

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0452 号

杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“22 钱城债 01/22 钱城 01”和“22 钱城债 02/22 钱城 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“22 钱城债 01/22 钱城 01”和“22 钱城债 02/22 钱城 02”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月24日至2026年6月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025年6月24日

杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司
主体及相关债项2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA+/稳定		2025/6/24	AA+/稳定	刘绍芳	于潇	
债项信用等级			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22 钱城债 01/22 钱城 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	83.0
22 钱城债 02/22 钱城 02	AAA	AAA		业务运营	100.0%	76.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.0
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	13.8
主体概况			调整因素			无
			个体信用状况（BCA）			aa-
			评级模型结果			AA+
			外部支持调整子级			2
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，杭州市萧山区实力很强，钱江世纪城未来发展潜力很大；公司业务区域专营性很强，得到了股东及相关各方的有力支持；杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司为“22 钱城债 01/22 钱城 01”和“22 钱城债 02/22 钱城 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临很大的资本支出压力；资产流动性较弱。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“22 钱城债 01/22 钱城 01”和“22 钱城债 02/22 钱城 02”的信用等级为 AAA。

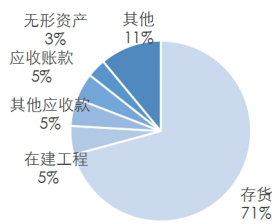
同业比较

项目	杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司	宁波滨江新城开发投资有限公司	南京浦口经济开发有限公司	台州循环经济发展有限公司
地区	杭州市萧山区	宁波市北仑区	南京市浦口区	台州市椒江区
GDP 总量（亿元）	2431.65	3035.04	592.33	880.64
人均 GDP（元）	-	337602	-	99339
一般公共预算收入（亿元）	322.61	404.06	67.35	50.30
政府性基金收入（亿元）	261.92	2.38	63.32	51.84
地方政府债务余额（亿元）	722.64	326.13	189.58	237.87
资产总额（亿元）	670.39	274.31	776.82	362.30
所有者权益（亿元）	330.97	134.47	250.52	117.18
营业收入（亿元）	26.62	6.04	10.63	17.56
净利润（亿元）	2.75	1.17	0.27	0.55
资产负债率（%）	50.63	50.98	74.35	67.66

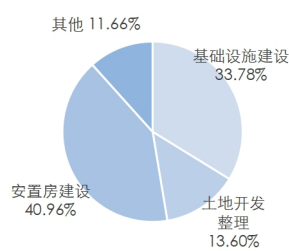
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024年末）



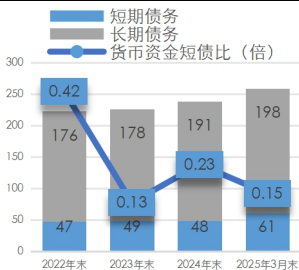
公司营业收入构成（2024年）



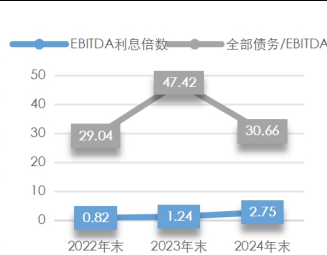
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年	2025年Q1
资产总额	617.08	656.03	670.39	698.03
所有者权益	324.62	327.56	330.97	331.31
营业收入	30.43	30.98	26.62	7.98
净利润	5.06	3.06	2.75	0.34
全部债务	222.81	226.49	238.91	258.96
资产负债率	47.39	50.07	50.63	52.54
全部债务资本化比率	40.70	40.88	41.92	43.87

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年
地区	杭州市萧山区		
GDP 总量	2063.95	2230.69	2431.65
人均 GDP（元）	99085	104974	-
一般公共预算收入	318.31	332.00	322.61
政府性基金收入	428.10	352.90	261.92
财政自给率	92.77	101.17	96.49

优势

- 萧山区经济实力很强，钱江世纪城作为杭州市和浙江省规划的中央商务区及赛会核心区，在项目建设、招商引资等方面取得新进展，未来发展潜力很大；
- 公司作为萧山区重要的基础设施建设主体，主营业务区域专营性很强；
- 公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持；
- 杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司综合财务实力很强，为“22 钱城债 01/22 钱城 01”和“22 钱城债 02/22 钱城 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建的项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱；
- 公司全部债务持续增长，面临一定的短期偿债压力。

评级展望

预计杭州市和萧山区经济将保持增长，公司基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务专营性很强，得到股东及相关部门的持续支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AAA(22 钱城债 02/22 钱城 02) AAA(22 钱城债 01/22 钱城 01)	2024/6/24	刘绍芳 吴 芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	阅读原文
AA+/稳定	AAA(22 钱城债 02/22 钱城 02) AAA(22 钱城债 01/22 钱城 01)	2022/7/15	朱宁迪 于 玺	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 钱城债 01/22 钱城 01	2024/6/24	15.00 亿元	2022/4/12~2029/4/12	全额无条件不可撤销连带责任保证	杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司 /AAA/稳定
22 钱城债 02/22 钱城 02	2024/6/24	15.00 亿元	2022/8/9~2029/8/9	全额无条件不可撤销连带责任保证担保	杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司 /AAA/稳定

注：上述债券均附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级说明

根据相关监管要求及杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司（以下简称“世纪城开发”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司（以下简称“世纪城国资”）为公司控股股东，杭州市萧山钱江世纪城管理委员会（以下简称“钱江世纪城管委会”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是杭州市萧山区重要的基础设施建设主体，继续负责萧山区钱江世纪城范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设，同时开展物业管理、租赁等其他经营性业务。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 7 家，跟踪期内未发生变化。

图表 1 截至 2024 年末公司合并范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例		主营业务性质	成立时间	并表时间
		直接	间接			
杭州宁成置业有限公司	21000.00	100.00	-	房地产开发经营	2011-04-02	2013 年
萧山钱江世纪城城市运营有限公司	137750.00	100.00	-	投资咨询、市政园林绿化工程	2017-11-15	2017 年
杭州萧山钱江世纪城商品混凝土有限公司	10000.00	-	100.00	混凝土、干混砂浆生产和销售	2018-11-19	2018 年
杭州萧山钱江世纪城股权投资有限责任公司	10000.00	100.00	-	股权投资、企业兼并咨询	2019-12-03	2019 年
杭州萧山钱江世纪城城市服务有限公司	1000.00	51.00	-	物业、租赁、绿化、市政工程	2019-08-13	2019 年
杭州萧山钱江世纪城市政园林建设有限责任公司	5000.00	100.00	-	公路养护、建设工程	2022-08-01	2022 年
杭州钱江世纪城城市综合服务有限公司	5000.00	100.00	-	物业管理、非居房产租赁	2021-12-10	2022 年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“22 钱城债 01/22 钱城 01”、“22 钱城债 02/22 钱城 02”发行金额均为 15.00 亿元，期限均为 7 年，均附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，均由世纪城国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2024 年末，“22 钱城债 01/22 钱城 01”、“22 钱城债 02/22 钱城 02”到期利息已支付，尚未到还本日和回售日，募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与

“促发展”双轨并行

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要来源于基础设施建设、土地开发整理以及安置房建设业务，综合毛利润和毛利率均有所下降

跟踪期内，公司仍负责萧山区钱江世纪城范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设，同时开展物业管理、租赁等其他经营性业务。

公司营业收入主要由基础设施建设、土地开发整理和安置房建设业务收入组成。2024年，公司基础设施建设收入有所增加，土地开发整理和安置房建设业务收入均有所减少，主要受项目建设和结算进度影响。同期，公司其他业务收入中租赁收入和物业费收入均有所减少，租赁业务仍呈亏损状态。2024年，受其他业务亏损扩大的影响，公司综合毛利润和毛利率均有所下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	8.14	26.75	7.33	23.66	8.99	33.78
土地开发整理	7.03	23.09	7.64	24.67	3.62	13.60
安置房建设	11.00	36.15	11.99	38.72	10.91	40.96
其他业务	4.26	14.01	4.01	12.95	3.10	11.66
营业收入合计	30.43	100.00	30.98	100.00	26.62	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.39	4.76	0.35	4.76	0.43	4.76
土地开发整理	0.33	4.76	0.36	4.76	0.17	4.76
安置房建设	0.52	4.76	0.57	4.76	0.52	4.76
其他业务	-0.90	-21.19	-0.30	-7.36	-0.69	-22.14
合计	0.34	1.13	0.99	3.19	0.43	1.63

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司仍是萧山区重要的基础设施建设主体，继续负责钱江世纪城范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性；在建及拟建项目投资金额较大，资本支出压力很大

公司基础设施建设内容主要包括钱江世纪城范围内的道路建设、绿化工程、水利工程、道路亮化工程、河道治理工程等，主要由公司本部负责；跟踪期内，业务模式主要为委托代建和自建自营，未发生变化。

公司基础设施建设业务按照项目进度确认收入。2024 年，公司确认收入的基础设施项目包括飞虹路（观澜路-环路）、环路（民祥路-鸿宁路）、沪杭甬高速、安保指挥中心扩建项目¹，合计确认收入 8.99 亿元。

截至 2024 年末，公司主要在建的委托代建基础设施项目遍布钱江世纪城各个规划单元和区块，计划总投资为 426.17 亿元，累计已投资 340.15 亿元（含已结算部分），尚需投资 86.02 亿元。

“22 钱城债 01/22 钱城 01”、“22 钱城债 02/22 钱城 02”募投项目杭州国际博览中心二期项目（萧政储出（2020）8 号）地块已于 2020 年 6 月开始前期规划建设，业务模式为自建自营，计划总投资 84.52 亿元，已完成投资 42.18 亿元。公司自建自营项目还包括滨河数字产业园水云间项目（以下简称“水云间项目”），项目建设工期为 2022 年至 2025 年，建筑面积 16.25 万平方米计划总投资额 35.26 亿元，已投资额 16.55 亿元，项目南侧为钱江世纪城核心区，北侧为钱塘湾未来总部基地和亚运村。

¹ 上述项目中飞虹路（观澜路-环路）、环路（民祥路-鸿宁路）隶属于钱江世纪城北单元，沪杭甬高速隶属钱江世纪城启动区块，安保指挥中心扩建项目隶属钱江世纪城核心区。

图表 3 截至 2024 年末钱江世纪城各区块公司在建代建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资 ²	已完成投资（含已结算部分）	累计回款金额
钱江世纪城东单元	14.44	13.02	2.95
钱江世纪城南单元	34.87	31.34	11.48
钱江世纪城西单元	13.74	13.31	12.16
钱江世纪城北单元	144.93	160.19	8.09
钱江世纪城核心区块	63.06	66.33	24.82
钱江世纪城启动区块	30.34	21.71	8.34
两中心区块	125.79	34.25	18.17
合计	426.17	340.15	86.01

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年末，公司拟建项目为世纪智能产业园，计划总投资 54.90 亿元，计划建设周期为 2025 年 6 月至 2029 年 6 月。总体来看，公司在建及拟建基础设施项目投资金额较大，未来公司仍面临很大的资本支出压力。

土地开发整理

公司土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性，受结算进度影响，2024 年公司土地开发整理收入有所下降，公司已完工待结算土地整理项目较多，未来收入形成存在一定的不确定性

公司土地开发整理业务由公司本部负责，跟踪期内继续采用委托代建模式，业务模式未发生变化。

公司开发的地块全部位于钱江世纪城范围内各个规划单元和区块，土地整理业务开展及收入受钱江世纪城开发进度变化影响较大。2024 年，公司确认土地开发整理收入 3.62 亿元，同比有所下降，主要来自于 W-10 地块和 H-14 地块。

截至 2024 年末，公司在开发整理的土地主要地处钱江世纪城核心区块和东南单元，计划投资总额为 184.85 亿元，累计投资金额 181.45 亿元（含已结转部分），已基本完工，后续尚需投资规模很小。同期末，公司无拟整理土地项目。

整体来看，公司负责钱江世纪城范围内的土地开发整理，业务具有很强的区域专营性，公司土地开发整理已完工未结算项目较多，可形成一定收入，但受政府结算安排影响收入确认时间具有较大不确定性，对公司资金形成一定占用，东方金诚将持续关注公司土地开发整理业务的结算回款情况。

安置房建设

跟踪期内，公司继续负责钱江世纪城范围内的安置房项目建设，业务具有很强的区域专营性；在建安置房项目投资金额较大，面临较大的资本支出压力

公司自 2008 年开始，负责钱江世纪城范围内的安置房项目建设，业务模式方面，2016 年以前，公司建设的安置房项目采用代建模式，自筹资金建设，完工后由钱江世纪城管委会按照开发成本加计 5%左右与公司进行结算。2016 年以后，公司新建安置房项目由公司在安置房建

² 因规划变化和实际需要，公司对部分项目计划总投资金额进行了调整。

设完成后，根据政府确定的指导价格，直接面向被拆迁户销售，从而实现资金回笼，并确认安置房销售收入及结转成本。跟踪期内，公司安置房业务模式未发生变化。

截至 2024 年末，公司已完工安置房项目 8 个，包括丰北村城乡一体化安置小区、丰东村城乡一体化安置小区、丰二村一体化安置小区等，项目合计投资 78.68 亿元。2024 年度安置房业务形成收入 10.91 亿元，全部来自于丰二村一体化安置小区项目。钱江世纪城管委会每年根据财政安排逐年回款，其中，2024 年收到丰北村城乡一体化安置小区回款 1.00 亿元，东方金诚将持续关注安置房业务收入确认及回款情况。

图表 4 截至 2024 年末公司已完工安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	已完成投资
丰北村城乡一体化安置小区	11.43
丰东村城乡一体化安置小区	10.88
丰二村一体化安置小区	10.89
合丰村一体化安置小区	12.83
利二村一体化安置小区	9.41
利一村一体化安置小区	7.05
盈一村一体化安置小区	12.62
宁东安置小区	3.55
合计	78.68

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司主要在建安置房项目包括盈二安置小区、新中安置小区、新中北安置小区等 9 个项目，均为钱江世纪城范围内重点安置工程，建成后将改善安置居民居住环境。上述项目总建筑面积 230.53 万平米，计划总投资为 113.63 亿元，累计已投资 100.00 亿元，尚需投资 13.63 亿元，仍面临较大的资本支出压力；同期末，公司暂无拟建安置房项目。

图表 5 截至 2024 年末公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
盈二安置小区	25.55	21.50
新中安置小区	6.28	3.90
新中北安置小区	28.69	21.76
丰东家园安置小区	13.28	20.29
丰二家园一苑安置小区	5.80	4.49
丰二家园二苑安置小区	8.34	7.19
合丰家园安置小区	8.29	6.64
世纪二苑	8.56	6.96
世纪一苑	8.84	7.27
合计	113.63	100.00

注：因规划变化和实际需要，部分项目已投资规模超过计划总投资金额。

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务包括物业管理和租赁业务，对公司营业收入形成有益补充

公司其他业务收入包括物业管理和租赁业务，2024 年实现营业收入 3.10 亿元，对营业收入形成有益补充。

公司租赁业务由子公司杭州萧山钱江世纪城城市运营有限公司（以下简称“世纪城运营公司”）负责。根据钱江世纪城管委会【2020】9 号-26 会议纪要以及《委托运营管理协议》，钱江世纪城管委会授权并委托世纪城运营公司负责世纪城楼宇的租赁运营，包括天人大厦、浙江商会大厦等钱江世纪城内区位较好的商业楼宇。2024 年，公司实现租赁收入 1.98 亿元，毛利率为-35.95%，因对入驻企业实行免租或部分免租的政策，故仍呈亏损状态。

公司物业管理业务主要由杭州萧山钱江世纪城城市综合服务有限公司负责，主要涉及杭州湾智慧谷、华媒智谷、世纪公园以及盈瑞华庭等产业园、公园和小区的物业管理，2024 年形成物业管理收入 1.01 亿元，同比有所减少，主要系部分物业管理项目到期未续签所致，综合毛利率为 6.92%，同比小幅提升。

公司混凝土销售业务由子公司杭州萧山钱江世纪城商品混凝土有限公司（以下简称“世纪城混凝土公司”）负责，该项业务模式为世纪城混凝土公司根据需求方的采购订单向供应商进行采购，并对混凝土进行简单加工后出售，客户主要为钱江世纪城范围内的工程施工主体，一般采取现款和承兑汇票结算，账期大致一个月左右。2023 年起，该业务无营业收入，主要系 2022 年底工厂搬迁停工所致，考虑到目前区域内行业不景气，公司决定新厂择时投产，截至 2024 年末仍未投产。

企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，世纪城国资持有公司 70.00% 的股权，钱江世纪城管委会是公司的实际控制人。跟踪期内，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年和 2025 年 1~3 月合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 7 家，跟踪期内未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，但以项目开发成本为主的存货占比较大，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主；2024 年末，流动资产占资产总额的比例为 82.27%。

图表 6 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总计	617.08	656.03	670.39	698.03

图表 6 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产合计	548.22	546.64	551.53	575.14
存货	483.79	467.34	474.53	473.02
其他应收款	19.38	26.08	33.14	52.75
应收账款	23.73	46.26	31.96	39.13
货币资金	20.05	6.28	11.11	9.36
非流动资产合计	68.86	109.40	118.86	122.89
在建工程	0.88	38.65	34.35	38.63
无形资产	8.65	8.42	22.63	22.47
投资性房地产	23.88	20.12	20.13	20.13
长期股权投资	11.20	11.11	13.02	13.02
其他非流动资产	5.82	9.14	9.81	10.41

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。2024 年末，公司存货有所增加，主要包括基础设施建设项目成本 239.94 亿元、保障房建设项目成本 107.10 亿元以及土地开发整理成本 127.50 亿元。

公司其他应收款主要为与萧山区政府部门和国有企业的往来款和暂借款，2024 年末同比有所增长；前五名应收单位分别为杭州奥体博览中心萧山建设投资有限公司（17.93 亿元，国企）、杭州钱江世纪城实业投资有限公司（6.10 亿元，国企）、杭州萧山供水环境集团有限公司（4.00 亿元，国企）、杭州学军中学教育集团文渊中学（2.47 亿元）和世纪城国资（1.00 亿元），合计占其他应收款比例为 94.55%；公司应收账款账龄集中在 1 年以内，截至 2024 年末按照账龄计提坏账准备 0.18 亿元。

公司应收账款主要为应收世纪城国资基础设施建设、土地开发整理和安置房的代建款以及租赁业务应收租金，2024 年末应收世纪城国资 29.36 亿元，占应收账款的比例为 90.94%；公司对应收账款已计提坏账准备 0.32 亿元，其中 318.06 万元为单项计提坏账准备，款项性质为房租；从账龄情况看，公司应收世纪城国资的款项主要在 1 年以内。跟踪期内，公司货币资金有所增加，主要为银行存款，无受限使用货币资金。

2024 年末，公司非流动资产主要由在建工程、无形资产、投资性房地产、长期股权投资和其他非流动资产构成。同期末，公司在建工程同比有所减少，主要系国博二期项目、水云间项目、SKP 综合体酒店项目和 SKP-E 楼酒店项目分别新增投资 8.31 亿元、2.16 亿元、0.05 亿元和 0.02 亿元，以及国博二期项目对应 14.82 亿元土地使用权转入无形资产综合影响所致；公司无形资产同比大幅增加，主要系国博二期项目对应土地使用权转入所致。2024 年末，公司投资性房地产账面价值保持稳定，已全部用于借款担保。公司长期股权投资主要为对联营企业杭州亚运村建设有限公司³的投资，2024 年末账面价值小幅增加主要系权益法下确认投资收益 1.91 亿元所致；其他非流动资产主要为 SKP 预付购房款 6.76 亿元以及环投世环产业中心预付购房款 2.41 亿元，同比小幅增长。

³ 杭州亚运村建设有限公司由杭州市钱江新城投资集团有限公司和世纪城开发共同出资成立，该公司主要负责亚运村地下空间市政基础设施建设运营。杭州市钱江新城投资集团有限公司持股比例为 60%，世纪城开发持股比例 40%，杭州市钱江新城投资集团有限公司主要负责钱江新城的建设。

资本结构

得益于公司经营积累，2024 年公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积和未分配利润为主

2024 年末，得益于公司经营积累，公司所有者权益小幅增长；其中，实收资本未发生变化；资本公积略有增长，主要是钱江世纪城管委会划入 6600.24 万元经营性资产所致；未分配利润为公司历年经营活动产生的净利润累积，持续增长。

图表 7 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益	324.62	327.56	330.97	331.31
实收资本	5.00	5.00	5.00	5.00
资本公积	265.64	265.52	266.18	266.18
未分配利润	40.61	43.69	46.45	46.79

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债规模有所上升，负债结构仍以非流动负债为主；全部债务持续增长，面临一定的短期偿债压力

2024 年末，公司负债总额持续增长，负债结构仍以非流动负债为主。公司流动负债主要由其他应付款、短期借款和一年内到期的非流动负债构成。跟踪期内，公司其他应付款随着与股东世纪城国资的往来增加而大幅增长，主要应付对象为世纪城国资（71.52 亿元）、世纪城管委会（13.89 亿元）、杭州市萧山区盈丰街道盈二村村民委员会（1.72 亿元）和浙江省杭州市萧山区益丰街道新中村村民委员会（0.92 亿元），占其他应付款项的 95.99%。同期末，公司短期借款大幅增加，包括保证借款 6.00 亿元和信用借款 20.00 亿元；公司一年内到期的非流动负债有所减少，主要系一年内到期的长期借款有所减少所致。

图表 8 公司负债及债务期限结构情况（单位：亿元，%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	292.46	328.47	339.41	366.72
流动负债合计	109.80	144.99	143.87	164.12
其他应付款	42.63	70.93	91.73	100.65
短期借款	3.00	13.95	26.00	24.51
一年内到期的非流动负债	44.29	30.75	18.30	30.63
非流动负债合计	182.66	183.48	195.55	202.59
应付债券	86.63	90.59	90.68	78.71
长期借款	49.80	51.28	65.25	84.65
长期应付款	33.30	33.30	32.30	32.30
全部债务	222.81	226.49	238.91	258.96
其中：短期债务	47.29	48.58	48.30	61.14
长期债务	175.52	177.92	190.61	197.82
资产负债率	47.39	50.07	50.63	52.54

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2024 年末，公司非流动负债规模有所增长，主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。公司应付债券规模基本保持稳定，2024 年末存续债券情况如图表 9 所示；长期借款（含一年内

到期的长期借款) 主要包括保证借款 (53.65 亿元)、保证并抵押借款 (15.56 亿元) 以及信用借款 (9.35 亿元); 公司长期应付款规模略有下降, 包括政府债务置换资金 31.29 亿元, 专项补助资金 1.00 亿元; 其中专项补助资金涉及新中高层安置小区、新中北安置小区、沿江景观带和杭州国际博览中心四个项目。

图表 9 截至 2024 年末公司应付债券 (不含一年内到期债券) 情况 (单位: 亿元、%、年)

债券简称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额	票面利率	债券类型
21 钱世纪城债 01	2021-01-18	7	15.00	14.93	4.42	企业债
21 钱江世纪 PPN001	2021-03-22	5	12.00	11.99	4.09	定向工具
21 钱世纪城债 02	2021-04-16	7	11.00	10.95	4.29	企业债
22 钱城债 01/22 钱城 01	2022-04-08	7	15.00	14.94	3.70	企业债
22 钱城债 02/22 钱城 02	2022-08-04	7	15.00	14.94	3.15	企业债
23 钱江世纪 MTN001	2023-03-06	3+2	10.00	9.96	3.58	中期票据
23 钱江世纪 MTN002	2023-03-16	3+2	13.00	12.95	3.37	中期票据
合计	-	-	91.00	90.68	-	-

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

2024 年末, 公司全部债务有所增长, 占负债总额的比重为 70.39%; 从债务期限结构来看, 仍以长期债务为主, 短期债务占比 20.22%。债务构成方面, 2024 年末, 公司短期债务主要为银行借款; 长期债务主要为银行长期借款、应付债券和长期应付款付息项。同期末, 公司资产负债率有所提高。

截至 2024 年末, 公司对外担保余额为 52.66 亿元, 担保比率为 15.91%, 担保企业均为萧山区内国有企业, 区域集中度很高, 仍面临一定的代偿风险, 详见下表。

图表 10 公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保人	企业性质	担保金额
杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司	国有企业	166998.40
浙江湘湖旅业投资有限公司	国有企业	35000.00
杭州亚运村建设有限公司	国有企业	68261.00
杭州萧山地铁投资开发有限公司	国有企业	50000.00
杭州国际博览中心有限公司	国有企业	67400.00
杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司	国有企业	138955.00
合计	-	526614.40

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

盈利能力

2024 年, 公司营业收入规模有所下降, 利润总额对财政补贴和投资收益的依赖程度较高, 整体盈利能力仍较弱

2024 年, 公司营业收入有所减少, 营业利润率亦有所下降。同期, 公司期间费用仍以管理费用、财务费用为主, 期间费用率同比有所上升。

2024 年, 公司利润总额小幅增加, 财政补贴有所减少, 投资收益有所增加, 利润总额对财政补贴和投资收益的依赖程度仍较高。同期, 从盈利能力指标来看, 公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降, 仍处于较低水平, 整体盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	30.43	30.98	26.62	7.98
营业利润率	0.70	2.84	1.28	-1.68
期间费用	3.08	2.89	2.89	0.80
期间费用/营业收入	10.12	9.34	10.84	9.97
利润总额	5.07	2.24	2.65	0.26
其中：财政补贴	8.28	8.00	3.50	-
投资收益	-0.20	-0.05	2.04	0.14
净利润	5.06	3.06	2.75	0.34
总资本收益率	1.34	0.95	0.81	-
净资产收益率	1.56	0.94	0.83	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

受往来款流入规模增加影响，2024 年，公司经营性现金流转为净流入，且覆盖了投资性和筹资性现金需求，但往来款稳定性较弱，仍需持续观察公司现金流稳定性情况

2024 年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，主要系收到的往来款增加所致，项目结算进度缓慢，主营业务获现能力仍较差。同期，投资性现金流入仍较小，投资活动现金流出主要系新增国博二期等项目投入所致，投资性现金流仍为净流出。同期，受偿还债务规模继续增加的影响，公司筹资性活动净现金流入由正转负。总体来看，经营性净现金流受往来款和工程款回款不确定性的影响，公司现金流稳定性表现一般。

图表 11 公司现金流构成情况（单位：亿元，%）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
经营活动现金流入	92.73	44.16	78.96	17.72
现金收入比	38.10	38.33	22.85	47.76
经营活动现金流出	133.95	54.34	64.11	31.50
经营性净现金流	-41.22	-10.17	14.85	-13.78
投资活动现金流入	0.50	0.04	0.32	0.15
投资活动现金流出	4.63	16.73	8.83	4.10
投资性净现金流	-4.13	-16.69	-8.50	-3.95
筹资活动现金流入	90.21	77.92	101.40	31.80
筹资活动现金流出	49.81	65.85	101.90	15.82
筹资性净现金流	40.40	12.07	-0.50	15.97

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司承担了萧山区钱江世纪城范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强

从短期偿债指标来看，跟踪期内，公司流动比率有所提高，速动比率略有下降，但由于流动资产中存货和应收类款项占比较高且流动性较弱，公司流动资产对流动负债的覆盖能力仍较

弱。同期，公司货币资金短债比有所提升，但货币资金对短期债务的保障程度仍较弱。公司经营性现金流由净流出转为净流入，但对流动负债的覆盖能力仍较弱。

从长期偿债指标来看，2024年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所增长，EBITDA对利息支出覆盖水平有所提升，对全部债务的保障程度依然较弱。

图表 12 公司偿债能力指标

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
流动比率 (%)	499.29	377.01	383.35	350.44
速动比率 (%)	58.68	54.69	53.51	62.22
货币资金短债比 (倍)	0.42	0.13	0.23	0.15
经营现金流动负债比率 (%)	-37.54	-7.02	10.32	-
长期债务资本化比率 (%)	35.09	35.20	36.54	37.39
全部债务资本化比率 (%)	40.70	40.88	41.92	43.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.82	1.24	2.75	-
全部债务/EBITDA (倍)	29.04	47.42	30.66	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

期限结构方面，截至 2024 年末，公司全部债务中一年内到期需偿还债务规模为 48.30 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024 年，公司经营性净现金流为 14.85 亿元，经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。备用流动性方面，公司未提供金融机构授信情况；截至本报告出具日，公司无剩余未使用的债券批文额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了萧山区钱江世纪城范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版）⁴，截至 2025 年 3 月 11 日，公司本部已结清和未结清贷款均无关注类和不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场上发行的债务融资工具均按期偿付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击。

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大

⁴ 截至 2025 年 6 月 23 日，公司未提供近三个月内的中国人民银行企业信用报告。

规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码。

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1. 杭州市

杭州市经济持续增长，经济总量在全国15个副省级城市中排名前列，经济实力很强

杭州市是浙江省省会，地处浙江省北部、京杭大运河南端。截至2024年末，杭州市下辖10区、2县和1个代管县级市，设有国家级杭州经济技术开发区、萧山临江国家高新技术产业开发区和杭州国家高新技术产业开发区，总面积16853.57平方公里，常住人口1262.4万人。

杭州市是副省级城市及杭州都市圈核心城市，国务院批复确定的浙江省经济、文化、科教中心，长江三角洲中心城市之一。近年来，杭州市初步形成“一轴五向”的高速铁路网络，萧山国际机场2024年旅客吞吐量跃居全国第8。同时，杭州市是首批国家历史文化名城，拥有西湖风景名胜区、“两江两湖”（富春江——新安江——千岛湖——湘湖）等风景名胜区，杭州蚕桑、西湖龙井茶闻名全国。

杭州市地区经济发展较快，经济实力很强。2024年，杭州市地区生产总值在全国15个副省级城市中排名第4位，增速处于中游水平；第三产业在经济总量中占主导地位，为地区经济增长的重要支撑。杭州市数字经济发达，拥有阿里巴巴（中国）网络技术有限公司、支付宝（中国）网络技术有限公司等一批互联网龙头企业，2024年数字经济核心产业增加值6305亿元，占GDP比重达28.8%。同时，杭州市在人工智能、脑科学等领域快速崛起，并处于行业前沿水

平，形成了由游戏科学、强脑科技、群核科技、云深处科技、宇树科技、深度求索组成的“杭州六小龙”。2024年12月，杭州市发布《未来产业培育行动计划（2025-2026年）》，重点聚焦通用人工智能、低空经济、人形机器人、类脑智能和合成生物等五大风口产业。

2025年一季度，杭州市实现地区生产总值5715亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。

图表 13 杭州市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	18753	20059	21860
GDP 增速	1.5	5.6	4.7
人均 GDP（元）	152588	161129	173867
规模以上工业增加值增速	0.3	2.4	-
固定资产投资增速	6.0	2.8	-2.9
一般公共预算收入	2450.61	2616.81	2640.3
政府性基金收入	3202.24	2233.40	-
上级补助收入	587.99	589.40	-
税收收入占比	88.54	89.73	86.48
财政自给率	99.29	100.79	98.14
地方政府债务余额	3682.44	3867.09	-
政府负债率	19.64	19.28	-

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：杭州市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况及 2024 年 1-12 月财政执行情况，东方金诚整理

杭州市一般公共预算收入保逐年增长，税收收入占比和财政自给率均很高，财政实力很强

近三年，杭州市一般公共预算收入逐年增长，增速分别为 2.7%、6.8%和 0.9%；其中，税收收入占比保持在很高水平。2022 年~2023 年，杭州市政府性基金收入降幅较大，考虑到土地出让易受房地产市场调控及政策等因素影响，未来仍具有一定的不确定性。同期，杭州市上级补助收入对整体财政收入起到一定补充作用。从支出平衡来看，杭州市财政自给率很高，同期分别为 99.29%、100.79%和 98.14%，财政实力很强。2023 年末，杭州市政府负债率在省内处于较低水平。政府债务管控方面，杭州市政府严格按照杭政办函〔2014〕110 号加强政府性债务管理，防范和化解政府性债务风险，完善政府债务动态监测和风险评估预警机制。

2.萧山区

近年来萧山区经济总量持续增长，在杭州市各区（县、市）排名前列，经济实力很强

萧山区前身为萧山市，2001 年经国务院批准撤县设区，成为杭州市市辖区，2020 年列入中国（浙江）自贸试验区扩展区域。2021 年杭州市部分行政区划调整后，萧山区下辖 12 个镇、10 个街道，区域面积 998 平方千米。截至 2024 年末，萧山区常住人口 216.40 万人。

近年来，萧山区加速接轨长三角，积极融入大杭州，成为省市战略重要承载地。作为杭州市重要交通枢纽以及对外交流门户，萧山区区位优势明显，水陆空交通便利。此外，萧山区矿产资源以非金属矿产为主，已知矿产 34 种，主要包括建筑石料、石英砂、瓷石、叶腊石等

萧山区经济总量持续增长，2024 年经济总量位居杭州市各区（县、市）第 4 位，经济实力很强。萧山区工业经济基础较好，已形成化学纤维制造业、化学原料及化学制品制造业、纺织业和汽车制造业等四大支柱产业。2024 年，萧山区规模以上工业增加值为 643.06 亿元，增长

6.0%。其中，高新技术产业、战略新兴产业和装备制造业同比分别增长 5.7%、10.3%和 9.0%。同时，萧山区持续加大第三产业发展力度，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，萧山区第三产业实现增加值 1540.35 亿元，同比增长 4.4%。

2025 年一季度，萧山区实现地区生产总值 593.85 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.1%。

图表 14 萧山区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	2063.95	2230.69	2431.65
GDP 增速	1.2	5.8	4.9
人均 GDP（元）	99085	104974	-
规模以上工业增加值增速	-1.9	4.0	6.0
固定资产投资增速	10.1	5.2	-
一般公共预算收入	318.31	332.00	322.61
政府性基金收入	428.10	352.90	261.92
上级补助收入	56.27	81.76	109.92
税收收入占比	82.74	84.48	86.80
财政自给率	92.77	101.17	96.49
地方政府债务余额	592.23	652.69	722.64
政府负债率	28.69	29.26	29.72

资料来源：2022 年~2023 年杭州市萧山区国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年萧山区统计局月报-12 月，东方金诚整理

萧山区一般公共预算收入有所波动，但税收收入占比和财政自给率均很高，财政实力很强

近三年，萧山区一般公共预算收入有所波动，增速分别为-7.2%、4.3%和-2.8%；其中，税收收入占比持续提升，并处于很高水平。2022 年~2023 年，萧山区政府性基金收入降幅较大，考虑到土地出让易受房地产市场调控及政府规划等因素影响，该项收入未来存在一定的不确定性。同期，萧山区上级补助收入对整体财政收入起到一定补充作用。从支出平衡来看，萧山区财政自给率很高，财政实力很强。2023 年末，萧山区政府负债率在杭州市内处于中下游水平。债务管控方面，萧山区落实杭州政府的杭政办函〔2014〕110 号等文件要求，设立了地方政府债务管理办公室，承担萧山区地方政府性债务管理工作。

3.钱江世纪城

作为杭州市和浙江省规划的“一流中央商务区”和“一流赛会核心区”，钱江世纪城在项目建设、招商引资等方面取得新进展，未来发展潜力很大

钱江世纪城成立 20 年以来，在 G20 杭州峰会和杭州亚运会加持下，成为城市新中心，全区围绕“双一流”战略定位，规划了“一流中央商务区”，聚集世界 500 强、中国 500 强和浙江 500 强集团总部及其核心功能总部，重点引进集成电路、软件信息、工业元宇宙、纤维新材料、生物医用材料等 5 大标志产业行业龙头；致力于打造“一流赛会核心区”，着重培育国际展览协会认证国际展会和国际大会及会议协会认证国际会议，举办国际品牌赛事，建设水云间时尚文化街区、中国数字音乐基地等文化 IP，并将亚运场馆惠及居民，开放体育馆、游泳馆和综合训练馆等建筑群。

2024 年，钱江世纪城实现财政收入 120.24 亿元，占全区的 25.60%，同比增长 6.41%；一

一般公共预算收入实现 65.36 亿元，占全区的 24.66%，同比增长 9.40%。钱江世纪城云集了浙江荣盛集团、浙江恒逸集团等全球 500 强，以及台泥、中核运维、极氪汽车、浙商银行、省交投金融中心、网易云音乐等一批重量级总部项目。2024 年钱江世纪城发布“持续用力、更加给力”的政策措施，吸引了一批企业回归，回归企业共计 270 家，营收约 50 亿元，税收约 2.5 亿元。

综上所述，东方金诚对杭州市、萧山区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为萧山区重要的基础设施建设主体，公司从事萧山钱江世纪城的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设等业务，在资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的支持

除公司及母公司世纪城国资外，杭州市萧山区主要的基础设施建设主体包括杭州萧山国有资产经营集团有限公司（以下简称“萧山国资”）以及其下属子公司杭州萧山城市建设投资集团有限公司（以下简称“萧山城投”）、杭州空港投资开发有限公司（以下简称“空港投开”）、杭州萧山交通投资集团有限公司（以下简称“萧山交投”）、浙江湘旅控股集团有限公司（以下简称“湘旅控股”），此外还有杭州萧山经济技术开发区国有资本控股集团有限公司（以下简称“萧山经开国控”）及其下属子公司杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司（以下简称“萧山经开国资”）、杭州萧山环境集团有限公司（以下简称“萧山环境”）等。总体来看，萧山区各个基础设施建设主体职能定位清晰（详见下图表）。

图表 15 2024 年（末）萧山区主要的基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	主营业务	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	资产负债率
世纪城国资	钱江世纪城区域内唯一的国有资产运营主体，从事城市基础设施建设、土地开发整理和安置房建设	903.98	454.14	29.43	4.76	49.76
其中：公司	萧山钱江世纪城的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设	670.39	330.97	26.62	2.75	50.63
萧山国资	萧山区城市基础设施建设、城市水务、城市交运、齿轮箱制造等	3630.91	1081.11	199.11	2.46	70.22
其中：萧山城投	萧山区城区范围内的基础设施建设、安置房销售以及物业出租等经营性业务	785.71	153.59	19.74	-3.36	80.45
空港投开	杭州空港经济区基础设施建设、土地开发整理等	135.72	41.91	1.73	-0.78	69.12
萧山交投	萧山区交通基础设施建设、国有资产运营等	1109.78	446.50	52.76	0.96	59.77
湘旅控股	湘湖新城范围内的道路管网等市政基础设施建设、安置房建设和土地开发整理以及湘湖旅游度假区的开发运营	-	-	-	-	-
萧山经开国控	萧山经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等	1228.63	545.10	50.87	2.37	55.63
其中：萧山经开国资	萧山经开区内市北、桥南、宁围和新街的的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设等	865.53	334.19	45.51	1.91	61.39
萧山环境	萧山区供水、污水处理以及供排水基础设施建设等	-	-	-	-	-

资料来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

公司作为萧山区重要的基础设施建设主体，继续在资产划拨和财政补贴等方面获得了股东及相关各方的支持。

资产划拨方面，2024年，世纪城管委会划拨给公司经营性资产价值6600.24万元，计入资本公积；财政补贴方面，同期，公司收到财政补贴3.50亿元。

考虑到未来公司将继续在萧山区基础设施建设领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方未来将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对杭州市、萧山区的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

担保方式

世纪城国资为“22钱城债01/22钱城01”和“22钱城债02/22钱城02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保效力

世纪城国资为“22钱城债01/22钱城01”和“22钱城债02/22钱城02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用

世纪城国资是钱江世纪城管委会作为出资人于2019年12月24日成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币10.00亿元。2020年9月28日，根据《关于同意对杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司进行增资并注册资本变更为人民币50亿元的批复》（萧钱委[2020]24号），钱江世纪城管委会向世纪城国资增加注册资本40.00亿元。截至2024年末，世纪城国资新增注册资本已全部到位并完成工商变更，注册资本和实收资本均为50.00亿元。钱江世纪城管委会为世纪城国资实际控制人。

根据世纪城国资设立时的文件和相关会议纪要⁵，世纪城国资是萧山区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，代表钱江世纪城管委会统筹所属国有控股、参股、代管企业的运营监管，并作为钱江世纪城管委会授权的市场法人主体，与所属国有企业签订相关代建协议，统筹萧山钱江世纪城范围内政府投资的城镇化项目（基础设施、土地开发整理和安置房）的投融资管理，具体项目建设则由子公司世纪城开发负责。2022年~2024年，世纪城国资营业收入分别为31.68亿元、33.14亿元和29.43亿元。

作为萧山区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，世纪城国资在增资、资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。增资方面，自成立以来，股东及相关各方多次增加世纪城国资资本金，实收资本由初始的10.00亿元增加至50.00亿元。资产划拨方面，世纪城国资成立前，世纪城管委会划拨给世纪城开发的土地和项目建设成本共计107.68亿元，计入资本公积。2019年公司成立后，股东陆续向世纪城国资注入项目建设成本，并将与其的往

⁵ 《关于同意成立杭州钱江世纪城国有资产经营有限责任公司（暂定名）的决定》（萧钱委[2019]24号）以及钱江世纪城管委会2020年2号会议纪要《关于世纪城国资公司职能定位的事宜》。

来款转增资本公积。截至 2024 年末，世纪城管委会划拨的土地和项目建设成本以及债权转为资本投入金额共计 195.86 亿元。财政补贴方面，2022 年~2024 年，世纪城国资分别收到财政补贴 18.29 亿元、18.45 亿元和 11.52 亿元。

截至 2024 年末，世纪城国资资产总额为 903.95 亿元，其中流动资产占比为 64.30%；所有者权益为 454.14 亿元；负债总额为 449.84 亿元，以非流动负债为主。

东方金诚认为，世纪城国资作为萧山区重要的基础设施建设主体，业务区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，世纪城国资在建和拟建的项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力；世纪城国资资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱；世纪城国资全部债务持续增长，短期债务占比有所提高，仍面临一定集中偿付压力。

萧山区经济总量持续增长，在杭州市各区（县、市）排名前列，经济实力很强；作为杭州市和浙江省规划的中央商务区以及赛会核心区，钱江世纪城在项目建设、招商引资等方面取得新进展，未来发展潜力很大；世纪城国资在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。

综上所述，东方金诚评定世纪城国资主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。世纪城国资为“22 钱城债 01/22 钱城 01”和“22 钱城债 02/22 钱城 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

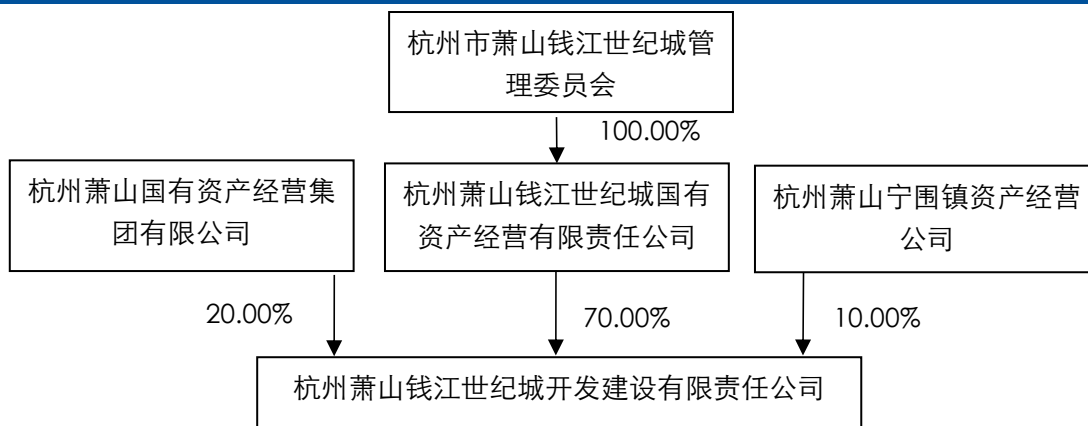
东方金诚认为，公司作为萧山区重要的基础设施建设主体，主营业务区域专营性很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建的项目投资规模较大，面临很大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务持续增长，面临一定的短期偿债压力。

萧山区经济实力很强，钱江世纪城作为杭州市和浙江省规划的中央商务区及赛会核心区，在项目建设、招商引资等方面取得新进展，未来发展潜力很大；公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持；世纪城国资为“22 钱城债 01/22 钱城 01”和“22 钱城债 02/22 钱城 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

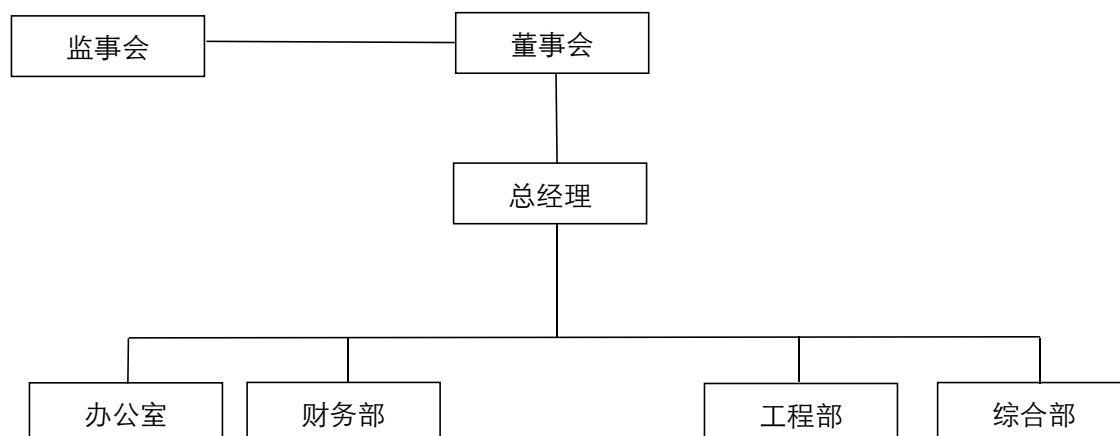
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA+，评级展望维持稳定，维持“22 钱城债 01/22 钱城 01”和“22 钱城债 02/22 钱城 02”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	617.08	656.03	670.39	698.03
存货	483.79	467.34	474.53	473.02
在建工程	0.88	38.65	34.35	38.63
其他应收款	19.38	26.08	33.14	52.75
应收账款	23.73	46.26	31.96	39.13
无形资产	8.65	8.42	22.63	22.47
负债总额	292.46	328.47	339.41	366.72
其他应付款	42.63	70.93	91.73	100.65
应付债券	86.63	90.59	90.68	78.71
长期借款	49.80	51.28	65.25	84.65
长期应付款	33.30	33.30	32.30	32.30
短期借款	3.00	13.95	26.00	24.51
一年内到期的非流动负债	44.29	30.75	18.30	30.63
全部债务	222.81	226.49	238.91	258.96
其中：短期债务	47.29	48.58	48.30	61.14
所有者权益	324.62	327.56	330.97	331.31
营业收入	30.43	30.98	26.62	7.98
净利润	5.06	3.06	2.75	0.34
经营活动产生的现金流量净额	-41.22	-10.17	14.85	-13.78
投资活动产生的现金流量净额	-4.13	-16.69	-8.50	-3.95
筹资活动产生的现金流量净额	40.40	12.07	-0.50	15.97
主要财务指标				
营业利润率（%）	0.70	2.84	1.28	-1.68
总资本收益率（%）	1.34	0.95	0.81	-
净资产收益率（%）	1.56	0.94	0.83	-
现金收入比率（%）	38.10	38.33	22.85	47.76
资产负债率（%）	47.39	50.07	50.63	52.54
长期债务资本化比率（%）	35.09	35.20	36.54	37.39
全部债务资本化比率（%）	40.70	40.88	41.92	43.87
流动比率（%）	499.29	377.01	383.35	350.44
速动比率（%）	58.68	54.69	53.51	62.22
货币资金短债比（倍）	0.42	0.13	0.23	0.15
经营现金流动负债比率（%）	-37.54	-7.02	10.32	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	1.24	2.75	-
全部债务/EBITDA（倍）	29.04	47.42	30.66	-

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件三：世纪城国资主要财务数据及指标

项目名称	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 3 月 (末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	834.84	852.69	903.98	937.04
其中：货币资金	21.60	11.15	17.02	12.30
应收账款	64.54	88.05	73.37	80.08
存货	483.82	467.38	474.55	473.04
固定资产	122.69	118.15	115.72	114.60
在建工程	33.68	73.80	91.01	108.10
负债总额	389.60	402.22	449.84	484.32
其中：短期借款	25.52	36.04	60.48	60.45
一年内到期的非流动负债	44.47	37.92	22.84	38.57
长期借款	52.40	54.28	87.39	108.51
应付债券	106.54	130.46	130.57	118.61
长期应付款	73.77	73.77	72.77	72.77
全部债务	281.02	302.68	349.42	372.05
其中：短期债务	80.94	81.77	96.70	110.40
所有者权益	445.24	450.46	454.14	452.71
营业收入	31.68	33.14	29.43	8.18
净利润	5.78	5.22	4.76	-1.43
经营活动产生的现金流量净额	-51.35	19.07	25.37	-9.27
投资活动产生的现金流量净额	-5.70	-23.59	-38.84	-19.05
筹资活动产生的现金流量净额	51.36	-6.94	20.34	23.61
主要财务指标				
营业利润率（%）	3.59	7.09	7.19	1.68
总资本收益率（%）	1.54	1.30	0.94	-
净资产收益率（%）	1.30	1.16	1.05	-
现金收入比率（%）	47.64	39.83	32.98	56.03
资产负债率（%）	46.67	47.17	49.76	51.69
长期债务资本化比率（%）	31.00	32.90	35.75	36.63
全部债务资本化比率（%）	38.69	40.19	43.48	45.11
流动比率（%）	415.98	426.72	383.54	339.93
速动比率（%）	79.40	80.79	70.43	73.07
货币资金短债比（倍）	0.27	0.14	0.18	0.11
经营现金流动负债比率（%）	-35.73	14.11	16.74	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	2.30	1.17	-
全部债务/EBITDA（倍）	17.52	21.14	22.10	-

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	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	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。