

杭州市金融投资集团有限公司 2022 年度 跟踪评级报告

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：陈 苹 chenping@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1628号

杭州市金融投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 杭金投 MTN002”、“21 杭金投 MTN001”、“20 杭金投 MTN003”、“20 杭金投 MTN002B”、“20 杭金投 MTN002A”、“20 杭金投 MTN001”、“20 杭金 01”、“19 杭纾 03”、“18 杭金 04”、“18 杭金 03”、“18 杭金 02”、“18 杭金 01”、“17 杭金 02”和“17 杭金 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持杭州市金融投资集团有限公司（以下简称“杭州金投”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“21 杭金投 MTN002”、“21 杭金投 MTN001”、“20 杭金投 MTN003”、“20 杭金投 MTN002B”、“20 杭金投 MTN002A”、“20 杭金投 MTN001”、“20 杭金 01”、“19 杭金 03”、“18 杭金 04”、“18 杭金 03”、“18 杭金 02”、“18 杭金 01”、“17 杭金 02”和“17 杭金 01”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了杭州市良好的区域经济金融环境、公司的业务结构多元化发展和公司持有优质股权、投资回报良好等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司商品贸易业务的大宗商品价格波动风险、信托项目风险增加、垫付保险理赔款存在一定回收风险以及债务规模增长较快、短期偿债压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

杭州金投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	560.13	719.45	853.01	859.15
所有者权益合计（亿元）	201.49	261.75	315.48	306.99
总债务（亿元）	279.56	376.11	452.50	467.84
营业总收入（亿元）	176.98	262.53	305.93	99.18
净利润（亿元）	17.91	19.75	22.01	6.45
EBITDA（亿元）	35.81	40.39	47.54	--
经营活动净现金流（亿元）	15.29	1.24	4.35	-3.16
资产负债率(%)	64.03	63.62	63.02	64.27
杭州金投（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	365.06	430.90	465.15	470.43
所有者权益合计（亿元）	109.62	111.49	110.65	111.38
总债务（亿元）	210.60	243.86	275.74	283.74
营业总收入（亿元）	38.45	59.66	58.29	18.12
净利润（亿元）	2.42	16.10	6.14	0.73
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.13	-32.54	-7.96	-3.52
资产负债率(%)	69.97	74.13	76.21	76.32

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年 1~3 月未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债、其他应付款等科目的带息债务调整至短期债务，将计入长期应付款和其他非流动负债中的带息债务调整至长期债务；3、公司未提供母公司口径现金流量补充表，相关指标失效，以“-”表示。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

杭州市金融投资集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	17.05	8
	总资产收益率(%)*	6.19	8
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	58.92	8
	总债务/EBITDA(X)*	8.88	7
	EBITDA 利息保障倍数(X)* (CFO-股利)/总债务(%)*	2.91 -2.86	7 5
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	305.93	10
	业务多样性	8	8
运营实力 (20%)	资源禀赋	8	8
	资源控制力	7	7

打分结果

BCA

支持评级调整

评级模型级别

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **区域经济金融环境良好。**杭州市经济实力较强，经济与财政增速保持在高位水平，2021 年实现地区生产总值 1.81 万亿元，同比增长 8.5%。杭州市金融环境稳健，2021 年全市金融业增加值 2,189 亿元，增长 6.4%，为公司金融投资管理平台运作提供较好外部环境支撑。

■ **业务结构多元化。**目前公司业务范围涵盖信托、租赁、担保、基金、股权投资、市民卡业务和贸易等领域，业务体系多元化发展格局已基本建立，有助于降低整体业务运营风险。

■ **持有优质股权资产，投资回报情况较好。**公司作为浙江省内重要的金融投资平台之一，持有多家优质的金融、资管、创投及制造业等企业股权。近年来投资收益保持较高的利润贡献度，2019~2021 年，公司投资收益分别为 35.83 亿元、50.18 亿元和 43.88 亿元，整体投资回报情况较好。

关注

■ **大宗商品价格波动风险。**公司贸易业务品种覆盖化工原料、焦炭和钢材等大宗商品，其价格易受国内外经济状况及供求变化影响，近年来大宗商品价格大幅波动，需关注未来可能对公司的财务状况和经营业绩造成的影响。

■ **受信托行业严监管影响，信托项目风险增加，整体不良率有所攀升。**近年来信托行业监管趋严，公司信托规模有所下降，其中房地产信托规模持续压降，但受项目风险增加影响，整体不良率有所上升，关注风险项目的后续诉讼、处置与回收情况以及对公司的影响。

■ **其他应收款回收风险。**截至 2021 年末，公司就“车抵贷”和“金投保”业务垫付保险理赔款 18.49 亿元，计提减值准备 2.80 亿元。公司已就上述保险理赔事项向法院提起诉讼，目前大部分案件已判决生效或达成和解，关注后续回款进度及尚未判决生效的案件进展。

■ **债务规模增长较快，短期偿债压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模为 467.84 亿元。其中 2022 年 4 月至 12 月到期债务为 174.39 亿元，面临较大短期债务压力。

评级展望

中诚信国际认为，杭州市金融投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受宏观经济或金融环境恶化的影响，大宗商品价格大幅波动、公司金融投资业务收益大幅下滑，严重影响公司利润水平。

评级历史关键信息

杭州市金融投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 杭金投 MTN002 (AAA)	2021/08/17	江林燕、段斌	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 杭金投 MTN001 (AAA) 20 杭金投 MTN003 (AAA) 20 杭金投 MTN002B (AAA) 20 杭金投 MTN002A (AAA) 20 杭金投 MTN001 (AAA)	2021/06/23	江林燕、段斌	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 杭金投 MTN001 (AAA)	2021/03/24	江林燕、段斌	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	-
AAA/稳定	20 杭金投 MTN003 (AAA)	2020/11/24	翟贾筠、段斌	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 杭金投 MTN002B (AAA)	2020/02/17	李傲颜、张双钰	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 杭金投 MTN002A (AAA)	2020/02/17	李傲颜、张双钰	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 杭金投 MTN001 (AAA)	2019/12/30	李傲颜、张双钰	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文

同行业比较

2021 年部分投资控股企业主要指标对比表						
公司名称	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)	经营活动净现金流 (亿元)
杭州市金融投资集团有限公司	853.01	315.48	63.02	305.93	22.01	4.35
杭州市实业投资集团有限公司	754.41	220.47	70.78	1,810.55	44.24	-3.66

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 杭金投 MTN002	AAA	AAA	2021/08/17	12.00	12.00	2021/08/24-2024/08/24	-
21 杭金投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/23	8.00	8.00	2021/04/01-2024/04/01	-
20 杭金投 MTN003	AAA	AAA	2021/06/23	10.00	10.00	2020/12/03-2023/12/03	-
20 杭金投 MTN002B	AAA	AAA	2021/06/23	3.00	3.00	2020/04/30-2025/04/30	-
20 杭金投 MTN002A	AAA	AAA	2021/06/23	7.00	7.00	2020/04/30-2023/04/30	-
20 杭金投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/23	10.00	10.00	2020/01/07-2025/01/07	-
20 杭金 01	AAA	AAA	2021/06/23	9.00	9.00	2020/11/24-2025/11/24	调整票面利率、回售
19 杭纾 03	AAA	AAA	2021/06/23	8.00	8.00	2019/11/27-2024/11/27	调整票面利率、回售
18 杭金 04	AAA	AAA	2021/06/23	3.00	3.00	2018/07/25-2023/07/25	-
18 杭金 03	AAA	AAA	2021/06/23	7.00	1.00	2018/07/25-2023/07/25	调整票面利率、回售
18 杭金 02	AAA	AAA	2021/06/23	7.00	7.00	2018/04/13-2023/04/13	-
18 杭金 01	AAA	AAA	2021/06/23	13.00	4.75	2018/04/13-2023/04/13	调整票面利率、回售
17 杭金 02	AAA	AAA	2021/06/23	7.00	1.26	2017/07/14-2022/07/14	调整票面利率、回售
17 杭金 01	AAA	AAA	2021/06/23	3.00	3.00	2017/07/14-2022/07/14	-

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司于 2017 年 7 月发行杭州市金融投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）（债券简称“17 杭金 01”和“17 杭金 02”，债券代码“143178.SH”和“143179.SH”），发行规模为 3.00 亿元和 7.00 亿元，发行期限为 5 年和 3+2 年；2018 年 4 月发行杭州市金融投资集团有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）（债券简称“18 杭金 01”和“18 杭金 02”，债券代码“143573.SH”和“143574.SH”），发行规模为 13.00 亿元和 7.00 亿元，发行期限为 3+2 年和 5 年；2018 年 7 月发行杭州市金融投资集团有限公司 2018 年公开发行公司债券（第二期）（债券简称“18 杭金 03”、“18 杭金 04”，债券代码“143248.SH”、“143250.SH”），发行规模为 7.00 亿元和 3.00 亿元，发行期限为 3+2 年和 5 年。上述募集资金扣除发行费用后用于偿还债务，截至 2021 年末，募集资金均已使用完毕，用途均与募集说明书保持一致。

公司于 2019 年 11 月发行杭州市金融投资集团有限公司 2019 年公开发行纾困专项公司债券（第二期）（债项简称“19 杭纾 03”，债券代码“163026.SH”），发行规模为 8.00 亿元，发行期限为 3+2 年；2020 年 11 月发行杭州市金融投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）（债项简称“20 杭金 01”，债券代码“175423.SH”），发行规模为 9.00 亿元，发行期限为 3+2 年。上述纾困专项债券募集资金扣除发行费用后用于以包括但不限于设立有利于稳定我国资本市场的纾困专项投资基金或股权的形式，帮助立足主营业务、经营状况良好的 A 股上市公司或其控股股东及实际控制人化解其流动性困难的问题，偿还还有息负债及补充流动资金，截至 2021 年末，募集

资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域

传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运

行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

杭州市经济实力在全国大中城市中排名靠前，在浙江省城市中 GDP 排名第一，整个区域环境良好，财政实力随着经济的增长呈现良性增长态势

杭州市作为浙江省省会，是杭州都市圈核心城市，也是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。截至 2021 年末，全市下辖 10 个区、2 个县，代管 1 个县级市，总面积 16,853.57 平方千米，常住人口 1,220.4 万人。

杭州市经济实力始终属于全国前列，是中国经济最发达的地区之一。近年来，杭州市经济总体保持稳中有增的发展态势，经济实力不断增强。2019~2021 年全年地区生产总值分别为 15,373 亿元、16,106 亿元和 18,109 亿元，比上年分别增长 6.8%、3.9%和 8.5%。从三次产业情况来看，2021 年杭州市第一、二、三产业增加值分别为 333 亿元、5,489 亿元和 12,287 亿元，比上年增长 1.8%、8.6%和 8.7%。三次产业增加值结构为 1.8:30.3:67.9。杭州市数字经济活跃、民营经济活力持续增强，2021 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 36.2%，数字经济核心产业增加值 4,905 亿元，增长 11.5%，高于 GDP 增速 3.0 个百分点，占 GDP 的 27.1%。全年民营经济增加值占 GDP 的比重为 61.3%，比上年提高 0.1 个百分点。

固定资产投资方面，2019~2021 年全市固定资产投资较上年分别增长 11.6%、6.8%和 9.0%，其中 2021 年基础设施投资增长 8.2%，交通投资增长 13.0%。从产业投向看，第二产业投资增长 15.3%，其中工业投资增长 15.2%；第三产业投资增长 8.3%。全年房地产开发投资增长 1.5%，其中住宅投资增长 3.8%。

2021 年工业增加值 4,805 亿元，增长 9.0%，

其中规模以上工业增加值 4,100 亿元，增长 10.6%。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 13.1%、17.6%和 14.8%，占规模以上工业的 69.0%、45.1%和 50.3%。十七个传统制造业增加值增长 7.1%。规模以上工业销售产值 16,822 亿元，增长 15.2%。新能源汽车、工业机器人、工业仪表产量分别增长 149.5%、54.1%和 51.3%。

财政收入方面，随着经济增长以及经济结构的持续调整，杭州市财政实力逐步增强，2019~2021 年全市一般公共预算收入分别为 1,965.97 亿元、2,093.39 亿元和 2,386.59 亿元。税收收入是一般公共预算收入的主要来源，同期税收收入分别为 1,791.20 亿元、1,978.6 亿元和 2,233.6 亿元，税收收入占比分别为 91.1%、94.52%和 93.59%。

财政支出方面，近年来杭州市财政支出呈逐年增长趋势，2019~2021 年，杭州市一般公共预算支出分别为 1,952.90 亿元、2,002.7 亿元和 2,392.56 亿元。从收支平衡来看，2019~2021 年杭州市财政平衡率分别为 100.67%、104.53%和 99.75%，财政自给能力很强。

表 1：近年来杭州市主要财政收支指标（亿元）

指标	2019	2020	2021
一般公共预算收入	1,965.97	2,093.39	2,386.59
其中：税收收入	1,791.20	1,978.6	2,233.6
政府性基金收入	1,283.95	1,400.66	2,460.61
一般公共预算支出	1,952.90	2,002.7	2,392.56
政府性基金支出	976.44	914.31	2,440.69
财政平衡率	100.67%	104.53%	99.75%

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人仍为杭州市政府，杭州市政府授权杭州市国资委履行股东职责

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本、股东和实控人均未发生变化，注册资本仍为 50.00 亿元，杭州市政府和浙江省财务开发公司（以下简称“财开公司”）仍分别持有公司 90%和 10%股权，其中杭州市政府授权杭州市国资委履行股东职责，实际控制人为杭州市政府。

公司主要从事杭州市政府授权范围内的国有

资产经营和运营管理，是杭州市金融控股投资主体。公司收入主要来自贸易、信托和担保等金融业务以及市民卡业务等，同时公司持有较大规模优质金融资产，对公司的利润贡献较大。此外，2021 年公司因项目投资及退出等原因，投资设立杭州迪荡投资管理合伙企业（有限合伙）和杭州经源投资管理合伙企业（有限合伙）等 20 多家有限合伙企业，并注销杭州金投盛钊投资合伙企业（有限合伙）和杭州金投钱辰投资合伙企业（有限合伙）等 10 家公司。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司主要子公司

子公司全称	简称	持股比例
杭州金投企业集团有限公司	金投企业	100.00%
杭州市财开投资集团有限公司	财开集团	100.00%
杭州工商信托股份有限公司	工商信托	57.99%
杭州市中小企业融资担保有限公司	中小担保	69.80%
杭州金投融资租赁有限公司	金投租赁	100.00%
杭州市民卡管理有限公司	市民卡公司	100.00%
杭州市产业发展投资有限公司	产业发展公司	100.00%
杭州金投行网络小额贷款有限公司	杭金投小贷	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司营业收入仍呈较快增长态势，但受收入比重高的贸易业务收入增速放缓影响，整体收入增速下降；随着金投租赁于 2020 年底完成并表，公司金融服务业务收入大幅增加，比重有所提升

杭州金投已形成以金融服务为主，同步发展商品贸易及其他产业的多元化业务格局，其中收入主要源自贸易业务收入和金融服务业务收入。2021 年，公司贸易业务收入同比增长 15.10%至 286.40 亿元，规模持续增加，但增速明显放缓；同期金融服务业务实现大幅增长，主要系受金投租赁于 2020 年底纳入公司合并范围影响，金投租赁 2021 年实现营业收入 7.09 亿元，净利润 1.84 亿元。此外，除金投租赁收入外，公司金融服务业务收入主要源自信托业务收入，担保业务收入较小。

表 3：公司各板块营业收入及占比情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.Q1
贸易业务	162.89	248.83	286.40	95.21
金融服务业务	10.90	12.15	17.71	2.56
其他	3.20	1.55	1.83	1.42
合计	176.98	262.53	305.93	99.18

占比	2019	2020	2021	2022.Q1
贸易业务	92.03	94.78	93.61	95.99
金融服务业务	6.16	4.63	5.79	2.58
其他	1.81	0.59	0.60	1.43
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年，公司根据市场行情及上下游客户供需等情况，对主要贸易品类的业务比重进行了调整，化工原料类贸易收入比重大幅提升，钢材和金属类贸易收入有所减少，整体贸易收入仍呈较快增长态势；同时，中诚信国际关注到，公司主要贸易品种价格易受到国内外经济状况及供求变化等影响，未来若大宗商品价格大幅波动可能会对公司商品贸易经营情况产生影响

公司贸易业务运营平台主要为杭州金投企业

表 4：公司商品贸易营业收入构成情况（亿元、%）

品类	2019		2020		2021		2022.Q1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工原料	38.33	23.53	62.42	25.09	126.97	44.33	25.83	27.13
矿类	0.03	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
煤炭	2.58	1.59	9.68	3.89	13.80	4.82	11.96	12.56
焦炭	22.24	13.66	13.32	5.35	0.00	0.00	3.71	3.90
钢材	53.52	32.86	90.83	36.50	85.76	29.94	37.41	39.30
油品	16.91	10.38	8.44	3.39	0.00	0.00	0.00	0.00
机电设备类	0.04	0.03	0.05	0.02	0.75	0.26	0.00	0.00
金属类	18.24	11.20	56.85	22.85	49.53	17.29	12.66	13.30
粮油类	5.66	3.47	7.17	2.88	8.50	2.97	2.44	2.56
其他	5.32	3.27	0.06	0.02	1.09	0.38	1.20	1.26
合计	162.89	100.00	248.83	100.00	286.40	100.00	95.21	100.00

注：合计数与各项加总差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前，公司贸易业务模式主要为国内现货贸易，采用以销定采或以采定销的方式，由公司根据客户的采购或销售需求匹配相应上下游，并同时与上下游客户签订采购和销售合同，在指定地点进行货物交割，并分别进行货、款结算。

结算模式方面，对上游采购端，主要为货到付款，基于不同货物品种在生产、备货、运输等环节的需要，对部分企业采用款到发货的结算方式，形成预付款。对下游销售端，主要结算方式为款到发货，对部分企业会根据下游产品的生产或销售周期进行赊销，形成应收款。形成预付和应收的企业主

集团有限公司（以下简称“金投企业”）、杭州市财开投资集团有限公司（以下简称“财开集团”）以及公司城镇贸易事业部，商品贸易业务是公司营业收入的主要来源，但受行业毛利率较低影响，其利润贡献较小。

公司贸易业务品种主要涉及钢材、化工原料和金属类等大宗商品。2021年，大宗商品市场行情波动较大，行业管理政策、财政税收政策和环保政策等不断深入，公司主动调整主要贸易品类的业务比重，受此影响，当年化工原料类贸易收入实现 1.03 倍增幅，收入比重超过钢材，成为公司第一大贸易收入来源；钢材贸易收入小幅下滑 5.58%，比重下降至 29.94%；金属类贸易收入下降至 49.53 亿元，比重 17.29%。

要为国有企业或大型生产型企业。结算工具主要为现汇、银行承兑汇票和信用证，其中银行承兑汇票保证金为 10%~25%。

从采购方面看，2021 年公司从前五大供应商的采购金额占总采购额的比重为 45.91%，集中度较 2020 年小幅下降。

表 5：2021 年及 2022 年一季度前五大供应商采购金额及占比情况（亿元、%）

供应商	2021 采购金额	占比
供应商一	45.74	16.05
供应商二	34.11	11.97
供应商三	22.54	7.91
供应商四	15.22	5.34

供应商五	13.28	4.66
合计	130.90	45.91
供应商	2022.Q1 采购金额	占比
供应商一	14.20	14.95
供应商二	11.53	12.13
供应商三	7.95	8.37
供应商四	7.37	7.76
供应商五	6.88	7.24
合计	47.92	50.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从对下游销售方面看，2021 年公司五大客户的销售金额为 111.79 亿元，占总销售额的 39.03%，集中度较 2020 年有所下降。

表 6：2021 年及 2022 年一季度前五大客户销售金额及占比情况（亿元、%）

下游客户	2021 销售金额	占比
下游客户一	62.25	21.74
下游客户二	14.02	4.90
下游客户三	12.53	4.38
下游客户四	11.94	4.17
下游客户五	11.04	3.86
合计	111.79	39.03
下游客户	2022.Q1 销售金额	占比
下游客户一	13.30	13.96
下游客户二	7.04	7.39
下游客户三	5.15	5.41
下游客户四	4.91	5.16
下游客户五	4.43	4.65
合计	34.82	36.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

风控方面，近年来大宗商品价格波动较大，公司风控部门每日实时关注大宗商品的市场行情，通过以销定采或以采定销规避价格风险，并且不断优化贸易产品结构，平衡主要贸易产品的业务比重，以抵御大宗商品价格波动带来的影响。此外，公司客户以大型国企和上市公司等为主，整体交易风险较小。

2021 年，受房地产信托项目风险进一步暴露影响，公司信托业务不良率有所攀升，但公司已通过多种方式处置存量风险项目，并严格控制增量地产项目；同时，公司融资租赁业务不断拓展，成为金融服务板块重要组成部分；公司自 2020 年以来无新增公积金担保业务，且融资担保业务规模很小，关注其担保业务可持续性

公司金融服务业务主要包括信托业务、融资租赁业务和担保业务，分别由工商信托、金投租赁和中小担保负责运营。

信托业务

工商信托成立于 1986 年，是受中国银保监会监管、持信托业务牌照的非银行金融机构。该公司以信托业务为主营业务，信托业务类别主要包括以创设和管理优质资产为目标的资产管理业务、以客户需求为驱动的财富管理业务、以受托管理为核心的服务信托业务和以体现社会责任的慈善信托业务。

2021 年，宏观经济形势复杂多变，房地产行业系统性风险上升，信托行业强监管态势延续，资管新规开始执行，信托行业处于转型发展的关键时期。公司严格落实监管对于非标融资类业务和房地产信托业务的规模压降要求，主动压缩经营风险增加的房地产业务规模，在管房地产融资类信托规模有所下降。在创新类业务方面，由于资本市场业务、家族信托业务、财富管理高端账户业务和服务信托等新业务处于初创期，专业人才培养及团队建设尚需进一步加强，内部业务决策机制和科技信息系统等基础设施建设有待进一步完善，创新类信托业务规模的形成需要一定时间的积累。

表 7：近年来公司信托业务规模情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
投资类	127.20	77.70	134.94	79.95
融资类	335.14	295.11	171.40	156.26
事务管理类	38.23	59.76	86.45	96.64
合计	500.57	432.57	392.78	332.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工商信托的信托产品投向集中在浙江地区，其中房地产信托业务比重持续压降，2019~2021 年末和 2022 年 3 月末房地产信托业务占比分别为 75.98%、62.14%、49.17%和 44.37%；其余投向包括基础设施及公共事业、公益事业、工业和另类投资等领域。整体看，公司信托项目区域集中度高，房地产行业信托规模比重不断压降，行业集中度进一步改善。

从信托品种看，工商信托信托业务以集合资金信托为主，单一资金信托规模较小，且 2021 年以来发力财产权信托业务。截至 2022 年 3 月末，单一资金信托、集合资金信托和财产权信托的规模分别为 44.72 亿元、228.30 亿元和 59.82 亿元。

从信托产品的管理方式看，工商信托以主动管理类信托为主。截至 2022 年 3 月末，主动管理类和被动管理类信托规模分别为 236.80 亿元和 96.04 亿元，主动管理类信托规模持续下降但被动管理类规模不断上升，规模比重分别为 71.15%和 28.85%。

风险管理方面，工商信托所面临的风险主要包括信用风险、市场风险、操作风险和法律合规风险等，针对各类风险，工商信托已建立较为完善的风险管理制度。针对信用风险，工商信托在确保尽职调查工作质量的基础上严格控制项目和合作方的准入标准，有效控制集中度，强化项目期间管理和风险预警以防范信用风险。针对市场风险，加强对宏观经济形势和行业特征的研究，通过适时调整策略和优化业务结构等以防范市场风险。针对操作风险，严格执行并不断补充和完善各项经营管理制度，通过问责和考核机制提高制度执行力和有效性，优化和提升系统支持功能，以防范操作风险。针对法律合规风险，积极关注并认真研究国家法律法规政策，聘请专业法律顾问机构，持续完善法律、合规工作机制，以防范法律风险、合规风险以及其他风险等。

盈利模式方面，工商信托因管理运用信托财产、处理信托事务收取一定的手续费。此外，融资类业务按期向融资方收取固定的利息或资金占用费；投资类业务的债权投资部分收取固定的资金占用费，股权投资部分按照退出价格计算股权投资收益。

截至 2021 年末，工商信托资产总计 56.93 亿元，净资产合计 49.93 亿元，较 2020 年末小幅增长；2021 年实现营业收入 6.69 亿元、净利润 3.25 亿元，分别同比下滑 39.77%和 47.46%，且不良率从期初的 13.85%进一步上升至 17.21%，主要系前期存量房地产项目风险集中暴露所致。工商信托已根据具

体项目情况，采取“一户一策”策略，制定风险化解方案，综合运用法律诉讼、资产盘活和债务重组等方式，拓宽处置渠道，积极推动存量业务风险化解工作。同时，工商信托严格控制增量房地产业务规模及准入门槛，且逐步发力高净值客户财富管理业务、家族信托业务和服务信托业务等，长期发展态势向好。此外，目前房地产行业调控政策已出现回暖迹象，房企经营情况未来有望得到改善，预计可为公司存量房地产业务的风险化解工作带来一定契机。

信托业务重大诉讼方面，工商信托起诉三河东胜房地产开发有限公司（以下简称“三河东胜地产”）等金融借款合同纠纷案件、起诉河北秀兰房地产集团有限公司等股权转让纠纷案件、起诉保定鸿正等金融借款合同纠纷案件均为房地产信托项目诉讼案件，目前一审判决均已生效，即工商信托作为原告已胜诉，相关被告支付款项合计超过 26 亿元，关注公司后续回款情况。此外，根据公司 2022 年 6 月 8 日公告，原告北京天洋国际控股有限公司诉被告天洋文创（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“天洋文创”）企业出资人权益确认纠纷一案已获浙江省杭州市中级人民法院立案，工商信托为案件第三人及天洋文创有限合伙人，原告请求确认工商信托持有天洋文创 46.6356%的出资人权益无效、不享有合伙人身份，中诚信国际对上述权益纠纷一案后续进展保持关注；天洋文创投资标的为三河东胜地产，工商信托已胜诉三河东胜地产的债权纠纷一案。

融资租赁业务

金投租赁于 2020 年底并入公司合并报表范围，截至 2022 年 3 月末，金投租赁注册资本仍为 5.00 亿美元，公司合计持有其 100.00%股权。截至 2021 年末，金投租赁资产总计 101.37 亿元，净资产合计 23.52 亿元；2021 年实现营业收入 7.09 亿元，取得净利润 1.84 亿元，成为公司金融服务板块重要组成部分。

业务开展方面，金投租赁融资租赁业务以售后

回租为主，随着业务拓展，2021 年公司租赁业务收入增至 4.31 亿元；当期投放租赁合同 85 个、租赁金额 51.18 亿元，期末租赁业务余额 68.06 亿元。此外，租赁物以景区旅游设施、城市供水与污水及供暖管网、农业灌溉等设施为主，业务集中于长三角地区，主要客户包括国有企业、上市公司、大型企业集团、细分行业龙头和集团战略合作客户等，不良率较低。截至 2021 年末，前五大客户的租赁业务余额合计 9.45 亿元，占全部租赁余额比重为 15.11%。

表 8：近年来公司租赁业务情况（个、亿元、%）

指标	2020	2021	2022.1~3
当期投放租赁合同	64	85	25
当期投放租赁金额	33.02	51.18	13.48
期末租赁业务余额	52.70	68.06	71.81
当期租赁收入	3.57	4.31	1.23
期末应收融资租赁款净额	47.99	62.57	66.28
期末融资租赁款不良率	0.55	0.41	0.38
期末不良融资租赁款	0.29	0.28	0.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总债务方面，截至 2022 年末 3 月末，金投租赁总债务合计 74.05 亿元，其中一年内到期债务规模为 26.91 亿元，计划通过租赁业务回款和发行债券等方式偿还。

担保业务

中小担保注册资本 2.20 亿元，从事融资性担保业务、非融资性担保业务和公积金担保业务。融资性担保业务客户以区域内中小企业为主，主要由银行推荐或客户主动申请，其中部分业务与银行合作，由银行分担相应风险，担保费率通常为担保额的 1.00%~3.00%/年；非融资性担保客户以具有一定资质的施工企业为主，费率一般为 1.2%~1.50%/年，根据客户资质、担保金额和期限等而有所不同；公积金担保业务主要系针对公务员和事业单位职工提供的公积金担保，担保费率约 0.3%/单。2019~2021 年，中小担保分别实现担保费收入 1,465.40 万元、456.49 万元和 360.64 万元。

业务开展方面，公司担保业务以公积金担保业务为主，近年担保业务余额逐年下降，且 2020 年以

来未新增公积金担保业务。截至 2022 年 3 月末，公司担保业务在保余额为 57.78 亿元，其中公积金担保业务余额 56.78 亿元。

表 9：近年来公司担保业务情况（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
当期担保发生额	32.38	6.45	7.21	0.24
其中：融资担保	0.44	0.28	0.00	0.03
非融资担保	5.94	6.17	7.21	0.20
公积金担保	25.99	0.00	0.00	0.00
担保余额	73.17	65.88	62.10	57.78
其中：融资担保	0.54	0.25	0.10	0.03
非融资担保	6.74	3.83	4.27	0.97
公积金担保	65.89	61.80	57.73	56.78
代偿率	0.01	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司担保业务累计代偿 1.28 亿元，其中近三年累计代偿 782.73 万元；同期末，担保业务累计代偿收回额为 8,937.44 万元，近三年累计代偿收回额为 1,007.73 万元，主要通过拍卖抵押房产的方式收回。另截至 2022 年 3 月末，公司累计代偿情况较 2021 年末基本一致；同期末，公司担保赔偿准备金、未到期责任准备金余额分别为 1,827.31 万元和 4.78 万元，一般风险准备金为 0。

其他业务是公司业务的重要补充，其中市民卡业务继续处于区域垄断地位；同时，公司股权投资项目优质，可为公司提供较为稳定的投资收益

市民卡业务

市民卡业务运营主体为市民卡公司，公司受杭州市政府委托，负责杭州社会保障卡（市民卡）的发放和运营，2013 年 6 月，市民卡公司已取得人民银行颁发的《支付业务许可证》，业务范围为预付卡发行与受理（仅限浙江省）、互联网支付（全国）、移动电话支付（全国），有效期至 2023 年 1 月 5 日；2019 年获准开展跨境人民币支付业务。

市民卡公司在卡片发行服务体系、后台系统、应用环境建设和品牌宣传推广等方面经验丰富，在国内一卡通行业中处于领先地位。截至 2022 年 3 月末，市民卡的总发卡量约 3,521.53 万张，服务的市民群体覆盖杭州全市户籍人员、参加杭州基本医疗

保险的非杭户籍人员、在杭就读的非杭户籍中小学生以及在杭工作的外国人才等群体。

表 10：近年来市民卡公司主要产品累计发卡量（万张）

产品名称	2019	2020	2021	2022.3
杭州市民卡	1,247.37	1,331.29	1,370.39	1,381.75
杭州通卡	1,144.52	1,203.71	1,271.40	1,278.41
杭州消费卡	98.06	99.02	100.47	100.77
杭州健康卡	597.73	669.49	746.63	760.60
合计	3,087.68	3,303.51	3,488.88	3,521.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市民卡公司的主要收入来源为市民卡基础服务费收入、金融信息引流及技术服务收入、基于数字生活获得的线上销售及广告收入、为政府部门提供数字化建设的运营服务收入和第三方支付服务费收入。其中，第三方支付服务费收入主要为基于第三方支付牌照，为政府、企业客户提供支付和清算服务收入，近年受监管政策和市场环境变化影响，第三方支付业务收入大幅下降，2021 年及 2022 年 1~3 月市民卡公司移动支付业务交易规模分别为 14.61 亿元和 13.74 亿元；截至 2022 年 3 月末，公司累计网络支付商户 323 个，累计互联网注册用户（实名绑定银行卡用户）达 382.93 万户。

截至 2022 年 3 月末，市民卡公司总资产为 32.07 亿元，所有者权益合计 0.43 亿元。2020~2021 年和 2022 年一季度，市民卡公司分别实现营业收入 1.40 亿元、2.72 亿元和 0.36 亿元，净利润分别为 -2.09 亿元、0.21 亿元和 -16.6 万元，2021 年营业收入和净利润大幅增长，并扭亏为盈，主要受市民卡三代卡业务发力影响。

投资业务

基金投资业务方面，公司基金投资业务主要通过直接引进或与区县合作设立区域基金引进知名投资机构来杭设立子基金，开展杭州市范围内优势企业、上市公司等特定项目的基金化投资；同时为公司的财富管理业务提供资金及优质项目，并为产业金融板块的产业投资和业务布局整合资源。目前，公司主要通过设立杭州市产业发展投资基金（以下简称“产业基金”）和杭州市信息产业投资基金（以

以下简称“信息基金”）等进行基金投资。

产业基金是为促进杭州市经济发展和产业转型升级，重点扶持杭州市十大产业，打造区域金融中心而设立的股权投资基金，由产业发展公司负责运营，重大事项原由杭州市产业发展投资基金管理委员会进行决策。自 2014 年 11 月起由公司本部负责产业基金的具体运作，2015 年 2 月，公司专门成立全资子公司杭州金投产业基金管理有限公司（以下简称“金投产业基金管理公司”）负责产业基金在具体运作管理中重大事项的决策。产业基金作为母基金一般不直接投资产业项目，主要通过与合作机构合作设立产业投资基金进行投资，子基金的合作期限一般为五年至八年。产业基金坚持“实业股权投资为主”的原则，对未上市企业开展股权投资，主要投向处于成长期和成熟期的企业或项目。行业方面，产业基金主要投向杭州区域内符合政策导向的行业，特别是文化创意、旅游休闲、金融服务、电子商务、信息软件、先进装备制造、物联网、生物医药、节能环保和新能源等行业。截至 2022 年 3 月末，产业基金已合作成立子基金 19 家，认缴 13.49 亿元，已完成出资 12.74 亿元。

信息基金采取区域基金投资、间接投资（母基金）和直接投资三种方式开展投资。区域基金投资是指信息基金与杭州市各区、县（市）设立区域基金形式对外投资；间接投资是指信息基金作为母基金引进国内外知名投资机构在杭州市合作设立投资基金，由子基金投资具体项目；直接投资是指由信息基金在杭州市范围内对符合信息产业方向的优势企业直接进行股权投资。截至 2022 年 3 月末，信息基金已设立 7 家区域基金，目标总规模 43 亿元，已实缴规模 15.15 亿元，其中信息基金实缴出资 7.50 亿元。同期末，信息基金及区域基金已与红杉中国、IDG 资本、鼎晖投资、摩根士丹利中国等多家国内外知名投资机构在杭合作设立子基金 17 家，目标总规模约 182 亿元，其中信息基金及区域基金共认缴 16.72 亿元，已实缴 16.30 亿元（其中信息基金实缴 9.39 亿元）。截至 2022 年 3 月末，信息基金及区域基金的合作子基金已对 330 家公司

合计投资 169.09 亿元，投资领域包括互联网、软件技术、环保新能源、消费升级和先进制造业等；同时，子基金目前多处于投资期或刚投资完毕，回收尚未大规模体现。此外，信息基金及区域基金已成功完成 2 个定投项目的投资，即浙江华数增资扩股项目（信息基金出资 1.90 亿元）和战略入股杭州金投行项目（信息基金持股 40%、已出资 4 亿元）。

股权投资业务方面，作为杭州市金融控股平台，公司持有多家优质的金融、资管、创投及实业制造等企业股权，包括杭州联合农村商业银行股份有限公司（以下简称“杭州联合农商行”）、杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”）、中策橡胶集团有限公司（以下简称“中策橡胶”）和深圳海联讯科技股份有限公司（以下简称“海联讯”）等。2020~2021 年，公司分别确认长期股权投资收益 13.10 亿元和 13.72 亿元，取得投资收益收到的现金分别为 41.81 亿元和 37.07 亿元。

表 11：截至 2021 年末公司重要长期股权投资情况（亿元）

被投资单位	账面价值	投资收益	
		2020	2021
中策橡胶	17.08	3.14	2.41
杭州联合农商行	26.86	2.28	2.64
杭州银行	48.99	4.58	5.82
海联讯	8.21	0.07	0.04
深圳市盘古运营服务有限公司	4.90	-0.05	-0.02
合计	106.04	10.02	10.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司控股公司杭州惠金资产管理有限公司（以下简称“惠金资产”）、杭州金锤资产管理有限公司（以下简称“金锤资管”）和杭金投小贷负责“车抵贷”和“金投保”业务运营，在业务开展过程中惠金资产、金锤资管和杭金投小额贷款与安心财产保险有限公司、中国人民财产保险股份有限公司、长安责任保险股份有限公司、中华联合财产保险有限公司辽宁分公司和富德财产保险股份有限公司、中华联合财产保险有限公司签订《业务合作协议》以及《保险合同》，约定如网络贷款发生违约保险公司将进行赔付。随着“车抵贷”和“金投保”业务违约增多，公司先行垫付理赔款。截至 2021 年末，公司垫付理赔款余额为 18.49 亿元，其中“车

抵贷”理赔款 12.23 亿元、“金投保”理赔款 6.255 亿元，分别计提减值准备 0.61 亿元和 2.18 亿元。

2020 年 12 月，惠金资产与长安保险达成和解，约定由长安保险赔付逾期借款本金 38,829.24 万元、违约金和因诉讼产生的费用 579.45 万元，共计 39,408.69 万元，目前已收到回款 0.88 亿元。

2021 年 7 月，惠金资产就安心财产保险有限公司（以下简称“安心保险”）、中华联合财产保险有限公司未按约定进行理赔提出撤诉申请（涉诉金额 42,813 万元），惠金资产将重新调整策略，通过谈判、诉讼等多种方式妥善收回安心保险、中华联合财产保险理赔款、违约金等费用。目前，公司已收到安心保险赔付款及违约金等，合计 0.58 万元。

2021 年 8 月，金锤资管收到广东省深圳市中级人民法院一审民事判决书，判令富德财产保险股份有限公司向金锤资管返还保险垫付款 8,053.07 万元；支付利息 420.10 万元（暂计至 2020 年 4 月 9 日），2020 年 4 月 10 日（含当日）之后的利息以 8,053.07 万元为基数，按年利率 8.5% 的标准计至实际清偿完毕之日止，案件受理费、保全费、保全保险费，全部由富德保险负担，富德保险不服判决已提起上诉。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期数据均为当期审计报告/财务报表期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

2021 年，受大宗商品供应市场波动较大影响，公司贸易收入增速明显放缓，毛利率小幅下滑；受金投租赁并表影响，金融服务业务收入大幅上升，毛利率有所下滑，但盈利能力仍较强；参股银行和中策橡胶等资产质量较好，持续为公司贡献较大规模的投资收益；同时，股票和债权工具等投资规模较高且价值波动较大，关注公司相关资产的减值损失和

投资收益等对其盈利能力的影响

2021年，公司营业收入仍保持增长态势，同比增长16.53%至305.93亿元，但增速较2020年明显放缓，主要系收入比重高的贸易业务收入增速放缓所致，2021年大宗商品市场行情波动较大，公司钢材和金属等贸易收入有所减少。此外，2021年公司金融服务业务发展迅速，当年收入规模同比增长45.72%至17.71亿元，占营业收入比重提高至5.79%。

毛利率方面，公司综合毛利率近年来呈下滑趋势，主要系贸易业务毛利率持续下降所致，但2021年下降程度有所收窄。同时，受金投租赁毛利率相对其他金融服务业务毛利率较低影响，2021年公司金融服务业务毛利率下行21.90个百分点至74.68%，但仍为公司毛利润的重要来源。

表 12：近年来公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
贸易业务	162.89	248.83	286.40	95.21
金融服务业务	10.90	12.15	17.71	2.56
其他	3.20	1.55	1.83	1.42
合计	176.98	262.53	305.93	99.18
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
贸易业务	0.53	0.48	0.46	0.23
金融服务业务	95.60	96.58	74.68	67.45
其他	79.80	61.36	59.93	54.52
合计	7.82	5.29	5.11	2.74

资料来源：财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2021年，受公司业务规模不断拓展影响，业务资金需求及对外融资规模增加，使得公司财务费用和管理费用均呈较快增长态势。同时，当年公司期间费用率与2020年基本持平，主要受营业收入增速亦较高影响。

利润总额方面，公司利润总额主要源于投资收益，其中经营性业务持续亏损且亏损额不断增加，主要系贸易业务利润微薄以及利息支出和人员成本等上升所致。从投资收益看，2020年公司投资收益增长较快，主要得益于处置国泰君安（601211.SH）7,596.93万股实现收益14.5亿元、处置城镇化基金实现收益8.37亿元；2021年公司投资收益同比下降12.57%至43.88亿元，主要系债权工具投资收益

率受市场行情影响而有所下行所致，当年确认长期股权投资收益13.72亿元、债权投资收益14.79亿元、交易性金融资产投资收益7.66亿元、其他非流动金融资产投资收益7.30亿元，其中长期股权投资收益主要来自杭州银行、杭州联合农商行和中策橡胶等优质联营企业。从资产减值损失看，2020年股票质押项目目标的股票“博信股份”因股价大幅下跌而计提减值准备6.78亿元，使得当年资产减值损失大幅增加；2021年执行新金融工具会计准则，相关资产减值损失（主要为可供出售金融资产和应收保险理赔款等减值准备）大幅减少，其中7.19亿元重分类至债权投资信用减值损失，受此影响，当年利润总额较2020年小幅增加。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	0.45	1.03	0.68	0.12
管理费用	8.09	8.43	10.17	1.44
财务费用	11.91	12.55	14.64	3.56
研发费用	0.41	0.37	0.50	0.03
期间费用合计	20.85	22.38	26.00	5.15
期间费用率	11.78	8.52	8.50	5.19
经营性业务利润	-7.01	-8.54	-10.63	-2.48
其中：其他收益	0.34	0.33	0.28	0.04
资产减值损失	6.11	15.32	0.03	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	7.53	0.003
投资收益	35.83	50.18	43.88	9.76
利润总额	22.70	25.69	27.85	6.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

母公司层面，2021年母公司实现营业收入58.29亿元，较2020年变动较小；期间费用率随财务性利息支出增加而上升至25.15%，对利润侵蚀较大，经营性业务净亏损扩大至14.39亿元；投资收益减少至21.35亿元，较2020年减少近12亿元，主要系可供出售金融资产重分类使得相应投资收益大幅减少所致，但长期股权投资收益有所增加，2021年为19.66亿元，其中成本法核算确认的投资收益增加至14.58亿元，取得投资收益收到的现金同比下滑20.22%至16.22亿元。

2021年，随着业务的发展和合并范围的扩大，公司资产和负债规模呈较快增长趋势，所有者权益随着未分配利润的累积进一步上升，财务杠杆水平波动

较小；长期股权投资和权益工具投资规模较高，投资标的整体较为优质，可为公司带来一定规模的长期收益；同时，公司债权计划规模处于高位，关注底层项目的经营情况及偿债能力等

随着公司业务的发展和合并范围的扩大，公司资产和负债规模整体呈较快增长趋势，所有者权益随着未分配利润的累积逐年上升，其中少数股东权益近三年增长较快，主要系少数股东增加投入及相关子公司经营积累所致。截至 2021 年末，公司资产总计 853.01 亿元，同比增长 18.56%；负债合计 537.53 亿元，同比增长 17.44%；净资产合计 315.48 亿元，同比增长 20.53%，其中未分配利润同比增长 11.39%至 68.93 亿元，且公司根据信托业务规模和风险情况计提较高风险准备，导致当年末一般风险准备同比增长 3.60 倍至 8.88 亿元。另截至 2022 年 3 月末，公司资产、负债和净资产规模较 2021 年末变动较小。

财务杠杆方面，近年来公司财务杠杆水平波动较小，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 64.27%和 60.38%。

资产结构方面，公司资产货币资金、交易性金融资产、其他应收款、债权投资、长期股权投资和其他非流动金融资产为主。截至 2021 年末，公司货币资金为 57.71 亿元，同比增长 5.39%，其中受限货币资金 16.50 亿元，主要系客户备付金、客户成交款及保证金等。同期末，公司交易性金融资产为 41.66 亿元，较 2020 年末增长 3.85 倍，其中权益工具投资（主要为股票）16.46 亿元、理财产品 10.91 亿元、可转债 12.88 亿元。截至 2021 年末，公司其他应收款为 20.75 亿元，同比减少 10.80%，主要系“金投保”业务保险理赔款 6.25 亿元、“车抵贷”业务保险理赔款 12.23 亿元，已分别累计计提 0.61 亿元和 2.18 亿元坏账准备，且公司已就上述保险理赔事项向法院提起诉讼，大部分案件已判决生效或达成和解，关注后续回款进度及尚未判决生效的案

件进展。截至 2021 年末，公司长期应收款为 62.57 亿元，全部为融资租赁款。此外，公司于 2021 年 1 月 1 日起执行新金融工具会计准则，将可供出售金融资产重分类至债权投资和其他非流动金融资产等，截至 2021 年末，公司债权投资和其他非流动金融资产分别为 300.04 亿元和 129.88 亿元，规模较高；其中，债权投资主要为债权计划 290.04 亿元，债权计划较期初增加约 70 亿元，期末投资项目主要包括城镇化债权投资项目 207.92 亿元、纾困债权投资项目 39.63 亿元和深圳市杭金鲲鹏数据有限公司项目¹22.18 亿元、杭州金投承兴投资管理合伙企业（有限合伙）²3.75 亿元等，公司根据交易对手资信情况、风险敞口和会计准则等已对上述项目计提减值准备，期末减值准备余额分别为 7.08 亿元、0 亿元、2.26 亿元和 6.78 亿元；其他非流动金融资产（以公允价值计量）主要为权益工具投资 92.51 亿元、信托产品投资 23.95 亿元和债务工具投资 9.69 亿元，主要投资项目包括杭州市开发投资有限公司、萧山机场、恒丰银行、浙江出版传媒有限公司以及公司子公司杭州汇石投资管理合伙企业（有限合伙）、产业发展公司、杭州金投建设发展有限公司和信息基金及产业基金等所投资项目。从长期股权投资看，截至 2021 年末，公司长期股权投资为 140.85 亿元，较 2020 年末变动很小，主要系对联营企业投资 139.16 亿元，其中对联营企业的投资成本为 67.52 亿元、当年权益法下确认投资收益 12.11 亿元、宣告发放现金股利或利润 2.87 亿元，主要投资企业包括杭州银行（48.99 亿元）、杭州联合农商行（26.86 亿元）、中策橡胶（17.08 亿元）和深圳海联讯科技有限公司（8.21 亿元）等，企业资质较好。

负债结构方面，公司负债以短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等构成，即主要以短期债务、长期债务、其他应付款和长期应付款为主。随着公司业务不断拓展，业务资金需求和融资需求

¹ 该项目为数据中心重资产项目，折旧较高，目前仍处于经营亏损阶段，但亏损额逐步收窄。

² 底层融资人为广东中诚实业控股有限公司（简称“广东中诚”），广东中诚将其持有的苏州晟隼营销管理有限公司 100%股权进行质押，苏州

晟隼营销管理有限公司又以其持有的 0.65 亿股博信股份（*ST 博信）进行质押，由于博信股份原实控人被刑拘、管理层变动频繁等，股价大幅下跌，2020 年计提 6.78 亿元减值准备。

增加，截至 2021 年末，公司总债务规模同比增长 20.31% 至 452.50 亿元，其中短期债务同比增长 21.70% 至 222.52 亿元，占总债务比重为 49.18%，比重较 2020 年末基本持平；同期末，公司短期借款、长期借款和应付债券占总债务比重分别为 37.03%、20.08% 和 27.51%，其中应付债券占当年末净资产比重近 40%，主要为 3 年期和 5 年期的中票与公司债，当年新增发行 30.00 亿元、偿还 16.25 亿元。从其他应付款看，截至 2021 年末，公司其他应付款 48.49 亿元，同比减少 6.98%，主要为客户备付金、超收风险及业绩奖励基金以及深圳市杭金鲲鹏数据有限公司和市民卡通用卡的应付暂收款。从长期应付款看，截至 2021 年末，公司长期应付款同比增长 1.32 倍至 18.14 亿元，主要系应付融资租赁款 10.71 亿元、杭州市财政局 4.05 亿元和浙江省电力开发公司 1.53 亿元。

表 14：近年来公司主要资产和负债情况（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	49.96	54.76	57.71	75.22
交易性金融资产	0.27	8.59	41.66	39.40
其他应收款	19.94	23.26	20.75	19.13
债权投资	0.00	0.00	300.04	281.87
长期应收款	26.08	77.69	62.57	66.28
长期股权投资	117.40	143.36	140.85	144.84
其他非流动金融资产	0.00	0.00	129.88	137.30
总资产	560.13	719.45	853.01	859.15
短期借款	144.47	154.51	167.54	180.60
应付票据	13.49	15.52	17.63	19.02
其他应付款	55.71	52.13	48.49	50.66
一年内到期的非流动负债	35.81	12.51	31.89	26.86
长期借款	12.99	79.74	90.85	89.91
应付债券	56.00	113.13	124.48	134.09
长期应付款	11.57	7.82	18.14	19.80
总负债	358.64	457.70	537.53	552.16
短期债务	204.58	182.85	222.52	228.01
长期债务	74.99	193.26	229.97	239.83
总债务	279.56	376.11	452.50	467.84
资产负债率	64.03	63.62	63.02	64.27
总资本化比率	58.11	58.96	58.92	60.38

注：其他应收款包括应收利息和应收股利，下同。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司层面，截至 2021 年末，母公司总资产、

总负债和净资产分别为 465.15 亿元、354.50 亿元和 110.65 亿元，较年初分别增长 7.95%、10.99% 和下降 0.76%。同期末，母公司资产主要系长期股权投资 389.75 亿元，占总资产比重达 83.79%，金额较 2020 年末增加 28.30 亿元，比重基本持平；长期股权投资主要系对子公司投资 333.85 亿元和对联营企业³投资 55.81 亿元，当年对子公司投资净增加 23.04 亿元，主要系对杭州金投数字科技集团有限公司追加投资 25.00 亿元，对联营企业净追加投资 1.55 亿元、权益法下确认投资收益 5.32 亿元、宣告发放现金股利或利润 0.70 亿元。截至 2021 年末，母公司负债主要由短期借款 116.19 亿元、其他应付款 64.40 亿元、长期借款 43.31 亿元和应付债券 102.59 亿元构成；同期末总债务 275.74 亿元，较期初增加 13.07%，其中长期债务增长 19.12% 至 145.90 亿元，主要系受新增长期借款和债券发行所致，长短期债务比为 0.89 倍，较 2020 年末小幅下降，但仍面临一定短期偿债压力。

2021 年，公司经营活动净现金流和 EBITDA 有所增加，但受债务规模增长较快影响，EBITDA 对债务本金和/或利息的保障力度小幅下滑，且货币资金对短期债务的覆盖倍数降低，短期偿债压力较大

三大活动现金流方面，2021 年公司经营活动净现金流为 4.35 亿元，较 2020 年增加 3.10 亿元，仍无法保障债务本息的偿付；其中销售商品、提供劳务收到的现金达 400.57 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金 392.22 亿元。从投资活动净现金流来看，受取得投资收益收到的现金减少 4.75 亿元以及收到其他与投资活动有关的现金减少 29.32 亿元等影响，2021 年公司投资活动净支出规模大幅增加至 76.15 亿元。从筹资活动净现金流来看，受业务规模扩张带来的融资需求增加影响，2021 年公司筹资活动净流入规模进一步上升至 77.39 亿元，其中取得借款收到的现金 343.07 亿元，偿还债务支付的现金 289.82 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现

公司（2021 年新增投资）等。

³ 母公司联营企业主要为杭州联合农商行、中策橡胶、深圳海联讯科技股份有限公司、杭州市地下管道开发有限公司和万通智控科技股份有限公司

金 21.78 亿元。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，2021 年随着债务规模的扩大，公司费用化利息支出增长较快，同时利润总额受执行新金融工具会计准则影响而小幅增加，进而使得公司 EBITDA 持续增加至 47.54 亿元。但受债务增长较快影响，EBITDA 对债务本息的保障程度、货币资金对短期债务的覆盖倍数均小幅下降。

表 15：公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
货币资金/短期债务	0.24	0.30	0.26	0.33
经营活动净现金流	15.29	1.24	4.35	-3.16
投资活动净现金流	-40.62	-46.78	-76.15	10.50
筹资活动净现金流	23.48	53.22	77.39	10.06
经营活动净现金流/利息支出	1.26	0.10	0.25	-0.70
EBITDA	35.81	40.39	47.54	--
总债务/EBITDA	7.81	9.31	9.52	--
EBITDA 利息倍数	2.95	3.10	2.69	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从债务到期分布来看，根据公司提供的债务到期情况，2022 年 4~12 月和 2023 年到期债务规模较高，公司将通过自有资金、银行借款、新发债券等方式统筹安排资金，偿还到期债务，中诚信国际对公司的偿债资金安排保持关注。

表 16：截至 2022 年 3 月末公司债务到期情况（亿元）

到期年份	2022.4~12	2023	2024
到期金额	174.39	133.25	60.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

充足的外部授信可对公司债务偿还提供有力支持；公司受限资产以及对外担保规模较小，或有负债风险可控

授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度 889.47 亿元，尚未使用额度为 500.36 亿元，备用流动性良好。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 78.37 亿元，占同期末总资产的比例为 9.12%，主要系受限长期应收款、货币资金和固定资产等。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对

外担保余额（不含担保公司的担保余额）为 3.14 亿元，占当期末净资产的比例为 1.02%，担保对象为杭州奥体博览中心建设投资有限公司。

过往债务履约情况：根据公司提供的 2022 年 6 月 7 日《企业征信报告》及相关资料，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

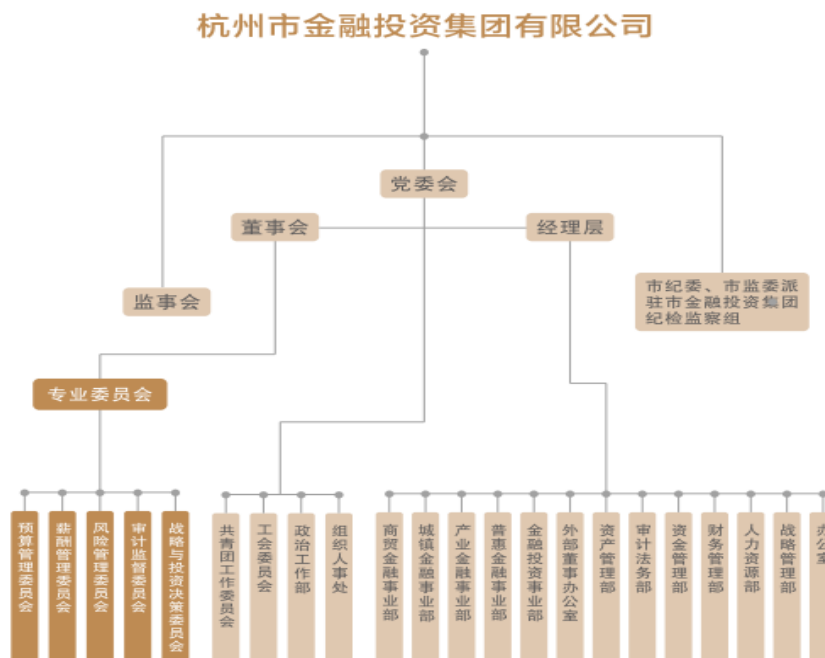
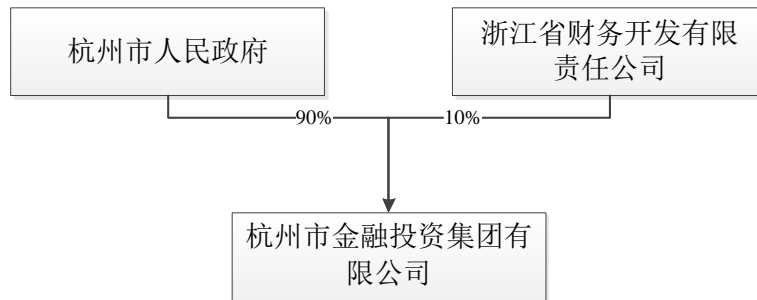
公司战略地位重要，获得杭州市政府的大力支持

公司作为杭州市政府重点培育的市属国有企业集团之一，依据国家产业政策和企业发展战略，投资组织国有产权的合理流动与重组，重点发展金融服务产业投资、产业发展基金投资和金融发展平台建设等三大业务，以股权投资形式为初创企业提供资金，并通过政策性扶持投资和效益帮助中小企业融资，战略定位重要。近年来，杭州市财政局及杭州市政府牵头，向企业先后划转杭州中财实业发展有限公司、杭州产权交易所有限责任公司 51% 股权、杭州产权投资有限公司 20% 股权以及多家投资企业的股份和部分固定资产、投资性房地产和无形资产等。在杭州市政府的大力支持下，公司获得较大规模的资产划拨，在资本实力获得充实的同时整体业务格局获得延伸。未来公司有望在资产注入、业务拓展等方面持续获得政府较大力度的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持杭州市金融投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 杭金投 MTN002”、“21 杭金投 MTN001”、“20 杭金投 MTN003”、“20 杭金投 MTN002B”、“20 杭金投 MTN002A”、“20 杭金投 MTN001”、“20 杭金 01”、“19 杭纾 03”、“18 杭金 04”、“18 杭金 03”、“18 杭金 02”、“18 杭金 01”、“17 杭金 02”和“17 杭金 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：杭州市金融投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：杭州市金融投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	499,644.80	547,597.83	577,108.91	752,225.48
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,653.27	85,888.05	416,643.60	393,979.13
应收账款净额	32,752.17	101,636.65	69,581.37	81,723.69
其他应收款	199,417.34	232,569.30	207,461.13	191,270.95
存货净额	25,453.45	36,288.92	45,851.77	57,965.10
可供出售金融资产	2,748,690.17	3,306,748.95	0.00	0.00
长期股权投资	1,173,995.46	1,433,595.98	1,408,475.95	1,448,445.93
固定资产	37,323.36	114,480.57	187,631.17	199,022.46
在建工程	2,234.90	1,575.38	2,224.83	2,068.96
无形资产	14,587.75	8,707.12	7,369.72	6,941.23
总资产	5,601,312.08	7,194,523.55	8,530,050.69	8,591,494.66
其他应付款	557,074.60	521,288.00	484,897.01	506,571.22
短期债务	2,045,799.31	1,828,485.50	2,225,232.17	2,280,082.88
长期债务	749,850.00	1,932,645.61	2,299,747.04	2,398,270.89
总债务	2,795,649.31	3,761,131.10	4,524,979.21	4,678,353.77
净债务	2,296,004.51	3,213,533.27	3,947,870.30	3,926,128.29
总负债	3,586,387.99	4,577,014.51	5,375,291.17	5,521,640.27
费用化利息支出	121,481.08	130,388.61	176,437.63	45,355.47
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00
少数股东权益	560,858.28	1,126,982.45	1,544,460.66	1,397,097.60
所有者权益合计	2,014,924.10	2,617,509.04	3,154,759.52	3,069,854.39
营业总收入	1,769,849.50	2,625,256.58	3,059,335.30	991,813.16
三费前利润	134,986.22	135,079.77	150,842.61	26,296.80
营业利润	227,505.72	257,441.87	279,276.72	67,623.25
投资收益	358,299.35	501,843.30	438,758.41	97,589.52
营业外收入	930.54	907.26	473.31	644.69
净利润	179,056.53	197,531.89	220,110.57	64,452.63
EBIT	348,496.47	387,259.85	454,900.15	113,262.25
EBITDA	358,089.65	403,862.90	475,400.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,973,314.95	2,859,763.78	4,005,692.08	1,062,742.38
收到其他与经营活动有关的现金	368,953.11	399,385.01	528,151.89	288,105.25
购买商品、接受劳务支付的现金	1,784,090.84	2,778,500.51	3,922,152.31	1,094,321.51
支付其他与经营活动有关的现金	336,738.11	477,847.21	449,161.95	215,333.38
吸收投资收到的现金	64,504.64	437,289.61	675,689.36	58,775.98
资本支出	6,655.29	13,643.77	118,822.48	792.04
经营活动产生现金净流量	152,949.28	12,443.21	43,482.92	-31,596.78
投资活动产生现金净流量	-406,227.97	-467,801.36	-761,466.19	105,029.19
筹资活动产生现金净流量	234,843.95	532,173.61	773,916.17	100,631.50
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	7.82	5.29	5.11	2.74
三费收入比(%)	11.78	8.52	8.50	5.19
总资产收益率(%)	6.73	6.05	5.79	5.29
流动比率(X)	0.39	0.53	0.57	0.58
速动比率(X)	0.39	0.51	0.56	0.56
资产负债率(%)	64.03	63.62	63.02	64.27
总资本化比率(%)	58.11	58.96	58.92	60.38
长短期债务比(X)	2.73	0.95	0.97	0.95
经营活动净现金/总债务(X)	0.05	0.00	0.01	-0.03
经营活动净现金/短期债务(X)	0.07	0.01	0.02	-0.06
经营活动净现金/利息支出(X)	1.26	0.10	0.25	-0.70
总债务/EBITDA(X)	7.81	9.31	9.52	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.22	0.21	--
货币资金/短期债务(X)	0.24	0.30	0.26	0.33
EBITDA 利息倍数(X)	2.95	3.10	2.69	--

注：1、将计入其他流动负债、其他应付款的带息债务调整至短期债务；2、将计入长期应付款和其他非流动负债的带息债务调整至长期债务。

附三：杭州市金融投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	103,851.97	144,321.02	105,453.19	126,891.99
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	23,978.31	23,978.31
应收账款净额	0.00	19,529.52	0.00	10,459.83
其他应收款	226,648.51	44,449.66	82,437.74	111,871.60
存货净额	0.00	0.00	17,699.12	22,123.89
可供出售金融资产	534,642.83	260,087.38	0.00	0.00
长期股权投资	2,546,988.78	3,614,563.27	3,897,517.02	3,899,327.80
固定资产	4,502.35	4,213.66	2,525.17	2,495.61
在建工程	0.00	248.48	0.00	0.00
无形资产	334.63	352.67	193.09	153.20
总资产	3,650,600.49	4,308,968.78	4,651,485.87	4,704,302.24
其他应付款	324,690.00	649,871.44	644,018.14	594,770.11
短期债务	1,516,000.00	1,213,744.00	1,298,399.92	1,448,851.40
长期债务	590,000.00	1,224,855.00	1,459,008.38	1,388,577.71
总债务	2,106,000.00	2,438,599.00	2,757,408.30	2,837,429.12
净债务	2,002,148.03	2,294,277.98	2,651,955.12	2,710,537.13
总负债	2,554,446.21	3,194,030.11	3,544,999.46	3,590,491.51
费用化利息支出	79,813.83	99,079.88	127,756.79	27,810.34
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,096,154.27	1,114,938.68	1,106,486.41	1,113,810.73
营业总收入	384,479.42	596,580.67	582,947.96	181,223.97
三费前利润	2,184.25	6,291.70	2,676.62	480.73
营业利润	41,589.93	188,201.87	64,948.41	7,624.33
投资收益	173,104.18	333,332.03	213,510.74	36,434.44
营业外收入	9.89	0.00	65.60	0.00
净利润	24,191.98	161,011.94	61,360.01	7,324.33
EBIT	120,494.06	286,072.68	191,746.00	35,134.66
EBITDA	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	432,437.72	654,469.33	719,079.32	212,665.17
收到其他与经营活动有关的现金	630,182.46	71,242.53	97,272.52	100,469.63
购买商品、接受劳务支付的现金	432,338.04	710,798.14	692,009.85	191,067.96
支付其他与经营活动有关的现金	634,503.20	319,197.13	165,896.97	154,946.53
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	1,428.44	564.50	557.47	3.99
经营活动产生现金净流量	-11,298.79	-325,436.79	-79,632.77	-35,221.31
投资活动产生现金净流量	-312,392.79	-144,965.03	-224,476.36	31,271.00
筹资活动产生现金净流量	367,031.39	513,659.71	265,252.09	25,390.69
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	0.64	1.12	0.52	0.31
三费收入比(%)	26.19	19.50	25.15	16.17
总资产收益率(%)	3.57	7.19	4.28	3.00
流动比率(X)	0.21	0.17	0.17	0.19
速动比率(X)	0.21	0.17	0.16	0.18
资产负债率(%)	69.97	74.13	76.21	76.32
总资本化比率(%)	65.77	68.62	71.36	71.81
长短期债务比(X)	2.57	0.99	0.89	1.04
经营活动净现金/总债务(X)	-0.01	-0.13	-0.03	-0.05
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.01	-0.27	-0.06	-0.10
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.14	-3.28	-0.62	-1.27
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.07	0.12	0.08	0.09
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--	--

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。