

标普信评

S&P Global

China Ratings

债项跟踪评级报告

杭州萧山交通投资集团有限公司

评定日期：2026 年 7 月 30 日

债项名称	发行规模	起息日	债项期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
杭州萧山交通投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行绿色企业债券（24 萧山交投绿色债 01）	10.5 亿元	2024-04-26	7 年	AAA _{spc}	AAA _{spc}	2026 年 6 月 18 日至本报告出具日的前一日

根据有关法规要求，标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）按照标普信评关于杭州萧山交通投资集团有限公司（以下简称“萧山交投”）所发行相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。标普信评维持萧山交投的主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为稳定。上表中所示债券由杭州萧山国有资产经营集团有限公司（以下简称“萧山国资”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保，标普信评评定萧山国资的主体信用等级为 AAA_{spc(u)}。受评债券在跟踪期内正常付息，标普信评维持该债券的债项信用等级为 AAA_{spc}。

相关评级方法

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2026 年 6 月 17 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-基础设施行业，2026 年 4 月 23 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究

无。

相关模型

无。

相关主体信用质量分析

报告后附。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至债券到期兑付日或我们进一步更新并出具前（两者孰早）有效。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析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，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评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。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法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。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体和受评债项的信用状况进行定期跟踪和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体和受评债项信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn



项目负责人

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

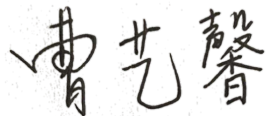


项目组成员

曹艺馨

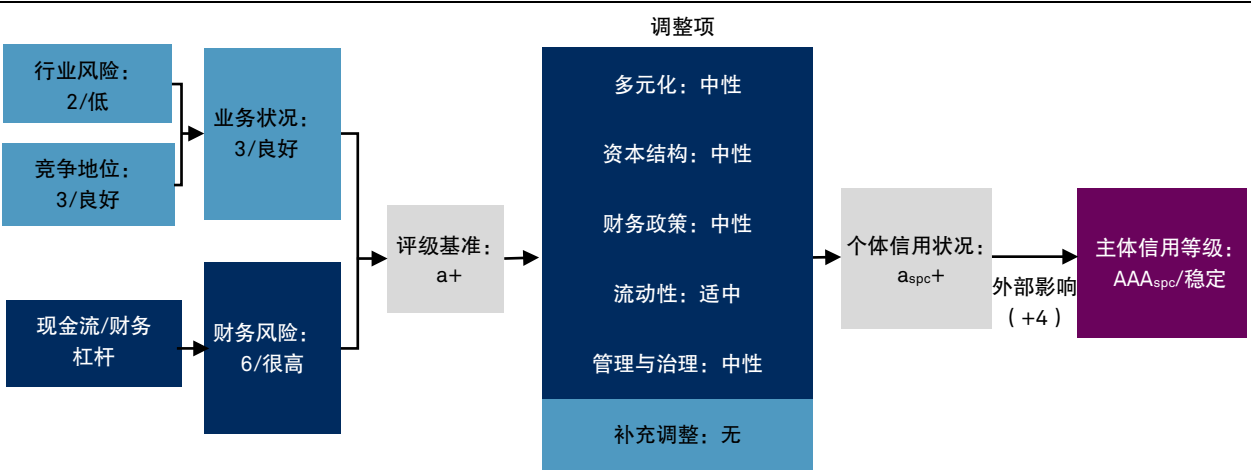
北京

Yinxin.cao@spgchinaratings.cn



信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	展望/观察
杭州萧山交通投资集团有限公司	基础设施	主体信用等级	AAA _{spc}	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）维持杭州萧山交通投资集团有限公司（以下简称“萧山交投”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为稳定。标普信评肯定了杭州市和萧山区强劲的经济和财政实力，能够为区域内国企提供良好的外部环境和有力支持。公司在萧山区承担重要的交通基建职能，再融资能力强，杭州市政府对公司的外部支持为“高”。标普信评也关注到，受部分建设项目投资规模较大、结算节奏较慢的影响，公司债务负担重，杠杆率高。

主要优势与风险

优势	风险
公司所在区域的经济财政实力位于全国前列，债务负担可控，能够为公司业务发展提供良好的外部环境和有力支持。	受部分建设项目投资规模较大、结算节奏较慢的影响，公司债务负担重，杠杆率高。
公司在萧山区交通基础设施建设领域承担重要职能，专营性突出，覆盖区域较广、定位明确，业务公益性较强。	
公司的融资渠道畅通，再融资能力强。	

评级展望

萧山交投的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了公司将继续在杭州市萧山区交通基础设施建设领域发挥重要作用，杭州市政府对其外部支持为“高”。我们预计，得益于杭州市和萧山区良好的发展潜力、强劲的经济及财政实力，公司有望继续享受良好的外部运营环境和再融资环境；公司仍将继续负责杭州市萧山区的交通基础设施建设、城中村改造、地铁周边土地及上盖物业开发、公路运营等任务，但持续的项目投资支出将令其杠杆水平维持高位。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调萧山交投的主体信用等级：杭州市政府对公司的支持程度下降，这可能表现为：1）公司的业务垄断地位明显下降，这或表现为萧山区内出现较强的竞争对手，削弱公司的职能定位；2）公司股权结构发生变化，导致公司与政府的关联程度显著降低。

上调情形：不适用。

标普信评对萧山交投的最近一次主体评级结果

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA _{spc}	稳定	2026 年 6 月 18 日	2026 年 12 月 15 日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2026 年 6 月 17 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-基础设施行业，2026 年 4 月 23 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究：无。

相关模型：无。

一、宏观经济与行业环境

根据国家十五五规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要是由于在信心持续疲弱和未有更多的刺激政策出台背景下，国内需求和投资增长势头持续减弱。同时受益于与人工智能相关的科技出口浪潮，中国科技产品的出口数量和金额均呈现显著增长。另外外部宏观环境（能源价格和关税）的不确定性也或将对中国经济产生一定影响。我们认为中东冲突将在今年下半年逐步缓解，未来几个月全球油价将保持高位，之后应逐渐回落，到 2028 年初恢复至危机前水平。美国对亚太经济体的关税税率也可能再次上升。

我们预计，2026 年城投平台所面临的再融资环境仍将维持偏紧态势，城投的新增融资仍会受到严控。2026 年是 10 万亿隐性化解的重要收官之年，中央和地方的政策重点仍将是地方隐债的存量化解和增量严控。预计城投平台在新增发债融资、名单制管理、非标融资接续等方面所受到的严控政策仍将持续，名单内城投的的新增融资仍将受到很大的限制。名单外的主体虽然在政策端不会有明确的控制，但仍需满足如“335”、经营活动现金流量净额为正、总资产报酬率高于 1%等要求，能否新增成功也存在很大的不确定性。我们认为，城投转型及兼并整合仍会继续，转型方向选择差异和资源获取能力才是主导未来平台信用分化的核心因素。受限于平台公司产业资源获取、人才配备和梯队建设等客观因素，平台公司转型为全面参与市场竞争的产业化企业难度很大，与区域发展无关的纯市场化业务形成过多债务也会使外部支持大打折扣，最终弱化企业信用质量。我们认为，较为现实的转型路线目前为两类：一类是转型成区域运营商，从区域建设变为运营资产，另一类是转型为以服务区域经济发展、推动产业落地为主要目的产业投资平台。这两类转型的基础在于可以获得区域内资源整合或者政策倾斜，但考虑到区域内上述资源的稀缺性，资源获取能力将会直接决定此类转型的成功与否，这也是未来城投平台信用分化的主要来源之一。

我们预计，2026 年可能会逐步开始针对城投存量债务出台新的政策，重点在于指导城投化解经营性债务。根据化债的整体安排和节奏，2026 年是城投化债的关键年份，若按照原计划执行每年两万亿的债务置换，至 2026 年末隐债将下降至 4 万亿左右。2027 年中旬原 150 号文所提及的时间基本到期，我们认为，不论从巩固化债成果还是从稳定地方区域金融环境出发，新的政策将会进一步接续。2025 年 12 月中央经济会议中曾提出，积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务，优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。这个表述释放了积极的信号，也是首次从最高政策层面提出化解经营性债务风险。我们判断，新的政策或将着眼于城投经营性债务风险的化解。

杭州市的经济实力强劲，人民富裕程度高。杭州市是浙江省省会、全国副省级城市之一、长三角城市群的中心城市之一。2025 年，杭州市实现地区生产总值 23,011 亿元，同比增长 5.2%。按常住人口计算，2025 年全市人均地区生产总值 18.2 万元，远高于全国人均国内生产总值 10.0 万元。杭州市产业基础扎实，2025 年三次产业增加值结构为 1.7:24.5:73.8。当地民营经济蓬勃发展，2025 年民营经济增加值占规模以上工业增加值的比重达 59.5%，38 家民营企业上榜“中国民营企业 500 强”。根据杭州市“十五五规划”，杭州市将努力建设成为人工智能创新发展第一城、全球先进制造业基地、全国数字经济创新中心、东部现代服务业中心，目标到 2030 年 GDP 突破 3 万亿元、人均 GDP 突破 3 万美元。我们预计杭州市的经济水平将稳步发展，GDP 总量和人均 GDP 将保持在全国较强水平。

杭州市的财政实力极强，税收贡献和财政自给程度高，债务压力可控。2025 年，杭州市实现一般公共预算收入 2,693 亿元，同比增长 2.0%，其中税收收入占比 85.5%，居全国城市前列。同期，杭州市一般公共预算支出 2,849 亿元，财政平衡率位居全国前列。杭州市的债务率在全国城市中处于较低水平，2025 年全市地方政府债务余额 5,090 亿元。我们认为，杭州市良好的经济基本面能够提供扎实的税收基础，有利于维持极强的财政实力，支撑其偿债能力。此外，杭州市作为浙江省省会，对周边城市具有较强的虹吸效应，多年来维持人口净流入，2025 年末常住人口 1,270 万人，有利于增强杭州市在房地产下行周期中的韧性。2026 年 1-5 月，杭州市招拍挂成交土地总价为 403 亿元。

杭州市萧山区工业基础扎实，经济与财政实力稳居全国区县前列。萧山区地处杭州市东部、钱塘江南岸，北接杭州中心城区，东与绍兴市柯桥区接壤，是杭州拥江发展的核心承载区与华东重要临空枢纽。萧山区制造业底蕴深厚，传统支柱产业以化纤新材料、汽车零部件为核心，代表企业包括浙江荣盛控股集团有限公司、浙江恒逸集团有限公司、万向集团公司、中国重汽集团杭州发动机有限公司等行业龙头。根据萧山区“十五五”发展规划部署，当地将依托制造业基础优势，积极承接全省“415X”、全市“296X”先进制造业集群建设任务，全量落实“296X”产业集群核心区建设要求，推动工业经济、人工智能核心产业、营利性服务业向千亿级能级跃升，提升战略性新兴产业增加值占比。同时立足区位与高能级平台优势，深度融入杭州城东智造大走廊建设，培育布局人工智能、合成生物、集成电路、低空经济等前沿产业增长点，推动生产性服务业与先进制造业融合提质升级。2025 年，全区实现地区生产总值 2,506 亿元，按可比价格

计算同比增长 5.0%，经济规模保持全国区县领先水平；三次产业增加值结构调整 为 2.4:33.7:63.9。按常住人口测算，全区人均地区生产总值约 11.5 万元。财政运行方面，2025 年全区完成一般公共预算收入 338 亿元、一般公共预算支出 363 亿元，财政收支稳健，综合财政实力位居全国区县前列。

二、发行人

公司概况

杭州萧山交通投资集团有限公司（以下简称“萧山交投”或“公司”）成立于 2007 年，公司注册资本 10 亿元，实缴资本 10 亿元，控股股东是杭州萧山国有资产经营集团有限公司（以下简称“萧山国资”），持股比例 100%，实际控制人是杭州市萧山区人民政府。

公司已建立由董事会、审计委员会和经营管理层构成的完善治理结构，内部控制制度与组织架构健全。2026 年 2 月，公司发布《杭州萧山交通投资集团有限公司董事会、审计委员会成员变更及修订公司章程的公告》。该公告显示，根据中共杭州市萧山区委《中共杭州市萧山区委组织部文件》（萧组干通[2025]28 号）、《中共杭州市萧山区委干部任免通知》（萧委干[2025]41 号、萧委干[2025]38 号）、杭州市萧山区人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意杭州萧山交通投资集团有限公司修订章程及调整董事会成员的批复》及《杭州萧山交通投资集团有限公司 2026 年第二次董事会决议》，公司修订章程，并调整董事会及审计委员会成员。董事会成员由 7 人调整为 8 人，新一届董事会成员调整为：夏国燕、韩朋朋、陆锡锋、钟波、张如春、何玲、朱浩峰、莫达超 8 人组成，其中莫达超为职工董事。新一届审计委员会成员调整为：朱浩峰、钟波、莫达超。由朱浩峰担任主任委员，钟波、莫达超担任委员。

我们认为，上述调整系根据萧山区政府部署实施的正常国企人事变动，公司职能定位和业务运营保持稳定，上述变化对其信用质量不构成负面影响。

公司是萧山区核心的交通基础设施投资建设主体及重要的国有资产运营与管理主体，负责交通基础设施建设、城中村改造、地铁周边土地开发及上盖物业开发，还开展机场公路运营、客运运输、园区开发及租赁及其他业务。公司主营业务收入构成详见表 1。

表1

主营业务收入及毛利率情况（亿元，%）								
项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
城中村改造	18.02	16.03	29.31	14.75	41.68	8.64	0.28	-0.01
客运运输业务	4.31	11.6	3.49	6.44	3.06	8.03	0.53	-23.56
公路运营	3.38	-27.45	3.51	-24.15	2.80	86.41	0.64	78.11
交通基础设施建设	9.05	6.08	5.79	1.12	3.63	11.60	0.91	4.44
地铁周边土地及上盖物业开发	11.41	17.21	2.90	19.55	0.52	17.58	0.00	-
租赁	1.33	50.58	1.65	33.56	1.83	70.24	0.68	76.33
石料销售	5.14	14.35	1.92	70.13	1.09	48.67	0.00	-
利息收入	0.61	100.00	2.35	100.00	1.62	100.00	0.20	100.00
其他	6.15	12.32	1.82	31.46	0.46	9.94	0.11	-92.39
合计	59.37	13.04	52.76	17.37	56.69	18.08	3.35	30.50

注：1、2025 年，公路运营板块毛利率由负值大幅转正主要由于杭州萧山机场高速公路不再计提折旧。杭州萧山机场高速公路原先按平均年限法计提折旧，残值率为零。依据《收费公路管理条例》，结合政府还贷公路最长 15 年收费期限规定，机场高速按高架部分概算投资 588,643.16 万元暂估入账金额，以 15 年为计提年限（2016 年 5 月开征），截至 2024 年末累计计提折旧 336,834.72 万元，期间产生的亏损每年由财政资金补贴。根据萧山区政府相关公文（20250145 号），该高速自 2025 年 1 月 1 日至 2031 年 12 月 31 日暂不计提折旧，同时停止相关财政补贴。该资产原先每年折旧金额约 4 亿元，每年财政补

贴约 1 亿元，计入其他收益。2、石料销售业务为公司因矿山治理所产生的连带业务，目前处于存量收尾阶段，故收入逐年下降。3、2024 年起，利息收入板块收入增长较多主要因对杭州世环建设开发有限公司（“世环建设”）的其他应收款利息增加所致。公司一项目因规划调整转至钱江世纪城板块，由世环建设承接并返还公司前期建设融资成本，故产生相关利息收入。

资料来源：公司提供，标普信评。

业务状况

标普信评认为，萧山交投的业务状况维持“良好”。公司所在的杭州市和萧山区经济财政实力强，为公司的业务发展提供了良好的运营环境。公司作为萧山区交通基础设施建设领域最重要的投融资主体，职能定位清晰，专营性突出，业务公益性较强。公司的业务覆盖范围较广，资产和收入规模较大，但部分建设项目的结算进度较慢，对运营效率带来挑战。

我们认为，杭州市和萧山区的发展潜力较好，经济财政实力在全国地级市、区县中均处于领先水平，为公司业务开展提供了良好的外部环境。杭州市是浙江省省会、副省级城市，作为长三角中心城市之一，产业基础扎实、民营经济发达，地区生产总值在全国城市中排名居前，人均地区生产总值远高于全国平均水平，税收基础较强，一般公共预算收支平衡情况在全国城市中也处于领先地位。杭州市未来的产业发展方向集中于人工智能、大数据等新兴高端产业，具有较强的发展潜力。萧山区紧邻杭州市中心城区，接壤绍兴市，具有一定区位优势，工业基础良好，拥有化纤、汽车零配件两大传统优势产业，经济财政实力在全国区县中处于领先水平，2025 年实现地区生产总值 2,506 亿元、一般公共预算收入 338 亿元。

我们认为，萧山交投的职能定位清晰，业务公益性较强，专营性突出。公司是杭州市萧山区下属的最重要的交通基础设施建设主体和主要的国有资产经营管理主体，负责萧山区全域的交通基础设施建设、城中村改造（涉及地铁周边、北干街道、城厢街道、新塘街道、临浦镇等区域）、地铁周边土地及上盖物业开发，并代萧山区政府出资杭州市城市轨道交通萧山区段的地铁建设资本金，此外还开展萧山机场公路运营、客运运输等业务，职能定位清晰，业务整体公益性较强。跟踪期内，萧山区国有企业架构保持稳定。萧山区于 2023 年 6 月开始实施新一轮国企改革，打造“4+3”国企架构，即 4 家区属集团国企和 3 家平台国企，进一步明确了当地各家国企的职能分工。其中，萧山交投属于 4 家区属集团国企之一，在萧山区的交通基础设施建设领域具有突出的垄断地位。

表2

萧山区“4+3”国企架构				
企业名称	控股股东	实际控制人	2025 年末总资产 (亿元)	业务范围
4 家区属集团国企				
萧山交投（本公司）	萧山国资	萧山区政府	1,282	交通基础设施建设、城中村改造、地铁周边土地及上盖物业开发、代政府履行地铁建设出资职能
萧山环投	萧山国资	萧山区政府	1,387	城市公共服务，包括基础设施项目建设、垃圾处理、水务等业务
萧山产发	萧山国资	萧山区政府	401	产业投资，涵盖绿色共富发展、产业园区开发、高端智能制造、医药健康养老、商旅文创会展、数智科技创新六大板块
萧山资本	杭州市萧山区人民政府国有资产监督管理办公室	萧山区政府	80	金融控股集团，股权投资、基金管理
3 家平台国企				
湘旅集团	萧山国资	萧山区政府	781	建设开发湘湖国家旅游度假区

钱江世纪城国资	杭州市萧山钱江世纪城管委会	杭州市萧山钱江世纪城管委会	1,056	建设开发钱江世纪城片区
萧山经开国资	萧山经济技术开发区管委会	萧山经济技术开发区管委会	1,429	建设开发萧山经开区

注：1、4 家区属集团国企包括杭州萧山产业发展集团有限公司（简称“萧山产发”）、杭州萧山环境投资建设集团有限公司（简称“萧山环投”）、杭州萧山交通投资集团有限公司(简称“萧山交投”)、杭州萧山国有资本运营集团有限公司（简称“萧山资本”），3 家平台国企包括杭州萧山经济技术开发区国有资本控股集团有限公司（简称“萧山经开国资”）、杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司（简称“钱江世纪城国资”）、浙江湘旅控股集团有限公司（简称“湘旅集团”）。2、湘旅集团总资产为 2024 年末数据，其余企业数据均截至 2025 年末。

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评。

我们认为，公司的业务覆盖范围较广，总资产规模较大，业务可持续性良好。公司的交通基础设施建设业务覆盖萧山区全域，城中村改造项目主要位于地铁周边、北干街道、城厢街道、新塘街道和临浦镇等区域。2024 年末、2025 年末，公司总资产规模分别达 1,197 亿元、1,282 亿元，在杭州市城投企业中排名前列，在全国范围内与同类企业相比也处在中等偏上水平。萧山区位于杭州东北部，紧邻中心城区和绍兴市，拥有杭州市唯一的萧山机场，是沪杭甬一体化发展的重要交通枢纽。萧山区在十四五规划中提出深度融入大杭州，实现市区“半小时交通圈”，主动接轨长三角，实现区域“一小时交通圈”，构建集机场、高铁、地铁、快速路、主干路网“五位一体”的交通体系，因此区域规划建设了较大规模的交通基础设施投资项目。公司作为萧山区交通基础设施建设领域最重要的投融资主体，未来仍将在当地的交通网络建设中发挥重要作用。同时，公司将继续负责部分城区的城中村改造，重点聚焦交通基建项目沿线的城中村改造项目。现阶段，公司重点在建项目能够获得财政资金的支持，其中 104 国道杭州河庄至衙前段工程-萧山段（总投资约 142 亿元）的建设资金来源于超长期特别国债、区财政统筹、市级政府补助；临浦快速路先行段工程（总投资约 3 亿元）由区财政出资。未来对于符合要求的拟建基建项目，公司也力争申请专项债、超长期特别国债等财政资源倾斜。公司在交通基础设施建设和城中村改造领域仍有较大规模的在建项目，预计能够有力支撑公司未来的业务开展。主要在建、拟建项目详见附录 1。

表3

公司主要在建项目投资情况（截至 2026 年 3 月末，单位：亿元）		
项目类型	概算总投资	累计已投资
交通基础设施建设	183.4	59.2
城中村改造	159.6	80.4
地铁周边土地及上盖物业开发	32.2	6.3
自营项目	97.7	77.5
合计	473.0	223.4

资料来源：公司提供，标普信评。

我们认为，公司的项目建设资金投入规模大、部分项目结算回款较慢，资金占用明显，对运营效率带来挑战。历史上，公司承建的交通基础设施建设项目、城中村改造项目相当一部分需要自筹项目建设资金，待项目完工后，由政府和其他委托方安排结算、回款，或者通过安置房销售实现资金回流。上述项目的结算进度总体较为缓慢，拉长了资金回流周期，对公司整体的周转效率具有负面影响。目前，公司新增的公益性基础设施建设项目资金来源均为市区财政资金、专项债券、特别国债等，公司仅承担建设职责而不垫付资金；仅经营性自营项目需由公司自行筹措资金投入。

我们认为，公司的经营性业务能够提供一定现金流补充。公司除承建交通基础设施建设、城中村改造等传统城投类项目外，还开展萧山机场公路运营、客运运输、石料销售、物业及园区租赁等经营性业务，虽然业务规模不大，但是能够形成一定现金流补充。目前自营产业园建设是公司市场化转型的重要探索方向之一。由公司开发的“无限公园”（风情高新科技园一期项目）是集办公、商业于一体的复合型园区，于 2023 年四季度启动招商，目前已投运物业出租率超过 94%，在杭州市处于较好水平。未来，公司计划将产业园项目作为经营性业务布局的重点，待项目建成投运后，将通过对外出租实现资金平衡，有望支撑租赁收入实现增长。我们将对公司的市场化转型动向保持关注。

财务风险

核心假设

- 公司各项业务模式无重大变化，收入总体保持平稳，利润率受项目结算节奏影响存在波动性。收入和利润的变动主要取决于土地出让金返还情况及安置房销售进展。
- 2026 年，公司各类项目投资规模保持在 80-90 亿元左右，带息债务增长约 40 亿元。

标普信评认为，萧山交投的财务风险维持“很高”，这主要反映了公司杠杆率较高，EBITDA 对利息覆盖倍数较低，但再融资能力强。我们预计，随着交通基础设施建设、城中村改造等项目的持续推进，公司将继续保持较大的投资支出，未来两年杠杆率仍将处于较高水平。公司每年能够获得一定规模的业务收入，EBITDA 可以覆盖部分利息支出。受益于萧山区良好的融资环境，公司在资本市场认可度较高，与金融机构保持着良好的合作关系，再融资能力强。

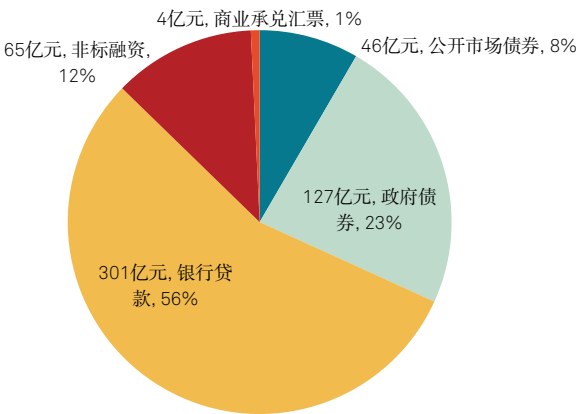
我们预计，2026 年公司的收入或维持相对稳定，利润率受项目结算节奏影响存在波动性。具体来看，城中村改造板块的收入主要包括安置房销售、土地出让金返还，其中土地出让金返还能够覆盖前期整理成本并产生一定利润，该收入受到区域土地市场景气度、政府供地计划等因素影响，存在一定波动性。近年来，杭州市土地及房地产市场在全国范围内具有较强韧性，萧山区土地市场亦保持了一定的景气度，区位优势的地块土拍溢价率仍能达到 50% 以上。2023-2025 年，公司实际收到土地出让金返还（含未在期间确认收入的部分）约 20 亿元、25 亿元、41 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司相关业务在建项目 5 个，总投资约 21 亿元。鉴于公司仍有一定规模的在建、拟建项目，预计相关收入可保持在 15-20 亿元。交通基础设施建设板块主要核算公司代建项目的结算收入及成本，采用全额法确认收入，板块利润体现为代建费，项目结算后一般可较快收到回款。公司存货中沉淀的待结算回款项目规模仍然较大，结算回款进展取决于财政统筹安排，未来 1-2 年预计该板块收入可保持在 3-5 亿元。2025 年内，公司地铁周边土地及上盖物业开发板块新增两个在建项目，合计总投 32 亿元，尚处于建设初期，预计未来 1-2 年收入及利润结转规模较小。公司的 EBITDA 利润率将随各类项目的结算而出现波动，可预见性不强。由于公司主要开展传统的基础设施投资建设业务，总体盈利能力偏弱，且债务和利息规模较大，因此 EBITDA 利润率的波动对其杠杆率及利息覆盖倍数等主要财务指标的影响并不显著。

公司作为萧山区最重要的交通基础设施建设主体，项目投资任务较重，导致债务规模大、杠杆率较高。公司的项目建设资金来源主要为财政拨款、专项债、超长期特别国债、自有资金、外部融资等。2021-2025 年，公司年均投资规模保持在 90-110 亿元的区间。由于萧山区内交通基础设施、城市更新相关的基建需求仍然旺盛，预计 2026 年公司的项目投资规模将保持在 80-90 亿元左右。同时，考虑到财政资金支持、土地出让金返还、安置房销售收入、代建项目回款及其他经营性业务能带来的现金流入，预计公司带息债务的净增长将控制在 40 亿元左右。

我们认为，公司融资渠道畅通，融资成本尚可，债务滚续压力可控。杭州市和萧山区经济财政实力强，区域融资环境良好。公司融资渠道多元，与银行、非银机构关系良好，在资本市场认可度较高，整体融资成本尚可。公司债务结构以银行贷款和债券融资为主，非标融资占比约 12%。截至 2026 年 3 月末，公司综合融资成本约 3.3%，较 2024 年末下降超过 30 个基点。同期末，公司共获得金融机构授信额度 643 亿元，可投放额度约 225 亿元，备用流动性充足。我们认为，目前的融资环境有利于公司降低债务融资成本、拉长融资期限，债务到期滚续压力可控。

图1

公司带息债务结构（截至2026年3月末）



资料来源：公司提供，标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表4

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027F
营业收入	5,937	5,276	5,669	收入总体保持平稳，EBITDA 利润率受项目结算节奏影响存在波动性。	
EBITDA	1,164	1,253	780		
资本开支	1,257	954	830		
利息支出	1,554	1,611	1,481	2026 年，公司各类项目投资规模保持在 80-90 亿元左右，带息债务增长约 40 亿元。	
经调整总债务	44,754	50,463	51,708		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	38.5	40.3	66.3	60-70	60-70
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.7	0.8	0.5	0.4-0.7	0.4-0.7
EBITDA 利润率（%）	19.6	23.8	13.8	12-17	12-17

注：1、以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。2、资本开支系公司“投资活动现金流出-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”金额。

资料来源：公司审计报告，公司提供，标普信评。

表5

截至 2025 年末关键财务数据调整（单位：百万元）				
	总债务	所有者权益合计	EBITDA	利息支出
报告值	53,005	45,645	759	551
盈余现金	-1,710	-	-	-
其他权益工具	-	-	-	-
对外担保和诉讼	412	-	-	-

收到的联营合营企业股利	-	-	4	-
资本化利息	-	-	-	930
其他权益工具股息或利息	-	-	-	-
其他调整	-	-	17	-
标普信评调整值	-1,297	-	21	930
	经调整总债务	所有者权益	EBITDA	利息支出
调整后	51,708	45,645	780	1,481

注：总债务=长期债务+短期债务。财务数据尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评。

同业比较

我们选择了苏州市吴江城市投资发展集团有限公司（以下简称“吴江城投”）和杭州临平城市建设集团有限公司（以下简称“临平城建”）作为萧山交投的可比企业。萧山交投、吴江城投、临平城建所在区域分别为杭州市萧山区、苏州市吴江区、杭州市临平区。上述企业均为区县级主要城投企业，萧山交投与可比企业在区域实力、平台定位、财务风险等方面相似，可比性较强。

表6

业务状况比较（2025 年，单位：亿元）			
	萧山交投	吴江城投	临平城建
运营区域	杭州市萧山区	苏州市吴江区	杭州市临平区
地区生产总值	2,506	2,763	1,216
一般公共预算收入	338	244	146
实际控制人	萧山区 人民政府	吴江区 人民政府	临平区 人民政府
主营业务结构	交通基础设施建设、城中村改造、 地铁周边土地及上盖物业开发	基础设施建设、土地开发整 理、安置房建设、污水处理及 管网运营、商品房销售等	基础设施建设、土地开发整 理、房地产销售（保障房和商 品房）、供排水等
资产总计	1,282	1,282	1,672
营业总收入	57	42	63

资料来源：公开资料，ifind，标普信评。

流动性状况

标普信评认为，萧山交投的流动性水平适中。我们预计公司未来一年内的流动性来源对流动性需求的覆盖倍数能够超过 1.2 倍。

除偿付到期债务本息外，公司未来 12 个月主要的资金用途是投资支出，用于推进在建和拟建项目，流动性来源包括货币资金、债务融资滚续、财政资金、专项债、超长期特别国债等。公司与金融机构关系稳固，融资渠道多样，资本市场认可度较高，流动性状况将保持适中水平。

表 7

流动性来源	流动性用途
现金及现金等价物约 38 亿元；	到期偿付的债务规模约 110-120 亿元；
可循环使用或未提取的金融机构授信约 225 亿元；债券借新还旧再融资。	资本开支 5-10 亿元；
	营运资本净流出 30-40 亿元。

注：截至 2026 年 3 月末。

数据来源：公司提供，公司财务报表，标普信评。

表 8

债务到期分布情况	
年份	金额（单位：亿元）
一年以内到期	115
一年以上到期	428
合计	543

注：截至 2026 年 3 月末。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

或有事项

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额约 2.6 亿元。其中，涉及代偿和逾期情况的两项担保事项说明如下：1）子公司杭州萧山公路开发有限公司对浙江登峰交通集团有限公司及其关联公司提供的担保已到期，但上述被担保企业于 2015 年 11 月 3 日已进入破产清算程序。截至 2026 年 3 月末，子公司杭州萧山公路开发有限公司对浙江登峰交通集团有限公司及其关联公司提供的担保余额约 2.0 亿元，相关事项可用于补偿担保损失的抵押物价值 7,950 万元，公司已就此事项计提预计负债 1.17 亿元。2017-2025 年间，法院已对抵押资产强制执行合计 485 万元。上述担保事件是萧山区内国有资产整合过程中产生的历史遗留问题，对公司的生产经营不构成重大负面影响。2）子公司杭州萧山城区建设有限公司（“城区建设公司”）为参股公司杭州融泓政房产开发有限公司（持股 10%）提供贷款担保，该笔贷款已逾期，相关担保被列为不良类。该笔贷款由杭州萧山城区建设有限公司、融创房地产集团有限公司、南昌市政公用房地产集团有限公司等提供信用担保，同时由借款人融泓政公司以名下国有建设用地使用权设定抵押担保。公司对该事项所承担的连带责任担保金额为 1.1 亿元，2025 年公司对担保确认预计负债 4,098 万元。目前该案件仍在司法审理流程中，公司已提起二审上诉。

其余担保为公司子公司对旧城改造项目提供的担保。目前公司为集团外企业提供担保需要提前经过萧山区政府审批，预计对外担保规模不会大幅增长，我们认为整体或有负债风险可控。

截至 2026 年 3 月末，除上述或有事项相关诉讼，公司及合并报表内子公司其他未决诉讼主要为工程项目建设纠纷，不会对其持续经营及偿债能力产生重大负面影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 6 月 3 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。公司子公司城区建设公司 2026 年 7 月 17 日的《企业信用报告》显示其作为保证人的对外担保存在约 2.8 亿元的不良类余额，原因见“或有事项”部分的说明，我们将对该担保事项的诉讼及代偿进展保持关注。

个体信用状况

综合上述分析，标普信评认为，萧山交投 a_{spc} 的个体信用状况主要反映了公司为杭州市萧山区重要的城投企业，凭借杭州市及萧山区强劲的经济和财政实力，享有良好的外部环境和再融资环境。公司在萧山区承担重要的基础设施建设职能，业务运营较为稳定。但是受建设项目的投资规模较大、结算回款较慢的影响，公司债务负担重，杠杆率高，EBITDA 利息覆盖倍数偏弱。

主体信用等级

标普信评认为，杭州市作为浙江省省会城市，经济实力极强，财政平衡能力极佳，债务率较低，再融资环境良好，支持能力极强。

标普信评认为，杭州市政府对萧山交投的外部支持为“高”，主要体现在以下方面：

- 杭州市萧山区人民政府实际控制、直接管理公司。萧山区人民政府通过萧山国资全资持有公司，在管理层任命、战略规划制定和日常运营管理监督等方面能够对公司施加重大影响。我们认为，公司在股权结构和管理机制方面与杭州市萧山区人民政府的紧密度高，在可预见的未来，萧山区人民政府将保持其对公司的控股地位和控制力度。萧山区作为杭州市的重要行政区，其区域金融风险管理是杭州市整体债务风险防控的关键一环。若公司出现负面舆情，将对萧山区乃至杭州市的区域融资环境产生重大不利影响。
- 萧山区在杭州市经济发展中发挥着较为重要的作用。萧山区产业基础良好，拥有化纤、汽车零配件两大传统优势产业，经济财政实力在全国区县中处于领先水平，债务负担可控，再融资环境良好。同时，萧山区具有一定区位优势，紧邻杭州市中心城区和绍兴市，拥有杭州市唯一的机场，是杭州市的重要交通枢纽。
- 公司在萧山区基础设施建设领域占据重要地位。公司负责萧山区全域的交通基础设施建设项目，同时承建城中村改造任务，涉及地铁周边、北干街道、城厢街道、新塘街道、临浦镇等区域，业务覆盖范围较为广泛、公益属性较强、职能定位清晰，专营性突出，资产规模较大。

综合以上，标普信评评定萧山交投主体信用等级为 AAA_{spc}。

三、担保人

萧山国资成立于 1993 年，前身为杭州市萧山区国有资产经营总公司，公司注册资本 100 亿元，实缴资本 100 亿元，由杭州市萧山区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“萧山区国资办”）持股 90%，浙江省财务开发有限责任公司持股 10%。截至 2025 年末，萧山国资合并及本部口径总资产为 3,947 亿元、910 亿元，2025 年合并及本部口径营业收入为 192 亿元、1 亿元。

萧山国资是萧山区重要的国有资本投资运营主体，全资控股萧山交投、杭州萧山环境投资建设集团有限公司（“萧山环投”）、杭州萧山产业发展集团有限公司（“萧山产发”）及浙江湘旅控股集团有限公司（“湘旅控股”）四家区属国企。萧山国资还通过萧山产发间接持股并合并上市公司杭州前进齿轮箱集团股份有限公司、杭州萧山医药有限公司等产业类公司。萧山国资定位为萧山区的国有资产投资运营与管理主体，下属基建及产业类子公司在业务运营、财务管理、资金运转等方面均具有很强的独立性。我们采用投资控股公司方法论评估萧山国资的信用质量：业务方面聚焦公司所持投资资产的流动性、资产质量、多样化及战略投资能力等维度；财务方面关注公司本部的债务对投资价值比率（LTV）及现金流充足性。

我们认为，萧山国资的业务状况“良好”。作为萧山区核心的国有股权持股平台，萧山国资所持资产的信用质量很强，业务覆盖范围较为广泛，但所持资产的流动性偏弱。萧山国资下属子公司为萧山区内主要的基础设施建设平台，在各自领域内占据一定垄断地位，基建业务布局广泛，职能分工清晰，杭州市及萧山区的经济及财政实力强劲，为其业务发展提供了良好的运营环境和再融资环境。职能分工方面，萧山交投负责交通基础设施建设、城中村改造、地铁周边土地及上盖物业开发、代政府履行地铁建设出资；萧山环投负责城市公共服务，包括基础设施项目建设、垃圾处理、水务等；萧山产发负责产业投资及产业类资产运营；湘旅集团负责建设开发湖湘国家旅游度假区。得益于杭州市极强的潜在支持能力，上述子公司的综合信用质量很强，其中主要子公司——萧山交投（2025 年末资产价值占比约 43%）的信用质量极强。尽管萧山国资所持资产的行业及业务区域相对集中，但其所承担的业务职能较为广泛，包括区内交通基建、保障

房建设、水务运营、产业投资及运营等，相对丰富的业态一定程度上缓解了集中度风险。此外，萧山国资直接持有的股权均为非上市企业股权，资产流动性偏弱。我们认为，萧山国资所持资产的构成很大程度上反映了萧山区政府的国有资产布局安排，主要资产的划出或划出也是由区政府最终决策，这与国内大多数国有股权投资运营公司的运营机制一致，因此资产流动性和战略投资能力对业务状况的影响相对中性。

我们认为，萧山国资的财务风险“可控”。萧山国资本部所持资产价值雄厚，本部带息债务负担一般，但本部承担较多对子公司和其他关联国企的担保，这增加了本部的经调整总债务规模。2025年末，本部债务对投资价值比率（LTV）约为47%。受本部收到政府补贴金额下降影响，2025年现金流充足性比率有所弱化，由2024年的1.1倍下降至0.7倍，可控现金流入可覆盖大部分刚性支出。不过，公司本部带息债务和利息支出金额持续下降，融资结构稳健，再融资渠道通畅，现金流充足性指标的弱化对财务风险无重大负面影响。我们预计，公司未来仍将主要承担国有股权持股职能，主要资产构成将保持稳定，未来1-2年没有大额资产划入及划出。此外，萧山国资对区内关联企业的直接资金拆借将保持较少，并继续通过对外担保发挥对区内国企的融资支持职能，本部对外担保规模将保持相对稳定。综上所述，萧山国资本部债务对投资价值比率（LTV）将保持平稳或小幅下降，约在45%-50%之间，现金流充足性保持在0.7-1.2倍，财务风险维持“可控”。

我们关注到，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对萧山国资2023-2025年的审计报告出具了带强调事项段的无保留意见，强调事项有关萧山国资子公司杭州萧山安居住房保障集团有限公司名下钱江世纪城一期人才房事宜的披露，该项目涉及非经营性资产与经营性资产的核算分类，待项目决算完成后，相关科目金额或将发生调整。我们认为，上述会计科目核算分类事项未对萧山国资的正常经营及财务状况造成实质性影响，未对公司的信用质量构成重大负面影响。

我们认为，萧山国资的个体信用状况主要反映了公司作为杭州市萧山区重要的国有股权持股平台，所持资产信用质量强，下属各子公司在区内承担重要的基建职能，业务布局广泛，享有良好的外部运营环境和再融资环境，能够获得杭州市及萧山区有力的外部支持。公司本部所持资产价值雄厚，带息债务负担一般，可控现金流入可覆盖大部分刚性支出，财务风险可控。

我们认为，杭州市政府对萧山国资的外部支持为“高”，杭州市的潜在支持能力极强。萧山区是杭州经济的重要支柱，产业基础扎实，以化纤、汽车零配件为优势产业，经济财政实力在全国区县中处于领先，债务负担可控，融资环境良好。萧山国资由萧山区国资办直接持股90%，为萧山区重要的国有资产运营管理平台，控股区内最主要的基建平台，职能定位重要，所持资产价值超过800亿元，合并口径总资产超过3,900亿元。此外，萧山国资通过担保等方式为区内其他企业提供融资支持，对维护区域融资环境发挥了积极作用。我们认为，若萧山国资出现负面舆情将对当地融资环境造成极大不利影响。

综合以上，标普信评评定萧山国资的个体信用状况为 $aa_{spc(u)}$ ，主体信用等级在个体信用状况基础上增加2个子级至 $AAA_{spc(u)}$ 。

附录1： 萧山交投主要在建项目情况

主要在建项目情况（截至 2026 年 3 月末，亿元）						
项目名称	业务模式或类型	计划建设期间	总投资金额	已投资金额	投资计划	
					2026	2027
交通基础设施						
彩虹快速路东延工程	自建	2023.11-2027.05	33.52	6.95	8.00	8.00
临浦快速路先行段工程	自建	2023.12-2026.11	3.49	0.74	0.50	1.00
浦阳江顶冲段加固项目	自建	2025-2026	0.56	0.31	0.25	-
104 国道杭州河庄至衙前段工程（萧山段）	自建	2023.3-2027.12	141.73	50.00	17.00	25.00
萧山区美丽公路三期建设工程—来娘线项目	代建	2023.4-2026.12	0.76	1.05	0.30	-
玉环市新城连接线（二期）工程第 SG01 标段	代建	2025.7-2027.11	0.77	0.13	0.30	0.34
石富路先行段项目	代建	2026-2027	2.59	0.02	0.70	1.50
城中村改造						
湘北单元 XSCQ3106-11 地块	土地相关	2025-2026	1.46	1.45	0.01	-
北干西单元 XSCQ1201-19 地块	土地相关	2025-2026	2.30	0.59	0.03	1.00
南站单元 XS110101-24 地块	土地相关	2025-2026	14.77	-	5.78	1.79
新塘北单元 XSCQ2503-05 地块	土地相关	2025-2026	1.90	1.89	0.00	0.01
湘北单元 XSCQ3104-12 地块	土地相关	2025-2026	0.21	0.13	0.21	-
城厢街道集中安置房（二期）	保障类住房	2024-2028	8.07	3.85	1.00	0.50
城厢街道安置房项目（新桥头）	保障类住房	2024-2028	12.90	2.05	1.30	1.20
浦阳单元 XSLP0704-36 地块新建公租房项目	保障类住房	2023-2026	9.40	4.24	0.32	0.41
浦阳单元 XSLP0701-17 地块新建公租房项目	保障类住房	2024-2027	4.45	1.98	0.84	0.70
山后东区块安置房	保障类住房	2024-2027	13.35	7.49	2.95	0.67
浦南未来社区安置房	保障类住房	2023-2026	10.61	8.75	0.60	-
党湾单元 XSGL2003-23 地块新建公租房项目	保障类住房	2024-2027	8.03	3.32	2.00	1.00
临澜之城项目	商品房	在售阶段	51.97	29.86	1.50	1.00
河印府项目	商品房	在售阶段	20.22	14.82	2.50	0.50
地铁周边土地及上盖物业开发						
蜀山南车辆基地上盖预留工程	地铁上盖物业开发	2025.4-2026.12	20.18	4.44	8.07	3.50
杭州地铁 18 号线义桥停车场上盖预留工程	地铁上盖物业开发	2025.4-2026.13	12.04	1.89	2.13	1.50
自营项目						
科创园二期项目	自营	/	33.48	23.8	1.06	0.27
市北客运站	自营	/	35.20	25.48	4.00	4.00
棉北里项目	自营	/	27.35	27.35	0.11	0.83
新开河粮库迁建项目	自营	/	1.70	0.84	0.10	-
合计			473.01	223.42	61.56	54.72

资料来源：公司提供，标普信评整理。

萧山交投主要拟建项目情况（截至 2026 年 3 月末，亿元）

拟建项目	项目类型	预计总投资金额	建设周期	投资计划	
				2026	2027
临浦快速路工程（杭甬运河大桥至临北路段）	交通基础设施	4.50	2026-2028	0.50	1.50
蜀山南赵家墩黄家章改造安置房项目	城中村改造	19.59	2026.4-2029.4	2.13	4.00
北干街道荣庄城中村改造安置房项目	城中村改造	13.83	2026.8-2029.8	1.00	2.00
萧政储出【2022】21 号地块新建项目	自营项目	2.51	2026.3-2029.3	0.80	0.30
新街同心村科研园项目	自营项目	3.50	2026.12-2029.6	0.12	1.50
杭政储出【2025】101 号（萧山北干产业邻里中心）	自营项目	10.06	2026.3-2029.7	1.50	0.90
湘北单元 XSCQ3106-08 地块	城中村改造	0.11	2026-2028	0.03	0.08
湘北单元 XSCQ3101-08 地块	城中村改造	0.33	2026-2028	0.21	0.12
下湘湖 XS160501-19 地块	城中村改造	0.08	2026-2028	0.04	0.04
北干中单元 XSCQ19A-06 地块	城中村改造	0.08	2026-2028	0.04	0.04
合计		54.59		6.37	10.48

资料来源：公司提供，标普信评整理。

附录2： 萧山交投主要财务数据及指标

主要财务数据及指标（单位：百万元）

	2023	2024	2025	2026.1-3
货币现金和交易性金融资产	2,054	2,689	3,461	3,793
固定资产	4,655	4,569	4,860	4,383
资产总计	110,990	119,674	128,154	129,748
短期借款	2,432	4,539	5,638	6,611
一年内到期的非流动负债	5,379	4,055	5,593	-
长期借款	24,908	29,279	26,517	27,722
应付债券	3,500	3,550	2,950	4,550
所有者权益合计	44,632	44,874	45,645	45,509
营业总收入	5,937	5,276	5,669	335
营业成本	5,163	4,359	4,644	233
销售费用	24	22	20	4
管理费用	261	247	272	73
财务费用	443	534	537	170
利润总额	162	75	69	-194
净利润	111	16	16	-197
经营活动现金流入小计	7,821	7,392	12,108	6,673
经营活动现金流出小计	11,670	10,851	11,305	5,730
经营活动产生的现金流量净额	-3,849	-3,458	803	943
投资活动现金流入小计	90	2	61	20

投资活动现金流出小计	1,706	1,833	1,323	701
投资活动产生的现金流量净额	-1,616	-1,831	-1,262	-681
筹资活动现金流入小计	14,414	18,111	15,874	6,129
筹资活动现金流出小计	8,068	12,180	14,688	6,009
筹资活动产生的现金流量净额	6,346	5,931	1,186	120

调整后财务数据及指标				
	2023	2024	2025	2026.1-3
EBITDA	1,164	1,253	780	--
利息支出	1,554	1,611	1,481	--
经调整总债务	44,754	50,463	51,708	--
资本开支	1,257	954	830	701
EBITDA 利润率（%）	19.6	23.8	13.8	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	38.5	40.3	66.3	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	0.7	0.8	0.5	--

注：1、上表中财务数据基于经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年审计报告以及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表。2、如果财务数据被重述，上表采用重述值。3、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据。4、“--”代表数据不可得。
 资料来源：公司审计报告，标普信评。

附录3： 担保人萧山国资主要财务数据及指标

主要财务数据及指标 – 母公司口径（单位：百万元）				
	2023	2024	2025	2026.1-3
货币资金	1,049	289	109	1,569
固定资产	0	159	151	149
资产总计	91,919	91,074	91,044	92,479
短期借款	3,383	3,620	3,100	3,100
一年内到期的非流动负债	3,605	5,528	2,074	1,588
长期借款	1,077	1,137	888	1,170
应付债券	5,700	2,100	5,100	6,600
所有者权益合计	73,824	73,802	73,755	73,667
营业总收入	412	415	119	8
营业总成本	512	680	357	96
管理费用	11	8	7	2
财务费用	258	241	212	80
利润总额	606	302	-87	-88
净利润	606	302	-87	-88
经营活动现金流入小计	9,856	5,366	4,457	292
经营活动现金流出小计	4,659	4,442	3,544	67
经营活动产生的现金流量净额	5,197	925	913	225
投资活动现金流入小计	1,952	631	65	8

投资活动现金流出小计	1,254	1,198	240	0
投资活动产生的现金流量净额	698	-567	-175	8
筹资活动现金流入小计	5,880	7,935	8,284	1,296
筹资活动现金流出小计	10,847	9,053	9,203	68
筹资活动产生的现金流量净额	-4,967	-1,118	-919	1,228

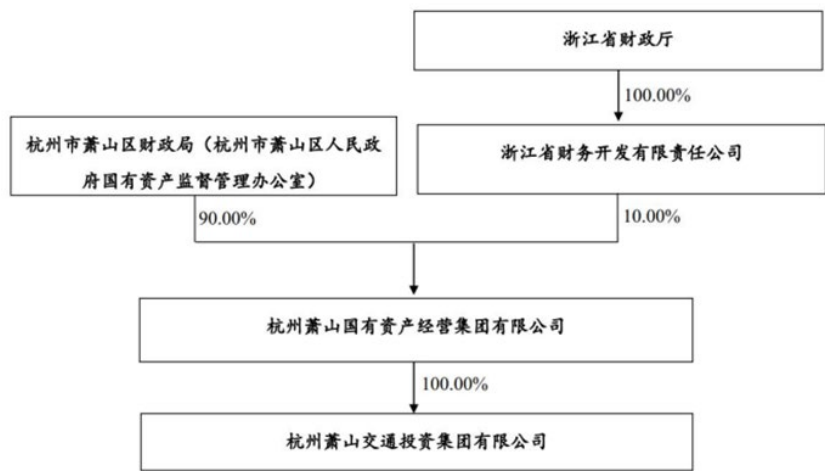
调整后财务数据及指标 – 基于母公司口径财务数据

	2023	2024	2025	2026.1-3
长期股权投资	82,689	83,042	83,232	83,232
投资价值-账面价值	82,689	83,042	83,232	83,232
投资价值-市场价值	82,689	83,042	83,232	83,232
经调整总债务	38,951	40,210	38,819	--
经调整股利收入	51	0	0	--
政府补助	673	567	151	0
利息支出	695	489	364	--
可控现金流入	1,269	1,066	338	--
刚性现金支出	949	928	510	--
债务对投资价值比率 LTV（%）	47.1	48.4	46.6	--
现金流充足性（倍）	1.3	1.1	0.7	--

注：1、上表中财务数据基于经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的带强调事项段的无保留意见的 2024-2025 年审计报告和 2026 年 1-3 月未经审计的财务报表。2、如果财务数据被重述，上表采用重述值。3、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据。4、“--”代表数据不可得。

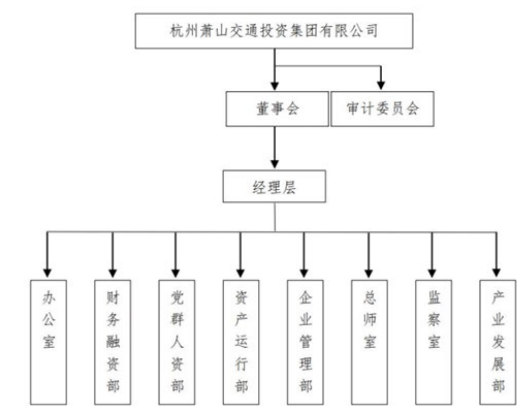
资料来源：萧山国资审计报告，经标普信评调整及整理。

附录4： 萧山交投和担保人萧山国资的股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



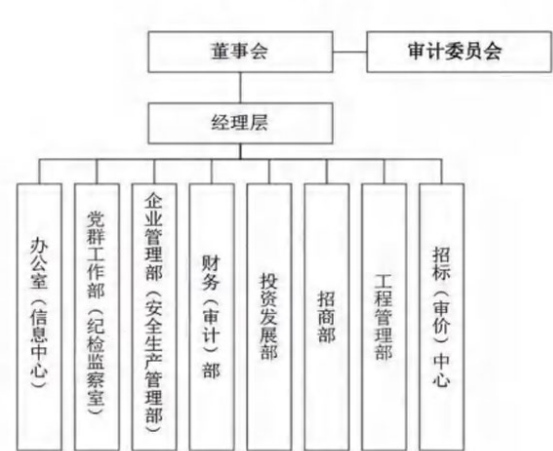
资料来源：公司提供，标普信评整理。

附录5： 萧山交投的组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供。

附录6： 担保人萧山国资的组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



附录7： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式
EBITDA（调整前）= 营业收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用+折旧及摊销（报告值）-税金及附加-其他经营支出（收入）
EBITDA=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息+收到的联营合营企业股利+其他调整
折旧及摊销=折旧及摊销（报告值）+经营租赁折旧摊销调整+其他调整
EBIT=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息-折旧及摊销+非经营收入（成本）+其他调整
利息支出=利息支出（报告值）+资本化利息+经营租赁利息调整+其他权益工具股利或利息+其他调整
已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整
营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整
经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整
资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整

自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支
股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息
可支配现金流=自由经营性现金流-股利
短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务
经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整
资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整
EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出
营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出) / 已付现金利息
资本回报率 = EBIT/两年平均资本
EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

主要财务指标计算公式

债务对投资价值比率=经调整总债务/投资价值
投资价值=长期股权投资+其它权益工具投资+债权投资+其他非流动金融资产+其他
短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务
经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整
现金流充足性=可控现金流入/刚性现金支出
可控现金流入=收到的现金股利+管理费收入+现金利息收入+其他
刚性现金支出=现金性营运支出+税费+利息支出+其他

附录8： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA 级	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	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	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	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。级别以“spc”后缀标识，如 AA_{spc}。 “spc”代表标普信用评级（中国）的英文缩写。我们也可能给级别加上“展望”或“观察”，以表达我们对于级别的预期。

©版权所有 2026 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。