



内部编号: 2025070333

杭州市交通投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者

公开发行公司债券（第二期）

信用评级报告

项目负责人：曾斯棋  zengsiqi@shxsj.com
项目组成员：杨雪莹  yangxueying@shxsj.com
评级总监：鞠海龙 

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



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

声明

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

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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，本评级报告、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：【新世纪债评（2025）010318】

评级对象： 杭州市交通投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）

主体信用等级/评级展望： AAA/稳定

债项信用等级： AAA

评级时间： 2025 年 7 月 31 日

注册额度： 不超过 80 亿元（含 80 亿元）

本次发行： 不超过 25 亿元（含 25 亿元）

发行目的： 偿还到期公司债券及其他有息负债

存续期限： 品种一期限为 10 年，第 5 年末附发行人票面利率调整选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 20 年

偿还方式： 按年单利计息，每年付息一次，到期一次性偿还本金

增级安排： 无

评级观点

主要优势：

- 区域环境较好。近年来杭州市经济发展较好，中短期内仍有一定规模的交通基础设施投资需求，有利于杭交投主业的开展。
- 政府支持力度大。杭交投是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体，在地方国资体系中地位显著，可持续获得政府在资产注入、专项债券资金拨付、项目及政策等方面的支持。
- 主营业务稳定发展。杭交投交通主业保持良好的运营态势，经营性业务现金回笼情况较好，可为项目开展提供一定支持。
- 融资渠道通畅，即期偿债能力强。杭交投融资渠道较通畅，债务期限结构偏长期；公司在持现金类资产较充裕，即期偿债能力强。

主要风险：

- 经营易受国家政策影响。杭交投土地一级开发和房地产开发业务易受区域土地和房地产市场及国家政策调整的影响。
- 持续面临一定的投融资压力。杭交投承建的交通基础设施建设开发周期长，投入规模大，随着项目建设持续推进，近年来刚性债务规模扩张较快；现阶段公司在建项目规模较大，未来仍将持续面临一定的投融资压力。
- 主业盈利能力欠佳。杭交投主业盈利能力欠佳，期间费用高企，投资收益对公司盈利贡献较大。

评级关注：

- 杭交投拟通过定向增发收购及控股龙元建设事项已获得浙江省国资委批复，并于 2025 年 4 月获得上海证券交易所审核通过，2025 年 5 月龙元建设取得中国证监会向特定对象发行股票注册的同意批复。本评级机构将持续关注收购事项进展及对公司业务运营的影响。

评级结论

通过对杭交投及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级；认为本次债券还本付息安全性极强，并给予本次债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计杭交投信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

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)	88.03	95.11	63.75	41.08
刚性债务 (亿元)	157.85	197.21	178.94	185.22
所有者权益 (亿元)	218.36	204.20	218.05	218.88
经营性现金净流量 (亿元)	24.25	5.22	-12.00	0.24
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	1139.95	1297.42	1366.72	1388.42
总负债 (亿元)	689.09	840.76	870.58	884.46
刚性债务 (亿元)	505.00	633.38	649.30	658.22
所有者权益 (亿元)	450.86	456.66	496.13	503.96
营业收入 (亿元)	117.82	104.47	96.78	21.85
净利润 (亿元)	6.49	7.07	7.80	1.89
经营性现金净流量 (亿元)	25.63	-15.89	8.83	-1.67
EBITDA (亿元)	32.58	32.77	35.41	—
资产负债率[%]	60.45	64.80	63.70	63.70
权益资本/刚性债务[%]	89.28	72.10	76.41	76.56
长短期债务比[%]	479.34	367.19	354.41	379.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	463.91	212.90	145.48	139.32
EBITDA/利息支出[倍]	2.12	1.97	2.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.06	0.06	—
注: 发行人数据根据杭交投经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。2023 年财务数据为依据 2024 年审计报告进行追溯调整后的数值。				

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		1
	财务风险		2
	初始信用级别		aaa
	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		aaa
外部支持	支持因素		0
主体信用级别			AAA
调整因素: (0)			
无			
支持因素: (+0)			
① 该公司承担了杭州市交通基础设施的投资、建设、运营和管理职能, 在杭州市内具有难以替代性, 对杭州市政策的执行起着极为重要的作用。 ② 该公司由杭州市国资委直接控股, 杭州市政府对公司的资源调配、人员任命等重大决策具有直接决定权, 在资产、资金、政策等方面对公司具有极强的支持力度。			

评级报告

概况

1. 发行人概况

杭州市交通投资集团有限公司（简称“杭交投”、“该公司”和“公司”）成立于 2003 年 10 月，原名为杭州市交通资产经营有限公司，系经中共杭州市委、杭州市人民政府批准，由杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“杭州市国资委”）以国有企业股权¹出资设立，初始注册资本为 12.5 亿元。2006 年 5 月，经杭州市人民政府批准，公司更名为杭州市交通集团有限公司，同时获准以绕城高速公路经营权转让收益结余资金²进行增资，公司注册资本增至 20 亿元。2009 年 6 月，公司更名为现名。2020 年 6 月，杭州市国资委将其所持公司 10% 的股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司（简称“省财开公司”）。2022 年，杭州市国资委对公司增资 3.38 亿元，持股比例提升至 91.45%。截至 2025 年 3 月末，公司实收资本 23.38 亿元，注册资本 23.38 亿元，杭州市国资委持有公司 91.45% 的股权，为公司的实际控制人。

该公司是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体，主要承担收费性交通基础设施项目的投建任务，并辅以土地一级开发、工程施工、房地产开发、商品油品贸易、铁路项目投资及酒店经营、港口物流等业务，在地方国资体系中地位显著，公司能够持续获得杭州市政府在资产注入、项目获取以及财政补助等方面的支持。

2. 债项概况

（1）债券条款

经该公司董事会审议通过，股东批复同意，并经中国证监会注册（证监许可〔2025〕【841】号），公司拟向专业投资者公开发行总额不超过（含）80 亿元的公司债券，采取分期发行。本次为额度内第二次发行。本期债券分为两个品种，品种一期限为 10 年，第 5 年末附发行人票面利率调整选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 20 年。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本次债券为固定利率债券，采用单利计息，付息频率为按年付息。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称：	杭州市交通投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）
总发行规模：	不超过 80 亿元（含 80 亿元）
本次发行规模：	不超过 25 亿元（含 25 亿元）
本次债券期限：	品种一期限为 10 年，第 5 年末附发行人票面利率调整选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 20 年
增级安排：	无

注：根据杭交所提供数据整理

（2）募集资金用途

本次公司债券募集资金扣除发行费用后，拟将全部用于偿还到期公司债券及其他有息负债。

¹ 经杭州市财政局杭财国资[2003]1101 号文批复同意，杭州市交通投资有限公司、杭州市交通综合开发公司、杭州市交通经济开发总公司、杭州市交通基础设施建设处、杭州市货运管理服务中心以及杭州港航实业总公司等十家单位以 2003 年 9 月 30 日为基准日的净资产无偿划转至该公司。

² 该公司于 2005 年转让绕城高速公路经营权，转让收入为 78 亿元，其中转让成本 59.82 亿元，结余资金 18.18 亿元。根据杭政函[2006]年 57 号文，结余资金中，除计划用于“十一五”期间交通项目建设资金 6.18 亿元以及财政留存约 4 亿元统筹用于建设支出外，部分资金用于增加公司注册资本。

图表 2. 拟偿还到期公司债券及其他有息负债明细（单位：亿元）

借款主体	债券简称/金融机构	余额	拟偿还金额	到期日期
杭交投	20 杭交 01	17.00	17.00	2025/8/25
杭交投	工银金融租赁有限公司	20.70	8.00	2025/10/15
合计		—	25.00	—

注：根据杭交所提供数据整理

（3）信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

数据基础

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021-2023 年财务报表进行了三年连续审计并出具了标准无保留意见的审计报告。因公司与天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）合作到期，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年第一季度财务数据未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。

近年来随着股权划拨及业务拓展新设成立，该公司合并范围持续扩大。2022 年公司合并范围新增 5 家子公司，其中杭州市铁路投资集团有限公司（简称“市铁投集团”）为股权划拨取得，2022 年末末净资产为 22.20 亿元，主要负责沪杭客专、杭甬客专等铁路项目投资；杭州市杭黄铁路投资有限公司（简称“杭黄铁路公司”）为划拨³方式取得，公司因此增加较多铁路投资公司，计入其他权益工具投资科目；浙江嘉兴港物流有限公司（简称“嘉兴港物流”）、浙江富阳口岸国际物流港有限公司（简称“富阳国际物流港”）和杭州融云置业有限公司（简称“融云置业”）均为通过股权转让取得。其中嘉兴港物流业务主要包括码头装卸、现货仓储等，富阳国际物流港主要负责海关监管、货物查验、保税业务及仓储服务，该两家公司 2022 年末所有者权益分别为 1.79 亿元和 0.14 亿元，对公司合并口径业务和财务影响较小。融云置业为子公司杭州市西站枢纽开发有限公司（简称“西站枢纽公司”）通过股权购买取得，主要负责杭州云城区金钥匙综合体项目的开发建设。2023 年公司新设杭州市钱塘高铁新城开发有限公司⁴（简称“高铁新城公司”）、杭州城新城市发展建设有限公司（简称“城新发展公司”）和杭州城昇置业有限公司（简称“城昇置业”）等 3 家子公司，其中高铁新城公司主要负责钱塘高铁新城区块的开发建设，为公司新增做地主体；城新发展公司主要负责人才房项目的运营；城昇置业为丁桥单元 JG0404-08 商业住宅地块项目的开发主体。因无偿划转新增杭州领航建设管理有限公司等 5 家子公司。同期公司注销杭州通盛房地产开发有限公司和杭州绕城高速公路发展有限公司；因丧失控制权，天津新塘投资有限公司等 4 家子公司不再纳入合并范围，上述合并范围变动对公司业务影响较小。2024 年公司新纳入合并范围主体 2 家，子公司杭州交通投资有限公司支付 4.77 亿元用于收购龙元建设集团股份有限公司（简称“龙元建设”）所持有的宣城明宣基础设施开发有限公司（简称“宣城明宣”）88.9%股权及部分债权⁵，宣城明宣纳入合并范围，宣城明宣主要运营宣城市阳德路道路建设工程 PPP 项目（简称“宣城 PPP 项目”）；公司投资 3000 万元设立一级子公司杭州市智能网联科技有限公司，作为杭州市智能网联汽车城市服务平台建设及运营的主体。同年，因企业注销杭州千汾公路有限公司、杭州交投石油有限公司等 4 家子公司不再纳入合并范围，因其他股东增资导致丧失控制权杭州城昇置业有限公司（简称“城昇置业”）等 2 家公司不再纳入合并范围，上述合并范围变动对公司业务影响较小。截至 2024 年末，公司纳入合并范围内共计 80 家子公司。2025 年第一季度公司合并范围无变化。

³ 其他股东方将其所持有的全部股权对应的表决权、投票权委托给市铁投集团行使，达到实质控制，故纳入合并。

⁴ 注册资本 15 亿元，该公司、杭州土发、杭州钱塘新区城市发展集团有限公司（简称“钱塘城发”）的持股比例分别为 80%、10%和 10%，钱塘城发为杭州钱塘新区管理委员会全资子公司。

⁵ 收购时宣城明宣注册资本及实收资本均为 1.42 亿元，股权及债权价值由双方参考评估价值协商确定，其中股权为 1.95 亿元，债权为 2.82 亿元，截至 2025 年 3 月末，该公司累计已支付价款 3.40 亿元。根据收购协议，被收购方及标的公司向购买方承诺，宣城 PPP 项目在本次交易后应当分期实现的包括项目可用性服务费收入、项目运维绩效服务费收入和历史逾期政府付费收入等合计 8.37 亿元，如上述政府付费收入承诺未能达成，被收购方将按协议约定向购买方进行补偿。

业务

杭州市是浙江省省会、长三角核心城市，地理位置优越，民营经济活跃，以数字经济、文化创意、现代金融和旅游休闲为主的服务业发达，近年来经济总量持续增长。杭州市财政收入质量较好，平衡能力强，近年来全市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入受土地市场行情影响较大。

该公司是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体，在地方国资体系中地位显著。近年来，地方国资委持续注入国有企业股权以支持公司发展，目前公司已经形成了以交通基础设施投建为主，以土地一级开发、工程施工、铁路投资、商贸及房地产开发、酒店经营、物流等业务为辅的多元化经营结构。公司在建交通基础设施未来投资规模较大，随着项目的不断推进，或将面临一定的投融资压力。

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

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，并强调化债与发展并举，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性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

杭州市是浙江省省会，副省级城市，全省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，是长江三角洲中心城市和著名的风景旅游城市，也是中国东南部交通枢纽城市。杭州市下辖 10 个区、2 个县和 1 个县级市，全市土地总面积 1.68 万平方公里，2024 年末全市常住人口 1262.4 万，全市人均地区生产总值为 17.39 万元。

杭州市经济发展质量较好，以数字经济为引领、服务业为主导、现代制造业为支撑的产业格局不断巩固，产业结构进一步优化。2022-2024 年，杭州市分别实现地区生产总值 1.88 万亿元、2.01 万亿元和 2.19 万亿元，其中 2024 年全市地区生产总值增速为 4.7%，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%。2025 年第一季度，全市实现地区生产总值 5715 亿元，增速为 5.2%。

图表 3. 2022 年以来杭州市主要经济数据

	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 (亿元)	18753	1.5	20059	5.6	21860	4.7	5715	5.2
人均生产总值 (万元)	15.26	-	16.11	-	17.39	-	--	--
人均地区生产总值倍数 (倍)	1.78	-	1.80	-	1.82	-	--	--
城镇居民人均可支配收入 (万元)	7.70	-	8.06	-	7.68	3.4	2.73	4.1
规模以上工业增加值 (亿元)	4198	0.3	4355	2.4	4409.1	4.0	1073	7.0
全社会固定资产投资 (亿元)	-	6.0	-	2.8	-	-2.9	--	0.4
社会消费品零售总额 (亿元)	7294	5.8	7671	5.2	9151	2.8	2075	6.3
进出口总额 (亿元)	7565	2.7	8030	6.1	8549	6.4	2103	10.8
三次产业结构	1.8: 30.0: 68.2		1.7: 28.3: 70.0		1.7: 25.3: 73.0		--	

注：根据杭州市国民经济和社会发展统计公报整理；杭州市统计局

杭州市具有较好的产业基础，民营经济活跃。在全国工商联发布的“2024 中国民营企业 500 强”中，杭州市企业上榜数为 36 家，位居全国城市第一位。2024 年全市民营经济占地区生产总值的 61.5%，较上年增加 0.3 个百分点。近年来，杭州市加快经济高质量发展，致力于以数字经济为核心，新经济为引领的现代化经济体系，重点发展“互联网+”、生命健康、新材料等创新产业。2024 年以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值占 GDP 的 40.0%，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分别下降 1.2%和 1.7%。

在数字经济、文化创意、现代金融及旅游业带动作用下，杭州市服务业保持较快发展，2024 年全市第三产业增加值为 1.60 万亿元，增长 5.0%。2018 年 10 月，杭州市提出打造全国数字经济第一城，明确了全市数字经济发

展方向，阿里巴巴、海康威视、大华等为代表的新兴技术企业在杭州不断壮大，2024 年规模以上工业中，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%。数字经济核心产业增加值比上年增长 5.2%。同年文化及相关产业增加值 3448 亿元，比上年增长 6.5%。2024 年，杭州市实现金融业增加值 2643 亿元，比上年增长 6.5%；全年接待入境过夜游客 117 万人次，比上年增长 107.8%。

亚运会后，杭州市固定资产投资增速呈现放缓。2022-2024 年杭州市固定资产投资增速分别为 6.0%、2.8%和-2.9%，分产业看，2024 年第一产业投资增长 12.5%，第二产业投资增长 2.0%，第三产业投资下降 3.7%。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%。

房地产市场方面，2022 年杭州市房地产市场需求端转向疲软，当年商品房销售面积及销售金额均出现大幅回落，2023 年杭州市房地产市场相对企稳。2022-2023 年商品房销售面积分别为 1394 万平方米和 1448 万平方米，增速分别为-37.7%和 3.9%。其中 2023 年住宅销售面积 1202 万平方米，增长 2.9%。2024 年商品房销售面积为 1038 万平方米，同比下降 28.31%，其中住宅销售面积 840 万平方米。价格方面，根据 DM 数据，2024 年 12 月末杭州市二手房挂牌均价 3.94 万元/平方米，较上年末下降 0.05 万元/平方米。

图表 4. 近年来杭州市房地产情况

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
房屋施工面积 (万平方米)	13281.00	-0.1	14363.00	8.1	-	-
房屋新开工面积 (万平方米)	2048.00	-16.3	1942.00	-5.2	-	-
房屋竣工面积 (万平方米)	1028.00	-40.7	1662.00	61.7	-	-
商品房销售面积 (万平方米)	1394.00	-37.7	1448.00	3.9	1038.00	-28.31
商品房销售金额 (亿元)	4532.00	-31.2	4564.37	0.7	-	-

注：来自杭州市统计局

近年来杭州市土地市场景气度有所下降。2022-2024 年全市土地出让面积分别为 1605.16 万平方米、1534.69 万平方米和 1264.00 万平方米；同期土地出让总价分别为 2237.89 亿元、2046.72 亿元和 1422.93 亿元。其中 2024 年度较上年，从不同类型土地来看，住宅用地成交面积大幅下降，工业用地成交面积有所下降，综合用地（含住宅）、商业/办公用地和其他用地成交面积有所增加；均价方面，住宅用地价格持续上涨，综合用地有所回升，综合影响下，当年土地成交均价为 1.13 万元/平方米，下降 15.59%。2025 年第一季度，杭州市土地出让面积为 344.90 万平方米，同比下降 0.59%；土地出让总价为 642.82 亿元，同比增加 104.18%。

图表 5. 近年来杭州市土地市场交易情况

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)	1605.16	1534.69	1264.00	344.90
其中：住宅用地	461.79	439.07	192.64	72.44
综合用地（含住宅）	118.83	80.17	89.22	27.71
商业/办公用地	142.58	154.63	166.34	74.04
工业用地	873.14	841.98	781.95	167.19
其他用地	8.82	18.84	33.85	3.53
土地出让总价 (亿元)	2237.89	2046.72	1422.93	642.82
其中：住宅用地	1571.23	1578.76	881.33	454.85
综合用地（含住宅）	363.87	224.43	293.16	141.35
商业/办公用地	226.54	169.42	177.60	33.87
工业用地	73.40	71.50	67.18	12.56
其他用地	2.86	2.61	3.65	0.19
土地出让均价 (元/平方米)	13941.83	13336	11257	18638
其中：住宅用地	34024.76	35957	45751	62787
综合用地（含住宅）	30620.65	27993	32857	51014

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
商业/办公用地	15888.47	10957	10677	4574
工业用地	840.61	849	859	752
其他用地	3239.55	1385	1080	538

注：根据中指数据库整理

2022-2024 年杭州市一般公共预算收入呈增长趋势，分别为 2450.61 亿元、2616.81 亿元和 2640.33 亿元，其中税收收入分别为 2169.85 亿元、2348.13 亿元和 2283.32 亿元；近三年税收收入占比分别为 88.54%、89.73%和 86.48%，财政收入质量较好。财政支出方面，2022-2024 年杭州市一般公共预算支出分别为 2542.09 亿元、2596.28 亿元和 2650.08 亿元，一般公共预算自给率分别为 96.40%、100.79%和 99.63%，财政自给能力强。

政府性基金预算收入方面，2022-2024 年，杭州市政府性基金预算收入分别为 3202.24 亿元、2233.40 亿元和 1531.08 亿元，主要来源为国有土地出让金收入，受房地产及土地市场行情影响收缩明显；同年政府性基金预算支出分别为 2754.11 亿元、1853.44 亿元和 1478.64 亿元，政府性基金预算自给率分别为 116.27%、120.05%和 103.55%。截至 2024 年末，杭州市政府债务余额为 4464.91 亿元，较上年末增长 15.46%，仍在政府限额范围内。

杭州市区内金融资源丰富，2024 年末，杭州市金融机构本外币存款余额和金融机构本外币贷款余额分别为 7.95 万亿元和 7.30 万亿元，分别较上年末增长 2.5%和 6.3%。根据 DM 数据 2025 年 6 月 10 日查询结果，区内城投平台全部债券信用利差为 22.07bp-42.33bp，融资成本较低。

图表 6. 杭州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	2450.61	2616.81	2640.33
其中：税收收入	2169.85	2348.13	2283.32
一般公共预算支出	2542.09	2596.28	2650.08
政府性基金预算收入	3202.24	2233.40	1531.08
其中：国有土地使用权出让收入	2916.64	2026.93	1395.63
政府性基金预算支出	2754.11	1853.44	1478.64
政府债务余额	3682.44	3867.09	4464.91

注：根据杭州市财政决算报告和杭州市财政局网站数据整理。

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司是杭州市交通基础设施投资、建设和运营主体，主要承担收费性交通基础设施项目的投建任务，并辅以土地一级开发、工程施工、房地产开发、商品油品贸易、铁路项目投资及酒店经营、港口物流等业务，区域地位非常重要。

（2）经营规模

2022-2024 年，该公司分别实现营业收入 117.82 亿元、104.47 亿元和 96.78 亿元，2022 年以来主要因商品销售业务规模收缩而持续减少。从收入构成来看，通行费、商品销售和工程施工收入为公司营业收入主要构成，2024 年分别占比 18.70%、27.77%和 35.34%，同年工程施工收入规模超过了商品销售并成为公司第一大收入来源。2025 年第一季度，公司实现营业收入 21.85 亿元，同比下降 7.23%，仍主要来自于通行费、商品销售和工程施工业务。

图表 7. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	1139.95	-	1295.91	-	1366.72	-	1388.42	-
营业收入	117.82	100.00	104.47	100.00	96.78	100.00	21.85	100.00
其中：通行费	17.31	14.69	18.87	18.06	18.10	18.70	4.56	20.86
商品销售	54.19	45.99	44.65	42.74	26.87	27.77	6.78	31.04
油品销售	7.28	6.18	6.95	6.66	5.61	5.80	1.39	6.36
工程施工	31.01	26.32	25.80	24.70	34.21	35.34	6.89	31.56
房产销售	1.44	1.23	0.66	0.63	2.44	2.52	0.14	0.63
其他业务	6.59	5.59	7.54	7.22	9.55	9.86	2.09	9.55

注：根据杭交投提供资料整理

A. 交通基础设施建设及投资

该公司投建的交通基础设施项目主要通过设立项目公司实施具体运作，项目建设资金来源主要为外部融资和浙江省及杭州市财政拨款入的项目资本金和补贴，建成后部分项目列入政府还贷项目，部分列入政府回购项目，部分由公司自行运营。公司自成立以来，按照杭州市交通建设工程的具体部署，先后全资或控股投建了杭州绕城高速、德胜互通、杭甬运河杭州段、千汾公路、杭新景二期建德段、千黄高速淳安段等项目，为杭州市构建了市域一小时半交通圈、全省四小时交通圈和长三角半日交通圈。2022 年以来，公司相继完成对杭州西站枢纽项目和京杭运河浙江段三级航道工程的投建，其中杭州西站枢纽项目累计已投资 245.20 亿元，建设资金主要来源于财政拨款资金、土地收益及外部融资等，目前已正式投入运营；京杭运河浙江段三级航道工程于 2023 年完工并于同年七月通航，该项目计划总投资 173.25 亿元，全部由财政资金支付，截至 2025 年 3 月末公司累计收到财政资金 79.33 亿元，累计投资金额⁶105.09 亿元，具体运营方面，公司负责运营经营性船闸收费及航道疏浚工作，其中疏浚费用由杭州市财政局予以经费保障并纳入国有资本经营预算。

该公司现阶段重点建设项目为机场高铁项目（即杭州萧山机场站枢纽及接线工程项目）和杭州港钱塘港区下沙综合作业区港口项目（简称“下沙港项目”）。其中机场高铁项目北起嘉兴桐乡，南至绍兴柯桥（绍兴北站），途径嘉兴海宁，杭州钱塘区和萧山区，线路全长 85 公里，全线新设海宁观潮站、钱塘站、萧山机场站、改建桐乡站。机场高铁项目建设工期为 2022-2026 年，计划总投资 382.50 亿元，其中资本金比例 40%，由沿线地方政府出资，剩余资金拟申请银行贷款以及政府专项债券。杭州机场高铁有限公司（简称“机场高铁公司”）于 2021 年 8 月成立，截至 2025 年 3 月末，资本金已到位 86.71 亿元，主要系省本级、杭州市本级（萧山区）、嘉兴市、绍兴市出资，目前已与国开行、工商银行、农业银行、交通银行、中国银行签订 220 亿元银团贷款合同（期限 40 年，利率 3.1%），截至 2025 年 3 月末已提款 24.28 亿元；拟申请政府专项债券总规模 45 亿元，同期末累计发行 45 亿元。机场高铁项目先行工程于 2022 年 1 月开工建设，目前全线工程征迁交地工作基本完成，正在推进桥梁建设、隧道挖掘等正线工程及钱塘枢纽站房建设，截至 2025 年 3 月末项目累计投资 142.26 亿元。

下沙港位于京杭运河二通道东岸，金乔街与绕城高速之间，项目定位为杭州集智慧、高效、绿色于一体的千吨级内河港口，港区占地面积 373 亩，码头岸线长 773 米，建设 9 个一千吨级泊位以及集装箱、仓库区、海关查验区、辅建区等配套设施，设计年吞吐量 300 万吨（其中集装箱 24 万 TEU），经营货种以集装箱为主兼顺件杂货。

该项目由杭州下沙港口发展有限公司（简称“下沙港公司”）⁷负责建设和运营，计划总投资 13.12 亿元，截至 2025 年 3 月末累计投资 8.78 亿元。目前一期项目已完工并于 2023 年 7 月投入运营，二期项目仓库工程已完成并于 2024 年 8 月底试运行。下沙港公司开拓了“下沙港—乍浦—宁波舟山港”集装箱海河联运航线，有助于降低杭州地区企业物流成本。

⁶ 京杭运河浙江段三级航道整治工程杭州段沿线区县出资部分根据项目批复由当地财政资金解决，主要系项目拆迁等前期费用，待项目竣工结算时纳入项目决算，该公司实际承担的工程费为 107.66 亿元。

⁷ 下沙港公司为该公司孙公司，注册及实缴资本为 6.0 亿元，两名国有股东杭州港务集团有限公司（简称“杭州港务集团”）和杭州和达交通投资有限公司分别持股 80%和 20%，其中杭州港务集团由公司和浙江省海港投资运营集团有限公司分别持股 51%和 49%。

图表 8. 公司在建项目一览表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期	已完成投资
机场高铁项目	382.50	2022/1-2026/12	142.26
杭州港钱塘港区下沙综合作业区港口项目	13.12	2021/2-2025/03	8.78
合计	395.62	-	151.04

注：根据杭交投提供资料整理

为统一市级铁路投资相关职能，2022 年 4 月，经杭州市国资办批复同意，该公司无偿受让市铁投集团 100% 股权。市铁投集团主要承担铁路轨道投融资和涉铁土地综合开发的职能，具体的业务模式为市铁投集团代表杭州市出资，市本级出资部分由市财政资金拨款，区县市出资部分由区县市财政拨款并由市铁投集团代持股份。目前，除杭州铁路枢纽建设有限公司为市铁投集团直接持股外，所持沪杭、杭宁、杭黄铁路投资项目均由浙江省铁路投资集团有限公司（简称“浙江省交投集团”）的名义进行，市铁投集团与浙江省交投集团签署委托持股协议书，浙江省交投集团为名义持股人参与经营管理或对项目公司的经营进行管理监督。

截至 2025 年 3 月末，市铁投集团铁路投资项目主要由杭黄铁路、杭州东站扩建项目等 4 个，累计投资铁路项目金额为 49.58 亿元。

图表 9. 公司铁路投资情况（单位：亿元、%）

项目名称	投资项目	投资成本	股权比例
杭州铁路枢纽建设有限公司	杭州东站扩建	16.04	24.00
宁杭铁路有限责任公司	南京至杭州铁路	1.92	0.82
沪杭铁路客运专线股份有限公司	上海至杭州铁路专线	1.34	0.48
杭黄铁路（浙江）有限公司	杭黄铁路	30.28	100.00
合计	—	49.58	—

注：根据杭交投提供资料整理

B. 土地整理一级开发

为筹集和平衡交通基础设施项目建设资金，杭州市政府批准该公司进行土地一级开发，并协助公司落实项目沿线地块。公司早期开发的钱江北岸清江路 1 号地块、桥长河路地块、汽车车站地块等已基本完成并陆续出让，近年来主要开发区块为西站新城单元地块⁸（原名“余杭组团 YH-18 单元（高铁枢纽中心）”）、丁桥二期区块，由杭州市国资委划入的杭州市城市土地发展有限公司（简称“杭州土发”）负责。2023 年，公司新设高铁新城公司，负责按照集团公司土地一级开发的模式开发钱塘高铁新城区块。

该公司土地开发资金回笼采用出让后返还的形式，但因土地开发总投资规模较大，在实际操作过程中市财政会先行拨付部分资金以满足项目开发需求。公司按照开发成本的 6% 计提做地管理费，2022-2024 年及 2025 年第一季度分别实现做地管理费收入 1.28 亿元、1.34 亿元、1.84 亿元和 0.23 亿元。

近年来该公司完成了华丰单元、丁桥单元部分和西站新城单元部分地块的开发整理并陆续实现出让。截至 2025 年 3 月末，公司已出让地块累计投资 437.99 亿元，累计已回笼资金 510.17 亿元；同期末公司已完成整理待出让的土地面积为 107.70 亩，累计投入开发成本 12.90 亿元。

该公司目前在开发地块主要有丁桥二期区块、西站新城单元地块和钱塘高铁新城区块，其中丁桥二期区块在开发面积为 48.75 亩，计划总投资额为 5.34 亿元，截至 2025 年 3 月末，丁桥二期区块在开发土地已完成投资 5.93 亿元，其中杭州土发累计收到财政资金拨付 10.10 亿元。西站新城单元地块在开发面积为 808.87 亩，计划总投资 141.41 亿元，截至 2025 年 3 月末已完成投资 178.36 亿元，累计收到财政资金拨付 37.25 亿元。钱塘高铁新城区块在开发面积为 2348 亩，计划总投资额为 409.00 亿元，截至 2025 年 3 月末在开发土地已完成投资 22.52 亿元。此外，西站新城单元地块尚有 1444.98 亩土地处于拟开发阶段，概算总投为 249.31 亿元。

随着该公司已完成开发地块的陆续出让，公司资金回笼尚属及时，但公司土地开发业务易受国家及区域政策影响，根据财综[2021]19 号文，将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入划转给税务部门负责征收，自 2021 年 7 月 1 日起先试点（试点区域包括浙江省），2022 年 1 月 1 日起全面实施征管划转工作，需持续关注

⁸ 该地块因原余杭区划调整，做地协议尚未签订，目前运营模式参照公司原有一级开发政策执行。

对公司土地出让金返还规模和进度的影响。此外 2021 年开始推行的“集中供地”模式，也一定程度上影响土地出让金返还时点及公司资金安排。

图表 10. 截至 2025 年 3 月末公司主要在开发地块明细⁹（单位：亿元、亩）

名称	开发面积	计划总投资额	已投资额	财政拨付资金	资金回笼模式
丁桥二期区块	48.75	5.34	5.93	10.10	出让后返还/在开发
西站新城单元地块	808.87	141.41	178.36	37.25	出让后返还/在开发
钱塘高铁新城区块 ¹⁰	2348	409.00	22.52	-	出让后返还/在开发
合计	3205.62	555.75	206.81	47.35	-

注：根据杭交投提供资料整理

C. 工程施工

该公司工程施工业务原运作主体为下属子公司杭州交投建设工程有限公司（简称“建设工程公司”，原名“杭州港航工程公司”）。建设工程公司具有港航工程总承包贰级及三个专业承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级、公路养护工程施工从业二类（甲级、乙级）以及政府投资交通建设项目代建等资质。为提升公司交通板块业务竞争力，2018 年 12 月，子公司杭州交通投资建设管理集团有限公司以 3.40 亿元的对价从宁波杭交企业管理合伙企业（有限合伙）处收购了杭州市交通工程集团有限公司（简称“杭交工”）67%股权。杭交工具有建设部核准的公路工程施工总承包壹级资质，市政公用工程施工总承包壹级资质，交通部核准的施工企业资质壹级等级，北京九千认证中心核准的质量体系认证证书。杭交工主要通过市场化竞标承接高等级公路的工程施工，建设工程公司主业为航道施工，主要承接内河航道工程施工。

2022-2024 年，该公司工程施工业务收入分别为 31.01 亿元、25.80 亿元和 34.21 亿元，2023 年收入下降主要因存续 PPP 项目临近完工，确认建造服务收入减少¹¹，以及新开工项目进展缓慢；2024 年大幅增长系 2023 年新签合同大幅增加及当年完工合同较多所致。2025 年第一季度，公司工程施工业务收入为 6.89 亿元，期末在手合同 64.16 亿元。

图表 11. 近年来公司工程施工业务情况（单位：亿元）

	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年第一季度（末）
新签合同额	15.97	65.84	19.68	4.52
期末在手合同额	46.42	74.64	66.56	64.16
完成合同额	34.17	37.62	33.57	6.92

注：根据杭交投提供资料整理

该公司作为社会资本方参与了杭州市 PPP 项目的建设，目前参与与完工项目共计 3 个，其中主要建设项目为杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程 PPP 项目（简称“下沙 PPP 项目”），此外 2024 年因收购宣城明宣新增宣城 PPP 项目。

下沙 PPP 项目由杭州下沙路隧道有限公司¹²（简称“下沙路隧道公司”）负责建设运营，计划总投资额 64.50 亿元，其中建安工程费为 54.72 亿元，建设内容包括道路改造、综合管廊建设和其他附属工程。该项目回报机制采用“可行性缺口补助”的方式，通过项目运营获取使用者付费及政府可行性缺口补助，以回收项目的建设和运营成本并获得合理收益，该项目的合理利润率为 4.8%。该项目已于 2023 年 12 月竣工验收，累计投资 64.50 亿元。项目已由下沙路隧道公司运营，合作期共计 25 年，运营收入包括入廊费、隧道冠名权收费和地下街通道商业收入等，合作期满将移交至杭州经开区管委会。截至 2025 年 4 月末，该项目取得少量运营收入，核定的 2024 年度政府可行性缺口补助¹³3.35 亿元，同期末已收到 1.4 亿元。

⁹ 丁桥二期及西站新城单元地块相关数据不包含已出让地块，随着地块逐步完成开发并实现出让，相关数据逐年减少。

¹⁰ 开发面积和计划投资总额较前次跟踪评级有调整，其中开发面积为根据最新详规批复重新测算，计划总投资根据该区块全口径做地成本测算。

¹¹ 2021 年起该公司开始执行企业会计准则解释 14 号，对集团所属下沙路隧道 PPP 项目、仙居公路 PPP 项目及临安公路 PPP 项目按照提供建造服务确认收入。

¹² 下沙路隧道公司注册资本及实收资本均为 6.28 亿元，杭州东部城市建设投资集团有限公司代杭州经济技术开发区管理委员会（简称“杭州经开区管委会”）出资 0.63 亿元，持股 10%；社会资本方合计出资 5.65 亿元，其中该公司出资 3.20 亿元，持有项目公司 51%股权。

¹³ 根据下沙 PPP 项目合同，政府在 22 个运营年度须支付的可行性缺口补助总额为 128.25 亿元，其中第一年为 8166.53 万元，逐年递增。

图表 12. 公司参与的 PPP 项目基本情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目公司	政府合作方名称	公司持股比例	建设周期（年）	计划总投资	其中自有资金	收益平衡方式	剩余资金来源
杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程 PPP 项目	杭州下沙路隧道有限公司	杭州经济技术开发区管理委员会	51.00	2019/01-2023/12	64.50	16.13	政府可行性缺口性补助	银行贷款
临安区颊口至华光潭农村公路改造提升工程 PPP 项目	杭州临安杭交公路工程项目管理有限公司	杭州市临安区清凉峰旅游度假区管理委员会	78.35	2019/11-2021/10	8.40	2.00	政府付费	银行贷款
椒江至武义公路仙居朱溪至白塔段工程 PPP 项目	仙居杭交公路工程项目管理有限公司	仙居县交通运输局	91.70	2019/10-2023/05	9.35	1.82	政府可行性缺口性补助	银行贷款
宣城市阳德路道路建设工程 PPP 项目	宣城明宣基础设施开发有限公司	宣城市住房和城乡建设局	88.90	2017/9-2021/11	9.54	9.54	政府可行性缺口性补助	无

注：根据杭交投提供资料整理

此外，该公司拟通过定向增发的方式控股龙元建设（股票代码“600491.SH”），从而拓展壮大工程施工业务板块。龙元建设业务涵盖建筑总承包、基础设施建设和绿色建筑等，业务开展聚焦华东，兼顾华中和华南，2024 年度实现业务收入 91.19 亿元，归母净利润-6.63 亿元，截至 2025 年 3 月末总资产 535.73 亿元，归属于上市公司股东的净资产 102.89 亿元，2025 年第一季度营业收入 13.93 亿元，归母净利润 1.93 亿元。收购资金来源为公司自有资金，该事项已于 2023 年 12 月通过浙江省国资委审批，同意公司协议受让赖振元家族所持龙元建设 1.28 亿股股份，同意公司认购龙元建设向特定对象发行的 4.59 亿股股份。上述交易完成后，公司将累计持有龙元建设 5.87 亿股股份，持股比例为 29.54%。截至 2025 年 3 月末，公司持有龙元建设 1.28 亿股股份，比例为 8.40%，未达到控制。公司目前正在推进定向增发工作，根据龙元建设公司公告，2025 年 4 月初已获得上海证券交易所审核通过，2025 年 5 月龙元建设取得中国证监会向特定对象发行股票注册的同意批复（证监许可【2025】1043 号）。截至 2025 年 3 月末龙元建设在公司账面上反映为长期股权投资 43448.70 万元。

D. 收费路桥

近年来该公司通行费收入主要来源于杭千高速、石大快速路和千黄高速等路桥，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现通行费收入 17.31 亿元、18.87 亿元、18.10 亿元和 4.56 亿元，收入规模较为稳定，其中杭千高速所形成通行费收入占比 80%以上。

图表 13. 近年来公司收费路桥流量及通行费情况（单位：万辆/日、亿元）

收费路桥	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	日平均车流量	通行费收入	日平均车流量	通行费收入	日平均车流量	通行费收入	日平均车流量	通行费收入
杭千高速	3.81	15.44	4.11	16.43	3.87	16.43	4.78	4.06
石大快速路	9.93	0.77	11.05	0.81	8.95	0.39	8.70	0.09
杭新景二期建德段	0.89	0.47	0.95	0.48	0.94	0.52	1.72	0.17
富春江船闸	-	0.40	-	0.51	-	0.16	-	0.04
千黄高速	0.19	0.23	0.45	0.64	0.36	0.60	0.68	0.20
合计	-	17.31	-	18.87	-	18.10	-	4.56

注：根据杭交投提供资料整理

从各收费路桥情况来看，杭千高速、石大快速路分别由该公司于 2009 年 8 月、2009 年 11 月收购后取得，富春江船闸于 2016 年 3 月无偿划转至公司；杭新景二期建德段和千黄高速均由公司负责投资建设，分别于 2016 年 1 月和 2020 年 12 月建成通车。

图表 14. 截至 2025 年 3 月末公司主要收费路桥、船闸基本情况明细

收费路桥	特许经营权主体	总里程	公路性质	建成时间	收费年限
杭千高速	杭州杭千高速公路发展有限公司	主线 132 公里， 支线 38+20 公里	收费还贷高速公路/ 经营性	2006 年	2006 年-2031 年
石大快速路	杭州石大公路有限公司	13.55 公里	收费还贷一级公路/	1998 年	1999 年-2029 年

长，在实际执行中，当年的可行性缺口补助通常于次年年初发放。

收费路桥	特许经营权主体	总里程	公路性质	建成时间	收费年限
			经营性		
杭新景二期建德段	杭新景高速公路建设管理建德有限公司	23.453 公里	收费高速公路/非经营性、政府还贷项目	2016 年	2016 年-2031 年
千黄高速	杭州千黄高速公司有限公司	51.422 公里	政府还贷收费公路	2020 年	2021 年-2036 年
富春江船闸	杭州市交通投资集团有限公司	1.92 公里	经营性	2017 年	过闸费每三年滚调，自动续期

注：根据杭交投提供资料整理

E. 房地产开发

该公司下属子公司杭州城市土地资产经营管理有限公司（原名杭州铭元房地产开发有限公司，2018 年 6 月变更为现名）具有房地产开发二级资质，2017 年划入的杭州市房地产联合开发总公司具有房地产开发三级资质，均是公司房地产开发业务的运作主体。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司确认房产销售收入分别为 1.44 亿元、0.66 亿元、2.44 亿元和 0.14 亿元，主要为上述主体开发的存量商品房项目持续销售所得，近年来收入规模总体较小。

近年来该公司陆续开发了蓝城桃华里 3 号项目（桃花湖金座）和杭州云城北区金钥匙综合体项目。蓝城桃华里 3 号为商住用房项目，主要包括建筑单体 3 幢、商铺 9 间、办公用房及机动车停车位，总建筑面积 2.20 万平方米，计划总投资 2.39 亿元（含土地价款），项目建设资金由公司自筹，该项目已于 2022 年预售，截至 2025 年 3 月末该项目已交付，累计回笼资金 2.87 亿元，其中 2024 年确认房产销售收入 2.44 亿元。2022 年因收购融云置业，公司新增杭州云城北区金钥匙综合体项目，该项目为四栋塔楼，总建筑面积 81.8 万平方米，包含商业、酒店、公寓及市政配套等多种物业形态，计划于 2028 年完工。项目计划总投资 114.15 亿元（含土地款 25.04 亿元），截至 2025 年 3 月末已投资 42.77 亿元。此外，公司与中国金茂合作开发上城金茂府高端住宅项目，子公司杭州土发作为少数股东持股 49%，项目计划总投资 16.59 亿元（其中公司累计投入 4.81 亿元，含借款 0.18 亿元），截至 2025 年 3 月末，项目住宅已全部售罄，实现预售金额约 18.27 亿元。预计该项目将于 2026 年一季度交付，后续通过分红实现资金回笼。

近年来该公司还承担了部分公租房和人才房的建设管理职能。2022 年康桥单元公共租赁住房代建项目完成竣工备案并移交杭州市卫健委，项目总投资 7.06 亿元，资金全部来源于财政。2018 年起公司响应杭州市政府加快建设人才专项租赁住房的相关政策，陆续开发了 3 个人才专项租赁住房项目，累计总投资共计 15.14 亿元，资金主要来源于银行贷款和自有资金。其中大江东人才房（澜芯里人才公寓（梅林店））已于 2022 年竣工并交由孙公司杭州城新城市发展建设有限公司（简称“城新发展公司”）运营，该项目共有房源 1543 套，截至 2025 年 3 月末签约 801 套，出租率 51.91%；杭政储出[2018]36 号地块人才专项租赁住房（澜芯里人才公寓（丁桥店））于 2023 年 12 月竣工，委托上海领昱公寓管理有限公司运营，该项目共有房源 615 套，截止 2025 年 3 月末签约 611 套，出租率为 99.35%；杭政储出[2019]75 号地块人才专项租赁住房（澜芯里人才公寓（上塘店））于 2024 年 8 月竣工，由孙公司杭州城遇投资管理有限公司运营，已于 2024 年 11 月对外出租，可出租房源 338 套，截至 2025 年 3 月末已出租 257 套，出租率为 76.04%。

F. 商品及油品销售

该公司商品销售业务原主要由下属控股孙公司杭州交投实业有限公司（简称“交投实业”，原名杭州千工实业有限公司）负责，贸易品种主要包括钢材、沥青、砂石、水泥、橡胶和焦炭煤等。2019 年以来交投实业引入新股东上海绿地能源集团实业发展有限公司（简称“绿地能源”），贸易渠道和商品品类得以拓展；2021 年，公司与杭州市金投实业有限公司（简称“金投实业”）成立杭州交投物资有限公司，商品贸易种类及收入进一步扩张，近两年主要贸易商品为化工产品、乙二醇、焦炭及有色金属等。购销结算方面，若合作方为一般客户，则对上游是收到货物后付款，对下游是收到货款后交货；针对资质比较好的合作客户，在经过内部审批的前提下，可以对上游先款后货或者下游先货后款。

2022-2024 年，该公司商品销售收入分别为 54.19 亿元、44.65 亿元和 26.87 亿元，近年来销售收入明显下降主要因控制风险而降压贸易业务规模。2024 年商品销售收入仍为公司第二大收入来源，占当年公司营业收入的比重 27.77%；同期毛利率分别为 1.34%、1.97%和 3.26%，毛利率水平较低。2025 年第一季度，公司实现商品销售收

入 6.78 亿元，毛利率为 1.85%。为控制贸易业务风险，公司未来拟逐步压缩贸易规模。

图表 15. 公司商品及油品销售主要客户及供应商明细（单位：%）

客户名称	2024 年销售占比	供应商名称	2024 年采购占比
淮北矿业集团大榭能源化工有限公司	19.59	杭州金投实业有限公司	33.34
大榭能源化工（淮北）有限公司	15.25	北京中农华峰科技有限公司	8.92
嘉兴滨海商业管理有限公司	8.23	上海音税贸易有限公司	8.12
上海巨化实业发展有限公司	7.89	东莞市宏川化工供应链有限公司	7.79
三川控股集团（上海）贸易有限公司	5.84	TRICON DRY CHEMICALS,LIC	4.22
合计	56.80	合计	62.39

注：根据杭交投提供资料整理

该公司油品销售业务由下属控股孙公司杭州杭千高速石油发展有限公司（简称“杭千高速石油公司”）和建德杭新景高速停车区加油站有限公司（简称“杭新景高速”）负责，杭千高速石油公司目前拥有 4 座加油站，分别为桐庐服务区加油站（南侧）、桐庐服务区加油站（北侧）、建德服务区加油站（南侧）和建德服务区加油站（北侧）；杭新景高速目前拥有 2 座加油站，分别为建德停车区东侧加油站，建德停车区西侧加油站。所售油品种类包括 92#汽油，95#汽油，98#汽油，0#清洁柴油等，油品统一由中石化安排物流配送，公司收到油品后再付款。近年来公司油品销售收入呈持续下滑态势，2022-2024 年分别为 7.28 亿元、6.95 亿元和 5.61 亿元，主要系新能源汽车普及和长途充电设施的完善影响了燃油需求，同期毛利率分别为 14.08%、14.33%和 16.39%，相对稳定。2025 年第一季度公司实现油品销售收入 1.39 亿元，较去年同期下降 13.13%。

G. 其他业务

该公司其他业务板块还涉及物流业、宾馆经营和租赁等。2022 年，子公司杭州港务集团收购嘉兴港物流和富阳国际物流港，公司新增港口物流业务，公司与浙江省海港集团等行业领先企业深度合作，基于在码头建设、港口经营、现代物流等产业共同发展，充分利用板块区位优势及业务优势，统筹下沙港、十里埠港、东洲国际港、嘉兴港和富阳国际港的运营，开展海河联运、港口经营及现代物流业务。2023 年 7 月下沙港开港试运行，截至 2025 年 3 月末，下沙港已开辟 8 条集装箱海河联运航线。目前公司其他板块业务¹⁴在公司营业收入和利润中占比较小，2022-2024 年及 2025 年第一季度分别 5.62 亿元、5.31 亿元、7.71 亿元和 1.86 亿元。

财务

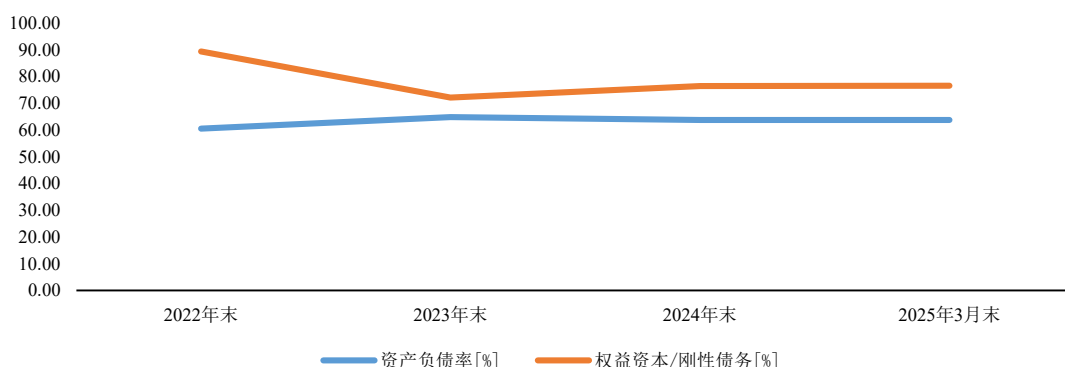
该公司承担了较重的交通设施建设任务，为储备项目建设资金，近两年债务规模增长较快，财务杠杆已上升至偏高水平。公司以刚性债务为主的负债结构，面临较大的财务成本和债务负担，但债务期限结构偏长期，现金类资产较充裕，即期债务偿付能力较强。公司主业盈利能力欠佳，盈利对投资收益有较大依赖。

1. 财务杠杆

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司负债总额分别为 689.09 亿元、840.76 亿元、870.58 亿元和 884.46 亿元，负债规模快速扩张；同期末，公司资产负债率分别为 60.45%、64.80%、63.70%和 63.70%，尽管收到大量项目建设资本金及财政补助资金等，财务杠杆仍提升至偏高水平。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末公司权益资本对刚性债务的比率分别为 89.28%、72.10%、76.41%和 76.56%，权益资本对刚性债务的覆盖程度呈现一定波动。

¹⁴ 核算口径为图表 7 中其他业务收入减去做地管理费。

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据杭交投所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

随着该公司项目建设持续推进，资产规模快速扩大，2022-2024 年末分别为 1139.95 亿元、1297.42 亿元和 1366.72 亿元，公司资产以非流动资产为主，同期末占比分别为 64.66%、67.43%和 70.26%。

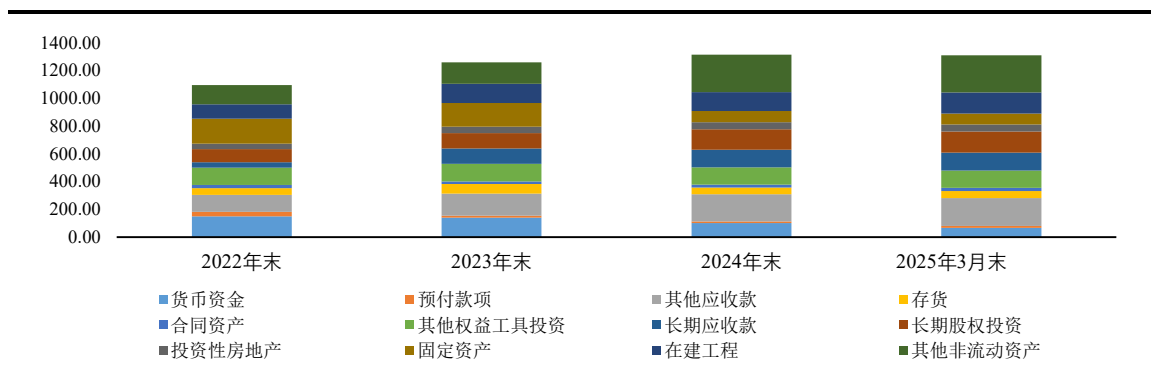
该公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2024 年末占总资产的比重分别为 7.38%、14.42%、和 3.62%。年末货币资金余额为 100.87 亿元，其中受限货币资金 0.83 亿元。其他应收款余额为 197.08 亿元，因做地支出增加较上年末增长 24.30%，期末主要包括代垫做地项目支出 155.20 亿元、应收杭州市临安区城市发展投资集团有限公司（简称“临安城发公司”）暂借款 10.74 亿元。存货主要为公司房产开发成本，因金茂府项目地块随其他股东增资出表及房产项目销售结转等原因，较上年末减少 27.77%至 49.53 亿元。此外，因购买理财交易性金融资产大幅增加 386.53%至 2.50 亿元；预付款项减少 21.36%至 10.97 亿元，主要系预付工程及贸易款项结算。

该公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成，2024 年末占总资产的比重分别为 9.13%、9.15%、10.91%、6.00%、9.97%和 19.63%。其中其他权益工具投资余额为 124.85 亿元，较上年末基本稳定，期末主要包括对湖杭铁路有限公司投资¹⁵58.61 亿元、对杭黄铁路（浙江）有限公司投资 30.28 亿元和对杭州铁路枢纽建设有限公司投资 16.04 亿元。长期应收款较上年末增长 11.91%至 125.11 亿元，主要系新增宣城市阳德路道路建设工程 PPP 项目 7.50 亿元以及收到机场高铁项目资本金等。长期股权投资较上年末大幅增加 34.05%至 149.10 亿元，主要系对联营企业的投资，主要增量为对杭州兆呈房地产有限公司（简称“兆呈房产”）15.19 亿元、对龙元建设投资 4.34 亿元、对杭州味地道餐饮管理有限公司 3.68 亿元和对杭州浙彤西站置业有限公司投资 3.22 亿元等。2024 年末固定资产余额为 82.00 亿元，主要系会计差错更正将子公司杭州千黄高速公路有限公司（简称“千黄高速公司”）、杭新景高速公路建设管理建德有限公司的政府性还贷性质公路资产 99.75 亿元重分类至其他非流动资产，期末固定资产主要为公司运营的道路及船闸等设施。同期末在建工程同比减少 1.06%至 136.24 亿元，主要为机场高铁及下沙港项目投入。其他非流动资产余额为 268.24 亿元，变动主要系前述资产重分类，期末主要包括 104.66 亿元京杭运河杭州段三级航道整治工程、99.75 亿元政府性还贷性质公路资产及其他桥梁项目。此外投资性房地产余额增长 8.53%至 49.82 亿元，主要因澜芯里人才公寓（上塘店）等转入所致。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较上年末微增 1.59%至 1388.42 亿元，增量主要来自交易性金融资产和在建工程。其中交易性金融资产较上年末增加 24.06 亿元，主要系公司购买理财产品。在建工程较上年末增长 16.36 亿元至 152.59 亿元，主要系机场高铁项目投入增加 12.4 亿元，杭州钱塘枢纽站房区域综合配套设施及疏解通道项目投入增加 3.41 亿元。此外，期末货币资金余额 65.73 亿元，下降 34.84%；因预付贸易款及工程款，预付款项增长 31.25%至 14.40 亿元，其他主要科目变动程度较小。

¹⁵ 根据 2022 年 3 月 15 日湖杭铁路有限公司股东会决议，该公司自 2022 年 3 月 16 日起，在履行股东会表决权时与浙江省铁路发展控股集团有限公司保持一致，公司对其不具有重大影响。

图表 17. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据杭交所提供的数据整理、绘制

截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产金额 69.68 亿元，占资产总额的比重为 5.02%，主要包括用于借款抵、质押的存货、投资性房地产和无形资产 63.93 亿元。

图表 18. 截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

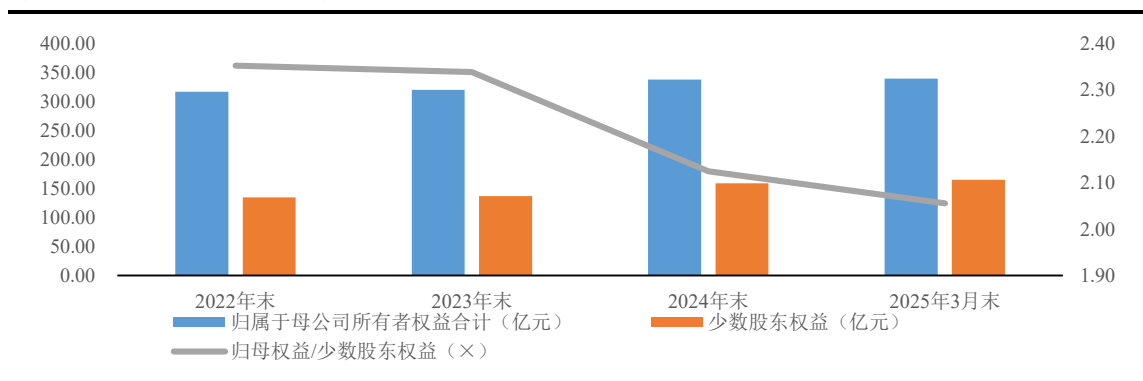
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.77	1.18	票据、保函等
投资性房地产	24.48	49.14	借款抵、质押
固定资产	4.97	6.22	借款抵、质押
无形资产	13.66	89.37	借款抵、质押
存货	25.79	51.18	借款抵、质押

注：根据杭交所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

得益于杭州市国资委无偿划入资产、增加项目建设资本金、拨付补贴资金以及该公司自身经营积累，近年来公司所有者权益不断增长。2024 年末实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 23.38 亿元、259.18 亿元、44.74 亿元和 158.81 亿元，占净资产的比重分别为 4.71%、52.24%、9.02%和 32.01%；资本公积主要包含货币资金约 224 亿元，系股东注资、拨付补助及项目资本金等，剩余部分主要系实物资产和国有企事业单位股权。2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.58%至 503.96 亿元，主要系经营积累及少数股东增加投入。

图表 19. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据杭交所提供的数据整理、绘制

（3）负债

该公司负债仍主要集中于刚性债务，2022-2024 年末占负债总额的比重分别为 73.28%、75.33%和 75.48%。为匹配交通基础设施建设投资期长、投资回报慢的特点，公司偏重于长期融资渠道，同期末中长期刚性债务占比为 93.15%、89.59%和 89.03%。除刚性债务外，公司负债还分布于专项应付款、应付账款和其他应付款，2024 年末余额占负债总额的比重分别为 9.27%、5.61%和 6.48%。其中 2024 年末专项应付款余额 80.72 亿元，主要系做地

收益专项拨付及杭温铁路和机场高铁的代出资款¹⁶，较上年末增长 4.07%；应付账款余额 48.86 亿元，同比下降 1.95%，大部分仍为未结算工程款；其他应付款余额 56.43 亿元，主要因往来款项增多同比增长 23.13%，年末主要包括单位往来款 20.60 亿元、应付工程设备款 8.23 亿元、拆借款（无息）19.82 亿元和押金保证金 4.59 亿元。此外，合同负债大幅减少 32.47%至 8.06 亿元，主要系预收销售款结转所致。

为储备项目建设资金，近年来该公司债务规模快速扩张，2022-2024 年末刚性债务分别为 505.00 亿元、633.38 亿元和 649.30 亿元。从融资渠道看，金融机构借款、应付债券、政府专项债券、融资租赁款以及应付票据是公司刚性债务的主要构成，2024 年末余额占比分别为 63.57%、16.48%、13.68%、4.41%和 1.07%。其中公司金融机构借款余额 412.78 亿元，以银行借款为主，还有信托借款等。从借款方式看以质押和信用借款为主，质押物主要为房产及土地，期限以 5 年以上为主，利率主要处于 2.11%-4.40%区间；应付债券余额 107.00 亿元，主要系公司发行的公司债、企业债和中票。政府专项债券资金 88.85 亿元，用于杭州西站枢纽项目、机场高铁和千黄高速等项目，期限为 10-30 年不等，利率区间为 1.93%至 3.29%；融资租赁款项余额 28.64 亿元，主要包括工银金融租赁有限公司 26.93 亿元（期限 9-11 年，利率为 3.35%-3.50%）、浙江浙商融资租赁有限公司 0.90 亿元（利率 5.00%，期限 3 年）、广州越秀融资租赁有限公司 0.41 亿元（利率 4.95%，期限 5 年）和华融金融租赁股份有限公司 0.40 亿元（利率 5.43%，期限 5 年）；应付票据余额 6.94 亿元，主要为商品销售开出的国内信用证。

2025 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微增 1.59%至 884.46 亿元，其中刚性债务较上年末增加 8.92 亿元至 658.22 亿元，增量主要系专项债券资金，同时因偿还短期债券，期末长短期债务比升至 379.52%。此外，因预收工程款和销售款，期末合同负债较上年末增长 31.24%至 10.58 亿元，其余科目变动相对不大。

截至 2025 年 7 月 25 日，该公司存续期债券待偿还本金余额 122 亿元，公司所发行债券的还本付息情况均正常。

图表 20. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
25 杭交 02	10.00	15	2.17	2025 年 6 月	尚未还本付息
25 杭交 01	5.00	10	2.04	2025 年 6 月	尚未还本付息
23 杭州交投 MTN001	20.00	5	3.32	2023 年 3 月	正常
23 杭交投债 01	10.00	10	3.70	2023 年 2 月	正常
22 杭州交投 MTN002	10.00	5	3.10	2022 年 7 月	正常
22 杭州交投 MTN001	10.00	5	3.44	2022 年 4 月	正常
21 杭州交投 MTN002	10.00	5	3.39	2021 年 11 月	正常
21 杭交投债 01	10.00	10	3.88	2021 年 7 月	正常
21 杭州交投 MTN001	10.00	5	3.80	2021 年 4 月	正常
20 杭州交投 MTN002	10.00	5	4.13	2020 年 12 月	正常
20 杭交 01	17.00	5	3.99	2020 年 8 月	正常

注：根据 wind 整理、绘制（截至 2025 年 7 月 25 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司通行费收入、油品及商品销售业务资金回笼较好，2022-2024 年，营业收入现金率分别为 86.95%、106.07%和 108.42%，其中 2022 年营业收入现金率较低主要系 2021 年开始将 PPP 项目按照建设服务确认收入，但该部分并未实现资金回笼。近年来公司主营业务活动波动较大，2022-2024 年主营业务现金净流入分别为-53.80 亿元¹⁷、2.66 亿元和 17.15 亿元。公司土地整理业务收支、往来款及政府补贴等业务通过其他与经营活动有关的现金反映，2022-2024 年收支相抵分别为 92.13 亿元、-6.36 亿元和 4.54 亿元。综上，公司经营活动产生的现金净流入规模有所波动，同期分别为 25.63 亿元、-15.89 亿元和 8.83 亿元。

¹⁶ 该部分资本金为股权代持，在收到款项时计入“专项应付款”科目，在拨付时计入“长期应收款”科目。

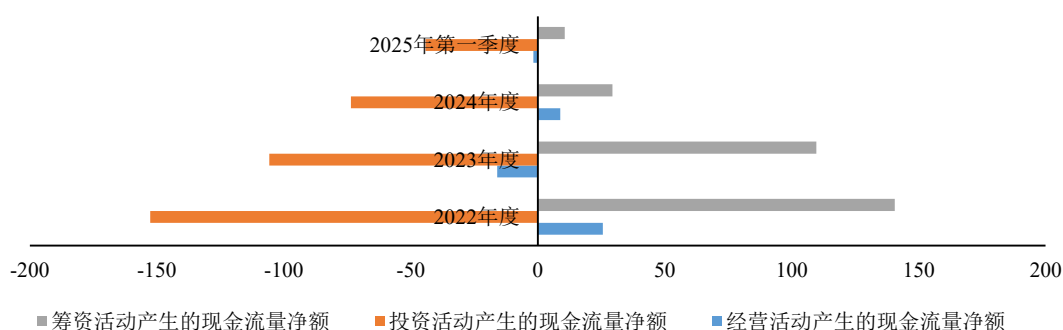
¹⁷ 2022 年主营业务现金净流出较大系当年审计将原本计入“支付其他与经营活动有关的现金”50 多亿元做地支出列报在“购买商品、接受劳务支付的现金”，这也导致当年其他与经营活动有关的现金净流入显著增大。

该公司基础设施建设业务在投资活动项下列支，同时理财活动收支对投资性现金流影响也较大，2022-2024 年公司投资活动现金净流量分别为-152.60 亿元、-105.75 亿元和-73.55 亿元，近三年均大额净流出，主要由于对杭州西站枢纽、机场高铁项目和京杭运河浙江段三级航道工程等交通项目持续投入，加之对兆呈房产、湖杭铁路有限公司和杭州美辰置业有限公司（简称“美辰置业”）等的股权投资。

该公司主要通过银行借款及发行债券等融资方式来弥补资金缺口，同时财政款项拨付也为公司提供了一定的资金支持，2022-2024 年公司筹资活动现金净流量分别为 140.63 亿元、109.66 亿元和 29.48 亿元，2022 年以来由于获得京杭运河二通道工程补贴款、政府拨付资金及专项债券资金、少数股东增资及发行债券等，筹资活动产生现金持续呈现大额净流入。

2025 年第一季度，该公司主营业务和往来活动现金流均小幅流入，受期间费用及税费影响当期经营性现金净流出 1.67 亿元；当期投资活动现金流主要反映了公司对交通设施项目的持续投资以及理财产品的申赎，当期投资性现金净流出 44.14 亿元；当期公司获得 27.25 亿元千黄高速项目地方政府专项债、5.35 亿元杭新景高速项目地方专项债，同时因少数股东投入增加，筹资活动产生的现金净流入 10.64 亿元。

图表 21. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据杭交投所提供的数据整理、绘制

（2）盈利

该公司利润主要来源于营业毛利，2022-2024 年分别为 17.56 亿元、17.24 亿元和 17.53 亿元，公司营业毛利主要来源于通行费、工程施工及其他业务，近年来毛利规模较为稳定。

2022-2024 年，该公司期间费用分别为 12.33 亿元、14.49 亿元和 15.72 亿元，主要由管理费用¹⁸和财务费用构成，2024 年分别占比 48.03%和 49.14%。近年来，随着合并范围扩大，公司职工薪酬持续增加，折旧摊销及行政办公经费发生额也较大，管理费用规模持续增长；公司财务费用主要为抵扣利息收入后的费用化利息支出，受刚债规模及融资成本影响而变化，资本化利息支出规模相对不大，但因抵减的利息收入规模较大，财务费用规模仍显著低于利息负担，近三年分别为 5.30 亿元、6.57 亿元和 7.73 亿元。2022-2024 年，公司期间费用率小幅增长，分别为 10.47%、13.87%和 16.25%，期间费用对利润侵蚀较大。

投资收益为该公司利润的重要补充。2022-2024 年公司投资收益分别为 4.15 亿元、9.62 亿元和 12.20 亿元，主要来自于理财产品收益和权益法核算的长期股权投资收益，其中 2022 年以来增长主要系杭州银行贡献，2022-2024 年分别为 2.54 亿元、6.73 亿元和 8.00 亿元。同期，公司获得政府补助分别为 0.49 亿元、0.44 亿元和 0.42 亿元。2023 年和 2024 年因计提预期信用损失，分别产生信用减值损失 1.19 亿元和 1.48 亿元。2022 年，因石大快速路收费权预计在到期后无法续期，商誉全额计提减值准备产生 3.18 亿元资产减值损失，2023 年因石大快速路部分收费权到期并拟移交政府，对固定资产计提减值产生 1.73 亿元资产减值损失。2022 年因投资性房地产增值实现公允价值变动收益 1.86 亿元，此外主要因收购融云置业时支付对价小于债权账面价值形成利得及对手方违约产生违约金收入，当年产生营业外收入 2.07 亿元。综合来看，营业毛利和投资收益为公司利润主要来源，同时政府补助也能公司盈利提供一定补充。2022-2024 年，公司净利润持续增长，分别为 6.49 亿元、7.07 亿元和 7.80 亿元；同期，净资产收益率分别为 1.61%、1.56%和 1.64%。

¹⁸ 包含研发费用。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 3.46 亿元，同比下降 6.48%；同期，公司期间费用为 3.69 亿元。当期公司获得投资收益 2.75 亿元，实现净利润 1.89 亿元。

（3） 偿债能力

2022-2024 年，该公司 EBITDA 分别为 32.58 亿元、32.77 亿元和 35.41 亿元，以利润总额、费用化的利息支出和固定资产折旧为主。近三年公司刚性债务规模呈持续上升态势，且规模已较大，EBITDA 能够对利息支出形成有效覆盖，但对债务的保障程度仍弱。近年来公司经营性现金并不稳定，基建支出及权益性投资力度仍较大，非筹资性现金持续净流出，均无法对债务偿付提供足够保障。

图表 22. 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 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	2.12	1.97	2.02	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.06	0.06	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	22.52	-10.63	4.75	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	5.73	-2.79	1.38	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-111.56	-81.39	-34.84	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-28.41	-21.37	-10.09	—
流动比率（%）	338.72	233.88	212.13	220.01
现金比率（%）	134.86	77.97	54.08	50.16
短期刚性债务现金覆盖率（%）	463.91	212.90	145.48	139.32

注：根据杭交投提供资料计算、绘制

为储备项目建设资金，近年来该公司加大外部融资力度并持续获得上级政府拨付大额资金，公司偏重于中长期融资渠道，故流动性指标表现仍较好。2022-2024 年末，公司流动比率分别为 338.72%、233.88%和 212.13%；现金比率分别 134.86%、77.97%和 54.08%；短期刚性债务现金覆盖率分别 463.91%、212.90%和 145.48%。2025 年 3 月末，公司货币资金余额为 65.73 亿元，对短期刚性债务的覆盖率为 139.32%，即期债务偿付压力较小。总体看来，公司债务期限结构偏长期，且在持货币资金较充裕，即期偿债能力强。

该公司与多家商业银行、政策性银行及金融机构建立了良好的合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径获得的银行综合授信额度为 1151.81 亿元，未使用的授信额度为 695.52 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

该公司根据《公司法》和《企业国有资产法》等有关法律、法规制定了公司章程，并建立了较为完善的法人治理结构。公司设立股东会，是公司的权力机构，依照《公司法》和章程行使职权。公司设立董事会，根据市国资委授权行使股东会的一部分职权，董事长为公司法定代表人。公司董事会由 9 名董事组成，其中非职工代表董事 8 人，由出资人按有关程序派出；职工董事 1 人，由公司职工（代表）大会选举产生或更换；董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人。公司设立监事会，由 5 名成员组成，其中非职工代表监事 3 人，由出资人按有关程序委派；职工代表监事 2 人，由公司职工（代表）大会民主选举产生。公司设总经理 1 人，副总经理（包括总会计师、总经济师和总工程师）等其他高级管理人员若干名，其中总理由杭州市政府推荐，董事会聘任或解聘；其他高级管理人员由杭州市政府推荐或总经理提名，董事会聘任或解聘。

该公司正推动实施集团资金集中管理模式并设立了资金池，目前已覆盖集团各下属子公司，期望通过资金集中管理，能够发挥集团公司资金的集约与协同效应，降低资金成本，提高资金运营效益。

该公司主要高级管理人员在交通运营、土地开发及财务管理等领域具有丰富的从业经历，且长期从事大中型国有企业经营管理工作，管理经验丰富。2022 年 12 月，陈金友被任命为公司副总经理，陈可任公司财务总监；

2023 年 1 月，朱一民被免去公司董事的职务，同时委派张金荣、朱秋林、吴桂才、胡祥甫和楼亚东担任公司外部董事。2024 年 1 月，公司董事会董事长兼法定代表人由章舜年变更为朱春雷，章舜年被免去公司董事长、董事职务，高管人员变动均系在股东授权下的正常人事调整。截至本报告出具日，因原监事退休公司仅剩余一名职工监事。

2023 年 6 月，为深化市属国企改革、优化管理体系，该公司对组织架构进行调整，改组设置了办公室（集采中心）、党群工作部、纪检监察室、人力资源部、财务管理部、审计监督部、风控法务部、战略规划部、资产管理部、应急管理部等 10 个职能部门并新设投资发展部（产投事业部）、交通事业部、轨道事业部和枢纽事业部等 4 个事业部。公司组织架构详见附录二。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 4.65 亿元，担保比率为 0.92%，主要被担保对象鹏瑞利云门（杭州）置业有限公司为杭州西站枢纽南区站城综合体（“金手指”综合体项目）的项目公司。整体看，公司对外担保规模不大，风险相对可控。

图表 23. 截至 2025 年 3 月末公司对合并范围外公司担保情况

被担保单位名称	担保余额（万元）	担保到期日
鹏瑞利云门（杭州）置业有限公司	33271.00	2032.1.14
乐清新联投置业有限公司	8000.00	2027.1.29
杭州浙彤西站置业有限公司	5190.00	2027.2.25
合计	46461.00	-

注：根据杭交投提供的资料整理

3. 业务持续性

该公司主要业务包括交通基础设施投建、土地一级开发、工程施工、铁路投资、商品油品贸易及房地产开发、酒店经营、物流等，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

该公司与市属相关企业存在一定的关联购销、担保、资金往来及拆借等。关联购销主要体现为，2024 年公司向临安城发公司销售商品 8.11 亿元；同期公司向关联方采购商品主要为向浙江安鸿新尚供应链科技有限公司采购商品 7.21 亿元、向中国石化销售股份有限公司浙江杭州石油分公司采购商品 4.42 亿元。关联担保方面，2024 年末公司合并范围外的担保余额为 6.65 亿元。关联资金往来方面，2024 年末公司被关联方占款 59.01 亿元，主要系应收临安城发公司款项 33.64 亿元（包括应收账款 2.37 亿元、其他应收款 10.74 亿元、其他非流动资产 20.39 亿元）、应收浙江西铁交控房地产开发有限公司往来款 7.38 亿元和应收乐清新联投置业有限公司往来款 3.81 亿元；同年末公司占用关联方款项 34.90 亿元，主要包括与杭州嘉腾交控西站有限公司往来款 11.45 亿元、美辰置业往来款 5.44 亿元、城昇置业往来款 4.77 亿元、和杭州缤羲企业管理有限公司往来款 3.13 亿元。

根据该公司提供的 2025 年 5 月 30 日公司本部、2025 年 5 月 13 日子公司西站枢纽公司、2025 年 5 月 13 日子公司机场高铁公司和 2025 年 5 月 12 日子公司高铁新城公司的《企业信用报告》，公司本部、西站枢纽公司、机场高铁公司及高铁新城公司无不良信贷记录。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台的 2025 年 6 月 6 日信息查询结果，公司本部、子公司千黄高速公司、西站枢纽公司和机场高铁公司均无重大异常情况。

外部支持

该公司承担了杭州市交通基础设施的投资、建设、运营和管理职能，在杭州市内具有难以替代性，对杭州市政策

的执行起着极为重要的作用。公司由杭州市国资委直接控股，杭州市政府对公司的资源调配、人员任命等重大决策具有直接决定权，在资产、资金、政策等方面对公司具有极强的支持力度。

债项信用分析

1. 其他偿付保障措施

（1）政府支持

该公司承担了杭州市交通基础设施的投资、建设、运营和管理职能，是杭州市重要的政府性项目投建主体，能够得到当地政府的大力支持。近三年，公司持续获得政府资产划入以及项目资本金拨付，权益资本大幅增长，市场地位进一步提升，自身抗风险能力有所增强。公司融资渠道通畅，以长期负债为主的债务结构降低了公司即期偿债压力。2022-2024 年，公司分别获得以政府补助为主的其他收益 0.49 亿元、0.44 亿元和 0.42 亿元。

（2）资金支持

该公司西站枢纽和机场高铁等重点项目近年来持续获得地方政府专项债券及超长期特别国债资金的支持，截至 2025 年 3 月末，公司专项债券余额合计 121.46 亿元。

评级结论

综上，本评级机构评定杭交投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AAA。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 3 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 7 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

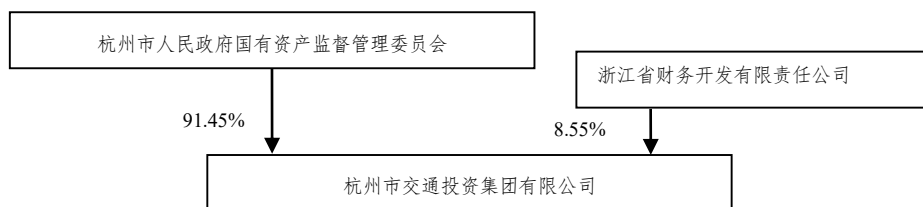
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

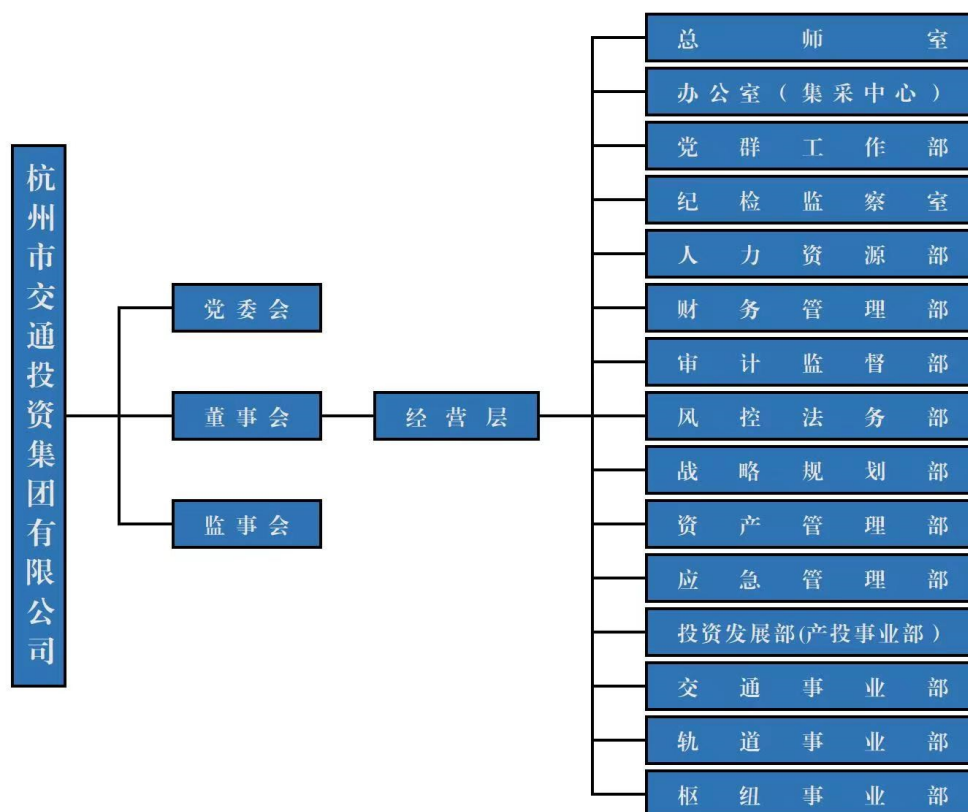
公司与实际控制人关系图



注：根据杭交投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：根据杭交投提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

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）	
杭州市交通投资集团有限公司	杭交投	-	交通基础设施投建、运营	552.17	218.05	0.52	4.01	-12.00	母公司口径
杭州杭千高速公路发展有限公司	杭千高速公路公司	100.00	交通运输业	108.53	68.13	17.45	4.54	12.00	合并口径
杭新景高速公路建设管理建德有限公司	杭新景高速建德段公司	51.00	交通运输业	14.90	4.83	0.57	-0.11	0.43	合并口径
杭州市城市土地发展有限公司	杭州土发	100.00	土地开发	83.22	34.86	4.12	0.13	5.24	合并口径
杭州机场高铁有限公司	机场高铁公司	53.34	铁路线路建设	152.06	80.43	0.01	0.00	-2.76	合并口径
杭州京杭运河二通道建设投资有限公司	京杭运河二通道公司	100.00	京杭运河浙江段三级航道工程的投资及运营	113.46	79.49	0.003	0.003	-0.05	合并口径
杭州千黄高速公路有限公司	千黄高速	60.00	交通投资	90.33	38.21	0.60	-1.45	0.83	合并口径
杭州市西站枢纽开发有限公司	西站枢纽	80.00	项目建设、安置房开发	328.40	85.06	17.55	0.26	-4.57	合并口径
杭州交通投资建设管理集团有限公司	建管集团	100.00	管理服务	70.63	17.16	26.34	0.33	5.11	合并口径
杭州市钱塘高铁新城开发有限公司	高铁新城公司	90.00	区块开发	25.67	9.70	0.38	0.02	-13.82	合并口径

注：根据杭交投提供的资料整理

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）
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	4140.64	1300.21	68.60	302.03	3.73	10.37
无锡市太湖新城发展集团有限公司	1724.29	591.99	65.67	66.07	-0.62	0.47
杭州市交通投资集团有限公司	1366.72	496.13	63.70	96.78	7.80	8.83

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 前一季度
资产总额[亿元]	1,139.95	1,295.91	1,366.72	1,388.42
货币资金[亿元]	149.06	139.50	100.87	65.73
刚性债务[亿元]	505.00	633.38	649.30	658.22
所有者权益[亿元]	450.86	455.15	496.13	503.96
营业收入[亿元]	117.82	104.47	96.78	21.85
净利润[亿元]	6.49	7.07	7.80	1.89
EBITDA[亿元]	32.58	32.77	35.41	—
经营性现金净流入量[亿元]	25.63	-15.89	8.83	-1.67
投资性现金净流入量[亿元]	-152.60	-105.75	-73.55	-44.14
资产负债率[%]	60.45	64.88	63.70	63.70
长短期债务比[%]	479.34	367.19	354.41	379.52
权益资本与刚性债务比率[%]	89.28	71.86	76.41	76.56
流动比率[%]	338.72	234.56	212.13	220.01
速动比率[%]	269.37	188.70	180.55	184.88
现金比率[%]	134.86	77.97	54.08	50.16
短期刚性债务现金覆盖率[%]	463.91	212.90	145.48	139.32
利息保障倍数[倍]	1.48	1.37	1.44	—
有形净值债务率[%]	157.38	190.11	183.20	183.07
担保比率[%]	2.11	1.97	1.34	0.92
毛利率[%]	14.91	16.50	18.11	15.83
营业利润率[%]	6.73	8.85	10.41	10.89
总资产报酬率[%]	2.25	1.87	1.90	—
净资产收益率[%]	1.61	1.56	1.64	—
净资产收益率*[%]	1.89	2.01	2.72	—
营业收入现金率[%]	86.95	106.07	108.42	117.94
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	22.52	-10.63	4.75	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.73	-2.79	1.37	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-111.56	-81.39	-34.84	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-28.41	-21.37	-10.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.12	1.97	2.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.06	0.06	—

注：表中数据依据杭交投经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。2023 年财务数据为依据 2024 年审计报告进行追溯调整后的数值。

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%
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%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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	2010 年 7 月 12 日	AA/稳定	陈晶晶、李兰希	-	报告链接
	评级结果变化	2014 年 6 月 10 日	AA+/稳定	李兰希、张悦	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
		2017 年 6 月 9 日	AAA/稳定	邬羽佳、张浩硕	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
		2025 年 6 月 24 日	AAA/稳定	曾斯棋、杨雪莹	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 7 月 31 日	AAA/稳定	曾斯棋、杨雪莹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024 06）	-
债项评级	本次评级	2025 年 7 月 31 日	AAA	曾斯棋、杨雪莹	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。