



内部编号: 2024060727

杭州萧山国有资产经营集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 李叶  liye@shxsj.com
项目组成员: 吴梦琦  wmq@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

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

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100602】

评级对象：杭州萧山国有资产经营集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次跟踪
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 萧山国资 MTN001	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 7 月 19 日
21 萧山国资 MTN001	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 6 日
20 萧资 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 25 日



评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。跟踪期内，萧山区经济总量仍位居杭州市各城区前列，长三角一体化、大湾区以及拥江发展等战略依然对区域发展形成利好，可为萧山国资业务开展提供良好的外部环境。
- 业务地位突出。跟踪期内，萧山国资仍是萧山区核心的国有资产投资运营和管理主体，所从事的城市基础设施建设等业务具有区域专营优势，齿轮箱制造业务在国内市场保持较显著的市场地位，整体业务地位突出。
- 资本实力增强。跟踪期内，得益于政府资产注入、资金拨付及债务转增资本等，萧山国资资本实力进一步增强。

主要风险：

- 债务规模及杠杆水平。萧山国资随基础设施建设等推进已积累较大规模刚性债务，跟踪期内债务规模继续增长，杠杆水平升至高水平，现金资产对即期债务的保障程度仍处于低水平，不利于财务风险控制。
- 投融资压力。萧山国资承担的基础设施建设任务仍重，沉淀资金规模较大，后续仍有大规模投资安排，面临投融资压力。
- 往来资金占用。萧山国资应收政府相关单位往来款规模仍较大，回收存在一定不确定性，不利于公司资金周转。

评级结论

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

未来展望

本评级机构预计萧山国资信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	10.02	1.22	10.49	2.82
刚性债务 (亿元)	168.89	175.52	137.82	131.51
所有者权益 (亿元)	659.94	664.49	738.24	737.32
经营性现金净流量 (亿元)	8.04	-9.69	51.97	-0.60
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	2531.18	3019.54	3400.17	3493.64
总负债 (亿元)	1731.65	2084.37	2392.99	2488.67
刚性债务 (亿元)	1278.93	1533.64	1785.67	1848.69
所有者权益 (亿元)	799.53	935.17	1007.18	1004.97
营业收入 (亿元)	178.87	224.22	181.75	34.91
净利润 (亿元)	11.41	10.89	5.05	-3.23
经营性现金净流量 (亿元)	-37.15	-91.34	-52.09	-38.29
EBITDA (亿元)	41.76	59.57	52.69	—
资产负债率[%]	68.41	69.03	70.38	71.23
权益资本/刚性债务[%]	62.52	60.98	56.40	54.36
长短期债务比[%]	221.20	183.03	186.24	208.47
短期刚性债务现金覆盖率[%]	49.55	24.71	28.06	36.53
EBITDA/利息支出[倍]	0.81	0.97	0.83	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.03	—

注 1: 发行人数据根据萧山国资经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2: 2022 年末数据根据 2023 年审计报告年初数(上年数)进行调整。

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

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+3)

公司为萧山区核心的国有资产投资运营和管理主体, 可获得政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照杭州市萧山区国有资产经营总公司¹2020 年度第一期中期票据（简称“20 萧山国资 MTN001”）和杭州萧山国有资产经营集团有限公司（简称“萧山国资”、“发行人”、“该公司”或“公司”）2020 年第一期公司债券、2021 年度第一期中期票据（分别简称“20 萧资 01”、“21 萧山国资 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据萧山国资提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对萧山国资的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 3 月 23 日发行 20 萧山国资 MTN001，发行规模为 15.00 亿元，期限为 5 年，利率为 3.51%，募集资金全部用于偿还有息债务；公司于 2020 年 10 月 21 日发行 20 萧资 01，发行规模为 15.00 亿元，期限为 7 年，利率为 4.18%，募集资金用于项目建设及补充营运资金；公司于 2021 年 7 月 15 日发行 21 萧山国资 MTN001，发行规模为 15.00 亿元，期限为 5（3+2）年，利率为 3.27%，募集资金用于偿还有息债务。截至 2024 年 5 月末，上述债券募集资金均已按计划使用。

数据基础

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2023 年财务报表进行了审计，并出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告。2023 年审计报告强调事项段系提醒财务报表使用者关注子公司杭州萧山三阳房地产投资管理中心（简称“三阳房地产”）名下钱江世纪城一期人才房事宜的披露。强调事项为三阳房地产名下的钱江世纪城一期超高层办公楼、人才房和商业配套等已全部投入使用，其中人才房为公租房性质房源，属公益类资产，公司将其账面成本扣除财政已支付的建设款后列入非流动资产，作为非经营性资产核算管理，暂定金额为 34.71 亿元；后续将钱江世纪城一期人才房装修费等 0.40 亿元一并计入其他非流动资产。超高层办公楼和商业配套等用于经营性租赁，已列投资性房地产，房产原值暂定为 16.21 亿元。由于钱江世纪城一期上述项目目前正在决算中，决算完成后，公司将对相关科目金额进行调整。

该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、会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。重大前期差错更正方面，子公司杭州萧山产业发展集团有限公司（简称“萧山产发”）将已出租的房屋建筑物、土地使用权重分类至投资性房地产，并将以前年度划入的资产按照公允价值入账，该事项调增投资性房地产 0.17 亿元、固定资产 26.98 万元、资本公积 89.36 万元，调减无形资产 0.17 亿元；子公司杭州萧山交通投资集团有限公司（简称“萧山交投”）将土地使用权用于自行开发建造厂房等地上建筑物时，计入无形资产，并将自用房产重新列报，该事项调增无形资产 14.80 亿元，同时在建工程调减 14.80 亿元，固定资产调增 4.89 亿元，同时投资性房地产调减 4.89 亿元；子公司杭州萧山环境投资建设集团有限公司（简称“萧山环投”）将已出租房屋建筑物重新列报，该事项调增投资性房地产 469.65 万元，同时调减固定资产 469.65 万元。本报告中 2022 年（末）数据根据 2023 年审计报告年初数（上年数）进行调整。

截至 2023 年末，该公司纳入合并报表范围的一级子公司共 4 家，主要为公司各业务板块运营主体。2023 年，公司新纳入合并报表范围的子公司为 9 家，其中投资设立 4 家，分别为萧山环投、浙江萧然绿色发展集团有限公司、杭州萧然生态建设发展有限公司和杭州启晟房地产开发有限公司；非同一控制下的企业合并 5 家，分别为杭州萧山城市害虫消杀有限公司、杭州萧山通惠物业管理有限公司、杭州萧山天度房屋面积测绘有限公司、杭州萧山广厦房屋置业有限公司和杭州萧三江创智新城建设发展有限公司。同年，不再纳入合并范围的子公司 5 家，分别系无偿划出杭州萧山传媒有限公司和杭州萧山九天传媒有限公司，处置杭州萧山橙新置业有限公司和杭州萧山橙天置业有限公司股权以及注销杭州政勤物业管理有限公司。2024 年第一季度，合并范围内新增 4 家子公

¹ 该公司于 2020 年更为现名。

司，分别为杭州萧山工投建设管理有限公司、杭州萧山工投产业园运营管理有限公司、杭州萧山国兴园区开发有限公司和杭州德恒置业开发有限公司。

业务

萧山区地理位置优越，人口及产业具备体量优势，综合实力居杭州市前列，可为该公司业务开展提供较好的外部环境。公司为萧山区核心的国有资产投资运营和管理主体，受益于股东历来资产注入、国有企业股权划入及自身业务拓展，形成了多元化的业务结构，目前公司资产运营管理规模大，业务范围广，收入来源多元。跟踪期内，基础设施建设及工程施工收入规模缩减，商品销售和服务收入规模有所增长，因新设萧山环投纳入合并范围，公司业务规模进一步增长，业务范围扩大。公司基础设施建设业务沉淀资金规模较大，整体回笼进度较缓，后续仍有大规模投资安排，面临的投融资压力大。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

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

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

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

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

(2) 行业因素

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

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

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

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，也是国家重点风景旅游和历史文化名城，2019 年全域被纳入长三角一体化发展中心区，属长三角中心城市之一。萧山区位于杭州市南部，东临绍兴市柯桥区，南接诸暨市，西连杭州市富阳区，西北接滨江区，北濒钱塘江，与杭州市主城区隔江相望，全区总面积约为 1420.22 平方公里，辖 12 个建制镇、14 个街道及 1 个国家级经济技术开发区萧山经济技术开发区²，截至 2023 年末，萧山区常住人口为 214.00 万人，人口总量居杭州市首位；城镇化率为 81.30%；2023 年萧山区城镇居民人均可支配收入为 8.17 万元，高于同期杭州市水平（8.06 万元）。

萧山区交通条件良好，与杭州主城、绍兴地区形成了都市一体化的高快速路网络，与大湾区、长三角主要节点城市构成了“一小时交通圈”；沪杭甬高速公路、104 国道、省道杭金公路和杭金衢高速公路穿境而过；浙赣铁路和萧甬铁路在境内汇合；萧绍运河东西横贯并沟通钱塘江、曹娥江等；杭甬运河、钱塘江、富春江和浦阳江在境内汇流；杭州萧山国际机场规模在华东地区仅次于上海的浦东机场和虹桥机场，位于第三位。作为杭州市的南大门，便利的交通为萧山区经济发展提供了良好基础。近年凭借“G20 峰会、杭州亚运会”的历史机遇，以及长三角一体化发展、浙江省“大湾区”建设、杭州市“拥江发展”等战略的实施，区域发展动力充足，综合实力居杭州市前列。

近年来，萧山区持续推进“转型升级、新型城市化、生态文明”三大发展主线，在实现产业结构升级调整的同时，全区经济总量持续位居杭州市各城区前列。2023 年，萧山区实现地区生产总值 2230.69 亿元，总量位次保持杭州市内第四位；同比增长 5.8%，增速基本与同期杭州市水平持平。分产业看，2023 年，萧山区三次产业增加值分别为 57.05 亿元、823.95 亿元和 1349.68 亿元，同比增速分别为 1.5%、3.1%和 7.9%；三次产业结构为 2.6:36.9:60.5，以第三产业为主。2024 年第一季度，萧山区实现地区生产总值 539.26 亿元，同比增长 4.8%。

图表 1. 萧山区主要经济数据（单位：亿元，%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2011.62	8.7	2063.95	1.2	2230.69	5.8	539.26	4.8
第一产业增加值	58.41	1.7	59.29	0.8	57.05	1.5	7.86	2.8
第二产业增加值	775.27	7.7	800.73	-1.0	823.95	3.1	193.34	4.8
第三产业增加值	1177.94	9.7	1203.93	2.6	1349.68	7.9	338.06	4.8

² 2021 年 3 月，杭州市部分行政区划调整，萧山区的河庄街道、义蓬街道、新湾街道、临江街道、前进街道的行政区域调整为钱塘区的行政区域。本报告中萧山区人口、经济指标等均不包含划入钱塘区的大江东产业集聚区（即上述五个街道）。

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
三次产业结构	2.9:38.5:58.6		2.9:38.8:58.3		2.6:36.9:60.5		1.5:35.9:62.7	
常住人口（万人）	205.60		211.00		214.00		--	
人均地区生产总值（万元） ³	9.88		9.91		10.50		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.59		7.83		8.17		--	
全社会固定资产投资	1372.10	13.0	1510.56	10.1	1589.25	5.2	309.88	8.6
全社会消费品零售总额	813.43	14.4	905.68	9.7	1006.21	11.1	196.55	-5.5
进出口总额	1027.07	29.7	1092.88	6.3	1137.72	3.0	--	--

注：根据萧山区国民经济和社会发展统计公报整理

萧山区工业基础较好，以化纤纺织、汽车及零部件、装备制造等为主导产业，羽绒服装、钢结构网架、精细化工等为传统优势产业，新材料、新能源、电子信息、生物医药等新兴产业发展较快。多年来，全区立足自身产业优势，积极利用长三角一体化、大湾区以及拥江发展等重大战略红利，持续从工业制造大区向创新强区转变。2023 年，全区工业增加值为 730.26 亿元，同比增长 3.3%，受外部环境冲击，工业经济增长有所放缓。分产业看，2023 年全区六大主导产业增加值占规上工业增加值的 57.7%，同比增长 3.4%；其中纺织业、金属制品业规上工业增加值分别为 93.45 亿元、26.21 亿元，同比分别负增长 1.8%、11.9%；通用设备制造业、汽车制造业低位增长，规上工业增加值分别为 64.89 亿元、48.38 亿元，同比分别增长 0.5%、3.2%；化学纤维制造业、仪器仪表制造业增加值增速相对较高，增加值分别为 67.02 亿元、44.92 亿元，同比分别增长 6.5%、30.6%。2024 年第一季度，萧山区规上工业增加值为 143.94 亿元，同比增长 5.3%。

近年来，萧山区持续加大第三产业发展力度，一方面努力稳定发展传统商贸业，另一方面加快培育新的消费增长点、积极发展电子商务等新兴消费模式。2023 年，全区第三产业增加值为 1349.68 亿元，同比增长 7.9%。同期，全区社会消费品零售总额为 1006.21 亿元，同比增长 11.10%，消费对经济增长拉动力较强。2024 年第一季度，萧山区社会消费品零售总额为 196.55 亿元，同比下降 5.5%，主要系汽车类产品降幅较大所致。

投资方面，2023 年，全区固定资产投资同比增长 5.2%，亚运会配套建设完成后投资增速有所下降。从投向看，全区投资以第三产业投资为主，第二、第三产业分别完成投资 160.05 亿元、1429.14 亿元，增幅分别为 16.3%和 4.1%。2024 年第一季度，萧山区完成固定资产投资 309.88 亿元，同比增长 8.6%。

房地产市场方面，近年来得益于多条地铁的开通及后续规划、城市建设推进和热点区域带动等，萧山区楼市具有一定热度，但受房地产行业深度调整影响，2022 年以来房产销售走弱。2023 年萧山区完成房地产投资 940.25 亿元，同比增长 9.0%。同期萧山区房屋施工面积为 2608.89 万平方米，同比增长 3.7%。同期商品房销售面积为 250.25 万平方米，同比下降 9.5%，受市场景气度下降影响，2022 年以来房屋销售量持续缩减。

图表 2. 萧山区房屋建设、销售情况（单位：万平方米，%，亿元）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房屋施工面积	2452.90	-4.7	2514.63	2.5	2608.89	3.7
房屋竣工面积	332.11	27.7	272.41	-18.0	250.49	-8.0
商品房销售面积	488.04	44.9	276.50	-43.3	250.25	-9.5
房地产投资	786.72	7.1	862.53	9.6	940.25	9.0

资料来源：根据萧山区国民经济和社会发展统计公报、统计月报整理

主要受房地产市场销售下行以及区域土地供给政策影响，2023 年土地出让虽有所回升但仍不及 2021 年水平。2023 年全区土地出让总面积为 266.65 万平方米，实现土地出让总价 387.30 亿元。其中，住宅用地和综合用地（含住宅）对土地出让总价的贡献最大，同期二者出让总价合计占全区土地出让总价的比重为 93.23%。2024 年第一季度，萧山区出让土地面积 50.21 万平方米，实现出让土地总价为 57.83 亿元，主要来自住宅用地。

³ 人均地区生产总值以地区生产总值/常住人口计算所得。

图表 3. 萧山区土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	278.96	265.42	266.65	50.21
其中：住宅用地	52.09	77.89	79.68	7.93
综合用地（含住宅）	72.24	47.39	10.81	1.31
商办用地	61.89	21.61	4.94	3.00
工业用地	89.71	118.54	161.87	37.97
其他用地	3.03	--	9.34	--
土地出让总价（亿元）	580.75	359.34	387.30	57.83
其中：住宅用地	194.29	234.73	333.81	46.65
综合用地（含住宅）	295.07	92.66	27.28	5.04
商办用地	80.57	21.06	9.71	2.41
工业用地	7.41	10.88	15.46	3.73
其他用地	3.40	--	1.04	--
土地出让均价（万元/平方米）	2.08	1.35	1.45	1.15
其中：住宅用地	3.73	3.01	4.19	5.88
综合用地（含住宅）	4.08	1.96	2.52	3.83
商办用地	1.30	0.97	1.96	0.80
工业用地	0.08	0.09	0.10	0.10
其他用地	1.12	--	0.11	--

注：根据中指指数整理（各分项加总数与合计数存在误差系四舍五入所致）

萧山区财政实力较强，但财政稳定性易受土地出让行情影响。一般公共预算收支方面，全区 2023 年一般公共预算收入为 332.00 亿元，总量居杭州市第二位；其中税收收入为 280.48 亿元，占同期一般公共预算收入比重为 84.48%。从税源结构看，2023 年增值税、所得税同比分别增长 42.84%、0.86%，其中增值税高增主要系上年留抵退税政策拉低基数所致；两者合计占税收收入的 69.93%，收入质量较高；同年与土地及房地产相关税种表现分化，其中契税、房产税分别为 40.16 亿元、12.29 亿元，二者合计占税收收入的 18.70%，同比分别增长 18.86%、24.91%；土地增值税为 3.72 亿元，同比大幅下降 89.04%。同期全区一般公共预算支出为 328.16 亿元，一般公共预算自给率为 101.17%，财政自给能力较强。

政府性基金预算收支方面，萧山区 2023 年政府性基金预算收入为 353.90 亿元，主要来自国有土地使用权出让收入，受土地出让减少影响，收入规模持续下降；同期政府性基金预算支出 410.09 亿元，政府性基金预算自给率为 86.30%。

因 G20 峰会及杭州亚运会的举办，近年萧山区城市开发建设资金需求加大，政府债务及城投债务同步保持较快增长态势，已累积一定债务负担。2023 年末全区政府债务余额为 652.69 亿元，较 2022 年末增长 10.2%，与当年政府债务限额（652.70 亿元）基本持平；其中一般债务余额 210.18 亿元，专项债务余额 442.51 亿元。根据财汇披露，2023 年末全区域城投企业有息债务较上年末增长 27.95%，高出同期杭州市整体水平，但区域城投企业资本市场认可度较高，萧山区城投债利差总体保持在相对低位，与杭州市城投债利差走势基本趋同，2023 年城投债净融资持续为正值，区域融资环境好。

图表 4. 萧山区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	343.03	318.31	332.00
其中：税收收入	315.82	263.38	280.48
一般公共预算支出	324.23	343.13	328.16
政府性基金预算收入	526.87	428.10	353.90
其中：国有土地使用权出让收入	508.72	410.27	326.38
政府性基金预算支出	612.62	440.50	410.09
政府债务余额	564.05	592.23	652.69

注：根据萧山区政府公开信息整理

2. 业务运营

(1) 业务地位

作为萧山区核心的国有资产投资运营与管理主体，该公司业务涵盖基础设施建设、齿轮箱制造、城市交运、医药流通、工程施工、物业保安及污泥处置、垃圾处置等各类服务等，业务范围广，收入来源多元。

(2) 经营规模

受益于股东历来资产注入、国有企业股权划入及自身业务拓展，该公司资产运营管理规模持续增大，2023 年末总资产较上年末增长 12.61%至 3400.17 亿元。公司业务涵盖基础设施建设、齿轮箱制造、城市交运、医药流通、工程施工、物业保安及污泥处置、垃圾处置等各类服务等，收入来源多元。2023 年，公司实现营业收入为 181.75 亿元，同比下降 18.94%，其中基础设施建设收入、工程收入及房产销售收入减少规模较大。当年营业收入中商品销售和基础设施建设两大业务贡献仍最大，上述业务收入占公司营业收入的比重分别为 27.97%和 24.33%。此外，2023 年公司实现工程收入 29.64 亿元，主要来自子公司萧山环投、萧山路桥等工程施工业务；实现服务收入 28.40 亿元，以物业保安服务、客运及车辆通行费、污泥处置、垃圾处置等为主；实现房产销售收入 6.00 亿元，同比下降 69.37%，主要系 2022 年集中确认房产销售收入规模较大所致。公司其他业务板块收入来源主要包括租赁收入及酒店文旅收入等，2023 年其他业务板块收入为 22.65 亿元，其中租赁收入为 10.03 亿元、酒店文旅收入为 7.48 亿元。2024 年第一季度，公司实现营业收入 34.91 亿元。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

业务类型	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	2,531.18	--	3,019.54	--	3,400.17	--
营业收入	178.87	100.00	224.22	100.00	181.75	100.00
商品销售收入	45.98	25.70	42.85	19.11	50.84	27.97
其中：齿轮箱制造	21.40	11.96	20.93	9.33	18.26	10.05
医药销售	3.36	1.88	4.16	1.86	3.89	2.14
供水业务	--	--	7.35	3.28	7.42	4.08
基础设施建设	81.34	45.48	67.47	30.09	44.21	24.33
工程收入	14.69	8.21	46.06	20.54	29.64	16.31
房产销售收入	2.63	1.47	19.60	8.74	6.00	3.30
服务收入	14.12	7.89	25.25	11.26	28.40	15.62
其他	20.11	11.24	22.98	10.25	22.65	12.46

注 1：根据萧山国资审计报告及其提供的资料整理

注 2：2022 年营业收入按照 2023 年审计报告上年发生额调整

A. 商品销售

a) 齿轮箱制造

该公司齿轮箱制造业务的经营主体为其上市子公司杭州前进齿轮箱集团股份有限公司（简称“杭齿前进”）。杭齿前进主要生产和销售齿轮箱及相关产品，并根据下游细分行业重点生产船用齿轮箱产品、工程机械变速箱产品和风电及工业传动产品等产品。公司采用横向规模化扩张的发展模式，根据下游需求不断改进、研发相关产品，拓宽产品线。

杭齿前进主营齿轮箱相关产品的生产和销售，产品包括船用齿轮箱、工程机械变速箱、风电增速箱、工业齿轮箱，以及摩擦材料、摩擦片及粉末冶金等产品。2023 年，杭齿前进实现营业收入 18.26 亿元，同比下降 14.28%，主要受工程机械变速箱产品下游市场需求不振所累。船用齿轮箱为公司核心产品，2023 年业务收入同比增长 4.62%，收入占比和毛利贡献率近一步提升至 45.17%和 61.32%。下游市场需求乏力，工程机械变速箱产品业务收入持续下降，2023 年降幅进一步扩大至 31.52%。公司 6MW、7MW 风机产品投产供货，同年风电及工业传动产品业务收入保持近 9%的收入增速。2024 年第一季度，杭齿前进实现营业收入 4.14 亿元，同比下降 22.34%。

图表 6. 杭齿前进核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度
营业收入合计	20.94	20.93	18.26	4.14
营业收入合计（未扣除内部抵消数）	28.29	27.17	25.30	5.50
其中：船用齿轮箱产品	11.22	10.93	11.43	2.43
在营业收入（未扣除内部抵消数）中占比	39.67	40.21	45.17	44.21
工程机械变速箱产品	5.10	4.76	3.26	0.76
在营业收入（未扣除内部抵消数）中占比	18.01	17.52	12.88	13.81
风电及工业传动产品	5.20	5.67	6.16	1.40
在营业收入（未扣除内部抵消数）中占比	18.40	20.86	24.33	25.52
毛利率	24.15	23.07	24.34	21.92
其中：船用齿轮箱产品	22.20	22.28	23.46	22.59
工程机械变速箱产品	14.91	15.84	18.51	15.84
风电及工业传动产品	8.06	8.98	5.22	2.00

注：根据萧山国资提供的资料整理

原材料采购方面，杭齿前进产品成本以原材料和人工成本为主，成本占比在 75%和 12%左右。原材料主要包括外购零配件、铸件、锻件以及钢材等，其中外购零配件主要为轴承等标准件以及变矩器、操纵阀等配套件。2023 年，杭齿前进前五大供应商合计采购金额占比为 23.87%，较上年提高 6.61 个百分点，主要系风电产品生产子公司杭州临江前进齿轮箱有限公司当期采购额增加导致。

跟踪期内，杭齿前进主要产品产能保持稳定，船用齿轮箱、风电及工业传动产品产能利用率维持在 90%以上，较上年变化不大；但受市场需求乏力叠加主机厂自配传动装置生产，2023 年工程机械变速箱产能利用率进一步下探至 24.46%。杭齿前进主要产品的产销率有所下降，其中船用齿轮箱和工程机械变速箱产品仍可维持高位，但受部分主机厂装机计划未能如期实施而延迟提货影响，风电及工业传动产品销售量未达预期，产销率维持偏低水平。

2023 年，杭齿前进积极推进大功率船用齿轮箱和船舶推进系统产品销售，风机产品完成 6MW、7MW 系列产品的开发和批量供货，产品销售结构有所优化。目前，杭齿前进在推进 8 MW 系列风机齿轮箱产品的设计开发和样机试制，以及 10 MW 系列产品的设计开发，但 2023 年以来陆上风电中标价明显下降，机组大型化趋势下技术迭代速度快，杭齿前进风电产品库存量处于高位，后续面临一定的库存消化风险。为应对工程机械下游需求疲弱的影响，杭齿前进积极开拓新产品领域，但业务销量及收入仍有赖于下游行业市场需求复苏，短期内经营压力较大。

杭齿前进对常规品种的中小功率船用齿轮箱采用经销商代理销售的模式，大功率船用齿轮箱一般为定制化产品，工程机械、风电及农机相关产品直接销售给下游主机厂。2021 年以来，杭齿前进间接销售收入在 8.50 亿元左右，销售整体平稳，但受工程机械等直接销售产品收入下降影响，间接销售收入占比由 42.13%增至 47.25%。从区域分布看，公司业务以国内为主，国外以东南亚地区为主，近三年国外业务收入（未合并抵消前）规模在 2 亿元上下波动。公司前五大客户收入合计占比在 25%-32%之间，其中第一大客户收入占比在 10%左右，客户集中度一般。

图表 7. 2020 年以来杭齿前进主要产品产能、产量情况（单位：台，%）

产品类别		2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
船用齿轮箱产品	产量	33,842	28,493	25,969	7,391
	产能利用率	109.86%	90.80%	92.26%	82.82%
	销量	34,557	30,039	26,308	6,724
	产销率	102.11%	105.43%	101.31%	90.98
	库存量	7,249	5,703	5,364	6,031
工程机械变速箱产品	产量	23,235	18,133	12,279	2,944
	产能利用率	46.47%	36.27%	24.46%	23.55%

产品类别		2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
	销量	21,643	20,418	13,110	2,834
	产销率	93.15%	112.60%	106.77%	96.26%
	库存量	5,953	3,668	2,837	2,947
风电及工业传动产品	产量	492	469	453	28
	产能利用率	98.40%	93.80%	90.60%	22.40%
	销量	450	418	391	80
	产销率	91.46%	89.13%	86.31%	285.71%
	库存量	59	110	172	120

注 1：产能利用率系将产能和产量标准化后折算；如船用齿轮箱以 135 型船用产品的传递功率为“标准台份”，按照传输功率倍数计算每一型号的当量台份数

注 2：根据萧山国资提供的资料整理

技术方面，杭齿前进拥有 10KW-50,000KW 船用齿轮箱的设计开发和制造能力，并在 10KW-14,000KW 的中小齿轮箱市场占有率处于行业领先地位。公司工程机械变速箱产品种类齐全，风电增速箱产品可提供主力机型 6 MW、7MW 系列产品。近年来受工程机械变速箱等产品市场需求乏力等因素影响，杭齿前进营业收入增速持续下降，2023 年起同比下降超 10%，2024 年第一季度降幅进一步下探，面临一定的经营压力。

2023 年，杭齿前进研发投入 1.23 亿元，占营业收入的 6.53%。公司全年共完成新产品开发 98 项、关键零部件开发 19 项，新增发明专利 16 项；主持和参与建立国家标准 13 项、行业标准 22 项、团体标准 7 项。公司船用产品对标国际先进，开展轻型高速国产化替代工作，2023 年完成轻型高速变速箱试制、交付和电动/混驱齿轮箱开发，完成拖网渔船、捕蟹船等项目的主推进可调桨系统设计开发。2023 年公司完成电驱变速箱开发并已配套电动装载机装车使用和配套伸缩臂叉车的液力变速箱设计开发。截至 2023 年末，公司累计拥有各类有效专利 302 项，其中发明专利 61 项；主持及参与修订的国家标准、行业标准 36 项，团体标准 8 项。整体来看，公司齿轮箱产品种类丰富，技术水平和研发能力处于行业领先地位。

b) 供水业务

该公司供水业务主要由子公司杭州萧山供水有限公司（简称“萧山供水”）负责，主要承担杭州市萧山区、钱塘新区江南片的供水业务及供水管网的建设和维护责任，供水业务在杭州市萧山区具有垄断优势。截至 2024 年 3 月末，公司拥有 4 座自来水厂，2 个原水取水泵站，19 个营业所，供水面积约 1400 平方公里，供水能力合计为 160 万吨/日。2023 年供水业务收入为 7.42 亿元，同比增长 0.91%。

图表 8. 2024 年 3 月末，萧山供水自来水供水厂概况

水厂名称	投运时间	水源	设计供水能力 (万吨/日)	投资总额 (亿元)	2023 年供水 量 (万吨)	2024 年 1-3 月 供水量 (万 吨)
二水厂	1989.01	三江口	15	1.01	4569	1081
三水厂	1997.01	三江口	60	5.68	16533	3839
南片水厂	2002.01	富春取水口	25	2.90	5336	1441
江东水厂	2013.01	富春取水口	60	9.04	11910	2770

注：根据萧山国资提供的资料整理

图表 9. 供水业务运营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
供水能力（万吨/日）	130.00	160.00	160.00	160.00
供水管网总长度（千米）	9424	10261	10615	10684
自来水生产量（亿吨）	3.74	3.82	3.88	0.92
自来水销售量（亿吨）	3.30	3.33	3.34	0.75
其中：居民生活用水（亿吨）	1.33	1.35	1.24	0.29
一般工商业用水（亿吨）	1.82	1.86	2.02	0.44
产销差率（%）	11.75	12.78	12.67	18.12
漏损率（%）	10.55	10.78	11.42	17.78
水费回收率（%）	99.50	99.30	99.60	96.60

注：根据萧山国资提供的资料整理

截至 2023 年末，该公司供水管网总长度为 10615 千米，较 2022 年末增长 3.45%，随着公司管网建设的推进，供水管网长度逐年增加。2023 年与 2024 年第一季度，公司漏损率分别为 11.42%和 17.78%。从供水结构来看，跟踪期内供水用途仍主要为工商业用水和居民用水，2023 年随着管网扩建，其供水量均有所增加。其中，2023 年一般工商业用水售水量为 2.02 亿吨，同比增长 8.60%，占公司售水总量的 60.48%；同期，居民用水售水量为 1.24 亿吨，同比下降 8.15%。

c) 医药销售及其他

该公司的医药销售业务运营主体为子公司杭州萧山医药有限公司（简称“萧山医药”），萧山医药创立于 1956 年，是一家主营中成药、化学药制剂、化学原料药、抗生素制剂、抗生素原料药、生化药品、生物制品、第二类精神药品、蛋白同化制剂、肽类激素、医疗器械、保健食品等产品的医药流通企业，在萧山地区具有较高的市场份额。萧山医药医药销售采用批发和零售方式，目前拥有 2 家零售药店，零售收入占比在 2%以内。2023 年，公司医药销售业务收入为 3.89 元，同比下降 6.49%；业务毛利率为 7.79%。

该公司商品销售业务除杭齿前进产品销售、供水收入和医药销售外，还包括油品、石料销售等。其中，萧山交投下属子公司杭州萧山浦阳江建设开发有限公司（简称“浦阳江建设开发公司”）负责委托第三方开采并销售，销售区域范围主要为萧山区，前五大销售对象均为个人。2023 年公司实现石料销售收入 3.00 亿元，同比增长 14.76%；2024 年第一季度，由于销货退回，石料销售收入为负，为-27.62 万元；萧山交投下属分支机构凭证许可经营的成品油（汽油、柴油）、润滑油等油品及非油品销售，经营范围主要分布在萧山区，供应商主要为中国石化销售股份有限公司浙江杭州石油分公司等，销售对象为社会车辆，2023 年，公司实现汽柴油商品销售收入 3.08 亿元，受油价下降、萧山二桥收费站通车车辆分流及民营加油站促销活动等因素影响，同比下降 10.05%；2024 年第一季度，公司实现汽柴油商品销售收入 0.72 亿元。

B.基础设施建设

该公司主要承担萧山区城区范围内的基础设施建设和土地开发任务，主要包括城区基础设施建设、城区改造及城区工业企业“退二进三”、城区公共物业及相关土地开发等。公司基建业务的建设主体主要为集团本部、萧山环投、萧山交投和浙江湘旅控股集团有限公司（简称“湘旅控股”）。

该公司城市基础设施建设业务目前仍处于前期投入阶段，收入主要来源于土地开发收入。根据杭州市萧山区人民政府安排，公司负责对相关区域土地进行整治，对相应地块进行平整清理，达到出让要求后，交由土储中心进行出让，后由萧山区财政局同公司进行结算。结算时，萧山区财政局通常在土地开发项目成本的基础上为公司保留一定的利润空间，实际结算过程中因地块性质不同存在一定差异。2023 年，公司实现土地开发收入 44.21 亿元，受结算进度影响同比下降 34.47%；业务毛利率 14.98%，较上年提升 6.01 个百分点。因公司在承担土地开发职能的同时负责对应的基础设施配套建设任务，账务处理上土地开发成本中包含了基建项目成本。

截至 2024 年 3 月末，萧山环投开发完成并实现出让的土地面积合计为 4362.84 亩，累计投资额⁴为 309.62 亿元，

⁴ 不包含配套基建项目成本。

土地出让总价为 880.10 亿元，由于财政局分多次拨付回款，公司累计已收到回款 481.78 亿元。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末萧山环投已完成整理并出让的土地概况（单位：亿元）

地块名称/区位	整理完成时间 (年)	土地面积 (亩)	土地整理投资 额	土地出让价款	资金回笼时间 ⁵	已回笼资金
以前年度整理地块合计	--	2807.57	168.55	482.53	2011-2020 年	292.03
萧政储出[2020]3 号	2020	95.00	5.89	21.37	2020.05	13.62
萧政储出[2020]9 号	2020	63.25	2.40	5.71	2020.09	3.85
萧政储出[2020]16 号	2020	52.15	10.96	15.18	2020.11	10.41
萧政储出[2020]19 号	2020	158.80	12.24	49.70	2020.08	27.67
萧政储出[2020]27 号*	2020	57.99	— ⁶	21.04	2020.10	0.96
萧政储出[2020]33 号	2020	19.311	0.75	1.51	2021.09	0.69
萧政储出[2020]35 号	2020	36.79	6.65	11.09	2021.05	8.73
萧政储出[2020]44 号	2020	36.53	2.12	11.34	2020.12	8.35
萧政储出[2021]13 号*	2020	19.51	0.38	2.20	2021.05	1.52
萧政储出[2021]16 号*	2020	67.73	5.56	21.31	2021.06	11.58
萧政储出[2021]34 号	2021	78.76	11.75	25.60	2022.02	8.19
萧政储出[2021]35 号	2021	71.67	5.35	15.86	2021.09	8.36
萧政储出[2021]54 号	2021	39.00	1.79	10.31	2022.02	3.18
萧政储出[2021]55 号	2021	31.00	1.87	6.95	2022.02	4.14
萧政储出[2022]8 号	2022	41.14	1.43	11.52	2022.04	6.87
萧政储出[2022]12 号	2022	27.96	0.97	6.89	2022.04	4.11
萧政储出[2022]17 号	2022	49.83	1.74	13.12	2023.06	7.41
萧政储出[2022]20 号	2022	2.92	0.09	2.21	2023.10	1.32
萧政储出[2022]24 号	2022	4.20	0.15	0.84	--	--
杭政储出[2022]34 号	2022	30.3	1.06	6.44	2023.07	3.83
杭政储出[2023]114 号	2023	70.69	2.13	11.57	2023.11	2.60
杭政储出[2023]115 号	2023	53.14	1.59	9.13	2024.03	3.49
杭政储出[2023]159 号	2023	23.47	0.70	3.68	2024.03	0.80
宁围单元 1406-02 地块	2023	39.26	7.10	12.53	2024	3.16
利群河东单元 XSCQ10F-R21-06-02 地 块	2024	27.31	4.85	8.63	2024	1.32
利群河东单元 XSCQ10F-R21-06-04 地 块	2024	28.08	5.00	8.99	--	--
蜀山单元(XS15)(蜀山西 片区)XS150107-07 地块	2024	19.72	2.75	5.04	--	--
宁围单元 XSCQ1406-09	2020	56.00	9.80	17.19	2020	10.78
宁围单元 XSCQ1402-08	2020	33.00	6.00	10.54	2020	6.69
宁围单元 XSCQ1405-18	2020	23.00	4.50	8.09	2020	4.88
衙前单元 XSGL1006-47	2021	27.92	1.90	3.54	2021	1.82
衙前单元 XSGL1006- 31、34、41	2021	31.10	1.70	3.13	2021	1.64
衙前单元 XSGL1006- 145	2021	19.55	1.40	2.70	2021	1.59
利群河东单元 XSCQ10F-06-05、06 地 块（未来总部社区启动 区块）	2022	49.42	8.40	14.76	2022-2023	6.97

⁵ 土地开发项目回款是分多次拨付的，此表中的资金回笼时间为最后一次拨款的时间。

⁶ 表中标“*”项目土地整理投资额未填写系已出让地块仅为土地整理项目的其中一部分，且因尚未确认收入并结转成本，故出让地块相应的整理成本无法得出所致。

地块名称/区位	整理完成时间 (年)	土地面积 (亩)	土地整理投资 额	土地出让价款	资金回笼时间 ⁵	已回笼资金
利群河东单元 XSCQ10F-R21-06-01 地 块（未来总部社区启动 区块）	2022	40.11	6.80	11.98	2022-2023	6.00
宁围单元 XSCQ1405- 32、33 地块	2022	29.67	3.30	5.89	2022-2023	3.22
合计	—	4362.84	309.62	880.10	--	481.78

注：根据萧山国资提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，萧山环投已完成整理待出让的土地共 4 宗，主要位于蜀山街道和宁围街道，土地面积合计为 225.50 亩，投资总额为 6.87 亿元，预期可收到回款 20.67 亿元。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末萧山环投已完成整理待出让土地情况（单位：亿元）

项目名称	投资额	土地面积（亩）	预期可回款金额
蜀山南 XSCQ2605-51 地块	1.79	51.20	5.98
蜀山南 XSCQ2605-25 地块	3.00	88.00	11.06
蜀山单元 XSCQ2707-30 地块	1.40	28.00	3.00
宁围单元 XSCQ1405-02 地块	0.68	58.30	0.63
合计	6.87	225.50	20.67

注：根据萧山国资提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，萧山环投正在开发整理的土地共 35 宗，主要分布在蜀山街道及火车南站等区域，在整土地面积合计为 2233.50 亩，计划投资总额为 70.46 亿元，已投入 53.07 亿元。按照目前的土地出让计划，上述地块计划于 2024-2026 年出让。整体来看，萧山环投土地开发整理项目储备多，未来仍存在一定投资需求，相关土地开发项目若能顺利回款，可为萧山环投带来较为可观的现金流入，但易受政策及土地市场行情影响，存在一定不确定性。

图表 12. 截至 2024 年 3 月末萧山环投在整土地情况（单位：亩，亿元）⁷

项目名称	计划投资额	已投资额	土地面积	预期可回款金额
蜀山西 XSCQ2305-5 地块（安桥）	3.05	3.05	87.00	9.54
蜀山单元 XSCQ2711-12 地块（金家浜）	1.61	1.61	46.00	5.75
新塘 XSCQ2505-06 地块（金弘三鸟）	1.00	1.00	26.00	2.86
南站核心区块	10.50	5.00	300.00	16.60
蜀山南 XSCQ2605-17 地块	1.26	0.60	36.00	4.40
新塘北 XSCQ2505-05 地块	2.49	2.00	71.00	3.78
南站核心区块商住地块	1.83	1.00	52.20	4.30
南站 XSCQ1803-39	1.75	1.00	50.00	6.60
新塘南单元 XSCQ2901-05	1.31	1.31	43.50	3.19
新塘北 XSCQ2505-06 地块	0.78	0.78	26.00	1.87
蜀山单元 2711-12 地块	1.35	1.35	45.00	4.79
中裕木业有限公司	0.75	0.75	25.00	2.90
长山头二期出让地块 C	1.11	1.11	37.00	4.87
新塘南 XSCQ2903-69 地块	1.35	0.50	45.00	3.30
祝桥变地块	3.72	0.50	124.00	10.04
浙江天长纺织、龙翔地块	4.17	4.17	139.00	6.12
蜀山单元 XSCQ2703-16 地块	1.20	0.50	40.00	2.80
蜀山南 XSCQ2604-28	1.35	1.35	45.00	3.15

⁷ 因部分在整土地中包含的安置房建设、道路基建等配套用地不可对外出让，故该表中部分土地整理项目预期可回款金额小于计划投资额和累计已投入金额。

项目名称	计划投资额	已投资额	土地面积	预期可回款金额
蜀山南 XSCQ2604-24	1.77	1.77	59.00	4.13
蜀山南 XSCQ2604-13	1.56	1.56	52.00	3.28
蜀山 XSCQ2701-08 地块	0.14	0.14	4.80	1.77
红山化纤	2.04	2.04	68.00	1.36
蜀山 XSCQ2701-15 地块、XSCQ2701-22 地块	0.84	0.40	28.00	0.84
南站 XSCQ1806-60	1.80	1.00	60.00	2.40
南站 XSCQ1806-65	1.35	0.90	45.00	2.70
南站 XSCQ1807-40	1.80	0.90	60.00	4.80
南站 XSCQ1807-41	1.80	0.90	60.00	4.80
南站 XSCQ1807-43	1.80	0.90	60.00	4.80
XSCQ1807-25	1.58	1.58	52.50	3.68
XSCQ1807-33	1.58	1.58	52.50	3.68
南站 XSCQ1803-51	1.98	1.98	66.00	4.62
恒达钢构	6.60	6.60	220.00	9.68
蜀山单元 XSCQ2710-18 地块	0.75	0.75	25.00	0.38
龙达地块 A	1.38	1.38	46.00	2.30
龙达地块 B	1.11	1.11	37.00	1.85
合计	70.46	53.07	2233.50	153.93

注：根据萧山国资提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，萧山环投主要在建项目计划总投资为 1434.22 亿元⁸，累计已投资 786.90 亿元，尚需投资 647.32 亿元。此外，萧山环投以 PPP 模式开展的在建项目为铁路杭州南站综合交通枢纽东、西广场工程，计划总投资 25.86 亿元，累计已投资 21.76 亿元。

图表 13. 截至 2024 年 3 月末萧山环投主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	资金平衡方式	计划投资额	累计投资额
萧山区人民广场地下空间开发工程（一期）	土地开发回款	10.37	9.28
风情大道（机场路—金城路）改建工程		17.53	12.29
风情大道改造（金城路—湘湖路段）工程项目		48.52	10.67
通城快速（机场路-03 省道东复线）项目-（机场高速-通彩互通）		31.84	28.67
博奥路南伸（湘西路-潘水路）项目		25.38	9.44
蜀山西路南伸（村道-亚太路）项目		5.03	3.67
亚太路东伸（蜀山路-通城快速路互通段）及相关涉铁工程项目		104.63	2.31
铁路杭州南站综合交通枢纽配套彩虹快速路	财政筹资	33.53	44.41
小计	—	276.83	120.74
蜀山街道安桥社区城中村改造项目	土地开发回款及安置房销售	17.16	5.58
新塘街道金家浜、琴山下社区城中村改造项目		65.04	20.54
新塘街道董家埭、油树下社区城中村改造项目		49.48	17.39
新街街道长山头村城中村改造项目		151.63	33.91
蜀山街道鲁公桥、祝家桥社区城中村改造项目		31.14	15.45
新塘街道井头王社区城中村改造项目		11.27	8.99
蜀山街道曹家桥、沙里吴城中村改造项目		76.59	51.34

⁸ 项目投资额包括相应的土地整理投资额。

项目名称	资金平衡方式	计划投资额	累计投资额
蜀山街道戚家池、联丰社区城中村改造安置房项目		16.52	15.66
新塘街道行头、下潦城中村改造安置房项目		35.02	17.83
蜀山街道向阳、严家埭、安桥社区城中村改造安置房项目		31.73	18.08
新塘街道金家浜、琴山下社区城中村改造安置房项目		22.39	14.79
新塘街道董家埭、油树下社区城中村改造安置房项目		26.41	11.38
新街街道长山头城中村改造安置房项目		52.47	34.19
蜀山街道鲁公桥城中村改造安置房项目		21.00	5.25
蜀山街道祝家桥城中村改造安置房项目		21.95	7.43
新塘街道井头王社区城中村改造安置房项目		12.50	4.12
所前镇城南村城中村改造安置房项目		33.92	28.39
宁围街道新安村改善人居环境项目、宁围街道宁牧村城中村改造安置房项目		81.24	99.75
未来总部社区二期城市有机更新项目		55.00	16.77
小计	—	812.46	426.84
城中村改造越寨区块	政府回购	19.80	18.92
蜀山街道向阳、严家陆埭社区城中村改造		46.50	23.21
蜀山街道戚家池、联丰城中村改造		36.00	18.44
新塘街道行头、下潦城中村改造项目		58.00	35.47
新塘街道商城社区陶瓷厂宿舍改造项目		21.50	13.35
所前镇城南村城中村改造项目		102.27	64.87
北干街道畈里张、施家桥、荣联社区城中村改造项目		35.00	43.80
小计	—	319.07	218.06
铁路杭州南站综合交通枢纽东、西广场工程	PPP 项目	25.86	21.26
合计	—	1434.22	786.90

注：根据萧山国资提供的资料整理

萧山交投在建项目主要包括交通基础设施项目和城中村改造项目。其中，萧山交投主要在建交通基础设施项目包括杭州 104 国道杭州河庄至衙前段工程萧山段、浦阳江治理工程、03 省道萧山义桥至楼塔段改建工程等，项目概算总投资 335.67 亿元，已完成投资 185.28 亿元。同期末无拟建交通基础设施项目。主要在建城中村改造项目包括新塘街道和平桥城中村改造项目、新塘街道棚户区（城中村）改造项目和义桥镇山后村城中村改造项目等，上述项目占地面积合计 301.30 万平方米，预计总投资合计 361.02 亿元，截至 2024 年 3 月末公司实际已完成投资 266.02 亿元。同期末无拟建城中村改造项目。

图表 14. 截至 2023 年 3 月末萧山交投主要在建交通基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算总投资	已完成投资
杭州 104 国道杭州河庄至衙前段工程萧山段	140.02	36.99
浦阳江治理工程	42.46	35.70
03 省道萧山义桥至楼塔段改建工程	37.01	28.04
杭州港萧山港区义桥作业区	6.34	5.27
03 省道改扩建下穿杭黄铁路立交工程	2.54	2.44
红十五线改建	12.96	7.22
时代大道改建工程	21.95	17.94
03 省道东复线高架南延	25.21	24.67
浦阳江景观提升工程	1.59	1.59
时代大道高架南延工程	41.41	23.00
浦阳镇东思线拓宽改建工程	3.68	1.96
茅潭江滩地农田整治项目	0.50	0.46

项目名称	概算总投资	已完成投资
合计	335.67	185.28

注：根据萧山国资提供的资料整理

图表 15. 截至 2024 年 3 月末萧山交投主要在建城中村项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	地块面积	概算总投资	实际已投资 ⁹
义桥镇山后村城中村改造项目	120.93	50.00	35.61
北干街道集中安置房项目	2.98	14.19	14.36
城厢街道安置区块(萧山汽车东南面)	3.39	9.04	7.22
城厢街道南门社区城中村改造项目	8.61	30.16	23.92
城厢街道万寿桥社区下街区征迁项目	9.33	21.58	11.01
城厢街道徐家河社区城中村棚户区改造项目	5.33	5.82	7.31
城厢街道高桥社区城中村改造项目	8.15	21.50	14.74
城厢街道新桥头社区城中村改造项目	8.93	29.00	13.14
城厢街道车家埭社区城中村改造项目	6.33	12.70	6.15
棉北里片区文创基础设施改造项目	3.08	27.35	20.07
新塘街道棚户区(城中村)改造项目(双桥社区、姑娘桥村)	双桥社区 42.00 姑娘桥村 62.40	双桥社区 28.00 姑娘桥村 47.00	43.18
新塘街道和平桥城中村改造项目	9.77	43.00	59.77
党湾未来交通新镇一期安置房项目	10.07	21.68	9.54
合计	301.30	361.02	266.02

注：根据萧山国资提供的资料整理

萧山交投子公司杭州萧山地铁投资开发有限公司（简称“萧山地铁”）¹⁰根据萧山区人民政府下达文件确定土地开发地块项目，地块平整完成后，萧山地铁将地块交由萧山区土地储备中心进行公开招拍挂，萧山区财政局按一定比例拨付款项给萧山地铁。截至 2024 年 3 月末，萧山地铁在整理土地主要有城厢单元 XSCQ2404-48、51 地块（地铁 2 号线人民路站西侧地块）和城厢单元 XSCQ2404-56、57、60（地铁 2 号线人民路站东侧地块）¹¹，计划总投资 3.50 亿元，已投资 3.50 亿元；拟整理土地主要有新塘北单元 XSCQ2504-03 地块（姑娘桥商住地块）、新塘北 XSCQ2502-10 等，计划总投资 7.10 亿元。

图表 16. 截至 2024 年 3 月末萧山地铁在整理土地情况（单位：亩，亿元）

地块名称	土地性质	面积（亩）	计划总投资（亿元）	已投资金额（亿元）
城厢单元 XSCQ2404-48、51 地块（地铁 2 号线人民路站西侧地块）	商业	30.00	2.40	2.40
城厢单元 XSCQ2404-56、57、60（地铁 2 号线人民路站东侧地块）	商业	24.00	1.10	1.10
合计	—	54.00	3.50	3.50

注：根据萧山国资提供的资料整理

图表 17. 截至 2024 年 3 月末萧山地铁计划整理土地情况（单位：亩，亿元）

地块名称	土地性质	面积（亩）	计划总投资（亿元）
新塘北单元 XSCQ2504-03 地块（姑娘桥商住地块）	商住	89.00	3.12
新塘北 2503-05 地块	商业商务	30.75	1.23
新塘北 XSCQ2502-10	商业商务	68.85	2.75
合计	--	188.60	7.10

注：根据萧山国资提供的资料整理

湘旅控股主要在建基础设施项目包括城厢街道湖头陈社区城中村改造安置房三、四期、蜀山街道金西村安置房、闻堰街道山河村安置房等，截至 2024 年 3 月末，项目计划总投资 195.92 亿元，已投资 127.99 亿元。

⁹ 部分项目概算总投资未包括前期征迁费用，故实际投资已超概算。

¹⁰ 萧山地铁原为该公司下属一级子公司，2019 年并入公司一级子公司萧山交投。

¹¹ 该两块地块目前处于考古阶段，考古期预计为三年。

图表 18. 截至 2024 年 3 月末湘旅控股公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	概算总投资	已完成投资
城厢街道湖头陈社区城中村改造安置房三、四期	30.02	30.00
城厢街道杜湖社区城中村改造安置房	17.34	3.19
闻堰街道东山陈安置房	9.84	6.72
蜀山街道金西村安置房	23.49	19.26
闻堰街道闻兴村（裴家里区块）安置房	17.16	14.07
闻堰街道山河村安置房	31.74	23.44
闻堰街道长安村安置房	13.64	5.41
闻堰街道黄山村安置房	16.5	9.72
城厢街道东湘社区城中村改造安置房二期	18.49	3.72
湘湖公学	4.32	4.05
压湖山岛公园	0.63	0.2
湘湖应急备用水源扩建工程-景观提升及配套管理用房工程	4.68	3.24
紫光恒越自主可控实验室及数字化产品研发基地	8.07	4.97
合计	195.92	127.99

注：根据萧山国资提供的资料整理

C. 房产销售、工程施工、服务及其他

除上述主要业务板块外，该公司收入来源还包括工程收入、服务收入、房产销售、租赁收入以及湘旅控股补贴收入等。2023 年，公司实现服务收入 28.40 亿元、工程收入 29.64 亿元、租赁收入 10.03 亿元、酒店文旅收入 7.48 亿元以及房产销售收入 6.00 亿元等。服务收入以污水处理、物业保安服务、客运及车辆通行费、污泥处置、垃圾处置等为主，收入构成较为分散。其中，污水处理业务仍主要由子公司杭州萧山污水处理有限公司（简称“萧山污水”）负责，萧山污水是萧山区唯一的污水处理公司，负责萧山区、钱塘新区江南片及滨江区的污水收集、输送、处理、排放的管理及技术指导，保障全区污水基础设施的建设，并承担萧山区政府下达的各项污水治理工程建设任务。截至 2024 年 3 月末，萧山污水拥有钱江水处理厂和临江水处理厂 2 座污水处理厂，拥有各级中间提升泵站 73 座，污水处理能力为 124 万吨/日。随着污水管道建设的推进，2024 年 3 月末污水管道长度较 2022 年末增加 17 公里至 635 公里。2023 年，污水处理量为 3.20 亿吨，较 2022 年增加 0.63 亿吨，同期实现污水处理收入 7.90 亿元。

2023 年，该公司工程收入主要来自萧山环投，其子公司杭州萧山城市建设投资集团有限公司（简称“萧山城投”）主要承接萧山区范围内市政园林日常项目养护、老旧小区改造、纳管房维修工程等工程施工项目，2023 年实现工程收入 1.32 亿元；子公司杭州萧山环境集团有限公司（简称“环境集团”）主要进行萧山区内市政给排水工程、管道敷设、管线安装、供水设施配套安装、市政配套照明工程安装、防腐保温工程、机电设备安装等建筑安装工程，2023 年实现工程收入 18.04 亿元。

萧山交投为萧山区唯一的交通基础设施投资建设主体，除交通基础设施建设及城中村改造项目建设外，还从事客运运输、公路运营、路桥工程，以及小规模的修理、客运站务、商品销售、租赁等业务。2023 年，萧山交投实现通行费收入 3.38 亿元，全部为萧山机场公路通行费收入；租赁业务收入 1.33 亿元，可供租赁资产包括萧山区人民政府划拨的房产，萧山长运拥有的站场设施、店面，萧山地铁自有房产、在做地过程中建设的临时停车场、停车场内临时建筑物及获得的临时土地使用权等；工程收入 9.05 亿元，主要为路桥施工业务结算收入。其中，路桥施工业务主要由萧山交投子公司杭州萧山路桥工程有限公司（简称“萧山路桥”）负责运营，萧山路桥具有市政公用工程施工总承包叁级；公路路面工程专业承包贰级、公路工程施工总承包贰级、公路路基工程专业承包贰级；公路养护工程施工从业资质证书二类（甲级）、二类（乙级）、三类（甲级）及三类（乙级）等资质。该业务主要采用委托代建模式，萧山路桥与杭州市萧山区交通运输管理服务中心、各镇村及地方国企等单位签订委托代建协议，公司负责项目的投融资工作，前期支付的成本计入“存货”，项目竣工验收后委托方按项目投资额加成进度计量的一定比例向公司支付委托代建款，最终金额以第三方出具的审计报告文件为准。

2023 年，该公司房屋销售收入主要来源于湘旅控股及萧山环投子公司萧山城投¹²。2023 年湘旅控股实现房地产销售收入 382.52 万元；萧山城投实现保障房销售收入 5.97 亿元，2023 年收入大幅增长，一方面系保障房销售进度加快，另一方面系部分保障房通过补缴土地出让金转变为商品房，经公开拍卖产生销售收入 2.60 亿元。截至 2024 年 3 月末，萧山城投主要已完工在售的保障房项目建筑面积合计为 113.79 万平方米，项目预计总投资 48.50 亿元，已累计投资 47.78 亿元，预计可实现销售收入合计 55.41 亿元；同期末已售面积为 82.04 万平方米，已实现销售额 36.91 亿元，由于安置房及经济适用房对购房者有相应的条件限制，公司保障房销售进度整体较为缓慢。

此外，萧山交投子公司萧山城区建设有限公司（简称“萧山城区建设”）也负责运营部分房屋销售业务。从运营模式来看，萧山城区建设的保障房建设计划来自萧山区人民政府，其建设保障房的土地为公司征迁获得。安置房竣工后，除已签订委托代建协议的安置房外，萧山城区建设按政府指导价与安置户签订购房协议并全款结算。截至 2024 年 3 月末，萧山城区建设已完工安置房项目包括新塘街道郎家浜、下畈朱社区城中村改造安置房项目¹³、北干街道城北村城中村改造安置房项目、北干街道兴议村城中村改造安置房项目、新塘街道半只街社区城中村改造安置房项目、蜀山街道广乐安置房项目、北干街道塘湾村城中村改造安置房项目、北干街道高田社区城中村改造安置房项目及北干街道永久社区城中村改造安置房项目，建筑面积合计 254.58 万平方米，累计已投资 185.82 亿元，截至 2024 年 4 月末累计回笼资金 32.00 亿元。除保障房外，萧山城区建设还开展普通商品房开发，具体经营模式为：通过土地一级市场竞拍方式获得土地使用权，并进行房地产后续开发，项目建设完工后，按市场价销售获取收益。截至 2024 年 3 月末，萧山城区建设在建商品房项目为临澜之城项目，建筑面积为 20.80 万平方米，计划总投资 51.97 亿元，已投资 23.45 亿元；同期末项目已预售 3.79 万平方米，实现资金回笼 6.25 亿元，尚未确认销售收入。此外，截至 2024 年 3 月末，萧山城区建设拟建商品房项目为启晟项目¹⁴，项目分一期、二期，建筑面积分别为 9.06 万平方米和 5.16 万平方米，预计总投资分别为 13.63 亿元和 5.78 亿元。

湘旅控股主要负责萧山区湘湖新城规划范围内的土地开发、基础设施建设、湘湖景区旅游开发等工作，浙江湘湖旅游度假区管理委员会（简称“湘湖管委会”）给予的补贴收入是其重要收入来源。2023 年，湘旅控股获得的补贴收入为 6.00 亿元。截至 2023 年末，湘旅控股根据湘湖管委会同意拨款的文件计提补贴收入累计金额 43.54 亿元。

财务

跟踪期内，该公司毛利规模有所缩减，同时受财务费用增长影响，营业利润显著下滑，利润实现对政府补助的依赖仍较大。得益于资产注入及债务转增资本，公司资本实力进一步增强，但负债规模同步增长，期末杠杆水平进一步上升，负债经营程度处于高水平，现金资产对即期债务的保障程度仍处于较低水平。公司旗下拥有上市公司杭齿前进，并持有一定规模的区内物业资产，且目前融资渠道较为通畅，可为债务偿付提供一定支撑。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司融资规模增加，负债经营程度进一步上升，2023 年末和 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 2392.99 亿元和 2488.67 亿元，2023 年末负债总额较 2022 年末增长 14.81%；同期末资产负债率分别为 70.38%和 71.23%，2023 年末资产负债率较 2022 年末上升 1.35 个百分点，负债经营程度处于高水平；股东权益与刚性债务比率分别为 56.40%和 54.36%，其中 2023 年末较 2022 年末下降 4.58 个百分点，股东权益对刚性债务的保障程度较低。

¹² 主要由萧山城投下属一级子公司三阳房地产和杭州萧山市政拆迁安置房建设有限公司（简称“市政公司”）运营。其中三阳房地产主要负责建设经济适用房、人才专用房、公租房及廉租房，是萧山区此类房产唯一的建设主体；市政公司主要负责建设农民安置房。

¹³ 采取委托代建模式开展，萧山城区建设与萧山城投签署代建合同，约定代建管理费为 0.10 亿元，其中萧山城投分别在代建合同签订后、项目完成综合验收并通过后、项目完成全部分项结算审计后向萧山城区建设支付 30%、50%、15%的代建费，剩余 5%作为项目质保金待项目综合验收满二年后支付。

¹⁴ 该项目由萧山城区建设与浙江金帝房地产集团有限公司（简称“金帝房产”）、杭州昶达商业管理有限公司（简称“昶达商业”）进行合作开发，出资比例分别为 80%、10%和 10%。

(1) 资产

2023 年末该公司资产总额较 2022 年末增长 12.61%至 3400.17 亿元，其中流动资产为 2228.85 亿元，占资产总额的比重为 65.55%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。其中，货币资金余额为 104.30 亿元，较 2022 年末增长 42.03%，其中受限的货币资金余额为 4.21 亿元，主要为支付资金、质押的银行承兑汇票保证金和定期存款；其他应收款余额为 190.43 亿元，较 2022 年末增长 7.89%，主要包括应收萧山区闻堰镇城乡一体化建设管理中心往来款及代垫工程款 47.26 亿元、杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司（简称“萧山经开国资”）往来款 22.24 亿元、浙江省萧山湘湖国家旅游度假区管理委员会基建户拆迁款 21.80 亿元、萧山区财政局往来款 20.56 亿元和萧山区区级财政国库支付中心垫付工程款 14.73 亿元等，公司其他应收款规模较大，未来回收存在不确定性，易增大公司资金压力；存货余额为 1867.13 亿元，较 2022 年末增长 11.52%，主要包括土地整理、地铁征迁、受托代建的旧城改造、安置房及道路建设等开发成本 1693.49 亿元。此外，2023 年预付款项余额较 2022 年末增长 136.46%至 23.94 亿元，主要系新增预付杭州市规划和自然资源局萧山分局的业务款项所致。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 1171.33 亿元，较 2022 年末增长 11.68%，主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。其中，其他权益工具投资余额为 256.84 亿元，较 2022 年末增长 5.45%，主要为对杭州市地铁集团有限责任公司的投资 221.98 亿元；长期股权投资余额为 90.47 亿元，主要为对联营企业投资，余额较 2022 年末增长 78.12%，主要系萧山产发增加对杭州市临空建设投资集团有限公司投资 42.66 亿元所致；投资性房地产余额为 150.68 亿元，主要为可出租房产 130.29 亿元和土地使用权 14.39 亿元，较 2022 年末增长 22.76%，主要系可出租房产及车位增加所致；固定资产余额为 199.75 亿元，主要包括房屋及建筑物等，较 2022 年末下降 3.40%；在建工程余额为 115.08 亿元，较 2022 年末增长 18.83%，主要系公司本期增加对闻堰三江汇谷产业园区改造工程、民营经济发展展览馆（南地块）、杭州市第二水源输水通道工程等项目投入所致；无形资产余额为 162.53 亿元，较 2022 年末下降 7.26%，其中土地使用权余额为 151.67 亿元；其他非流动资产余额为 141.91 亿元，较 2022 年末增长 26.63%，主要为公司非经营性资产，主要包括邱国际 T1 楼、萧政储出【2018】1 号地块、钱江世纪城一期人才房、城中村改造塘湾项目、道路设施等市政基建等。此外，2023 年末使用权资产余额为 4.36 亿元，较 2022 年末增长 97.17%，主要系房屋建筑物及土地使用权增加。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为 3493.64 亿元，较 2023 年末增长 2.75%。其中，货币资金余额较 2023 年末增长 7.78%至 112.42 亿元；预付款项较 2023 年末增长 30.53%至 31.25 亿元，主要系子公司萧山产发 9.80 亿元预付账款未按照年报审计要求调整至其他应付款所致；在建工程较 2023 年末增长 22.38%至 140.84 亿元，主要系部分项目未按照年报审计调整至其他科目以及项目增加投入所致；其他非流动资产较 2023 年末减少 41.93 亿元至 99.99 亿元，主要系 2023 年末审计调整将交投奥邸国际 T1 楼、萧政储出【2018】1 号地块、杭政储出【2023】46 号地块内规划商业商务用房调整至其他非流动资产科目，2024 年 3 月末未进行调整所致。

截至 2023 年末，该公司受限资产余额为 57.82 亿元，占总资产的比重为 1.70%，主要包括因保证金/ETC 押金冻结受限货币资金 4.21 亿元；用于抵押融资的投资性房地产 34.14 亿元、无形资产 16.50 亿元、存货 0.27 亿元；因抵押融资/法院查封的固定资产 2.41 亿元；因质押融资受限的应收款项融资 0.22 亿元、应收账款 0.06 亿元。

图表 19. 截至 2023 年末受限资产情况（单位：亿元，%）

受限资产类别	资产受限金额	资产受限金额占该类资产账面价值的比例
货币资金	4.21	4.04
应收账款	0.06	0.32
应收款项融资	0.22	15.89
存货	0.27	0.01
固定资产	2.41	1.21
无形资产	16.50	10.15
投资性房地产	34.14	22.66
合计	57.82	--

注：根据萧山国资提供的资料整理

(2) 所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益为 1007.18 亿元，较 2022 年末增长 7.70%，主要由实收资本和资本公积构成。其中，2023 年末，公司实收资本仍为 100.00 亿元；资本公积较 2022 年末增加 72.13 亿元至 810.31 亿元，增加项主要包括萧山区政府指定保亿集团将“奥景名邸”项目配建物业产权无偿转移至子公司萧山交投，增加资本公积 24.38 亿元、浙江省萧山湘湖国家旅游度假区管理委员会债务（其他应付款）转增资本公积合计 25.92 亿元、萧山区财政局支付给杭州机场高铁公司 9.10 亿元项目资本金等；未分配利润较 2022 年末增长 8.00% 至 38.11 亿元。2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年末略降 0.22% 至 1004.97 亿元。

(3) 负债

从负债期限结构看，2023 年末该公司长短期债务比较上年末提升 3.21 个百分点至 186.24%，公司负债仍以非流动负债为主。从具体构成看，2023 年末，公司非流动负债为 1556.99 亿元，较 2022 年末增长 15.51%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款余额为 965.81 亿元，较 2022 年末增长 16.60%；应付债券余额为 152.20 亿元，较 2022 年末下降 0.82%；长期应付款余额为 389.34 亿元，较 2022 年末增长 19.74%，包括长期应付款 291.39 亿元和专项应付款 97.95 亿元，其中长期应付款主要包括应付融资租赁款 24.23 亿元、地方政府置换债券 245.83 亿元、国开发展基金有限公司借款 6.07 亿元、预收的安置房房款 4.13 亿元，专项应付款主要为公司收到的财政专项拨款。此外，2023 年末递延收益较 2022 年末增长 46.50% 至 20.17 亿元，主要系公司获得政府补助增加所致。

2023 年末，该公司流动负债为 836.01 亿元，较 2022 年末增长 13.52%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款余额为 162.19 亿元，较 2022 年末增长 38.58%；应付账款余额为 59.37 亿元，较 2022 年末增长 10.81%，主要为未结算的应付工程款等；其他应付款余额为 342.33 亿元，较 2022 年末增长 5.26%，主要包括财政调度款 152.10 亿元、往来款 110.40 亿元、押金及保证金 30.20 亿元、暂收款 20.83 亿元等；一年内到期的非流动负债余额为 215.81 亿元，较 2022 年末增长 13.64%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。此外，同年末合同负债余额为 42.06 亿元，较 2022 年末增长 14.42%。

2024 年 3 月末，该公司负债总额为 2488.67 亿元，较 2023 年末增长 4.00%。从负债期限结构看，同期末公司长短期债务比较 2023 年末提升 22.23 个百分点至 208.47%，当期末短期借款较 2023 年末增长 17.61% 至 190.74 亿元；长期借款较 2023 年末增长 9.98% 至 1062.20 亿元；一年内到期的非流动负债较 2023 年末下降 45.00% 至 118.68 亿元；预收账款较 2023 年末增加 32.72 亿元至 36.62 亿元，其中萧山交投预收土地出让金增加 8.40 亿元，其余增量主要系未按年报审计调整所致；应付债券较 2023 年末增加 31.87 亿元至 184.07 亿元。除此外，当期末债务增量主要来自应付票据、其他应付款等，增量规模不大，合同负债较 2023 年末减少约 16 亿元，主要系未按年报审计调整所致。负债其他主要构成较 2023 年末未发生重大变化。

2023 年末和 2024 年 3 月末，该公司刚性债务余额¹⁵分别为 1785.67 亿元和 1848.69 亿元，占负债总额的比重分别为 74.62% 和 74.28%，其中 2023 年末刚性债务余额较 2022 年末增加 252.02 亿元。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2023 年末和 2024 年 3 月末，公司中长期刚性债务分别为 1405.26 亿元和 1534.01 亿元，占刚性债务的比重分别为 78.70% 和 82.98%；短期刚性债务现金覆盖率分别为 28.06% 和 36.53%，仍处于较低水平。

该公司刚性债务主要由金融机构借款、地方政府债券和应付债券构成，其中金融机构借款是公司最重要的融资方式。截至 2023 年末，公司银行借款余额为 1259.84 亿元，占公司刚性债务的比重为 70.55%，以质押、保证和信用借款为主，公司借款以长期借款为主，同年末短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款余额分别为 162.19 亿元、131.84 亿元和 965.81 亿元；公司应付债券余额为 210.02 亿元，其中一年内到期部分余额为 57.82 亿元。同年末，公司长期应付款（不含专项应付款）余额为 291.39 亿元，主要包括政府置换债券余额 245.83 亿元、应付融资租赁款 24.23 亿元、应付土储中心借款余额 2.00 亿元、应付债权投资计划余额 8.07 亿元和国开发展基金有限公司借款 6.07 亿元。

截至 2024 年 5 月末，该公司本部待偿债券本金余额为 72.00 亿元。公司对已发行债券均能够按时付息，没有延

¹⁵ 未加计部分带息的预收安置房款；因公司无法提供 2024 年 3 月末一年内到期的租赁负债余额，同期末刚性债务中加计全部一年内到期的非流动负债，未剔除一年内到期的租赁负债余额。

迟支付本息的情况。

图表 20. 截至 2024 年 6 月 23 日公司本部存续债券概况

债项名称	债券余额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）	起息日	本息兑付情况
23 萧山 CP003	10.00	1	2.85	2023-12-21	未到期
23 萧山 CP002	5.00	1	2.32	2023-8-28	未到期
21 萧山国资 MTN002	15.00	3+N	3.76	2021-11-03	正常
21 萧山国资 MTN001	15.00	5（3+2）	3.27	2021-07-19	正常
20 萧资 01	12.00	7	4.18	2020-10-23	正常
20 萧山国资 MTN001	15.00	5	3.51	2020-03-25	正常
合计	72.00	--	--	--	--

注：根据 Wind 整理

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营性现金流主要反映土地开发、基础设施建设、齿轮箱销售等主业现金收支以及往来款收支情况。公司主业获现能力尚可，2023 年及 2024 年第一季度营业收入现金率分别为 102.66%和 241.84%，2023 年营业收入现金率较上年提升 2.46 个百分点。同期，公司经营性净现金流分别为-52.09 亿元和-38.29 亿元，仍主要因大规模建设支出而呈净流出状态。公司投资活动现金流主要反映公司在建工程支出、股权投资支出及理财产品的收支情况，主要由于在建工程的持续投入等，公司投资活动现金流持续净流出。2023 年及 2024 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-85.84 亿元和-54.28 亿元。公司资金缺口主要通过银行借款和债券融资等方式来弥补，同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 165.43 亿元和 100.57 亿元，筹资活动现金净流入逐年增长。

（2）盈利

2023 年，该公司实现营业收入 181.75 亿元，同比下降 18.94%；实现营业毛利 32.65 亿元，同比减少 1.81 亿元；综合毛利率较 2022 年提升 2.60 个百分点至 17.96%。其中，齿轮箱制造、基础设施建设和工程施工业务对公司营业毛利贡献较大，2023 年上述业务毛利占公司营业毛利的比重分别为 26.34%、20.29%和 17.45%。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2023 年，公司期间费用 38.66 亿元，同比增加 1.77 亿元，主要系管理费用及财务费用增加所致；期间费用率较 2022 年上升 4.82 个百分点至 21.27%。

该公司盈利对政府补助依赖大，2023 年公司营业利润同比下降 49.10%至 5.97 亿元，其中实现以政府补助为主的其他收益 9.82 亿元，同比下降 20.44%。同时，投资收益为公司盈利形成一定补充，投资收益主要为持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益及权益法核算下确认的联营企业的投资收益，2023 年投资收益同比增长 86.40%至 5.52 亿元。当年实现净利润 5.05 亿元，同比下降 53.64%，主要受营业毛利减少及期间费用增加影响。

2023 年第一季度，该公司实现营业毛利 5.13 亿元，综合毛利率为 14.69%；期间费用为 11.92 亿元，期间费用率升至 34.16%；当期公司实现以政府补助为主的其他收益 3.56 亿元、投资收益 1.40 亿元，实现净利润-3.23 亿元。

（3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 52.69 亿元，较上年减少 6.88 亿元，主要系利润总额减少所致。公司已累积较大规模的刚性债务，EBITDA 对刚性债务的保障能力较弱。同期公司非筹资性现金流持续净流出，难以对债务偿付提供有效保障。

从资产流动性看，2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 266.61%和 286.15%，公司流动资产中其他应收款和存货占比较高，应收款项未来回收时点存在不确定性，且以土地整理及城中村改造、安置房等项目开发成本为主的存货变现能力受结算进度影响大，整体看公司资产流动性一般。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 28.06%和 36.53%，覆盖程度仍较低。

图表 21. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.81	0.97	0.83	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.04	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-6.53	-14.32	-6.62	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.01	-6.50	-3.14	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-29.03	-27.10	-17.54	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-13.40	-12.29	-8.31	—
流动比率 (%)	307.05	267.60	266.61	286.15
现金比率 (%)	18.52	10.38	12.77	14.25
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	49.55	24.71	28.06	36.53

注：根据萧山国资所提供的数据整理

该公司具有较好的偿债信用记录，已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系。截至 2024 年 3 月末，公司本部及主要子公司萧山产发、萧山环投、萧山交投和湘旅控股等获得的金融机构授信总额合计为 2025.23 亿元，尚未使用的授信额度合计为 974.69 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司董事会和监事会成员有所调整。2024 年 5 月，公司修改公司章程，董事会成员人数由 6 人变更为 5 人，同时对董事会和监事会成员进行调整。除此之外，公司在组织架构、管理制度、产权状况等方面未发生重大变化。公司控股股东仍为杭州市萧山区人民政府国有资产监督管理委员会（简称“萧山区国资办”）。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保金额为 34.34 亿元，担保比率为 3.41%，担保对象主要为当地国有企业，包括对萧山经开国资的担保余额 20.00 亿元等。其中，子公司杭州萧山公路开发有限公司为浙江登峰交通集团有限公司（简称“登峰集团”）¹⁶及其关联公司提供的担保虽已到期，但登峰集团及其关联公司于 2015 年 11 月已进入破产清算程序，目前尚未终结，涉及的担保总金额为 20150.00 万元，公司获得补偿的可能性较低，2023 年末对应的预计负债为 11734.49 万元。

3. 业务持续性

该公司是萧山区核心的国有资产投资运营与管理主体，业务涵盖基础设施建设、齿轮箱制造、城市交运、医药流通、工程施工、物业保安及污泥处置、垃圾处置等各类服务等，业务范围广，收入来源多元。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

跟踪期内，该公司关联方交易主要为关联购销交易、担保和资金往来。关联交易方面，2023 年公司主要向中国石化杭州萧山万丰石油有限公司等销售商品、向杭州萧山国投瑞康医学影像诊断中心有限公司、杭州市萧山公共交通有限公司等提供劳务，发生交易额合计约 1.46 亿元；向中国石化销售有限公司浙江杭州石油分公司等采购商品、接受杭州萧山环城生物能源有限公司等劳务合计发生交易额 5.52 亿元。关联担保方面，截至 2023 年末，杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司为公司提供 15.87 亿元担保。关联方应收应付方面，2023 年末，

¹⁶ 根据国家企业信用信息公示系统查询，登峰集团股东系 5 位自然人，业务经营范围包括公路、桥梁、交通基础工程建设和养护；市政园林建筑、房屋建筑及室内外装饰工程施工；公路、教育、旅游、医疗、房地产投资；港口航道、码头工程施工；工程测试。

公司应收杭州萧山橙天置业有限公司、杭州弘有置业有限公司、杭州萧滨商业经营管理有限公司等公司款项合计 4.11 亿元；应付杭州市会展新城开发建设有限公司、杭州滨江房产集团股份有限公司、杭州市三江汇建设发展有限公司等公司款项合计 8.07 亿元。

根据该公司本部 2024 年 5 月 31 日、萧山环投 2024 年 5 月 10 日、萧山交投 2024 年 6 月 10 日、萧山产发、湘旅控股 2024 年 5 月 29 日《企业信用报告》，公司本部及主要子公司历史偿债记录良好，无信贷违约情况。根据 2024 年 6 月 23 日查询国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司本部及重要子公司萧山环投、萧山交投存在异常情况。

外部支持

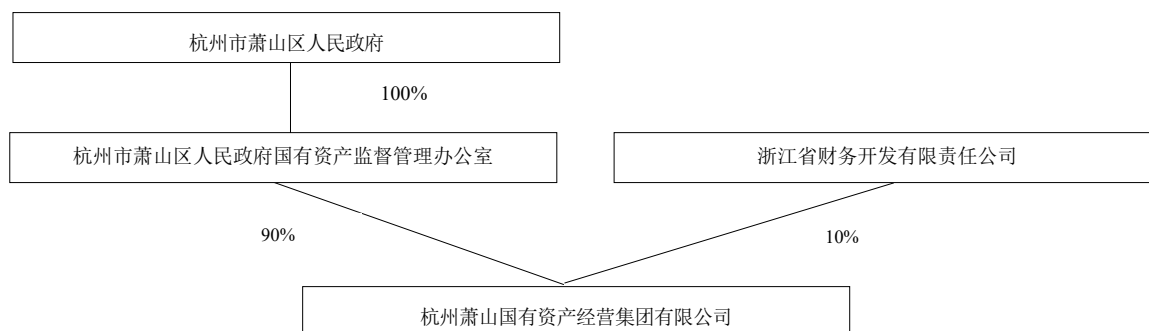
作为萧山区核心的国有资产投资运营与管理主体，该公司在财政补贴、项目资本金注入及资产注入等方面获得萧山区人民政府的持续支持。2023 年，公司实现以财政补贴为主的其他收益 9.82 亿元；获得政府项目资本金及资产注入、债务转增资本等增加资本公积 75.70 亿元。公司业务地位突出，可获政府支持。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持萧山国资主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次跟踪所涉债券信用等级均为 AAA。

附录一：

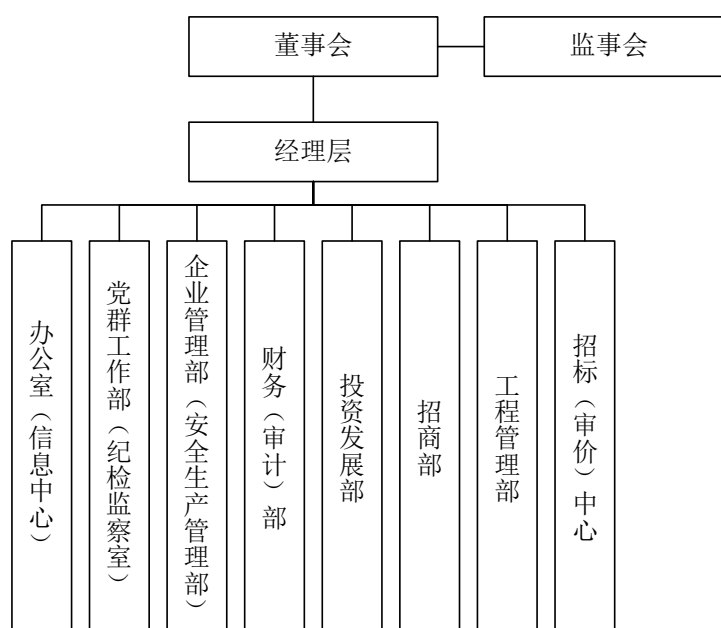
公司与实际控制人关系图



注：根据萧山国资提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据萧山国资提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入 （亿元）	
杭州萧山国有资产经营集团有限公司	萧山国资	—	国有资产经营等	919.19	738.24	4.12	6.06	51.97	母公司口径
杭州前进齿轮箱集团股份有限公司	杭齿前进	45.01	齿轮箱制造	47.83	24.28	18.83	2.18	0.57	--
杭州萧山交通投资集团有限公司	萧山交投	100.00	交通设施建设和户外广告设计、制作	1109.78	446.50	59.37	0.96	-38.49	--
杭州萧山环境投资建设集团有限公司	萧山环投	100.00	城市基础设施建设、土地开发、房地产开发等	1234.85	334.32	80.09	2.85	-16.87	--
浙江湘旅控股集团有限公司	湘旅控股	100.00	湘湖旅游发展度假区旅游项目开发及基础设施建设、土地整理、征迁前期服务、拆迁安置房建设	752.62	203.87	13.62	0.57	-31.16	--
杭州萧山医药有限公司	萧山医药	100.00	药品销售	2.19	0.87	3.95	0.04	0.39	--

注：根据萧山国资提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
安徽省投资集团控股有限公司	3685.63	1820.84	50.60	339.86	52.65	16.13
浙江省国有资本运营有限公司	3258.38	838.03	74.28	6771.21	75.44	27.47
杭州萧山国有资产经营集团有限公司	3400.17	1007.18	70.38	181.75	5.05	-52.09

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	2,531.18	3,019.54	3,400.17	3,493.64
货币资金[亿元]	96.51	73.43	104.30	112.42
刚性债务[亿元]	1,278.93	1,533.64	1,785.67	1,848.69
所有者权益[亿元]	799.53	935.17	1,007.18	1,004.97
营业收入[亿元]	178.87	224.22	181.75	34.91
净利润[亿元]	11.41	10.89	5.05	-3.23
EBITDA[亿元]	41.76	59.57	52.69	—
经营性现金净流入量[亿元]	-37.15	-91.34	-52.09	-38.29
投资性现金净流入量[亿元]	-127.96	-81.49	-85.84	-54.28
资产负债率[%]	68.41	69.03	70.38	71.23
长短期债务比[%]	221.20	183.03	186.24	208.47
权益资本与刚性债务比率[%]	62.52	60.98	56.40	54.36
流动比率[%]	307.05	267.60	266.61	286.15
速动比率[%]	54.01	38.87	40.40	41.95
现金比率[%]	18.52	10.38	12.77	14.25
短期刚性债务现金覆盖率[%]	49.55	24.71	28.06	36.53
利息保障倍数[倍]	0.49	0.58	0.43	—
有形净值债务率[%]	269.89	275.34	284.35	298.76
担保比率[%]	2.87	3.34	3.41	3.45
毛利率[%]	12.85	15.37	17.96	14.69
营业利润率[%]	6.73	5.23	3.29	-8.42
总资产报酬率[%]	1.02	1.29	0.84	—
净资产收益率[%]	1.50	1.25	0.52	—
净资产收益率*[%]	1.48	1.28	0.51	—
营业收入现金率[%]	93.39	100.20	102.66	241.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.53	-14.32	-6.62	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.01	-6.50	-3.14	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.03	-27.10	-17.54	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.40	-12.29	-8.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.81	0.97	0.83	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.03	—

注 1：表中数据依据萧山国资经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2：表中 2022 年（末）数据根据 2023 年审计报告年初数（上年数）进行调整。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末流动负债合计} \times 100\%$
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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2011 年 4 月 1 日	AA+/稳定	葛天翔、曹海楠	-	报告链接
	评级结果变化	2018 年 6 月 29 日	AAA/稳定	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA/稳定	李娟、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA/稳定	李叶、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (20 萧山国资 MTN001)	历史首次评级	2019 年 7 月 19 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	李叶、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (21 萧山国资 MTN001)	历史首次评级	2021 年 7 月 6 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	李叶、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (20 萧资 01)	历史首次评级	2020 年 8 月 25 日	AAA	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001	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部及版本	报告（公告）链接
					(2019.8)	
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA	李娟、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业） FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	李叶、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。