

杭州经济技术开发区资产经营集团有限公司
及其发行的 15 杭经开 MTN001、17 杭经开 MTN001 与
17 杭经开 MTN002
跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100915】

评级对象: 杭州经济技术开发区资产经营集团有限公司及其发行的 15 杭经开 MTN001、17 杭经开 MTN001 与 17 杭经开 MTN002

	本次	前次	首次
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
15 杭经开 MTN001	AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 25 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 6 月 20 日	AA/稳定/AA/2015 年 7 月 17 日
17 杭经开 MTN001	AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 25 日	—	AA+/稳定/AA+/2017 年 8 月 9 日
17 杭经开 MTN002	AA+/稳定/AA+/2018 年 7 月 25 日	—	AA+/稳定/AA+/2017 年 8 月 9 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	7.51	2.27	2.42	5.35
刚性债务	20.86	16.72	23.16	22.36
所有者权益	52.19	55.67	59.01	61.76
经营性现金净流入量	0.36	3.65	-4.58	-2.30
发行人合并数据及指标:				
总资产	124.47	127.40	121.44	120.04
总负债	70.63	70.13	60.00	55.80
刚性债务	51.73	45.78	38.81	44.93
所有者权益	53.84	57.28	61.44	64.25
营业收入	19.64	23.29	22.03	5.44
净利润	0.67	0.48	0.82	0.21
经营性现金净流入量	3.65	12.50	0.88	-1.26
EBITDA	3.67	3.27	4.58	—
资产负债率[%]	56.75	55.04	49.41	46.48
长短期债务比[%]	179.54	121.31	98.43	146.85
权益资本与刚性债务比率[%]	104.07	125.12	158.34	143.00
流动比率[%]	307.36	197.55	163.95	185.16
现金比率[%]	45.37	18.01	19.44	37.12
利息保障倍数[倍]	1.33	1.40	1.96	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.13	2.98	3.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.11	—

注: 发行人数据根据杭州经开经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

李叶 liye@shxsj.com
李星星 lxx@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对杭州经济技术开发区资产经营集团有限公司(简称杭州经开、发行人、该公司或公司)及其发行的 15 杭经开 MTN001、17 杭经开 MTN001 与 17 杭经开 MTN002 的跟踪评级反映了 2017 年以来杭州经开在外部环境、业务地位、及财务弹性等方面保持优势,同时也反映了公司在房产租售及投融资等方面继续面临压力。

主要优势:

- **较好的外部环境。**得益于长三角及杭州市发达的区域经济实力和辐射效应,跟踪期内,杭州经开区综合经济实力保持增长,为杭州经开的持续发展提供了较好的外部环境。
- **业务地位突出。**跟踪期内,作为杭州经开区主要的国有资产经营主体,杭州经开仍持续获得开发区管委会在业务开展上的支持。
- **持有型物业较稳定的现金流入。**跟踪期内,杭州经开可供租赁物业面积进一步扩大,物业地理位置较好,出租率高,且随着后续招商平台项目的建设完工,可供租赁物业资产有望进一步增加,可为公司提供较稳定的现金流入。
- **较好的财务弹性。**得益于开发区管委会持续的资产注入和政府债券置换,跟踪期末杭州经开财务杠杆水平进一步降低,且公司外部融资渠道通畅,可变现资产规模较大,仍具备较好的财务弹性。

主要风险:

- **投融资压力。**杭州经开在建招商平台服务项目投资规模大,且随着金融业务的持续开展,后续仍面临一定资金压力。
- **房地产租售市场波动风险。**跟踪期内,招商平台开发和开发区配套房地产业务仍为杭州经开目前最重要的利润来源,且公司尚有较大规

模的在建招商平台服务项目，后期运营面临区域房地产租售市场波动风险。

- **房产销售对业绩的支撑作用减弱。**开发区配套房产销售是杭州经开重要的收入和利润来源，跟踪期末，公司可售房产余量有限，且无项目储备，预计短期内房产销售对公司业绩的支撑作用将继续减弱。
- **金融服务业务风险。**跟踪期内，杭州经开金融服务业务仍处于起步阶段，需持续关注其未来投资进展和收益实现情况。

➤ 未来展望

通过对杭州经开及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



杭州经济技术开发区资产经营集团有限公司

及其发行的 15 杭经开 MTN001、17 杭经开 MTN001 与 17 杭经开 MTN002

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照杭州经济技术开发区资产经营集团有限公司 2015 年度第一期中期票据、2017 年度第一期中期票据和 2017 年度第二期中期票据（分别简称“15 杭经开 MTN001”、“17 杭经开 MTN001”与“17 杭经开 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭州经开提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对杭州经开的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2015 年 11 月 17 日发行 15 杭经开 MTN001，发行规模为 4.00 亿元，期限 5 年，利率为 4.65%，募集资金中的 1.00 亿元用于置换贷款，3.00 亿元用于加速器项目建设；公司于 2017 年 9 月 14 日发行 17 杭经开 MTN001，发行规模为 4.00 亿元，期限为 5 年，利率为 5.17%，募集资金全部用于归还贷款；公司于 2017 年 9 月 15 日发行 17 杭经开 MTN002，发行规模为 2.00 亿元，期限 3 年，利率为 4.97%，募集资金中 1.50 亿元用于归还超短期融资券，0.50 亿元用于归还贷款。截至 2018 年 3 月末，上述债券募集资金均已按计划使用。

截至 2018 年 6 月末，该公司合并范围内待偿债券本金余额为 15.00 亿元，已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 截至 2018 年 6 月末公司待偿债券情况（单位：亿元，%）

债券名称	发行金额 (亿元)	起息日	到期日	期限	票面利率 (%)	待偿余额 (亿元)
15 杭经开 MTN001	4.00	2015-11-17	2020-11-17	5 年	4.65	4.00
17 杭经开 MTN001	4.00	2017-09-14	2022-09-14	5 年	5.17	4.00
17 杭经开 MTN002	2.00	2017-09-15	2020-09-15	3 年	4.97	2.00
18 杭经开 SCP002	5.00	2018-05-18	2018-08-16	90 天	4.87	5.00
合计	15.00	—	—	—	—	15.00

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度

持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加

密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《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。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，

不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域环境

A. 杭州市

杭州市是长江三角洲中心城市之一，区位优势明显。跟踪期内，随着产业集聚效应增强及产业结构优化，全市经济保持平稳较快发展。

杭州市位于我国东南沿海北部，是浙江省省会、副省级城市，是浙江省的政治、经济、文化、金融和交通中心，也是长江三角洲经济圈两个副中心城市之一。截至 2017 年末，杭州市常住人口为 946.80 万人，其中城镇人口为 727.14 万人，城镇化率达 76.8%，较上年末提高 0.6 个百分点。

近年来，杭州市产业集聚发展加快，目前已形成大江东产业集聚区（重点规划区）、城西科创产业集聚区、青山湖科技城和未来科技城等多个产业集聚区。产业集聚的发展进一步推进了装备制造、化纤纺织、家纺、造纸以及精细化工 5 个产业的转型升级示范区和 10 个块状经济向现代化产业集群转型升级示范区建设，产业集群发展优势进一步提升。

2017 年，杭州市经济保持良好发展态势，全年实现地区生产总值 12556.00 亿元，同比增长 8.0%，增速高于全国水平 1.1 个百分点。其中，第一、二、三产业增加值分别为 312.00 亿元、4387.00 亿元和 7857.00 亿元，同比分别增长 1.9%、5.3% 和 10.0%；三次产业结构由上年的 2.8:36.0:61.2 调整为 2017 年的 2.5:34.9:62.6，第三产业占比持续上升，产业结构进一步优化。同年人均生产总值为 13.46 万元，是全国水平的 2.25 倍。2018 年第一季度，杭州市实现地区生产总值 2923.00 亿元，同比增长 7.4%。

图表 2. 2015-2017 年杭州市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	10053.58	10.2	11050.49	9.5	12556.00	8.0
第一产业增加值	287.69	1.8	304.84	1.9	312.00	1.9
第二产业增加值	3910.60	5.6	3977.39	4.7	4387.00	5.3
第三产业增加值	5855.29	14.6	6768.26	13.0	7857.00	10.0
三次产业结构	2.9:38.9:58.2		2.8:36.0:61.2		2.5:34.9:62.6	
人均生产总值（万元）	11.23	9.1	12.14	7.7	13.46	5.4
工业增加值	3497.92	5.5	3578.67	5.2	3982.00	6.5
全社会固定资产投资	5556.32	12.2	5842.42	5.1	5857.00	1.4

	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
社会消费品零售总额	4697.23	11.8	5176.20	10.5	5717.00	10.5
进出口总额（亿美元）	665.66	-2.1	675.36 ¹	8.7	753.13 ²	13.3

资料来源：2015-2017 年杭州市国民经济和社会发展统计公报

B. 杭州经济技术开发区

跟踪期内，杭州经开区经济保持稳步增长。同时，主要得益于工业用地出让面积增加及住宅用地出让均价提升，2017 年全区土地出让总面积和出让总价均大幅增加。

杭州经济技术开发区（简称“杭州经开区”或“开发区”）是 1993 年 4 月经国务院批准设立的国家级开发区，是集工业园区、高教园区和出口加工区于一体的综合性园区，也是杭州市的三大副城之一。截至 2017 年末，杭州经开区行政管辖面积约为 105 平方公里，已开发面积约为 49.42 平方公里，下辖下沙、白杨两个街道，共 38 个社区，辖区常住人口 48.18 万人。经过 20 多年的开发建设，杭州经开区综合竞争实力多年位列全国国家级开发区第一方阵，获得过跨国公司最佳投资开发区、国家生态工业示范园区、生物产业国家高技术产业基地核心区、国家知识产权试点园区及中国产学研合作创新示范基地等荣誉称号。2016 年 5 月，《国家发展改革委关于建设长江经济带国家级转型升级示范开发区的通知》（发改外资[2016]1111 号）确定杭州经开区为长江经济带国家级转型升级示范开发区，开发区战略地位进一步提升。

跟踪期内，杭州经开区经济保持稳步发展。2017 年开发区全年实现地区生产总值 652.00 亿元，同比增长 6.5%。其中，第一、二、三产业增加值分别为 0.42 亿元、459.27 亿元和 192.31 亿元，同比分别增长 19.9%、6.5%和 6.3%。2018 年第一季度，杭州经开区实现地区生产总值 153.34 亿元，同比增长 1.1%。2015-2016 年开发区保持了很高的第三产业增长水平，但受房地产行业和非营利性服务业下滑幅度较大影响，2017 年和 2018 年第一季度开发区第三产业增加值增速持续大幅下滑，其中，房地产业下滑主要系当期经开区内无新楼盘开售，原有房产基本售罄，一手商品房销售面积增速大幅下滑所致；非营利性服务业下滑主要系财政预算中八项支出大幅缩减，且部分政府性投资项目推进进度偏慢所致。

¹ 2016 年杭州市实现进出口投资总额为人民币 4485.97 亿元，按照 2016 年人民币对美元平均汇率 6.6423 折算为 675.36 亿美元。

² 2017 年杭州市实现进出口投资总额为人民币 5085.00 亿元，按照 2017 年人民币对美元平均汇率 6.7518 折算为 753.13 亿美元。

图表 3. 2015-2017 年杭州经开区主要经济指标及增速（单位：亿元）

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	增速(%)	金额	金额	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值	565.17	5.0	589.45	5.3	652.00	6.5	153.34	1.1
第一产业增加值	0.91	-3.7	0.39	-41.8	0.42	19.9	0.06	1.0
第二产业增加值	420.44	2.5	416.26	1.4	459.27	6.5	112.35	4.2
第三产业增加值	143.83	13.5	172.80	16.9	192.31	6.3	40.92	-7.0
三次产业结构	0.16:74.39:25.45		0.07:70.62:29.31		0.06:70.44:29.50		0.04:73.27:26.69	
规模以上工业增加值	378.70	0.0	404.19	2.3	433.70	6.3	97.2	4.2
全社会固定资产投资	142.80	-35.4	145.41	1.8	154.55	13.7	—	—

资料来源：杭州经济技术开发区网站及杭州经开

经过多年的发展，杭州经开区已形成生物医药、现代食品、装备制造、电子信息及新能源新材料等五大主导产业。2017 年，上述五大主导产业实现销售产值 1274.19 亿元，同比增长 0.57%。其中，生物医药产业共有企业 28 家，实现工业销售产值 210.69 亿元，同比增长下降 4.79%；现代食品产业共有企业 25 家，实现工业销售产值 133.39 亿元，同比下降 18.92%，主要系康师傅集团整体经营状况不佳、加多宝集团部分产能外移以及娃哈哈集团矿泉水销售业绩不佳等因素影响；装备制造产业共有企业 99 家，实现工业销售产值 666.32 亿元，同比增长 1.34%；信息产业共有企业 47 家，实现工业销售产值 251.76 亿元，同比增长 18.71%；新能源新材料产业共有企业 9 家，实现工业销售产值 16.02 亿元，同比增长 3.26%。2018 年第一季度，上述五大主导产业实现销售总产值合计 307.30 亿元，同比增长 5.17%。

土地市场方面，2017 年主要得益于工业用地出让面积增加及住宅用地出让均价提升，开发区实现土地出让总面积 39.38 万平方米，同比增长 29.75%；实现土地出让总价 28.64 亿元，同比增长 136.11%。2018 年第一季度，开发区土地出让总面积为 6.95 万平方米，实现土地出让总价 26.36 亿元，均为住宅用地出让，住宅用地出让均价大幅提升至 3.79 万元/平方米。

图表 4. 2015 年以来杭州经开区土地市场成交情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	11.61	30.35	39.38	6.95
其中：住宅用地	—	8.78	7.50	6.95
商业/办公用地	—	—	1.22	—
工业用地	11.61	21.57	29.88	—
其他用地	—	—	0.77	—
土地出让总价（亿元）	0.62	12.13	28.64	26.36
其中：住宅用地	—	10.21	22.27	26.36
商业/办公用地	—	—	2.36	—
工业用地	0.62	1.92	3.24	—
其他用地	—	—	0.77	—
土地出让均价（万元/平方米）	0.05	0.40	0.73	3.79
其中：住宅用地	—	1.16	2.97	3.79
商业/办公用地	—	—	1.93	—
工业用地	0.05	0.09	0.11	—
其他用地	—	—	1.00	—

资料来源：杭州经开

2. 业务运营

该公司主要从事杭州经开区内工程施工、产业园区及商业服务、配套房地产等业务，业务经营受区域经济发展状况影响较大。跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要系开发区配套房产销售受项目销售进入收尾阶段影响而下降引起，公司目前无房产项目储备，预计房产销售对公司业绩的支撑作用将进一步减弱；同期公司以物业租赁、服务及热电销售为主的园区服务业务保持较快增长，对公司收入和盈利的贡献显著。目前公司在建的招商平台项目投资规模较大，面临一定的投融资压力。同时金融服务业务的持续开展仍面临一定运营和投资风险。

该公司业务主要包括工程施工、产业园区及商业服务（含热电销售）、开发区配套房地产等。2017年，公司实现营业收入22.03亿元，同比下降5.41%，主要系开发区配套房地产业务收入同比下降29.76%所致。公司营业收入主要来源于产业园区及商业服务业务和开发区配套房地产业务，2017年上述两项业务收入占公司营业收入的比重分别为50.46%和34.15%。同期，公司业务综合毛利率为25.91%，较上年增长4.39个百分点，主要系开发区配套房地产业务毛利率上升所致。2018年第一季度，公司实现营业收入5.44亿元，同比下降14.73%，综合毛利率为24.47%。

图表 5. 2015 年以来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	1.78	12.62	2.52	19.07	1.86	3.00	0.47	0.05
产业园区及商业服务	9.49	37.78	8.76	31.12	11.12	30.72	2.58	23.74
开发区配套房地产	7.14	23.17	10.71	13.93	7.52	24.38	1.93	34.74
苗木销售	0.20	13.24	0.04	22.13	0.03	2.99	0.03	9.09
其他	1.02	20.80	1.25	24.22	1.50	26.92	0.44	11.07
合计	19.64	29.05	23.29	21.52	22.03	25.91	5.44	24.47

资料来源：杭州经开

（1）工程施工业务

该公司工程施工业务主要为市政园林工程业务。2017年及2018年第一季度，公司工程施工业务收入分别为1.86亿元和0.47亿元，2017年收入同比下降26.23%；业务毛利率分别为3.00%和0.05%，2017年毛利率较上年下降16.07个百分点，主要系当年度公司将市政园林工程业务中毛利率较高的绿化养护和绿化租赁业务重分类至其他业务中，保留了盈利能力较弱的道路施工等业务导致工程施工业务毛利率大幅下滑所致。

市政园林工程方面，该公司具有市政施工总包二级资质和城市园林绿化二级施工资质。项目来源主要有两类：政府基础设施项目和市场化的园林工程项目。对于政府基础设施项目，一般性的零星项目和“急、难、险、重”项目，由管委会直接指定公司承接，由财政交审计单位审计核算后进行结算，完工项目按规范验收合格后交付，按合同约定付款或由公司提出拨付申请，建设单位审核批准即可拨付；常规性政府基础设施项目和市场化的园林工程项目，均通过投标的形式取得。前期项目建设资金一般先由公司进行垫资，项目验收合格后移交委托方并获得一定回报。截至2018年3月末，公司主要在

建市政项目合同金额合计为 0.15 亿元，已完成投资 0.04 亿元；拟建项目 1 个，为地下综合管廊工程，合同金额为 0.26 亿元，公司拟于 2018 年 10 月开工。

图表 6. 截至 2018 年 3 月末公司市政主要在建项目情况（单位：万元）

项目内容	预计完工时间	合同金额	已投资金额
白杨街道市政养护合同	2018.12	17.65	4.40
城管办市政设施养护承包合同（存量区块）	2018.12	1044.00	261.00
下沙街道（存量道路）市政设施养护	2018.12	40.00	10.00
德胜东路区块市政养护	2018.08	161.00	40.25
浙江杭州出口加工区市政道路及基础设施养护管理	2018.08	145.00	36.25
下沙街道城市基础（南部工业区块）市政设施养护	2019.01	110.00	27.50
合计	—	1517.65	379.40

资料来源：杭州经开

（2）产业园区及商业服务业务

该公司产业园区及商业服务板块主要包括物业服务、物业租赁、酒店服务、保安服务、招商平台服务、热电销售业务、物流货运及报关服务和园区内其他配套服务等³，2017 年及 2018 年第一季度分别实现业务收入 11.12 亿元和 2.58 亿元，2017 年收入同比增长 26.87%，增长主要来自热电销售业务和物业租赁业务收入；同期业务毛利率分别为 30.72% 和 23.74%，2017 年毛利率较上年下降 0.40 个百分点主要系燃煤采购单价上涨而供电销售单价不变导致热电销售业务毛利率下降所致，2018 年第一季度毛利率进一步下降系热电销售和保安服务业务毛利率下降所致。

图表 7. 2015 年以来产业园区及商业服务业务明细（单位：亿元，%）

业务	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
物业服务	1.13	20.4	1.21	18.83	1.26	22.33	0.21	10.87
物业租赁	1.48	36.64	2.19	45.34	2.72	47.07	0.57	50.66
酒店服务	0.92	57.07	0.88	20.86	1.01	29.81	0.27	30.58
保安服务	0.69	21.3	0.71	18.92	0.88	18.74	0.15	-3.62
招商平台服务	1.70	51.89	0.17	19.04	0.18	24.53	0.00 ⁴	100.00
热电销售	3.56	35.22	3.60	32.12	4.14	26.72	1.18	20.53
其他	—	—	—	—	0.93	25.60	0.19	-12.10
合计	9.49	37.78	8.76	31.12	11.12	30.72	2.58	23.74

资料来源：杭州经开

A. 物业服务

该公司从事物业服务的主体为下属子公司杭州经济技术开发区和达物业管理有限公司（以下简称“和达物业”），和达物业目前主要负责开发区辖内部分住宅、工厂、商

³ 2017 年该公司重分类产业园区及商业服务业务，将物流货运及报关服务（含跨贸仓储货运代理等）、园区内其他配套服务（含停车收入、委托代管、会务服务等）及停车场业务由主营业务中的其他业务重分类至产业园区及商业服务业务中的其他业务。

⁴ 2018 年第一季度该公司实现招商平台服务收入 25.71 万元。

铺的日常物业管理，以及开发园区内的道路维护、绿化养护、管道抢修以及环卫工作。物业管理方面，目前公司物业服务标准为高端写字楼约 10 元/平方米，商铺 13 元/平方米，住宅 2 元/平方米。环卫方面，公司目前负责开发区内道路保洁及交通设施工程管理等，上述业务由城管办委托街道与公司签订养护合同，费用由开发区财政直接拨付。2017 年及 2018 年第一季度，公司物业服务收入分别为 1.26 亿元和 0.21 亿元，2017 年收入同比增长 4.10%；业务毛利率分别为 22.33% 和 10.87%，2017 年毛利率同比增长 1.73 个百分点，2018 年第一季度毛利率下降系公司本年度未中标该业务中毛利率较高的景观养护业务及当期广告业务收入较低所致。

B. 物业租赁

物业租赁方面，该公司的物业租赁收入主要来自厂房租赁、产业孵化器租赁、配套住宅及商铺租赁。公司从事物业租赁业务的主体为公司本部、子公司杭州和达房地产开发有限公司（以下简称“和达房产”）及杭州市高科技企业孵化器有限公司（以下简称“孵化器公司”）。近年来，随着可供租赁物业面积的增加和部分物业免租期到期的影响，公司物业租赁收入逐年增长。2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现物业租赁收入 2.72 亿元和 0.57 亿元，业务毛利率分别为 47.07% 和 50.66%。

目前，该公司对外租赁的房产主要为改制前建成并投入使用的持有型物业项目，主要包括标准厂房、产业园区办公楼、配套住宅和商业四类房产。其中，标准厂房主要包括出口加工区厂房、东部厂区厂房、伊莱克斯厂房和加速器一期；产业园区办公楼主要包括文化创意产业园区办公楼、和达物流园区办公楼、服务外包大楼、和茂大厦和孵化器大楼；商业房产主要包括东部国际商务中心、海达大厦、东东城及和达城；配套住宅类房产主要包括邻里中心、新雁公寓及文体中心、和达健康中心和大学城北配套房产。截至 2018 年 3 月末，公司可供租赁物业面积合计为 111.96 万平方米，整体出租率约为 94%。公司拥有的持有型物业规模较大，地理位置相对较好，且近年来出租率均维持在较高水平，可为公司带来较为稳定的租赁收入和现金流入。

图表 8. 截至 2018 年 3 月末公司物业租赁情况（单位：万平方米，%，万元）

项目名称	可出租面积	出租率	出租收入			
			2015 年	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
出口加工区厂房	11.01	100	1674.65	1644.25	1742.69	431.07
邻里中心	8.16	92	1495.10	1561.14	1612.29	427.87
东部国际商务中心 ⁵	7.47	100	—	2664.23	3492.04	394.35
物流信息大厦	1.44	100	388.52	379.60	314.78	133.24
新雁公寓及文体中心	13.70	100	2194.51	2042.19	2065.42	580.97
伊莱克斯厂房	3.74	100	934.78	790.66	632.98	235.45
东部厂区厂房	1.07	100	218.52	225.75	229.44	59.31
海达大厦	3.26	100	460.84	841.70	1017.28	195.62
大学城北配套房产	2.88	100	300.00	486.24	684.81	5.80
东东城商业	1.77	100	1157.04	1163.05	1210.90	310.78

⁵ 东部国际商务中心及自由港租赁收入 2015 年实现 1674.00 万元，计入招商平台服务业务中，2016 年收入分类调整至物业租赁业务。

项目名称	可出租面积	出租率	出租收入			
			2015年	2016年	2017年	2018年第一季度
和达城商业	1.26	94	526.92	1077.29	1579.17	389.83
和茂大厦	6.41	100	1443.39	1471.66	1548.25	34.361
1号大街68号	3.17	100	0.00	0.00	652.71	0.00
大北四季风景	0.22	100	71.57	43.37	110.71	0.00
服务外包大楼	4.24	97	861.58	1218.19	1231.12	345.17
孵化器	11.64	96	—	2082.17	4452.12	1,154.42
加速器一期	8.12	54	—	—	226.71	367.74
文化创意产业园	3.42	96	1019.26	1094.64	1120.25	42.27
和达健康中心	3.12	87	0.00	752.19	746.02	82.18
和达物流园区	8.10	90	1651.51	1665.37	1990.82	406.97
其他	7.76	95	379.04	663.61	516.02	126.37
合计	111.96	94	14777.23	21867.30	27176.52	5723.77

资料来源：杭州经开

C. 酒店服务

该公司经营的酒店为希尔顿酒店和莎玛公寓，经营模式均为委托管理经营。其中，希尔顿酒店于2013年12月开始对外营业，收入来源主要为客房住宿、餐饮及会场出租等；莎玛公寓于2014年4月对外营业，收入主要来源于客房住宿收入。2017年及2018年第一季度，公司酒店服务收入分别为1.01亿元和0.27亿元，2017年收入同比增长15.00%；业务毛利率分别为29.81%和30.58%，2017毛利率同比提升8.95个百分点，2017年以来毛利率有所回升系酒店房价及健身房收入增长所致。

图表9. 截至2018年3月末公司在营酒店情况

酒店名称	星级	开业时间	建筑面积 (万平方米)	平均房价 (元/间/天)	客房入住率(%)		经营模式
					2017年	2018年第一季度	
希尔顿酒店	5	2013.12.16	4.84	580	78.19	68.03	委托管理
莎玛公寓	—	2014.04.15	0.85	448	81.48	82.25	委托管理

资料来源：杭州经开

D. 保安服务

保安服务方面，该公司主要负责开发区辖内工厂、学校、商场的日常安保服务等，现公司派驻式保安值勤点辐射于整个浙江省，收入规模呈增长趋势，2017年及2018年第一季度分别实现保安服务收入0.88亿元和0.15亿元，2017年收入同比增长23.69%；业务毛利率分别为18.74%和-3.62%，2017年毛利率同比下降0.18个百分点，受人工成本的增长，业务毛利率呈逐年下降趋势，2018年第一季度毛利率较低主要系公司保安服务费分月结、季度结和半年结，按照半年结算的保安费在第一季度未确认收入，但保安人员工资等固定成本确认为主营业务成本所致。

E. 招商平台服务

该公司招商平台服务业务主要是为开发区内企业提供高档办公场所及服务性公寓销售⁶以及为进驻企业提供招商引资服务。2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现招商平台服务收入 0.18 亿元和 0.00⁷亿元，主要来源于招商平台项目房产销售收入，2017 年收入同比增长 3.47%，仍规模较小主要系公司已完工的招商平台项目在 2015 年末基本已完成销售所致；同期业务毛利率分别为 24.53% 和 100.00%，2017 年毛利率同比增长 5.49 个百分点，2018 年第一季度为 100.00% 系当期销售的 3 个停车位成本已于之前年度结转所致。

截至 2018 年 3 月末，该公司已完工的招商服务平台服务项目为自由港、东部国际商务中心二期和加速器一期，项目总投资为 23.62 亿元，项目部分销售、部分出租和自持，其中自由港和东部国际商务中心二期销售部分于 2015 年已基本完成销售，截至 2018 年 3 月末累计合同销售额合计 8.61 亿元；加速器一期项目于 2017 年 9 月末竣工，尚未销售。出租和自持部分，自由港租金收入约 300 万元/年；东部国际商务中心二期工程包括国际 A 级标准写字楼东峰及西峰、五星级酒店（希尔顿酒店）、酒店式公寓（莎玛公寓），东峰用于销售、西峰用于出租、酒店式公寓部分出售部分自持、五星级酒店（希尔顿酒店）自持；加速器一期定位为生物医药小镇，共有 7 幢楼，总计面积 8.12 万平方米可供出租，截至 2018 年 3 月末，已出租面积为 4.38 万平方米。

图表 10. 截至 2018 年 3 月末已完工招商平台服务项目情况

项目名称	项目类别	投资额 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	可销售面积 (万平方米)	合同销售金额 (亿元)
自由港	商业	2.05	4.15	1.87	1.57
东部国际商务中心二期	商业	17.00	19.16	5.26	7.19
加速器一期	标准厂房仓库	4.57	12.51	2.79	0.00
合计	—	23.62	35.82	9.92	8.76

资料来源：杭州经开

截至 2018 年 3 月末，该公司在建的招商平台服务项目主要为 F1、F2 项目、加速器二期和三期项目，上述项目总投资为 27.53 亿元，截至 2018 年 3 月末累计已投资 11.40 亿元。其中，F1、F2 项目位于杭州下沙中心区域金沙湖板块，项目总投资 15.72 亿元，预计于 2019 年 5 月建成，建筑面积合计为 13.80 万平方米，包括写字楼、酒店及商业配套，建成后写字楼及商业配套计划部分销售、部分出租，计划出售面积为 2.37 万平方米，公司预计可实现销售额 6.56 亿元；酒店计划自持。加速器项目主要是为开发区引进生物医药、新能源、先进装备制造等科技产业建造的标准厂房和仓库，其中一期项目已于 2017 年 9 月末竣工；二期项目公司预计于 2018 年 7 月竣工，计划投资 2.93 亿元、项目建成后计划出售面积为 2.54 万平方米，公司预计可实现销售收入 1.25 亿元，其余部分用于出租；三期项目公司计划投资 8.88 亿元、项目建设后计划出售面积为 12.68 万平方米，预计可实现销售收入 7.32 亿元。随着在建招商平台项目的建成，公司招商平台服务业务收入有望进一步增长。

⁶ 该公司房产销售除自由港、东部国际商务中心二期以及在建的 F1、F2 项目房产销售收入计入招商平台服务业务收入，其他房产项目销售收入均计入开发区配套房地产销售收入。

⁷ 2018 年第一季度招商平台服务业务实现收入 25.71 万元。

图表 11. 截至 2018 年 3 月末公司在建招商平台服务项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	计划销售面积 (万平方米)	预计销售额 (亿元)
F1 项目	10.32	5.37	8.91	—	—
F2 项目	5.40	3.27	4.89	2.31	6.56
加速器二期	2.93	1.30	6.42	2.54	1.25
加速器三期	8.88	1.46	21.77	12.68	7.32
合计	27.53	11.40	41.99	17.53	15.13

资料来源：杭州经开

F. 热电销售

该公司热电销售业务由子公司杭州杭联热电有限公司（简称“杭联热电”）负责运营，杭联热电为公司 2014 年末收购⁸的子公司，是开发区内热电联产、集中供热的能源供应基础企业，负责向开发区内的企事业单位提供能源服务，其电力设施并入杭州 110kV 高压电网。杭联热电建有较完备的热力管网，现有热网 60 多公里，已基本覆盖整个开发区。生产设备及产能方面，杭联热电现有生产规模为 6 炉 5 机⁹，总装机容量为 5.7 万 kw，供热能力达 550 吨/小时。热电销售方面，公司供电按浙江物价局规定电价收费，根据 2016 年 1 月《浙江省物价局关于电价调整有关事项的通知》（浙价资【2016】2 号），浙江省非省统调热电联发电机组含环保上网电价下调为 0.5058/Kwh（含税价，不含税价约为 0.43 元/Kwh）；公司供热按煤热联动方案收费，依据杭州市物价局公布的标煤价每两月调整幅度 5% 以上调整热价。公司供电、供热结算方式为每月按各用户的抄表计算用量，以托收、支票、划款收取。2017 年及 2018 年第一季度，公司热电销售业务收入分别为 4.14 亿元和 1.18 亿元，2017 年收入同比增长 15.01%；业务毛利率分别为 26.72% 和 20.53%，2017 年毛利率同比下降 5.40 个百分点，2017 年及 2018 年第一季度毛利率下降主要系燃煤采购价格大幅上升，而供电价格由于按照物价局规定收费未发生变动所致。

图表 12. 2016 年以来公司热电销售业务情况

项目		2016 年度	2017 年度	2018 年一季度
燃煤采购情况	采购量（万吨）	38.35	38.47	8.41
	采购金额（亿元）	1.72	2.28	0.58
	采购单价（元/吨）	447.81	593.97	694.26
供热情况	销售量（万吉焦）	511.61	528.98	143.00
	销售金额（亿元）	2.69	3.30	0.95
	销售单价（元/吉焦）	52.60	62.32	66.45
供电情况	销售量（万 Kwh）	16923	12512	3265
	销售金额（亿元）	0.73	0.54	0.14
	销售单价（元/Kwh）	0.43	0.43	0.43

资料来源：杭州经开

⁸ 2014 年 9 月 5 日，该公司与 PRO-ENERGY DEVELOPMENT [BVI] LTD. 签订股权转让协议，受让其持有的 16.7% 杭联热电股权，2014 年 12 月 26 日完成转让交割。受让后，公司持有杭联热电 51% 股权，处于控股地位。

⁹ 即 3×75T/h 循环流化床锅炉+3×130T/h 循环流化床锅炉，1×15000kw 抽汽冷凝式发电机组+1×15000kw 全背压式发电机组+1×12000kw 抽汽冷凝式发电机组+2×7500kw 抽汽背压式汽轮发电机组。

(3) 开发区配套房地产业务

该公司根据杭州经济技术开发区管委会（以下简称“开发区管委会”）战略规划，从事开发区内配套商业地产和商品住宅项目的开发和经营，其业务发展与开发区发展战略保持一致。2017年及2018年第一季度，公司房地产销售收入分别为7.52亿元和1.92亿元，2017年销售收入同比下降29.76%，主要系公司房产项目销售接近尾声所致，且公司无相应项目储备，预计未来销售收入会进一步下降；同期，业务毛利率分别为24.38%和34.74%。2017年毛利率较上年增长10.45个百分点主要系2016年毛利率相对较低及2017年因房地产市场回暖影响，销售价格有所增长导致毛利率提升等因素综合影响所致。2016年房地产销售毛利率相对较低系一方面为加速去库存，部分房源售价降低，另一方面是因为部分房产委托其他机构进行销售，相应增加的销售费用全部计入当年度出售房产的成本所致。

截至2018年3月末，该公司已完工的房地产项目分别为多蓝水岸项目、东东城项目、和达城项目以及御观邸项目，项目合同销售进度均在98%以上。目前，公司暂无在建及拟建的房地产开发项目，预计房产销售对公司业绩的支撑作用将进一步减弱。

图表 13. 截至 2018 年 3 月末公司已完工房地产项目情况（单位：亿元，%，万平方米）

项目名称	类别	建筑面积	计划投资	已投资	合同销售进度	累计回笼资金	竣工时间
多蓝水岸	住宅	45.94	19.30	19.30	100.00	20.16	2008年12月
东东城 ¹⁰	商业	4.58	1.95	1.95	98.33	1.30	2012年12月
和达城	商业/住宅	16.08	12.17	12.17	99.78	13.96	2014年10月
御观邸	住宅	15.36	18.67	17.77	99.50	19.52	2015年07月
合计	—	81.96	52.09	51.19	—	54.94	—

资料来源：杭州经开

(4) 金融服务业务

金融服务业务为该公司2016年新增的业务板块，业务内容主要涉及短期性财务投资、股权投资和基金投资及管理，旨在为开发区和公司转型升级、城建设施配套建设、产业招引提供金融服务，发展成为开发区集城市配套、产业平台、资产管理三大金融服务功能的区域性金融服务平台。该业务运营主体为子公司杭州和达金融服务有限公司（以下简称“金服公司”）、杭州和达投资管理有限公司（以下简称“和达投资”）和杭州经济技术开发区创业投资有限公司（以下简称“杭经开创投”）。其中，金服公司主要负责对外投资类业务；和达投资主要负责基金管理业务，已取得私募牌照；杭经开创投以VC投资为主开展市场化运作。

投资风险管控方面，金服公司设立投资决策委员会，投资决策委员会共七人，由五名固定成员和二名非固定成员构成，以投票形式进行表决，三分之二委员通过项目方可实施。同时，金服公司于每年二月制定年度投资计划，上报公司讨论通过后再经开发区管委会相关部门审批。对于年度投资计划额度内的投资项目，由金服公司内部审批后报公司备案即可执行，对于额度外的投资项目，需重新上报公司及开发区管委会审批后方可执行。对于项目投后风险管理，金服公司细化了投后管理制度，并成立了投后管理部。

¹⁰ 东东城项目中 1.77 万平方米的面积自持。

投后管理部按照投后管理制度的要求，定期对被投资企业进行月度报表收集、季度回访，半年度报告，并对被投资企业进行分类，对于不达预期的企业进行重点跟踪。

截至 2018 年 3 月末，金服公司投资项目账面余额为 9.68 亿元，其中直接股权投资项目 5 个，共计 4.80 亿元；资管项目投资 11 个，共计 4.88 亿元。同期末，杭经开创投直接投资项目 13 个，共计 1.12 亿元；基金项目 6 个，共计 0.60 亿元；资管产品投资 1 个，共计 0.55 亿元；和达投资基金项目投资 3 个，共计 0.02 亿元。

截至 2018 年 3 月末，金服公司直接股权投资项目中有 3 个基金项目，一为杭州经济技术开发区城建发展基金（以下简称“城建基金”），该基金首期规模为 3.77 亿元，期限为 10 年，基金投向为开发区基础设施建设，基金回购资金由开发区列入财政预算，金服公司作为基金劣后方 LP 出资 0.76 亿元，建设银行作为基金优先方 LP 出资 3.00 亿元，和达投资作为基金管理人出资 0.01 亿元并按募集资金的 1.00% 收取基金管理费；二为浙江丝路基金，该基金系浙江省商务厅按市场化原则组建的基金，基金规模为 20.00 亿元，存续期限为 8 年，基金管理人为浙江民营企业联合投资股份有限公司（以下简称“浙民投”），基金投向以跨国产业并购为主，金服公司代表经开区认缴 3.00 亿元，其他投资方包括浙民投、浙江省交通投资集团有限公司及浙江省产业基金等，目前这一基金项目已完成首期出资，金服公司首期出资 0.60 亿元；三为杭州经济技术开发区新能源制造专项基金（第一期）（以下简称“新能源 1 期基金”），基金规模为 5.03 亿元，存续期限为 5 年，基金投向为太阳能新能源企业股权，基金按双 GP 管理，按有限合伙人实缴出资额收取每年 2% 的管理费，基金管理人为联力科技投资和和达投资，并各认缴出资 0.01 亿元，杭州和达产业基金投资有限公司¹¹作为劣后方 LP1 认缴出资 2.00 亿元，金服公司作为劣后方 LP2 认缴出资 3.00 亿元，宁波梅山保税港区融矽合联投资管理合伙企业（有限合伙）作为劣后方 LP3 认缴出资 0.01 亿元，目前金服公司已出资 3.00 亿元。

整体看，该公司金融服务业务尚处于起步阶段，未来投资进展和收益情况存在不确定性。

（5）苗木销售及其他业务

该公司苗木销售业务的运营主体为海宁江滨投资开发有限公司，主要从事开发区内林木的批发和零售业务。受开发区绿化工程需求变化影响，近年来该业务收入有所波动，2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现苗木销售收入 0.03 亿元和 0.03 亿元，毛利率分别为 0.13% 和 0.63%，盈利能力较弱，2017 年毛利率较上年末下降 19.14 个百分点，主要系一方面 2016 年苗木销售单价高于本年度，另一方面公司调整该业务中毛利率较高的苗木养护收入结算周期导致养护收入实现较少所致。

该公司其他业务主要包括绿化养护、绿化租赁、仓储、配送、货代、装卸搬运、报关和报检业务等，2017 年及 2018 年第一季度，公司其他业务收入分别为 1.50 亿元和 0.44 亿元，毛利率分别为 6.80% 和 8.12%。

¹¹ 杭州和达产业基金投资有限公司成立于 2017 年 6 月，注册资本 3.00 亿元，股东为开发区管委会，主要从事实业投资、投资管理和投资咨询等业务。

管理

跟踪期内，该公司整体管理维持稳定，产权结构清晰，在治理结构、管理制度及机构设置等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，开发区管委会仍为该公司唯一控股股东，产权结构清晰；同期，公司除变更了监事会主席外，在治理结构、管理制度及机构设置等方面均未发生重大变化。

根据该公司 2018 年 4 月 13 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司无违约记录。截至 2018 年 7 月 15 日，根据查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司存在异常情况。

财务

2017 年，得益于股东资产注入及自身的经营积累，公司资本实力继续提升；同时受益于较大规模的政府债务置换，年末公司刚性债务规模及财务杠杆水平明显降低，股东权益对刚性债务的保障程度较好。同年末公司即期债务规模较小，货币资金、主业经营现金流入、较大规模的可用银行授信及债券发行渠道仍可为公司即期债务偿付提供有力支撑。

1. 公司财务质量

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）¹²对该公司 2017 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。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

截至 2017 年末，该公司纳入合并报表范围的子公司共 29 家¹³，较上年末增加 3 家、均是新设立的子公司，减少 1 家，其中新设的杭州金缕投资管理有限公司将与其他地产公司合作开发房产项目，房产投入运营后收取投资分红；上海和港生物科技有限公司主要从事生物科技、新材料科技等领域的技术开发和咨询业务，公司定位为设在上海地区的窗口或办事处；杭州和达海聚园区管理有限公司则在海聚园区浙大数码港项目完工后，对其进行管理和运营。减少的 1 家子公司为杭州北海保税有限公司，系被子公司杭州和达物流有限公司吸收合并后注销所致。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

随着开发区管委会的资产注入和自身经营积累，该公司负债经营程度呈下降趋势，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 70.63 亿元、70.13 亿元、60.00

¹² 该公司此前自行招标决定会计师事务所（2014-2016 年为立信会计师事务所（特殊普通合伙）），自 2017 年起会计师事务所招标事宜由杭州经济技术开发区财政局进行并最终决定。

¹³ 2017 年末，该公司合并范围列表中有 30 家子公司，但其中 1 家子公司杭州养正学校系公司代开发区财政局对其出资，实际无管理和收益权限，被划入公司可供出售金融资产中。

亿元和 55.80 亿元；同期末公司资产负债率分别为 56.75%、55.04%、49.41% 和 46.48%，逐年下降。从负债期限结构看，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长短期债务占比分别为 179.54%、121.31%、98.43% 和 146.85%。

从具体构成看，2017 年末，该公司流动负债为 30.24 亿元，主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，上述科目占流动负债的比重分别为 5.75%、7.52%、46.44%、8.17%、14.82% 和 10.07%，合计占比为 92.78%。其中，应付账款余额为 2.28 亿元，较上年末下降 32.88%，主要为按税收规定预提的工程成本；预收款项余额为 14.04 亿元，较上年末下降 6.98%，主要为预收的优雅苑、御观邸、东部国际商务中心、和达城等项目的售房款和工程款；其他应付款余额为 2.47 亿元，较上年末下降 38.55%，主要为工程往来款；其他流动负债余额为 3.04 亿元，基本为当年新增，主要系公司于 2017 年 4 月发行了一期规模为 3.00 亿元、期限为 270 天的超短期融资券（“17 杭经开 SCP001”）所致，该超短期融资券已于 2018 年 1 月到期偿还。

同年末，该公司非流动负债为 29.76 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，上述科目占非流动负债的比重分别为 63.71% 和 33.57%，合计占比为 97.28%。其中，长期借款余额为 18.96 亿元，较上年末下降 35.87%；应付债券余额为 9.99 亿元，较上年末增长 24.90%，主要系公司当年度公司发行了两期规模合计为 6.00 亿元的中期票据（“17 杭经开 MTN001” 和 “17 杭经开 MTN002”）。

2018 年 3 月末，该公司负债总额为 55.80 亿元，较上年末下降 7.01%，下降主要主要系当期结转御观邸项目 1.72 亿元房款和部分款项未按会计师事务所年度审计标准重分类调整导致预收款项较上年末下降 30.10% 至 9.92 亿元所致。除该科目变动较大外，公司负债构成基本较上年末一致。

该公司刚性债务占负债总额的比重较高。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 51.73 亿元、45.78 亿元、38.82 亿元和 44.93 亿元，占负债总额的比重分别为 73.24%、65.28%、64.68% 和 80.52%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 104.07%、125.12%、158.34% 和 143.00%，股东权益对刚性债务的保障能力较好。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2018 年 3 月末，公司中长期刚性债务为 32.41 亿元，占刚性债务的比重为 72.13%；短期刚性债务为 12.52 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 67.00%，现金资产可对短期刚性债务偿付提供一定支撑。

该公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，其中银行借款是公司最重要的融资方式。截至 2018 年 3 月末，公司银行借款余额为 26.55 亿元，占公司刚性债务的比重为 59.09%，以抵押借款为主，抵押物主要为房产和土地使用权。从借款主体来看，以下属子公司借款为主，同期末子公司借款余额合计为 18.42 亿元，占银行借款总额的 69.40%；从借款期限分布看，公司借款以长期借款为主，同期末公司长期借款余额（不含一年内到期的长期借款）为 22.41 亿元，占银行借款总额的 84.40%；从融资成本来看，公司短期借款利率主要处于 4.09%-4.57% 区间，长期借款利率主要处于 4.65%-5.39% 区间。2018-2020 年，公司分别需偿付银行借款和应付债券本金合计 6.35 亿元、6.57 亿元和 9.12 亿元，集中偿付压力尚可。

截至 2018 年 3 月末，该公司对外担保余额为 0.69 亿元，担保比率为 1.07%，担保对象为杭州江东开发建设投资有限公司，系当地国有企业。

(2) 现金流分析

该公司房地产业务销售资金回笼与收入确认时点存在差异，厂房租赁、物业服务等业务收入回款则较为及时。2017 年及 2018 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 94.40% 和 79.03%，2017 年营业收入现金率较上年下降 27.25% 主要系当年确认的房产销售收入已于之前年度预收，且房产销售接近尾声导致当年预收房款大幅减少所致。同期，经营性净现金流净额分别为 0.88 亿元和 -1.26 亿元。

该公司投资活动现金流主要反映公司购建固定资产及金融资产投资的收支情况。2017 年及 2018 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -9.59 亿元和 -3.96 亿元，主要为公司投资企业股权、私募基金、信托产品等交易性金融资产支出。公司投资环节资金缺口主要通过银行借款和债券融资等方式来弥补，同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.93 亿元和 4.23 亿元。

2015-2017 年，该公司 EBITDA 分别为 3.67 亿元、3.27 亿元和 4.58 亿元，主要来源于利润总额、费用化利息支出和固定资产折旧。公司虽已累积一定规模的刚性债务，但 EBITDA 对利息支出的覆盖程度及对刚性债务的保障能力仍较强。

(3) 资产质量分析

得益于股东资产注入及自身经营积累，近年来该公司资本实力逐年提升，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末公司所有者权益分别为 52.60 亿元、55.67 亿元、59.84 亿元和 62.75 亿元。其中，资本公积分别为 26.55 亿元、29.45 亿元、33.13 亿元和 35.78 亿元，受益于开发区管委会持续的资产注入和资金拨付，公司资本公积逐年增加。公司所有者权益主要为实收资本和资本公积，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计为 55.13 亿元和 57.78 元，占股东权益的比重分别为 89.72% 和 89.93%，资本结构较为稳健。

截至 2017 年末，该公司资产总额为 121.44 亿元，较上年末下降 4.68%。同期末流动资产和非流动资产分别为 49.57 亿元和 71.87 亿元。其中，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成，上述科目余额占期末流动资产的比重分别为 11.85%、8.02%、61.88% 和 15.38%。2017 年末，公司货币资金余额为 5.87 亿元，较上年末增长 3.05%，无受限情况；其他应收款余额为 3.98 亿元，较上年末大幅下降 80.87%，主要系开发区财政局债务置换 19.20 亿元冲减公司应收开发区管委会往来款所致；公司存货余额为 30.68 亿元，较上年末下降 3.23%，主要为开发成本，包括 F1、F2 项目（8.39 亿元）、清雅苑（4.52 亿元）项目、出口加工区厂房及宿舍（3.04 亿元）、御观邸（1.66 亿元）和东部国际商务中心项目（1.21 亿元）等；其他流动资产余额为 7.62 亿元，较上年末增长 155.12%，主要为银行理财产品和私募基金、信托产品等交易性金融资产。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成，上述科目余额占期末非流动资产比重分别为 13.40%、10.68%、53.86% 和

13.59%。2017 年末，公司可供出售金融资产余额为 9.63 亿元，较上年末增长 41.16%，增长主要系公司新能源 1 期基金对杭州联砺和达新能源产业投资合伙企业（有限合伙）进行股权投资 3.01 亿元所致；长期股权投资余额为 7.67 亿元，同比增长 7.24%，增长主要系公司对杭州金丰房地产开发有限公司投资 1.05 亿元所致；投资性房地产余额为 38.71 亿元，主要为公司所持有的物业，同比增长 23.59%，主要系子公司杭州市高科技企业孵化器有限公司（以下简称“孵化器公司”）的房产 5.83 亿元由固定资产科目重分类至该科目所致，新增物业主要有和达物流仓库（0.43 亿元）和加速器一期（2.88 亿元）；固定资产余额为 9.77 亿元，较上年末下降 38.81%，主要系科目重分类调整所致。

2018 年 3 月末，该公司资产总额为 120.04 亿元，较 2017 年末下降 1.15%，主要系其他应收款较上年末下降 29.04%至 2.82 亿元所致。同期末，公司其他流动资产、可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和固定资产等科目余额较 2017 年末变动较大系子公司在编制 2018 年 3 月末报表时未按会计师事务所年度审计标准重分类至相应科目所致。此外，2018 年 3 月末，公司无形资产余额较上年末增长 271.35%至 5.46 亿元，系子公司孵化器公司补缴土地容积率上升出让金 4.00 亿元所致。

（4）流动性/短期因素

2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 163.95%和 185.16%，速动比率分别为 59.65%和 55.54%。公司资产中以投资性房地产、固定资产和长期金融资产为主的非流动资产占比高，流动资产中存货占比高，存货流动性将主要取决于其所开发招商平台项目未来销售情况，总体看公司资产流动性较弱。

2017 年末，该公司受限资产 21.99 亿元，占资产总额的比重为 18.11%，包括用于抵押的投资性房地产 14.19 亿元和固定资产 7.81 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司受限资产 32.64 亿元，占资产总额的比重为 27.19%，包括用于抵押的投资性房地产、固定资产、存货、在建工程和无形资产分别为 16.16 亿元、6.39 亿元、7.27 亿元、2.76 亿元和 0.07 亿元。

3. 公司盈利能力

目前，该公司营业收入和营业毛利主要来源于产业园区及商业服务（含热电销售）业务和开发区配套房地产销售业务。2017 年，公司实现营业毛利 5.71 亿元，较上年增长 13.89%，上述两项业务毛利占营业毛利的比重分别为 59.82%和 32.12%；受开发区配套房地产销售业务毛利率提升影响，综合毛利率较上年增长 4.39 个百分点至 25.91%。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2017 年，公司期间费用为 3.60 亿元，同比增长 0.48%，主要系费用化利息支出增加所致；期间费用率为 16.35%，较上年增长 2.93 个百分点。2017 年公司获得政府补贴收入 0.16 亿元，其中 0.10 亿元计入“其他收益”科目¹⁴，主要为税收返还及项目建设专项资金。受益于房产销售业务毛利上升，2017 年公司净利润为 0.82 亿元，同比增长 69.68%。2018 年第一季度，公司实现营业收

¹⁴ 该公司执行财政部于 2017 年 5 月 10 日发布的《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》（财会【2017】15 号），对 2017 年 1 月 1 日之后发生的与日常活动相关的政府补助计入其他收益，与日常活动无关的政府补助计入营业外收入。

入 5.44 亿元，同比下降 14.73%；实现净利润 0.21 亿元，同比增长 75.00%，主要系当期房价上涨导致房产销售毛利增加所致。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要从事杭州经开区内工程施工、产业园区及商业服务、配套房地产等业务，业务经营受区域经济发展状况影响较大。跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要系开发区配套房产销售受项目销售进入收尾阶段影响而下降引起，公司目前无房产项目储备，预计房产销售对公司业绩的支撑作用将进一步减弱；同期公司以物业租赁、服务及热电销售为主的园区服务业务保持较快增长，对公司收入和盈利的贡献显著。目前公司在建的招商平台项目投资规模较大，面临一定的投融资压力。同时金融服务业务的持续开展仍面临一定运营和投资风险。

2017 年，得益于股东资产注入及自身的经营积累，公司资本实力继续提升；同时受益于较大规模的政府债务置换，年末公司刚性债务规模及财务杠杆水平明显降低，股东权益对刚性债务的保障程度较好。同年末公司即期债务规模较小，货币资金、主业经营现金流入、较大规模的可用银行授信及债券发行渠道仍可为公司即期债务偿付提供有力支撑。

2. 外部支持因素

作为开发区管委会下属的国有企业，该公司在财政补贴、项目资本金注入及资产注入等方面获得开发区管委会的持续支持。2017 年公司获得财政补贴 0.16 亿元，获得项目资本金及资产注入 3.68 亿元。此外，公司与多家银行建立了良好的、长期的合作关系。截至 2018 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信总额为 57.01 亿元，剩余可使用授信额度为 30.46 亿元。

跟踪评级结论

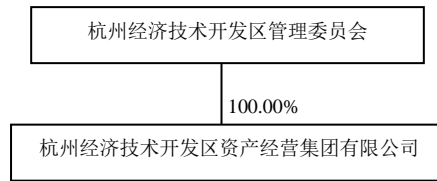
跟踪期内，杭州市和杭州经开区经济保持稳步增长。同时，主要得益于工业用地出让面积增加及住宅用地出让均价提升，2017 年杭州经开区土地出让总面积和出让总价均大幅增加。

该公司主要从事杭州经开区内工程施工、产业园区及商业服务、配套房地产等业务，业务经营受区域经济发展状况影响较大。跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要系开发区配套房产销售受项目销售进入收尾阶段影响而下降引起，公司目前无房产项目储备，预计房产销售对公司业绩的支撑作用将进一步减弱；同期公司以物业租赁、服务及热电销售为主的园区服务业务保持较快增长，对公司收入和盈利的贡献显著。目前公司在建的招商平台项目投资规模较大，面临一定的投融资压力。同时金融服务业务的持续开展仍面临一定运营和投资风险。

2017年，得益于股东资产注入及自身的经营积累，该公司资本实力继续提升；同时受益于较大规模的政府债务置换，年末公司刚性债务规模及财务杠杆水平明显降低，股东权益对刚性债务的保障程度较好。同年末公司即期债务规模较小，货币资金、主业经营现金流入、较大规模的可用银行授信及债券发行渠道仍可为公司即期债务偿付提供有力支撑。

附录一：

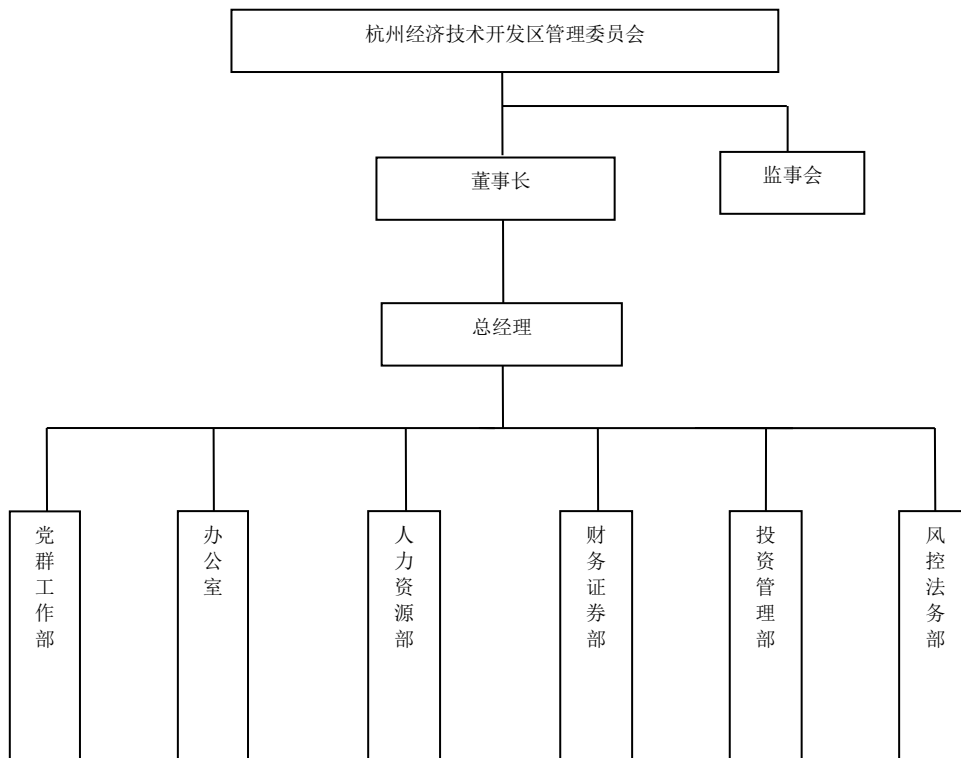
公司与实际控制人关系图



注：根据杭州经开提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据杭州经开提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	124.47	127.40	121.44	120.04
货币资金 [亿元]	11.46	5.70	5.87	8.38
刚性债务[亿元]	51.73	45.78	38.81	44.93
所有者权益 [亿元]	53.84	57.28	61.44	64.25
营业收入[亿元]	19.64	23.29	22.03	5.44
净利润 [亿元]	0.67	0.48	0.82	0.21
EBITDA[亿元]	3.67	3.27	4.58	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.65	12.50	0.88	-1.26
投资性现金净流入量[亿元]	-1.61	-8.83	-9.59	-3.96
资产负债率[%]	56.75	55.04	49.41	46.48
长短期债务比[%]	179.54	121.31	98.43	146.85
权益资本与刚性债务比率[%]	104.07	125.12	158.34	143.00
流动比率[%]	307.36	197.55	163.95	185.16
速动比率 [%]	160.41	94.73	59.65	55.54
现金比率[%]	45.37	18.01	19.44	37.12
利息保障倍数[倍]	1.33	1.40	1.96	—
有形净值债务率[%]	136.55	129.31	102.84	97.59
担保比率[%]	52.14	10.36	1.12	1.07
毛利率[%]	29.05	21.52	25.91	24.47
营业利润率[%]	6.14	3.01	6.68	6.78
总资产报酬率[%]	1.86	1.22	2.18	—
净资产收益率[%]	1.27	0.87	1.38	—
净资产收益率*[%]	0.67	0.33	0.94	—
营业收入现金率[%]	70.52	121.65	94.40	79.03
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.12	43.91	2.83	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.14	17.77	1.35	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.90	12.90	-28.14	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.88	5.22	-13.39	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.13	2.98	3.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.07	0.11	—

注：表中数据依据杭州经开经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

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 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。