



# 杭州萧山钱江世纪城开发建设有限 责任公司 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1481 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

|                     |   |                     |
|---------------------|---|---------------------|
| <b>本次跟踪发行人及评级结果</b> | 杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司   | AA <sup>+</sup> /稳定 |
| <b>本次跟踪债项及评级结果</b>  | “21 钱世纪城债 01/21 钱城 01”、“21 钱世纪城债 02/21 钱城 02”   | AA <sup>+</sup>     |
| <b>跟踪评级原因</b>       | 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。  |                     |
| <b>评级观点</b>         | 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，近年来萧山区固定资产投资和第三产业投资力度较大，杭州亚运会亦为区域经济发展提供了良好契机，整体发展态势良好，财政实力很强，政府潜在支持能力很强；作为萧山区重要的开发建设和投融资主体，杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司（以下简称“钱江世纪城开发公司”或“公司”）地位重要，与政府的关联性较强；同时，需关注公司资产流动性较弱、债务规模处于高位且债券融资比重较高、存在一定资本支出压力等对其经营和整体信用状况造成的影响。 |                     |
| <b>评级展望</b>         | 中诚信国际认为，杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。  |                     |
| <b>调级因素</b>         | <b>可能触发评级上调因素：</b> 公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。<br><b>可能触发评级下调因素：</b> 区域经济财政实力弱化，公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。  |                     |

### 正面

- **区域发展环境良好。**近年来萧山区固定资产投资和第三产业投资力度较大，杭州亚运会亦为区域经济发展提供了良好契机，整体发展态势良好，财政实力很强，为公司发展运营提供良好外部环境。
- **公司地位重要。**公司系杭州市萧山区重要的开发建设和投融资主体，主要负责钱江世纪城片区，该片区与钱江新城共同打造杭州未来的CBD，共构城市核心，且为杭州亚运会主要场馆和配套基建的核心区、主阵地。

### 关注

- **资产流动性较弱。**截至2023年末，公司存货规模467.34亿元，占公司总资产的71.24%，存货主要由土地整理、基建和安置房建设成本组成，一定程度影响了公司整体资产的流动性。
- **债务规模处于高位且债券融资比重较高。**公司外部融资规模处于高位，截至2023年末，公司总债务规模达222.61亿元，其中债券余额（不含地方政府债券）占比近45%，关注城投债融资政策变化对其流动性的影响。
- **存在一定资本支出压力。**公司在建项目较多，尚需投入金额较高，面临较大资本支出压力。

项目负责人：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

项目组成员：潘熠科 ykpan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

## 财务概况

| 钱江世纪城开发公司（合并口径）   | 2021   | 2022   | 2023   |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 资产总计（亿元）          | 544.42 | 617.08 | 656.03 |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 319.13 | 324.62 | 327.56 |
| 负债合计（亿元）          | 225.29 | 292.46 | 328.47 |
| 总债务（亿元）           | 201.68 | 222.81 | 222.61 |
| 营业总收入（亿元）         | 40.37  | 30.43  | 30.98  |
| 经营性业务利润（亿元）       | 4.88   | 5.41   | 5.99   |
| 净利润（亿元）           | 6.22   | 5.06   | 3.06   |
| EBITDA（亿元）        | 9.68   | 10.26  | 10.92  |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -58.82 | -41.22 | -10.17 |
| 总资本化比率(%)         | 38.72  | 40.70  | 40.46  |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | 1.46   | 1.10   | 1.09   |

注：1、中诚信国际根据公司提供的经中勤万信会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2022 年和 2023 年审计报告整理；2、2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为当期期末数；3、长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；4、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比。

## 同行业比较（2023 年数据）

| 项目               | 钱江世纪城开发公司       | 梅山岛开发           | 良渚文化城           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 最新主体信用等级         | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 地区               | 杭州市萧山区          | 宁波市北仑区          | 杭州市余杭区          |
| GDP（亿元）          | 2,230.69        | 2,630.84        | 2,936.43        |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 332.00          | 424.13          | 416.68          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）  | 327.56          | 91.51           | 244.87          |
| 总资本化比率(%)        | 40.46           | 51.72           | 63.10           |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.09            | 0.49            | 0.66            |

中诚信国际认为，杭州市萧山区与宁波市北仑区、杭州市余杭区等的行政地位、经济财政实力处于可比区间；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，职能定位清晰；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，利息覆盖能力较好，财务杠杆较低。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：1、“梅山岛开发”系“宁波梅山岛开发投资有限公司”的简称，“良渚文化城”系“杭州良渚文化城集团有限公司”的简称；2、梅山岛开发的数据节点为 2022 年。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

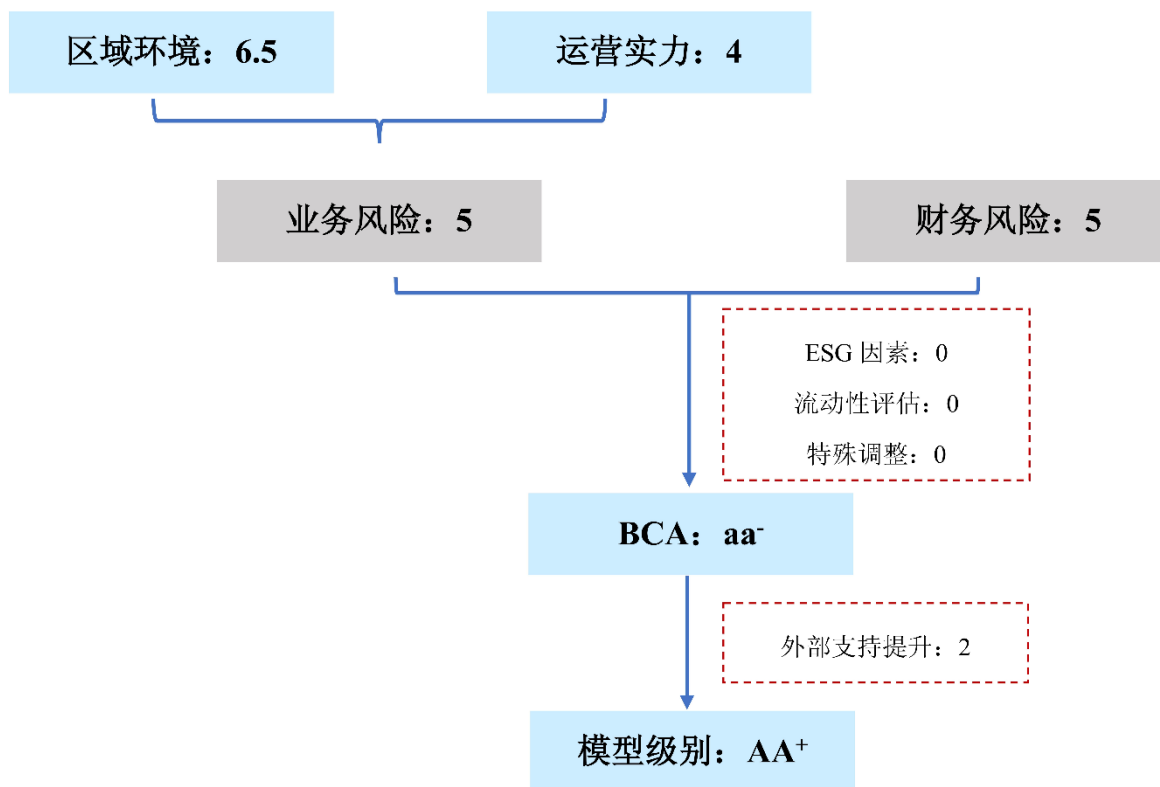
| 债项简称                 | 本次债项评级结果 | 上次债项评级结果 | 上次评级有效期            | 发行金额/债项余额 (亿元) | 存续期                 | 特殊条款 |
|----------------------|----------|----------|--------------------|----------------|---------------------|------|
| 21 钱世纪城债 01/21 钱城 01 | AA+      | AA+      | 2023/06/26 至本报告出具日 | 15/15          | 2021/1/19~2028/1/19 | 回售条款 |
| 21 钱世纪城债 02/21 钱城 02 | AA+      | AA+      | 2023/06/26 至本报告出具日 | 11/11          | 2021/4/19~2028/4/19 | 回售条款 |

| 主体简称      | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期            |
|-----------|--------|--------|--------------------|
| 钱江世纪城开发公司 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/26 至本报告出具日 |

● 评级模型

杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司评级模型打分

(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 中诚信国际认为，杭州市萧山区政府支持能力很强，对公司的支持意愿一般，主要体现在萧山区经济财政实力很强；公司作为萧山区重要的开发建设和投融资主体，近年来获得的政府补助、政府债券资金等方面的支持力度较大。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投资企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

萧山区位于浙江省北部、钱塘江南岸、杭州市东北部，与西湖区、江干区和嘉兴海宁市隔江相望，下辖 12 个镇、10 个街道，区域面积 931 平方公里。截至 2023 年末，萧山区常住人口为 214.0 万人，比上年增加 3.0 万人；城镇化率为 81.3%，比上年提高 0.2 个百分点。

近年来，萧山区经济发展良好，固定资产投资增速较快，其中第三产业投资力度较大。2023 年萧山区实现地区生产总值（GDP）2,230.69 亿元，全市排名第四，按可比价格计算同比增长 5.8%；同期人均 GDP 为 10.50 万元，较 2022 年有所增长。从产业结构看，近年来萧山区以建设数字经济创新发展试验区为着力点，实施数字经济“一号工程”2.0 版，优化先进制造业和现代服务业“双轮驱动”发展格局，推进高质量发展和数字化转型；分产业来看，其中第一产业增加值 57.05 亿元，增长 1.5%；第二产业增加值 823.95 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 1349.68 亿元，增长 7.9%；三次产业结构为 2.6:36.9:60.5，第三产业比重较高。同时，2023 年实现工业增加值 730.26 亿元，比上年增长 3.3%，全年实现数字经济核心产业增加值 274.48 亿元，比上年增长 8.5%，占 GDP 的比重为 12.3%；规上工业增加值 597.28 亿元，其中高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业分别实现增加值 424.82 亿元、187.78 亿元和 257.73 亿元。此外，近年来萧山区固定资产投资力度较大，全年完成固定资产投资 1589.25 亿元，比上年增长 5.2%，其中完成第三产业投资 1429.14 亿元，增长 4.1%。

钱江世纪城地处萧山城北江滨地区，东北至杭甬高速公路，西北至钱塘江滨，西南至七甲闸，南至前解放河，东至利群河和市心路，与杭州钱江新城隔江相望，规划总用地为 22.27 平方公里，可容纳人口 16 万人。项目建设方面，2021 年以来，钱江世纪城力保亚运会，高标准推进筹备保障工作，城市功能不断提升。产业布局方面，钱江世纪城制定了以“总部”为引领，以“科技、金融”为支柱，以“健康体育、会展贸易、数字内容”为特色的“1+2+3”产业格局目标，建设钱塘湾未来总部基地，加快提升“一城一镇一社区一基地”四大平台承载能级，提质扩容 5G 创新谷、会展产业园等八大孵化载体。

表 1：2023 年杭州市下属地市经济财政概况

| 地区   | GDP       |    | 人均 GDP     |    | 一般公共预算收入 |    |
|------|-----------|----|------------|----|----------|----|
|      | 金额（亿元）    | 排名 | 金额（元）      | 排名 | 金额（亿元）   | 排名 |
| 杭州全市 | 20,059.00 | -  | 161,129.00 | -  | 2616.80  | -  |
| 余杭区  | 2,936.43  | 1  | 208,998.58 | 2  | 416.68   | 1  |

|            |                 |          |                   |          |               |          |
|------------|-----------------|----------|-------------------|----------|---------------|----------|
| 上城区        | 2,668.50        | 2        | 193,298.00        | 3        | 244.94        | 3        |
| 滨江区        | 2,467.90        | 3        | 460,003.00        | 1        | 242.14        | 4        |
| <b>萧山区</b> | <b>2,230.69</b> | <b>4</b> | <b>104,974.00</b> | <b>9</b> | <b>332.00</b> | <b>2</b> |
| 拱墅区        | 2,091.50        | 5        | 176,900.00        | 5        | 199.20        | 6        |
| 西湖区        | 2,087.40        | 6        | 178,600.00        | 4        | 233.78        | 5        |
| 钱塘区        | 1,270.39        | 7        | 158,354.11        | 6        | 127.08        | 8        |
| 临平区        | 1,067.27        | 8        | 95,500.00         | 12       | 144.68        | 7        |
| 富阳区        | 960.90          | 9        | 112,123.69        | 7        | 100.54        | 9        |
| 临安区        | 686.45          | 10       | 105,608.00        | 8        | 87.60         | 10       |
| 建德市        | 450.11          | 12       | 101,604.97        | 11       | 47.59         | 11       |
| 桐庐县        | 469.23          | 11       | 102,228.76        | 10       | 45.03         | 12       |
| 淳安县        | 280.49          | 13       | 87,380.06         | 13       | 26.99         | 13       |

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财政方面，近年来萧山区一般公共预算收入有所波动，但整体保持在 310 亿元以上的水平，整体财政自给能力很强。政府性基金收入方面，受全国土地市场景气度下行影响，2022 年~2023 年萧山区国有土地使用权出让收入持续下降。从钱江世纪城财政表现来看，2023 年 GDP 首次突破 200 亿元；财政总收入占全区的近五分之一，同比增长近 30%，经济持续高质量发展。

再融资环境方面，2023 年末地方政府债务余额 652.69 亿元，规模排在全市首位；萧山区债务率在浙江省内处于较低水平，城投平台发行利率较低，再融资环境较好。从平台来看，区域内平台架构较为清晰，但平台数量相对较多；银行和债券等融资渠道相对畅通，未出现过公开债务违约事件，融资利率和地区利差较低，整体再融资环境较好。

表 2：近年来萧山区地方经济财政实力

| 指标              | 2021     | 2022     | 2023     |
|-----------------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）         | 2,011.62 | 2,063.95 | 2,230.69 |
| GDP 增速(%)       | 8.7      | 1.2      | 5.8      |
| 人均 GDP（万元）      | 9.88     | 9.91     | 10.50    |
| 固定资产投资增速(%)     | 13.0     | 10.1     | 5.2      |
| 一般公共预算收入（亿元）    | 343.03   | 318.31   | 332.00   |
| 税收收入（亿元）        | 315.82   | 263.38   | 280.48   |
| 政府性基金收入（亿元）     | 526.87   | 428.10   | 352.90   |
| 国有土地使用权出让收入（亿元） | 508.72   | 410.27   | 326.38   |
| 公共财政平衡率(%)      | 105.80   | 92.77    | 101.17   |

注：公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，钱江世纪城开发公司作为钱江世纪城片区重要的开发建设和投融资主体，主要负责该片区的土地整理、基建和安置房建设等工作，业务垄断性强。其次，公司在建项目较多，业务稳定性和可持续性较强。但中诚信国际关注到，公司土地整理、基建和安置房项目已投入规模较高，形成较大资金沉淀，且未来尚需继续投入，存在较大资本支出压力，关注项目资金回款进度及资金平衡情况。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

| 业务类别   | 2021  |       |         | 2022  |       |        | 2023  |       |        |
|--------|-------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
|        | 收入    | 占比    | 毛利率     | 收入    | 占比    | 毛利率    | 收入    | 占比    | 毛利率    |
| 安置小区工程 | 13.26 | 32.84 | 4.76    | 11.00 | 36.15 | 4.76   | 11.99 | 38.72 | 4.76   |
| 基础设施建设 | 8.56  | 21.20 | 4.76    | 8.14  | 26.75 | 4.76   | 7.33  | 23.66 | 4.76   |
| 土地整理   | 7.88  | 19.51 | 4.76    | 7.03  | 23.09 | 4.76   | 7.64  | 24.67 | 4.76   |
| 租赁     | 1.48  | 3.67  | -142.24 | 1.65  | 5.41  | -61.38 | 2.26  | 7.31  | -20.33 |



|               |              |               |              |              |               |             |              |               |             |
|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|---------------|-------------|
| 销售混凝土         | 8.52         | 21.11         | 6.38         | 1.46         | 4.79          | 0.46        | 0.00         | 0.00          | --          |
| 物业费收入         | --           | --            | --           | 0.83         | 2.72          | 27.17       | 1.44         | 4.65          | 6.44        |
| 其他            | 0.67         | 1.67          | 10.81        | 0.33         | 1.09          | -37.59      | 0.31         | 1.00          | 23.30       |
| <b>营收/毛利率</b> | <b>40.37</b> | <b>100.00</b> | <b>-0.20</b> | <b>30.43</b> | <b>100.00</b> | <b>1.13</b> | <b>30.98</b> | <b>100.00</b> | <b>3.19</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地整理板块

公司土地整理业务区域垄断性强，但该业务收入受区域内土地出让、财政结算进度等影响较大；同时，公司所整理土地的已投支出规模较大，形成较大资金沉淀，削弱了资产的整体流动性，关注后续土地出让及回款进度等情况。

公司土地整理业务主要由公司本部负责，对钱江世纪城片区的土地进行开发整理。

业务模式方面，该板块业务主要采取委托代建方式。2019 年 10 月以前，公司与钱江世纪城管委会签订土地开发委托合同，约定钱江世纪城管委会委托公司开展钱江世纪城开发建设过程中所包含地块的土地开发整理工作，所需资金由公司垫付，开发成本包括征地费、拆迁费、安置费及项目运营过程中所涉及的各项间接费、税费等；钱江世纪城管委会根据公司提供的按年度汇总的成本核算明细（含已完工及在开发项目），按照工作量及对应开发成本并加计约 5% 与公司结算，公司据此确认收入并结转成本。2019 年 10 月，根据钱江世纪城管委会文件，公司存量项目业主方变更为公司控股股东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“钱江世纪城国资公司”），新增项目由钱江世纪城管委会委托钱江世纪城国资公司与公司签订合同并进行结算。

从业务开展情况来看，近年来公司所整理的土地出让面积较大，土地整理收入较高，但 2023 年确收 7.64 亿元暂未回款，存在滞后。同时，公司在整理土地已投入资金较高，暂无拟整理土地，后续开发计划有待观察。

表 4：截至 2023 年末公司在整理土地情况（亩、亿元）

| 地块名称      | 用地面积            | 计划总投资         | 已投资           |
|-----------|-----------------|---------------|---------------|
| 钱江世纪城东单元  | 1,336.15        | 45.94         | 44.31         |
| 钱江世纪城南单元  | 585.82          | 36.98         | 36.65         |
| 钱江世纪城西单元  | 570.62          | 20.05         | 19.69         |
| 钱江世纪城北单元  | 232.47          | 8.30          | 7.79          |
| 钱江世纪城核心区块 | 837.7           | 60.73         | 60.18         |
| 两中心区块     | 416.78          | 12.85         | 12.83         |
| <b>合计</b> | <b>3,979.54</b> | <b>184.85</b> | <b>181.45</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 基础设施建设板块

公司基础设施建设业务分为代建和自建自营两种模式，具有区域专营性，代建项目近年结算情况较好，但回款进度相对缓慢，且在建的代建项目和自营项目规模较大，面临较大资本支出压力，需关注项目资金平衡情况及自建自营项目的招商运营情况等。

公司基础设施建设业务分为代建和自建自营两种模式，其中代建业务主要由公司本部负责，包括钱江世纪城城区改造及配套设施建设、市政交通基础设施建设等，区域专营性强。业务模式方面，公司代建基建项目采取委托代建方式，与土地整理业务模式一致；自建自营项目则由公司本身负责资金筹措及后续运营管理等。

从业务开展情况看，近年来公司基建项目收入规模较高，结算情况较好，但 2023 年确认收入 7.33 亿元，回款 3 亿元，需关注回款进度。截至 2023 年末，在建代建基建项目尚需投入约 24 亿元，仍有一定资金需求。同期末，公司暂无拟建代建基建项目。此外，公司存在较大规模的自建自营项目，主要系滨河数字产业园水云间项目（以下简称“水云间项目”）和杭州国际博览中心二期项目（以下简称“杭博二期项目”），其中水云间项目南侧为钱江世纪城核心区，毗邻杭州国际博览中心、钱江世纪公园等，北侧毗邻正在规划中的钱塘湾未来总部基地和杭州亚运村，紧邻杭州地铁 2 号线和 6 号线，交通便捷，旨在打造成为聚集人工智能、数字科技、核心商务的城市区块典范和时尚文化街区，已于 2022 年 9 月底正式开工；杭博二期项目系杭州国际博览中心的“姊妹篇”，将打造集会议会务、产业办公、星级酒店和大型展会等功能于一体的都市型会展产业综合体，杭博一、二期建筑总面积达 130 万平方米，会展场馆规模将跻身全国大型会展综合体前列。整体看，公司代建基建项目和自建自营项目投资规模均较大，且尚需投资规模较大，关注公司基建项目投资支出压力、资金平衡情况及自建自营项目的后续招商运营情况等。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建代建基建项目情况（亿元）

| 项目名称      | 计划总投资额        | 累计已投资         | 累计已回款        |
|-----------|---------------|---------------|--------------|
| 钱江世纪城东单元  | 14.44         | 12.06         | 2.95         |
| 钱江世纪城南单元  | 34.87         | 31.23         | 11.48        |
| 钱江世纪城西单元  | 13.74         | 13.28         | 12.16        |
| 钱江世纪城北单元  | 144.93        | 148.53        | 6.09         |
| 钱江世纪城核心区块 | 63.06         | 58.26         | 24.82        |
| 钱江世纪城启动区块 | 30.34         | 21.00         | 8.34         |
| 两中心区块     | 41.27         | 34.24         | 18.17        |
| <b>合计</b> | <b>342.65</b> | <b>318.59</b> | <b>84.01</b> |

注：根据实际建设情况部分区块投资金额变动，以最新披露数据为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年末公司主要自建自营项目情况（万平方米、亿元）

| 项目名称         | 建筑面积         | 计划总投资额        | 已投资          | 开工时间 | 预计竣工时间 |
|--------------|--------------|---------------|--------------|------|--------|
| 滨河数字产业园水云间项目 | 16.25        | 35.26         | 14.39        | 2022 | 2025   |
| 杭州国际博览中心二期项目 | 45.42        | 84.52         | 33.87        | 2021 | 2025   |
| <b>合计</b>    | <b>61.66</b> | <b>119.78</b> | <b>48.26</b> | --   | --     |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 安置房板块

**公司安置房业务区域垄断性强，但部分项目受安置进度影响较大；在建安置房项目较多，对公司资金形成较大占用，且未来面临较大投资支出压力。**

公司安置房业务主要由公司本部负责，在钱江世纪城范围内开展安置房建设销售业务。

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工作量对应发生的开发成本加计 5% 左右支付给公司。2016 年以后，公司新建安置房项目由公司在安置房建成后，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。此外，安置房项目的土地通过国有划拨形式取得，前期拆迁成本计入土地费用；被拆迁户购买安置房后若要转让的，在限定期满后缴纳规定的出让金，方可转让。

从业务开展情况来看，近年来公司安置房板块收入规模较大，结算情况较好，其中 2023 年安置房

业务收入来自丰北村城乡一体化安置小区，确认收入 11.99 亿元，但暂未收到回款；公司已完工安置房项目受区域内安置节奏影响较大，未来安置进度需加以关注。此外，公司在建安置房项目较多，已投入资金形成较大资金沉淀，且尚需投入规模较高，面临较大投资支出压力。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

**表 7：2023 年末公司主要已完工安置房项目（亿元）**

| 项目名称         | 项目类型 | 累计投资         |
|--------------|------|--------------|
| 丰北村城乡一体化安置小区 | 代建   | 11.42        |
| 丰东村城乡一体化安置小区 | 代建   | 11.53        |
| 丰二村一体化安置小区   | 代建   | 10.88        |
| 合丰村一体化安置小区   | 代建   | 12.67        |
| 利二村一体化安置小区   | 代建   | 9.39         |
| 利一村一体化安置小区   | 代建   | 7.01         |
| 盈一村一体化安置小区   | 代建   | 12.34        |
| 宁东安置小区       | 代建   | 3.54         |
| <b>合计</b>    | --   | <b>78.78</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

**表 8：2023 年末公司主要在建安置房项目（亿元）**

| 项目名称       | 计划总投资         | 累计投资         | 建设模式 | 预计建设期间    |
|------------|---------------|--------------|------|-----------|
| 盈二安置小区     | 25.55         | 21.34        | 自建   | 2016-2024 |
| 新中安置小区     | 7.25          | 16.11        | 自建   | 2016-2024 |
| 新中北安置小区    | 45.04         | 4.55         | 自建   | 2017-2025 |
| 丰东家园安置小区   | 16.54         | 19.16        | 自建   | 2019-2023 |
| 丰二家园一苑安置小区 | 7.32          | 4.29         | 自建   | 2019-2023 |
| 丰二家园二苑安置小区 | 10.43         | 6.31         | 自建   | 2019-2023 |
| 合丰家园安置小区   | 10.45         | 6.18         | 自建   | 2019-2023 |
| 世纪二苑       | 10.56         | 6.28         | 自建   | 2019-2023 |
| 世纪一苑       | 10.73         | 6.62         | 自建   | 2019-2023 |
| <b>合计</b>  | <b>143.87</b> | <b>90.84</b> | --   | --        |

注：1、根据实际需要，部分项目的已投资规模超过概算的计划总投资金额；2、受施工进度等影响，部分项目建设期间有所延长；3、部分项目已完工未确认收入，故仍列示于在建列表。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

## 其他板块

**公司物业和租赁业务收入规模较高，可对公司营业收入形成一定补充；受混凝土运营公司搬迁及房地产市场景气度影响，2023 年末运营混凝土业务亦无收入贡献。**

公司其他板块业务包括物业、租赁、混凝土销售等，物业和租赁业务收入规模较高，可对公司营业收入形成一定补充；混凝土销售业务由孙公司杭州萧山钱江世纪城商品混凝土有限公司负责运营，受公司搬迁及房地产市场景气度影响，2023 年末运营该业务，无收入贡献，关注后续业务开展情况。

公司租赁资产主要为 2020 年建成的宁成大厦和为满足招商引资需要从外部租入的 8 处世纪城楼宇，外部租入的楼宇因招商需要存在免租情况。从租赁情况看，2022 年在世纪城楼宇租赁去化速度加快背景下，公司实现租赁收入 1.65 亿元；2023 年宁成大厦的月租金情况明显提升，公司实现租赁收入 2.66 亿元。

**表 9：2023 年末公司主要在租物业情况（亿元、万平方米、万元/月）**

| 物业名称 | 账面价值 | 入账科目 | 物业类型 | 建筑面积 | 出租率 | 月租赁均价<br>2023 |
|------|------|------|------|------|-----|---------------|
|------|------|------|------|------|-----|---------------|

|           |              |        |     |              |      |       |
|-----------|--------------|--------|-----|--------------|------|-------|
| 宁成大厦      | 23.87        | 投资性房地产 | 写字楼 | 11.46        | 100% | 166   |
| 世纪城楼宇     | 8.24         | 使用权资产  | 写字楼 | 31.45        | 80%  | 1,666 |
| <b>合计</b> | <b>32.11</b> | --     | --  | <b>42.91</b> | --   | --    |

注：1、宁成大厦地上建筑面积 8.25 万平方米，地下建筑面积 3.21 万平方米；2、世纪城楼宇共包括 8 处物业，即天人大厦、商会大厦和杭州湾智慧谷等，租金收入包括回租楼宇的出租收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

物业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运营，业务开展范围主要集中在萧山区，公司承接各类物业业务项目涉及楼宇、场馆、住宅小区、公建、保洁、餐饮等 6 大业态，2023 年在手物业项目为 28 个，年度合同金额约为 1.27 亿元，其中包括钱江世纪城开发公司承接的住宅类项目、华媒智谷写字楼、亚运三馆等。杭州萧山钱江世纪城城市综合服务有限公司于 2022 年 4 月进入实体化运营，2023 年业务逐步成熟，营业收入提升，当年贡献 1.44 亿元收入。

## 财务风险

**中诚信国际认为，近年来公司随着业务持续推进，资产规模不断扩大，资本实力有所增强；资产流动性和收益性偏弱，经营获现能力有待提升；近两年公司债务规模变动不大，杠杆比率相对稳定。**

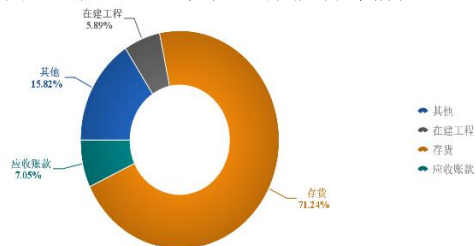
### 资本实力与结构

随着土地开发、基建和安置房等业务的推进，公司资产规模不断增加，2023 年末总资产较 2021 年末增长 20.50%。

公司资产以流动资产为主，因区域规划公司承接了钱江世纪城市的土地开发、基建和安置房建设等任务，公司存货规模较大，占资产规模比重高；公司存货为土地和安置房项目开发成本、基建项目投入成本，2023 年末占存货的比重分别为 26.86%、24.23%和 48.90%，2023 年相关项目结较多，新增投入规模相对较少，整体存货规模下降。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，受限资金 1.01 亿元。应收账款主要是业务产生的应收控股股东款项 43.24 亿元，2023 年应收账款大幅增加，需要关注项目回款情况；其他应收款主要系与政府及有关部门的往来款，2023 年末主要应收对象为杭州奥体博览中心萧山建设投资有限公司（16.46 亿元）、杭州萧山供水有限公司（4.00 亿元）和文渊中学（2.21 亿元）等，账龄集中在一年以内以及 1~2 年；长期股权投资系对联营企业杭州亚运村建设有限公司<sup>1</sup>的投资，2022 年减少投资约 4 亿元，主要系与其他股东共同减持影响；投资性房地产为公允价值计量的宁成大厦，账面价值较为稳定；随着水云间项目的继续投入以及杭博二期项目的开工建设，2023 年在建工程大幅增加近 40 亿元。整体看，公司资产流动性和收益性较弱，加之自建自营项目投入规模大，需关注土地、安置房和受托代建基建项目的结算与回款情况、资金平衡情况以及自建自营项目的投资与招商运营情况等。

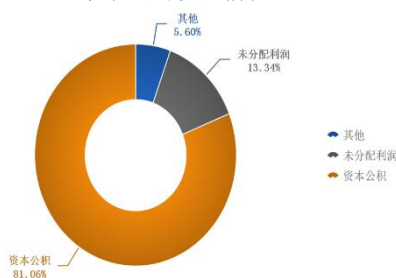
<sup>1</sup> 截至 2023 年末，公司持有杭州亚运村建设有限公司 40.00%股权，杭州市安居集团有限公司（杭州市城市建设投资集团有限公司全资子公司）持有其 60.00%股权，杭州亚运村建设有限公司主要负责杭州亚运村的开发与招商运营等工作。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成。2021~2023 年，公司净资产主要在未分配利润的驱动下小幅增加。

2022 年债务规模增加较大，而 2023 年偿还债务规模较大，新增债务需求相对收缩，债务规模变化不大，财务杠杆比率相对比较稳定。

表 10：近年来公司资本结构相关指标（亿元、%）

| 指标        | 2021   | 2022   | 2023   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 544.42 | 617.08 | 656.03 |
| 应收账款      | 6.63   | 23.73  | 46.26  |
| 存货        | 437.11 | 483.79 | 467.34 |
| 货币资金      | 25.00  | 20.05  | 6.28   |
| 在建工程      | 0.02   | 0.88   | 38.65  |
| 资本公积      | 265.35 | 265.64 | 265.52 |
| 未分配利润     | 35.42  | 40.61  | 43.69  |
| 经调整的所有者权益 | 319.13 | 324.62 | 327.56 |
| 总债务       | 201.68 | 222.81 | 222.61 |
| 资产负债率     | 41.38  | 47.39  | 50.07  |
| 总资本化比率    | 38.72  | 40.70  | 40.46  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

近年来公司收现比整体较低，销售商品、提供劳务收到现金与收入的匹配程度较弱，近年收现比处于 0.30~0.40 区间。

2021~2023 年公司经营活动净现金流保持持续净流出状态，2023 受主营业务投入有所下降，购买商品、接受劳务支付的现金减少等因素影响，缺口逐渐收窄。考虑到若各类经营性回款到位情况不及预期，公司经营活动现金流仍将呈净流出状态。

2021~2022 年公司投资活动现金流入规模很小，2023 年随着水云间项目和杭博二期项目等加大投资力度，投资活动现金流出规模大幅增加。考虑到公司自营项目未来投入规模仍较大，短期内投资活动现金流仍将保持净流出。

如前所述，2021 年以来公司经营活动产生的现金流入无法覆盖经营支出，公司经营对外部融资的依赖度较高，近年偿还金额增加而新增融资减少，使得筹资活动现金流净现金流下降。总体看，

公司经营活动资金缺口和到期债务偿付主要依赖于外部融资，自身经营获现能力有待提高。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

| 指标            | 2021   | 2022   | 2023   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -58.82 | -41.22 | -10.17 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3.22  | -4.13  | -16.69 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 79.68  | 40.40  | 12.07  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 17.65  | -4.94  | -14.79 |
| 收现比           | 0.30   | 0.38   | 0.38   |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2023 年公司债务偿还规模较大，而主营业务资金需求略有收缩，总债务规模相对保持稳定。公司债务主要系债券融资和银行借款，其中债券余额（不含地方政府债券）占比近 45%，需关注城投债融资政策变化对公司流动性的影响；公司债务期限以长期债务为主，关注后续偿债安排。

表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

| 会计科目                   | 金额            | 一年以内        | 一年以上          |
|------------------------|---------------|-------------|---------------|
| 短期借款                   | 13.95         | 13.95       | 0.00          |
| 一年内到期的非流动负债            | 30.75         | 30.75       | 0.00          |
| 长期借款                   | 51.28         | 0.00        | 51.28         |
| 应付债券（企业债/中票/私募债/PPN 等） | 90.59         | 0.00        | 90.59         |
| 长期应付款                  | 32.29         | 0.00        | 32.29         |
| <b>合计</b>              | <b>218.86</b> | <b>44.7</b> | <b>174.16</b> |

注：长期应付款主要系地方政府债券；债务分布不含租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要源自利润总额、费用化利息支出及折旧等，近年来保持增长态势，EBITDA 对利息支出能形成覆盖；公司经营活动净现金流自 2021 年以来呈持续净流出状态，无法保障利息支出。

截至 2023 年末，公司可动用账面资金为 5.27 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源，但储备体量较小；同期末，公司银行授信总额为 145.64 亿元，尚未使用授信额度为 89.56 亿元，备用流动性较为充足。同期末公司暂无在手批文。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

| 指标                  | 2021   | 2022   | 2023   |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 总债务                 | 201.68 | 222.81 | 222.61 |
| 短期债务占比              | 12.87  | 21.22  | 20.08  |
| EBITDA              | 9.68   | 10.26  | 10.92  |
| EBITDA 利息保障倍数       | 1.46   | 1.10   | 1.09   |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | -8.90  | -4.41  | -1.02  |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 29.55 亿元，占当期末总资产的 4.50%，主要系借款抵押的投资性房地产。或有负债方面，同期末，公司对外担保金额合计 57.82 亿元<sup>2</sup>，占当期末净资产的 17.65%，担保对象全部为当地国有企业，代偿风险相对可控。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年

<sup>2</sup> 担保明细列示于附注三。

5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

公司债务结构合理，同时未使用银行授信额度较充足，备用流动性较好，对短期债务本息的保障程度高。公司流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

## 外部支持

近年来，萧山区经济实力不断增强，发展态势良好，一般公共预算收入稳定在 300 亿元以上，土地出让可为政府性基金收入提供较强支撑，且杭州亚运会为区域发展提供了良好契机。萧山区以数字经济创新发展试验区为着力点，不断优化先进制造业和现代服务业“双轮驱动”发展格局，第三产业投资力度和固定资产投资力度较大，推动区域经济呈高质量发展态势。同时，萧山区财政实力很强，区域债务率较低，城投平台再融资环境较好。公司维持区域重要性；实控人为钱江世纪城管委会，根据市政府规划承担萧山区国有资本运营和地方债务风险化解等任务，业务开展与政府关联度较强；且公司在获得项目建设资本金拨付、财政补贴、地方政府专项债等方面具有良好记录，政府资金注入对公司资本支出具有重要支撑。综上，跟踪期内萧山区政府具备很强的支持能力，同时对公司的支持意愿一般，可为公司带来一定的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“21 钱世纪城债 01/21 钱城 01”募集资金 15 亿元，全部用于钱江世纪城丰东家园安置小区项目、钱江世纪城合丰家园安置小区项目和钱江世纪城丰二家园二苑安置小区项目。截至 2023 年末，募集资金按照募集说明书及有关公告的约定使用。

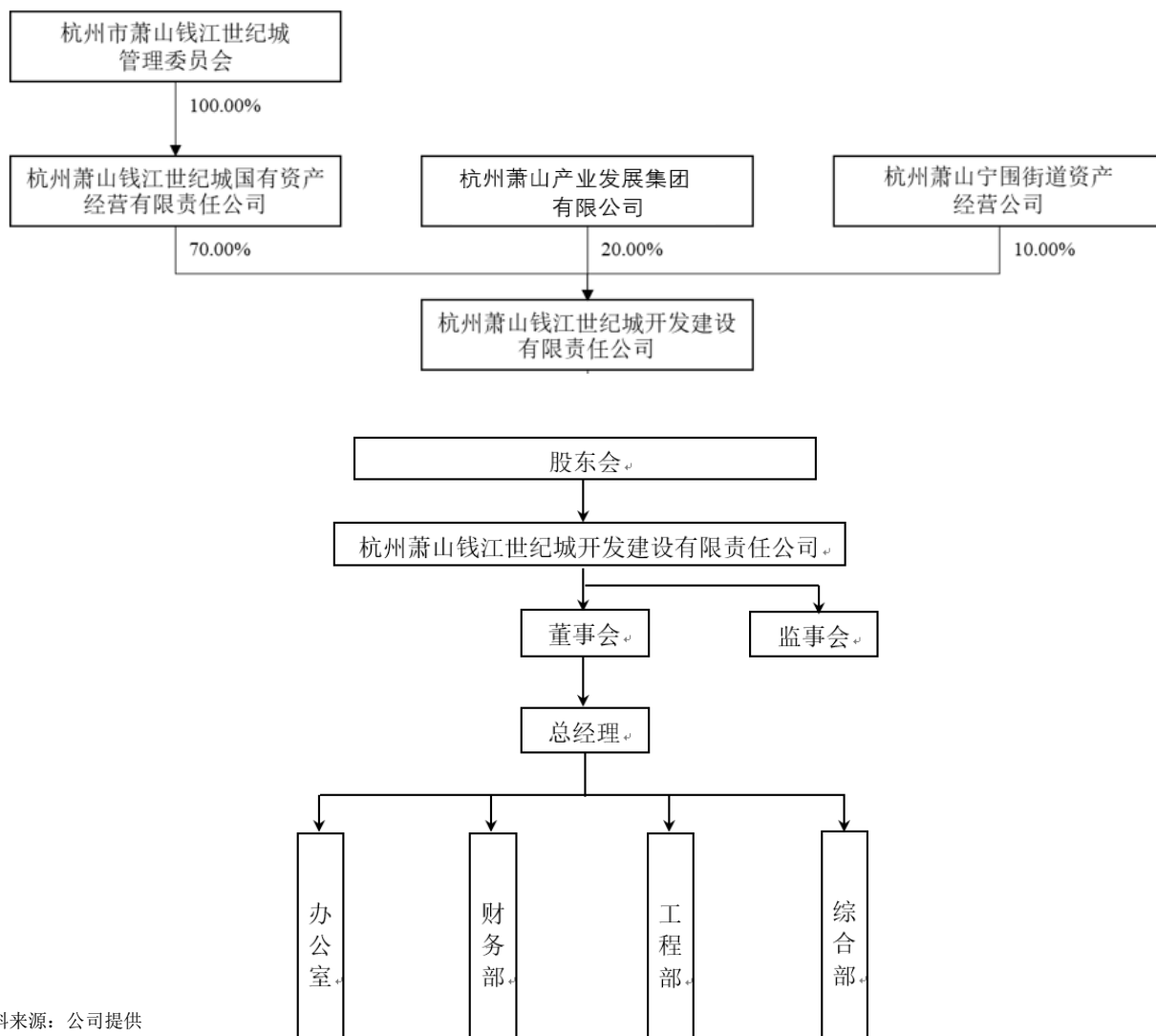
“21 钱世纪城债 02/21 钱城 02”募集资金总额 11 亿元，其中 10.40 亿元用于补充公司营运资金，0.60 亿元用于钱江世纪城丰二家园二苑安置小区项目。截至 2023 年末，募集资金按照募集说明书及有关公告的约定使用。

“21 钱世纪城债 01/21 钱城 01”和“21 钱世纪城债 02/21 钱城 02”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“21 钱世纪城债 01/21 钱城 01”和“21 钱世纪城债 02/21 钱城 02”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司股权结构图及组织结构图 (截至 2023 年末)



资料来源：公司提供



## 附二：杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元）            | 2021         | 2022         | 2023         |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金                   | 249,977.60   | 200,537.41   | 62,755.58    |
| 非受限货币资金                | 249,977.60   | 200,537.41   | 52,659.82    |
| 应收账款                   | 66,283.29    | 237,292.91   | 462,579.14   |
| 其他应收款                  | 56,654.79    | 193,834.28   | 260,787.84   |
| 存货                     | 4,371,129.68 | 4,837,868.87 | 4,673,355.96 |
| 长期投资                   | 180,056.95   | 176,357.11   | 243,904.40   |
| 在建工程                   | 245.75       | 8,827.88     | 386,525.02   |
| 无形资产                   | 88,813.92    | 86,497.18    | 84,180.61    |
| 资产总计                   | 5,444,167.80 | 6,170,774.97 | 6,560,322.89 |
| 其他应付款                  | 136,387.15   | 426,282.66   | 709,279.52   |
| 短期债务                   | 259,617.84   | 472,905.32   | 446,987.25   |
| 长期债务                   | 1,757,177.92 | 1,755,156.01 | 1,779,158.91 |
| 总债务                    | 2,016,795.75 | 2,228,061.33 | 2,226,146.16 |
| 负债合计                   | 2,252,885.71 | 2,924,615.91 | 3,284,698.63 |
| 利息支出                   | 66,124.44    | 93,515.05    | 100,072.01   |
| 经调整的所有者权益合计            | 3,191,282.09 | 3,246,159.07 | 3,275,624.26 |
| 营业总收入                  | 403,717.19   | 304,312.95   | 309,770.52   |
| 经营性业务利润                | 48,751.98    | 54,123.61    | 59,903.33    |
| 其他收益                   | 82,703.47    | 82,786.48    | 80,029.88    |
| 投资收益                   | 2,902.05     | -2,047.14    | -475.55      |
| 营业外收入                  | 86.84        | 177.46       | 1,027.93     |
| 净利润                    | 62,212.84    | 50,561.90    | 30,638.21    |
| EBIT                   | 66,560.22    | 72,743.26    | 80,266.16    |
| EBITDA                 | 96,845.51    | 102,570.40   | 109,215.52   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 121,449.12   | 115,928.28   | 118,725.28   |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 665,900.93   | 811,269.18   | 322,898.34   |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 758,996.72   | 502,995.79   | 256,333.91   |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 607,410.58   | 828,885.41   | 282,830.50   |
| 吸收投资收到的现金              | --           | 0.00         | 0.00         |
| 资本支出                   | 53,940.96    | 10,269.37    | 101,813.49   |
| 经营活动产生的现金流量净额          | -588,204.02  | -412,159.37  | -101,732.62  |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -32,165.20   | -41,292.84   | -166,861.28  |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 796,828.80   | 404,006.67   | 120,716.31   |
| 现金及现金等价物净增加额           | 176,455.52   | -49,440.19   | -147,877.59  |
| 财务指标                   | 2021         | 2022         | 2023         |
| 营业毛利率（%）               | -0.20        | 1.13         | 3.19         |
| 期间费用率（%）               | 7.77         | 10.12        | 9.34         |
| 应收类款项占比（%）             | 2.26         | 6.99         | 11.03        |
| 收现比（X）                 | 0.30         | 0.38         | 0.38         |
| 资产负债率（%）               | 41.38        | 47.39        | 50.07        |
| 总资本化比率（%）              | 38.72        | 40.70        | 40.46        |
| 短期债务/总债务（%）            | 12.87        | 21.22        | 20.08        |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | -8.90        | -4.41        | -1.02        |
| 总债务/EBITDA（X）          | 20.82        | 21.72        | 20.38        |
| EBITDA/短期债务（X）         | 0.37         | 0.22         | 0.24         |
| EBITDA 利息保障倍数（X）       | 1.46         | 1.10         | 1.09         |

注：中诚信国际将长期应付款中的的带息债务调入长期债务。

### 附三：杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司对外担保明细（截至 2023 年末）

| 被担保单位名称               | 担保事项      | 金额<br>(万元)        |
|-----------------------|-----------|-------------------|
| 杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司 | 借款        | 30,449.79         |
| 杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司 | 借款        | 26,366.40         |
| 杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司 | 借款        | 60,000.00         |
| 杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司 | 借款        | 17,000.00         |
| 杭州萧山国有资产经营集团有限公司      | 借款        | 160,000.00        |
| 浙江湘湖旅业投资有限公司          | 借款        | 50,000.00         |
| 杭州萧山地铁投资开发有限公司        | 借款        | 13,400.00         |
| 杭州萧山地铁投资开发有限公司        | 借款        | 50,000.00         |
| 杭州国际博览中心有限公司          | 借款        | 20,000.00         |
| 杭州国际博览中心有限公司          | 借款        | 20,000.00         |
| 杭州国际博览中心有限公司          | 借款        | 10,000.00         |
| 杭州国际博览中心有限公司          | 借款        | 22,000.00         |
| 杭州国际博览中心有限公司          | 借款        | 20,000.00         |
| 杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司 | 借款        | 10,000.00         |
| 杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司 | 借款        | 30,000.00         |
| 杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司 | 借款        | 10,000.00         |
| 杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司 | 借款        | 9,000.00          |
| 杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司 | 借款        | 20,000.00         |
| <b>合计</b>             | <b>--</b> | <b>578,216.19</b> |

## 附四：基本财务指标的计算公式

| 指标                 | 计算公式  |
|--------------------|---|
| 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   |
| 经调整的所有者权益          | 所有者权益合计-混合型证券调整   |
| 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+经调整的所有者权益)   |
| 非受限货币资金            | 货币资金-受限货币资金   |
| 利息支出               | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出   |
| 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   |
| 应收类款项占比            | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额   |
| 营业毛利率              | (营业收入-营业成本)/营业收入  |
| 期间费用合计             | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用   |
| 期间费用率              | 期间费用合计/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-非经常性损益调整项 |
| EBIT (息税前盈余)       | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益   |
| 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   |
| 收现比                | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入   |
| 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   |
| EBITDA 利息保障倍数      | EBITDA/利息支出   |
| 经营活动净现金流利息保障倍数     | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出  |

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(BCA) 等级符号 | 含义  |
|----------------------|---|
| aaa                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，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                    | 在无外部特殊支持下，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                  | 在无外部特殊支持下，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                   | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| c                    | 在无外部特殊支持下，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。

| 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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| 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。

| 中长期债项等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| 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。

| 短期债项等级符号 | 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，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。       |
| C        | 还本付息能力极低，违约风险极高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn