



内部编号:2025060582

杭州萧山国有资产经营集团有限公司
及其发行的 20 萧资 01 与 21 萧山国资 MTN001

跟踪评级报告

项目负责人: 吴梦琦  wmq@shxsj.com
李娟  lijuan@shxsj.com
项目组成员:
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、出售或以任何方式外传。

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（2025）100471】

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 20 萧资 01 / 21 萧山国资 MTN001

| | 20 萧资 01 | 21 萧山国资 MTN001 |
|---------------|----------------------------|----------------------------|
| 主体/展望/债项/评级时间 | | |
| 本次跟踪： | AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日 |
| 前次跟踪： | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日 |
| 首次评级： | AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 25 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 6 日 |



评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。跟踪期内，萧山区经济总量保持杭州市内前列，经济保持增长态势，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备区域专营优势，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，得益于政府资本金拨付及债务转增资本等支持，萧山国资权益资本持续扩充。

主要风险：

- 债务规模及杠杆水平。随城市基础设施建设等推进，萧山国资已积累较大规模刚性债务，跟踪期内债务规模持续增长，财务杠杆维持较高水平，现金类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重，跟踪期内项目投入规模仍较大，且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 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 第一季度 |
|----------------------|---------|---------|---------|----------------|
| 发行人母公司口径数据: | | | | |
| 货币资金 (亿元) | 1.22 | 10.49 | 2.89 | 0.83 |
| 刚性债务 (亿元) | 175.52 | 137.82 | 130.65 | 131.54 |
| 所有者权益 (亿元) | 664.49 | 738.24 | 738.02 | 731.74 |
| 经营性现金净流入量 (亿元) | -9.69 | 51.97 | 9.25 | -1.12 |
| 发行人合并口径数据及指标: | | | | |
| 总资产 (亿元) | 3019.54 | 3400.17 | 3630.91 | 3709.26 |
| 总负债 (亿元) | 2084.37 | 2392.99 | 2549.80 | 2632.75 |
| 刚性债务 (亿元) | 1533.64 | 1785.67 | 1963.75 | 2033.16 |
| 所有者权益 (亿元) | 935.17 | 1007.18 | 1081.11 | 1076.50 |
| 营业收入 (亿元) | 224.22 | 181.75 | 199.11 | 37.23 |
| 净利润 (亿元) | 10.89 | 5.05 | 2.46 | -5.62 |
| 经营性现金净流入量 (亿元) | -91.34 | -52.09 | -73.33 | -13.63 |
| EBITDA (亿元) | 59.57 | 52.69 | 49.14 | — |
| 资产负债率[%] | 69.03 | 70.38 | 70.22 | 70.98 |
| 权益资本/刚性债务[%] | 60.98 | 56.40 | 55.05 | 52.95 |
| 长短期债务比[%] | 183.03 | 186.24 | 171.79 | 225.57 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 24.71 | 28.06 | 17.10 | 34.27 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.97 | 0.83 | 0.75 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.03 | 0.03 | — |

注 1: 发行人数据根据萧山国资经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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。

注 3: 2025 年 3 月末母公司口径刚性债务以短期借款+一年内到期非流动负债+应付利息+长期借款+应付债券+长期应付款合计数估算所得。

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)

- ① 公司为萧山区核心的国有资产投资运营和管理主体, 其所从事的城市基础设施建设等业务具备区域专营优势, 业务地位突出。
- ② 公司控股股东为杭州市萧山区国资办, 能在财政补贴、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。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照杭州萧山国有资产经营集团有限公司（简称“萧山国资”、“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2024年财务报表、未经审计的2025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10月发行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月发行21萧山国资MTN001，发行规模为15.00亿元，期限为5(3+2)年，发行利率为3.27%，最新票面利率为2.26%，募集资金用于偿还有息债务。截至2025年5月末，上述债券募集资金均已按计划使用。

数据基础

该公司改聘华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的2024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。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。2024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安居住房保障集团有限公司（简称“安居集团”）名下钱江世纪城一期人才房事宜的披露。强调事项为安居集团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0.77亿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，房产期末公允价值为10.09亿元。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。

会计政策变更方面，该公司自2024年1月1日起执行《企业数据资源相关会计处理暂行规定》和《企业会计准则解释第17号》（财会〔2023〕21号），上述会计政策变更未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。此外，2024年12月，财政部发布了《企业会计准则解释第18号》，规定保证类质保费用应计入营业成本，公司自印发之日起施行，执行该规定分别影响2023年公司销售费用、营业成本科目，上述两科目分别调减、调增0.12亿元；自2024年1月1日起，公司对投资性房地产从成本模式改为按公允价值模式核算，此项会计政策变更采用追溯调整法，按公允价值计量下，相应调增期初（2024年1月1日，下同）投资性房地产59.79亿元、调增期初递延所得税负债14.13亿元、调增期初未分配利润45.55亿元，另对期初递延所得税资产、少数股东权益影响金额相对较小，未超2000万元。重大前期差错更正方面，子公司浙江湘湖旅游度假区投资发展有限公司和杭州萧山环境集团有限公司（简称“萧山环境”）及其子公司对不满足投资性房地产确认条件的房屋建筑物重分类至固定资产，该事项调减期初投资性房地产合计7.33亿元；子公司杭州萧山城区建设有限公司权益法核算的长期股权投资损益调整更正，调增期初长期股权投资0.19亿元；杭州萧山交投中石化能源有限公司对蜀山站装修改造费用列报更正并补提摊销，调减其他应收款0.61亿元、调增长期待摊费用0.41亿元；其他前期差错更正事项影响金额相对较小。本报告中2022-2023年财务数据采自亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具的2023年审计报告（亚会审字〔2024〕第01230225号），其中2022年（末）数据根据2023年审计报告年初数（上年数）进行调整，2023年（末）数据采自2023年审计报告年度（期末）数。

截至2024年末，该公司纳入合并报表范围的重要子公司共4家，仍主要为杭州萧山产业发展集团有限公司（简称“萧山产发”）、杭州萧山环境投资建设集团有限公司（简称“萧山环投”）、杭州萧山交通投资集团有限公司（简称“萧山交投”）和浙江湘旅控股集团有限公司（简称“湘旅控股”），上述子公司主要为公司各业务板块运营主体。2024年，公司新纳入合并报表范围的子公司为9家，均为投资设立，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管理有限公司、杭州萧运谷易科技有限公司、杭州德恒置业开发有限公司、杭州萧山安居共创置业开发有限公司、杭州萧山盈安房地产开发有限责任公司、杭州萧山慧安房地产开发有限责任公司和杭州萧山顺安房地产开发有限责任公司，主要开展园区运营、渣土车辆销售业务、房地产业务等业务。同年，公司注销杭州萧山科技服务有限公司、杭州萧山长运特种设备检验检测有限公司、杭州萧水投资置业有限公司等三家子公司。2025 年第一季度，公司合并范围没有变化。

业务

萧山区地理位置优越，人口及产业具备体量优势，综合实力稳居杭州市前列，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。2024 年，因城市开发建设产生的基础设施建设、房产销售等相关收入持续增长，推升公司整体营收规模；杭齿前进产品销售及水务类业务仍可为公司提供较稳定的收入来源，而萧山交投等从事的油品销售、石料销售等受市场因素影响有所下滑。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

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

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。2023年7月,中央提出制定实施一揽子化债方案,地方政府特殊再融资债券和金融资源化债成为相对主要的化债方式。2024年11月,近年来最大力度化债举措出台,主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务,并强化化债与发展并举,将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看,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,政策端为债务周转仍留有空间。

2024年,受益于一揽子化债政策,城投企业债券发行成本显著下降,期限结构优化,但在房地两市走弱,地方财政承压的背景下,城投企业非标债务负面舆情仍有发生,区域分化仍存。2025年,在稳增长、防风险和促发展的政策基调下,随着更加积极有为的宏观政策实施,城投企业外部环境有望改善,且在化债求稳的政策意图下,短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时,地方政府隐性债务严监管仍将延续,城投债发行审核或依旧严格,城投企业新增融资难度仍较大,且随着全口径债务监测机制建立,所受债务和融资管控将进一步加强。

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,近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快,退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力,可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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化,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¹,截至2024年末,萧山区常住人口为216.40万人,较2023年末增加2.40万人,人口总量居杭州市首位;城镇化率为81.90%;2024年萧山区城镇居民人均可支配收入为8.44万元,高于同期杭州市水平(8.34万元)。

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,综合实力保持杭州市前列。

跟踪期内,萧山区经济总量保持杭州市内前列,经济增速小幅高于同期杭州市水平。2024年,萧山区实现地区生产总值2431.65亿元,总量位次保持杭州市内第四位;同比增长4.9%,增速小幅回落0.9个百分点,高出同期杭州市0.2个百分点。分产业看,2024年,萧山区三次产业增加值分别为59.22亿元、823.08亿元和1540.35亿元,同比增速分别为2.1%、5.8%和4.4%;三次产业结构由上年2.6:36.9:60.5调整为2.4:34.2:63.3,服务业占比持续提升。2025年第一季度,萧山区实现地区生产总值593.85亿元,同比增长4.1%,低于同期杭州市水平1.1个百分点。

¹ 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)。

图表 1. 萧山区主要经济数据（单位：亿元，%）

| 指标 | 2022 年 | | 2023 年 | | 2024 年 | | 2025 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 | 2063.95 | 1.2 | 2230.69 | 5.8 | 2431.65 | 4.9 | 593.85 | 4.1 |
| 第一产业增加值 | 59.29 | 0.8 | 57.05 | 1.5 | 59.22 | 2.1 | 8.27 | -1.3 |
| 第二产业增加值 | 800.73 | -1.0 | 823.95 | 3.1 | 823.08 | 5.8 | 197.02 | 5.8 |
| 第三产业增加值 | 1203.93 | 2.6 | 1349.68 | 7.9 | 1540.35 | 4.4 | 388.55 | 3.3 |
| 三次产业结构 | 2.9:38.8:58.3 | | 2.6:36.9:60.5 | | 2.4:34.2:63.3 | | - | |
| 常住人口（万人） | 211.00 | | 214.00 | | 216.40 | | - | |
| 人均地区生产总值（万元） ² | 9.91 | | 10.50 | | 11.24 | | - | |
| 城镇居民人均可支配收入（万元） | 7.83 | | 8.17 | | 8.44 | | - | |
| 全社会固定资产投资 | 1510.56 | 10.1 | 1589.25 | 5.2 | 1503.22 | -5.4 | 309.80 | 0.0 |
| 全社会消费品零售总额 | 905.68 | 9.7 | 1006.21 | 11.1 | 1026.90 | 2.1 | 237.19 | 1.2 |
| 进出口总额 | 1092.88 | 6.3 | 1137.72 | 3.0 | 1242.49 | 9.2 | 311.42 | -0.1 |

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。2024 年，全区工业增加值为 698.00 亿元，同口径增速为 6.0%，其中传统制造业增长承压，高新技术产业增速相对较快。分产业看，2024 年全区六大主导产业增加值占规上工业增加值的 51.63%，同比增长 2.8%；其中化学纤维制造业、金属制品业、仪器仪表制造业规上工业增加值均较上年下降，同比分别下降 17.0%、12.0%和 14.2%；纺织业、通用设备制造业规上工业增加值分别为 93.36 亿元、69.27 亿元，同比分别增长 3.5%、2.7%，增速相对较低；汽车制造业增长相对较快，实现规上工业增加值 55.61 亿元，同比增长 12.2%。同年全区规上工业中高新技术产业增加值为 444.16 亿元，同比增长 5.7%，占规上工业的 69.07%；战略性新兴产业实现增加值 202.31 亿元，同比增长 10.3%；装备制造业实现增加值 282.59 亿元，同比增长 9.0%。2025 年第一季度，萧山区规上工业增加值同比增长 6.3%。

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。2024 年，全区实现第三产业增加值 1540.35 亿元，同比增长 4.4%，增速有所放缓。同期，全区社会消费品零售总额为 1026.90 亿元，同比增长 2.1%，增速回落至较低水平，主要系汽车类、日用品类消费负增长所致。2025 年第一季度，萧山区社会消费品零售总额为 237.19 亿元，同比增长 1.2%。

投资方面，2024 年，全区固定资产投资继续均超 1500 亿元，以第三产业投资为主；同比转为下降 5.4%，主要系亚运会配套建设接近尾声后投资增速逐年下降所致。从投向看，2024 年全区民间投资（含房地产）802.51 亿元，同比下降 14.8%，占固定资产投资比重 53.4%；完成工业投资 198.22 亿元，同比增长 23.8%，占投资总量比重 13.2%。2025 年第一季度，萧山区完成固定资产投资 309.8 亿元，较上年同期持平。

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、亚运村的建设宣传等，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。2024 年萧山区房屋施工面积为 2529.63 万平方米，同比下降 3.0%。同期商品房销售面积为 175.17 万平方米，同比减少 30.0%，受市场景气度下降影响，2024 年以来房屋销售量继续缩减，区域存在一定房屋去化压力。

图表 2. 萧山区房屋建设、销售情况（单位：万平方米，%，亿元）

| 指标 | 2022 年 | | 2023 年 | | 2024 年 | |
|---------|---------|-------|---------|------|---------|-------|
| | 数额 | 数额 | 数额 | 增速 | 数额 | 增速 |
| 房屋施工面积 | 2514.63 | 2.5 | 2608.89 | 3.7 | 2529.63 | -3.0 |
| 房屋竣工面积 | 272.41 | -18.0 | 250.49 | -8.0 | 351.67 | 40.4 |
| 商品房销售面积 | 276.50 | -43.3 | 250.25 | -9.5 | 175.17 | -30.0 |

² 人均地区生产总值=地区生产总值/常住人口。

| 指标 | 2022年 | | 2023年 | | 2024年 | |
|-------|--------|-----|--------|-----|-------|----|
| | 数额 | 数额 | 数额 | 增速 | 数额 | 增速 |
| 房地产投资 | 862.53 | 9.6 | 940.25 | 9.0 | - | - |

注：根据萧山区国民经济和社会发展统计公报、统计月报整理

主要受房地产市场行情持续低迷等影响，2024年全区土地出让市场再度遇冷，土地出让金同比降幅较大。2024年全区实现土地出让总面积216.40万平方米，实现土地出让总价233.19亿元，主要来自涉宅用地出让，受涉宅用地成交面积大幅缩减影响，2024年土地出让金出现两位数下降。2025年第一季度，萧山区出让土地面积72.38万平方米，实现出让土地总价为87.03亿元，仍主要来自住宅用地。

图表3. 萧山区土地市场交易情况

| 指标 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年第一季度 |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 土地出让总面积（万平方米） | 265.42 | 266.65 | 216.40 | 72.38 |
| 其中：住宅用地 | 77.89 | 79.68 | 29.96 | 13.70 |
| 综合用地（含住宅） | 47.39 | 10.81 | 4.50 | -- |
| 商办用地 | 21.61 | 4.94 | 20.60 | 4.73 |
| 工业用地 | 118.54 | 161.87 | 161.34 | 53.95 |
| 其他用地 | -- | 9.34 | -- | -- |
| 土地出让总价（亿元） | 359.34 | 387.30 | 233.19 | 87.03 |
| 其中：住宅用地 | 234.73 | 333.81 | 174.09 | 81.77 |
| 综合用地（含住宅） | 92.66 | 27.28 | 13.88 | -- |
| 商办用地 | 21.06 | 9.71 | 29.87 | 0.21 |
| 工业用地 | 10.88 | 15.46 | 15.35 | 5.04 |
| 其他用地 | -- | 1.04 | -- | -- |
| 土地出让均价（万元/平方米） | 1.35 | 1.45 | 1.08 | 1.20 |
| 其中：住宅用地 | 3.01 | 4.19 | 5.81 | 5.97 |
| 综合用地（含住宅） | 1.96 | 2.52 | 3.08 | -- |
| 商办用地 | 0.97 | 1.96 | 1.45 | 0.04 |
| 工业用地 | 0.09 | 0.10 | 0.10 | 0.09 |
| 其他用地 | -- | 0.11 | -- | -- |

注：根据中指指数整理

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。2024年全区实现一般公共预算收入322.61亿元，同比下降2.83%，主要系耕地开垦费、行政单位国有资产处置收入和利息收入等非税减少所致；其中税收收入为280.02亿元，同比基本持平，占同期一般公共预算收入的86.80%，收入质量较高。从税源结构看，2024年增值税、企业所得税、个人所得税同比增速分别为-7.25%、5.29%和3.44%，合计占税收收入的68.12%，税源结构较稳定；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33.71亿元、15.46亿元，二者合计占税收收入的17.56%，同比分别下降16.06%和增长25.80%，后者增幅较突出主要系萧山机场三期建设完毕，相关税收增加；土地增值税为9.50亿元，较上年翻倍增长，主要系上年清算退税较多拉低基数所致。同期全区一般公共预算支出为334.36亿元，同比有所增长；同期全区一般公共预算自给率为96.49%，财政自给能力较强。

政府性基金预算收支方面，萧山区2024年政府性基金预算收入为261.92亿元，同比下降25.99%，主要来自国有土地使用权出让收入，受土地出让景气度不佳影响，收入规模持续下降；同期政府性基金预算支出为269.78亿元，受土地出让减少影响，全区政府性基金预算支出同步下降；同期政府性基金预算自给率为97.09%。

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。2024年末全区政府债务余额为722.64亿元，较2023年末增长10.72%，与当年政府债务限额（722.65亿元）基本持平；其中一般债务余额215.29亿元，专项债务余额507.35亿元。根据财汇披露，2024年全区域城投企业有息债务继续两位数增长，2024年全区域城投债净融资转负，但区域城投资本市场认可度较高，萧山区城投债利差保持在相对低位，且区域金融机构资源较富足，整体融资环境好。

图表 4. 萧山区主要财政数据（单位：亿元）

| 指标 | 2022 年（末） | 2023 年（末） | 2024 年（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 一般公共预算收入 | 318.31 | 332.00 | 322.61 |
| 其中：税收收入 | 263.38 | 280.48 | 280.02 |
| 一般公共预算支出 | 343.13 | 328.16 | 334.36 |
| 政府性基金预算收入 | 428.10 | 353.90 | 261.92 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 410.27 | 326.38 | 245.69 |
| 政府性基金预算支出 | 440.50 | 410.09 | 269.78 |
| 政府债务余额 | 592.23 | 652.69 | 722.64 |

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，近年该公司经营规模持续增大。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。2024 年，公司实现营业收入为 199.11 亿元，同比增长 9.55%，增量主要源于房产销售。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 20.20% 和 23.39%。此外，2024 年公司实现工程收入 30.29 亿元，主要来自子公司萧山环投、萧山交投等工程施工业务；实现服务收入 31.35 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 26.66 亿元，同比较大幅增长，主要系 2024 年萧山环投等集中确认保障房销售收入规模较大等影响所致。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，2024 年其他业务板块收入为 24.00 亿元，其中租赁收入为 11.32 亿元、酒店文旅收入为 7.53 亿元。2025 年第一季度，公司实现营业收入 37.23 亿元。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

| 业务类型 | 2022 年/末 | | 2023 年/末 | | 2024 年/末 | |
|---------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 | 规模 | 占比 |
| 总资产 | 3019.54 | -- | 3400.17 | -- | 3630.91 | -- |
| 营业收入 | 224.22 | 100.00 | 181.75 | 100.00 | 199.11 | 100.00 |
| 商品销售收入 | 42.85 | 19.11 | 50.84 | 27.97 | 40.23 | 20.20 |
| 其中：齿轮箱制造 | 20.93 | 9.33 | 18.26 | 10.05 | 22.71 | 11.41 |
| 医药销售 | 4.16 | 1.86 | 3.89 | 2.14 | 2.84 | 1.43 |
| 供水业务 | 7.35 | 3.28 | 7.42 | 4.08 | 7.81 | 3.92 |
| 基础设施建设（含土地开发） | 67.47 | 30.09 | 44.21 | 24.33 | 46.58 | 23.39 |
| 工程收入 | 46.06 | 20.54 | 29.64 | 16.31 | 30.29 | 15.21 |
| 房产销售收入 | 19.60 | 8.74 | 6.00 | 3.30 | 26.66 | 13.39 |
| 服务收入 | 25.25 | 11.26 | 28.40 | 15.62 | 31.35 | 15.75 |
| 其他 | 22.98 | 10.25 | 22.65 | 12.46 | 24.00 | 12.06 |

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及船舶推进系统、工程机械变速箱、风电增速箱及工业齿轮箱、汽车分动器、农业机械变速箱和驱动桥、摩擦材料及摩擦片、弹性联轴器，上述产品铸件和配件零件等产品。2024年，杭齿前进实现主营业务（通用设备制造业）收入22.71亿元，同比增长24.39%，主要系风电及工业传动产品收入大幅提升带动。2024年，风电及工业传动产品营业收入跃升为最大收入产品，收入占比增至37.69%，但利润空间有限，同年毛利率降至1.90%；船用齿轮箱仍为公司核心产品，2024年业务收入同比略有下降，但毛利贡献仍大，同年收入占比和毛利贡献率分别为35.05%和60.63%。此外，工程机械变速箱产品销售情况回暖，同期收入同比增长8.71%。

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 | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年度 |
|--------------------|---------|---------|---------|
| 营业收入合计 | 20.93 | 18.26 | 22.71 |
| 营业收入合计（未扣除内部抵消数） | 27.17 | 25.30 | 31.23 |
| 其中：船用齿轮箱产品 | 10.93 | 11.43 | 10.95 |
| 在营业收入（未扣除内部抵消数）中占比 | 40.21 | 45.17 | 35.05 |
| 工程机械变速箱产品 | 4.76 | 3.26 | 3.54 |
| 在营业收入（未扣除内部抵消数）中占比 | 17.52 | 12.88 | 11.35 |
| 风电及工业传动产品 | 5.67 | 6.16 | 11.77 |
| 在营业收入（未扣除内部抵消数）中占比 | 20.86 | 24.33 | 37.69 |
| 毛利率 | 23.07 | 24.34 | 17.89 |
| 其中：船用齿轮箱产品 | 22.28 | 23.46 | 22.02 |
| 工程机械变速箱产品 | 15.84 | 18.51 | 16.50 |
| 风电及工业传动产品 | 8.98 | 5.22 | 1.90 |

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。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。2024年，杭齿前进前五大供应商合计采购金额占比为19.00%，较上年下降4.87个百分点。

跟踪期内，船用齿轮箱产能利用率下降18.89个百分点，主要系船机中小功率产品产量减少；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；工程机械行业尚在复苏阶段，2024年以来工程机械变速箱产能利用率稳步回升。杭齿前进主要产品的产销率有所增长，其中船用齿轮箱和风电及工业传动产品工程机械变速箱产品产销率分别增长4.14个和36.83个百分点；工程机械变速箱产品产销率虽有下降但仍维持高位水平。

2024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6.X兆瓦及以上产品实现了销售额的大幅增长，产品销售结构不断优化。目前，杭齿前进已完成6.X兆瓦以上部分产品应用滑动轴承验证，及7.X兆瓦、10兆瓦新型结构产品设计。杭齿前进风电产品库存量处于历史地位，库存消化进度加快。

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。2024年，杭齿前进间接销售收入为7.57亿元，受中小功率船用齿轮箱销售产品收入下降影响，间接销售收入占比由47.25%降至33.33%。从区域分布看，杭齿前进业务以国内为主，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。杭齿前进前五大客户收入合计占比为35.62%，其中第一大客户收入占比为16.01%，客户集中度略有提升。

图表 7. 2022 年以来杭齿前进主要产品产能、产量情况（单位：台）

| 产品类别 | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 | |
|---------|----------|----------|----------|---------|
| 船用齿轮箱产品 | 产量 | 28,493 | 25,969 | 25,155 |
| | 产能利用率 | 90.80% | 92.26% | 73.37% |
| | 销量 | 30,039 | 26,308 | 26,525 |
| | 产销率 | 105.43% | 101.31% | 105.45% |

| 产品类别 | | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 |
|-----------|-------|----------|----------|----------|
| 工程机械变速箱产品 | 库存量 | 5,703 | 5,364 | 3994 |
| | 产量 | 18,133 | 12,279 | 13310 |
| | 产能利用率 | 36.27% | 24.46% | 26.19% |
| | 销量 | 20,418 | 13,110 | 13528 |
| | 产销率 | 112.60% | 106.77% | 101.64% |
| | 库存量 | 3,668 | 2,837 | 2619 |
| 风电及工业传动产品 | 产量 | 469 | 453 | 458 |
| | 产能利用率 | 93.80% | 90.60% | 91.60% |
| | 销量 | 418 | 391 | 564 |
| | 产销率 | 89.13% | 86.31% | 123.14% |
| | 库存量 | 110 | 172 | 66 |

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-5,000KW 的中小齿轮箱市场占有率处于行业领先地位。杭齿前进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 6MW、7MW 系列产品。

2024 年，杭齿前进研发投入 1.22 亿元，占营业收入的 5.32%。杭齿前进全年共完成新产品开发 108 项、关键零部件开发 7 项，新增发明专利 13 项；制修订发布团体标准 1 项、企业标准 17 项。2024 年，杭齿前进申报的“全省高端智能装备齿轮传动系统重点实验室”复审获批通过、“高性能重载齿轮传动系统设计制造与智能运维关键技术及应用”项目获浙江省科学技术进步奖一等奖、“离合分体式轻型高速船用齿轮箱”通过省级首台套装备认定等。国家重点研发计划“大功率前端调速高电压海上风电机组关键技术与装备”项目完成申报；浙江省“尖兵领雁+X”科技计划“高集成高功率密度关节组件技术”正式启动；全年杭齿前进共获得省级以上科技奖项 11 项。截至 2024 年末，杭齿前进累计拥有各类有效专利 332 项，其中发明专利 72 项；主持及参与修订的国家标准、行业标准 36 项，团体标准 9 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 2025 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。2024 年供水业务收入为 7.81 亿元，同比增长 5.32%。

图表 8. 供水业务运营情况

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1-3 月 |
|---------------|--------|--------|--------|--------------|
| 供水能力（万吨/日） | 160.00 | 160.00 | 160.00 | 160.00 |
| 供水管网总长度（千米） | 10261 | 10615 | 10468 | 10477 |
| 自来水生产量（亿吨） | 3.82 | 3.88 | 4.14 | 0.94 |
| 自来水销售量（亿吨） | 3.33 | 3.34 | 3.49 | 0.79 |
| 其中：居民生活用水（亿吨） | 1.35 | 1.24 | 1.32 | 0.31 |
| 一般工商业用水（亿吨） | 1.86 | 2.02 | 2.16 | 0.48 |
| 产销差率（%） | 12.78 | 12.67 | 14.41 | 14.89 |
| 漏损率（%） | 10.78 | 11.42 | 12.83 | 13.63 |
| 水费回收率（%） | 99.30 | 99.60 | 99.60 | 96.70 |

注：根据萧山国资提供的资料整理

截至 2024 年末，该公司供水管网总长度为 10468 千米，较 2023 年末下降 1.38%，主要系征地拆迁致部分管网废弃。2024 年与 2025 年第一季度，公司漏损率分别为 12.83%和 13.63%。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，供水量均有所增加。其中，2024 年一般工商业用水售水量为 2.16 亿吨，同比

增长 6.93%，占公司售水总量的 61.89%；同期，居民用水售水量为 1.32 亿吨，同比增长 6.45%。

c) 医药销售及其他

该公司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。2024 年，公司医药销售业务收入为 2.84 元，同比下降 27.03%；业务毛利率为 6.10%。

除杭齿前进产品销售、供水收入和医药销售外，该公司商品销售业务还包括油品、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，前五大销售对象主要为企业。2024 年萧山交投实现石料销售收入 1.92 亿元，同比下降 36.00%；2025 年第一季度，未实现石料销售收入；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，2024 年，萧山交投实现汽柴油商品销售收入 2.64 亿元，受道路施工分流、新能源汽车普及等因素影响，收入同比下降 14.35%；2025 年第一季度，萧山交投实现汽柴油商品销售收入 0.49 亿元。

B. 基础设施建设（含土地开发业务）

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、萧山交投和湘旅控股。

该公司城市基础设施建设业务最终资金平衡主要依靠土地开发收入。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。2024 年，公司实现土地开发收入 46.58 亿元，同比增长 5.34%；业务毛利率为 11.27%，较上年下降 3.71 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 2025 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 4362.85 亩，累计投资额³为 304.67 亿元，土地出让总价为 880.11 亿元，由于财政局分多次拨付回款，公司累计已收到回款 491.55 亿元。

图表 9. 截至 2025 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 ⁴ | 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 | — ⁵ | 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 |

³ 不包含配套基建项目成本。

⁴ 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。

⁵ 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 ⁴ | 已回笼资金 |
|---|-----------|----------------|---------------|---------------|---------------------|---------------|
| 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 | 30.30 | 1.06 | 6.44 | 2023.07 | 3.83 |
| 杭政储出[2023]114号 | 2023 | 70.69 | 2.13 | 11.57 | 2024.10 | 5.25 |
| 杭政储出[2023]115号 | 2023 | 53.14 | 1.59 | 9.13 | 2024.10 | 4.15 |
| 杭政储出[2023]159号 | 2023 | 23.47 | 0.70 | 3.68 | 2024.08 | 0.90 |
| 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 | 2.40 | 8.63 | 2024 | 2.60 |
| 利群河东单元 XSCQ10F-R21-06-04 地块 | 2024 | 28.08 | 2.50 | 8.99 | 2024 | 2.80 |
| 蜀山单元(XS15)(蜀山西片区)XS150107-07 地块 | 2024 | 19.72 | 2.75 | 5.04 | 2025 | 2.28 |
| 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 |
| 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 | — | 4362.85 | 304.67 | 880.11 | -- | 491.55 |

注：根据萧山国资提供的资料整理

截至 2025 年 3 月末，萧山环投已完成整理待出让的土地共两宗，土地面积合计为 123.99 亩，投资总额为 3.50 亿元，公司预期可收到回款 4.81 亿元。

图表 10. 截至 2025 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 |
|------------------------|-------------|---------------|-------------|
| 蜀山单元 XSCQ2711-01、12 地块 | 2.00 | 45.88 | 2.94 |
| 南站单元 XS110203-02、28 地块 | 1.50 | 78.11 | 1.87 |
| 合计 | 3.50 | 123.99 | 4.81 |

注：根据萧山国资提供的资料整理

截至 2025 年 3 月末，萧山环投正在开发整理的土地共 49 宗，主要分布在蜀山街道及新塘街道等，在整土地面积合计为 2748.26 亩，计划投资总额为 125.50 亿元，已投入 52.27 亿元。整体来看，公司土地开发整理项目储备多，未来仍存在较大投资需求，相关土地开发项目若能顺利回款，可为公司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 11. 截至 2025 年 3 月末萧山环投在整土地情况（单位：亩，亿元）⁶

| 项目名称 | 计划投资额 | 已投资额 | 土地面积 | 预期可回款金额 |
|----------------------------------|-------|------|--------|---------|
| 恒达钢构 | 6.60 | 6.60 | 220.00 | 9.68 |
| 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 |
| 南站单元 XS110203-22 地块 | 2.00 | 1.50 | 31.95 | 2.96 |
| 南站单元 XS110203-24 地块 | 1.00 | 0.50 | 90.50 | 1.87 |
| 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 |
| 城厢单元 XS130201-51 地块 | 0.50 | 0.50 | 10.89 | 0.73 |
| 城厢单元 XS130203-45 住宅地块 | 2.50 | 1.00 | 48.70 | 3.24 |
| 戴村 D 地块 | 1.00 | 0.80 | 51.50 | 1.74 |
| 戴村 AB 地块 | 1.00 | 0.90 | 58.00 | 1.17 |
| 南站单元 XS110203-10 地块 | 0.46 | 0.35 | 13.2 | 1.02 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |

⁶ 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 |
|------------------------|---------------|-------------------|----------------|---------------|
| 蜀山单元 XSCQ2708-72 住宅地块 | 8.72 | 0.00 ⁷ | 82.8 | 9.03 |
| 蜀山单元 XSCQ2708-45 商业地块 | 0.78 | 0.00 | 7.5 | 0.16 |
| 所前单元 XS180101-14 住宅地块 | 5.41 | 0.00 | 51.37 | 4.55 |
| 所前单元 XS180101-13 住宅地块 | 12.64 | 0.00 | 120.1 | 10.64 |
| 所前单元 XS180101-06 住宅地块 | 9.01 | 0.00 | 85.62 | 7.56 |
| 所前单元 XS180101-05 住宅地块 | 8.53 | 0.00 | 80.97 | 7.21 |
| 所前单元 XS180101-02 商业地块 | 3.07 | 0.00 | 29.15 | 0.84 |
| 所前单元 XS180101-08 商/住地块 | 4.86 | 0.00 | 46.13 | 1.89 |
| 所前单元 XS180101-01 商/住地块 | 5.41 | 0.00 | 51.38 | 1.54 |
| 合计 | 125.50 | 52.27 | 2748.26 | 188.69 |

注：根据萧山国资提供的资料整理

截至 2025 年 3 月末，萧山环投主要在建项目计划总投资为 1345.38 亿元⁸，累计已投资 726.08 亿元，尚需投资 619.30 亿元。另外，公司拟建的基础设施项目为蜀山文体中心和萧彩街人行天桥项目，计划投资 4.50 亿元。整体来看，公司基建项目投资需求大，后续将持续面临较大的投融资压力。

图表 12. 截至 2025 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 | 9.67 |
| 风情大道（机场路—金城路）改建工程 | | 17.53 | 13.09 |
| 风情大道改造（金城路—湘湖路段）工程项目 | | 48.52 | 10.98 |
| 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 | 29.23 |
| 博奥路南伸（湘西路-潘水路）项目 | | 25.38 | 9.65 |
| 蜀山西路南伸（村道-亚太路）项目 | | 5.03 | 3.71 |
| 亚太路东伸（蜀山路-通城快速路互通段）及相关涉铁工程—南五路下穿铁路工程 | | 5.09 | 0.03 |
| 亚太路东伸（蜀山路-通城快速路互通段）及相关涉铁工程—南六路下穿铁路工程 | | 8.40 | 1.49 |
| 亚太路东伸（蜀山路-通城快速路互通段）及相关涉铁工程—育才路（南四路-03 省道东复线）改建工程 | | 1.88 | 0.33 |
| 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—亚太路东伸（蜀山路-通城快速路互通段）工程 | | 89.25 | 4.51 |
| 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 |
| 亚太路东伸（蜀山路-通城快速路互通段）及相关涉铁工程—沪昆铁路杭州南至萧山段抬升改建工程 | | 22.49 | 0.50 |
| 小计 | — | 299.31 | 127.60 |
| 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 | 5.73 |
| 新塘街道金家浜、琴山下社区城中村改造项目 | | 65.04 | 19.53 ⁹ |
| 新塘街道董家埭、油树下社区城中村改造项目 | | 49.48 | 16.15 |
| 新街街道长山头村城中村改造项目 | | 151.63 | 34.86 |
| 蜀山街道鲁家桥、祝家桥社区城中村改造项目 | | 31.14 | 16.39 |
| 新塘街道井头王社区城中村改造项目 | | 11.27 | 9.37 |
| 蜀山街道曹家桥、沙里吴城中村改造项目 | | 76.59 | 44.13 |

⁷ 该地块及以下部分为萧山城投子公司城交公司 2024 年以来新增在整理地块，已投金额将后续发生。

⁸ 项目投资额包括相应的土地整理投资额。

⁹ 部分城中村改造项目累计投资额小于截至 2024 年 3 月末数据，主要系项目土地涉及其他安置房和道路建设，前期成本费用结转至相应项目所致，下同。

| 项目名称 | 资金平衡方式 | 计划投资额 | 累计投资额 |
|---------------------------|--------|----------------|---------------|
| 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 | 20.22 |
| 新塘街道金家浜、琴山下社区城中村改造安置房项目 | | 22.39 | 16.49 |
| 新塘街道董家埭、油树下社区城中村改造安置房项目 | | 26.41 | 14.62 |
| 新街街道长山头城中村改造安置房项目 | | 52.47 | 37.07 |
| 蜀山街道鲁公桥城中村改造安置房项目 | | 21.00 | 7.06 |
| 蜀山街道祝家桥城中村改造安置房项目 | | 21.95 | 9.16 |
| 新塘街道井头王社区城中村改造安置房项目 | | 12.50 | 4.12 |
| 宁围街道新农村改善人居环境项目+宁牧村安置房项目 | | 81.24 | 106.53 |
| 未来总部社区二期城市有机更新项目 | | 55.00 | 18.61 |
| 小计 | — | 727.00 | 380.04 |
| 城中村改造越寨区块 | | 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 | 政府购买服务 | 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 |
| 北干街道畝里张、施家桥、荣联社区城中村改造项目 | | 35.00 | 44.18 |
| 小计 | — | 319.07 | 218.44 |
| 合计 | — | 1345.38 | 726.08 |

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、彩虹快速路东延工程等，项目概算总投资 179.30 亿元，已完成投资 26.18 亿元。同期末拟建交通基础设施项目为 329 国道萧山进化至戴村段工程(柯桥界至萧山塘湄线段)，计划投资 35.80 亿元，资金来源于财政统筹。萧山交投主要在建城中村改造项目包括党湾未来交通新镇一期安置房项目、山后东区块安置房、城厢街道新桥头社区城中村改造项目等，上述项目占地面积合计 636.34 万平方米，预计总投资合计 96.76 亿元，截至 2025 年 3 月末公司实际已完成投资 47.97 亿元。同期末拟建城中村改造项目有蜀山南赵家墩、黄家章改造安置房项目和北干街道荣庄村区块安置房项目，计划总投资 36.00 亿元。

图表 13. 截至 2025 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 | 141.73 | 25.59 |
| 彩虹快速路东延工程 | 33.52 | 0.35 |
| 浦阳江顶冲段加固项目 | 0.56 | 0.00 |
| 临浦快速路先行段工程 | 3.49 | 0.24 |
| 合计 | 179.30 | 26.18 |

注：根据萧山国资提供的资料整理

图表 14. 截至 2025 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 ¹⁰ |
|----------------------------|--------|-------|---------------------|
| 城厢街道新桥头社区城中村改造项目 | 68.38 | 12.90 | 6.65 |
| 党湾未来交通新镇一期安置房项目 | 150.99 | 21.68 | 15.17 |
| 城厢街道集中安置房（一期） | 50.84 | 8.27 | 8.46 |
| 城厢街道集中安置房（二期） | 75.30 | 8.07 | 2.31 |
| 浦阳单元 XSLP0704-36 地块新建公租房项目 | 64.00 | 9.40 | 2.81 |

¹⁰ 部分项目概算总投资未包括前期拆迁费用，故实际投资已超概算。

| 项目名称 | 地块面积 | 概算总投资 | 实际已投资 ¹⁰ |
|----------------------------|---------------|--------------|---------------------|
| 浦阳单元 XSLP0701-17 地块新建公租房项目 | 43.01 | 4.45 | 0.72 |
| 山后东区块安置房 | 90.80 | 13.35 | 4.84 |
| 浦南未来社区安置房 | 45.31 | 10.61 | 6.39 |
| 党湾单元 XSGL2003-23 地块新建公租房项目 | 47.71 | 8.03 | 0.62 |
| 合计 | 636.34 | 96.76 | 47.97 |

注：根据萧山国资提供的资料整理

萧山交投下属子公司杭州萧山地铁投资开发有限公司（简称“萧山地铁”）¹¹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 2025 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 号线人民路西侧地块）和城厢单元 XSCQ2404-56、57、60（地铁 2 号线人民路东侧地块）¹²，计划总投资 3.50 亿元，已投资 3.50 亿元；拟整理地块主要包括义桥停车场上盖区块（18 号线）、蜀山车辆段上盖（15 号线）等，计划总投资 21.52 亿元。

图表 15. 截至 2025 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 16. 截至 2025 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） |
|------------------|------|---------------|--------------|
| 义桥停车场上盖区块（18 号线） | 商住 | 89.00 | 3.12 |
| 蜀山车辆段上盖（15 号线） | 商住 | 394.00 | 18.40 |
| 合计 | -- | 483.00 | 21.52 |

注：根据萧山国资提供的资料整理

湘旅控股亦承担萧山区部分城中村改造任务，主要在建项目包括闻堰街道山河村安置房等，相关项目开发成本计入“存货-开发成本”，2024 年末湘旅控股的存货中城中村改造及安置房相关项目账面价值合计约 305.02 亿元，较上年末约增加 30 亿元。

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。2024 年，公司实现服务收入 31.35 亿元、工程收入 30.29 亿元、租赁收入 11.32 亿元、酒店文旅收入 7.53 亿元以及房产销售收入 26.66 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 2025 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。2025 年 3 月末污水管道长度为 624.50 亿元。2024 年，污水处理量为 3.43 亿吨，同期实现污水处理收入 7.82 亿元，同比小幅下降。

2024 年，该公司工程收入主要来自萧山环投及萧山交投，萧山环投下属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，2024 年实现工程收入 1.07 亿元，同比小幅下降；子公司萧山环境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，

¹¹ 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。

¹² 该两块地块目前处于考古阶段，考古期预计为三年。

2024 年实现工程收入 4.99 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、商品销售、租赁等业务。2024 年，萧山交投实现通行费收入 3.51 亿元，全部为萧山机场公路通行费收入，该项收入较为稳定；租赁业务收入 1.63 亿元，同比小幅增长，可供租赁资产包括总部大楼、无限公园等自建商业房产、住宅、停车位等；工程收入 5.79 亿元，同比减少 3.26 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，萧山路桥具有建筑工程施工总承包贰级、公路路基工程专业承包贰级、公路路面工程专业承包贰级、公路工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、路基路面养护甲级资质、桥梁养护甲级资质等资质。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。

2024 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¹³。2024 年湘旅控股实现房地产销售收入 0.13 亿元；萧山城投实现保障房销售收入 9.06 亿元，收入同比大幅增长，系安置房集中交付所致。截至 2025 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 114.92 万平方米，项目预计总投资 49.92 亿元，已累计投资 49.20 亿元，预计可实现销售收入合计 56.51 亿元；同期末已售面积为 82.53 万平方米，已实现销售额 37.59 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。同期末，萧山城投下属安居集团在建杭政储出【2023】114 号地块住宅项目、杭政储出【2023】115 号地块住宅项目两个商品房项目，总建筑面积合计 24.75 万平方米，项目计划总投资合计 38.28 亿元，截至 2024 年末合计已投资 19.47 亿元，项目尚处前期建设阶段。考虑到目前区域房地产市场景气度不高，后续项目建设进度及去化情况值得关注。

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 2025 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¹⁴、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、北干街道永久社区城中村改造安置房项目、城厢街道南门社区城中村改造安置房、北干集中安置房一期项目和北干集中安置房二期项目，建筑面积合计 275.03 万平方米，累计已投资 240.76 亿元，截至 2025 年 3 月末累计回笼资金 38.52 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 2025 年 3 月末，萧山城区建设在建商品房项目有临澜之城项目和河印府项目，建筑面积合计为 29.87 万平方米，计划总投资 72.18 亿元，已投资 37.15 亿元；同期末项目已预售 4.70 万平方米，实现资金回笼 7.22 亿元，尚未确认销售收入。

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。2024 年，湘旅控股获得的补贴收入为 6.00 亿元。截至 2024 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 49.54 亿元。

财务

跟踪期内，该公司期间费用持续增长，同时政府补助及投资净收益双降，净利润继续下降，利润实现对政府补助

¹³ 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。

¹⁴ 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。

的依赖仍较大。得益于资本金注入及债务转增资本，公司权益资本持续扩充，但债务规模同步增大，期末财务杠杆维持在较高水平，现金类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，该公司融资规模及负债总额持续增大，财务杠杆维持较高水平。2024 年末和 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 2549.80 亿元和 2632.75 亿元，2024 年末负债总额较 2023 年末增长 6.55%；同期末资产负债率分别为 70.22%和 70.98%，2024 年末资产负债率较 2023 年末下降 0.16 个百分点，主要系受益于投资性房地产改按公允价值计量及湘旅控股获得债务转增资本公积等支持，权益资本规模同步增大；2024 年末股东权益与刚性债务比率为 55.05%，较 2023 年末下降 1.35 个百分点，股东权益对刚性债务的保障程度较低。

(1) 资产

2024 年末该公司资产总额较 2023 年末增长 6.79%至 3630.91 亿元，仍以应收类款项、区域开发投入构成的流动资产为主。同期末流动资产为 2371.04 亿元，占资产总额的比重为 65.30%。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 88.11 亿元，较 2023 年末下降 15.52%，其中受限资金余额为 1.01 亿元，主要为质押的银行承兑汇票保证金和定期存款；其他应收款余额（含应收股利）为 176.84 亿元，较 2023 年末下降 7.14%，主要系与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减少所致，期末存量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 27.89 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 23.36 亿元、萧山区财政局往来款 23.14 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 亿元和杭州世环建设开发有限公司往来款 15.30 亿元等，公司其他应收款规模较大且部分账龄较长，未来回收存在不确定性，易增大公司资金压力；存货余额为 2041.94 亿元，较 2023 年末增长 9.36%，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 1825.95 亿元，较 2023 年末增加 132.45 亿元。此外，2024 年末预付款项余额较 2023 年末下降 37.30%至 15.01 亿元，主要系预付杭州市规划和自然资源局萧山分局款项结转至开发成本；其他流动资产较 2023 年末增长 34.75%至 24.70 亿元，系待抵扣进项税增加。

2024 年末，该公司非流动资产余额为 1259.87 亿元，较 2023 年末增长 7.56%，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 266.50 亿元，较 2023 年末增长 3.76%，主要为对杭州市地铁集团有限责任公司投资 230.17 亿元及对杭州机场高铁有限公司投资 26.01 亿元；长期股权投资余额为 88.79 亿元，均为对联营企业投资，余额较 2023 年末增长下降 1.85%，主要包括萧山产发对杭州市临空建设投资集团有限公司投资 45.44 亿元和杭齿前进对浙江萧山农村商业银行股份有限公司投资 16.08 亿元；投资性房地产余额为 203.73 亿元，主要为可出租房产 183.78 亿元和土地使用权 19.95 亿元，较 2023 年末增长 35.21%，一方面系自 2024 年起公司投资性房地产改按公允价值计量，另一方面系新增完工房产项目所致；固定资产余额为 227.62 亿元，主要包括房屋及建筑物等，较 2023 年末增长 13.95%，系房屋建筑物和景区配套设施增加所致；在建工程余额为 108.34 亿元，较 2023 年末下降 5.86%，主要系湘湖应急备用水源扩建工程-景观提升及配套用房工程、杭州港萧山港区义桥作业区等项目转固所致，存量主要包括产业园区项目及水务类工程投入；无形资产余额为 156.95 亿元，较 2023 年末下降 3.43%，其中土地使用权余额为 142.27 亿元；其他非流动资产余额为 158.93 亿元，较 2023 年末增长 11.99%，主要为公司非经营性资产，主要包括钱江世纪城一期人才房、城中村改造塘湾项目、奥邸国际 T1 楼、萧政储出【2018】1 号地块、道路设施等市政基建等。

2025 年 3 月末，该公司资产总额为 3709.26 亿元，较 2024 年末增长 2.16%。其中，货币资金余额较 2024 年末增长 46.64%至 129.20 亿元；其他应收款较 2024 年末下降 9.90%至 159.32 亿元，系萧山产发以前年度形成的应收政府拆迁款未按审计口径调整，计入预付款项所致；固定资产较 2024 年末下降 10.29%至 204.19 亿元，在建工程较 2024 年末增长 10.81%至 120.05 亿元，均系期末科目余额核算口径与审计口径存在差异所致；其他非流动资产较 2024 年末减少 23.14 亿元至 135.78 亿元，主要系原计入该科目的对外投资-杭长铁路客运专线、对外投资-杭甬铁路客运专线列入其他权益工具投资所致。

截至 2024 年末，该公司受限资产余额为 159.86 亿元，占总资产的比重为 4.40%，主要包括用于抵押融资的投资

性房地产 95.66 亿元、存货 33.09 亿元、无形资产 13.36 亿元、其他非流动资产 9.97 亿元；因抵押融资/法院查封的固定资产 6.41 亿元。

图表 17. 截至 2024 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别资产账面价值的比例 |
|---------|--------|---------------------|
| 货币资金 | 1.01 | 1.14 |
| 应收账款 | 0.13 | 0.60 |
| 应收款项融资 | 0.24 | 19.33 |
| 存货 | 33.09 | 1.62 |
| 固定资产 | 6.41 | 2.82 |
| 无形资产 | 13.36 | 8.51 |
| 投资性房地产 | 95.66 | 46.95 |
| 其他非流动资产 | 9.97 | 6.27 |
| 合计 | 159.86 | - |

注：根据萧山国资提供的资料整理

（2）所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益为 1081.11 亿元，较 2023 年末增长 7.34%，主要由实收资本和资本公积构成。其中，2024 年末，公司实收资本仍为 100.00 亿元；资本公积较 2023 年末增加 27.57 亿元至 837.88 亿元，增加项主要包括子公司湘旅控股将原应付浙江省萧山湘湖国家旅游度假区管理委员会债务合计 19.90 亿元均转增公司资本公积，萧山区财政局直接支付给杭州机场高铁有限公司 9.58 亿元项目资本金等；未分配利润较 2023 年末大幅增长 121.46%至 84.41 亿元，主要系当期公司投资性房地产改按公允价值计量，相应调增期初未分配利润；其他综合收益较 2023 年末增加 4.00 亿元至 4.06 亿元，主要系对联营企业投资调整所致。2025 年 3 月末，公司所有者权益较 2024 年末略降 0.43%至 1076.50 亿元。

（3）负债

主要因即期债务增长较快，2024 年末该公司长短期债务比较上年末下降 14.45 个百分点至 171.79%，年末公司负债仍以非流动负债为主。从具体构成看，2024 年末，公司非流动负债为 1611.66 亿元，较 2023 年末增长 3.51%，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 966.08 亿元，较 2023 年末基本持平；应付债券余额为 123.80 亿元，较 2023 年末下降 18.66%，系部分企业债到期偿还所致；长期应付款余额为 455.31 亿元，较 2023 年末增长 16.95%，包括长期应付款 349.47 亿元和专项应付款 105.84 亿元，增量主要包括地方政府债资金、拆借款等，存量长期应付款主要包括应付融资租赁款 19.04 亿元、地方政府置换债券 286.74 亿元、国开发展基金有限公司借款 5.95 亿元、以萧山交投向杭州市安居集团有限公司借款为主的拆借款 18.11 亿元，专项应付款主要为公司收到的财政专项拨款。此外，2024 年末递延所得税负债较 2023 年末增长 60.37%至 37.09 亿元，主要系投资性房地产改按公允价值计量所致。

2024 年末，该公司流动负债为 938.14 亿元，较 2023 年末增长 12.22%，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 253.20 亿元，较 2023 年末增长 56.12%；应付账款余额为 66.08 亿元，较 2023 年末增长 11.29%，主要为未结算的应付工程款等；其他应付款余额为 298.73 亿元，较 2023 年末下降 12.73%，主要包括财政调度款 144.19 亿元、往来款 107.70 亿元、押金及保证金 19.40 亿元、暂收款 13.46 亿元等，上述四类款项均较 2023 年末有所减少；一年内到期的非流动负债余额为 269.77 亿元，较 2023 年末增长 25.01%，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 35.85 亿元，较 2023 年末下降 14.76%，主要系预收工程款结转所致。

2025 年 3 月末，该公司负债总额为 2632.75 亿元，较 2024 年末增长 3.25%。从负债期限结构看，同期末公司长短期债务比较 2024 年末提升 53.78 个百分点至 225.57%，主要系随即期债务偿付，债务期限结构有所拉长；长期借款较 2024 年末增长 18.10%至 1140.91 亿元；应付债券较 2024 年末增长 12.18%至 138.88 亿元；一年内到期的非流动负债较 2024 年末下降 60.78%至 105.80 亿元；预收账款较 2024 年末增加 38.12 亿元至 42.29 亿元，其中萧山交投预收房款等增加 19.00 亿元，其余增量主要系未按年报审计调整至合同负债科目所致；相应地，合同

负债较 2024 年末减少 19.45 亿元至 16.40 亿元。除此外，其他负债科目较 2024 年末未发生重大变化。

刚性债务方面，2024 年末和 2025 年 3 月末，该公司刚性债务余额¹⁵为 1963.75 亿元和 2033.16 亿元，分别较上年末增长 9.97%和 3.53%，余额占期末负债总额的比重分别为 77.02%和 77.23%。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2024 年末和 2025 年 3 月末，公司中长期刚性债务分别为 1439.35 亿元和 1650.53 亿元，占刚性债务的比重分别为 73.30%和 81.18%；短期刚性债务现金覆盖率分别为 17.10%和 34.27%，仍处于较低水平。

从债务结构看，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 2024 年末，公司金融机构借款余额为 1396.67 亿元，占公司刚性债务的比重为 71.12%，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（含利息）和长期借款余额分别为 253.20 亿元、177.39 亿元和 966.08 亿元，前两项约占金融机构借款总额的 30.8%；公司债券融资余额为 190.17 亿元，较 2023 年末减少 19.84 亿元，年末一年内到期债券（含利息）余额为 66.37 亿元。同年末，公司长期应付款（不含专项应付款，含一年内到期部分和应付利息）余额为 374.96 亿元，其中长期债务主要包括应付政府债券余额 286.74 亿元、应付融资租赁款 19.04 亿元、应付杭州市安居集团有限公司等拆借款 18.11 亿元、应付土储中心借款余额 2.00 亿元和国开发展基金有限公司借款 5.95 亿元，其中应付政府债券余额较 2023 年末增加 40.92 亿元。

截至 2025 年 6 月 15 日，该公司本部待偿债券本金余额为 69.00 亿元。公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 18. 截至 2025 年 6 月 15 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（%） | 发行日期 | 本息兑付情况 |
|----------------|--------------|--------|---------|------------|--------|
| 24 萧山国资 CP001 | 5.00 | 1 | 1.99 | 2024-08-13 | 未到期 |
| 24 萧山国资 CP002 | 15.00 | 1 | 2.16 | 2024-10-30 | 未到期 |
| 24 萧山国资 CP003 | 10.00 | 1 | 1.83 | 2024-12-11 | 未到期 |
| 21 萧山国资 MTN001 | 15.00 | 5（3+2） | 2.26 | 2021-07-15 | 正常 |
| 20 萧资 01 | 9.00 | 7 | 4.18 | 2020-10-22 | 正常 |
| 25 萧山国资 MTN001 | 15.00 | 5（3+2） | 2.14 | 2025-03-19 | 未到期 |
| 合计 | 69.00 | -- | -- | -- | -- |

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，2024 年及 2025 年第一季度营业收入现金率分别为 97.88%和 135.88%。同期，公司经营性净现金流分别为-73.33 亿元和-13.63 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。2024 年及 2025 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-32.60 亿元和-29.83 亿元，其中 2024 年净流出额同比缩减，主要系公司投资支付现金规模大幅缩小所致。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 93.04 亿元和 84.99 亿元，其中主要因到期债务偿付规模较大，2024 年净流入额同比下降 43.76%。

（2）盈利

2024 年，该公司实现营业收入 199.11 亿元，同比增长 9.55%；实现营业毛利 39.28 亿元，同比增加 6.63 亿元，增量主要源于租赁业务；综合毛利率较 2023 年提升 1.77 个百分点至 19.73%。其中，以杭齿前进产品销售收入、供水收入等为主的商品销售、基础设施建设、租赁业务和工程施工业务对公司营业毛利贡献较大，2024 年上述

¹⁵ 未加计部分带息的预收安置房款；因公司无法提供 2025 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。

业务毛利贡献率分别为 21.73%、13.37%、13.58%和 14.86%。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2024 年，公司期间费用 40.65 亿元，同比增加 1.99 亿元，主要系管理费用及费用化利息支出增加所致；期间费用率较 2023 年下降 0.85 个百分点至 20.42%。

该公司盈利对政府补助依赖大，2024 年公司营业利润同比下降 23.52%至 4.57 亿元，其中实现以政府补助为主的其他收益 7.85 亿元，同比下降 20.01%。同时，投资收益为公司盈利形成一定补充，投资收益主要来自对浙江萧山农村商业银行股份有限公司投资，2024 年投资收益同比下降 56.15%至 2.42 亿元。此外，2024 年公司投资性房地产公允价值下跌 1.11 亿元；信用减值损失、资产减值损失分别为-0.40 亿元、-0.21 亿元，前者主要来自其他应收款坏账损失，后者主要为存货跌价损失。当年公司实现净利润 2.46 亿元，同比下降 51.30%，主要系期间费用及所得税增长，叠加政府补助及投资净收益双降影响所致。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 8.32 亿元，综合毛利率为 22.36%；期间费用为 11.64 亿元，期间费用率升至 31.28%；当期公司实现以政府补助为主的其他收益 1.37 亿元、投资收益 0.51 亿元，实现净利润-5.62 亿元。

(3) 偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 49.14 亿元，同比减少 3.55 亿元，主要系利润总额和固定资产折旧减少所致。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，由于区域开发建设投入规模仍较大，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，2024 年末，该公司流动比率为 252.74%，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。2024 年末和 2025 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 17.10%和 34.27%，覆盖程度仍较低。

图表 19. 公司偿债能力主要指标情况

| 指标名称 | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 | 2025 年 3 月末 |
|---------------------|----------|----------|----------|-------------|
| EBITDA/利息支出(倍) | 0.97 | 0.83 | 0.75 | — |
| EBITDA/刚性债务(倍) | 0.04 | 0.03 | 0.03 | — |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%) | -14.32 | -6.62 | -8.27 | — |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率(%) | -6.50 | -3.14 | -3.91 | — |
| 非筹资性现金净流入与流动负债比率(%) | -27.10 | -17.54 | -11.94 | — |
| 非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%) | -12.29 | -8.31 | -5.65 | — |
| 流动比率(%) | 267.60 | 266.61 | 252.74 | 303.12 |
| 现金比率(%) | 10.38 | 12.77 | 9.56 | 16.21 |
| 短期刚性债务现金覆盖率(%) | 24.71 | 28.06 | 17.10 | 34.27 |

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 2025 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 2756.34 亿元，尚未使用的授信额度合计约为 996.56 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

截至 2025 年 3 月末，该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办公室（简称“萧山区国资办”）。跟踪期内，公司董事会和监事会成员有所调整，但对日常经营管理无重大影响。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。2025 年 2 月，公司再次调整董事会、监事会和高级管理人员，其一，董事会成员由 5 人变更为 8 人；其二，公司撤销监事会并设立审计委员会；其三，公司总经理由蒋海芸

变更为俞鲁晓。除此之外，公司在管理制度等方面未发生重大变化。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外担保金额为 33.38 亿元，担保比率为 3.09%，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，2024 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，2024 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，向杭州萧山环城生物能源有限公司提供劳务，合计发生交易额合计 0.94 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，合计发生交易额 4.11 亿元。关联担保方面，截至 2024 年末，杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司和浙江金帝房地产集团有限公司合计为公司提供担保金额 10.75 亿元。关联方应收应付方面，2024 年末，公司应收萧山钱江世纪城管理委员会下属杭州世环建设开发有限公司以及杭州萧山橙天置业有限公司、杭州弘有置业有限公司等公司款项合计 18.88 亿元；应付杭州世环建设开发有限公司、杭州市会展新城开发建设有限责任公司等公司款项合计 14.25 亿元。

根据该公司本部 2025 年 6 月 19 日、萧山环投 2025 年 5 月 12 日、萧山交投 2025 年 5 月 7 日、萧山产发 2025 年 6 月 5 日、湘旅控股 2025 年 5 月 9 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 2025 年 6 月 18 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、信用中国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，该公司可在财政补贴、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。2024 年，公司实现以财政补贴为主的其他收益 7.85 亿元；获得政府项目资本金注入、债务转增资本等净增加资本公积 27.57 亿元。

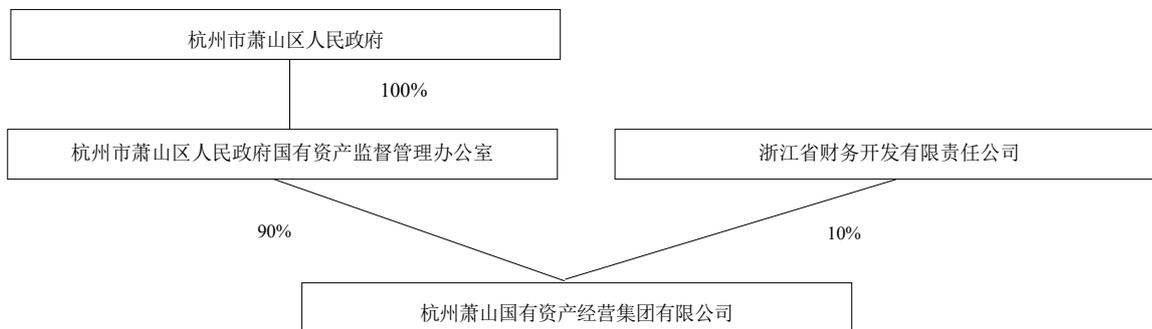
跟踪评级结论

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。

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。

附录一：

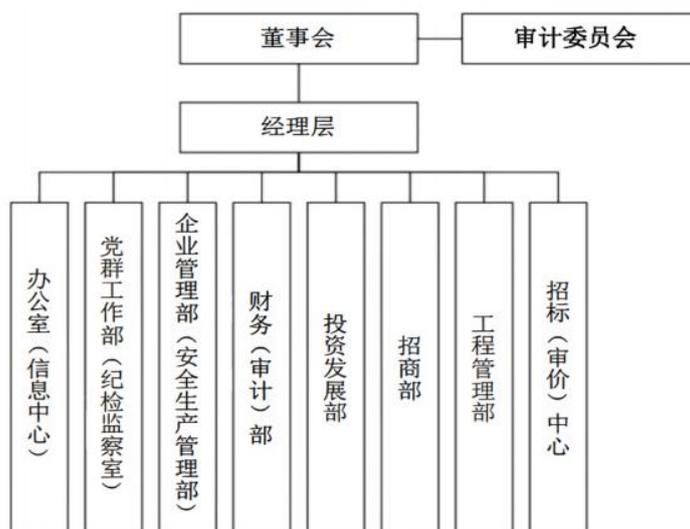
公司与实际控制人关系图



注：根据萧山国资提供的资料整理绘制（截至 2025 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 2025 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 | 2024 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 流入量 (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 | 910.74 | 738.02 | 4.15 | 3.02 | 9.25 | 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 (间接) | 齿轮箱制造 | 49.72 | 27.50 | 23.01 | 2.49 | 0.81 | 合并口径 |
| 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 | 1196.74 | 448.74 | 52.76 | 0.16 | -34.58 | 合并口径 |
| 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 | 1279.67 | 336.72 | 91.31 | -0.76 | -0.45 | 合并口径 |
| 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 | 780.79 | 224.73 | 16.53 | 0.72 | -37.76 | 合并口径 |
| 杭州萧山医药有限公司 | 萧山医药 | 100.00 (间接) | 药品销售 | 2.08 | 0.89 | 2.93 | 0.03 | 0.09 | 合并口径 |

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） | 2024 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 | 3982.17 | 1953.38 | 50.95 | 356.37 | 49.98 | -46.63 |
| 浙江省国有资本运营有限公司 | 3390.23 | 882.06 | 73.98 | 6848.82 | 69.38 | 70.82 |
| 杭州萧山国有资产经营集团有限公司 | 3630.91 | 1081.11 | 70.22 | 199.11 | 2.46 | -73.33 |

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] | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 第一季度 |
|----------------------|----------|----------|----------|----------------|
| 资产总额[亿元] | 3,019.54 | 3,400.17 | 3,630.91 | 3,709.26 |
| 货币资金[亿元] | 73.43 | 104.30 | 88.11 | 129.20 |
| 刚性债务[亿元] | 1,533.64 | 1,785.67 | 1,963.75 | 2,033.16 |
| 所有者权益[亿元] | 935.17 | 1,007.18 | 1,081.11 | 1,076.50 |
| 营业收入[亿元] | 224.22 | 181.75 | 199.11 | 37.23 |
| 净利润[亿元] | 10.89 | 5.05 | 2.46 | -5.62 |
| EBITDA[亿元] | 59.57 | 52.69 | 49.14 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -91.34 | -52.09 | -73.33 | -13.63 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -81.49 | -85.84 | -32.60 | -29.83 |
| 资产负债率[%] | 69.03 | 70.38 | 70.22 | 70.98 |
| 长短期债务比[%] | 183.03 | 186.24 | 171.79 | 225.57 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 60.98 | 56.40 | 55.05 | 52.95 |
| 流动比率[%] | 267.60 | 266.61 | 252.74 | 303.12 |
| 速动比率[%] | 38.87 | 40.40 | 33.48 | 42.38 |
| 现金比率[%] | 10.38 | 12.77 | 9.56 | 16.21 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 24.71 | 28.06 | 17.10 | 34.27 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.58 | 0.43 | 0.41 | — |
| 有形净值债务率[%] | 275.34 | 284.35 | 276.85 | 291.67 |
| 担保比率[%] | 3.34 | 3.41 | 3.09 | — |
| 毛利率[%] | 15.37 | 17.96 | 19.73 | 22.36 |
| 营业利润率[%] | 5.23 | 3.29 | 2.29 | -13.00 |
| 总资产报酬率[%] | 1.29 | 0.84 | 0.76 | — |
| 净资产收益率[%] | 1.25 | 0.52 | 0.24 | — |
| 净资产收益率*[%] | 1.28 | 0.51 | 0.18 | — |
| 营业收入现金率[%] | 100.20 | 102.66 | 97.88 | 135.88 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -14.32 | -6.62 | -8.27 | — |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -6.50 | -3.14 | -3.91 | — |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | -27.10 | -17.54 | -11.94 | — |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | -12.29 | -8.31 | -5.65 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.97 | 0.83 | 0.75 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.03 | 0.03 | — |

注 1：表中数据依据萧山国资经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 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(%) | (期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100% |
| 短期刚性债务现金覆盖率(%) | (期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100% |
| 利息保障倍数(倍) | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出) |
| 有形净值债务率(%) | 期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100% |
| 担保比率(%) | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100% |
| 毛利率(%) | 1-报告期营业成本/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率(%) | 报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 总资产报酬率(%) | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/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% |
| 营业收入现金率(%) | 报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100% |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%) | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率(%) | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | (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)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%) | (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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100% |
| EBITDA/利息支出[倍] | 报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息) |
| EBITDA/刚性债务[倍] | EBITDA/[(期初刚性债务余额+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+使用权资产折旧+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 | 2024年7月16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） | - |
| | 本次评级 | 2025年6月27日 | AAA/稳定 | 吴梦琦、李娟 | 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） | - |
| | 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 | 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） | 报告链接 |
| 债项评级 (21 萧山国资 MTN001) | 本次评级 | 2025年6月27日 | AAA | 吴梦琦、李娟 | 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） | - |
| | 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 （2019.8） | 报告链接 |
| | 前次评级 | 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） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2025年6月27日 | AAA | 吴梦琦、李娟 | 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） | - |
| | 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 （2019.8） | 报告链接 |
| | 前次评级 | 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） | 报告链接 |
| 债项评级 (20 萧资 01) | 本次评级 | 2025年6月27日 | AAA | 吴梦琦、李娟 | 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。