



内部编号: 2024060463

杭州市金融投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

分析师: 李萍  liping@shxsj.com
王春苗  wangchunmiao@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

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）100357】

评级对象： 杭州市金融投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		首次评级	
	主体/展期/债项/评级时间	主体/展期/债项/评级时间	主体/展期/债项/评级时间	主体/展期/债项/评级时间
21 杭金 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 11 日	
22 杭金 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 9 日	
22 杭金 02	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 9 日	
22 杭金 03	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	
22 杭金 04	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 11 月 11 日	
23 杭金 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 3 月 28 日	
23 杭金 02	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 24 日	
23 杭金 03	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 7 月 18 日	

跟踪评级观点

主要优势：

- 区域经济优势。杭州市具有较好的产业基础，民营经济活跃，区域经济增长较快，经济实力强，为杭金投集团的发展提供了良好的外部环境。
- 股东支持。杭金投集团是杭州市政府直属的国有企业，是杭州市重要的综合性国有金融投资平台，能在业务获取、政策支持及资本补充等方面获得地方政府的有力支持。
- 业务基础较好。杭金投集团控股工商信托，持有杭州银行、杭州联合农商行等多家金融机构股权，并通过旗下子公司开展融资租赁、融资担保、网络小贷和私募股权管理等多项业务，有助于公司开展综合金融服务业务。

主要风险：

- 资产负债期限错配。杭金投集团的投资业务对外部融资依赖度较高，投资期限较长，而负债主要集中于流动负债，存在资产负债期限错配情况。
- 投资业务管控压力。杭金投集团的投资业务规模较大，经营范围较广，业务条线众多，未上市股权投资和中长期债权投资占比较高，且部分项目单笔规模较大，对公司项目管控能力及业务整合能力带来较大考验。
- 行业集中度较高。杭金投集团的信托业务和债权投资主要集中于房地产行业，在当前房地产行业信用事件频发的背景下，公司涉房资产规模较大，信托业务和国有资产质量承压，公司面临一定的信用风险管控压力。
- 应收款回收风险。杭金投集团其他应收款中由“车抵贷”和“金投保”业务产生的赔付款项尚待保险公司进行偿付，回收存在一定的不确定性。

跟踪评级结论

通过对杭金投集团主要信用风险要素的分析，本评级机构维持其 AAA 主体信用等级。认为上述公司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

本评级机构预计杭金投集团信用质量在未来 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。

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)	465.15	484.88	470.48
投资资产规模 (亿元)	425.12	465.63	452.48
刚性债务 (亿元)	275.74	326.68	339.25
所有者权益 (亿元)	110.65	115.58	99.56
营业总收入 (亿元)	58.29	69.25	64.27
净利润 (亿元)	6.14	10.88	8.13
非筹资性现金净流入量 (亿元)	-30.41	-10.27	-1.23
资产负债率[%]	76.21	76.16	78.84
双重杠杆率[%]	352.24	379.46	440.73
净资产收益率[%]	5.52	9.62	7.56
合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	853.01	932.32	931.96
总负债 (亿元)	537.53	603.72	602.64
刚性债务 (亿元)	451.75	505.04	521.92
所有者权益 (亿元)	315.48	328.60	329.32
营业收入 (亿元)	305.93	359.46	357.66
净利润 (亿元)	22.01	21.47	14.01
资产负债率[%]	63.02	64.75	64.66
权益资本与刚性债务比率[倍]	0.70	0.65	0.63
净资产收益率[%]	7.63	6.67	4.26

注：根据杭金投集团经审计的 2021~2023 年财务报告整理、计算。2022 年数据采用 2023 年追溯数据。

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	2	
	财务风险	4	
	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	+2	
主体信用级别		AAA	

调整因素：不涉及

支持因素：(+2)

杭金投集团是杭州市财政局直属的国有企业，是杭州市重要的综合性国有金融投资平台，能在业务获取、政策支持及资本补充等方面获得地方政府的有力支持。

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 (亿元)	股东权益 (亿元)	净利润 (亿元)	双重杠杆率 (%)	资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)
华润金控	AAA	215.94	202.51	7.58	105.76	6.22	3.78
南京紫金	AAA	407.31	300.38	26.13	100.01	26.25	6.52
浙江东方	AAA	188.60	136.12	3.38	72.24	27.83	2.49
杭金投集团	AAA	470.48	99.56	8.13	440.73	78.84	7.56

注 1：华润金控全称为华润金控投资有限公司，南京紫金全称为南京紫金投资集团有限责任公司，浙江东方全称为浙江东方金融控股集团股份有限公司。

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

按照杭州市金融投资集团有限公司（以下简称“杭金投集团”、“公司”或“发行人”）2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）、2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）、2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）、2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）、2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种一）、2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）、2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）及2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（分别简称“21杭金01”、“22杭金01”、“22杭金02”、“22杭金03”、“22杭金04”、“23杭金01”、“23杭金02”及“23杭金03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭金投集团提供的经审计的2023年财务报表及相关经营数据，对杭金投集团的财务状况、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。

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（%）	发行日期
21杭金01	10.00	5	3.45	2021-10-22
22杭金01	5.60	5	3.30	2022-03-10
22杭金02	2.40	5	3.67	2022-03-10
22杭金03	5.00	5	2.99	2022-07-06
22杭金04	8.00	5	3.30	2022-11-17
23杭金01	5.00	5	3.28	2023-04-03
23杭金02	10.00	3	3.02	2023-05-30
23杭金03	7.00	3	3.07	2023-07-25

资料来源：杭金投集团

发行人信用质量跟踪分析

数据基础

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对杭金投集团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，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对杭金投集团2022年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2023年，杭金投集团合并范围减少子公司2家，为杭州锦晖企业管理合伙企业（有限合伙）和杭州浙盈锦蕴股权投资合伙企业（有限合伙）。同期，新增纳入合并范围的子公司4家，为杭州金投承兴投资管理合伙企业（有限合伙）、杭州恒拓企业管理合伙企业（有限合伙）、杭州市投资控股有限公司和杭工信·创新1号集合资金信托计划。截至2023年末，公司纳入合并口径的子公司共164家。

2022年杭金投集团中联营企业中策橡胶集团股份有限公司进行前期差错更正，公司根据对中策橡胶集团股份有限公司持股比例，对长期股权投资及相关科目采用追溯重塑法进行调整。

杭金投集团在编制2022年度资产负债表过程中，未根据回款计划将长期应收款中一年内到期部分调整至“一年内到期的非流动资产”、将长期应付款中一年内到期部分调整至“一年内到期的非流动负债”、长期借款中一年内到期部分调整至“一年内到期的非流动负债”，导致“长期应收款”、“长期应付款”、“长期借款”等科目存在错报；未根据款项性质将暂估服务费成本计入“应付账款”核算，导致“预计负债”、“应

付账款”科目存在错报；错误提取盈余公积，导致“盈余公积”和“未分配利润”科目存在错报；对金融资产采用了错误的计量方式，导致“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”等科目存在错报。公司2023年已经采用追溯重述法对上述差错进行了更正。

图表 2. 杭金投集团对 2022 年会计差错更正（单位：亿元）

会计差错更正的内容	受影响的各个比较期间报表项目名称	累积影响数
公司在编制 2022 年度资产负债表过程中，未根据回款计划将长期应收款中一年内到期部分调整至“一年内到期的非流动资产”核算，导致“长期应收款”科目存在错报。	一年内到期的非流动资产	48.37
	长期应收款	-48.37
公司在编制 2022 年度资产负债表过程中，未根据还款计划将长期应付款中一年内到期部分调整至“一年内到期的非流动负债”核算，导致“长期应付款”项目存在错报。	一年内到期的非流动负债	3.50
	长期应付款	-3.50
公司在编制 2022 年度资产负债表过程中，未根据还款计划将长期借款中一年内到期部分调整至“一年内到期的非流动负债”核算，导致“长期借款”科目存在错报。	一年内到期的非流动负债	5.73
	长期借款	-5.73
公司在编制 2022 年度资产负债表过程中，未根据款项性质将暂估服务费成本计入“应付账款”核算，导致“预计负债”、“应付账款”科目存在错报。	应付账款	0.64
	预计负债	-0.64
公司在编制 2022 年度资产负债表过程中，错误提取盈余公积，导致“盈余公积”和“未分配利润”科目存在错报。	盈余公积	0.02
	年初未分配利润	-0.02
公司在编制 2022 年度资产负债表及利润表过程中，对金融资产采用了错误的计量方式，导致“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”等科目存在错报	其他权益工具投资	11.63
	其他非流动金融资产	-11.63
	其他综合收益	-0.05
	年初未分配利润	0.05

资料来源：杭金投集团

2023 年，杭金投集团子公司杭州金投融资租赁有限公司对固定资产中盘扣式脚手架的折旧年限及残值率进行会计估计变更。公司盘扣式脚手架原折旧政策为折旧年限 12 年、残值率 20%，根据中国基建物资租赁承包协会在 2021 年 12 月发布的《承插式盘扣式钢管脚手架租赁承包服务标准》进行调整后，公司自 2023 年 1 月 1 日起执行折旧年限 15 年、残值率 35% 的折旧政策，对公司损益影响为增加 2023 年归属于母公司所有者的净利润 0.24 亿元。

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。

详见[宏观研究报告](#)。

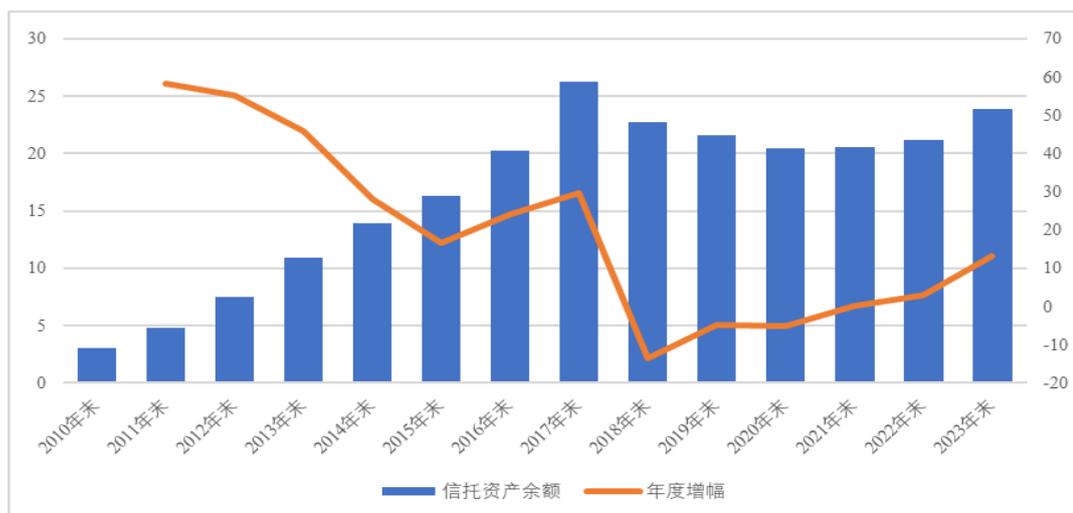
(2) 行业因素

A. 信托行业

近年来，监管部门加大信托乱象整治、引导信托业回归本源，信托资产规模较早期明显收缩。2022 年以来，资管新规正式全面施行，信托资产增速有所回升，其中证券市场标品信托已成为业务转型的重要方向。近年来，信托资产风险率持续攀升，本轮房地产行业的调整使信托业资产质量进一步下行，2022 年信托公司的经营收入和利润总额同比大幅减少。2023 年，我国经济实现良好开局，信托公司营业收入和利润总额实现小幅上升，但也应关注信托行业内部分化加剧，在经营压力普遍上升的情况下，部分机构发生亏损，风险化解较为急迫。

信托业与宏观经济、金融环境具有高度的相关性，国际金融危机后宏观经济由高速增长阶段转入新常态，经济刺激政策激发了强劲的融资需求，银行业接轨巴塞尔协议 III 推进审慎监管，金融分业监管滋生了监管规避和套利空间，并恶化于同业杠杆的高企，期间信托业发展呈现出较为鲜明的阶段性特征。2017 年，以资管新规征求意见稿的发布为标志，金融监管顶层设计不断完善，资产管理行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化，银行业面临高压监管，资管细分行业跨业竞争进一步规范化。在资管新规过渡期，信托业监管维持高压态势，制度层面继续补齐短板，高风险机构陆续被接管、整顿，监管部门不断通过现场检查、监管评级、窗口指导等方式，督促信托公司由高速增长向高质量发展转变。监管部门多次针对房地产信托业务、非标资金池信托、具有影子银行性质的融资类信托、通道类信托和风险项目处置等下达具体控制要求。

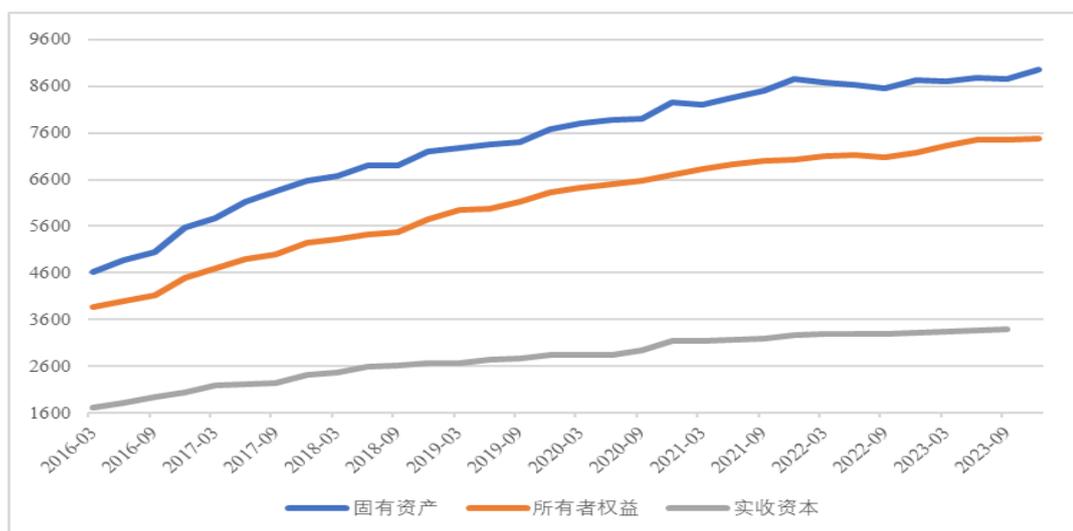
图表 3. 信托资产规模及增速情况（单位：万亿元）



资料来源：Wind，中国信托业协会

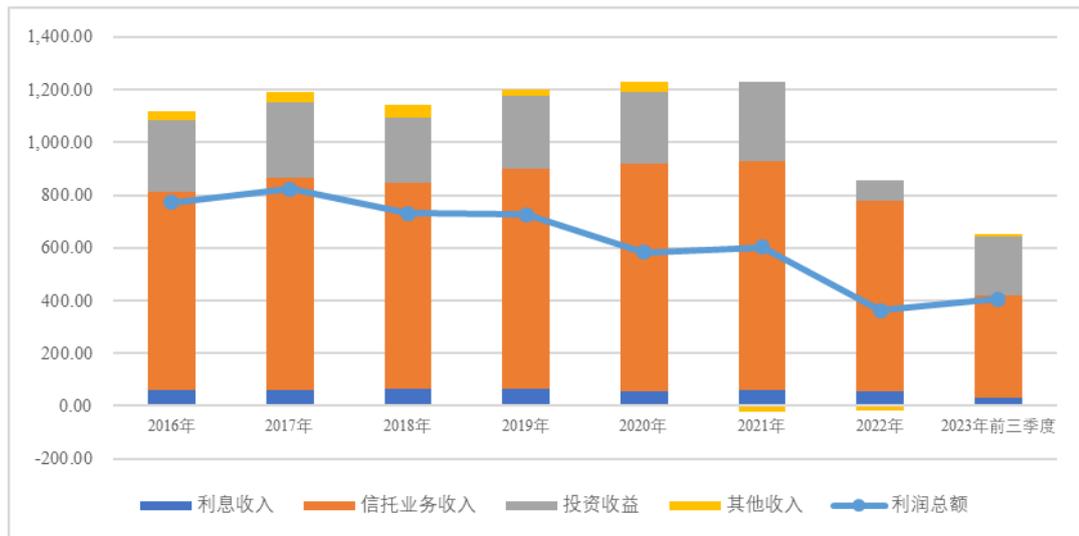
近年来，信托公司为提升业务水平促进转型、增强风险缓释能力或推动公司重整，不断通过增资扩股补充资本，资本实力逐年提高。2023 年末，信托公司所有者权益合计 7485.15 亿元。但随着信托业违约风险加剧、部分机构公司治理缺陷及运营合规问题的暴露，行业内部分化格局越加显著。在传统的融资类主动管理业务持续压缩、风险扩散化以及新发产品以证券市场标品信托为主的背景下，2022 年受本轮房地产企业债务危机的冲击和资本市场波动的影响，信托公司年度经营收入和利润总额较 2021 年显著下跌，当年分别实现经营收入和利润总额 839 亿元和 362 亿元，降幅为 31%和 40%。固有资产规模也结束了多年来的上升走势，2022 年末固有资产合计 8742 亿元，较 2021 年末略有下降。2023 年，我国经济运行实现良好开局，营业收入和利润总额较 2022 年略有上升，当年分别实现营业收入和利润总额 864 亿元和 424 亿元。但也应关注到国内主要出险房企债务重组仍在推进中，项目端的开发投资及销售端需求提振有待观察，预计信托行业发展继续承压，部分机构的风险化解任务较为急迫。

图表 4. 信托公司固有资产及权益变动情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中国信托业协会

图表 5. 信托公司经营收入构成及利润总额情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，中国信托业协会

B. 房地产行业

近年我国房地产行业供求关系发生重大变化。2022 年我国商品房销售面积和销售金额分别为 13.58 亿平方米和 13.33 万亿元，同比下降 24.3%和 26.7%。2023 年 1-5 月我国商品房销售面积同比降速收窄，销售额方面累计同比增速一度由负转正，但回升趋势自下半年起再次调转向下，至年末累计销售面积和销售金额分别为 11.17 亿平方米和 11.66 万亿元，同比下降 8.5%和 6.5%。市场景气度持续弱化，行业投资收缩。2022-2023 年我国房地产开发投资完成额分别为 13.29 万亿元和 11.09 万亿元，同比下降 10.0%和 9.6%。其中，住宅开发投资完成额分别为 10.06 万亿元和 8.38 万亿元，同比下降 9.5%和 9.3%。实物工作量方面，2022-2023 年我国房屋新开工面积分别为 12.06 亿平方米和 9.54 亿平方米，同比下降 39.4%和 20.4%；竣工面积分别为 8.62 亿平方米和 9.98 亿平方米，同比下降 15.0%和增长 17.0%；施工面积分别为 90.50 亿平方米和 83.84 亿平方米，同比下降 7.2%和 7.2%。在“保交楼”压力以及融资政策宽松利好下，行业优先推动存量项目建设完工，对增量项目则持谨慎态度。

展望 2024 年，我们预计在销售端复苏总体仍承压且库存处于高位、行业整体运行效率明显弱化的情形下，房地产开发投资规模或将进一步下滑，但降幅将在保障房建设力度显著加大前提下进一步收窄。短期而言，在积极稳妥化解房地产风险的政策导向下，融资端支持举措有望加大力度，有助于房企融资环境的边际改善；但受益范围或相对有限，行业整体流动性得到实质性改善尚待持续观察。这对房企安全边际提出更高的要求，自身财务健康程度和项目布局的重要性凸显。在行业风险有序出清和“保障房+商品房”、“租售并举”的新发展模式积极推进下，房地产开发行业仍具长期高质量发展空间。

详见 [2023 年房地产行业信用回顾与 2024 年展望](#)

C. 私募股权投资行业

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》](#)

D. 融资租赁行业

2023 年起，融资租赁公司的监管职责划归地方金融监管分局，当年，部分省、市发布了行业监管办法，另有部分省、市在相关政府文件和地方性法规中提及融资租赁行业的相关政策。受宏观环境及行业监管体制变化等因素影响，全国融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额继续下降，商租发债企业资产总额规模虽仍保持增长，但增速呈波动下降趋势，行业债券发行规模较上年略有下降。展望 2024 年，融资租赁公司的业务投放、收益率、资产质量、融资与盈利将面临一定分化。

受宏观经济环境及行业监管体制变化等因素影响，全国融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额继续下降。

政策方面，2023 年起，融资租赁公司的监管职责划归地方金融监管分局。2023 年，安徽省、北京市、贵州省和陕西省陆续发布了融资租赁公司的监管办法，部分监管办法的附则对关联度进行调整。天津市、江苏省、广州市、厦门市和上海市均在相关政府文件和地方性法规中提及融资租赁行业的相关政策。

债券发行方面，融资租赁行业债券发行规模较上年略有下降，结构化产品发行规模略高于非结构化产品，非结构化债券发行主体以 AAA 级为主。新发行非结构化债券中，9 个月 AA+ 主体评级债券发行利率和发行利差的差异最大，1 年期 AA+ 主体评级债券发行利率和发行利差的差异次之。大部分 AAA 级商租公司发行利差小于同级别商租公司，不同 AAA 级商租公司之间存在一定差异，反映投资者对同是 AAA 级主体评级的商租公司认可度存在一定差异。

受行业监管政策变化等因素影响，商租发债企业资产总额规模虽仍保持增长，但增速呈波动下降趋势；其

中，综合类商租公司总资产增速较小，平台类商租公司总资产增速处于相对高位。杠杆水平方面，商业租赁发债企业杠杆水平呈波动下降趋势；其中，综合类商租公司杠杆水平最高，产业类—第三方商租公司杠杆水平相对较低。资产质量方面，综合类商租公司平均不良率最高，平台类商租公司的平均不良率相对较低，但需要注意商租公司的不良资产认定标准对不良率的影响。综合类商租公司拨备计提规模维持在较高水平，平台类商租公司拨备计提规模相对较低。盈利能力方面，综合类商租公司的盈利能力更强，产业类—集团商租公司盈利能力相对较弱。融资成本方面，央企控股商租公司发行利差均值低于国企控股商租公司，其他类别商租公司发行利差均值相对最高。

展望 2024 年，业务投放方面，地方政府平台融资租赁业务将面临资产投放难度加大、投放收益率下降等压力，期限错配程度大的融资租赁公司可能面临流动性压力。依托于集团产业的业务投放仍具有相对优势；依托于自身业务拓展和风控能力的产业类资产投放易受经济环境及政策环境影响。资产质量方面，因业务定位差异较大，不同租赁公司资产质量将呈现一定分化，资质较差的融资租赁公司的资产质量将面临较大的下行压力。从负债端来看，融资租赁公司融资渠道和融资成本将进一步分化。

详见 [《2023 年中国融资租赁行业信用回顾与 2024 年展望》](#)

（3）区域市场因素

杭州市是浙江省省会、长江三角洲中心城市之一，区位优势突出，2023 年区域经济保持稳定，组建杭州数据交易所，数字经济的引领带动作用强，财政收支稳定，金融市场稳健运行。受益于 G20 峰会和亚运会筹办，杭州市城市建设进一步完善。

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，是浙江省省会和经济、文化、金融、科教中心，是长江三角洲中心城市之一，也是国家重点风景旅游和历史文化名城。全市土地面积 1.69 万平方公里，市区面积为 0.83 万平方公里，现辖 10 个区、1 个县级市和 2 个县。截至 2023 年末，全市常住人口为 1252.2 万人，较上年末增加 14.6 万人；其中城镇人口 1054.3 万人，占常住人口的 84.2%，比上年末提高 0.2 个百分点。

依托于优越的地理环境和良好的经济基础，杭州市经济以数字经济为引领、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。2021-2023 年，杭州市分别实现地区生产总值 18109 亿元、18753 亿元和 20059 亿元，同比分别增长 8.5%、1.5%和 5.6%。分产业看，2023 年，杭州市第一产业增加值为 347 亿元，同比上升 3.7%；第二产业增加值为 5667 亿元，同比增长 1.8%；第三产业增加值为 14045 亿元，同比增长 7.2%；三次产业结构由 2022 年的 1.8：30.0：68.2 调整为 1.7：28.3：70.0，产业结构不断优化，第三产业是杭州市经济发展的主要动力。

图表 6. 2021 年以来杭州市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	18109	8.5	18753	1.5	20059	5.6
其中：第二产业增加值	5489	8.6	5620	0.4	5667	1.8
第三产业增加值	12287	8.7	12787	2.0	14045	7.2
三次产业结构	1.8:30.3:67.9		1.8:30.0:68.2		1.7: 28.3: 70.0	
人均生产总值（万元）	14.99	5.8	—	15.26	16.12	—
规模以上工业增加值	4100	10.6	4198	0.3	4355	2.4
全社会固定资产投资	—	9.0	—	6.0	—	2.8
社会消费品零售总额	6744	11.4	7294	5.8	7671	5.2
进出口总额（亿美元）	7369	23.7	7565	2.7	8030	6.1

资料来源：杭州市统计年鉴、国民经济与社会发展统计公报以及杭州市政府网站公开资料

为推动制造业高质量发展，近年来杭州市聚力打造智能物联、生物医药、高端装备、新材料和绿色能源五大产业生态圈，推进“一园一主业”发展模式，以先进制造业等为重点，先后推出了一系列产业规划，引

导优质要素资源向集群高效集聚。杭州市数字经济的引领带动作用强，2023年杭州市围绕高水平重塑全国数字经济第一城，奋力推进数字经济创新提质“一号发展工程”，组建杭州数据交易所，数字经济核心产业增加值5675亿元，同比增长8.5%，占GDP比重达28.3%。2023年，杭州市五大产业生态圈（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%。

2023年，杭州市规模以上工业增加值4355亿元，比上年增长2.4%。重点行业中，计算机通信和其他电子设备制造业增加值增长3.8%，电气机械和器材制造业增加值增长16.3%，汽车制造业增加值增长9.7%。新动能继续发挥引领作用，高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长1.3%、2.6%和7.8%，占规模以上工业的70.0%、45.6%和53.8%。

2023年，杭州市固定资产投资比上年增长2.8%，高新技术产业投资增长24.5%，工业投资增长29.9%。制造业投资增长30.0%，其中计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业、专用设备制造业投资分别增长73.3%、27.0%和22.4%，民间投资增长8.6%。同期，全市社会消费品零售总额7671亿元，比上年增长2.5%。从限额以上单位主要商品类别看，汽车类零售额增长2.1%，其中新能源汽车增长18.9%；石油类零售额增长2.2%；升级类商品消费增长较快，家用电器和音像器材类、金银珠宝类零售额分别增长24.2%和19.6%，可穿戴智能设备、智能家用电器和音像器材零售额分别增长93.7%和20.8%。同时受益于G20峰会和亚运会举办，杭州市城市建设进一步完善。

2023年，杭州市财政收支稳定，金融市场稳健运行。杭州市2023年一般公共预算收入2617亿元，比上年增长6.8%，其中税收收入2348亿元。全市一般公共预算支出2636亿元，增长3.7%。同期末，全市金融机构本外币存款余额77589亿元，比上年末增长11.5%。其中，住户存款余额增长18.3%，非金融企业存款余额增长10.3%。金融机构本外币贷款余额68642亿元，比上年增长9.5%。其中，住户贷款余额增长4.3%；企（事）业单位贷款余额增长12.8%。

2. 业务运营

作为杭州市主要的国有综合性金融投资平台，杭金投集团主要业务涵盖金融服务、商品贸易和数字产业等业务板块，其中：商品贸易是营业收入的主要来源；金融服务板块主要包括信托、股权投资、担保业务、融资租赁业务和其他金融服务等业务，是盈利的主要来源；数字板块是未来公司计划大力发展的板块。公司信托业务和投资业务较为集中于城镇化项目，在市场房地产信用风险频发的背景下，公司的风险防控压力上升。

杭金投集团是杭州市主要的国有综合性金融投资平台，业务涉及商品贸易业务、金融服务业务和其他业务等板块。近年来前两大板块收入合计占比超过营业总收入和毛利润的90%，其中营业收入构成以商品贸易业务为主，毛利润构成以金融服务业务为主，其他业务占比较小，主要为借款利息收入、财务顾问收入以及房租收入等。2021-2022年，得益于商品贸易业务的扩张以及金融服务业务的稳定增长，公司主营业务收入保持增长，2023年以来，公司金融服务业务收入有所下降，致使公司整体营收下滑。由于商品贸易行业整体毛利偏低，公司综合毛利率较低，且随着金融服务业务毛利率的下滑而有所下降。

图表7. 杭金投集团业务盈利情况表（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业收入	305.93	359.46	357.66
其中：商品贸易占比	93.61	93.89	94.29
金融服务占比	5.79	5.72	5.03
其他占比	0.60	0.38	0.68
毛利润	15.63	14.22	11.12
其中：商品贸易占比	8.37	5.96	8.04
金融服务占比	84.62	90.44	85.24
其他占比	7.02	3.60	6.72

项目	2021年	2022年	2023年
毛利率	5.11	3.96	3.11
其中：商品贸易	0.46	0.25	0.27
金融服务	74.68	62.54	52.68
其他	59.93	37.03	30.83

资料来源：杭金投集团

(1) 经营规模

杭金投集团主要投资资产为长期股权投资、其他非流动金融资产及债权投资，2023年以来，随着其他非流动金融资产规模的下降，公司投资资产规模小幅下降。2023年，由于公司将部分一级子公司无偿划转至其他全资子公司，导致母公司资本公积减少，进而净资产有所下滑。

图表 8. 杭金投集团业务规模情况表（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
净资产	110.65	115.58	99.56
投资资产规模	425.12	465.63	452.48

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

(2) 业务分散度和业务质量

杭金投集团主要通过下属信托、租赁、担保、小贷等子公司开展金融业务，通过本部与下属子公司开展投资业务，并且持有部分优质金融机构股权。公司通过杭州金投企业集团有限公司等子公司开展商品贸易业务。此外，公司2024年在整合原有子公司的基础上成立了全资子公司杭州市数据集团有限公司（以下简称“杭州数据集团”），计划未来作为杭州市数据产业发展平台和数字化改革推进平台。

图表 9. 杭金投集团业务基本情况（单位：亿元、%）

公司名称	所属行业	期末股权投资余额	持股比例	是否并表
杭州工商信托股份有限公司	信托	6.35	57.99	是
杭州联合农村商业银行股份有限公司	银行	34.15	10.00	否
杭州银行股份有限公司	银行	63.59	6.88	否
重庆蚂蚁消费金融公司	消费金融	23.17	10.00	否
杭州金投融资租赁有限公司	融资租赁	23.71	100.00	是
杭州市中小企业融资担保有限公司	融资担保	1.54	69.80	是
杭州金投行网络小额贷款有限公司	网络小贷	10.00	100.00	是
杭州市投资控股有限公司	投资与资产管理	0.02	100.00	是
杭州市产业发展投资有限公司	投资与资产管理	8.01	100.00	是
杭州金投产业基金管理有限公司	投资与资产管理	0.50	100.00	是
杭州泰邦创业投资有限公司	投资与资产管理	0.32	100.00	是
杭州泰恒投资管理有限公司	投资与资产管理	0.07	85.00	是
杭州金投企业集团有限公司	商品贸易	14.35	100.00	是

资料来源：杭金投集团（2023年末）

注：2024年初，杭州市财政局以其持有的杭州银行703,215,229股股票向公司全资子公司杭州市财开投资集团有限公司增资，增资完成后，公司持有杭州银行股权比例将上升至18.74%。上述事项涉及的工商变更登记已于2024年4月15日完成办理。

杭金投集团本部单一最大投资为杭州市财开投资集团有限公司(以下简称“财开集团”)，财开集团下属主要是持有杭州银行股权及其他投资，近两年，为配合杭州银行的股权划入，公司追加了对财开集团的投资，单一投资集中度逐步上升。

图表 10. 杭金投集团投资集中度情况（单位：%）

项目	2021年末	2022年末	2023年末
单一投资集中度	28.75	38.06	43.58

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

1) 金融服务业务

杭金投集团的金融服务业务为利润主要贡献板块，多为通过子公司或联营企业展业，主要包括信托业务、融资租赁业务、股权投资业务、担保业务、小额贷款业务和其他金融服务等，所贡献的投资收益对营业利润贡献度较大。主要经营主体及持股情况如下表所示。

A. 信托业务

杭金投集团主要通过控股子公司杭州工商信托股份有限公司（以下简称“工商信托”）开展信托业务。截至2023年末，工商信托注册资本为15.00亿元，经审计的合并口径总资产为58.22亿元，净资产为47.42亿元，2023年净亏损2.20亿元，主要由于公允价值变动损失所致。公司对工商信托的直接持股比例为57.99%，为工商信托的控股股东，绿地金融投资控股集团有限公司及百大集团股份有限公司持股比例分别为19.90%和6.26%。工商信托业务主要包括信托业务和自营投资业务两大类。

从资金来源来看，工商信托以集合信托为主，辅以少量单一类和财产权信托，客户主要集中在杭州市，信托资金来源较为稳定。2023年工商信托已清算集合类信托产品的加权平均实际年化收益率为6.38%，已清算单一类信托产品的加权平均实际年化收益率为7.24%。从管理方式来看，截至2023年末，主动管理类信托在存续信托资产规模的占比为52.19%，单一信托项目的委托方主要为合格的机构投资者，主要运用于杭州地区的项目建设；近年来财产权信托规模显著提升，委托方主要为自然人客户，信托资金主要投向金融资产。

图表 11. 工商信托的信托资产来源分布（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
信托资产合计	392.78	542.49	883.20
其中：集合类	297.91	324.74	444.47
单一类	32.20	52.68	153.07
财产权	62.67	165.07	285.66

资料来源：工商信托

从资金运用方式来看，工商信托的信托产品分为融资、投资和事务管理三类，融资类信托业务一直为工商信托最主要的业务类型。近年来受信托业强监管严排查，要求压降融资类信托业务的影响，近年来工商信托的融资类信托业务规模占比下降。

从最终投向来看，工商信托的信托产品主要投向房地产行业，另有部分投向于金融机构、实业、证券市场和基础产业等领域。其中房地产项目以住宅项目为主，强调工商信托的产品作为项目资金方的唯一性，从而降低沟通成本，并主要通过入股项目公司的方式派驻董事和高管，或通过管控公章和付费 U 盾等形式掌握资金进出情况把控项目风险。在房地产调控长期化的背景下，房地产信托业务信用风险持续暴露，项目端风控措施对信用风险的缓释力度有限。

图表 12. 工商信托的信托产品投向分布情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	项目	2023 年末
信托资产合计	392.78	542.49	信托资产合计	883.20
其中：房地产	193.14	216.86	其中：房地产	244.44
另类投资	152.56	230.88	金融机构	180.00
工商业	27.17	28.93	实业	148.78
公益事业	0.02	0.23	证券市场	135.25
基础设施	19.90	65.59	基础产业	131.49

资料来源：工商信托

截至2023年末，工商信托涉及重大未决诉讼2起，均为工商信托作为原告，被告为信托项目所涉的交易对手。

工商信托的自营业务投资规模近年有所压降，投资主要包括金融产品投资（主要为运用自有资金认购工商信托自行发售的信托产品）、长期股权投资、贷款等。2023年末，工商信托公司自营业务投资48.73亿元。

近年来受复杂经济形势影响，以及房地产行业金融监管政策的陆续出台，房地产行业区域分化状况进一步加剧。受此影响，工商信托自营资产质量有所下行，2023年末不良资产23.39亿元，关注类资产8.81亿元，工商信托近三年未进行核销。该部分投资资产价值波动直接体现在公允价值变动损益中，2021-2023年工商信托的公允价值变动损益合计-1.60亿元、-6.11亿元和-4.35亿元，随着后续房地产信托业务信用风险逐步出清与化解，工商信托仍将面临持续的金融资产损失压力。

工商信托的关联交易业务主要分为固有与关联方交易、信托资产与关联方交易两个部分。2023年末，工商信托固有与关联方交易余额9.29亿元；信托与关联方交易余额为104.37亿元，主要为杭金投集团及其下属子公司对工商信托信托产品的投资。

资本管理方面，由于营业亏损，工商信托净资产持续下降，净资产指标亦有所下降，但仍均优于监管要求。

图表 13. 工商信托净资本管理风险控制指标（单位：亿元，%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管指标
净资本	39.35	34.72	31.15	≥2.00
净资本/各项业务风险资本之和	242.74	238.25	211.85	≥100.00
净资本/净资产	78.81	72.73	68.18	≥40.00

资料来源：工商信托

B. 租赁业务

杭金投租赁成立于2013年6月，由杭金投集团和Fousun Golden Corona Finance Company Limited（复兴金冠金融有限公司，以下简称“复星金冠”）共同设立，持股比例各占50%，注册资本9900万美元，为公司的合营企业。2016年6月，锦宏投资（香港）有限公司（以下简称“锦宏投资”）受让复星金冠持有的50%股权。截至2023年末，杭金投租赁注册资本5亿美元，公司和锦宏投资各认缴50%；实收资本为3.545亿美元，其中公司实缴2.1亿美元，锦宏投资实缴1.445亿美元。

杭金投集团对通过派驻董事、审批融资租赁项目投放、人事变动等事项对杭金投租赁履行管理职责。杭金投租赁以融资租赁、经营性租赁、资产管理、商业保理为四大业务板块。2023年以来，杭金投租赁推进转型发展，融资租赁业务发展增速略有放缓，经营性租赁业务以存量资产经营为主。截至2023年末，杭金投租赁经审计的合并口径资产总额为109.83亿元，所有者权益为28.30亿元；当年实现营业收入7.39亿元，拨备前利润2.68亿元，净利润1.78亿元。2023年末，公司合并口径的应收融资租赁款总额为76.45亿元，不良率为0.35%。

图表 14. 杭金投租赁整体业务情况（单位：个，亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	项目数量	投放金额	项目数量	投放金额	项目数量	投放金额
售后回租	84	39.58	73	40.2	66	49.19
直租	1	3.09	1	0.08	1	0.02
经营性租赁	未统计	8.51	未统计	4.65	未统计	-
合计	85	51.18	74	44.93	67	49.21

资料来源：杭金投租赁

杭金投租赁的融资租赁业务主要围绕水务、农业等领域展开，以经济发达区域的国有企业、上市公司、大型企业集团、细分行业龙头和集团战略合作客户作为主要发展方向。其中，水务、农业等细分行业是杭金投租赁近年来业务的主要投放板块。2023年末杭金投租赁水务板块应收融资租赁款净值大幅增长，农业板块期末余额有所下降。

图表 15. 杭金投租赁应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	应收融资租赁款净值	占比	应收融资租赁款净值	占比	应收融资租赁款净值	占比
水务	14.60	23.33	19.87	28.33	37.73	53.01
农业	6.42	10.26	18.27	26.04	11.74	16.49

行业	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	应收融资租赁款净值	占比	应收融资租赁款净值	占比	应收融资租赁款净值	占比
交通	5.19	8.29	6.40	9.12	4.23	5.94
旅游	5.64	9.01	3.10	4.42	2.91	4.09
能源	4.07	6.50	5.01	7.14	2.38	3.35
重型装备	3.06	4.89	3.91	5.57	2.72	3.82
IDC 大数据中心	1.38	2.20	-	-	-	-
其他	22.22	35.52	13.59	19.38	9.46	13.30
合计	62.57	100.00	70.15	100.00	71.18	100.00

资料来源：杭金投租赁

从区域投向来看，杭金投租赁重点拓展江苏和浙江两地项目，2023 年下半年以来，为推进业务转型发展，杭金投租赁不再新增省外地方国企类业务投放，将业务重心移至省内，期末省内业务占比大幅回升。截至 2023 年末，杭金投租赁投放浙江省内和省外融资租赁净额占比分别为 63.32% 和 36.68%，省外以除浙江省外的长三角其他地区为主。

从业务期限和单笔投放金额来看，近年来杭金投租赁融资租赁业务租期有所延长，新增投放主要集中于 1-3 年及 3-5 年，对于优质客户、投入周期较长的行业，期限可以适当放宽；新增项目单笔投放金额仍集中于 1000-5000 万元，但 5000 万元和 1 亿元（含）的投放笔数显著回升。

C. 投资业务

杭金投集团通过本部、杭州市产业发展投资有限公司（以下简称“杭州产投”）、杭州信息产业投资有限公司（以下简称“信息产业投资”）、杭州泰邦创业投资有限公司（以下简称“泰邦创投”）和杭州泰恒投资管理有限公司（以下简称“泰恒投资”）等子公司开展投资业务，投资领域涉及互联网、软件技术、能源等行业。

杭州产投成立于 2011 年 9 月，杭州产投主要由产业基金作为母基金，与社会投资机构合作设立产业投资基金（以下简称“子基金”），由子基金负责开展具体的产业项目投资业务。杭州产投在子基金的持股比例原则上不超过 20%，公司对单个子基金的出资额一般不超过 4 亿元。子基金的合作期限一般为 5-15 年。截至 2024 年 3 月末，已合作成立子基金 25 家，杭州产投认缴 17.09 亿元，已完成出资 15.44 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司已通过合作子基金对 470 家公司合计投资近 157.59 亿元。

信息产业投资成立于 2015 年 3 月，采取区域基金投资、间接投资（母基金）和定向投资三种方式开展投资。其中，区域基金投资是指信息基金与市各区、县（市）设立区域信息产业投资基金（以下简称“区域基金”）。区域基金的投资方向、投资形式、投资管理、风险管控均与市信息基金保持一致。间接投资是指信息基金作为母基金引进国内外知名投资机构在杭州市合作设立投资子基金，由子基金投资具体项目。定向投资是指由信息基金在杭州市范围内对符合信息产业方向的优势企业、上市公司等开展特定项目的基金化投资。截至 2024 年 3 月末，信息基金已设立 7 家区域基金，目标总规模 43 亿元。信息基金及区域基金已与多家国内外知名投资机构合作设立子基金 17 家，目标总规模约 182.49 亿元，其中信息基金及区域基金认缴金额 16.36 亿元，已出资金额 16.35 亿元；已成功完成 4 个定投项目的投资，为浙江华数增资扩股项目、战略入股金投行项目、战略入股奥展实业项目和战略入股正和纳米项目，信息基金已合计出资 6.64 亿元。

同时，杭金投集团作为杭州市政府制定的纾困基金方案实施机构，通过设立杭州上市公司稳健发展引导基金，帮助区域内上市公司控股股东化解股权质押风险，降低资金杠杆，维持企业稳定经营。其中母基金由市财政出资 10 亿元作为劣后（已于 2023 年无偿划转至杭金投集团，增加其注册资本），保证优先级本金的回笼，公司通过发行纾困债，并引入商业银行等外部资金，以股票质押或股份收购的形式对上市公司进行纾困。2023 年末，公司累计帮扶杭州地区上市公司 13 家，涉及项目 24 个，在投余额 15.40 亿元，主要通过引导基金及下属子基金纾困投放。

2023 年以来，为进一步发挥产业基金引领撬动作用，更好服务杭州市以智能物联、生物医药、高端装备、

新材料和绿色能源五大产业生态圈为代表的战略性新兴产业集聚发展，杭州市政府办公厅发布《关于打造“3+N”杭州产业基金集群聚力推动战略性新兴产业发展的实施意见》，在原有基础上，升级打造杭州科创基金、杭州创新基金和杭州并购基金3只千亿母基金，并推动形成总规模超3000亿元的“3+N”杭州基金集群。杭金投集团将承担并购基金的管理主体责任，具体执行主体为子公司杭州市投资控股有限公司。

杭州并购基金定位为市场化的国资并购基金，由原产业发展投资基金、信息产业基金和稳健发展基金整合而来。投资方向为金融、金融科技、产业并购重组和重大项目协同投资等，重点支持杭州市五大产业生态圈开展以补链、强链、拓链为目标的产业并购与协同投资。并购基金的投资方式具有综合性和金融服务的特点。重点关注扩张成熟阶段企业的合作，也会适度参与成长期等早期阶段企业的投资，通过子基金投资、股权直投、结构化投资等多种投资方式的组合，满足不同阶段企业的多种需求。截至2023年末，杭州并购基金组建规模约619.72亿元，投资项目1064个，累计合作设立子基金44只，直投项目8个，完成了零跑科技、基石项目、顺为杭州五期基金、金投宏华产业基金等的协同投资。

截至2024年3月末，泰恒投资旗下有13只基金。基金募集规模合计25.61亿元，已投资金额17.33亿元，投资者主要为杭州市属企业、金融机构和高净值人士。

图表 16. 泰恒投资旗下基金运作情况（单位：亿元，家）

基金简称	现基金规模	已投资金额	投资企业数量	其中： 杭州本地企业
杭州钱江中小企业创业投资有限公司	1.50	1.40	13	13
杭州金投智汇创业投资合伙企业（有限合伙）	1.00	0.91	7	6
杭州金投智信创业投资合伙企业（有限合伙）	1.35	1.55	16	12
杭州金投智诚创业投资合伙企业（有限合伙）	1.40	1.31	8	5
杭州金投智远创业投资合伙企业（有限合伙）	5.00	4.55	6	4
杭州金投智盛创业投资合伙企业（有限合伙）	0.30	0.27	9	8
杭州金投荟盈创业投资合伙企业（有限合伙）	2.00	0.30	1	0
杭州金投慧健股权投资合伙企业（有限合伙）	1.26	1.18	11	5
杭州金投智业创业投资合伙企业（有限合伙）	1.60	1.46	10	4
杭州金投智和创业投资合伙企业（有限合伙）	1.00	0.97	2	-
杭州金投智天股权投资合伙企业（有限合伙）	3.00	1.11	10	8
杭州金投智恒创业投资合伙企业（有限合伙）	1.50	1.40	13	13
合计	25.61	17.33	103	73

资料来源：杭金投集团

此外，杭金投集团直接投资或者通过参与定向增发、资管计划投资和信托计划投资等形式持有大量优质股权。截至2023年末，公司持有杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”）63.59亿元股权和11.24亿元可转债；杭州联合农村商业银行股份有限公司（以下简称“杭州联合农商行”）34.15亿元股权；并持有中策橡胶集团有限公司（以下简称“中策橡胶”）21.66亿元股权；深圳海联讯科技股份有限公司（以下简称“海联讯”）8.22亿元股权等。

D. 其他金融业务

杭金投集团参与部分债权投资，其中包含城镇化项目，合作方多为全国前30-50强企业，项目区域集中在长三角，公司通过项目公司股权质押、交易对手实控人（夫妇）担保、项目出资优先劣后设计以及项目公司资金封闭运行等方式，控制项目投资风险。2023年末公司合并口径城镇化债权投资规模为177.56亿元。

杭金投集团的担保业务主要通过子公司杭州市中小企业融资担保有限公司（以下简称“中小担保”）开展。中小担保成立于2006年3月，主要为中小微企业融资提供增信服务及与之相关的衍生业务。截至2023年末，中小担保公司注册资本2.20亿元，总资产为3.52亿元，净资产为3.04亿元；2023年实现营业收入0.36亿元，取得净利润0.07亿元。公司对中小担保的持股比例为69.80%，为其控股股东。

中小担保的担保业务主要分为融资性担保、非融资性担保和浙江省公积金业务。2020年以来，因业务思路调整，中小担保暂停了公积金担保业务的开展，新增业务规模较小，以投标担保为主。截至2023年末，公司担保业务在保余额为52.04亿元（包含公积金担保余额47.63亿元），其中融资性担保余额3.57亿元，非

融资性担保余额 0.84 亿元，主要为电子保函业务。中小担保主要收入来源为担保费，融资担保业务收费标准通常为担保额的 0.05%-0.5%/笔，根据客户资质、涉及金额大小和期限的长短，非融资性担保业务的费率有所不同，约为 0.3%-1.60%/年，公积金担保费率为 0.3%/单。截至 2023 年末，中小担保近三年累计代偿额为 217.76 万元，近三年累计代偿回收额为 665.58 万元，主要通过抵押物司法拍卖途径的方式收回。

杭州金投行网络小额贷款有限公司（以下简称“金投行”）成立于 2014 年 9 月，注册资本 10 亿元，是杭金投集团全资子公司。金投行定位立足杭州、覆盖浙江，坚持属地化经营，遵循小额、分散的原则，深挖杭州市金融投资集团有限公司的综合数据资源，搭建专属的大数据风控模型，为浙江省用户提供普惠、便捷、广覆盖的在线小额贷款服务。目前重点发展个人小额消费贷和小微商户经营贷两类产品（金投 e 借系列产品），获客来源主要有：平台自然流量、渠道合作推荐、杭州市民卡平台引流等。截止 2023 年末，金投行贷款余额为 7.83 亿元，户均贷款规模为 0.64 万元，资金来源为自有资金，平均利率 12.94%，逾期率为 7.68%。

2) 商品贸易业务

商品贸易板块是杭金投集团营业收入的最主要来源。公司主要通过本部以及子公司杭州金投企业集团有限公司（以下简称“金投企业”）、金投企业下属的金投国际（香港）有限公司（以下简称“金投国际”）、杭州金投实业有限公司（以下简称“金投实业”）和财开集团等主体开展商品贸易业务。

杭金投集团标准化的批发贸易业务的主要业务模式包括现货贸易业务、定向采购贸易业务、赊销业务、预付款业务和国际贸易业务等模式。2023 年，公司贸易业务收入占比前三名的贸易品种分别为化工原料、钢材、金属；采购地区主要为浙江省、山西省、四川省和上海市，销售地区主要为浙江省、云南省、陕西省和广东省。近年来，为应对大宗商品价格波动带来的影响，公司风控部门每日实时关注大宗商品的市场行情，并可通过套期保值等手段加强风险管理，也可依据合同要求下家根据大宗商品价格的变化情况增加保证金数额。

在仓储管理方面，杭金投集团仓储单位的选择范围为国有全资或国有控股的仓库、上市公司的仓库或者期货交割仓库。在结算模式方面公司对化工原料、煤炭、钢材等大宗商品通常采用不动用资金的即期贸易模式，在公司先收到客户货款后再支付给供应商，因此不会占用公司资金，交易风险较小；其余商品贸易业务一般在客户已确认采购需求后（向公司交付一定比例的保证金或获得相应的银行授信），公司先对供应商支付以提取货物。公司主要采用现金、银行承兑汇票和国际信用证来完成，其中银行承兑汇票保证金为 10%~25%，信用证无保证金。目前，公司的客户以大型国企为主。

3) 数字产业业务

为推动杭州市数字经济高质量发展，杭金投集团于 2024 年 3 月在原杭州金投数字科技集团有限公司的基础上整合组建了杭州数据集团，注册资本为 50 亿元。

杭州数据集团定位于杭州市数据产业发展平台和数字化改革推进平台，主要负责中小企业数字化改造投资与实施，全市数字化项目集中建设运营、公共数据授权运营、数据基础设施建设运营和数据产业投资培育等。

截至本评级报告出具日，杭州数据集团全资子公司包括杭州国际数据交易中心有限公司（以下简称“杭州数据交易所”）、杭州市民卡管理有限公司（以下简称“市民卡管理公司”）等，持有重庆蚂蚁消费金融有限公司（以下简称“蚂蚁消金”）23 亿股权，持股比例 10%；持有浙江算力科技有限公司（以下简称“浙江算力”）35%、杭州城市通交通卡有限公司（以下简称“城市通卡公司”）51%股权。

市民卡管理公司负责杭州市民卡（社会保障卡）的发行运营、数字城市项目软件开发维护及运营、金融信息引流业务。截至 2023 年末，公司累计发放实体卡（杭州市民卡、杭州健康卡、杭州通卡、消费卡）3830 余万张，其中杭州市民卡 1460 余万张，应用覆盖 30 余个场景、百余项服务；累计发放医疗健康、公共交通、文化旅游、人才卡等领域的单一用途电子卡（码）7160 余万张，实现市民卡多个应用场景的“卡码融合”服务。

杭州数据交易所于 2023 年 8 月 23 日成立，是全国第八家、全省唯一一家数据交易所，依托杭州在数字经济领域的优势，以公共数据和社会数据融合利用为突破，在金融、医疗、交通等领域形成了杭州特色数据交易模式。

浙江算力于 2023 年 05 月 29 日成立，聚焦信创通用算力和人工智能算力，是浙江省内规模最大、最先进的算力服务平台之一，经前期投入研发，拟于 2024 年规模化开展业务。

财务

杭金投集团资产结构以金融产品而非上市股权投资为主，2023 年，随着合并口径债权投资下降及本部其他非流动金融资产规模下降，公司合并及本部资产规模均略有下降；公司债务期限结构以短期为主，且本部口径债务规模持续增长，持续考验流动性管理能力。2023 年，随着业务增速的放缓及投资收益的下降，公司营业收入及净利润有所下滑，此外，债权投资的减值计提需求将对公司盈利产生一定侵蚀。

1. 杠杆水平

随着盈利累积，杭金投集团的所有者权益逐年增长，债务融资规模波动上升，合并口径杠杆水平控制在 65% 以内。2021-2023 年末，公司负债总额分别为 537.53 亿元、603.72 亿元和 602.64 亿元，同期资产负债率分别为 63.02%、64.75%和 64.66%。2023 年，杭州市投资发展股权投资基金有限公司将其持有的杭州上市公司稳健发展引导基金合伙企业（有限合伙）10 亿股份额无偿划转至公司，公司实收资本及资本公积分别增加 3.14 亿元及 7.83 亿元，此外杭州市财政局 2023 年对公司现金增资 13.69 亿元，公司资本公积相应增加，由于少数股东持有的稳健基金 10 亿股份额无偿划转到公司及劣后资金减少，公司少数股东权益有所下降。

母公司层面来看，由于杭金投集团本部主要承担股权管理和融资职能，杠杆经营程度较高。近年来公司母公司口径债务价值比（刚性债务与投资资产规模的比重）逐步增加，且存在一定比重的对子公司外部融资担保。公司的双重杠杆率逐年增加，目前已处于较高水平。

图表 17. 杭金投集团杠杆率指标状况

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
债务价值比[%]	62.38	68.27	73.00
债务价值比*[%]	93.62	100.62	104.09
双重杠杆率[%]	352.24	379.46	440.73
资产负债率[%]	76.21	76.16	78.84

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

注：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%

2. 流动性

杭金投集团合并口径资产总额随着业务逐步开展持续增加，截至 2023 年末，公司合并口径资产总额 931.96 亿元。从资产流动性看，2023 年末，公司合并口径非流动资产占比 77.37%，且未上市股权投资占比较高，资产流动性较弱，流动资产占比小幅上升。

杭金投集团合并口径的流动资产主要分布于货币资金、交易性金融资产和其他应收款，2023 年末占总资产的规模分别为 9.37%、4.17%和 2.24%。其中，货币资金 23.09%使用受限。交易性金融资产主要为杭州银行可转债、银行理财、股票投资和工商信托发行的信托产品。其他应收款 2023 年末账面余额 20.9 亿元，主要为应收保险理赔款。相关款项主要系杭州惠金资产管理有限公司（以下简称“惠金资管”）、金锤资管和金投行历史“车抵贷”和“金投保”业务产生的赔付款，在开展“车抵贷”和“金投保”等业务过程中，公司已就可能发生的赔付款购买保险，约定如发生违约保险公司将进行赔付。

截至 2023 年末，惠金资产应收长安责任保险股份有限公司、亚太财产保险有限公司、中华联合财产保险股份有限公司、安心财产保险有限责任公司“车抵贷”保险理赔款合计 9.22 亿元，惠金资产按照预计未来现金流量现值低于账面价值的差额计提坏账准备合计 1.98 亿元。截至 2023 年末，金锤资管应收长安责任保险股份有限公司、富德财产保险股份有限公司“金投保”业务保险理赔款合计 3.92 亿元，金锤资产按照预计未来现金流量现值低于账面价值的差额计提坏账准备 0.58 亿元。

杭金投集团合并口径的非流动资产主要由债权投资、长期股权投资和其他非流动金融资产构成。截至 2023 年末，上述科目余额占总资产的比例分别为 27.61%、22.40%和 16.25%。具体来看，截至 2023 年末，公司债权投资账面价值为 257.37 亿元，其中城镇化债权投资余额 177.56 亿元，公司通过资金封闭运营、印章共管等措施控制投资风险，但房地产行业信用风险持续暴露给公司带来了较大的项目风险管控压力，公司参考历史信用损失经验，对该类债权管理方式、交易对手及担保方资信状况、违约风险敞口等指标计提减值准备，2023 年末减值准备 24.42 亿元；对关联企业深圳市杭金鲲鹏数据有限公司债权投资期末余额 26.21 亿元，主要用于互联网数据中心项目的机房建设和设备采购。因 IDC 属于重资产行业，前期成本投入较大，整体尚未到回收期，加之债务融资规模较大使得财务成本相对较高，公司按照对杭金鲲鹏公司净资产享有的份额扣除冲减长期股权投资账面价值至零后的差额，计提债权投资减值准备 4.00 亿元，2023 年末账面价值 22.21 亿元。数据中心作为国家“新基建”战略的重要组成部分，是促进数字经济蓬勃发展，支撑经济社会数字化转型的重要战略资源。结合大数据、云计算、超算能力等市场应用与发展前景，数据中心新型基础设施将迎来新一轮增长。公司将持续强化资产质量提升、重点推进经营情况提质增效，推进资产重组。2023 年末，公司长期股权投资 208.78 亿元，主要为对杭州银行、杭州联合农商行、中策橡胶、海联讯、蚂蚁消金等公司的股权投资。同期末，公司其他非流动金融资产余额为 151.43 亿元，其中，权益类投资 148.73 亿元，主要为产业基金投资设立的有限合伙企业。2023 年末，公司长期应收款账面金额为 36.72 亿元，主要为并表子公司杭金投租赁对客户发放的融资租赁款。

受限资产方面，截至 2023 年末，杭金投集团合并口径所有权和使用权受限制的资产规模合计 86.05 亿元。

杭金投集团母公司口径的资产主要分布于对子公司的长期股权投资，另有部分不具有重大影响的长期股权投资、债权投资资产以及对子公司的应收款，母公司层面资产较为固化。2021-2022 年末，公司高流动性资产占比有所下降。2023 年随着货币资金的增加，公司高流动性资产占比小幅回升。

图表 18. 杭金投集团高流动性资产占比（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
高流动性资产规模	18.75	17.01	17.17
高流动性资产占比	4.30	3.59	3.72

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

近年来杭金投集团的合并口径刚性债务有所增加。从发行主体来看，公司的刚性债务主要由本部及金投租赁借入。随着业务规模的扩张，杭金投集团母公司口径的刚性债务规模持续增长，主要由长短期借款和应付债券构成。从期限结构来看，2022 年公司部分中长期债券到期期限不足一年，加之新增负债主要为短期借款，当年公司短期刚性债务比重有所回升，2023 年公司短期刚性债务占比有所下降。

图表 19. 公司刚性债务构成（亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期刚性债务合计	129.84	193.07	193.67
其中：短期借款	116.19	126.08	150.01
一年内到期非流动负债	13.65	66.99	43.66
其他短期刚性债务	-	-	-
中长期刚性债务合计	145.90	133.61	145.57
其中：长期借款	43.31	40.61	45.57
应付债券	102.59	93.00	100.00
其他中长期刚性债务	-	-	-
刚性债务合计	275.74	326.68	339.24

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期刚性债务占比 (%)	47.09	59.10	57.09
母公司刚性债务/合并口径刚性债务 (%)	61.04	64.64	65.00

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

杭金投集团的贸易业务对现金流的影响较大，加之往来款规模较大，对经营性现金流产生了较大影响，经营活动现金流入和流出变动趋势分别与营业收入和营业成本变动趋势基本保持一致。

杭金投集团的投资活动产生的现金流随其投资活动变化而波动。2021 年因回收并新增投出城镇化项目和纾困项目继续保持大额进出流量，整体体现为净流出状态。2022 年公司通过杭州数科投资蚂蚁消费金融，投资活动现金流仍体现为净流出。2023 年，公司经营性现金流仍小幅净流出，投资活动现金流小幅净流入，筹资活动产生的现金净流入有所下降，公司当期现金及现金等价物净增加额较去年同期增长。

杭金投集团现金充足率近年来虽有所波动，但整体保持在较高水平。

图表 20. 杭金投集团现金流指标状况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金充足率[%]	592.29	556.62	716.00

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

3. 盈利能力

杭金投集团 2021-2023 年分别实现合并口径营业收入 305.93 亿元、359.46 亿元和 357.66 亿元。其营业收入主要来自商品贸易业务，但利润总额主要来自金融服务，其中金融服务板块每年对公司毛利润的贡献度在 80%以上，投资收益与利润总额的比值超过 100%。

杭金投集团合并口径和母公司口径的期间费用均以管理费用和财务费用为主，因商品贸易收入规模持续扩张，期间费用率处于较低水平。因总部承担了融资和股权管理的职能，母公司口径的期间费用率略高于合并口径。

资产减值方面，2021-2023 年，杭金投集团合并口径计提信用减值损失加资产减值损失合计数分别为 7.56 亿元、5.29 亿元和 12.26 亿元，主要是由于城镇化债权投资项目依据信用损失模型计提，对利润形成了一定侵蚀。公司存量城镇化投资项目金额较大，在房地产市场信用风险持续出清的背景下，未来相关业务仍有持续的减值计提压力。

近年来，随着投资规模的增长及优质项目的累计，投资收益对于杭金投集团利润总额的贡献度不断上升，主要由权益法核算的长期股权投资收益、债权投资收益和其他非流动金融资产投资收益构成。2023 年，公司实现合并口径投资收益 37.76 亿元，其中债权投资收益占比 27.05%，权益法核算确认的投资收益占比 45.85%。2023 年，公司合并口径公允价值损益转正。

图表 21. 杭金投集团合并口径盈利的其他关键因素分析 (%)

公司盈利结构	2021 年	2022 年	2023 年
投资收益（亿元）	43.88	48.31	37.76
其中：权益法核算的长期股权投资收益占比	27.97	24.59	45.85
债权投资收益占比	33.70	41.39	27.05
其他非流动金融资产投资收益占比	16.63	17.47	18.67
公允价值变动损益（亿元）	2.25	-7.91	2.07

资料来源：杭金投集团

近两年，杭金投集团合并口径的净利润在减值计提、公允价值变动损益和投资收益变动的综合作用下有所回落，净资产收益率有所下降。母公司口径盈利近年来受阶段性股权投资操作影响，呈现一定的波动态势。2022 年公司因部分债权投资项目退出带来的投资收益增长，母公司口径的投资收益较上年有所增长。2023 年，在营收及投资收益均有所下滑的情况下，公司母公司口径净利润 8.13 亿元，较上年同期下降 25.25%。

图表 22. 杭金投集团盈利情况分析

公司盈利结构	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	58.29	69.25	64.27
营业成本（亿元）	57.99	69.08	64.19
投资收益（亿元）	21.35	26.36	21.65
期间费用率（%）	25.15	19.20	20.39
利息支出总额（亿元）	12.78	12.04	12.19
净利润（亿元）	6.14	10.88	8.13
平均资本回报率（%）	5.52	9.62	7.56

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

调整因素

ESG 因素

2024 年初，杭州市人民政府将其持有的杭金投集团 90.59% 股权无偿划转至杭州市财政局。截至本评级报告出具日，杭州市财政局和浙江省财务开发有限责任公司分别持有杭金投集团 90.59% 和 9.41% 的股权。杭州市财政局为公司实际控制人。公司最新产权状况详见附录一。

杭金投集团按照《公司法》、《企业国有资产法》和《党章》等有关法律、法规，建立和完善法人治理结构。公司设股东会，由全体股东组成。公司设有董事会、监事会和总经理。截至 2023 年末，董事会成员 9 名，其中内部董事 4 名，外部董事 5 名，内部董事中，非职工代表董事 3 名，由出资人按有关程序派出；职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名。董事每届任期 3 年。监事会成员 1 名。董事会根据杭州市国资委授权行使股东会的一部分职权，由公司经理层执行董事会决议，监事会按照《公司法》和《国有企业监事会暂行办法》等有关规定行使监督职能。受中共杭州市委任命的党委书记、党委副书记、纪委书记为公司高级管理人员。公司设总经理、副总经理（包括总会计师、总经济师、总工程师）等高级管理人员。

杭金投集团按有关规定建立了涉及财务管理制度、全面预算管理制度、重大投融资决策制度、担保事项管理制度、关联交易制度、子公司管理制度、人力资源管理、信息披露制度等方面的公司内部控制制度。投资管理制度明确董事会是项目投资的决策机构，在公司出资人授权范围内董事会有权对公司的对外投资项目进行审批，对超出出资人授权范围的投资项目，由董事会决策同意后，提交监管部门审批，重大事项报市政府审批。融资管理制度规定公司的融资决策实行集中化原则，融资组织架构包括公司董事会、监事会、高级管理人员、财务管理部/资金管理部和公司各部门及下属企业。对于子公司管理，杭金投集团制定了派出监管人员管理办法，规定了公司投资的控股子公司董事、监事、财务负责人等重要岗位的任职条件、岗位职责、委派及考核的管理内容和要求。

杭金投集团制定了关联交易决策制度，明确规定公司的关联方范围；规定了关联交易范围、关联交易基本原则和回避制度。自 2021 年杭金投租赁纳入合并范围，不再计入关联交易后，公司的关联交易规模较小。

外部支持

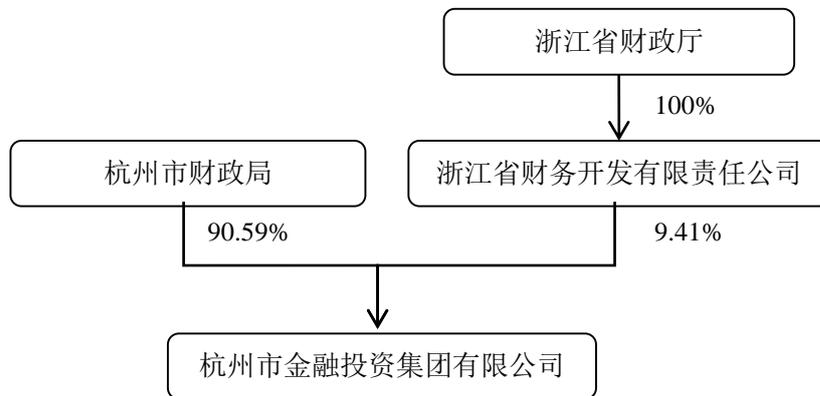
杭金投集团是杭州市财政局控股企业，公司以产融结合为方向，以转型升级为重点、以改革创新为动力，是杭州市重要的综合性国有金融投资平台，能在业务获取、政策支持及资本补充等方面获得地方政府的有力支持。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持杭金投集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持上述公司债券信用等级为 AAA。

附录一：

公司与实际控制人关系图

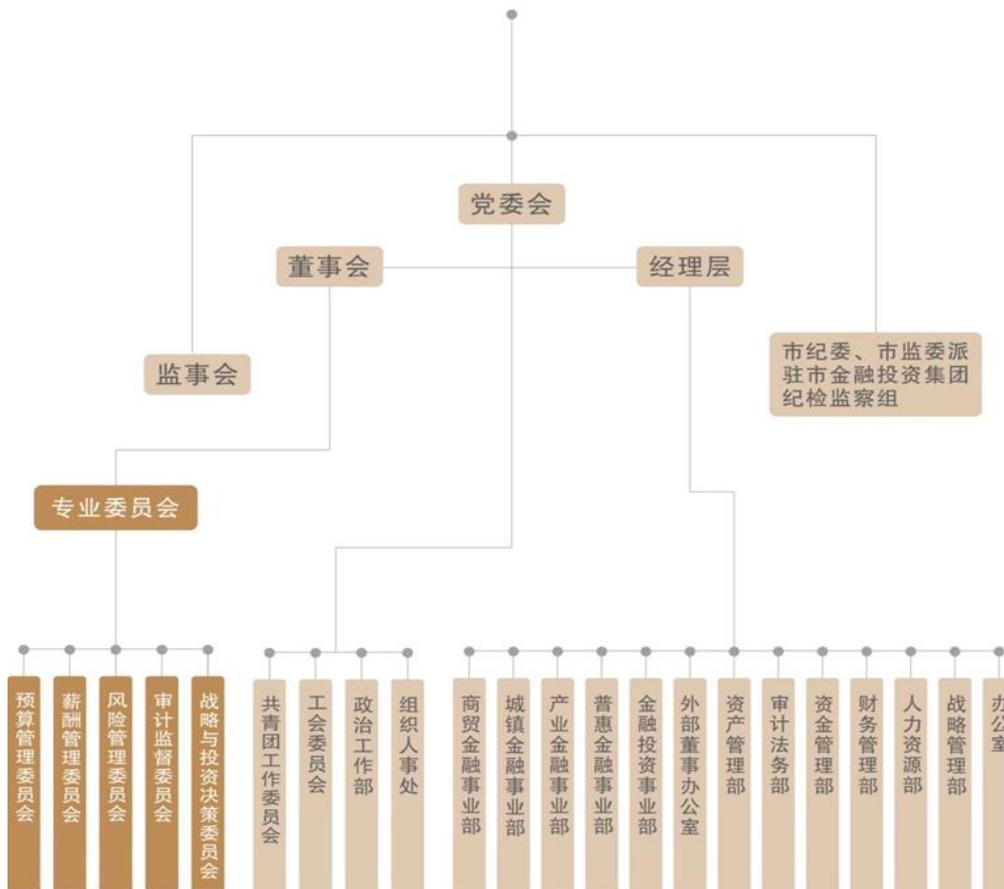


注：根据杭金投集团提供的资料绘制（截至本评级报告出具日）。

附录二：

公司组织结构图

杭州市金融投资集团有限公司



注：根据杭金投集团提供的资料绘制（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]	465.15	484.88	470.48
投资资产规模 [亿元]	425.12	465.63	452.48
刚性债务[亿元]	275.74	326.68	339.25
所有者权益 [亿元]	110.65	115.58	99.56
营业总收入[亿元]	58.29	69.25	64.27
净利润 [亿元]	6.14	10.88	8.13
经营性现金净流入量[亿元]	-7.96	-6.22	-2.18
投资性现金净流入量[亿元]	-22.45	-4.05	0.94
筹资性现金净流入量[亿元]	26.53	8.53	1.37
资产负债率[%]	76.21	76.16	78.84
短期刚性债务占比[%]	47.09	59.10	57.09
高流动性资产占比[%]	4.30	3.59	3.72
债务价值比[%]	62.38	68.27	73.00
债务价值比*[%]	93.62	100.62	104.09
双重杠杆率[%]	352.24	379.46	440.73
现金充足率[%]	592.29	556.62	716.00
营业利润率[%]	11.14	21.71	12.55
期间费用率[%]	25.15	19.20	20.39
总资产收益率[%]	1.37	2.29	1.70
净资产收益率[%]	5.52	9.62	7.56
发行人合并口径公司数据			
资产总额[亿元]	853.01	932.32	931.96
刚性债务[亿元]	451.75	505.04	521.92
所有者权益 [亿元]	315.48	328.60	329.32
营业总收入[亿元]	305.93	359.46	357.66
EBITDA[亿元]	44.95	46.26	33.20
净利润 [亿元]	22.01	21.47	14.01
经营性现金净流入量[亿元]	4.35	4.12	6.73
投资性现金净流入量[亿元]	-76.15	-42.10	18.27
筹资性现金净流入量[亿元]	77.39	50.36	-11.89
资产负债率[%]	63.02	64.75	64.66
权益资本/刚性债务[倍]	0.70	0.65	0.63
EBITDA/利息支出[倍]	2.99	2.87	2.15
净资产收益率 [%]	7.63	6.67	4.26
非筹资性现金净流入量/利息支出[倍]	-4.77	-2.35	1.62

注：表中数据依据杭金投集团经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。2022 年数据采用 2023 年追溯数据。

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：

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。

附录五：

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	2021年6月11日	AAA/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） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024年2月22日	AAA/稳定	李萍、王春苗	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）	-
	本次评级	2024年6月27日	AAA/稳定	李萍、王春苗	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）	-
21 杭金 01	历史首次评级	2021年6月11日	AAA	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） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	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）	-
	本次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	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）	-
22 杭金 01	历史首次评级	2022年3月2日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	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）	-
	本次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	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）	-
22 杭金 02	历史首次评级	2022年3月2日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	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）	-
	本次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	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）	-
22 杭金 03	历史首次评级	2022年6月29日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	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）	-
	本次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	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）	-
22 杭金 04	历史首次评级	2022年11月11日	AAA	艾紫薇、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	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）	-
	本次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	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）	-
23 杭金 01	历史首次评级	2023年3月28日	AAA	艾紫薇、高飞	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
	前次评级	2023年6月27日	AAA	艾紫薇、高飞	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）	-
	本次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	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）	-
23 杭金 02	历史首次评级	2023年5月24日	AAA	艾紫薇、高飞	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

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
	本次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	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）	-
23 杭金 03	历史首次评级	2023年7月18日	AAA	艾紫薇、高飞	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27日	AAA	李萍、王春苗	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）	-

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。