| 19 杭交 01       | 13.00    | 5 年     | 4.00    | 2019 年 11 月 | 正常     |

资料来源：Wind(2024 年 6 月 11 日查询)

## 数据基础

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2023 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2024 年度第一季度财务数据未经审计，公司执行企业会计准则及其补充规定。公司自 2023 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则解释第 16 号》中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”相关规定，分别确认递延所得税负债和递延所得税资产。该项会计政策变更对公司财务报表无影响。跟踪期内，公司无会计估计变更。

2023 年该公司新设杭州市钱塘高铁新城开发有限公司<sup>2</sup>（简称“高铁新城公司”）、杭州城新城市发展建设有限公司（简称“城新发展公司”）和杭州城昇置业有限公司（简称“城昇置业”）等 3 家子公司，其中高铁新城公司主要负责钱塘高铁新城区块的开发建设，为公司新增做地主体；城新发展公司主要负责人才房项目的运营；城昇置业为丁桥单元 JG0404-08 商业住宅地块项目的开发主体。因无偿划转新增杭州领杭建设管理有限公司等 5 家子公司。同期公司注销杭州通盛房地产开发有限公司和杭州绕城高速公路发展有限公司；因丧失控制权，天津新塘投资有限公司等 4 家子公司不再纳入合并范围，上述合并范围变动对公司业务影响较小。截至 2023 年末，公司合并范围内共计 84 家子公司。2024 年第一季度，因合作方增资扩股，公司丧失对城昇置业控制权。

## 业务

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，以数字经济、文化创意、现代金融和旅游休闲为主的服务业发达。2023 年杭州市经济增速反弹，结构持续优化。尽管当年杭州市税收收入及一般公共预算收入保持增长，受政府性基金收入下降拖累，地方综合财力有所下滑。

跟踪期内，该公司仍是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体之一，在地方国资体系中地位显著。2023 年公司业务板块保持稳定。受贸易风险管控及 PPP 项目收尾等影响，公司商品销售和工程施工业务均同比出现不同程度的收缩，拖累整体营收规模小幅下降。未来公司在建交通基础设施投资规模仍较大，随着项目的不断推进，或将面临一定的投融资压力。

<sup>1</sup> 不包含 ABS。

<sup>2</sup> 注册资本 15 亿元，该公司、杭州市城市土地发展有限公司、杭州钱塘新区城市发展集团有限公司（简称“钱塘城发”）的持股比例分别为 80%、10%和 10%，钱塘城发为杭州钱塘新区管理委员会全资子公司。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

### (2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营

能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### （3）区域因素

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，也是中国东南部交通枢纽城市。杭州市下辖 10 个区、2 个县和 1 个县级市，全市土地总面积 1.68 万平方公里，2023 年末全市常住人口 1252.2 万，全市人均地区生产总值为 16.11 万元。

杭州市经济发展质量较好，以数字经济为引领、服务业为主导、现代制造业为支撑的产业格局不断巩固，产业结构进一步优化。2023 年，杭州市各项主要经济指标转好，当年全市地区生产总值为 2.01 万亿元，增速 5.6%，其中，第一产业增加值 347 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 5667 亿元，增长 1.8%；第三产业增加值 14045 亿元，增长 7.2%。2024 年第一季度，杭州市实现地区生产总值 5112 亿元，同比增长 5.1%。

图表 2. 2021 年以来杭州市主要经济指标

|                  | 2021 年          |        | 2022 年          |        | 2023 年          |        | 2024 年第一季度 |        |
|------------------|-----------------|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|------------|--------|
|                  | 金额              | 增速 (%) | 金额              | 增速 (%) | 金额              | 增速 (%) | 金额         | 增速 (%) |
| 地区生产总值 (亿元)      | 18109.00        | 8.5    | 18753.00        | 1.5    | 20059           | 5.6    | 5112       | 5.1    |
| 人均生产总值 (万元)      | 14.84           | -      | 15.26           | -      | 16.11           | -      | -          | -      |
| 人均地区生产总值倍数 (倍)   | 1.82            | -      | 1.78            | -      | 1.80            | -      | -          | -      |
| 城镇居民人均可支配收入 (万元) | 6.77            | -      | 7.03            | -      | 7.38            | -      | -          | -      |
| 规模以上工业增加值 (亿元)   | 4100.00         | 10.6   | 4198.00         | 0.3    | 4355            | 2.4    | -          | 3.2    |
| 全社会固定资产投资 (亿元)   | -               | 9.0    | -               | 6.0    | -               | 2.8    | -          | 5.8    |
| 社会消费品零售总额 (亿元)   | 6744.00         | 11.4   | 7294.00         | 5.8    | 7671            | 5.2    | 1673       | -0.2   |
| 进出口总额 (亿元)       | 7369.00         | 23.7   | 7565.00         | 2.7    | 8030            | 6.1    | 1887.1     | 5.7    |
| 三次产业结构           | 1.8: 30.3: 67.9 |        | 1.8: 30.0: 68.2 |        | 1.7: 28.3: 70.0 |        | -          |        |

资料来源：杭州市统计局；杭州市统计公报

杭州市具有较好的产业基础，民营经济活跃，在全国工商联发布的“2023 中国民营企业 500 强”中，杭州市企业上榜数为 42 家，位居全国城市第一位。2023 年全市民营经济占地区生产总值的 61.2%，较上年增加 0.2 个百分点。近年来，杭州市加快经济高质量发展，致力于以数字经济为核心，新经济为引领的现代化经济体系，重点发展“互联网+”、生命健康、新材料等创新产业。2023 年以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值占 GDP 的 40.0%。五大产业生态圈（剔重）营业收入 18282 亿元，比上年增长 2.8%，其中智能物联、高端装备、绿色能源产业营业收入分别增长 7.0%、3.9%和 12.3%，生物医药和新材料产业分别下降 11.2%和 8.1%。

在数字经济、文化创意、现代金融及旅游业带动作用，杭州市服务业保持较快发展，2023 年全市第三产业增加值为 1.40 万亿元，增长 7.2%。2018 年 10 月，杭州市提出打造全国数字经济第一城，明确了全市数字经济发展方向，阿里巴巴、海康威视、大华等为代表的新兴技术企业在杭州不断壮大，2023 年，数字经济核心产业增加值 5675 亿元，比上年增长 8.5%，占 GDP 的比重为 28.3%。同年文化及相关产业增加值 3211 亿元，比上年增长 11.3%。2023 年，杭州市实现金融业增加值 2490 亿元，比上年增长 7.7%；2023 年末，杭州市金融机构本外币存款余额和金融机构本外币贷款余额分别为 7.76 万亿元和 6.86 万亿元，分别较上年末增长 11.5%和 9.5%。2023 年全市实现旅游总收入 1705 亿元，增长 22.7%，旅游总人数 11269 万人次，增长 39.0%。

亚运会后，杭州市固定资产投资增速呈现放缓。2023 年杭州市固定资产投资增速为 2.8%，增速较上年下降 3.2 个百分点，分产业看，第一产业投资增长 131.9%，第二产业投资增长 29.7%，第三产业投资下降 0.6%，其中工业投资增速为 29.9%；房地产开发投资增速为 11.6%。

2023 年杭州市房地产市场相对企稳，当年商品房销售面积 1448 万平方米，增长 3.9%，其中住宅销售面积 1202 万平方米，增长 2.9%。价格方面，根据 DM 数据，2023 年 12 月末二手房挂牌均价 3.99 万元/平方米，较上年末下降 0.31 万元/平方米。跟踪期内杭州市土地市场景气度较上年有所下降。2023 年全市土地出让面积为 1534.69

万平方米，同比下降 4.39%；同期土地出让总价 2046.72 亿元，同比下降 8.54%。从不同类型土地来看，综合用地（含住宅）和其他用地成交面积互有增减，其他类型用地变化不大；均价方面，住宅用地价格持续上涨，综合及商办用地均有下降，综合影响下，当年土地成交均价为 1.33 万元/平方米，下降 4.35%。

图表 3. 近年来杭州市土地市场交易情况

| 指标                   | 2021 年          | 2022 年          | 2023 年         |
|----------------------|-----------------|-----------------|----------------|
| <b>土地出让总面积（万平方米）</b> | <b>1831.74</b>  | <b>1605.16</b>  | <b>1534.69</b> |
| 其中：住宅用地              | 122.29          | 461.79          | 439.07         |
| 综合用地（含住宅）            | 661.3           | 118.83          | 80.17          |
| 商业/办公用地              | 241.24          | 142.58          | 154.63         |
| 工业用地                 | 783.96          | 873.14          | 841.98         |
| 其他用地                 | 22.95           | 8.82            | 18.84          |
| <b>土地出让总价（亿元）</b>    | <b>3196.28</b>  | <b>2237.89</b>  | <b>2046.72</b> |
| 其中：住宅用地              | 357.52          | 1571.23         | 1578.76        |
| 综合用地（含住宅）            | 2438.78         | 363.87          | 224.43         |
| 商业/办公用地              | 321.03          | 226.54          | 169.42         |
| 工业用地                 | 65.40           | 73.40           | 71.50          |
| 其他用地                 | 13.55           | 2.86            | 2.61           |
| <b>土地出让均价（元/平方米）</b> | <b>17449.42</b> | <b>13941.83</b> | <b>13336</b>   |
| 其中：住宅用地              | 29234.91        | 34024.76        | 35957          |
| 综合用地（含住宅）            | 36878.75        | 30620.65        | 27993          |
| 商业/办公用地              | 13307.52        | 15888.47        | 10957          |
| 工业用地                 | 834.21          | 840.61          | 849            |
| 其他用地                 | 5905.88         | 3239.55         | 1385           |

资料来源：中指数据库

2023 年，杭州市一般公共预算收入为 2616.81 亿元，同比增长 6.8%，实现税收收入 2348.13 亿元，当年税收收入占比 89.73%，财政收入质量较好。财政支出方面，当年杭州市一般公共预算支出为 2596.28 亿元，其中刚性支出<sup>3</sup>占比 55.43%。一般公共预算自给率为 100.79%，财政自给能力保持较好水平。2023 年，杭州市政府性基金预算收入为 2233.40 亿元，主要来源为国有土地出让金收入，同比下降 30.26%；同年政府性基金预算支出为 1853.44 亿元，政府性基金预算自给率为 120.05%。截至 2023 年末，杭州市政府债务余额为 3867.10 亿元，较上年末增长 5.01%。

图表 4. 杭州市主要财政数据（单位：亿元）

|                | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  |
|----------------|---------|---------|---------|
| 一般公共预算收入       | 2386.60 | 2450.61 | 2616.81 |
| 其中：税收收入        | 2233.60 | 2169.85 | 2348.13 |
| 一般公共预算支出       | 2392.04 | 2542.09 | 2596.28 |
| 政府性基金预算收入      | 2460.61 | 3202.24 | 2233.40 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 2294.02 | 2916.64 | 2026.93 |
| 政府性基金预算支出      | 2440.69 | 2754.11 | 1853.44 |
| 政府债务余额         | 3369.26 | 3682.44 | 3867.10 |

资料来源：杭州市财政局

<sup>3</sup> 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生与计划生育支出+公共安全支出。

## 2. 业务运营

### (1) 业务地位

跟踪期内，该公司仍是杭州市交通基础设施投资、建设和运营主体之一，主要承担收费性交通基础设施项目的投建任务，并辅以土地一级开发、工程施工、房地产开发、商品油品贸易、铁路项目投资及酒店经营、物流等业务，区域地位非常重要。

### (2) 经营规模

2023 年，该公司实现营业收入 104.47 亿元，主要因工程施工业务和商品销售收入规模缩减，总收入同比下降 11.33%。从收入构成来看，通行费、商品销售和工程施工收入为公司营业收入主要构成，2023 年分别占比 18.06%、42.72%和 24.70%；此外，当年房产销售收入下降 54.30%至 0.66 亿元，主要系存量项目销售。2024 年第一季度，公司实现营业收入 23.55 亿元，同比下降 3.71%，仍主要来自于通行费、商品销售和工程施工业务。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

| 项目      | 2021 年 |        | 2022 年  |        | 2023 年  |        | 2024 年第一季度 |        |
|---------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|------------|--------|
|         | 规模     | 占比     | 规模      | 占比     | 规模      | 占比     | 规模         | 占比     |
| 总资产（期末） | 890.98 | -      | 1139.95 | -      | 1295.91 | -      | 1302.95    | -      |
| 营业收入    | 142.98 | 100.00 | 117.82  | 100.00 | 104.47  | 100.00 | 23.55      | 100.00 |
| 其中：通行费  | 20.24  | 14.16  | 17.31   | 14.69  | 18.87   | 18.06  | 4.49       | 19.08  |
| 商品销售    | 59.15  | 41.37  | 54.19   | 45.99  | 44.65   | 42.74  | 9.85       | 41.81  |
| 油品销售    | 6.86   | 4.80   | 7.28    | 6.18   | 6.95    | 6.66   | 1.60       | 6.78   |
| 工程施工    | 45.77  | 32.01  | 31.01   | 26.32  | 25.80   | 24.70  | 5.70       | 24.22  |
| 房产销售    | 4.23   | 2.96   | 1.44    | 1.23   | 0.66    | 0.63   | -          | -      |
| 其他业务    | 6.73   | 4.70   | 6.59    | 5.59   | 7.54    | 7.22   | 1.91       | 8.12   |

资料来源：杭交投

### A. 交通基础设施建设及投资

跟踪期内，该公司相继完成对杭州西站枢纽项目和京杭运河浙江段三级航道工程的投建，其中杭州西站枢纽项目累计已投资 245.20 亿元，建设资金主要来源于财政拨款资金、土地收益及外部融资等，目前已正式投入运营；京杭运河浙江段三级航道工程当年完工并于七月通航，打通了浙江省内河千吨级航道网的关键堵点，该项目计划总投资 173.25 亿元，全部由财政资金支付，截至 2024 年 3 月末公司累计收到财政资金 79.33 亿元，累计投资金额<sup>4</sup>102.21 亿元，具体运营方面，公司负责运营经营性船闸收费及航道疏浚工作，其中疏浚费用由杭州市财政局予以经费保障并纳入国有资本经营预算。

跟踪期内，该公司对机场高铁、杭州港钱塘港区下沙综合作业区港口项目（简称“下沙港项目”）等项目持续投建。机场高铁项目（即杭州萧山机场站枢纽及接线工程项目）北起嘉兴桐乡，南至绍兴柯桥（绍兴北站），途径嘉兴海宁，杭州钱塘区和萧山区，线路全长 85 公里，全线新设海宁观潮站、钱塘站、萧山机场站、改建桐乡站。机场高铁项目计划总投资 382.50 亿元，其中资本金比例 40%，由沿线地方政府出资，剩余资金拟申请银行贷款以及政府专项债券。项目公司杭州机场高铁有限公司（简称“机场高铁公司”）于 2021 年 8 月成立，截至 2024 年 3 月末，资本金已到位 57.23 亿元，主要系省本级、杭州市本级（萧山区）、嘉兴市、绍兴市出资，目前已与国开行、工商银行、农业银行、交通银行、中国银行签订 220 亿元银团贷款合同（期限 40 年，利率 3.2%），截至 2024 年 3 月末已提款 20 亿元；拟申请政府专项债券总规模 119.45 亿元，同期末累计发行 35 亿元。机场高铁项目先行工程于 2022 年 1 月开工建设，2023 年 3 月海宁观潮站（含）以南段正线工程开工建设，正开展隧道主体结构及桥梁下部结构施工，2024 年 4 月，钱塘站站房及相关工程完成施工、监理招标。目前正开展建设用地交地、临时用地报批、临时用电接入等施工准备工作。下沙港项目为杭州首个千吨级内河码头，计划总投资 13.12 亿元，目前一期项目已完工并于 2023 年 7 月试运行，二期项目仓库工程形象进度约为 70%。

<sup>4</sup> 京杭运河浙江段三级航道整治工程杭州段沿线区县出资部分根据项目批复由当地财政资金解决，主要系项目拆迁等前期费用，待项目竣工结算时纳入项目决算，该公司实际承担的工程费为 107.66 亿元。

图表 6. 公司主要在建项目一览表（单位：亿元）

| 项目名称               | 计划总投资  | 建设周期           | 已完成投资  |
|--------------------|--------|----------------|--------|
| 机场高铁项目             | 382.50 | 2022/1-2026/12 | 104.21 |
| 杭州港钱塘港区下沙综合作业区港口项目 | 13.12  | 2021/2-2025/03 | 7.58   |
| 合计                 | 395.62 | -              | 111.79 |

资料来源：杭交投（截至 2024 年 3 月末）

为统一市级铁路投资相关职能，2022 年 4 月，经杭州市国资办批复同意，该公司无偿受让市铁投集团 100%股权。市铁投集团主要承担铁路轨道投融资和涉铁土地综合开发的职能，具体的业务模式为市铁投集团代表杭州市出资，市本级出资部分由市财政资金拨款，区县市出资部分由区县市财政拨款并由市铁投集团代持股份。目前，除杭州铁路枢纽建设有限公司为市铁投集团直接持股外，所持沪杭、杭宁、杭黄铁路投资项目均由浙江省铁路投资集团有限公司（简称“浙江省交投集团”）的名义进行，市铁投集团与浙江省交投集团签署委托持股协议书，浙江省交投集团为名义持股人参与经营管理或对项目公司的经营进行管理监督。

截至 2024 年 3 月末，市铁投集团铁路投资项目主要由杭黄铁路、杭州东站扩建项目等 4 个，累计投资铁路项目金额为 49.58 亿元。

图表 7. 公司铁路投资情况（单位：亿元、%）

| 项目名称           | 投资项目      | 投资成本  | 股权比例   |
|----------------|-----------|-------|--------|
| 杭州铁路枢纽建设有限公司   | 杭州东站扩建    | 16.04 | 24.00  |
| 宁杭铁路有限责任公司     | 南京至杭州铁路   | 1.92  | 0.82   |
| 沪杭铁路客运专线股份有限公司 | 上海至杭州铁路专线 | 1.34  | 0.48   |
| 杭黄铁路（浙江）有限公司   | 杭黄铁路      | 30.28 | 100.00 |
| 合计             | —         | 49.58 | —      |

资料来源：杭交投（截至 2024 年 3 月末）

## B. 土地一级开发

跟踪期内，该公司继续推进西站新城单元地块<sup>5</sup>（原名“余杭组团 YH-18 单元（高铁枢纽中心）”）、丁桥二期区块的土地开发工作。2023 年，公司新设高铁新城公司，负责按照集团公司土地一级开发的模式开发钱塘高铁新城区块。公司目前在开发地块面积 3453.52 亩，计划总投资 231.95 亿元，因总投资规模较大，在实际操作过程中市财政会先行拨付部分资金以满足项目开发，截至 2024 年 3 月末，上述地块在开发土地已完成投资 104.77 亿元，同期末公司累计收到财政预拨资金 37.35 亿元。此外，西站新城单元地块尚有 1444.98 亩土地处于拟开发阶段，概算总投为 249.31 亿元。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司完成土地一级开发业务投入分别为 69.29 亿元和 28.91 亿元，并陆续完成了丁桥单元 JG0408-10 地块、丁桥单元 JG0404-12 地块、余杭组团 YH-18 单元 G-19 地块等多个地块的出让，同期分别获得土地出让返还金 50.19 亿元和 16.78 亿元，公司按照开发成本的 6%计提做地管理费，同期分别取得管理费收入 1.34 亿元和 0.36 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司已出让地块累计投资 418.58 亿元，累计已回笼资金 463.07 亿元；同期末公司已完成整理待出让的土地面积为 187.65 亩，累计投入开发成本 21.85 亿元。未来，随着公司已完成开发地块的陆续出让，公司资金压力可得到一定缓解，但公司土地开发业务易受国家及区域政策影响，需持续关注。

图表 8. 公司主要在开发地块明细<sup>6</sup>（单位：亿元、亩）

| 名称       | 开发面积    | 计划总投资额 | 已投资额   | 财政拨付资金 | 资金回笼模式    |
|----------|---------|--------|--------|--------|-----------|
| 丁桥二期区块   | 48.75   | 5.34   | 5.90   | 10.10  | 出让后返还/在开发 |
| 西站新城单元地块 | 861.37  | 148.61 | 84.64  | 27.25  | 出让后返还/在开发 |
| 钱塘高铁新城区块 | 2543.40 | 78.00  | 14.23  | -      | 出让后返还/在开发 |
| 合计       | 3453.52 | 231.95 | 104.77 | 37.35  | -         |

资料来源：杭交投（截至 2024 年 3 月末）

<sup>5</sup> 该地块因原余杭区划调整，做地协议尚未签订，目前运营模式参照公司原有一级开发政策执行。

<sup>6</sup> 丁桥二期及西站新城单元地块相关数据不包含已出让地块，随着地块逐步完成开发并实现出让，相关数据逐年减少。

### C. 工程施工业务

公司工程施工业务主要由杭州市交通工程集团有限公司（简称“杭州交通工程集团”，拥有市政公用工程总承包一级资质）负责。2023 年主要因存续 PPP 项目临近完工，确认建造服务收入<sup>7</sup>减少，以及新开工项目进展缓慢，当年公司施工业务收入同比减少 16.79%至 25.80 亿元，杭州交通工程集团主要通过市场化途径承接业务，当年新签订合同额 65.84 亿元，同比大幅增长 3.12 倍，年末在手合同额 74.64 亿元，同比增长 60.79%。2024 年第一季度，公司取得工程施工业务 5.70 亿元。

该公司作为社会资本方参与了杭州市 PPP 项目的建设，其中主要建设项目为杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程 PPP 项目（简称“下沙 PPP 项目”）。下沙 PPP 项目位于杭州经济技术开发区，西起宝华路、与艮山东路高架九堡段接顺，东至 23 号大街东，主线全长约 7.47KM，占地面积约 96.27 万平方米。项目计划总投资额 64.50 亿元，其中建安工程费为 54.72 亿元，建设内容包括道路改造、综合管廊建设和其他附属工程。

图表 9. 公司参与的 PPP 项目基本情况（单位：亿元、%）

| 项目名称                                  | 项目公司               | 政府合作方名称             | 公司持股比例 | 建设周期（年）         | 计划总投资 | 其中自有资金 | 收益平衡方式     | 剩余资金来源 |
|---------------------------------------|--------------------|---------------------|--------|-----------------|-------|--------|------------|--------|
| 杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程 PPP 项目 | 杭州下沙路隧道有限公司        | 杭州经济技术开发区管理委员会      | 51.00  | 2019/01-2023/12 | 64.50 | 16.13  | 政府可行性缺口性补助 | 银行贷款   |
| 临安区颊口至华光潭农村公路改造提升工程 PPP 项目            | 杭州临安杭交公路工程项目管理有限公司 | 杭州市临安区清凉峰旅游度假区管理委员会 | 78.35  | 2019/11-2021/10 | 8.40  | 2.00   | 政府付费       | 银行贷款   |
| 椒江至武义公路仙居朱溪至白塔段工程 PPP 项目              | 仙居杭交公路工程项目管理有限公司   | 仙居县交通运输局            | 91.70  | 2019/10-2023/05 | 9.35  | 1.82   | 政府可行性缺口性补助 | 银行贷款   |

资料来源：杭交投

依据下沙 PPP 项目合同，该项目由项目公司杭州下沙路隧道有限公司<sup>8</sup>（简称“下沙路隧道公司”）负责建设运营。该项目回报机制采用“可行性缺口补助”的方式，通过项目运营获取使用者付费及政府可行性缺口补助，以回收项目的建设和运营成本并获得合理收益，该项目的合理利润率为 4.8%。该项目已于 2023 年 12 月竣工验收，累计投资 64.50 亿元。项目已由下沙路隧道公司运营，合作期共计 25 年，运营收入包括入廊费、隧道冠名权收费和地下街通道商业收入等，合作期满将移交至杭州经开区管委会。

此外，该公司拟通过定向增发的方式控股龙元建设集团股份有限公司（简称“龙元建设”，股票代码“600491.SH”），从而拓展壮大工程施工业务板块。龙元建设业务涵盖建筑总承包、基础设施建设和绿色建筑等，业务开展聚焦华东，兼顾华中和华南，2023 年度实现业务收入 90.04 亿元，归母净利润-13.11 亿元，截至 2023 年末总资产 578.44 亿元，归属于上市公司股东的净资产 108.05 亿元。收购资金来源为公司自有资金，该事项已于 2023 年 12 月通过浙江省国资委审批，同意公司协议受让赖振元家族所持龙元建设 1.28 亿股股份，同意公司认购龙元建设向特定对象发行的 4.59 亿股股份。上述交易完成后，公司将累计持有龙元建设 5.87 亿股股份，持股比例为 29.54%。截至 2024 年 3 月末，公司持有龙元建设 1.28 亿股股份，比例为 8.40%，未达到控制。公司目前正在推进定向增发工作；同期末龙元建设在公司账面上反映为长期股权投资 43448.70 万元。

### D. 其他经营性业务

该公司经营性业务主要包括贸易业务、通行费收入、油品销售及房产销售等，2023 年，各项业务收入互有增减，总体运行较为平稳。

该公司贸易业务继续由杭州交投实业有限公司（简称“交投实业”）和杭州交投物资有限公司<sup>9</sup>（简称“物资公司”）

<sup>7</sup> 2021 年起该公司开始执行企业会计准则解释 14 号，对集团所属下沙路隧道 PPP 项目、仙居公路 PPP 项目及临安公路 PPP 项目按照提供建造服务确认收入。

<sup>8</sup> 下沙路隧道公司注册资本 6.28 亿元，于 2019 年 3 月成立，由杭州东部城市建设投资集团有限公司代杭州经济技术开发区管理委员会（简称“杭州经开区管委会”）出资 0.63 亿元，持股 10%；社会资本方合计出资 5.65 亿元，其中该公司出资 3.20 亿元，持有项目公司 51%股权，目前下沙路隧道公司注册资本金已全部到位。

<sup>9</sup> 由该公司子公司杭州市西站枢纽开发有限公司（简称“西站枢纽公司”）与杭州市金投实业有限公司（简称“金投实业”）共同出资成立，西站枢纽公司持股 51%，金投实业持股 49%。金投实业系杭州市金融投资集团有限公司下属子公司，在贸易业务和上下游产业链中具有丰富的客户资源和行情研判优势。

负责运营，跟踪期内交投实业与上海绿地能源集团实业发展有限公司<sup>10</sup>（简称“绿地能源”）持续合作，商品贸易种类保持稳定，当年因控制风险而压降贸易业务规模，商品销售收入同比下降 17.61%至 44.65 亿元，占全年公司营业收入的比重 42.74%，仍为公司第一大收入来源，但获利能力仍有限，当年毛利率仅为 1.97%。2024 年第一季度，公司实现商品销售收入 9.85 亿元。2023 年因出行需求恢复影响，公司通行费收入同比增长 9.02%至 18.87 亿元，毛利率水平较高当期 48.37%，通行费收入仍主要由杭千高速贡献，当年为 16.43 亿元。2024 年第一季度，公司实现通行费收入 4.49 亿元。油品销售方面，2023 年和 2024 年第一季度公司分别实现油品销售收入 6.95 亿元和 1.60 亿元，同期毛利率分别为 14.33%和 14.17%。

房地产业务方面，该公司现阶段商品房开发以合作开发模式为主，自主运营项目仅剩少量存量项目销售，2023 荷花池头等存量项目取得房产销售收入 0.66 亿元，同比下降 54.30%。目前在建项目主要为杭州云城北区金钥匙综合体项目，该项目系收购杭州融云置业有限公司（简称“融云置业”）增加，建设内容为四栋塔楼，总建筑面积 81.8 万平方米，包含商业、酒店、公寓及市政配套等多种物业形态，计划于 2028 年完工，项目计划总投资 114.15 亿元（含土地款 25.04 亿元），截至 2024 年 3 月末已投资 42.38 亿元。公司于 2023 年 7 月拍得丁桥单元 JG0404-08 商住地块，并引进中国金茂合作开发上城金茂府项目，子公司杭州市城市土地发展有限公司作为少数股东持股 49%，项目计划总投资 16.59 亿元（包含土地成本 9.44 亿元），项目建设有序推进，预计 2024 年 5 月或可开盘预售。

## 财务

跟踪期内，该公司继续获得上级政府拨付项目资本金及补助资金，加之企业股权划入，公司权益资本进一步增厚。为储备项目建设资金，公司刚性债务规模持续扩张，面临较大的财务成本和债务负担，但公司债务期限结构偏长期，现金类资产较充裕，即期债务偿付能力较强。公司主业盈利能力欠佳，盈利对投资收益有较大依赖。

### 1. 财务杠杆

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 840.76 亿元和 843.62 亿元，较 2022 年末分别同比增长 22.01%和 22.43%。尽管收到大量项目建设资本金及财政补助资金等，财务杠杆仍提升至偏高水平，同期末公司资产负债率分别为 64.88%和 64.75%，权益资本对刚性债务的比率分别为 71.86%和 71.13%。

#### （1）资产

随项目建设持续推进该公司资产规模快速增大，2023 年末为 1295.91 亿元，同比增长 13.68%，仍以非流动资产为主，同期末占比 67.43%。

该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2023 年末占总资产的比重分别为 10.76%、12.33%、和 5.29%。年末货币资金余额为 139.50 亿元，其中受限货币资金 4.21 亿元，另有约 15 亿元货币资金为运河二通道等项目专项使用资金，但可用货币资金对即期债务偿付的保障力度仍大。其他应收款余额为 159.76 亿元，因做地支出增加较上年末增长 30.73%，期末主要包括代垫做地项目支出 126.83 亿元、应收杭州市临安区城市发展投资集团有限公司（简称“临江城发公司”）暂借款 13.17 亿元。存货主要为公司房产开发成本，因对杭州西站枢纽北综合体项目持续投建及新拍得丁桥单元商住地块，较上年末增长 37.41%至 68.57 亿元。此外，因理财赎回交易性金融资产大幅减少 95.38%至 0.51 亿元；预付款项减少 57.19%至 13.95 亿元，主要系预付工程及贸易款项结算。

该公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成，2023 年末占总资产的比重分别为 9.70%、8.63%、8.47%、13.18%、10.80%和 11.86%。其中其他权益工具投资余额为 125.65 亿元，较上年末基本稳定，期末主要包括对湖杭铁路有限公司投资<sup>11</sup>58.61 亿元、对杭黄铁

<sup>10</sup> 绿地能源长期从事商品贸易业务，业务经验较丰富，主要商品品类包括石油化工和建筑材料，且面向客户多为国内大型国企央企。

<sup>11</sup> 根据 2022 年 3 月 15 日湖杭铁路有限公司股东会决议，该公司自 2022 年 3 月 16 日起，在履行股东会表决权时与浙江省铁路发展控股集团有限公司保持一致，公司对其不具有重大影响。

路（浙江）有限公司投资 30.28 亿元和对杭州铁路枢纽建设有限公司投资 16.04 亿元。长期应收款大幅增长 1.82 倍至 111.79 亿元，主要系下沙 PPP 项目 64.52 亿元从其他非流动资产转入以及收到机场高铁项目资本金等。长期股权投资科目年末余额 109.72 亿元，主要系对联营企业的投资，同比增长 16.53%，主要增量为对杭州美辰置业有限公司（简称“美辰置业”）投资 5.35 亿元等及确认投资收益 8.47 亿元，其中杭州银行贡献投资收益 6.73 亿元。年末固定资产余额为 170.79 亿元，主要为公司运营的道路及船闸等设施，因折旧增加同比减少 5.07%。同期末在建工程同比增长 34.39%至 139.99 亿元，主要因对机场高铁项目、京杭运河浙江段三级航道整治工程等项目追加投资。其他非流动资产余额为 153.70 亿元，增长 11.51%，变动主要系京杭运河杭州段三级航道整治工程完工从在建工程转入增加 102.21 亿元以及下沙 PPP 项目转出减少 58.16 亿元。此外，投资性房地产余额增长 13.26%至 45.65 亿元，主要因人才公寓等转入所致。

2024 年 3 月末，该公司资产总额较上年末微增 0.54%至 1302.95 亿元，增量主要来自其他应收款、在建工程、长期股权投资和无形资产。其中其他应收款较上年末增长 5.46%至 168.49 亿元，主要系做地支出增加；因项目建设持续投入，期末在建工程较上年末增长 4.88%至 146.82 亿元；因新增 4.34 亿元对龙元建设投资和杭州银行确认投资收益 2.05 亿元，长期股权投资增长 7.06%至 117.46 亿元；因子公司拍得采矿权，无形资产较上年末增加 9.40 亿元。此外，期末货币资金余额 121.92 亿元，下降 12.60%；因项目公司合作方增资扩股取得控制权，存货中丁桥单元商住项目地块开发成本不再纳入合并范围，存货较上年末减少约 8 亿元。其他主要科目变动程度较小。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产金额 56.57 亿元，占资产总额的比重为 4.34%，主要包括用于借款抵、质押的存货和固定资产 42.42 亿元。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

| 名称     | 受限金额  | 受限金额占该科目的比例（%） | 受限原因   |
|--------|-------|----------------|--------|
| 货币资金   | 1.65  | 1.36           | 票据、保函等 |
| 投资性房地产 | 17.38 | 38.08          | 借款抵、质押 |
| 固定资产   | 6.82  | 4.04           | 借款抵、质押 |
| 无形资产   | 5.69  | 33.97          | 借款抵、质押 |
| 存货     | 25.04 | 41.28          | 借款抵、质押 |

注：根据杭交投所提供的数据整理、绘制

## （2）所有者权益

跟踪期内，该公司获得杭州市国资委、杭州市财政局拨付项目资本金、建设资金和财政补助合计 17.39 亿元，但当期 20 亿元的永续中票兑付部分抵消了净资产的增长幅度，2023 年末公司所有者权益同比增长 0.95%至 455.15 亿元。其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 23.38 亿元、250.60 亿元、36.81 亿元和 136.82 亿元，占净资产的比重分别为 5.14%、55.06%、8.09%和 30.06%；资本公积较上年末增长 7.21%，主要包含货币资金约 219 亿元，系股东注资、拨付补助及项目资本金等，剩余部分主要系实物资产和国有企事业股权；年末少数股东权益增长 1.70%。2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 0.92%至 459.33 亿元，主要系经营积累及收到财政补助。

## （3）负债

该公司负债仍主要集中于刚性债务，2023 年末占负债总额的比重为 75.33%；公司偏重于长期融资渠道，同年末中长期刚性债务占比为 89.59%。除刚性债务外，公司负债还分布于专项应付款、应付账款和其他应付款，2023 年末余额占负债总额的比重分别为 9.22%、5.93%和 5.45%。其中 2023 年末专项应付款余额 77.56 亿元，主要系工程建设、做地收益专项拨付及杭温铁路和机场高铁的代出资款<sup>12</sup>，较上年末增长 6.12%；应付账款余额 49.83 亿元，同比增长 13.66%，大部分仍为未结算工程款；其他应付款余额 45.83 亿元，主要因往来款项增多同比增长 48.17%，年末主要包括单位往来款 24.49 亿元、应付工程设备款 8.73 亿元、拆借款（无息）5.23 亿元和押金保证金 4.80 亿元。此外，合同负债大幅增长 1.71 倍至 11.94 亿元，主要系预收桃李里项目售房款、预收工程款及贸易货款增加所致；其他非流动负债增加 3.31 倍至 7.60 亿元，主要增量系下沙 PPP 项目待结转销项税。

<sup>12</sup> 该部分资本金为股权代持，在收到款项时计入“专项应付款”科目，在拨付时计入“长期应收款”科目。

为储备项目建设资金，2023 年以来该公司债务规模快速扩张，年末刚性债务同比增长 25.42%至 633.38 亿元。从融资渠道看，金融机构借款、应付债券、政府专项债券、融资租赁款以及应付票据是公司刚性债务的主要构成，2023 年末余额占比分别为 65.87%、19.89%、9.83%、1.92%和 1.65%。其中公司金融机构借款余额 417.2 亿元，以银行借款为主，还有信托借款等。从借款方式看以质押和信用借款为主，质押物主要为房产及土地，期限以 5 年以上为主，利率主要处于 2.95%-5.88%区间；应付债券余额 126.00 亿元，主要系公司发行的公司债、企业债和中票。政府专项债券资金 62.25 亿元，用于杭州西站枢纽项目和机场高铁项目；融资租赁款项余额 12.13 亿元，主要包括国银金融租赁股份有限公司 2.54 亿元（利率 4.40%，期限 10 年）和工银金融租赁有限公司 9.10 亿元（期限 8 年，利率为 3.95%）；应付票据余额 10.46 亿元，主要为商品销售开出的国内信用证。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微增 0.34%至 843.62 亿元，其中刚性债务较上年末增加 12.42 亿元至 645.79 亿元，公司新增约 32 亿长期借款，并偿还短期债券及票据等，期末长短期债务比升至 454.90%。此外，因工程款陆续支付，期末应付账款较上年末减少 8.85 亿元至 40.99 亿元，其余科目变动不大。

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

跟踪期内，该公司通行费收入、油品及商品销售业务资金回笼较好，2023 年营业收入现金率为 106.07%，较上年提升 19.12 个百分点；公司主营业务现金转为净流入 2.66 亿元，尽管收到大额土地出让返还款项，但因做地支出及往来资金影响，其他与经营活动有关的现金净流出 6.36 亿元，综合影响下，当年经营活动产生的现金净流出 15.89 亿元。公司投资活动现金净流量为-105.75 亿元，主要因机场高铁项目及京杭运河浙江段三级航道工程等项目建设的推进，及对美辰置业等股权出资，而同年投资收回规模有限，故持续大额净流出。2023 年公司继续获得京杭运河三级航道工程补贴款、政府拨付资金，加之金融机构借款及政府专项债券资金到位，筹资活动产生现金呈现大额净流入 109.66 亿元。

2024 年第一季度，该公司主营业务资金小幅缺口，叠加往来活动现金流出当期经营性现金净流出 8.03 亿元；当期投资活动现金流主要反映了公司对交通设施项目的持续投资以及理财产品的申赎，以及 4.34 亿元对龙元建设的出资，当期投资性现金净流出 21.31 亿元；当期公司获得 1 亿元千黄高速项目资本金，因金融机构借款到位，筹资活动产生的现金净流入 13.21 亿元。

### （2）盈利

2023 年，该公司营业毛利为 17.24 亿元，较上年微降 1.82%，当年公司营业毛利主要来源于通行费、工程施工、及其他业务，上述业务毛利合计为 15.01 亿元，占比 85.27%。公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，2023 年规模为 14.49 亿元，同比增长 17.44%，管理费用中职工薪酬及折旧摊销持续增长，财务费用随融资规模增长。同年公司期间费用率为 13.87%，较上年增长 3.40 个百分点。投资收益和政府补助仍为公司利润的重要补充，2023 年公司获得投资收益为 9.62 亿元，主要来自于权益法核算的长期股权投资收益，其中杭州银行和浙江杭长高速公路有限公司分别贡献 6.73 亿元和 0.92 亿元。同期，公司获得政府补助 0.44 亿元；因石大快速路部分收费权到期并拟移交政府，对其计提减值产生 1.73 亿元资产减值损失；因缴纳罚金及盘亏损失等产生营业外支出 0.53 亿元。2023 年公司实现净利润 7.07 亿元，同比增长 8.87%。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利 3.70 亿元，同比下降 16.72%；同期，公司期间费用为 4.14 亿元。当期公司获得投资收益 2.66 亿元，实现净利润 1.61 亿元。

### （3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 32.77 亿元，同比微增 0.59%，以利润总额、费用化的利息支出和固定资产折旧为主，能够对利息支出形成有效覆盖；公司经营性现金流稳定性较差，非筹资性现金持续净流入，均无法对债务偿付提供保障。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

| 指标名称                | 2021 年/末 | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年<br>第一季度/末 |
|---------------------|----------|----------|----------|------------------|
| EBITDA/利息支出(倍)      | 2.59     | 2.12     | 1.97     | —                |
| EBITDA/刚性债务(倍)      | 0.09     | 0.07     | 0.06     | —                |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%)  | -18.18   | 22.52    | -10.63   | —                |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率(%)  | -6.13    | 5.73     | -2.79    | —                |
| 非筹资性现金净流入与流动负债比率(%) | -128.21  | -111.56  | -81.39   | —                |
| 非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%) | -43.25   | -28.41   | -21.37   | —                |
| 流动比率 (%)            | 294.55   | 338.72   | 234.56   | 267.92           |
| 现金比率 (%)            | 129.65   | 134.86   | 77.97    | 80.71            |
| 短期刚性债务现金覆盖率 (%)     | 451.33   | 463.91   | 212.90   | 253.84           |

资料来源：杭交投

2023 年，为储备项目建设资金，该公司加大外部融资力度，流动资产继续增大，而公司偏重于中长期融资渠道，故流动性指标表现仍较好，但各项指标较上年末均有下降。2023 年末，公司流动比率、现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 234.56%、77.97%和 212.90%。2024 年 3 月末，公司货币资金余额为 121.92 亿元，对短期刚性债务的覆盖率为 253.84%，即期债务偿付压力较小。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构保持稳定。截至 2024 年 3 月末，杭州市国资委仍为公司的控股股东及实际控制人。2023 年 6 月，为深化市属国企改革、优化管理体系，公司对组织架构进行调整，改组设置了办公室（集采中心）、党群工作部、纪检监察室、人力资源部、财务管理部、审计监督部、风控法务部、战略规划部、资产管理部、应急管理部和 10 个职能部门并新设投资发展部（产投事业部）、交通事业部、轨道事业部和枢纽事业部等 4 个事业部。公司组织架构详见附录二。

跟踪期内，该公司对章程进行了修改，注册资本从 20 亿元调整为 23.38 亿元。此外，截至本报告出具日，公司仍暂缺 3 名监事。

### 2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 6.98 亿元，担保比率为 1.52%，被担保对象为杭州萧山国际机场高速公路建设开发有限公司和杭州奥体博览中心建设投资有限公司。整体看，公司对外担保规模不大，风险相对可控。

### 3. 业务持续性

该公司主要业务包括交通基础设施投建、土地一级开发、工程施工、铁路投资、商品油品贸易及房地产开发、酒店经营、物流等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

该公司与市属相关企业存在一定的关联购销、担保、资金往来及拆借等。关联购销主要体现为，2023 年公司向中国石化销售有限公司采购油品 5.31 亿元、向金投实业采购商品 14.23 亿元。同期，公司向关联方销售商品、提供劳务合计 0.47 亿元。关联担保方面，2023 年末公司合并范围内互保的担保余额为 51.35 亿元。关联资金往来方面，2023 年末公司被关联方占款 27.93 亿元，主要系应收临安城发公司往来款 13.17 亿元和应收乐清新联投资置业有限公司往来款 3.76 亿元；同年末公司占用关联方款项 24.30 亿元，主要包括与杭州嘉腾交控西站有限公

司和杭州缤羲企业管理有限公司往来款，年末分别为 10.61 亿元和 3.38 亿元。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 23 日本部、2024 年 5 月 14 日西站枢纽公司、2024 年 5 月 7 日机场高铁公司和 2024 年 5 月 20 日子公司杭州千黄高速公路有限公司（简称“千黄高速公司”）的《企业信用报告》，公司本部、西站枢纽公司、机场高铁公司及千黄高速公司无不良信贷记录。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台的 2024 年 6 月 16 日信息查询结果，公司本部、千黄高速公司、西站枢纽公司和机场高铁公司均无重大异常情况。

## 外部支持

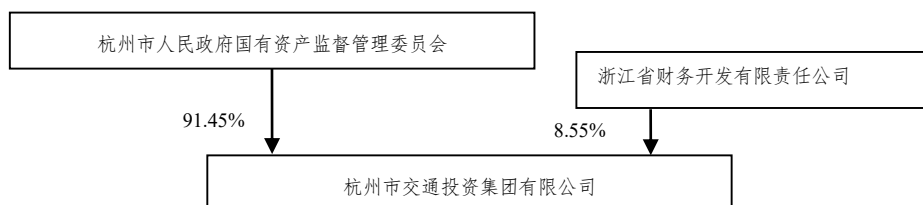
该公司承担了杭州市交通基础设施的投资、建设、运营和管理职能，是杭州市重要的政府性项目投建主体，能够得到当地政府的大力支持。2023 年，公司持续获得项目资本金拨付等共计 17.39 亿元，公司权益资本持续增长，自身抗风险能力有所增强。公司融资渠道通畅，以长期负债为主的债务结构降低了公司即期偿债压力。2024 年 3 月末，公司合并口径获得的银行综合授信额度为 1154.15 亿元，未使用的授信额度为 665.94 亿元。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持杭交投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AAA。

附录一：

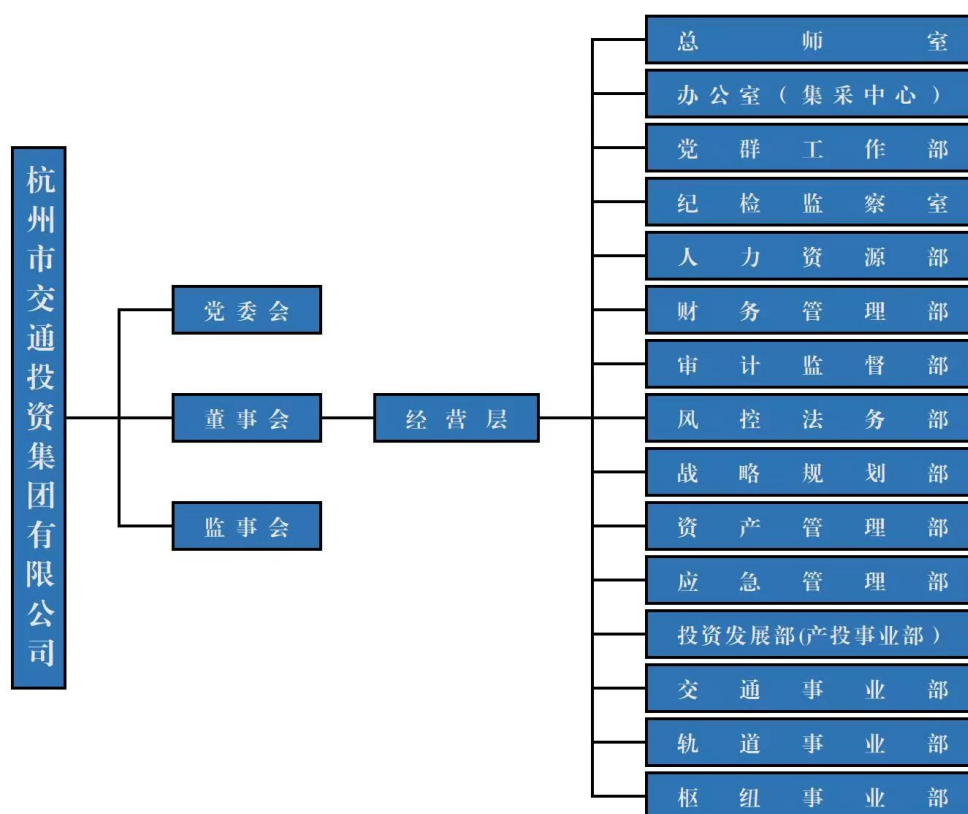
## 公司与实际控制人关系图



注：根据杭交投提供的资料整理绘制（截至2024年3月末）

附录二：

## 公司组织结构图



注：根据杭交投提供的资料整理绘制（截至2024年3月末）

附录三：

### 主要经营实体数据概览

| 全称                   | 简称         | 母公司<br>持股比例<br>(%) | 主营业务                | 2023 年（末）主要财务数据（亿元） |               |              |             |                    | 备注    |
|----------------------|------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------|--------------|-------------|--------------------|-------|
|                      |            |                    |                     | 总资产<br>（亿元）         | 所有者权益<br>（亿元） | 营业收入<br>（亿元） | 净利润<br>（亿元） | 经营环节现金净流入量<br>（亿元） |       |
| <b>杭州市交通投资集团有限公司</b> | <b>杭交投</b> | -                  | <b>交通基础设施投建、运营</b>  | <b>530.77</b>       | <b>204.20</b> | <b>0.31</b>  | <b>2.53</b> | <b>5.22</b>        | 母公司口径 |
| 杭州杭千高速公路发展有限公司       | 杭千高速公路公司   | 100.00             | 交通运输业               | 113.28              | 64.07         | 17.34        | 5.30        | 9.28               |       |
| 杭新景高速公路建设管理建德有限公司    | 杭新景高速建德段公司 | 51.00              | 交通运输业               | 15.01               | 4.94          | 0.53         | -0.19       | -1.82              |       |
| 杭州市城市土地发展有限公司        | 杭州土发       | 100.00             | 土地开发                | 84.53               | 34.74         | 1.02         | 0.37        | 10.04              |       |
| 杭州市房地产联合开发总公司        | 联合房产       | 46.67              | 房地产                 | 17.05               | 10.31         | 0.80         | 0.53        | -1.02              |       |
| 杭州京杭运河二通道建设投资有限公司    | 京杭运河二通道公司  | 100.00             | 京杭运河浙江段三级航道工程的投资及运营 | 114.31              | 79.49         | 0.00         | -0.05       | 1.50               |       |
| 杭州千黄高速公路有限公司         | 千黄高速       | 60.00              | 交通投资                | 90.53               | 37.87         | 0.65         | -1.40       | -0.91              |       |
| 杭州市西站枢纽开发有限公司        | 西站枢纽       | 80.00              | 项目建设、安置房开发          | 304.77              | 84.74         | 29.78        | 0.31        | -21.32             |       |
| 杭州交通投资建设管理集团有限公司     | 建管集团       | 100.00             | 管理服务                | 67.39               | 16.90         | 27.28        | 1.11        | -1.18              |       |
| 杭州交通资产管理有限公司         | 交通资产       | 100.00             | 交通投资                | 18.34               | 9.62          | 24.21        | -1.32       | 2.31               |       |

注：根据杭交投提供的资料整理

附录四：

## 同类企业比较表

| 企业名称（全称）          | 2023 年/末主要数据 |           |          |          |         |              |
|-------------------|--------------|-----------|----------|----------|---------|--------------|
|                   | 总资产（亿元）      | 所有者权益（亿元） | 资产负债率（%） | 营业收入（亿元） | 净利润（亿元） | 经营性现金净流入（亿元） |
| 武汉市城市建设投资开发集团有限公司 | 3961.91      | 1234.79   | 68.83    | 301.70   | 1.32    | -41.87       |
| 无锡市太湖新城发展集团有限公司   | 1536.26      | 571.79    | 62.78    | 67.35    | 6.57    | -71.46       |
| 杭州市交通投资集团有限公司     | 1295.91      | 455.15    | 64.88    | 104.47   | 7.07    | -15.89       |

资料来源：Wind

附录五：

### 发行人主要财务数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2021 年  | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年<br>第一季度 |
|----------------------|---------|----------|----------|----------------|
| 资产总额[亿元]             | 890.98  | 1,139.95 | 1,295.91 | 1,302.95       |
| 货币资金[亿元]             | 134.60  | 149.06   | 139.50   | 121.92         |
| 刚性债务[亿元]             | 388.80  | 505.00   | 633.38   | 645.79         |
| 所有者权益[亿元]            | 357.68  | 450.86   | 455.15   | 459.33         |
| 营业收入[亿元]             | 142.98  | 117.82   | 104.47   | 23.55          |
| 净利润[亿元]              | 6.48    | 6.49     | 7.07     | 1.61           |
| EBITDA[亿元]           | 28.76   | 32.58    | 32.77    | —              |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | -19.06  | 25.63    | -15.89   | -8.03          |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -115.34 | -152.60  | -105.75  | -21.31         |
| 资产负债率[%]             | 59.86   | 60.45    | 64.88    | 64.75          |
| 长短期债务比[%]            | 390.63  | 479.34   | 367.19   | 454.90         |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 92.00   | 89.28    | 71.86    | 71.13          |
| 流动比率[%]              | 294.55  | 338.72   | 234.56   | 267.92         |
| 速动比率[%]              | 242.01  | 269.37   | 188.70   | 217.98         |
| 现金比率[%]              | 129.65  | 134.86   | 77.97    | 80.71          |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]       | 451.33  | 463.91   | 212.90   | 253.84         |
| 利息保障倍数[倍]            | 1.75    | 1.48     | 1.37     | —              |
| 有形净值债务率[%]           | 155.91  | 157.38   | 190.11   | 193.03         |
| 担保比率[%]              | 3.56    | 2.11     | 1.97     | 1.52           |
| 毛利率[%]               | 16.12   | 14.91    | 16.50    | 15.70          |
| 营业利润率[%]             | 6.79    | 6.73     | 8.85     | 8.83           |
| 总资产报酬率[%]            | 2.43    | 2.25     | 1.87     | —              |
| 净资产收益率[%]            | 1.86    | 1.61     | 1.56     | —              |
| 净资产收益率*[%]           | 2.21    | 1.89     | 2.01     | —              |
| 营业收入现金率[%]           | 87.73   | 86.95    | 106.07   | 122.35         |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | -18.18  | 22.52    | -10.63   | —              |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]  | -6.13   | 5.73     | -2.79    | —              |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -128.21 | -111.56  | -81.39   | —              |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -43.25  | -28.41   | -21.37   | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 2.59    | 2.12     | 1.97     | —              |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.09    | 0.07     | 0.06     | —              |

注：表中数据依据杭交投经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

#### 指标计算公式

| 指标名称           | 计算公式                                              |
|----------------|---------------------------------------------------|
| 资产负债率(%)       | 期末负债合计/期末资产总计×100%                                |
| 长短期债务比(%)      | 期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%                           |
| 权益资本与刚性债务比率(%) | 期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%                           |
| 流动比率(%)        | 期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%                            |
| 速动比率(%)        | (期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100% |
| 现金比率(%)        | (期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100% |

| 指标名称                 | 计算公式                                                                                                                      |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 短期刚性债务现金覆盖率(%)       | $(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$                           |
| 利息保障倍数(倍)            | $(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$                                  |
| 有形净值债务率(%)           | $\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$ |
| 担保比率(%)              | $\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$                                                                         |
| 毛利率(%)               | $1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$                                                                        |
| 营业利润率(%)             | $\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$                                                                            |
| 总资产报酬率(%)            | $(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$                           |
| 净资产收益率(%)            | $\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$                                                |
| 营业收入现金率(%)           | $\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$                                                                  |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%)  | $\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$                                        |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)  | $\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$                                        |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | $(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$            |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%) | $(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$            |
| EBITDA/利息支出[倍]       | $\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$                                                           |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | $\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$                                                               |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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

注3. 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

## 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

| 等 级 |     | 含 义                      |
|-----|-----|--------------------------|
| A 等 | A-1 | 最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。 |
|     | A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。          |
|     | A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。 |
| B 等 | B   | 还本付息能力较低，有一定违约风险。        |
| C 等 | C   | 还本付息能力很低，违约风险较高。         |
| D 等 | D   | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

## 发行人历史评级

| 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 | 2010 年 7 月 12 日  | AA/稳定  | 陈晶晶、李兰希 | -                                                                                                                               | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 评级结果变化 | 2014 年 6 月 10 日  | AA+/稳定 | 李兰希、张悦  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>                                                              | <a href="#">报告链接</a> |
|                    |        | 2017 年 6 月 9 日   | AAA/稳定 | 邬羽佳、张浩硕 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>               | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日  | AAA/稳定 | 邵一静、李艳晶 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日  | AAA/稳定 | 曾斯棋、邵一静 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>                                          | -                    |
| 债项评级<br>(19 杭交 01) | 历史首次评级 | 2019 年 10 月 24 日 | AAA    | 周晓庆、罗媛媛 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日  | AAA    | 邵一静、李艳晶 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | <a href="#">报告链接</a> |
|                    | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日  | AAA    | 曾斯棋、邵一静 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>                                          | -                    |
| 债项评级<br>(20 杭交 01) | 历史首次评级 | 2020 年 7 月 1 日   | AAA    | 罗媛媛、邹媛  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |

|                          |        |                 |     |         |                                                                                                                                 |                      |
|--------------------------|--------|-----------------|-----|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
|                          | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日 | AAA | 曾斯棋、邵一静 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>                                          | -                    |
| 债项评级<br>（20 杭州交投 MTN002） | 历史首次评级 | 2020 年 7 月 1 日  | AAA | 罗媛媛、周晓庆 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日 | AAA | 曾斯棋、邵一静 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>                                          | -                    |
| 债项评级<br>（21 杭州交投 MTN001） | 历史首次评级 | 2021 年 4 月 12 日 | AAA | 罗媛媛、邹媛  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日 | AAA | 邵一静、李艳晶 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日 | AAA | 曾斯棋、邵一静 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>                                          | -                    |
| 债项评级<br>（21 杭交投债 01）     | 历史首次评级 | 2021 年 7 月 12 日 | AAA | 罗媛媛、邹媛  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |

|                             |        |                  |     |         |                                                                                                                                 |                      |
|-----------------------------|--------|------------------|-----|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
|                             | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日  | AAA | 邵一静、李艳晶 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | <a href="#">报告链接</a> |
|                             | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日  | AAA | 曾斯棋、邵一静 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>                                          | -                    |
| 债项评级<br>（21 杭州交投<br>MTN002） | 历史首次评级 | 2021 年 11 月 24 日 | AAA | 罗媛媛、邹媛  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                             | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日  | AAA | 邵一静、李艳晶 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | <a href="#">报告链接</a> |
|                             | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日  | AAA | 曾斯棋、邵一静 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>                                          | -                    |
| 债项评级<br>（22 杭州交投<br>MTN001） | 历史首次评级 | 2022 年 3 月 29 日  | AAA | 罗媛媛、李艳晶 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |
|                             | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日  | AAA | 邵一静、李艳晶 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>                                     | <a href="#">报告链接</a> |
|                             | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日  | AAA | 曾斯棋、邵一静 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>                                          | -                    |
| 债项评级<br>（22 杭州交投<br>MTN002） | 历史首次评级 | 2022 年 7 月 25 日  | AAA | 罗媛媛、邵一静 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a><br><a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a> | <a href="#">报告链接</a> |

|                          |        |                  |     |         |                                                                                      |                      |
|--------------------------|--------|------------------|-----|---------|--------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
|                          | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日  | AAA | 邵一静、李艳晶 | 新世纪评级方法总论 (2022)<br>公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)                      | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日  | AAA | 曾斯棋、邵一静 | 新世纪评级方法总论 (2022)<br>城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)                             | -                    |
|                          | 历史首次评级 | 2022 年 11 月 18 日 | AAA | 罗媛媛、邵一静 | 新世纪评级方法总论 (2012)<br>城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)<br>公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日  | AAA | 邵一静、李艳晶 | 新世纪评级方法总论 (2022)<br>公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)                      | <a href="#">报告链接</a> |
| 债项评级<br>(23 杭州交投 MTN001) | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日  | AAA | 曾斯棋、邵一静 | 新世纪评级方法总论 (2022)<br>城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)                             | -                    |
|                          | 历史首次评级 | 2022 年 8 月 22 日  | AAA | 罗媛媛、邵一静 | 新世纪评级方法总论 (2012)<br>城投类政府相关实体信用评级方法 (2015)<br>公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8) | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 前次评级   | 2023 年 6 月 26 日  | AAA | 邵一静、李艳晶 | 新世纪评级方法总论 (2022)<br>公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)                      | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 本次评级   | 2024 年 6 月 27 日  | AAA | 曾斯棋、邵一静 | 新世纪评级方法总论 (2022)<br>城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)                             | -                    |

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。