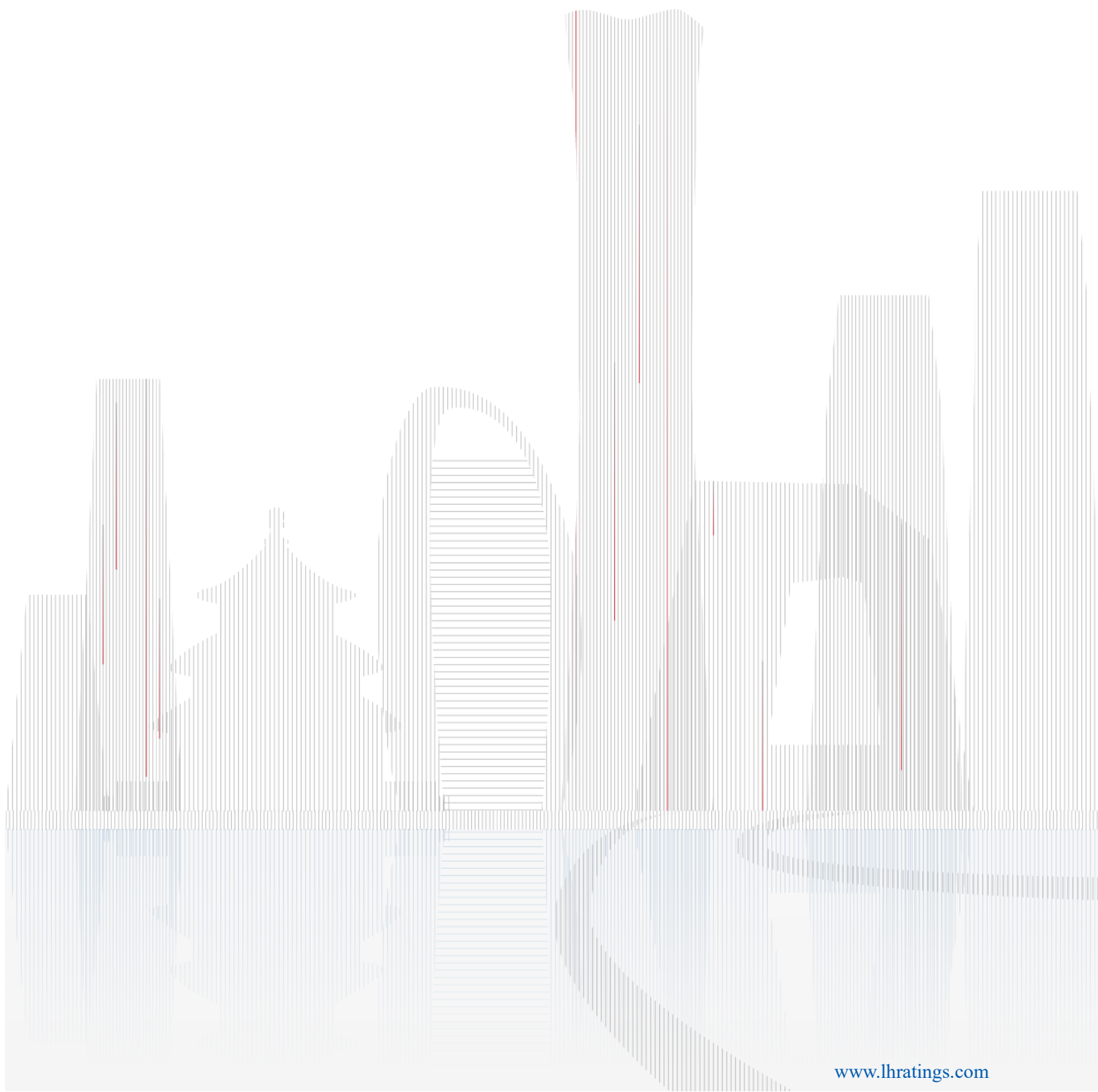


杭州市国有资本投资运营有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕5416号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市国有资本投资运营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持杭州市国有资本投资运营有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 杭资 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受杭州市国有资本投资运营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

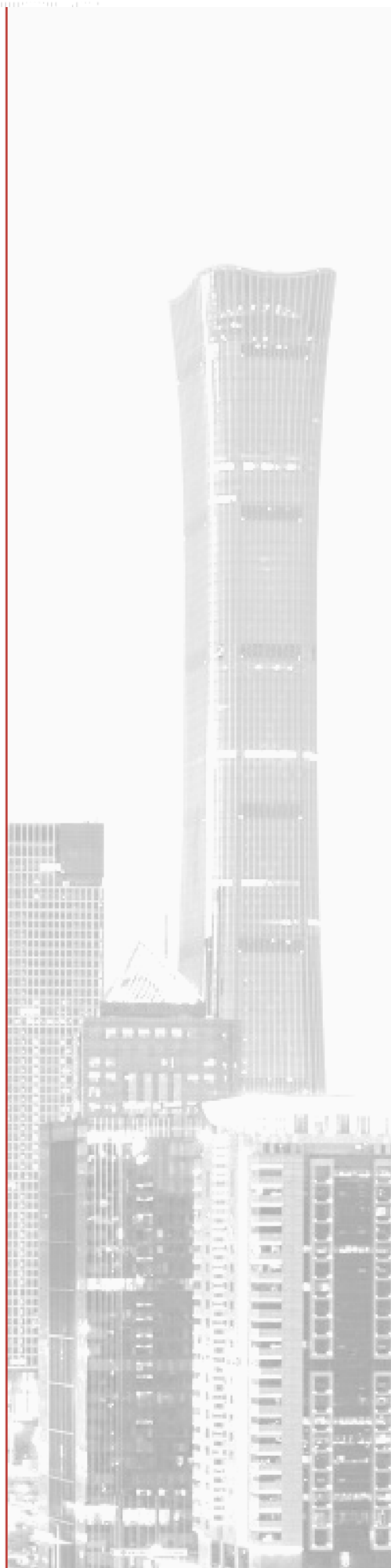
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



杭州市国有资本投资运营有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
杭州市国有资本投资运营有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/28
20 杭资 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

杭州市国有资本投资运营有限公司（以下简称“公司”）是杭州市首家国有资本投资运营公司，区域重要性很高。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；经营方面，公司通过投资控股的形式扩展业务范围，主要板块包括制氧机业务、汽轮机业务、电力设备制造业务、商贸业务、电子业务及投资运营业务，并在细分领域保持显著的竞争优势；公司持有的部分优质股权投资收益与分红收益稳定。2023 年，公司营业总收入基本保持稳定，投资收益稳步提升，受子公司计提减值增加影响利润总额有所下滑，整体经营稳健。财务方面，公司资产质量和流动性良好；债务规模快速增长，整体负担可控，偿债能力指标表现良好，融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司作为杭州市产业投融资的重要平台，在杭州市国资委的指导下牵头组建杭州基金投资项目，未来将继续围绕杭州市重点发展的产业开展国有资本投资运营业务；在推动杭州市产业集聚和转型升级的过程中，公司有望在资金、项目等方面持续获得杭州市政府的支持，盈利能力和综合实力将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司职能定位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；财务指标显著弱化等。

优势

- **公司经营格局多元化，下属主要子公司在细分行业竞争力领先。**公司经营范围涵盖制氧机业务、汽轮机业务、电力设备制造业务、商贸业务板块、电子业务及投资运营业务，其中杭氧集团股份有限公司是国内最大的气体分离设备设计、制造成套企业和国内大型工业气体运营商，总体空分设备市场保持 40%以上市占率；杭州汽轮控股有限公司是国内唯一能按用户的特殊需要非标准设计制造工业汽轮机的厂家，其工业汽轮机占国内市场份额达到 70%以上。
- **公司持有的优质股权可为偿债提供保障。**2023 年末，公司对华东医药股份有限公司、杭州联合农村商业银行股份有限公司等公司的长期股权投资合计 198.20 亿元，2023 年共实现投资收益 10.54 亿元，获得现金分红 2.94 亿元，收益可持续性较好。

关注

- **公司有息债务规模增速快。**公司通过增加借款以及发行债券满足资金需求，融资规模增速快。2023 年末，公司全部债务较上年底增长 47.21%至 363.81 亿元，资产负债率（54.59%）和全部债务资本化比率（44.17%）较上年底分别增加 3.43 个百分点和 5.40 个百分点。
- **投资运营业务尚处投资发展初期，投资效益存在不确定性。**公司投资运营业务尚处于投资发展初期，回报周期长，易受宏观经济、资本市场波动、退出节奏影响，现阶段投资效益尚未显现，未来经营效益和投资收益有待观察。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

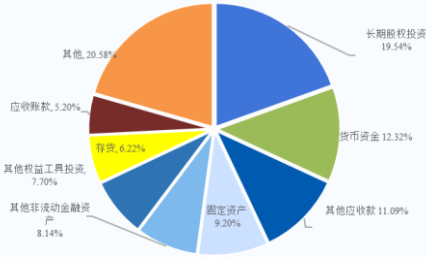
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

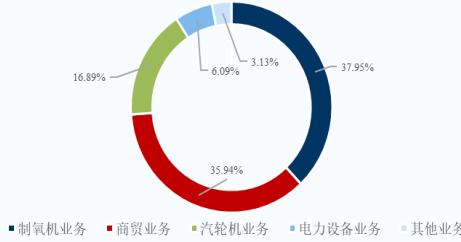
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
金类资产（亿元）	163.00	177.95	156.63
产总额（亿元）	798.89	1014.05	1002.32
所有者权益（亿元）	390.23	459.82	476.00
期债务（亿元）	130.66	172.76	160.10
期债务（亿元）	116.47	191.05	206.97
部债务（亿元）	247.14	363.81	367.07
业总收入（亿元）	357.10	350.70	66.79
润总额（亿元）	31.11	21.02	6.43
3ITDA（亿元）	49.27	46.04	--
营性净现金流（亿元）	20.10	30.41	4.58
业利润率（%）	16.81	14.65	14.84
资产收益率（%）	6.85	3.52	--
产负债率（%）	51.15	54.59	52.44
部债务资本化比率（%）	38.77	44.17	43.54
动比率（%）	155.83	143.00	167.85
营现金流动负债比（%）	7.37	8.87	--
金短期债务比（倍）	1.25	1.03	0.98
3ITDA 利息倍数（倍）	6.55	3.51	--
部债务/EBITDA（倍）	5.02	7.90	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
产总额（亿元）	325.02	478.11	489.32
所有者权益（亿元）	197.87	291.03	292.54
部债务（亿元）	109.10	128.01	128.11

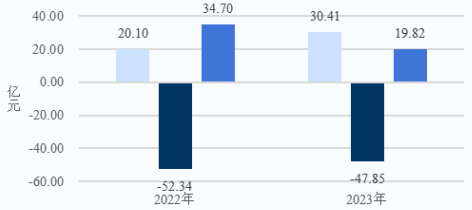
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

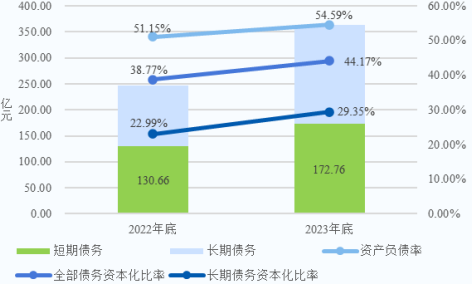


2022—2023 年公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



短期债务 长期债务 全部债务资本化比率 资产负债率

：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，本部其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料、公司审计报告和财务报表整理

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 杭资 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/05/11	回售,调整票面利率

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 杭资 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/27	杨学慧 郭察理	般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
20 杭资 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/6/29	郭察理 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.1.202204）	阅读全文
20 杭资 01	AA+/正面	AA+/正面	2021/6/29	郭察理 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 杭资 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/4/40	李 昆 王进取	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 总论	阅读全文

项目负责人: 李林洁 lilj@lhratings.com

项目组成员：杨学慧 yangxh@lhratings.com

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于杭州市国有资本投资运营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 2018 年 11 月 28 日在杭州市市场监督管理局登记注册，系由杭州市人民政府出资设立，并由杭州市人民政府授权杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）履行出资人职责的杭州市首家国有资本投资、运营公司，是杭州市委市政府明确的“从事从早期科创投资到中后期产业投资全生命周期的国有资本投资运营公司”。经过多次增资和股权划转，2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，杭州市国资委持有公司 100.00% 股份，为唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主要经营制氧机业务、汽轮机业务、商贸业务、电子业务及投资运营业务，随着杭州电力设备制造有限公司（以下简称“电力设备公司”）出表，2023 年 3 月起公司不再经营电力设备业务；按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1014.05 亿元，所有者权益 459.82 亿元（含少数股东权益 128.74 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 350.70 亿元，利润总额 21.02 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1002.32 亿元，所有者权益 476.00 亿元（含少数股东权益 140.03 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 66.79 亿元，利润总额 6.43 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市拱墅区柳营巷 19 号 201 室；法定代表人：孙刚锋。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“20 杭资 01”，募集资金已按照规定用途使用完毕，并已按期足额支付当期利息。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 杭资 01	20.00	20.00	2020/05/11	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是杭州市首家国有资本投资运营公司，盈利能力良好，下属子公司在细分领域竞争实力突出，整体综合竞争力极强；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未变化。

企业规模和竞争力方面。公司是杭州市政府做大做强国有资本的重要市级战略板块，是杭州市政府明确的“从事从早期科创投资到中后期产业投资全生命周期的国有资本投资运营公司”。公司第一大业务板块制氧机业务由子公司杭州杭氧控股有限公司（以下简称“杭氧集团”）开展，并以孙公司杭氧集团股份有限公司（以下简称“杭氧股份”）（2024 年 3 月末，杭氧集团持股 53.31%）为主要承载实体。杭氧股份是国内最大的气体分离设备设计、制造成套企业和国内大型工业气体运营商，主要从事气体分离设备、工业气体产品和石化设备的生产及销售业务，总体空分设备市场保持 40%以上市占率，大型空分设备覆盖制氧量 7~12 万 m³/h 等级成套设备，产品主要性能指标亦达到世界领先水平，并在低温石化装备领域处于国内领先地位。

工业汽轮机业务由杭州汽轮控股有限公司（以下简称“杭汽轮集团”）运营。杭汽轮集团是国内最大的工业汽轮机制造公司，主要生产和销售反动式汽轮机和冲动式汽轮机，拥有很强的技术研发能力，建有中央研究院、国家级企业技术中心、博士后工作站、省级院士工作站、工业透平研究院等技术研发中心，其工业汽轮机占国内市场份额达到 70%以上，保持良好的行业地位和技术优势。

截至 2024 年 3 月底，公司通过子公司杭州华东医药集团有限公司（以下简称“华东医药集团”）间接持有华东医药股份有限公司（以下简称“华东医药”）16.42%的股份（计入“长期股权投资”）。华东医药经营业绩稳定，贡献的投资收益对公司利润形成有益补充。华东医药重视创新研发，在慢性肾病、移植免疫、内分泌、消化系统等治疗领域构筑了良好的品牌效应和雄厚的市场基础，市场占有率持续保持国内同类产品前列，医药商业业态完备，经销品种丰富，在市场准入及网络覆盖方面具有综合竞争优势。2023 年，华东医药实现营业总收入 406.24 亿元，同比增长 7.71%；利润总额 34.66 亿元，同比增长 14.35%。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91330100MA2CFRGP3C），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部已结清和未结清的信贷信息均无关注类和不良类信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司被列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无变化，董事会成员有所变化，本次新增外部董事王家华、徐云鹤、王廷亮和项茹冰 4 人。

王家华女士，1963 年生，高级经济师，本科学历；曾任杭州市金融投资集团有限公司党委副书记、党委委员、纪委书记、董事、副总经理；现任公司外部董事。

徐云鹤先生，1963 年生，高级经济师，硕士学历；曾任杭州市投资控股有限公司党委委员、董事、副总经理，杭州市金融投资集团有限公司党委委员、董事、副总经理；现任公司外部董事。

王廷亮先生，1979 年生，博士学历；曾任西湖大学（杭州）发展有限公司总经理、董事长；现任公司外部董事。

项茹冰女士，1965 年生，工程师，硕士学历；曾任中国巨石股份有限公司副总裁、巨石集团有限公司副总裁；现任公司外部董事。

（三）重大事项

跟踪期内，公司无偿受让及划出部分区域国有企业股权，其中，原经营电力设备业务的杭州电力设备制造有限公司不再纳入合并范围，公司经营格局进一步聚焦产业投资。

2023 年 3 月 1 日，根据公司公告，按照杭州市财政局《关于无偿划转杭州市高科技投资有限公司国有股权的通知》（杭财资〔2023〕2 号）《关于无偿划转杭州投资发展有限公司国有股权的通知》（杭财资〔2023〕3 号）文件，杭州市财政局将持有的杭州市高科技投资有限公司（以下简称“杭高科”）100%国有股权和杭州投资发展有限公司（以下简称“杭投发”）100%国有股权无偿划转至公司并组建杭州市科创集团有限公司，划转基准日为 2021 年 12 月 31 日，2023 年 3 月完成工商变更。同时根据杭州市人民政府国有资产监督管理委员会《杭州市国资委关于无偿划转杭州电力设备制造有限公司股权的通知》文件，杭州市国资委将公司原持有的杭州电力设备制造有限公司（以下简称“电力设备公司”）40%股权无偿划转至杭州市城市建设投资集团有限公司，划转基准日为 2021 年 12 月 31 日（不构成重大资产重组），2023 年 6 月完成工商变更。

图表 2 • 上述划转资产主要财务数据及占公司合并口径财务数据比例（单位：亿元）

公司	2021 年			2022 年		
	资产总额	所有者权益	营业收入	资产总额	所有者权益	营业收入
公司	728.15	361.54	376.87	798.89	390.23	357.10
电力设备公司	68.57	43.05	52.34	78.63	45.49	58.48
划出占比	9.42%	11.91%	13.89%	9.84%	11.66%	16.38%
杭投发	518.00	362.13	0.75	452.08	306.52	0.58
杭高投	56.60	53.17	0.59	57.60	53.88	0.92
纳入合计占比	44.11%	53.46%	0.35%	38.95%	48.01%	0.42%

注：1. 根据 2023 年 3 月 1 日公司公告，剔除划转基准日后已划出的公租房及杭投发下属杭州市融资担保有限公司资产后，杭投发划转股权增加公司净资产 37.66 亿元；2. 2022 年，杭投发和杭高投分别实现利润总额 2.29 亿元和 0.47 亿元
 资料来源：根据公司提供资料整理

此外，2024 年 3 月 14 日，根据公司公告，随着杭州市属国有企业深化改革，杭州市国资委将杭州市商旅旅游集团有限公司（以下简称“市商旅集团”）持有的杭州政兴人力资源开发有限公司 100%股权无偿划转至公司，以组建杭州市人才集团有限公司，并将公司持有的杭州旅游集团有限公司 100%股权和杭州城市大脑技术与服务有限公司 41%股权分别无偿划转至市商旅集团和杭州市金融投资集团有限公司，划转基准日为 2022 年 12 月 31 日。本次资产无偿划转后，公司不再直接持有杭州旅游集团有限公司、杭州城市大脑技术与服务有限公司股权，不再纳入合并范围，无偿划转资产截至 2022 年底的净资产账面价值为 4,145.98 万元，未超过公司上年末净资产 30%，对公司经营及财务情况影响较小。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比保持稳定，综合毛利率小幅下降。

公司主要业务板块包括制氧机业务、汽轮机业务、商贸业务、电子业务及投资运营，投资运营业务经营成果体现在投资收益等，对营业收入贡献较小。2023 年，公司营业收入主要来源于制氧机业务、工业汽轮机业务、电力设备制造业务和商贸业务等。2023 年，公司营业总收入基本保持稳定，其中商贸业务贸易量增加，收入同比增长 17.53%；同年 3 月，原经营电力设备业务的电力设备公司不再纳入合并范围，该板块收入随之下降。2024 年 1—3 月，受电力设备公司出表影响，公司实现营业总收入同比下降 35.60%，其他业务经营较为稳定，综合毛利率同比增加 0.74 个百分点。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
制氧机业务	128.03	35.85%	25.49%	133.09	37.95%	22.91%	33.05	49.48%	19.90%
贸易业务	107.24	30.03%	1.23%	126.04	35.94%	0.36%	21.32	31.92%	0.27%
汽轮机业务	55.19	15.45%	27.02%	59.24	16.89%	24.45%	10.59	15.86%	27.18%
电力设备业务	58.48	16.38%	16.80%	21.35	6.09%	14.93%	--	--	--
房地产业务	1.40	0.39%	33.89%	3.38	0.96%	41.80%	0.20	0.29%	27.52%
电子业务	1.32	0.37%	34.15%	1.35	0.39%	36.11%	0.26	0.38%	41.29%
其他业务（含新能源充电）	5.45	1.53%	43.31%	6.25	1.78%	47.65%	1.38	2.07%	47.89%
合计	357.10	100.00%	17.36%	350.70	100.00%	15.25%	66.79	100.00%	15.47%

注：1. 子公司杭州电力设备制造有限公司已于 2023 年 3 月无偿划转出公司合并范围；2. 同比变动差异系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 4 • 下属主要经营主体 2023 年（末）财务数据（单位：亿元）

公司	板块	注册资本	持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
湖州国裕国际贸易有限公司	商贸	3.00	51.00%	30.39	5.25	125.95	0.31
湖州杭氧控股有限公司	制氧机	1.80	90.00%	273.07	149.55	133.25	17.14
湖州汽轮控股有限公司	汽轮机	8.00	90.00%	192.34	117.16	60.68	6.15
湖州电子集团有限公司	电子、商贸	2.66	90.00%	78.47	14.83	8.89	-14.80
公司合并口径	--	--	--	1014.05	459.82	350.70	16.19

注：2023 年，西湖电子集团有限公司计提信用减值损失 15.19 亿元和资产减值损失 1.99 亿元，当期净利润呈大额亏损，计提大额信用减值损失主要系其控股子公司数源科技股份有限公司（证券简称“ST 数源”，证券代码“000909.SZ”）商贸业务形成规模较大的应收账款，出现较大规模的回款逾期所致
资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年，公司制氧机业务收入保持增长，但受气体价格波动及下游钢铁行业景气度低位运行影响，毛利率同比下降。

杭氧股份为公司制氧机业务运营主体，跟踪期内，主要经营模式未发生重大变化，气体业务经营模式主要包括管道供气（含园区管网供气）、气体零售业务及无人值守现场制气，管道供气指与客户签订长期供气合同，新建空分装置或收购客户存量空分装置，并运营前述空分装置为客户提供氧、氮、氩等管道气，气体零售业务包括液体氧氮氩的销售、客户现场投罐（小储宝）、各类稀有气体和瓶气销售及气体贸易等，无人值守现场制气介于管道供气和零售气业务之间，一般为规模较小的现场制气。2023 年，杭氧股份空分设备新签合同额 59.64 亿元，新增订单制氧量 158.95 万 Nm³/h，同比（2022 年新增制氧量为 224.8 万 Nm³/h），销售设备 34 套，同比变化不大；工业气体总供气量同比提升 13.14%至 243.03 亿 m³，销售均价较上年同期有所下降。同期，杭氧股份营业收入小幅增长，利润总额略有下降，其核心业务空分设备和气体销售收入同比均有所增长，但受稀有气体价格大幅下滑及下游钢铁行业不景气等因素影响，气体业务毛利率走低，公司制氧机板块毛利率同比下降 2.58 个百分点。

2024 年 3 月末，杭氧股份已投产工业气体子公司共 25 个，总投资额 117.65 亿元，总设计产能为 182.15m³/小时；同期末，在建工业气体项目计划总投资 84.87 亿元，尚需投资 53.49 亿元，存在一定资本支出压力。由于现场供气设施前期投资规模较大，平均回收周期在 7~8 年，回收期较长，对资金形成一定占用，但预计建设完成后有望进一步提升气体业务盈利能力

图表 5 • 杭氧股份营业总收入构成情况（单位：亿元）

板块	2022 年	2023 年	同比变动
空分设备	40.11	42.39	5.68%
气体销售	80.08	81.94	2.32%
化工产品	4.46	4.85	8.74%
其他业务	3.38	3.91	--
合计	128.03	133.09	3.95%

资料来源：联合资信根据杭氧股份审计报告资料整理

2023 年，随着铁矿品种贸易量增加，公司大宗贸易业务收入规模同比增长，受业务模式影响，盈利能力弱。

公司商贸业务板块主要由子公司杭州国裕国际贸易有限公司（以下简称“国裕国贸”）负责运营，主要涉及产品为钢、橡胶、金属材料矿产品及化工产品等，采购结算方式包括电汇、托收、信用证等，根据不同供应商、不同商品类型采取不同结算方式，货款账期以全额货到付款为主，合同签订方式以一单一签为主；销售大宗商品通过内贸销售、进口销售、转口贸易等方式，资金结算方式包括电汇、托收、信用证等。国裕国贸业务模式包括基差贸易和配供贸易，2023 年收入分别为 113.31 亿元和 12.64 亿元，其中基差贸易收入同比有所增长，铁矿品种贸易量增加；配供贸易基本保持稳定。同年，国裕国贸前五大供应商采购占比与前五大客户销售占比分别为 18.32%和 13.23%，占比较上年同期均有所下降，上下游集中度较低。

2023 年，杭汽轮持续开拓市场，产销量有所上升，经营业绩同比增长。

杭汽轮集团下属子公司杭汽轮为深交所上市公司，是汽轮机业务的主要运营主体，工业驱动汽轮机主要用于驱动压缩机、鼓风机、泵、压榨机等旋转机械，主要应用于炼油、化工、化肥、建材、冶金、电力、轻工、环保等工业领域，跟踪期内其主要业务及经营模式未发生重大变化。2023 年，杭汽轮持续开拓市场，推进大客户管理体系，加深重点客户战略合作，承接内蒙古宝丰煤制烯烃大型煤化工项目全部机组，并做好优势产品、巩固市场，获得持续稳定订单；同时，杭汽轮继续开拓中东等地区市场，共生效 11 台套机组，并承接沙特本土炼化项目。同期，杭汽轮设计产能保持稳定，产销率水平较高，全年营业收入同比增长 7.35%，利润总额同比增长 3.90%。

图表 6 • 杭汽轮业务产销情况

产品	项目	2022 年	2023 年
工业驱动式汽轮机	设计产能（台/年）	300	300
	销量（台）	196	228
	产量（台）	233	257
工业驱动式汽轮机	设计产能（台/年）	350	350
	销量（台）	191	222
	产量（台）	197	218
工业驱动式汽轮机	设计产能（台/年）	4	4
	销量（台）	10	12
	产量（台）	9	12
工业驱动式压缩机	设计产能（台/年）	2	2
	销量（台）	7	6
	产量（台）	7	6

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司继续推进股权直投和产业基金等投资业务。现阶段，公司投资运营业务仍处于投入期，投资收益尚未显现，需关注项目退出情况及投资收益，未来投资需求可能推升公司债务规模。

根据市委、市政府战略定位，公司作为从事从早期科创投资到中后期产业投资全生命周期的国有资本投资运营公司，根据杭州市政府及杭州市国资委对公司的业务定位要求，开展产业投资，投资主体为公司本部、杭州产业投资有限公司和杭高投，包括战略性投资业务（即政府类项目）及市场化投资业务（即自营项目），其中战略性投资是指公司为落实市委、市政府战略意图，对战略新兴产业等重点领域开展的投资；市场化投资以市场化为导向，以盈利和保值增值为目的。项目投资方向主要涉及数字经济、高端装备制造、生物医药、旅游文化等产业领域。

跟踪期内，公司继续通过股权直投、设立产业基金和专项子基金等形式进行投资，通过被投资企业分红、基金退出和分配等方式获取投资收益。2024 年 3 月末，公司投资运营业务累计完成对外投资 201.58 亿元，未来拟计划投资 285.53 亿元，其中 2024 年计划出资 102.75 亿元，重点投资项目计划退出 2.35 亿元。2023 年以来，公司新增投资 15 支基金，认缴总规模 41.49 亿元，公司已完成实缴 7.76 亿元，暂无重点项目实现退出。直投项目方面，公司持续开展存量项目出资管理及新项目拓展工作。其中，零跑汽车于 2022 年 9 月在港交所上市，该项目已接近退出阶段，未来项目上市退出或将为公司贡献投资回报。

图表 7 • 2023 年以来公司新成立的在投基金情况（单位：亿元）

成立时间	基金名称	投资领域	基金管理人	存续期	基金总认缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模
2023/6/21	湖州钱锦创业投资基金合伙企业（有限合伙）	能源、新材料、智能制造、数字经济、节能环保等	湖州锦聚投资管理有限公司	2023/06/21 至无固定期限	2.00	0.40	0.20
2023/3/13	湖州光合贰期创业投资基金合伙企业（有限合伙）	信息技术产业	湖州光速私募基金管理有限公司	2022/11/21 至 2037/11/20	9.22	1.00	0.40
2023/3/31	湖州泰誉四期创业投资基金合伙企业（有限合伙）	医疗器械、创新医药领域	湖州泰煜投资咨询有限公司	2022/01/06 至 2037/01/05	8.02	1.50	0.90
2023/3/31	湖州巢生二期创业投资基金合伙企业（有限合伙）	生物医药及生命科学相关领域	巢生（北京）创业投资管理有限公司	2022/01/11 至 2052/01/10	2.44	0.30	0.12
2023/8/16	湖州安恒德源股权投资合伙企业（有限合伙）	信息技术产业	湖州德源安恒私募基金管理有限公司	2023/08/16 至无固定期限	2.00	0.40	0.08
2023/11/28	湖州江之科成果转化创业投资基金合伙企业（有限合伙）	新一代信息技术、人工智能、物联网、智能制造等	湖州江之科创业投资管理有限公司	2023/11/28 至无固定期限	5.00	0.45	0.14
2023/2/7	湖州华安芯众义产业投资基金合伙企业（有限合伙）	半导体	湖州建安芯投资管理有限责任公司	2023/02/07 至 2031/02/06	6.23	0.20	0.10
2023/10/10	湖州国舜建恒创业投资基金合伙企业（有限合伙）	生物医药	湖州国舜股权投资有限公司	4 年	2.10	0.40	0.16
2023/6/8	湖州晖百孚硬科技三期基金	高端制造、航空航天、信息技术、新能源、生物科技等	湖州海鼎晖百孚投资管理有限公司	年投资期+4 年退出期+2 年延长期	5.00	1.00	0.80
2023/8/14	湖州腾二号基金	通讯、3C 终端、汽车和航空领域的上游芯片器件等和数字科技企业	湖州江容亿投资管理有限公司	年投资期+2 年退出期+2 年延长期	17.51	1.75	0.70
2023/9/13	湖州睿科创四号基金	电子信息与 5G 通讯、新材料、新能源以及生物医药行业等	湖州江富华睿银投资管理有限公司	年投资期+5 年退出期+2 年延长期	8.00	1.20	0.30
2023/11/9	湖州财开源基金	围绕省内社保持股企业孵化项目及其上下游产业链、供应链项目和母基金生态圈项目	湖州江浙财创新创业投资有限公司	年投资期+4 年退出期+1 年延长期	2.23	0.45	0.31
2023/11/20	湖州晨创程（杭州）基金	智能制造、新一代信息技术、军工、医疗健康、科技消费及企业服务等	湖州圳市达晨财智创业投资管理有限公司	年投资期+4 年退出期	23.15	3.00	1.50
2023/12/11	湖州兴新产业基金	新材料、新能源、半导体、数字科技	湖州湖州司南股权投资有限公司	年投资期+3 年退出期	10.00	2.50	1.25
2023/12/26	湖州方工业智能装备基金	智能化无人装备、特种装备、人工智能、电子信息、软件系统与信息安全、新材料、新能源等	湖州方德茂资本管理有限公司	年投资期+3 年退出期	20.00	4.00	0.80
合计		--	--	--	122.90	18.55	7.76

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 8 • 2024 年 3 月末公司主要直接股权投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	认缴规模	已投资
瑞航空	浙江华瑞航空制造有限公司成立于 2019 年 11 月，系专注于复合材料的中国关键航空部件制造企业	4.46	3.68
密项目	基于高性能应用的先进制程集成电路制造项目	15.00	11.86
跑汽车	浙江零跑科技股份有限公司是一家创新型的智能电动汽车品牌，业务范围涵盖智能电动汽车整车设计、研发制造、智能驾驶、电机电控、电池系统开发，以及基于云计算的车联网解决方案等	10.03	10.03

龙航空	浙江长龙航空有限公司是以杭州机场为主运营基地的浙江省唯一本土客、货运航空公司，拥有国内国际、客运货运全牌照运营资质。	12.00	12.00
合计	--	41.49	37.57

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（五）财务方面

公司提供 2023 年合并财务报告经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。2023 年末，公司合并范围新纳入 21 家，并减少 10 家子公司。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

2023 年末，随着杭高投和杭投发划入，公司资产规模大幅增长，资产结构较为均衡，货币资金充裕，资产质量和流动性良好。

2023 年末，公司合并资产总额较上年底增长 26.93%，资产结构相对均衡，非流动资产比重（51.65%）较上年末增加 4.84 个百分点。

2023 年末，公司流动资产和非流动资产较上年底分别增长 15.39%和 40.05%，其中货币资金 124.93 亿元，较上年底变动不大；随着杭高投和杭投发划入，公司其他应收款、其他权益工具投资和其他非流动金融资产较上年底分别增长 426.23%、86.64%和 178.90%；公司长期股权投资较上年底增长 30.41%，被投资企业包括华东医药（34.64 亿元）、杭州联合农村商业银行股份有限公司（以下简称“联合农商行”）（33.54 亿元）、浙江富浙集成电路产业发展有限公司（20.51 亿元）、华数传媒控股股份有限公司（11.47 亿元）及杭州和达金智创业投资合伙企业（有限合伙）（13.61 亿元）等，权益法下确认的合营、联营企业投资收益合计 10.54 亿元，宣告发放现金股利或利润合计 1.87 亿元。

资产受限方面。2024 年 3 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面余额合计占同期末资产总额的 3.55%，受限资产占比很低。

图表 9 • 2024 年 3 月末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	期末账面价值	受限原因
货币资金	21.55	额定期存款、承兑汇票、履约保证金、住房资金及住房维修基金、其他保证金等
应收票据	0.80	终止确认的已贴现或已背书的未到期票据
应收款项融资	0.60	押开具银行承兑汇票或取得银行借款、未终止确认的已贴现或已背书的未到期票据
固定资产	2.55	押借款
无形资产	1.18	押借款
存货	0.34	、质押借款
投资性房地产	2.50	押借款
交易性金融资产	0.68	押借款
长期股权投资	5.35	押借款
合计	35.56	

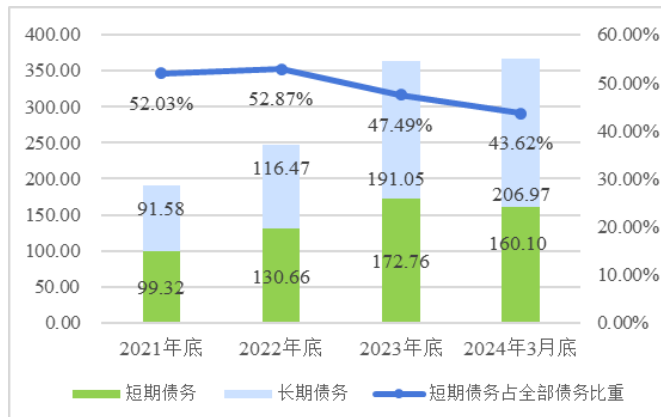
资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，因接收国有股权划转，公司所有者权益规模提升，权益结构稳定性良好；公司有息债务规模增长快，债务结构较为均衡，整体债务负担可控。

2023 年末，公司所有者权益较上年底增长 17.83%，主要系公司接收杭高投和杭投发股权所致；少数股东权益占比较低（28.00%），归属于母公司的所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 21.75%、39.36%和 11.51%，未分配利润较上年末增长 9.91%。

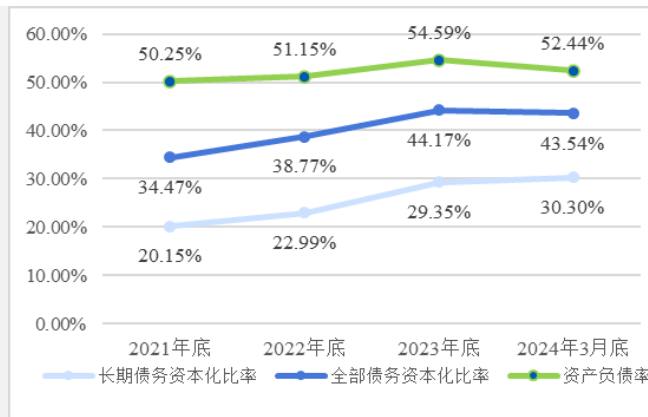
2023 年末，公司负债总额较上年底增长 35.45%，以流动负债（占 61.94%）为主，随着杭高投和杭投发划入，其他应付款和长期借款较上年底分别增长 333.70%和 230.51%；一年内到期的非流动负债较上年底增长 401.85%，主要系转入一年内到期的长期借款与应付债券增加所致；全部债务较上年底增长 47.21%，债务结构相对均衡（长期债务占 52.51%），全部债务资本化比率较上年底提高 5.40 个百分点。公司整体债务负担尚可。

图表10 • 公司有息债务规模及结构变化趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表11 • 公司债务相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司营业总收入基本保持稳定，受子公司减值损失计提增加影响，利润总额同比下降，所持华东医药和联合农商行等股权贡献良好的投资收益，对利润总额形成支撑；整体盈利能力指标表现有所下降。

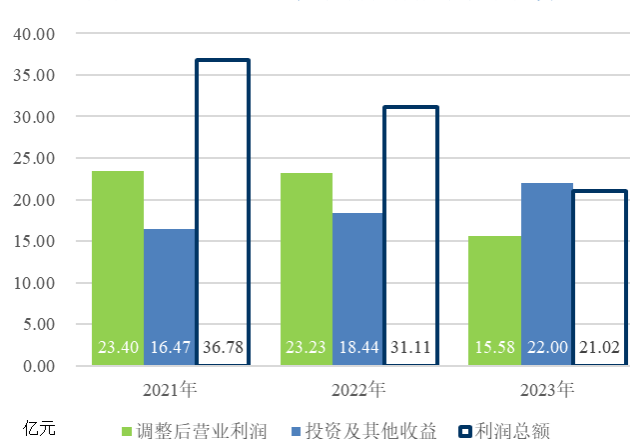
2023 年，公司营业总收入基本保持稳定，期间费用率同比变化不大，利润总额同比下降 32.45%，主要系子公司计提大规模信用减值损失所致；投资收益（主要来自权益法核算的长期股权投资收益）和其他收益对利润总额的贡献度同比大幅提升（占当期利润总额的比重为 83.26%，2022 年占 44.37%），投资收益增幅较大（包括华东医药 4.67 亿元、联合农商行 4.35 亿元和理财收益），其他收益（各类政府补贴）有所增长；公司盈利能力相关指标表现有所下降。

图表12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	357.10	350.70	66.79
营业利润	61.98	53.50	10.33
其他收益	1.60	2.65	0.52
投资收益	12.21	14.85	5.93
减值损失(合计)	-8.85	-16.20	-0.80
利润总额	31.11	21.02	6.43
营业利润率	16.81%	14.65%	14.84%
期间费用率	10.31%	10.21%	12.53%
资本收益率	5.34%	3.54%	3.55%
资产收益率	6.85%	3.52%	4.52%

注：减值损失为资产减值损失和信用减值损失
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表13 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后的营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-费用总额
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司经营获现能力下降，筹资活动前现金流出净额有所收缩，考虑到投资运营业务持续投入，仍存在对外融资需求。

2023 年，公司经营活动现金流净额保持增长，经营获现能力下降；投资活动净流出规模小幅下降，筹资活动前现金流出净额有所收缩；公司偿还债务增加，筹资活动净流入规模有所下降。考虑到公司投资业务未来投资需求，对外融资需求将持续存在。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	472.24	392.26	104.06
经营活动现金流出小计	452.14	361.85	99.49
经营活动现金流量净额	20.10	30.41	4.58
投资活动现金流入小计	183.81	263.83	38.90
投资活动现金流出小计	236.15	311.68	63.05
投资活动现金流量净额	-52.34	-47.85	-24.15

投资活动前现金流量净额	-32.24	-17.44	-19.57
投资活动现金流入小计	305.77	323.70	61.62
投资活动现金流出小计	271.06	303.88	57.93
投资活动现金流量净额	34.70	19.82	3.70
现金收入比	120.09%	90.62%	95.71%
现金及现金等价物净增加额	3.13	2.55	-15.91

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

2023 年末，公司偿债指标表现有所下降，仍处于良好水平，间接融资渠道通畅。

2023 年末，公司现金类资产对短期债务的保障能力较强；EBITDA 和经营现金对利息支出覆盖能力强，对债务本金覆盖能力较强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	155.83%	143.00%	167.85%
	速动比率	119.31%	124.62%	141.88%
	经营现金/流动负债	7.37%	8.87%	1.53%
	经营现金/短期债务（倍）	0.15	0.18	0.03
	现金类资产/短期债务（倍）	1.25	1.03	0.98
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	49.27	46.04	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.02	7.90	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.08	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	6.55	3.51	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.67	2.32	2.18

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额 1468.20 亿元，未使用授信余额 1190.56 亿元。

2024 年 3 月末，公司对外担保余额合计 14.24 亿元（不含杭州高科技融资担保有限公司对客户担保），占净资产的 2.99%，主要为对参股公司的担保，担保对象以民营企业为主。若未来被担保人资金周转能力或偿债能力出现问题，或将发生代偿风险。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担了部分融资职能，盈利来源主要为子公司分红收益；债务负担尚可，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高，取得投资收益收到的现金对利息支出的覆盖程度尚可。

公司本部主要承担战略决策、投融资等职能。

2023 年末，公司本部资产总额较上年末增长 47.10%至 478.11 亿元，资产结构以非流动资产为主（占 76.65%），现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 64.78 亿元，其他应收款 20.82 亿元（主要为内部往来款），长期股权投资 365.92 亿元，主要为对下属企业的投资。

2023 年末，公司本部负债总额较上年末增长 47.13%，负债结构以流动负债为主（流动负债占 73.46%），其中其他应付款（58.44 亿元）、其他流动负债（45.60 亿元，主要为超短期融资券本息）和应付债券（40.00 亿元）规模较大，资产负债率（39.13%）较上年末变化不大，全部债务较上年末增长 17.34%，债务期限结构偏短期（短期债务占 61.21%），全部债务资本化比率较上年末下降 4.99 个百分点至 30.55%，债务负担一般；本部现金类资产对短期债务的覆盖程度较高（现金短期债务比为 0.83 倍）。

2023 年，公司本部实现营业收入 0.31 亿元，投资收益 4.38 亿元（主要为子公司分红款），利润总额 2.42 亿元；本部取得投资收益收到的现金（3.40 亿元）对本部利息费用基本具备覆盖能力（3.89 亿元）。

（六）ESG 方面

跟踪期内，公司作为市属国企，能够较好地履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现良好，对其持续经营无重大负面影响。

环境方面，公司本部作为投资控股类企业，面临的环境问题较少；截至目前公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。公司孙公司杭氧股份发布《2023 年度环境、社会和治理（ESG）报告》，以气体产业为核心，全年投入环保金额 465.98 万元，缴纳环保税 3636.26 万元，循环用水占比为 98.8%，三废排放达标率为 100.00%。

社会责任方面，公司是杭州市属大型国有企业，承担了一定的社会责任；纳税情况良好；员工福利政策、培养体系健全，人员较为稳定。通过公开资料查询，联合资信未发现公司存在员工纠纷、税务处罚、重大安全风险事件等。

公司治理方面，公司建立了完善的治理结构和内控体系，暂无 ESG 相关信息披露。

七、跟踪评级结论

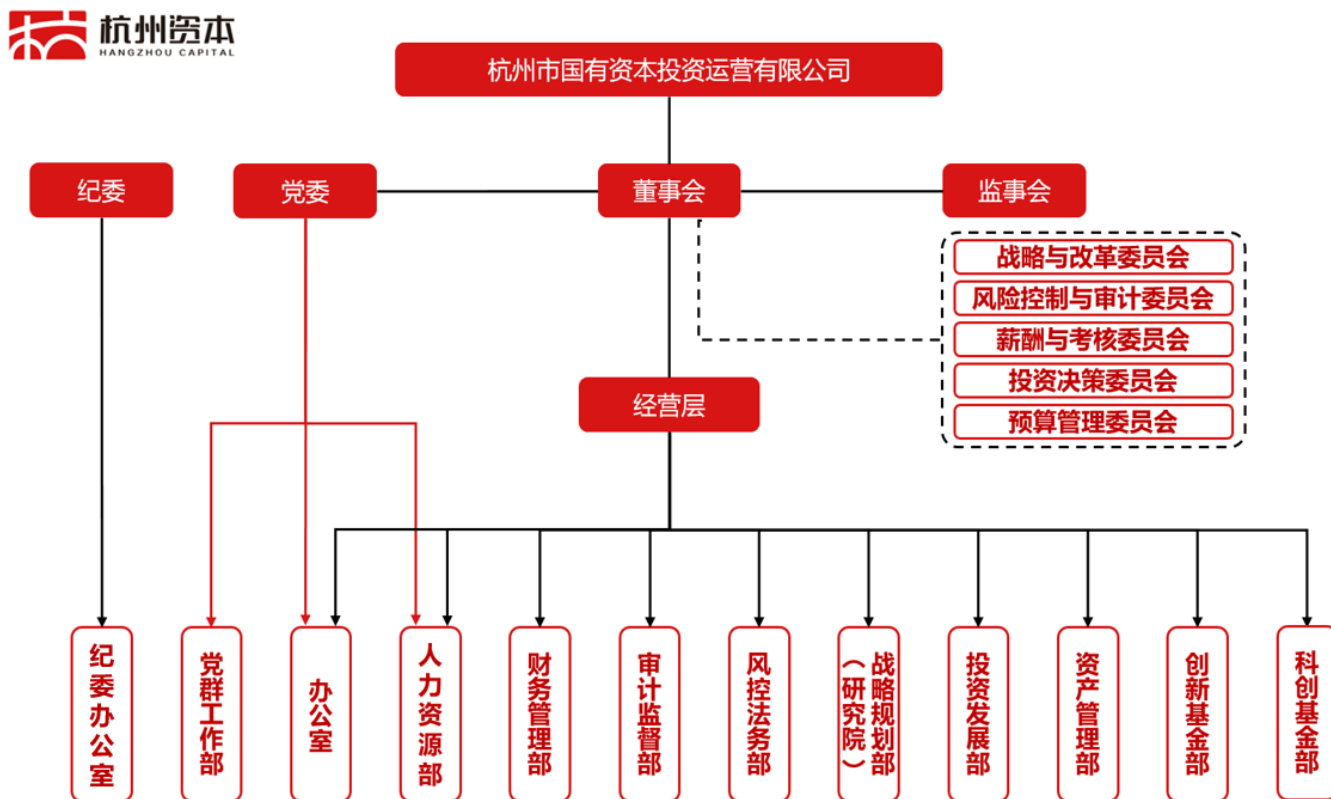
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“20 杭资 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
货币资金（亿元）	163.00	177.95	156.63
应收账款（亿元）	77.34	52.75	53.06
其他应收款（亿元）	21.37	112.48	117.68
存货（亿元）	99.58	63.03	77.57
长期股权投资（亿元）	151.97	198.20	209.91
固定资产（亿元）	91.11	93.32	96.54
在建工程（亿元）	13.96	33.60	32.42
资产总额（亿元）	798.89	1014.05	1002.32
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	145.23	128.74	140.03
所有者权益（亿元）	390.23	459.82	476.00
短期债务（亿元）	130.66	172.76	160.10
长期债务（亿元）	116.47	191.05	206.97
全部债务（亿元）	247.14	363.81	367.07
营业总收入（亿元）	357.10	350.70	66.79
营业成本（亿元）	295.12	297.20	56.46
其他收益（亿元）	1.60	2.65	0.52
利润总额（亿元）	31.11	21.02	6.43
EBITDA（亿元）	49.27	46.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	428.83	317.82	63.93
经营活动现金流入小计（亿元）	472.24	392.26	104.06
经营活动现金流量净额（亿元）	20.10	30.41	4.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-52.34	-47.85	-24.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	34.70	19.82	3.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.40	3.91	--
存货周转次数（次）	2.89	3.66	--
资产周转次数（次）	0.47	0.39	--
现金收入比（%）	120.09	90.62	95.71
营业利润率（%）	16.81	14.65	14.84
资本收益率（%）	5.34	3.54	--
资产收益率（%）	6.85	3.52	--
短期债务资本化比率（%）	22.99	29.35	30.30
全部债务资本化比率（%）	38.77	44.17	43.54
资产负债率（%）	51.15	54.59	52.44
流动比率（%）	155.83	143.00	167.85
速动比率（%）	119.31	124.62	141.88
经营现金流动负债比（%）	7.37	8.87	--
现金短期债务比（倍）	1.25	1.03	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	6.55	3.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.02	7.90	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料、公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
货币资金类资产（亿元）	40.41	64.78	49.68
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	5.39	20.82	32.24
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	268.59	365.92	376.54
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	325.02	478.11	489.32
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	197.87	291.03	292.54
短期债务（亿元）	44.52	78.36	78.46
长期债务（亿元）	64.58	49.65	49.65
全部债务（亿元）	109.10	128.01	128.11
营业总收入（亿元）	0.27	0.31	0.11
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.84	2.42	0.02
EBITDA（亿元）	5.43	6.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.30	0.02	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	1.47	41.56	22.16
经营活动现金流量净额（亿元）	1.10	40.96	9.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.97	-73.28	-20.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.55	36.68	-1.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.001	0.001	--
现金收入比（%）	112.84	6.16	--
营业利润率（%）	98.21	89.34	99.46
资本收益率（%）	1.77	1.50	--
净资产收益率（%）	1.43	0.83	--
短期债务资本化比率（%）	24.61	14.57	14.51
长期债务资本化比率（%）	35.54	30.55	30.46
资产负债率（%）	39.12	39.13	40.21
流动比率（%）	87.20	81.22	76.28
速动比率（%）	87.20	81.22	76.28
经营现金流流动负债比（%）	1.76	29.81	--
现金短期债务比（倍）	0.91	0.83	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	1.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.07	20.21	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本部其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持