



内部编号:2024060725

杭州高新金投控股集团有限公司

及其发行的 23 高新金投债 01 与 23 金投 K1

定期跟踪评级报告

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

评级总监: 熊荣萍 熊荣萍

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

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。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（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、出售或以其他方式外传。

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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100601】

评级对象：	杭州高新金投控股集团有限公司及其发行的 23 高新金投债 01 与 23 金投 K1	
	23 高新金投债 01	23 金投 K1
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	
首次评级：	AA/稳定/AAA/2022 年 10 月 27 日	AA/稳定/AAA/2023 年 10 月 7 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 区域经济优势。杭州市高新区（滨江）经济增长较快，经济实力强，产业结构好，为该公司业务发展提供了良好的外部环境。
- 股东支持。该公司唯一出资人和实际控制人均为杭州市滨江区财政局，公司主业为管理运营产业扶持基金助力区内产业结构转型升级，近年来在资产注入、业务开展以及公司管理等方面能够获得杭州市滨江区财政局的支持。
- 担保增信。本次跟踪债券均由杭州高新国控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够有效增强债券的偿付安全性。

主要风险：

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

跟踪评级结论

通过对杭高新金投主要信用风险要素的分析，本评级机构维持其 AA 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

本评级机构预计杭高新金投信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司经营规模或业务竞争力显著下降；
- ② 公司财务状况出现明显恶化；
- ③ 有证据表明外部支持方的支持能力或意愿出现明显弱化。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司经营规模和业务竞争力显著提升；
- ② 公司资本实力显著增强，且股权结构相对稳定；
- ③ 公司财务表现显著增强。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
母公司口径数据:			
总资产 (亿元)	55.15	129.03	169.95
投资资产规模 (亿元)	46.64	124.40	146.90
刚性债务 (亿元)	20.65	32.64	57.74
所有者权益 (亿元)	34.48	96.36	111.51
营业总收入 (亿元)	0.005	0.008	0.005
净利润 (亿元)	-0.19	-0.01	-1.28
非筹资性现金净流入量 (亿元)	-21.69	-16.17	-13.64
资产负债率[%]	37.49	25.32	34.39
双重杠杆率[%]	20.42	7.28	6.27
净资产收益率[%]	-0.56	-0.02	-1.23
合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	57.33	134.78	181.07
总负债 (亿元)	21.64	35.77	62.21
刚性债务 (亿元)	20.65	32.64	57.74
所有者权益 (亿元)	35.69	99.02	118.86
营业收入 (亿元)	0.19	0.22	0.25
净利润 (亿元)	0.42	1.43	3.11
资产负债率[%]	37.75	26.54	34.36
权益资本与刚性债务比率[倍]	1.73	3.03	2.06
净资产收益率[%]	1.20	2.12	2.86
担保方合并口径数据及指标:			
资产总额 (亿元)	794.86	791.58	873.75
所有者权益 (亿元)	468.54	463.34	455.41
营业收入 (亿元)	14.68	17.08	24.22
净利润 (亿元)	4.94	3.44	3.30

注：根据杭高新金投经审计的 2021~2023 年财务数据整理、计算；担保方数据根据杭州高新国控经审计的 2021~2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
	③其他因素	0	
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AA	

调整因素：(0)

不涉及。

支持因素：(+1)

杭高新金投唯一出资人和实际控制人均为杭州市滨江区财政局，能够获得杭州市滨江区财政局的支持。

同类企业比较表

企业名称（简称）	最新主体信用等级	2023 年/末主要经营及财务数据					
		总资产	股东权益	净利润	双重杠杆率	资产负债率	净资产收益率
苏州金合盛	AA	130.85	48.58	-1.98	194.81	62.87	-4.00
鲁信创投	AA	62.07	30.67	4.07	105.36	50.60	13.78
杭高新金投	AA	169.95	111.51	-1.28	6.27	34.39	-1.23

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

注 2：以上数据均为母公司口径数据。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2023 年第一期杭州高新金投控股集团有限公司公司债券（简称“23 高新金投债 01”）与杭州高新金投控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券(第一期)（简称“23 金投 K1”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭州高新金投控股集团有限公司（以下简称“杭高新金投”、“公司”或“该公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对杭高新金投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

本次跟踪所涉及的债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 本次跟踪债项概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日
23 高新金投债 01	10.00	10（5+5）	3.70	2023/02/27
23 金投 K1	10.00	5	3.58	2023/10/27

资料来源：Wind，新世纪评级整理

数据基础

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对杭高新金投 2021-2023 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其他相关规定。公司从 2021 年 1 月 1 日起，执行新金融工具准则、新收入准则以及新租赁准则，根据相关新旧准则衔接规定，公司执行上述新准则，不对可比期间信息进行调整，相关差异追溯调整 2021 年 1 月 1 日留存收益或其他科目。公司自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 16 号》“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”规定，该项会计政策变更对公司财务报表无影响。

2021 年，杭高新金投纳入合并范围的子公司新增 4 家。2022 年，公司合并范围未发生变化。2023 年，公司纳入合并范围的子公司新增 3 家。其中，2 家为二级子公司，分别为杭州高新数商科技集团有限公司（以下简称“数商集团”）和杭州长光产业技术研究院有限公司¹（以下简称“长光研究院”）；1 家为三级子公司，为杭州高新科创一期股权投资合伙企业（有限合伙）。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 10 家。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，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。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。

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

¹ 公司原持有长光研究院 49.02%股权，2023 年，长光研究院大股东长春长光精密仪器集团有限公司减资退出，公司持有长光研究院 100.00%股权，将其纳入合并范围。

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，财政支出增节奏较上年加快，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。

详见[宏观研究报告](#)。

(2) 行业因素

2023 年以来，在外部环境的影响下，国内股权投资市场步入调整阶段，募、投、退市场均有所回落。投资和退出行业仍较集中，竞争格局进一步分化，行业监管环境日益完善。政府背景的私募股权投资公司仍表现活跃，已成为国内私募股权投资市场的重要力量。未来半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域仍将受到资本青睐。行业内部将延续分化趋势，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。近年来，在贸易战和科技战等逆全球化趋势下，宏观经济低位运行，叠加资本市场低迷表现，新增募集规模持续下降，私募股权投资基金存量规模增长乏力。募资结构上呈现两极化趋势，市场上单支超百亿规模基金主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。同时，推动私募股权投资行业有序发展的监管措施持续加强，在“扶优限劣”的方针下，私募管理人“出大于进”的结构调整趋势进一步巩固。

投资方面，我国股权投资市场投资节奏延续放缓态势，投资案例数及金额缩减显著。分投资阶段来看，股权投资市场投资更偏好于扩张期。近年来随着扩张期项目竞争激烈，投资成本不断提升，部分投资人开始将投资阶段适度前移，鼓励投早投小。种子期和初创期投资占比显著提升。半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、IT 为投资机构最为关注的三大行业。江苏、上海、北京、深圳和浙江为投资金额最多的前五大地区，投资端呈现区域性聚集特征。但区域集中度有所下降，中西部地区投资活跃度略有提升，投资案例数量及金额均增幅较大的主要为安徽和湖北。

退出方面，目前国内股权投资退出的三大主流方式为 IPO、股权转让和回购。其中 IPO 是最主要的退出方式，但易受股票市场的景气度以及首发上市的政策要求影响。注册制的平稳运行的背景下，近年来创业板及科创板 IPO 数量持续增长，助推 IPO 股权投资项目退出案例的持续增长。2023 年以来，受市场价格波动及 IPO 政策收紧的影响，IPO 退出案例数同比回落。股权转让、回购及其他退出渠道仍待进一步拓宽。

近年来市场上政府投资基金公司表现活跃。政府投资基金公司的设立目的更多的是希望通过募资端和政策端的优势，直接引进更多企业进入当地，为当地带来就业、税收，培育、扶持和引导当地产业发展。市场化私募股权投资业务高额的投资回报被视为是管理层投资才能的溢价，因而私募股权投资业务竞争力的核心在于管理层和投资人员的培养。而政府投资基金公司的优势多在于募资端。投资端、管理端和退出端仍需在长期合作的过程中积累投资经验，培养自身投资人才，加深对子基金或底层项目的投资决策和项目管理。此外，由于私募股权投资业务具有投资回报周期长，退出时点和收益率不确定性大的特点，通常私募股权公司资产负债端存在较大的期限错配。与市场化私募股权投资机构相比，政府投资基金公司通常因业务带有一定政策属性，且与当地政府紧密度较高，更易获得债务融资，从长期来看债务滚动能力更强，一定程度上能够平缓资产负债期限错配较大带来的流动性管理压力。

展望 2024，我国经济正由过去的投资驱动转变为创新驱动，产业升级成为政策导向。突破卡脖子工程的高端制造业进口替代以及老龄化日益凸显带来的医疗需求增长是目前资本青睐的半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域股权投资的中长期逻辑。行业内部将延续分化趋势，头部效应明显，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

详见 [《2023 年中国私募股权投资行业信用回顾与 2024 年展望》](#)

(3) 区域市场因素

杭州市是浙江省省会、长三角核心城市，地理位置优越，民营经济活跃，数字经济保持引领，近年来地区经济保持良好发展，产业结构不断优化。2023 年杭州市高新区（滨江）GDP 总量保持全市第三，增速全市第二位。该区以数字经济为主的第三产业为经济增长的主要动力，经济实力强。

杭州市是浙江省省会，副省级城市，全省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，是长江三角洲中心城市和著名的风景旅游城市。杭州市位于中国东南沿海、浙江省北部、地处长江三角洲南翼、杭州湾西端、钱塘江下游、京杭大运河南段，是中国东南部交通枢纽城市。

2023 年，杭州市实现地区生产总值 20059 亿元，比上年增长 5.6%，增速回升。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 347 亿元、5667 亿元和 14045 亿元，比上年增长 3.7%、1.8%和 7.2%，三次产业结构为 1.7:28.3:70.0。人均地区生产总值为 161129 元。

杭州市具有较好的产业基础，数字经济保持引领，民营经济活跃。2023 年，杭州市以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值占 GDP 的 40.0%。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%。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%。

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

杭州市高新区（滨江）经济实力位于杭州市下辖区县（市）中前列。2023 年，杭州市高新区（滨江）实现地区生产总值 2467.9 亿元、增长 8.0%，总量保持全市第三，增速全市第二。

杭州市高新区（滨江）数字经济引领增长。2023 年，全区实现数字经济核心产业增加值 1866.1 亿元，同比增长 7.3%，占生产总值比重 75.6%，连续位居全省第一。

2023 年，杭州市高新区（滨江）实现工业增加值 906.9 亿元，同比增长 6.5%，其中规上工业增加值 883.4 亿元，同比增长 7.0%。规上工业中高新技术产业增加值下降 0.8%，占规上工业增加值的 84.1%；战略性新兴产业增加值增长 7.3%，占规上工业增加值的 93.9%；装备制造业增加值增长 7.4%，占规上工业增加值的 92.6%。

2023 年末，杭州市高新区（滨江）拥有市级及以上科技企业孵化器 95 个、众创空间 37 家，其中国家级孵化器 18 个、众创空间 19 个，在孵企业 4048 家。财政一般公共预算支出中科技支出 46.3 亿元，增长 15.5%。截至年末，该区阶段参股引导基金子基金 42 支，其中已退出 12 支、正在运作 30 支。基金总规模 298.91 亿元，撬动社

会资本 233.13 亿元，产业扶持基金出资 65.78 亿元；目前基金已出资 24.38 亿元。累计完成投资 574 笔，投资金额 103.27 亿元，其中，在该区投资 179 笔，投资金额 23.34 亿元，占 22.6%。

2. 业务运营

杭高新金投围绕杭州市高新区（滨江）高新产业展开产业扶持基金的运营、融资担保业务、产业孵化器的运营和集成电路服务业务，此外，还有互联网数据服务以及光学产业技术研究业务。公司产业扶持基金运营业务投资方向主要涉及半导体、生物医药、先进制造等高新技术产业；近年来，投资规模持续增加。该业务形成的投资收益为公司最主要的盈利来源，但该类业务盈利稳定性偏弱。融资担保业务收入和集成电路服务业务收入为公司营业收入主要来源，但利润贡献有限。后续随着贝邀大厦招商工作的逐步推进，为公司贡献一定租金收入，丰富营业收入来源。

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

杭高新金投业务主要围绕杭州市高新区（滨江）高新产业展开产业孵化、产业投资和科技金融等业务。2023 年，公司新设数商集团，布局互联网数据服务业务；当年，随着将长光研究院纳入合并范围，公司还新增光学产业技术研究业务。此外，2023 年，公司投资的创新中心完成竣工验收备案，同时正式定名为“贝邀大厦”，贝邀大厦后续以生物医药为主要招商方向，业务板块逐步丰富。目前，公司主营业务包括产业扶持基金的运营、融资担保、产业孵化器的运营和集成电路服务业务；此外，还有互联网数据服务以及光学产业技术研究业务。

（1）经营规模

近年来，随着股权的无偿划入以及增资，杭高新金投母公司口径净资产和投资业务规模持续增长。

2022 年，杭州市滨江区人民政府将其所持杭州市地铁集团有限责任公司（以下简称“杭州地铁集团”）6.34% 股权无偿划转至杭高新金投，增加资本公积 61.90 亿元。2023 年，杭州市滨江区人民政府对杭州地铁集团出资 14.43 亿元，相应增加公司资本公积 14.43 亿元。同年，区财政局向公司拨付 2 亿元资金，用于补充产业扶持基金，计入公司资本公积。同年，根据区财政局的安排，杭州高新技术产业开发区资产经营有限公司将其持有的禾润电子科技（嘉兴）股份有限公司 9.0768% 股权无偿划转至公司下属全资子公司杭州高新创业投资有限公司，增加公司资本公积 0.30 亿元。此外，2023 年，公司子公司国家软件公司将财政专项资金 1.08 万从专项应付款转入资本公积。截至 2023 年末，公司实收资本为 15.41 亿元，资本公积为 97.47 亿元。

图表 2. 杭高新金投业务规模情况表（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产	34.48	96.36	111.51
投资资产规模	46.64	124.40	146.90

注 1：根据杭高新金投所提供的数据整理、计算；

注 2：上表数据为母公司口径。

（2）业务分散度和业务质量

杭高新金投受托管理杭州市高新区（滨江）科技创新产业扶持基金（以下简称“产业扶持基金”），公司股权投资业务主要为产业扶持基金运营业务，此外，还有一定规模的其他股权投资。公司产业扶持基金运营业务定位于扶持区内科技创新公司，投资标的大部分处于前期投入阶段和业务发展初期，投资周期较长，且退出不确定性较大，该类业务盈利稳定性偏弱。融资担保业务收入和集成电路服务业务收入为公司营业收入主要来源，但利润贡献有限。2023 年新增的互联网数据服务业务还处于业务模式探索阶段，光学产业技术研究成果转化能力尚待检验，后续业务开展情况尚待观察。随着贝邀大厦招商工作的逐步推进，将为公司贡献一定的租金收入。

图表 3. 杭高新金投业务基本情况（万元、%）

序号	公司名称	公司简称	层级	实收资本	持股比例	取得方式	主营业务
1	杭州高新融资担保有限公司	区融资担保公司	二级	50,000.00	100.00	划拨	融资担保
2	杭州高新创业投资有限公司	区投资公司	二级	8,000.00	100.00	划拨	创业投资
3	杭州禾合创业投资有限公司	禾合投资	二级	1,000.00	100.00	设立	私募股权投资基金管理
4	杭州国家集成电路设计产业化基地有限公司	集成电路设计公司	二级	3,000.00	90.00	划拨	国家集成电路设计杭州产业化基地的规划、服务及相关技术平台和配套设施的建设、经营等
5	杭州国家软件产业基地有限公司	国家软件公司	二级	2,000.00	40.00	划拨	软件产业基地的规划、建设、管理、服务等
6	杭州长光产业技术研究院有限公司	长光研究院	二级	4,000.00	100.00	非同一控制下企业合并	光学产业技术研究
7	杭州高新数商科技集团有限公司	数商集团	二级	100.00	100.00	设立	互联网数据服务

资料来源：杭高新金投（2023 年末）

注：公司对国家软件公司持股比例不足 50%，但有权控制其主要经营活动，故纳入合并范围。

从投资业务集中度看，2022 年，杭高新金投无偿获得杭州地铁集团 6.34% 股权，投资业务集中度明显上升，投资集中度较高。

图表 4. 杭高新金投投资业务集中度情况（单位：%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一投资集中度	21.44	49.76	51.96

注 1：根据杭高新金投所提供的数据整理、计算；

注 2：上表数据为母公司口径。

A. 产业扶持基金运营

杭高新金投作为杭州市高新区（滨江）产业扶持基金政府出资的执行方，紧密对接区发改局、商务局、科技局、人才办等职能部门，推动产业扶持基金的落地。投资方向主要涉及半导体、生物医药、先进制造等高新技术产业，客户来源主要为杭州市高新区（滨江）推介的区域内科技创新型公司。在投资主体上，主要通过公司本部和区投资公司进行投资。2023 年，公司获得区财政局拨付的 2 亿元资金用于补充扶持基金。截至 2023 年末，公司累计获得的扶持基金共计 33.37 亿元；其中，15.36 亿元计入实收资本，18.01 亿元计入资本公积。此外，2020 年以来，公司开始通过外部融资对产业扶持基金进行投资，与此同时，公司对该业务的盈利要求也有所增加，新增投放项目从政策性的收益让渡逐步转变为市场化的同股同权；但投资的标的大部分处于初创期和成长期，投资周期较长，且退出不确定性较大，该类业务盈利稳定性偏弱。

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

杭高新金投产业扶持基金运作模式可分为战略性直接投资、财务性直接投资和子基金三种运作模式。截至 2024 年 3 月末，公司产业扶持基金对外投资账面价值为 79.44 亿元。

a) 战略性直接投资

杭高新金投以解决企业阶段性资金困难为目标，通过政府产业扶持基金对企业进行战略性直接投资。被投资企业或项目需满足下列条件之一：第一，符合高新区产业导向、技术领先、团队精良、前景广阔的科技研发型企业，且引进利用外资 1000 万美元以上的重大招商引资项目或“5050”人才引进项目；第二，年研发投入占企业销售收入 15%以上或年研发投入在 1 亿元以上，且经认定为的高新技术企业或瞪羚企业；第三，企业出于上下游产业链整合需进行海内外并购、战略重组所需，并购标的在 10 亿元以上。2023 年以来，产业扶持基金战略性直接投资业务未新增投资。2023 年，公司实现对杭州士兰集昕微电子公司的退出，公司对该公司投资金额为 3.00 亿元，退出金额为 3.30 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司产业扶持基金战略性直接投资账面价值为 0.93 亿元。

图表 5. 2024 年 3 月末杭高新金投战略性直接投资业务概况（单位：亿元、%）

序号	公司名称	所属行业	投资金额	累计收回金额	账面价值	股权占比	投资时间	协议退出时间
1	浙江科澜信息技术有限公司	软件产业	0.26	0.20	0.09	5.00	2018.9	2023.9
2	杭州淦成股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	0.88	0.36	0.52	24.32	2020.7	2025.7
3	杭州财通海芯股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	0.32	-	0.32	6.24	2021.12	2024.12
合计	-	-	1.46	0.56	0.93	-	-	-

资料来源：杭高新金投

注：累计收回金额含本金和收益

b) 财务性直接投资

杭高新金投产业扶持基金财务性直接投资业务主要由区投资公司开展，对符合技术领先、市场前景较好，企业注册资本在 100 万美元或 1000 万元人民币以上的招商引资或“5050”人才引进项目的企业；或者设立经营两年以上成长性较好的科技研发企业，进行财务性直接投资。2023 年以来，公司新增投资 6.65 亿元，未有项目退出。截至 2024 年 3 月末，公司产业扶持基金财务性直接投资余额为 45.26 亿元，账面价值为 54.74 亿元。重点项目主要包括杭州芯富微股权投资合伙企业（有限合伙）15.00 亿元，底层投向杭州富芯半导体有限公司；杭州芯盛微股权投资合伙企业（有限合伙）、杭州芯成微股权投资合伙企业（有限合伙）和杭州海邦启悦股权投资合伙企业（有限合伙）合计 16.42 亿元，底层投向杭州芯迈半导体有限公司；杭州钱塘集成电路产业发展有限公司 6.40 亿元；杭州中金滨创股权投资合伙企业（有限合伙）4.90 亿元，底层项目为浙江零跑科技有限公司。

图表 6. 2024 年 3 月末杭高新金投财务性直接投资业务概况（单位：亿元、%）

序号	公司名称	所属行业	投资金额	账面价值	股权占比
1	华数数字电视投资有限公司	金融服务	0.44	0.30	23.17
2	浙江德施曼科技智能股份有限公司	智能制造	0.20	0.20	0.50
3	杭州流彩动画有限公司	文化传媒	0.02	0.02	3.00
4	生捷科技（杭州）有限公司	医疗器械	0.10	0.09	1.04
5	浙江时迈药业有限公司	生物医药	0.20	0.20	0.90
6	维灵（杭州）信息技术有限公司	消费产品和服务	0.03	0.03	0.56
7	麻江县卡乐猫网络科技有限公司	消费产品和服务	0.01	0.00	34.00
8	杭州钱塘集成电路产业发展有限公司	半导体	6.40	6.40	15.00
9	杭州国煜企业管理有限公司	制造业	2.45	2.46	14.00
10	杭州市融资担保有限公司	金融服务	0.80	0.80	2.29
11	杭州赛智云贰股权投资合伙企业（有限合伙）-比科奇微电子（杭州）有限公司	半导体	0.15	0.49	2.88
12	杭州雷世科技有限公司	半导体	0.02	0.02	7.14

序号	公司名称	所属行业	投资金额	账面价值	股权占比
13	长光辰英（杭州）科学仪器有限公司	科技服务	0.12	0.06	40.00
14	杭州芯富微股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	15.00	15.00	49.98
15	杭州芯盛微股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	5.01	7.09	5.66
16	杭州海邦启悦股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	0.10	5.19	4.42
17	亿次网联（杭州）科技有限公司	计算机硬件产业	0.10	0.10	5.00
18	杭州普华硕阳股权春日投资合伙企业（有限合伙）	医药保健	0.20	0.07	19.00
19	杭州芯成微股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	5.01	5.85	98.33
20	城云科技（中国）有限公司	软件产业	0.30	0.10	1.16
21	杭州中金滨创股权投资合伙企业（有限合伙）	先进制造	4.90	5.81	1.89
22	杭州朗迅科技有限公司	半导体	0.25	0.81	1.89
23	杭州赛奇点股权投资合伙企业（有限合伙）	半导体	0.20	0.47	44.44
24	杭州视芯科技股份有限公司	半导体	0.10	0.10	0.44
25	杭州诺驰生命科学有限公司	医药保健	0.20	0.20	1.88
26	杭州国舜禾合股权投资合伙企业（有限合伙）	IT 服务业	0.30	0.30	59.49
27	后稷数农（杭州）科技有限公司	其他 IT 行业	0.01	0.01	1.00
28	点可（杭州）物联技术有限公司	物联网	0.02	0.02	2.15
29	浙江悉娜医药有限责任公司	生物医药	0.02	0.02	0.01
30	杭州来布科技有限公司	物联网	0.02	0.02	0.66
31	杭州德诺脑神经医疗科技有限公司	生物科技	0.10	0.10	1.92
32	杭州咏柳科技有限公司	医疗 SASS	0.02	0.02	0.49
33	蔚复来（浙江）科技股份有限公司	环保工程	0.05	0.05	2.13
34	嘉译生物医药（杭州）有限公司	生物医药	0.01	0.01	0.26
35	杭州华迈医疗科技有限公司	生物医药	0.03	0.03	0.44
36	杭州易实唯诚企业管理合伙企业（有限合伙）	半导体	0.20	0.20	0.80
37	杭州优云科技有限公司	IT 服务业	0.20	0.20	1.06
38	杭州泰源医药创新研究院有限公司	生物医药	0.12	0.12	20.00
39	长盛基金高新 1 号单一资产管理计划（连连数字科技股份有限公司）	跨境支付	1.78	1.78	1.65
合计	-	-	45.26	54.74	-

资料来源：杭高新金投

c) 子基金投资

杭高新金投作为母基金和社会投资机构合作成立子基金，公司作为 LP 进行出资，出资的比例通常在 20%-25% 之间。由社会投资机构进行股权投资项目筛选和管理，公司要求返投至杭州市高新区（滨江）内企业的比例不低于 60%，所属行业主要涉及互联网、生物医药、芯片以及先进制造等。2020 年以来，公司基金投资逐步从收益让渡转变为同股同权。2023 年以来，公司新增投资基金 6 只，主要为同股同权性质的投资，认缴 5.08 亿元，截至 2024 年 3 月末实缴 2.87 亿元。此外，主要为对前期认缴的泰鲲基金出资 6.50 亿元。近年来，公司前期投资的收益让渡类子基金逐步退出，截至 2024 年 3 月末，累计退出 16 只基金，投资金额合计 3.68 亿元，退出金额为 3.82 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在投基金 26 只，认缴金额为 65.39 亿元，实缴金额为 23.85 亿元，账面价值为 23.77 亿元。公司存量大额投资基金主要为泰鲲基金，公司认缴金额为 50.00 亿元，截至 2024 年 3 月末实缴金额为 12.50 亿元。

图表 7. 2024 年 3 月末杭高新金投子基金投资业务概况（单位：亿元、%）

序号	基金简称	设立时间	合作方式	公司认缴金额	公司认缴金额占比	公司实缴金额	账面价值	投向	合作期限
1	乾然基金	2015.11	收益让渡	0.09	21.63	0.09	0.00	互联网、医药	3+2+ (2)
2	拂晓基金	2016.07	收益让渡	0.21	23.11	0.21	0.07	物联网	3+2
3	赢贝基金	2016.07	收益让渡	0.06	25.00	0.06	0.04	生物医药	5+2
4	同心基金	2018.02	收益让渡	0.75	15.00	0.75	0.66	物联网、安防	3+2
5	君青基金	2018.03	收益让渡	0.13	25.00	0.13	0.13	互联网、安全	5
6	真和基金	2018.07	收益让渡	0.25	25.00	0.25	0.16	新材料、物联网	3+2
7	海康基金	2019.12	收益让渡	2.00	20.00	2.00	2.00	安防	6+2
8	湖畔基金	2019.12	收益让渡	0.50	25.00	0.50	0.27	互联网、农业	3+2
9	吻谷基金	2020.9	收益让渡	0.18	13.68	0.18	0.18	医疗器械	3+2
10	财通基金	2020.9	收益让渡	0.30	30.00	0.15	0.71	芯片	3+2
11	光云基金	2020.11	收益让渡	0.20	14.71	0.20	0.15	Saas	3+2
12	普华基金	2020.11	同股同权	0.95	19.00	0.95	0.94	集成电路	3+2
13	芯岚微基金	2021.1	收益让渡	0.75	25.00	0.75	0.75	芯片	3+2
14	浙能基金	2021.2	同股同权	0.90	30.00	0.54	0.54	能源	3+2
15	泰誉基金	2021.5	收益让渡	0.30	5.06	0.30	0.30	生物医药	3+2
16	滨盈基金	2021.6	同股同权	0.40	18.87	0.01	0.01	网络技术	3+2
17	盈昊基金	2021.6	同股同权	0.95	16.38	0.71	0.71	芯片	4+2
18	泰鲲基金	2021.7	同股同权	50.00	25.00	12.50	12.58	生物医药	5+5
19	光云二期	2021.9	收益让渡	0.40	25.00	0.20	0.20	Saas	3+2
20	恒生基金	2022.12	同股同权	0.99	12.36	0.50	0.50	国产软件	4+3
21	藕舫基金	2022.11	同股同权	0.08	10.53	0.08	0.08	专精特新、科技创新	3+2
22	视谷基金	2023.3	同股同权	3.00	30.00	1.80	1.80	视觉智能	4+3
23	容腾基金	2023.8	一半同股同权/一半收益让渡	0.80	4.57	0.56	0.56	数字科技、集成电路	5+2
24	湖畔二期	2023.11	同股同权	0.50	18.87	0.20	0.20	综合类	5+2
25	芯泉微基金	2023.12	同股同权	0.30	5.97	0.15	0.15	集成电路	4+4
26	安恒基金	2023.1	同股同权	0.40	20.00	0.08	0.08	网络安全	4+4
合计	-	-	-	65.39	-	23.85	23.77	-	-

资料来源：杭高新金投

除产业扶持基金运营外，杭高新金投还有部分股权投资，截至 2024 年 3 月末投资账面价值为 76.64 亿元，主要为杭州地铁集团 76.33 亿元。

B. 融资担保业务

杭高新金投的融资担保业务运营主体为区融资担保公司，区融资担保公司成立于 2000 年 3 月，截至 2023 年末实收资本为 5.00 亿元。公司融资担保业务主要客户为区内新三板企业、“5050 计划”企业、“雏鹰计划”企业、“瞪羚企业”等各类民营企业。近年来，随着批量化业务的推出以及产品的逐步创新，公司担保业务发展较快。截至 2024 年 3 月末，公司在保余额为 4.80 亿元，被担保客户 118 户。风险分担机制方面，区融资担保公司与合作银行按照 8：2 的比例进行风险分担。

代偿方面，2023 年以及 2024 年第一季度，区融资担保公司新增代偿金额分别为 0.11 亿元和 0.04 亿元，均为批量化担保业务代偿，单笔代偿金额在 400 万元及以下。截至 2024 年 3 月末，区融资担保公司累计代偿金额为 0.48 亿元，应收代偿款余额为 0.34 亿元。为响应区政府对当地企业纾困的安排，区融资担保公司为全维技术的银行借款提供了 3 笔合计 3000.00 万元的担保。2021 年-2022 年，区融资担保公司按照和银行的风险分担比例累

计为全维技术代偿 0.24 亿元。

C. 产业孵化器的运营和集成电路服务

杭高新金投助力杭州市高新区（滨江）新基建建设，在区政府的指引下，公司助智慧新天地指挥部、杭州市滨江区城市建设综合开发有限公司积极推进智慧新天地创新中心项目建设，重点定位国际化、智慧医疗方向专业孵化器。截至 2024 年 3 月末，公司投资的创新中心完成竣工验收备案，同时正式定名为“贝邀大厦”，累计投入金额为 3.79 亿元。贝邀大厦重点定位国际化、智慧医疗方向专业孵化器，运营后可为公司贡献一定租金收入，丰富公司营业收入来源。

除创新中心的建设外，杭高新金投还与区域内孵化器运营主体合作，协助孵化器运营主体进行企业引进、孵化培育、宣传推广和入孵化企业审核等工作，协助孵化器运营主体与引进的企业签订孵化培育协议；同时为在孵企业提供创业培训、政策咨询、合作交流、项目申报、投融资中介等服务，开展孵化器创业导师行动以及其他有利于企业发展的孵化器服务活动。在该合作模式下，公司收入来源主要为孵化器运营主体获得的相关政策奖励收益分成，奖励收益包括国家、省、市级孵化器资质奖励、孵化器高企培育奖励、企业投资奖励等；分成比例一般为孵化器运营主体获得的奖励收益的 40%。此外，对于公司引进的企业，孵化器运营主体需按照引进企业首月租金的 50%向公司支付服务费。2021-2023 年，公司产业孵化业务收入分别为 45.28 万元、95.00 万元和 42.5 万元，由于该类业务开展时间较短且达成合作的孵化器数量有限，实现的业务收入较少。

2021 年，根据杭州市滨江区财政局的安排，杭州高新技术产业开发区资产经营有限公司将集成电路设计公司 90.00%股权和国家软件公司 40.00%股权无偿划转给杭高新金投。集成电路设计公司和国家软件公司主要负责国家集成电路设计杭州产业化基地的规划、服务及相关技术平台和配套设施的建设与经营。杭州国家集成电路设计产业化基地是由国家科技部于 2001 年 12 月 7 日正式批准设立，是八个国家级集成电路设计产业化基地之一。2023 年，公司集成电路服务业务营业收入为 0.20 亿元，营业成本为 0.16 亿元，盈利水平尚较低。

D. 其他业务

前期，杭高新金投根据区政府安排，向区内重点企业开展纾困项目，以债权投资的方式提供周转资金，帮助企业化解金融风险。近年来公司未新增投放，并逐步对前期投放的资金进行收回。截至 2024 年 3 月末，公司尚未回收的纾困项目涉及全维技术本金 0.10 亿元，贝因美集团有限公司利息 0.13 亿元，剩余敞口较小。

此外，杭高新金投互联网数据服务业务还处于业务模式探索阶段，光学产业技术研究成果转化能力尚待检验，后续业务开展情况尚待观察。

财务

近年来，杭高新金投产业扶持基金投资规模持续增长，加上陆续获得无偿划拨的股权，公司投资资产规模持续上升；受业务特点的影响，资产流动性较弱。随着投资需求的增加，公司逐步通过外部融资对产业扶持基金进行投资，刚性债务规模持续上升，且集中在公司本部。公司短期刚性债务占比较低，短期偿债压力尚可控。公司盈利对投资收益和公允价值变动损益依赖度较高，盈利能力和稳定性有待提高。近年来，随着刚性债务规模的持续增加，利息支出逐步攀升，对公司盈利增长形成一定压力，公司本部目前仍未亏损状态。

1. 杠杆水平

2021-2023 年末，杭高新金投合并口径资产负债率分别为 37.75%、26.54%和 34.36%。公司资产和负债均集中在母公司，合并口径和母公司口径杠杆水平相近。2022 年，主要得益于杭州地铁集团股权的无偿划入，公司杠杆水平有所下降。公司投资项目周期较长，且退出不确定性较大，资金回流不稳定。产业扶持基金尚需持续的资金投入，公司将逐步进行外部融资满足投资需求，杠杆水平将有所上升。

图表 8. 杭高新金投杠杆率指标状况

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
债务价值比[%]	31.11	25.47	30.74
债务价值比*[%]	31.11	25.47	30.74
双重杠杆率[%]	20.42	7.28	6.27
资产负债率[%]	37.49	25.32	34.39

注 1：根据杭高新金投所提供的数据整理、计算；

注 2：上表数据为母公司口径。

2. 流动性

杭高新金投母公司口径投资资产主要为对子公司的投资、母公司直接使用产业扶持基金开展的投资以及母公司将产业扶持基金拨付给下属子公司形成的投资。近年来，公司产业扶持基金投资规模持续增长，加上陆续获得无偿划拨的股权，公司投资资产规模持续增长。2023 年末，公司高流动性资产占比增加，主要系公司 2023 年底发行 10.00 亿元科技创新公司债券，加之获得区财政局拨付的 2 亿元资金。

目前杭高新金投子公司区投资公司负责产业扶持基金运营工作。截至 2023 年末，公司母公司拨付给区投资公司用于产业扶持基金投资的资金余额为 62.60 亿元。

图表 9. 杭高新金投高流动性资产占比情况（单位：万元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
高流动性资产合计	61,367.22	9,459.04	180,831.16
投资资产规模合计	466,445.96	1,244,034.18	1,469,003.24
高流动性资产占比	11.63	0.75	11.34

注 1：根据杭高新金投所提供的数据整理、计算；

注 2：上表数据为母公司口径。

杭高新金投刚性债务集中在母公司。公司前期利用财政拨付的资金开展偿付扶持基金投资业务。近年来，随着投资需求的增加，公司逐步通过外部融资对产业扶持基金进行投资，刚性债务规模持续攀升。截至 2023 年末，公司刚性债务以长期借款和应付债券为主，公司短期刚性债务占比较低，短期偿债压力尚可控，但是公司单笔发债的规模较大，需关注集中偿付压力及资金偿还安排。

图表 10. 杭高新金投刚性债务构成（万元，%）

刚性债务种类	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期刚性债务合计	0.00	5,500.00	12,298.54
其中：一年内到期的长期借款	0.00	5,500.00	12,298.54
中长期刚性债务合计	206,492.84	320,869.91	565,106.20
其中：长期借款	14,427.62	103,424.61	150,338.16
应付债券	161,167.19	161,349.23	364,703.11
其他中长期刚性债务	30,898.02	56,096.06	50,064.93
刚性债务合计	206,492.84	326,369.91	577,404.74
短期刚性债务占比	0.00	1.69	2.13

注 1：根据杭高新金投所提供的数据整理、计算；

注 2：上表数据为母公司口径。

杭高新金投母公司口径现金流入主要为子公司以及其他股权投资的分红收益，稳定性相对较弱。叠加刚性债务规模的持续增加，相关利息支出逐步攀升，公司现金充足率有所波动。

图表 11. 杭高新金投现金流指标状况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金充足率[%]	20.70	93.98	15.03

注 1：根据杭高新金投所提供的数据整理、计算；

注 2：上表数据为母公司口径。

3. 盈利能力

杭高新金投业务分为产业扶持基金的运营、融资担保业务、产业孵化器的运营和集成电路服务业务。2021-2023年，公司合并口径营业收入分别为0.19亿元、0.22亿元和0.25亿元，主要为担保费收入和集成电路服务收入。公司担保业务政策性定位较强，费率水平偏低，集成电路服务收入对营业收入形成补充，但该业务目前盈利水平仍较低。后续公司贝邀大厦运营后形成一定租金收入将丰富公司营业收入来源。此外，投资收益和公允价值变动损益对公司盈利影响较大。2021-2023年，公司合并口径净利润分别为0.42亿元、1.43亿元和3.11亿元。2022年以及2023年，公司净利润持续增长，主要得益于公司产业扶持基金投资项目公允价值上升，盈利稳定性有待提高。

投资收益为杭高新金投母公司口径主要的盈利来源。公司投资收益主要为纾困资金利息收入以及子公司分红。2023年，公司收到前期已全额计提减值准备的纾困项目利息0.23亿元。截至2023年末，公司纾困项目尚未收回和本金和利息规模较小，且回收不确定性较大，对投资收益的贡献有限。子公司分红稳定性相对较弱。公司刚性债务集中在母公司，近年来，随着刚性债务规模的持续增加，公司利息支出逐步攀升。目前，公司母公司口径仍是亏损状态，且2023年亏损程度进一步加深。

图表 12. 杭高新金投盈利情况分析

公司盈利结构	2021年	2022年	2023年
营业收入合计（亿元）	0.005	0.008	0.005
全年利息支出总额（亿元）	0.67	0.92	1.74
投资收益（亿元）	0.12	0.94	0.44
净利润（亿元）	-0.19	-0.01	-1.28
平均资本回报率（%）	-0.56	-0.02	-1.23

注 1：根据杭高新金投所提供的数据整理、计算；

注 2：上表数据为母公司口径。

图表 13. 杭高新金投投资收益构成情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
权益法核算的长期股权投资收益	-0.01	-0.02	-0.15
成本法核算的长期股权投资收益	0.10	0.96	0.03
债权投资收益	0.03	0.00	0.23
投资收益合计	0.12	0.94	0.44

资料来源：杭高新金投（母公司口径）

调整因素

ESG 因素

截至2023年末，杭高新金投唯一出资人和实际控制人均为杭州市滨江区财政局。公司产权关系图详见附录1。

杭高新金投按照《公司法》及《公司章程》等相关法律、法规及规范性文件要求经营管理公司。公司不设股东会，由股东杭州市滨江区财政局行使股东会职权。公司设立董事会，董事会成员4人，其中非职工代表董事3人，均由股东委派，职工代表董事1人。公司设立监事会，监事会成员5人；其中，非职工代表3人，由股东委派，职工代表2人。公司经营管理层设经理2名，其中总经理1名，副总经理1名，其中董事长兼任总经理。

杭高新金投关联方交易主要为接受关联方担保。截至2023年末，公司发行的36.00亿元债券，均由杭州高新国控公司提供担保。

外部支持

政府支持

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

债项信用跟踪分析

增信措施及效果

杭州高新国控为 23 高新金投债 01 与 23 金投 K1 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。杭州高新国控成立于 2020 年 12 月，初始注册资本 50 亿元，出资人为杭州市滨江区财政局。杭州高新国控本部主要承担杭州市高新区（滨江）国有企业统筹管理职责，具体业务由下属子公司承担。截至 2023 年末，杭州高新国控注册资本为 50 亿元，实际控制人和唯一股东均为杭州市滨江区财政局。

杭州高新国控系杭州高新区（滨江）核心的基础设施建设及国有资产经营主体，主要负责杭州高新区（滨江）国有资产经营管理、土地经营整理开发、政府性投资项目、市政工程等基础设施项目和经营性投资项目的建设开发，并涉及人力资源管理咨询、保安服务、酒店运营等业务，业务范围广，区域地位重要。

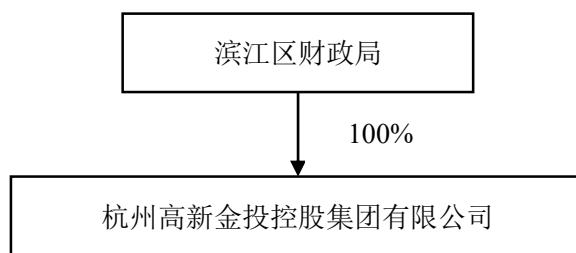
2023 年末，杭州高新国控经审计的合并口径资产总额为 873.75 亿元、所有者权益为 455.41 亿元；2023 年，杭州高新国控实现营业收入 24.22 亿元、净利润 3.30 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持杭高新金投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持上述债券信用等级为 AAA。

附录一：

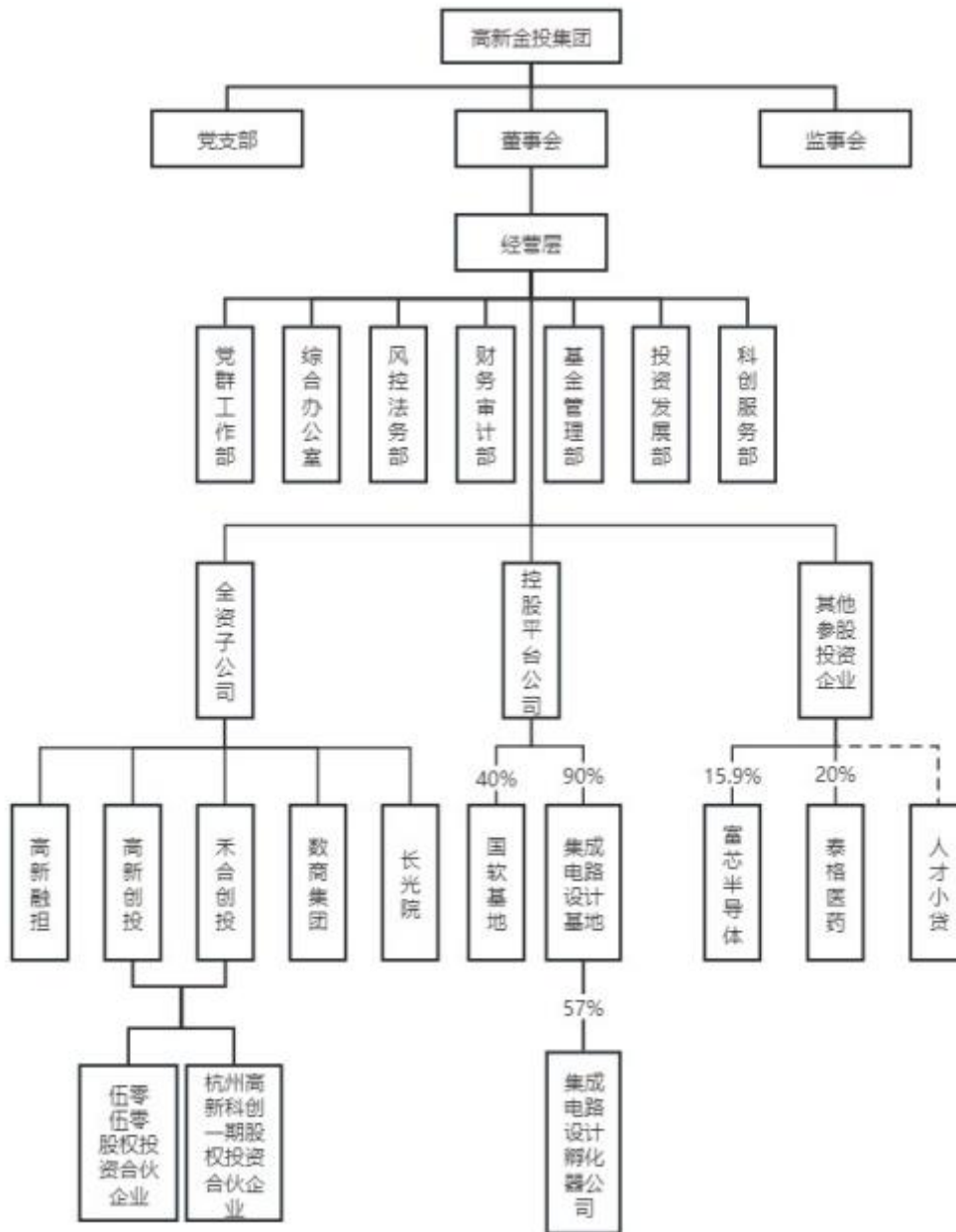
公司与实际控制人关系图



注：根据杭高新金投提供的资料绘制（截至 2023 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据杭高新金投提供的资料绘制（截至 2023 年末）。

附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标	2021年	2022年	2023年
发行人母公司数据			
资产总额[亿元]	55.15	129.03	169.95
投资资产规模 [亿元]	46.64	124.40	146.90
刚性债务[亿元]	20.65	32.64	57.74
所有者权益 [亿元]	34.48	96.36	111.51
营业总收入[亿元]	0.00	0.008	0.005
净利润 [亿元]	-0.19	-0.01	-1.28
经营性现金净流入量[亿元]	0.22	0.03	0.18
投资性现金净流入量[亿元]	-21.91	-16.19	-13.83
筹资性现金净流入量[亿元]	3.48	10.98	25.28
资产负债率[%]	37.49	25.32	34.39
短期刚性债务占比[%]	0.00	1.69	2.13
高流动性资产占比[%]	11.63	0.75	11.34
债务价值比[%]	31.11	25.47	30.74
债务价值比*[%]	31.11	25.47	30.74
双重杠杆率[%]	20.42	7.28	6.27
现金充足率[%]	20.70	93.98	15.03
营业利润率[%]	-5183.25	51.23	-24748.19
期间费用率[%]	7977.81	12249.10	33165.13
总资产收益率[%]	-0.36	-0.01	-0.86
净资产收益率[%]	-0.56	-0.02	-1.23
发行人合并口径公司数据			
资产总额[亿元]	57.33	134.78	181.07
刚性债务[亿元]	20.65	32.64	57.74
所有者权益 [亿元]	35.69	99.02	118.86
营业总收入[亿元]	0.19	0.22	0.25
EBITDA[亿元]	1.45	3.26	6.37
净利润 [亿元]	0.42	1.43	3.11
经营性现金净流入量[亿元]	0.74	0.03	0.23
投资性现金净流入量[亿元]	-21.86	-16.92	-13.30
筹资性现金净流入量[亿元]	3.46	10.97	24.44
资产负债率[%]	37.75	26.54	34.36
权益资本/刚性债务(倍)	1.73	3.03	2.06
EBITDA/利息支出[倍]	2.05	3.09	3.42
净资产收益率 [%]	1.20	2.12	2.86
非筹资性现金净流入量/利息支出[倍]	-31.67	-17.67	-7.41

注：表中数据依据杭高新金投经审计的2021~2023年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产
投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资
高流动性资产占比 (%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%
刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

短期刚性债务占比 (%) = 短期刚性债务 / 刚性债务 × 100%

债务价值比 (%) = (期末刚性债务合计 - 期末非受限货币资金及现金等价物) / 期末投资资产规模合计 × 100%

债务价值比 * (%) = (期末刚性债务合计 - 期末非受限货币资金及现金等价物 + 期末为并表范围内成员企业提供担保 + 期末其他应计入对子公司担保部分) / 期末投资资产规模合计 × 100%

双重杠杆率 (%) = 期末长期股权投资 / 期末股东权益 × 100%

现金充足率 (%) = (报告期销售商品、提供劳务收到的现金 + 报告期取得投资收益收到的现金) / (报告期管理费用 + 报告期利息支出 + 报告期所得税费用) × 100%

EBITDA = 利润总额 + 列入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 无形资产及其他资产摊销

营业利润率 (%) = 报告期营业利润 / 报告期营业收入 × 100%

期间费用率 (%) = (报告期销售费用 + 报告期管理费用 + 报告期研发费用 + 报告期财务费用) / 报告期营业收入 × 100%

总资产收益率 (%) = 报告期净利润 / [(期初总资产合计 + 期末总资产合计) / 2] × 100%

净资产收益率 (%) = 报告期净利润 / [(期初所有者权益合计 + 期末所有者权益合计) / 2] × 100%

现金充足率 (%) = (报告期销售商品、提供劳务收到的现金 + 报告期取得投资收益收到的现金) / (报告期管理费用 + 报告期利息支出 + 报告期所得税费用) × 100%

非筹资性现金净流入量 / 利息支出 (倍) = (报告期经营活动产生的现金流量净额 + 报告期投资活动产生的现金流量净额) / 报告期利息支出

附录四

担保方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
资产总额[亿元]	794.86	791.58	873.75
货币资金[亿元]	46.00	21.58	48.63
刚性债务[亿元]	262.72	264.82	320.64
所有者权益[亿元]	468.54	463.34	455.41
营业收入[亿元]	14.68	17.08	24.22
净利润[亿元]	4.94	3.44	3.30
EBITDA[亿元]	10.59	10.91	12.79
经营性现金净流入量[亿元]	-34.89	-25.94	-4.20
投资性现金净流入量[亿元]	-44.03	-16.86	-18.04
资产负债率[%]	41.05	41.47	47.88
长短期债务比[%]	635.90	526.33	546.69
权益资本与刚性债务比率[%]	178.34	174.96	142.03
流动比率[%]	481.43	475.40	486.62
速动比率[%]	164.69	85.51	100.71
现金比率[%]	103.74	41.17	75.17
短期刚性债务现金覆盖率[%]	148.02	55.19	132.45
利息保障倍数[倍]	2.19	1.28	0.97
有形净值债务率[%]	69.79	71.70	96.67
担保比率[%]	1.31	5.99	11.78
毛利率[%]	37.15	32.88	30.64
营业利润率[%]	41.22	25.67	15.81
总资产报酬率[%]	1.25	1.11	1.19
净资产收益率[%]	1.07	0.74	0.72
净资产收益率*[%]	1.07	0.74	0.72
营业收入现金率[%]	84.24	130.22	136.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-90.62	-53.61	-7.17
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.92	-9.83	-1.43
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-204.99	-88.47	-37.98
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-36.01	-16.23	-7.60
EBITDA/利息支出[倍]	2.50	1.58	1.25
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.04

注：表中数据依据杭州高新国控经审计的2021~2023年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
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%

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年6月16日	AA/稳定	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014）	-
	前次评级	2023年10月7日	AA/稳定	郑吉春、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA/稳定	郑吉春、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
债项评级 （23金投K1）	历史首次/前次评级	2023年10月7日	AAA	郑吉春、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AAA	郑吉春、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
债项评级 （23高新金投01）	历史首次评级	2022年10月27日	AAA	郑吉春、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	郑吉春、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AAA	郑吉春、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。