






内部编号: 2025060292

杭州市金融投资集团有限公司

及其发行的公开发行业债券

# 定期跟踪评级报告

项目负责人: 李萍  liping@shxsj.com  
项目组成员: 徐宇扬  xuyuyang@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.

## 评级声明

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

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

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

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

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

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

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（2025）100221】

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	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
22 杭金 02	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 9 日
22 杭金 03	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日
22 杭金 04	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 11 月 11 日
23 杭金 01	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 3 月 28 日
23 杭金 02	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 24 日
23 杭金 03	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 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、蚂蚁消金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。此外，公司 2024 年成立了杭州数据集团，其定位于杭州市数据产业发展平台和数字化改革推进平台，公司业务更趋多元化。

#### 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，而负债中流动负债占比较高，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，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，目前房地产市场景气度未见明显改善，公司仍面临一定的信用风险管控压力和减值准备计提压力。
- 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	2022 年	2023 年	2024 年
<b>母公司口径数据:</b>			
总资产 (亿元)	484.88	470.48	485.53
投资资产规模 (亿元)	465.63	452.48	447.36
刚性债务 (亿元)	326.68	339.25	304.89
所有者权益 (亿元)	115.58	99.56	105.94
营业总收入 (亿元)	69.25	64.27	30.02
净利润 (亿元)	10.88	8.13	7.60
非筹资性现金净流入量 (亿元)	-10.27	-1.23	30.17
资产负债率[%]	76.16	78.84	78.18
双重杠杆率[%]	379.46	440.73	413.71
净资产收益率[%]	9.62	7.56	7.40
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产 (亿元)	932.32	931.96	902.18
总负债 (亿元)	603.72	602.64	500.97
刚性债务 (亿元)	505.04	521.92	419.52
所有者权益 (亿元)	328.60	329.32	401.21
营业收入 (亿元)	359.46	357.66	215.84
净利润 (亿元)	21.47	14.01	14.83
资产负债率[%]	64.75	64.66	55.53
权益资本与刚性债务比率[%]	0.65	0.63	0.96
净资产收益率[%]	6.67	4.26	4.06

注: 根据杭金投集团经审计的 2022~2024 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：(0)

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	2024 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
江西金控	AAA	250.62	110.17	1.02	107.87	56.04	0.88
浙江东方	AAA	193.13	140.13	11.45	80.76	27.45	8.29
杭金投集团	AAA	485.53	105.94	7.60	413.71	78.18	7.40

注 1：江西金控全称为江西省金融控股投资集团有限公司，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，江西金控和浙江东方数据取自公开市场数据。

# 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”）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“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 2024 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
22 杭金 02	2.40	5	3.67	2022-03-10
22 杭金 03	5.00	3+2	2.99	2022-07-06
22 杭金 04	8.00	3+2	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

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。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年和 2024 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。

2024 年，杭金投集团合并范围内减少子公司 6 家，分别为杭州金投实业有限公司、杭州金投数字产业管理发展有限公司、杭州金投智天股权投资合伙企业（有限合伙）、杭州金投浙鑫企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、杭州金投弘保投资合伙企业（有限合伙）和杭州金投信用管理有限公司。同期合并范围新增纳入合并范围的子公司 2 家，分别为杭州富阳锦茂股权投资合伙企业（有限合伙）和杭工信·飞鹰 25 号组合运用集合资金信托计划。截至 2024 年末，公司纳入合并口径的子公司共 160 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
	其他权益工具投资	11.63
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。

杭金投集团自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 17 号》“关于流动负债与非流动负债的划分”规定、“关于供应商融资安排的披露”规定、“关于售后租回交易的会计处理”规定，自 2024 年 12 月 6 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 18 号》“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，上述会计政策变更对公司财务报表无影响。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标但短期内面临的压力仍不小，在超常规调节与全面扩内需支持下，经济增长有望维持稳定，长期向好的趋势保持不变。

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定：加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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

### 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上升，本轮房地产行业的调整使信托业资产质量进一步下行，信托公司的经营收入和利润总额波动下行，行业整体运营压力与风险化解压力较大。

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。

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。2024 年 6 月末，信托公司所有者权益合计 7554.22 亿元。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，至 2024 年 6 月末，已连续 9 个季度实现同比正增长。但随着信托业违约风险上升、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、风险扩散化以及新产品以证券市场标品信托为主的背景下，信托公司盈利波动下降。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%。2023 年，我国经济运行实现良好开局，信托公司营业收入和利润



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。2024 年上半年，信托公司盈利再次下行，当期分别实现营业收入和利润总额 332.53 亿元和 195.88 亿元。目前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，信托行业发展继续承压，部分机构的风险化解任务较重。2025 年 4 月 11 日，国家金融监督管理总局就《信托公司管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，将进一步推动信托行业回归本源，深化改革转型，有效防控风险。

## B. 房地产行业

2024 年我国商品房交易呈惯性缩量状态，同比降幅维持两位数但呈现趋势性收敛。消化存量系近三年行业工作重点，5 月以来政策对于需求端的阶段性发力刺激，使得行业去化压力得到边际缓解和改善，但去化周期仍处于相对高位。房价方面，百城新房住宅均价缓慢微升同时呈现区域分化，高能级城市房价相对坚挺。实务工作量方面，年内行业仍呈收缩状态，新开工继续减量、施工放缓、竣工缩量。

展望 2025 年，政策强支撑下国内房地产市场筑底企稳预期有望进一步增强，但外部环境变化程度及相应的国内对冲政策力度大小，也会在一定程度上影响房地产市场短期走势。将财政与金融资源更多投向吸纳就业能力强的服务业等领域，显著改善就业与居民收入预期及各类市场主体经营预期，进而提升居民收入与房价匹配度，是实现国内房地产市场中期企稳和长期高质量发展的前提。老龄化和少子化带来的人口结构变化以及人口总量的递减趋势，将对国内房地产供需关系形成长期的总量抑制，人口流动因素则将持续分化各能级城市的房地产市场表现。预计在市场实现中期企稳后，我国将加速构建房地产发展新模式。

详见 [2024 年房地产行业信用回顾与 2025 年展望](#)

## C. 私募股权投资行业

2024 年，受资本投资意愿减弱、募资困难、退出进度放缓等多种因素扰动，国内股权投资市场募资金额逐年下降，存续规模由增转减。在 IPO 监管持续收紧的背景下，股权投资市场投资案例数及金额缩减明显，退出市场活跃度亦有所下降。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，宏观和政策环境变化将逐步引导私募股权投资机构投资偏好转变，政府投资基金发起设立层级和设立规模将有所提升，投资范围将更加明确，私募股权投资行业新增备案规模和数量将持续下降。战略性新兴产业仍将是资本青睐的主要方向。受政策收紧的影响，私募股权投资项目退出方式将向多维度转变。

“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，在宏观经济增速放缓的背景下，受资本投资意愿减弱、募资困难、退出进度放缓等多种因素扰动，私募股权投资基金备案数量和规模增速逐步放缓，备案规模逐年减少。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金不断向少数头部机构聚集。

募资方面，近三年，私募股权投资基金以及创业投资基金新增备案规模和基金数量逐年减少，24 年 1-11 月两类基金的新增备案规模和基金数量亦同比降幅较大。根据清科研究报告，2024 年前三季度，股权投资市场募资规模同比下降 26.0%，剔除房地产、基础设施投资基金募资规模同比下降 27.6%。政策持续松绑的环境下，在二级市场退出难度加大的背景下，基金募资困难仍是现阶段私募股权基金面临的主要问题。

投资方面，股权投资市场投资节奏延续放缓态势。2024 年以来，随着新国九条的发布，上市准入、监管趋严趋紧，投资案例数及金额缩减显著。分投资阶段来看，各个阶段平均投资金额逐年增长，扩张期仍是股权投资基金偏好介入的投资阶段，投资金额、案例数均为各阶段最高。从投资行业分布情

况来看，半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、IT 仍为投资金额占比最高的三大行业。根据清科研究统计，投资项目数量排名前五的城市分别为上海、北京、深圳、苏州和杭州；投资金额排名前五的城市分别为上海、北京、苏州、深圳和合肥，投资端呈现区域性聚集特征。

退出方面，根据协会统计，2024 年，私募股权投资基金项目退出方式主要为“协议转让”“企业回购”“被投资企业分红”“融资人还款”“新三板挂牌”。从退出本金来看，以“协议转让”方式退出占比最高。新增退出项目中通过“协议转让”和“企业回购”方式发生的退出行为较多。根据清科研究统计，2024 年，股权投资退出的方式仍主要为 IPO、股权转让和回购。受上市发行从严的影响，同期全市场 IPO 退出案例数以及 A 股被投资企业 IPO 案例数同比降幅显著。

近年来市场上政府投资基金公司表现持续活跃。与私募股权投资公司相比，政府投资基金公司更注重政策性目标的实现以及实缴资本的安全性，通过设立产业投资基金和创业投资基金，扶持当地产业发展。因资产端表现较为固化，通常政府投资基金公司的负债结构以长期债务为主。由于付息较为刚性，年度间投退节奏较为均衡，账面现金有规律的来源于投资完成清算后收益的公司，往往会拥有更稳定的盈利表现。

展望 2025，宏观和政策环境变化将逐步引导私募股权投资机构投资偏好转变，政府投资基金发起设立层级和设立规模将有所提升，投资范围更加明确，私募股权投资行业新增备案规模和数量将持续下降。战略性新兴产业仍将是资本青睐的主要方向。受政策收紧的影响，私募股权投资项目退出方式将向多维度转变。

详见 [《2024 年中国私募股权投资行业信用回顾与 2025 年展望》](#)

#### D. 融资租赁行业

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。2024 年，金融租赁行业政策逐步落地，对金融租赁公司监管更加细致，部分金租公司面临业务转型压力；商租政策主要体现在政策文件中，引导商租公司开展绿色租赁、设备租赁和飞机租赁等业务。融资租赁行业发债主体资产质量整体平稳，需要关注不良资产认定标准对资产质量的影响。展望 2025 年，在货币政策适度宽松的背景下，融资租赁公司的业务竞争压力加大，部分融资租赁公司面临业务转型压力，行业内企业因业务定位不同，资产收益率、资产质量、融资与盈利将面临一定分化。

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继续收缩，融资租赁业务余额继续下降，各类融资租赁公司发展仍存在一定的不均衡性。2024 年，金融租赁行业监管政策逐步落地，对金融租赁的监管更加细致，不断加强对租赁物适格性管理，引导融资租赁回归本源，部分金融租赁公司面临业务转型压力。商租公司的政策主要体现在政府文件中，主要是引导商业租赁公司开展绿色租赁、设备租赁和飞机租赁等业务。

融资租赁行业发债主体信用表现方面，2023 年，商租与金租类样本企业资产总额（合计数）仍呈增长趋势，且整体增速有所回升，但综合类商租样本企业的资产规模出现回落。杠杆水平方面，金租公司的资产负债率高于商租，且更为平稳。尽管产业类商租样本企业杠杆水平略有增长，但受综合类和平台类样本企业影响，商租样本企业资产负债率（平均数）有所下降。业务资产方面，目前行业内样本企业的资产仍以融资租赁、特别是售后回租为主，但因政策影响，金租公司业务转型迫在眉睫；商租公司中的平台类和综合类样本企业因融资政策变化亦面临业务转型压力。但由于传统回租业务与政策鼓励业务差异大，融资租赁公司业务转型难度较大。资产质量方面，融资租赁样本企业不良率（平均数）均有所下降，金租样本企业不良率低于商租样本企业，需要关注不良资产认定标准对不良率的影响。盈利方面，2023 年，金租样本企业的盈利能力高于商租样本企业。

展望 2025 年，从事产业类融资租赁业务的金租和商租公司面临的业务竞争仍将持续加剧，并将承受银行等信贷类金融机构的冲击；平台类商租公司需要关注客户资质下沉、息差收窄和业务转型风险；金租公司业务转型压力大。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将面临较大的资产质量下行压力。负债端，行业整体的融资成本仍将处于相对低位，但未来降幅有限；行业内主体的融资渠道和融资成本将有所分化。

详见[《融资租赁行业 2024 年信用回顾与 2025 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，民营经济活跃，数字经济引领区域经济发展，近年来地区经济保持良好发展，产业结构不断优化，金融市场稳健运行。

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、2 个县，并代管 1 个县级市。截至 2024 年末，全市常住人口为 1262.4 万人，较上年末增加 10.2 万人；其中城镇人口 1070.2 万人，占常住人口的 84.8%。

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，产业结构持续优化。2022-2024 年，杭州市分别实现地区生产总值 18753 亿元、20059 亿元和 21860 亿元，同比分别增长 1.5%、5.6%和 4.7%。分产业看，2024 年，杭州市第一产业增加值 369 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 5529 亿元，增长 3.8%；第三产业增加值 15962 亿元，增长 5.0%。三次产业结构由上年的 1.7：28.3：70.0 调整为 1.7：25.3：73.0，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。按常住人口计算，2024 年全市人均地区生产总值为 173867 元。

图表 3. 杭州市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	18753	1.5	20059	5.6	21860	4.7
其中：第二产业增加值	5620	0.4	5667	1.8	5529	3.8
第三产业增加值	12787	2.0	14045	7.2	15962	5.0
三次产业结构	1.8:30.0:68.2		1.7: 28.3: 70.0		1.7: 25.3: 73.0	
人均生产总值（万元）	15.26	—	16.12	—	17.39	—
规模以上工业增加值	4198	0.3	4355	2.4	4740	4.8
全社会固定资产投资	—	6.0	—	2.8	—	-2.9
社会消费品零售总额	7294	5.8	7671	5.2	1577	2.0
进出口总额（亿美元）	7565	2.7	8030	6.1	8549	6.4

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。2024 年，杭州以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值预计占 GDP 的比重为 40%左右；数字经济核心产业增加值 6305 亿元，比上年增长 7.1%，占 GDP 的比重为 28.8%，比上年提高 0.5 个百分点；五大产业生态圈（剔重）营业收入 19025 亿元，比上年增长 2.6%，其中智能物联、高端装备、绿色能源产业营业收入分别增长 3.8%、0.4%和 0.3%，生物医药和新材料产业营业收入分别下降 1.2%和 1.7%。

2024 年，杭州市规模以上工业增加值 4740 亿元，比上年增长 4.8%。规模以上工业中，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 4.6%、5.0%和 5.3%，占规模以上工业的 73.1%、46.2%和 55.4%。数字经济核心产业制造业增加值增长 5.2%。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 7.5%，电气机械和器材制造业增加值增长 5.7%，汽车制造业增加值增长 16.7%。

规模以上工业销售产值 19284 亿元，增长 2.3%，新产品产值率 40.0%。工业控制计算机及系统、集成电路、汽车仪器仪表产量分别增长 40.9%、50.1%和 64.7%。

2024 年，杭州市固定资产投资比上年下降 2.9%。从投资投向看，工业投资增长 1.9%，其中，通用设备制造业、专用设备制造业、汽车制造业投资分别增长 8.9%、17.0%和 31.0%；高新技术产业投资增长 0.3%；民间项目投资增长 4.8%；基础设施投资增长 3.8%。全年房地产开发投资比上年下降 4.1%。

2024 年，杭州市财政收支稳定，金融市场稳健运行。杭州市 2024 年一般公共预算收入 2640 亿元，比上年增长 0.9%，其中税收收入 2283 亿元，税收收入占一般公共预算收入的 86.5%。同期末，全市金融机构本外币存款余额 79522 亿元，增长 2.5%，其中住户存款 25833 亿元，增长 10.3%。金融机构本外币贷款余额 72994 亿元，增长 6.3%。其中，企（事）业单位贷款 45918 亿元，增长 8.7%；住户贷款 26535 亿元，增长 2.0%。

## 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，在市场房地产行业信用仍未明显改善的背景下，公司的相关业务风险管控仍面临一定压力。

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。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，其他业务中数字产业板块业务定位较高，为公司未来重点发展板块。由于商品贸易行业整体毛利偏低，公司综合毛利率较低。2023 年，公司金融服务业务收入及利润有所下降，致使公司整体营收及毛利率下滑。2024 年，公司积极推进贸易业务转型、提升贸易业务质量，贸易业务规模及营业收入有所下降，但毛利率有所提升；受公司租赁业务规模下降、信托业务主动压缩房地产融资类业务规模等影响，公司金融服务板块营收及毛利润持续下滑。2024 年，由于将市民卡服务业务由金融服务业务调整至其他业务，公司其他营业收入及毛利率大幅提升。

图表 4. 杭金投集团业务盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
<b>营业收入</b>	<b>359.46</b>	<b>357.66</b>	<b>215.84</b>
其中：商品贸易占比	93.89	94.29	93.42
金融服务占比	5.72	5.03	4.69
其他占比	0.38	0.68	1.89
<b>毛利润</b>	<b>14.22</b>	<b>11.12</b>	<b>8.16</b>
其中：商品贸易占比	5.96	8.04	12.71
金融服务占比	90.44	85.24	59.62
其他占比	3.60	6.72	27.67
<b>毛利率</b>	<b>3.96</b>	<b>3.11</b>	<b>3.78</b>
商品贸易	0.25	0.27	0.51
金融服务	62.54	52.68	48.09
其他	37.03	30.83	55.49

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及债权投资规模的下降，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。2024 年，由于杭州市财政局对公司现金拨款，公司资本公积及净资产有所回升。

图表 5. 杭金投集团业务规模情况表（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产	115.58	99.56	105.94
投资资产规模	465.63	452.48	447.36

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 6. 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	39.78	10.00	否
杭州银行股份有限公司	银行	201.01	18.37	否
重庆蚂蚁消费金融公司	消费金融	26.23	10.00	否
杭州金投融资租赁有限公司	融资租赁	34.19	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	2.10	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
杭州市民卡支付有限公司	金融服务	1.30	100.00	是

资料来源：杭金投集团（2024 年末）

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”)，财开集团主要是持有杭州银行股权及进行其他投资，2023 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，单一投资集中度有所上升。

图表 7. 杭金投集团投资集中度情况（单位：%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
单一投资集中度	38.06	43.58	44.08

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。

### 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 2024 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 54.58 亿元，净资产为 41.23 亿元，2024 年净亏损 6.19 亿元，亏损较上年上升 3.99 亿元，主要由于计提的信用减值损失大幅上升所致，当年公司计提信用减值损失 7.64 亿元，较上年增加 7.90 亿元。2024 年末，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，单一类和财产权信托亦占有一定比重，客户主要集中在杭州市，信托资金来源较为稳定。2024 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 4.21%，已清算单一类信托产品的加权平均实际年化收益率为 5.86%。从管理方式来看，截至 2024 年末，主动管理类信托在存续信托资产规模的占比为 52.47%，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 8. 工商信托的信托资产来源分布（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
<b>信托资产合计</b>	<b>542.49</b>	<b>883.20</b>	<b>1009.46</b>
其中：集合类	324.74	444.47	521.32
单一类	52.68	153.07	161.45
财产权	165.07	285.66	326.69

资料来源：工商信托

从最终投向来看，工商信托的信托资产往年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。2024 年，公司对房地产、金融机构及证券市场的投资规模有所下降，对实业、基础产业及其他行业投资规模有所上升。

图表 9. 工商信托的信托资产运营情况（单位：亿元，%）

2023 年末	金额	占比	2024 年末	金额	占比
房地产	244.44	27.68	<b>资产管理信托</b>	<b>512.04</b>	<b>50.72</b>
金融机构	180.00	20.38	其中：基础产业	36.47	3.61
实业	148.78	16.85	房地产	77.38	7.67
证券市场	135.25	15.31	证券市场	80.89	8.01
基础产业	131.49	14.89	实业	177.13	17.55
其他	43.24	4.89	金融机构	114.49	11.34
			其他	25.68	2.54
			<b>资产服务信托</b>	<b>496.94</b>	<b>49.23</b>
			其中：基础产业	146.09	14.47
			房地产	135.04	13.38

2023 年末	金额	占比	2024 年末	金额	占比
			实业	96.97	9.61
			公益慈善信托及其他	0.48	0.05
<b>信托资产合计</b>	<b>883.20</b>	<b>100.00</b>	<b>信托资产总计</b>	<b>1009.46</b>	<b>100.00</b>

资料来源：工商信托

截至 2024 年末，工商信托涉及重大未决诉讼 6 起，其中 3 起诉讼案件为信托项目所涉且由工商信托作为原告，被告为信托项目所涉的交易对手。3 起诉讼案件为自营贷款项目所涉且由公司作为原告。2024 年，工商信托有 2 起诉讼案件结案，均取得法院生效胜诉判决结案。

工商信托的自营资产规模近年有所压降，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）、贷款等。2024 年末，工商信托公司自营资产总额 44.68 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。工商信托近三年未进行核销，2024 年末不良资产 19.04 亿元，关注类资产 4.32 亿元。2022-2023 年，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，2022-2023 年工商信托的公允价值变动损益合计分别为-6.11 亿元和-4.35 亿元，2024 年公司针对风险资产计提的信用减值准备大幅增加，受上述因素影响，工商信托近三年均有所亏损。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减值计提压力。

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。2024 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 65.46 亿元，主要为杭金投集团及其下属子公司认购工商信托发行的资产管理信托产品、委托公司设立资产服务信托以及为公司信托产品提供保管服务等。

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

图表 10. 工商信托净资本管理风险控制指标（单位：亿元，%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管指标
净资本	34.72	31.15	26.75	≥2.00
净资本/各项业务风险资本之和	238.25	211.85	191.01	≥100.00
净资本/净资产	72.73	68.18	65.49	≥40.00

资料来源：工商信托

## B. 租赁业务

杭金投集团租赁业务由杭金投租赁负责开展。截至 2024 年末，杭金投租赁注册资本及实收资本均为 34.19 亿元，公司和全资子公司杭州金投企业管理有限公司各出资 50%。

杭金投集团对通过派驻董事、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和经营性租赁业务为主。2024 年以来，杭金投租赁推进转型发展，且内部审批权限处于调整期，即由集团审批变更为 3 亿元以下租赁项目由公司董事会审批，当年融资租赁业务投放及余额有所下降，经营性租赁业务以存量资产经营为主，当年营收及利润均大幅下滑。截至 2024 年末，杭金投租赁经审计的合并口径资产总额为 77.69 亿元，所有者权益为 28.00 亿元；当年实现营业收入 4.56 亿元，净利润 0.53 亿元。2024 年末，公司合并口径的应收融资租赁款总额为 37.97 亿元，应收融资租赁款不良率为 0.66%，较上年相对稳定。

图表 11. 杭金投租赁整体业务情况（单位：个，亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 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	73	40.2	66	49.19	8	2.32
直租	1	0.08	1	0.02	1	0.09
经营性租赁	未统计	4.65	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>74</b>	<b>44.93</b>	<b>67</b>	<b>49.21</b>	<b>9</b>	<b>2.41</b>

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。2023 年，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。2024 年，杭金投租赁各行业应收融资租赁款净值均有所下降，水务板块占比持续提升，其他板块占比均有所下降。

图表 12. 杭金投租赁应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	2022 年末		2023 年末		2024 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	19.87	28.33	37.73	53.01	24.00	63.21
农业	18.27	26.04	11.74	16.49	5.18	13.64
产业园区	7.80	11.11	5.65	7.93	2.68	7.05
交通	6.40	9.12	4.23	5.94	1.95	5.13
旅游	3.10	4.42	2.91	4.09	1.53	4.04
能源	5.01	7.14	2.38	3.35	1.01	2.66
重型装备	3.91	5.57	2.72	3.82	1.03	2.79
其他	5.79	8.26	3.8	5.34	0.56	1.47
<b>合计</b>	<b>70.15</b>	<b>100.00</b>	<b>71.18</b>	<b>100.00</b>	<b>37.97</b>	<b>100.00</b>

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，省内业务占比大幅回升。截至 2024 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 69.43%和 30.57%，省内占比较上年末提升 6.11%，省外以除浙江省外的长三角其他地区为主。

杭金投租赁主要通过子公司杭州金投装备有限公司、杭州金投智护装备有限公司及其他的参控股公司开展经营性租赁业务，主要租赁资产包括盾构机、盘扣式脚手架、铝模板等。2023 年以来，受基建及房地产市场走弱影响，杭金投租赁经营性租赁业务以存量资产经营为主。随着固定资产计提折旧，公司经营性租赁资产规模有所下降。2022-2024 年，公司经营性租赁资产规模分别为 31.18 亿元、26.18 亿元和 18.96 亿元。

### 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”）、杭州市投资控股有限公司（以下简称“杭投控”）、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。目前，公司主要通过杭州市产业发展投资基金（以下简称“产业基金”）、杭州市信息产业投资基金（以下简称“信息基金”）、杭州上市公司稳健发展引导基金（以下简称“稳健基金”）和杭州并购基金等进行基金投资，投资领域涉及互联网、软件技术、能源等行业。

产业基金主要由杭州产投负责。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子基金（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 2025 年 3 月末，已合作成立子基金 25 家，杭州产投认缴 17.05 亿元，已完成出资 15.85 亿元，其中财政资金 6.5 亿元，其他为自有资金。截至 2025 年 3 月末，公司已通过合作子基金对 510 家公司合计投资近 167 亿元。截至 2025 年 3 月末，产业基金合作的子基金已有多支基金进入退出期，退出规模 9.49 亿元，实现退出收益 6.07 亿元。

信息基金主要由信息产业投资负责。信息基金采取区域基金投资、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 2025 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，实缴规模 15.15 亿元，其中信息基金实缴出资 7.5 亿元。截至 2025 年 3 月末，信息基金及区域基金已与红杉中国、IDG 资本、鼎晖投资、摩根士丹利中国等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；信息基金以及区域基金的合作子基金已对超 560 家公司合计投资超 158 亿元，主要投资领域包括智能物联、高端装备等；已退出规模 8.06 亿元，实现收益 3.15 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，信息基金合计出资 6.64 亿元。信息基金资金来源中 4 亿元为财政资金，其他为自有资金。

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，公司出资 10 亿元作为资本金，并引入商业银行 7.49 亿元，以股票质押或股份收购的形式对上市公司进行纾困。截至 2025 年 3 月末，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 9.00 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。杭金投集团承担并购基金的管理主体责任，具体执行主体为子公司杭投控。

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 2025 年 3 月末，公司认缴杭州并购基金规模 128.67 亿元，实缴规模 111.32 亿元，资金主要来源于存量基金、市财政预算资金、市属国有企业自有资金和其他盘活的存量资金等；杭州并购基金批复组建规模约 682.86 亿元，投资项目 1115 个，累计合作设立子基金 46 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。

杭金投集团主动管理的基金由泰恒投资负责，截至 2025 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 17.91 亿元，累计投资 80 家企业，已退出 34 家，退出金额 6.23 亿元，实现收益 9.18 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 13. 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）	1.20	1.19	1	1
杭州金投智远创业投资合伙企业（有限合伙）	1.40	1.31	8	5
杭州金投智业创业投资合伙企业（有限合伙）	1.26	1.18	11	5
杭州金投智和创业投资合伙企业（有限合伙）	1.60	1.46	10	4
杭州金投智盛创业投资合伙企业（有限合伙）	5.00	4.55	6	4
杭州金投智天股权投资合伙企业（有限合伙）	1.00	0.97	2	0
杭州金投智恒创业投资合伙企业（有限合伙）	3.00	2.47	23	19
杭州金投慧健股权投资合伙企业（有限合伙）	2.00	0.30	1	0
杭州金投荟盈创业投资合伙企业（有限合伙）	0.30	0.27	9	8
杭州金投宏华创业投资合伙企业（有限合伙）	5.00	0.35	2	2
<b>合计</b>	<b>25.61</b>	<b>17.91</b>	<b>109</b>	<b>79</b>

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，相关投资能为公司带来稳定的投资收益。

图表 14. 杭金投集团重要长期股权投资情况（单位：亿元）

被投资企业	投资成本	2024 年末 账面价值	2022 年 投资收益	2023 年 投资收益	2024 年 投资收益
杭州联合农村商业银行股份有限公司	8.97	39.78	3.47	4.35	4.62
中策橡胶集团股份有限公司	3.41	26.60	1.84	3.96	5.68
重庆蚂蚁消费金融有限公司	23.00	26.23	0	0.15	3.05
杭州银行股份有限公司	129.57	201.01	7.48	9.44	24.71
<b>合计</b>	<b>164.95</b>	<b>293.62</b>	<b>12.79</b>	<b>17.90</b>	<b>38.06</b>

资料来源：杭金投集团

注：2024 年，由于杭州市财政局将其持有 703,215,229 股股份转让给公司子公司财开集团，公司对杭州银行的投资大幅增加。该转让完成后，财开集团持有杭州银行 1,111,337,590 股股份，占其当时普通股股本总额的 18.74%。

#### 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。2024 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 2024 年末，中小担保公司注册资本 2.20 亿元，总资产为 3.17 亿元，净资产为 2.88 亿元；2024 年实现营业收入 0.03 亿元，取得净利润 0.05 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。截至 2024 年末，公司担保业务在保余额为 44.62 亿元，其中公积金担保余额 41.42 亿元，融资性担保余额 2.3 亿元，主要为

“小贷+担保”业务，非融资性担保余额 0.9 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%-0.2%/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 0.5%-1.2%/年，公积金担保费率为 0.3%/单。2022 年-2024 年，中小担保代偿率分别为 0.16%、0.03%和 0.00%，今年代偿情况得到有效控制，近三年累计代偿回收额为 335.08 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 2024 年末，金投行贷款余额为 6.95 亿元，户均贷款规模为 1.79 万元，资金来源为自有资金，平均利率 12.49%。金投行尚未核销过不良贷款，剔除符合制度规定核销条件的以前年度不良资产 0.36 亿元后，2024 年末逾期率为 7.63%。

## 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、子公司杭州金投企业集团有限公司（以下简称“金投企业”）及其下属子公司、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。2024 年以来，公司积极推进贸易业务转型、提升贸易业务质量，贸易业务规模及营业收入有所下降，毛利率有所提升。金投实业近几年营业收入一般在 70-80 亿元，2024 年 9 月公司将金投实业 70%股权出让并不再将其纳入合并范围，预计在相关股权出让及公司持续的贸易业务转型背景下，2025 年公司贸易收入将进一步下降。

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。2024 年，公司贸易业务收入占比前三名的贸易品种分别为乙二醇、螺纹钢、铝锭；采购地区主要为浙江省、山西省、四川省、云南省和上海市，销售地区主要为浙江省、云南省、陕西省和江苏省。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 2024 年末，杭州数据集团全资子公司为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”），持有杭州市民卡管理有限公司（以下简称“市民卡管理公司”）99.54%、杭州金投数字技术服务有限公司 99.54%、杭州城市通交通卡有限公司（以下简称“城市通卡公司”）51%、金投健康科技（杭州）有限公司 45.99%、杭州城市大脑技术与服务有限公司 41%、浙江算力科技有限公司（以

以下简称“浙江算力”) 35%、重庆蚂蚁消费金融有限公司(以下简称“蚂蚁消金”) 10%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 2024 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) 3955 万张, 其中杭州市民卡 1502 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) 8630 余万张, 实现市民卡多个应用场景的“卡码融合”服务。截至 2024 年末, 市民卡管理公司实收资本为 0.5 亿元, 当年营业收入 1.49 亿元, 净利润-1.32 亿元。

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, 由杭州数据集团、余杭国有资本投资运营集团、城西科创大走廊管委会、华数集团共同出资成立, 是一家集科研创新、智算人才培养、产业生态综合运营平台建设于一体的综合性高科技企业。浙江算力将依托算力资源优势, 通过技术攻关和应用适配, 助力杭州打造全国算力成本洼地、模型输出源地、数据共享高地。截至 2024 年末, 浙江算力注册资本及实收资本均为 5 亿元, 当年营业收入及净利润分别为 2.74 亿元和-0.15 亿元。

## 财务

杭金投集团资产结构以金融产品 & 非上市股权投资为主, 2024 年, 随着合并口径债权投资及权益工具投资的下降, 公司合并口径资产规模小幅下降, 合并口径股东权益由于资本公积及少数股东权益的增长而有所增长。公司本部由于杭州市财政局现金拨款, 资本公积及货币资金均增长较快, 带动本部股东权益及资产规模的回升。随着投资规模的下降, 公司本部及合并刚性债务规模均有所下降, 刚性债务期限结构均以短期为主, 公司融资渠道相对畅通, 短期流动性压力可控。2024 年, 公司合并口径计提的信用减值损失及资产减值损失大幅增加, 但得益于当年对联营企业的投资收益及公司获得的营业外收入大幅增长, 公司合并口径净利润小幅增加。公司本部盈利主要来源于投资收益, 受子公司分红下降影响, 近年公司本部净利润持续下滑。

### 1. 杠杆水平

2023 年, 杭金投集团合并口径所有者权益、资产规模及杠杆率较上年相对稳定, 2024 年, 随着资本公积的增加及少数股东权益的上升, 公司合并口径所有者权益增长较快, 公司偿还了部分有息债务, 杠杆率及有息债务规模均有所下降。2022-2024 年末公司负债总额分别为 603.72 亿元、602.64 亿元和 500.97 亿元, 同期资产负债率分别为 64.75%、64.66%和 55.53%。2023 年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 亿股权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 亿股权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。2024 年, 杭州市财政局拨付公司 7.00 亿元以资本金注入方式支持政府产业基金, 拨付公司 12 亿元资本金鼓励公司发展壮大政府产业基金、加快转型升级, 并以其对公司 2023-2024 年度拨付的专项资金 24.48 亿元, 作为投入资本公积处理。由于杭州市财政局对财开集团增资, 公司 2024 年少数股东权益亦保持增长。

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。2024 年, 随着公司本部刚性债务规模的下降和杭州市财政局现金拨款带来的所有者权益增加, 公司本部杠杆率指标有所下降。公司本部资产以长期股权投资为主, 双重杠杆处于偏高水平。

图表 15. 杭金投集团杠杆率指标状况

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
债务价值比[%]	68.27	73.00	62.19
债务价值比*[%]	100.62	104.09	83.26
双重杠杆率[%]	379.46	440.73	413.71
资产负债率[%]	76.16	78.84	78.18

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

2023 年，杭金投集团资产总额较上年相对稳定，2024 年，随着合并口径债权投资及权益工具投资的下降，公司合并口径资产规模小幅下降，截至 2024 年末，公司合并口径资产总额 902.18 亿元。从资产流动性看，2024 年末，公司合并口径非流动资产占比 76.33%，且未上市股权投资占比较高，资产流动性较弱。

杭金投集团合并口径的流动资产主要分布于货币资金、交易性金融资产和一年内到期的非流动资产，2024 年末占总资产的规模分别为 12.58%、3.61%和 5.43%。其中，货币资金中 17.83%使用受限。交易性金融资产主要为杭州银行可转债、银行理财和股票投资等。一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的债权投资规模上升。公司 2024 年末其他应收款账面余额 8.44 亿元，主要为应收保险理赔款。相关款项主要系子公司历史“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 2024 年末，杭金投集团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保险理赔款（垫资款）合计 9.54 亿元，公司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 4.51 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 2024 年末，上述科目余额占总资产的比例分别为 16.18%、37.92%和 11.43%，其中长期股权投资占比上升，债权投资及其他非流动金融资产占比下降。具体来看，截至 2024 年末，公司债权投资账目余额 231.90 亿元（扣除减值准备后账面价值为 145.98 亿元），其中：城镇化债权投资余额 177.56 亿元，规模与上年持平，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，2024 年末减值准备 76.30 亿元，减值准备较上年末增加 51.88 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，规模与上年持平，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 4.66 亿元，较 2023 年末上升 0.66 亿元；其他主要为信托产品及纾困相关投资，较上年规模有所下降。2024 年末，公司长期股权投资 342.07 亿元，主要为对杭州银行、杭州联合农商行、中策橡胶、蚂蚁消金等公司的股权投资，其中对杭州银行的投资账面余额为 201.01 亿元，较上年增加 137.42 亿元，主要是由于公司当年对杭州银行投资增加 118.28 亿元且当年确认的投资收益上升。2024 年末，公司其他非流动金融资产余额为 103.09 亿元，主要为产业基金投资设立的有限合伙企业。2024 年末，公司长期应收款账面金额为 16.14 亿元，规模有所下降，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 2024 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 48.63 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，2024 年末母公司口径的长期股权投资占资产比

重为 90.27%，母公司层面资产较为固化。随着货币资金的增加，公司高流动性资产占比持续提升。

图表 16. 杭金投集团高流动性资产占比（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
高流动性资产规模	17.01	17.17	26.70
高流动性资产占比	3.59	3.72	5.63

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

2024 年，随着杭金投集团债权投资及权益工具投资的下降，公司合并口径刚性债务有所下降。从债务主体来看，公司的刚性债务主要由本部、金投租赁金投企业及其下属子公司、财开集团借入。随着业务规模的下降及股东权益的上升，杭金投集团母公司口径的刚性债务规模亦有所下降，主要由长短期借款和应付债券构成。公司银行借款以信用借款为主，2024 年以来发行的债券融资利率一般在 2% 左右，公司融资能力较强，融资成本较低。从期限结构来看，公司刚性债务以短期债务为主，与其资产有一定期限错配，公司较强的融资能力可为其流动性提供一定缓冲。

图表 17. 公司刚性债务构成（亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>193.07</b>	<b>193.67</b>	<b>185.63</b>
其中：短期借款	126.08	150.01	113.38
一年内到期非流动负债	66.99	43.66	72.25
其他短期刚性债务	-	-	-
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>133.61</b>	<b>145.57</b>	<b>119.27</b>
其中：长期借款	40.61	45.57	40.81
应付债券	93.00	100.00	78.46
其他中长期刚性债务	-	-	-
<b>刚性债务合计</b>	<b>326.68</b>	<b>339.24</b>	<b>304.90</b>
<b>短期刚性债务占比（%）</b>	<b>59.10</b>	<b>57.09</b>	<b>60.88</b>
<b>母公司刚性债务/合并口径刚性债务（%）</b>	<b>64.64</b>	<b>65.00</b>	<b>72.68</b>

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，2024 年，由于公司租赁业务投放大幅减少，造成当期营业性现金流净流入规模大幅增长。公司投资活动产生的现金流随其投资活动变化而波动。2022 年公司通过杭州数科投资蚂蚁消费金融股权，投资活动现金流仍体现为净流出。2023 年以来，公司投资规模有所下降，整体投资活动现金流小幅净流入。随着投资规模及租赁业务投放规模的下降，公司筹资活动产生的现金流 2023 年以来呈净流出状态。

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 18. 杭金投集团现金流指标状况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
现金充足率[%]	556.62	716.00	430.00

资料来源：杭金投集团（母公司口径）

### 3. 盈利能力

杭金投集团 2022-2024 年分别实现合并口径营业收入 359.46 亿元、357.66 亿元和 215.84 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，投资收益与利润总额的比值超过 100%。2024 年，受贸易及金融服务板块收入下降，公司合并口径营业收入大幅下降，公司当年信用减值损失和资产减值损失较往年均有所上升，公允价值变动收益转负，但受益于投资收益及营业外收入的增长，公司合并口径净利润仍保持小幅增长。

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

较大，期间费用率处于较低水平。

资产减值方面，2022-2024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5.29亿元、12.26亿元和44.13亿元，主要是对于城镇化债权投资项目及其他历史风险投资项目的计提，其中针对历史风险项目的计提相对充分。公司仍有存量城镇化投资项目，在房地产市场未明显好转的背景下，未来仍需关注相关业务减值计提压力。

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。2024年，公司实现合并口径投资收益50.51亿元，其中债权投资收益占比10.00%，受城镇化项目收益下降影响，债权投资收益占比持续下降；权益法核算确认的投资收益占比74.89%，受益于杭州银行投资规模及投资收益上升，公司权益法核算的投资收益占比大幅上升；其他非流动金融资产投资收益占比5.84%，受工商信托资本市场项目收益下降影响，其占比有所下降。2024年，公司合并口径公允价值损益转负，主要是由于以公允价值计量的资产市值下跌所致。2024年，公司营业外收入25.38亿元，较往年大幅增加，主要是公司2024年取得杭州银行长期股权投资的初始投资成本小于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值份额的部分，该收入为非经常性损益，不可持续。

图表 19. 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	2022年	2023年	2024年
投资收益 (亿元)	48.31	37.76	50.51
其中：权益法核算的长期股权投资收益占比	24.59	45.85	74.89
债权投资收益占比	41.39	27.05	10.00
其他非流动金融资产投资收益占比	17.47	18.67	5.84
公允价值变动损益 (亿元)	-7.91	2.07	-4.11
营业外收入 (亿元)	0.05	0.45	25.38

资料来源：杭金投集团

杭金投集团母公司口径营收主要来源于贸易收入，盈利主要来源于联营企业投资收益及子公司分红带来的投资收益。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。受子公司分红下降及贸易业务转型的影响，2023年以来，公司母公司口径营收及投资收益均有所下滑，净利润及平均资本回报率持续下降。

图表 20. 杭金投集团盈利情况分析

公司盈利结构	2022年	2023年	2024年
营业收入 (亿元)	69.25	64.27	30.02
营业成本 (亿元)	69.08	64.19	30.00
投资收益 (亿元)	26.36	21.65	18.39
期间费用率 (%)	19.20	20.39	37.90
利息支出总额 (亿元)	12.04	12.35	10.61
净利润 (亿元)	10.88	8.13	7.60
平均资本回报率 (%)	9.62	7.56	7.40

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2024年末，公司注册资本和实收资本均为53.14亿元，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 2024 年末，董事会成员 8 名，其中内部董事 4 名，外部董事 4 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。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。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。

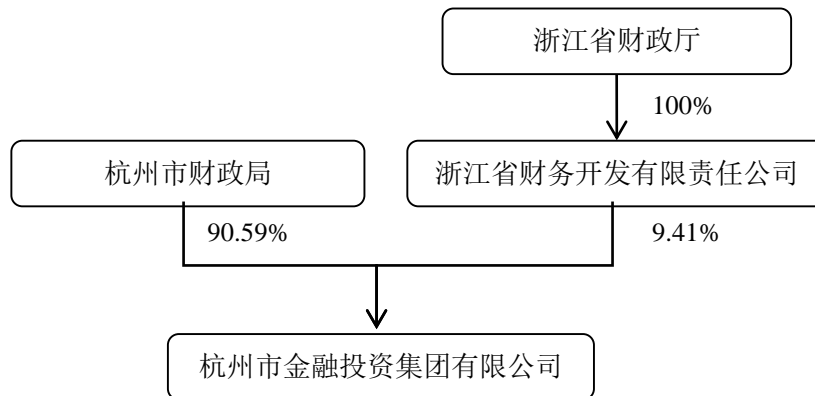
## 跟踪评级结论

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；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。



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 2024 年末）。

附录二：

主要数据及指标

主要财务数据与指标	2022 年	2023 年	2024 年
<b>发行人母公司数据</b>			
资产总额[亿元]	484.88	470.48	485.53
投资资产规模 [亿元]	465.63	452.48	447.36
刚性债务[亿元]	326.68	339.25	304.89
所有者权益 [亿元]	115.58	99.56	105.94
营业总收入[亿元]	69.25	64.27	30.02
净利润 [亿元]	10.88	8.13	7.60
经营性现金净流入量[亿元]	-6.22	-2.18	5.51
投资性现金净流入量[亿元]	-4.05	0.94	24.66
筹资性现金净流入量[亿元]	8.53	1.37	-12.42
资产负债率[%]	76.16	78.84	78.18
短期刚性债务占比[%]	59.10	57.09	60.88
高流动性资产占比[%]	3.59	3.72	5.63
债务价值比[%]	68.27	73.00	62.19
债务价值比*[%]	100.62	104.09	83.26
双重杠杆率[%]	379.46	440.73	413.71
现金充足率[%]	556.62	716.00	430.00
营业利润率[%]	21.71	12.55	25.44
期间费用率[%]	19.20	20.39	37.90
总资产收益率[%]	2.29	1.70	1.59
净资产收益率[%]	9.62	7.56	7.40
<b>发行人合并口径公司数据</b>			
资产总额[亿元]	932.32	931.96	902.18
刚性债务[亿元]	505.04	521.92	419.52
所有者权益 [亿元]	328.60	329.32	401.21
营业总收入[亿元]	359.46	357.66	215.84
EBITDA[亿元]	46.26	33.20	31.19
净利润 [亿元]	21.47	14.01	14.83
经营性现金净流入量[亿元]	4.12	6.73	35.07
投资性现金净流入量[亿元]	-42.10	18.27	95.81
筹资性现金净流入量[亿元]	50.36	-11.89	-106.96
资产负债率[%]	64.75	64.66	55.53
权益资本/刚性债务（倍）	0.65	0.63	0.96
EBITDA/利息支出[倍]	2.87	2.15	2.43
净资产收益率 [%]	6.67	4.26	4.06
非筹资性现金净流入量/利息支出[倍]	-2.35	1.62	10.20

注：表中数据依据杭金投集团经审计的 2022~2024 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

### 附录三：

## 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。

**附录四：**
**发行人及相关债项历史评级**

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	2021年6月11日	AAA/稳定	艾紫薇、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA/稳定	李萍、王春苗	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA/稳定	李萍、徐宇扬	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
22 杭金02	历史首次评级	2022年3月2日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA	李萍、徐宇扬	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
22 杭金03	历史首次评级	2022年6月29日	AAA	艾紫薇、朱琳艺	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA	李萍、徐宇扬	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
22 杭金04	历史首次评级	2022年11月11日	AAA	艾紫薇、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA	李萍、徐宇扬	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
23 杭金01	历史首次评级	2023年3月28日	AAA	艾紫薇、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA	李萍、徐宇扬	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
23 杭金02	历史首次评级	2023年5月24日	AAA	艾紫薇、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA	李萍、徐宇扬	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-
23 杭金03	历史首次评级	2023年7月18日	AAA	艾紫薇、高飞	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月27日	AAA	李萍、王春苗	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA	李萍、徐宇扬	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）</a>	-

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。