

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体评级报告：

杭州钱塘新区产业发展集团有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}，展望：稳定

评定日期：2026年9月24日

到期日期：2027年9月23日

项目负责人：

任映雪 010-65166037；Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王可欣 010-65166033；Kexin.wang@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况	2
声明	4
一、宏观经济与行业环境	5
二、评级基准	5
三、个体信用状况	13
四、主体信用等级	15
附录	17

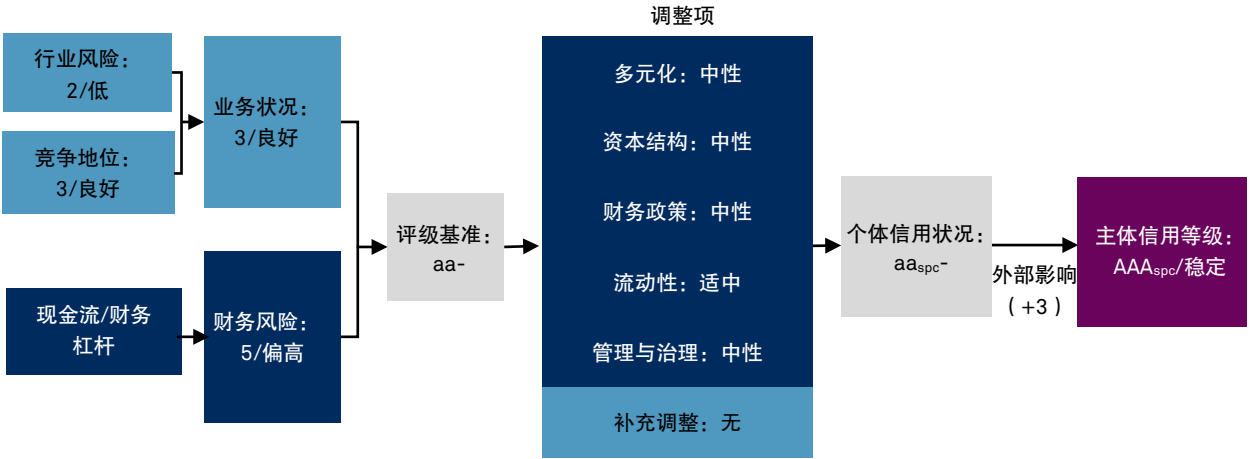
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

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。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期或我们进一步更新并出具前（两者孰早）。

信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
杭州钱塘新区产业发展集团有限公司	基础设施	主体信用等级	AAA _{spc}	2026 年 9 月 24 日	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）评定杭州钱塘新区产业发展集团有限公司（以下简称“钱塘产业”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钱塘区强劲的经济财政实力和良好的工业基础，能够为区域内国企提供良好的外部环境和有力支持。钱塘区是杭州市传统的工业强区，工业总产值位居全市前列，对带动全市产业升级发挥重要作用。公司是钱塘区主要的国有资产经营主体之一，围绕“产业服务”的定位开展产业园区建设运营及配套服务业务，职能定位清晰，业务可持续性良好。凭借优质的硬件条件、完善的配套服务以及成熟的运营管理经验，公司旗下产业园在区域内具有较强竞争优势，成熟物业保持较高出租率，租金收入较为稳定，盈利能力处于基础设施行业较好水平。杭州市及钱塘区再融资环境良好，公司在资本市场认可度较高，债务结构稳健，再融资能力保持较强。

我们也关注到，受企业投资意愿趋弱及供给持续增加的影响，公司新增产业园项目面临较大去化压力，出租率和租金价格将持续承压。智慧能源板块资产划出将使公司的收入和 EBITDA 阶段性减少。项目建设和产业基金投资方面的资金支出也将推升带息债务和利息支出。在上述因素共同作用下，公司的 EBITDA 利息覆盖倍数将呈现弱化。

我们认为，杭州市政府对钱塘产业的外部支持为“高”，公司由杭州钱塘新区管理委员会（以下简称“钱塘新区管委会”）实际控制、直接管理，在促进钱塘区的经济增长和产业升级中发挥重要作用，能够持续获得政府在项目资源、资金等方面的支持。

主要优势与风险

优势	风险
杭州市经济财政实力位于全国前列，债务负担可控，钱塘区工业基础良好，能够为公司业务发展提供良好的外部环境和有力支持。	受需求疲软、供给增加及竞争激烈等影响，公司新增项目招商去化压力较大，出租率和租金价格持续承压。
公司在钱塘区产业园区建设运营及配套服务领域具有突出地位，业务可持续性良好。	随着在建项目推进及产业基金投资扩大，公司带息债务规模将上升，利息覆盖指标将有所弱化。
公司的融资渠道畅通，再融资能力强。	

评级展望

钱塘产业的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了公司仍将围绕“产业服务”开展产业园区建设运营及配套服务业务，业务可持续性较强，将继续在区域招商引资、产业发展和产业升级等多个领域发挥重要作用，能够获得杭州市政府“高”的外部支持。公司新增产业园去化承压，但成熟物业出租率有望保持较高水平，贡献稳定现金流。同时，智慧能源板块运营主体股权被划出将令公司的收入及 EBITDA 减少；而在建项目推进与基金投资扩大亦将推高债务与利息支出，致使 EBITDA 利息覆盖倍数下降。但我们预计，该指标未来 1-2 年仍能维持在 0.7 倍以上。公司将持续享有良好的融资环境，再融资能力保持较强。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调钱塘产业的主体信用等级：公司受到的外部支持下降，这可能表现为：1）公司的职能定位明显弱化。例如，公司所持核心资产被大规模划出导致职能定位被削弱；2）公司管理和决策机制发生重大变化，与政府的紧密度明显降低。例如，钱塘区政府在高级管理人员任命、重大事项决策等方面的管控力度减弱。

上调情形：不适用。

标普信评对钱塘产业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 9 月 23 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。

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”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体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

王可欣

北京

Kexin.wang@spgchinaratings.cn



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宏观经济产生一定影响。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 万亿隐债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。

杭州市钱塘区的工业基础良好，经济财政实力处于全国区县前列。杭州经济技术开发区（以下简称“杭州经开区”）是 1993 年 4 月经国务院批准设立的国家级开发区，集工业园区、高教园区、出口加工区于一体，委托管理下沙和白杨两个街道。大江东产业集聚区是 2010 年经浙江省人民政府批准的 15 个省级产业集聚区之一。2019 年，杭州经开区与杭州大江东产业集聚区合并成钱塘新区，两年后再由钱塘新区转变为钱塘（新）区，实现“区政合一”。钱塘区位于杭州市东北部，紧邻中心城区，与绍兴市接壤。2025 年钱塘区规模以上工业总产值达 4,058 亿元，稳定保持省市领先，聚焦发展汽车及智能装备、生物医药、集成电路、化工新材料、人工智能等主导产业。杭州经开区连续 5 年位列国家级经开区前十位，产业综合竞争优势突出。2025 年，全区实现地区生产总值达 1,501 亿元，按可比价计算，同比增长 5.2%，

三次产业结构为 0.9:57.3:41.8，分别拉动 GDP 增速 0.04、3.36 和 1.76 个百分点。钱塘区 2025 年实现一般公共预算收入 155 亿元，一般公共预算支出 154 亿元，财政收入规模和财政平衡状况在全国区县中均处于领先水平。

我们预计，受宏观经济放缓、企业投资意愿下降以及供给过剩等多重因素影响，产业园项目租金与出租率承压的局面仍将延续，一二线城市的产业园运营也面临较大压力。据世邦魏理仕数据，截至 2025 年末，北京和上海商务园区空置率分别达 23.3%和 26.0%，租金持续下滑，两地平均租金已连续 9 个季度同比下跌。同期末，杭州市优质写字楼空置率约为 25%，普通办公园区的平均空置率或已超过 30%。在此背景下，行业分化进一步加剧，缺乏清晰产业定位、同质化严重的传统园区面临更为突出的招商困境。高能级城市产业与人才集聚能力突出，其中适配新质生产力的优质园区运营韧性更强。而在重点城市虹吸效应作用下，低线城市产业园区运营压力显著加大。为应对压力，除“以价换量”之外，产业园区运营商还可通过打造专业园区、推行“招投一体”模式、提供硬件与软件相结合的增值服务等多种方式，构建差异化竞争优势，打造具备产业服务能力的优质园区，从而加速产业培育，增加经营韧性。

二、评级基准

公司概况

杭州钱塘新区产业发展集团有限公司（以下简称“钱塘产业”或“公司”）成立于 1991 年，公司注册资本 22 亿元，杭州钱塘新区管理委员会（以下简称“钱塘新区管委会”）和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司 90%和 10%的股份，钱塘新区管委会是公司的控股股东和实际控制人。

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他法律法规的规定，制定了《杭州钱塘新区产业发展集团有限公司章程》，建立了符合现代化企业管理制度要求的法人治理结构，科学合理设立组织结构，设立了股东会、董事会和经营管理层。公司设董事会。董事会由 7 人组成，其中 6 人由杭州钱塘新区管理委员会推荐，经股东会选举产生；1 名由职工代表担任，董事会中的职工代表待公司召开职工代表大会选举后报登记机关备案。董事会设董事长 1 人，杭州钱塘新区管理委员会推荐，经董事会选举产生。公司设总经理 1 人，由股东钱塘新区管委会推荐，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。公司已取消监事会及监事岗位，未设立审计委员会，由风控法务部（审计部）履行原监事相关职责。

公司于 2026 年 7 月 10 日发布了《关于拟实施无偿划转股权及丧失对重要子公司实际控制权的公告》。据该公告，根据杭州市钱塘区财政局出具的《杭州市钱塘区财政局关于区属国有企业股权划转有关事项的通知》（钱塘财政〔2026〕15 号），公司将其持有的杭州和达能源有限公司（以下简称“和达能源”）100%股权及杭州和达低碳能源科技发展有限公司（以下简称“和达低碳能源”）100%股权，划转至杭州钱塘新区投资集团有限公司（以下简称“钱塘投资集团”，已更名为“杭州钱塘新区金沙嘴集团有限公司”），并将丧失对重要子公司杭州杭联热电有限公司（以下简称“杭联热电”，由和达低碳能源持股 51%）的控制权。同时，公司将受让钱塘投资集团持有的杭州和达意远工程管理有限公司（以下简称“和达意远”）100%股权。本次无偿划转股权所涉及的两个交易对手方分别为杭州钱塘新区产业发展集团有限公司和杭州钱塘新区投资集团有限公司，二者的实际控制人均为杭州钱塘新区管委会。

9 月 7 日，公司发布了上述事项的最新进展。“22 钱塘新区 MTN001”于 2026 年 8 月 3 日召开债券持有人，但未能形成有效决议，公司其余债券提议召开债券持有人会议的投资者未满足 10%的比例要求，故未召集债券持有人会议。截至公告出具日，上述股权转让及受让事项已按照有关规定完成了工商变更登记。

本次划转后，公司不再纳入合并范围的子公司合计总资产 108,763.75 万元、净资产 76,172.93 万元、营业收入 39,818.26 万元、净利润-3,847.66 万元，分别占公司 2025 年末经审计合并财务报表相应科目的 2.51%、5.76%、22.42%和-47.35%。本次划入标的和达意远总资产 214,815.97 万元、净资产 882.37 万元、营业收入 0 万元、净利润-9.67 万元，分别占公司 2025 年末经审计合并财务报表相应科目的 4.95%、0.07%、0.00%和-0.12%。

我们认为，上述股权划转系根据钱塘区国有企业布局调整安排所实施，对公司在该区域的业务职能定位及主业经营无重大影响，对公司信用质量亦无重大负面影响。划出企业和达能源、和达低碳能源、杭联热电均为钱塘产业“智慧能源”板块的业务主体；划入企业和达意远主要从事工程管理服务、物业管理等业务。划转完成后，公司不再开展以热电销售为主的能源服务业务，资产规模总体保持稳定，收入和 EBITDA 规模将出现下降，但暂不影响我们对公司财务风险的评价。我们认为，公司仍然为钱塘区内重要的产业运营服务商，通过产业园开发运营、产业基金投资等业务在区域招商引资、产业发展和产业升级中发挥重要的职能作用，职能定位亦没有弱化。得益于杭州市及钱塘区政府的外部支持，公司信用质量将保持稳定。

钱塘产业是钱塘区主要的国有资产运营主体之一，发展定位围绕“产业服务”，致力于打造国内一流、具有国际视野的现代化产业生态构建者和服务商。公司的核心业务主要包括产业开发与运营、高端配套服务等，业务范围涵盖物业租赁、酒店服务、园区平台销售、产业投资等，其中产业开发与运营是公司最主要的收入及毛利润来源。

表1

营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）								
	2023		2024		2025		2026.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
产业开发与运营	11.0	59.7	12.2	50.7	11.3	51.0	2.2	46.4
智慧能源	4.2	25.3	3.8	25.2	3.4	26.0	0.8	19.8
高端配套服务	3.6	20.5	4.0	24.6	3.1	28.6	0.7	24.2
合计	18.8	44.5	20.0	40.7	17.8	42.3	3.6	36.5

资料来源：公司提供，标普信评。

产业开发与运营板块

该板块业务主要包括物业服务、物业租赁、园区平台销售及综合服务。公司建设配套厂房、高档办公场所及服务性公寓等物业，向钱塘区内招商引资企业出租及销售。物业出租收入计入“物业租赁”板块，物业出售收入计入“园区平台销售”板块。公司还为区域内部分住宅、厂房园区、写字楼、商业物业提供物业管理服务。

表2

产业园运营与开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元，%）								
	2023		2024		2025		2026.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
物业租赁	7.1	78.9	7.1	69.4	6.9	67.2	1.5	57.6
物业服务	2.7	17.1	3.1	15.4	2.1	20.3	0.5	20.2
园区平台销售	0.6	42.6	1.4	35.8	1.7	30.2	0.1	29.6
物流服务	0.1	4.1	-	-	-	-	-	-
综合服务	0.6	48.1	0.7	44.9	0.6	31.2	0.1	22.8
合计	11.0	59.7	12.2	50.7	11.3	51.0	2.2	46.4

资料来源：公司提供，标普信评。

智慧能源板块

公司原子公司和达能源、和达低碳能源为该板块运营主体。该板块收入及利润主要来源于热电销售业务，具体由杭联热电负责运营。杭联热电在杭州经开区范围内开展热电联产、集中供热等能源供应服务，供热价格执行煤热价格联动机制。据公司 2026 年 7 月 10 日及 9 月 7 日发布的公告，和达能源 100%股权、和达低碳能源 100%股权已划转至杭州钱塘新区投资集团有限公司，公司丧失了对杭联热电（由和达低碳能源持股 51%）的控制权。智慧能源板块将不再产生收入。

高端配套服务板块

该板块业务主要涵盖保安服务、酒店服务、代建及产业投资等，毛利润占公司总毛利润比重不足 15%。其中，产业投资业务以产业基金投资和股权直投为主，投资对象主要为园区内资质优良、发展前景广阔的高新技术企业，旨在为钱塘区产业招引及重点产业培育提供金融服务支撑。

业务状况

标普信评认为，钱塘产业的业务状况“良好”。公司所在的杭州市和钱塘区经济财政实力强，工业基础良好，为公司的业务发展提供了良好的运营环境。公司作为钱塘区主要的国有资产运营公司之一，围绕“产业服务”开展业务，职能定位清晰，在钱塘区产业园区建设运营及配套服务领域具有突出地位。公司业务覆盖范围较广，资产和收入规模尚可，业务可持续性良好。公司成熟物业出租率保持良好，租金收入稳定，产业投资业务亦有助于提升园区竞争力；然而，由于需求疲软且市场竞争激烈，新增项目去化面临较大压力。

我们认为，杭州市和钱塘区的发展潜力较好，工业基础良好，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聚焦人工智能、大数据等新兴高端产业，具有较强的发展潜力。钱塘区的经济财政实力在全国区县中保持领先水平，2025 年全区实现地区生产总值 1,501 亿元、一般公共预算收入 155 亿元。2025 年钱塘区实现规模以上工业总产值 4,058 亿元，在浙江省和杭州市保持领先地位；杭州经开区在国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价中连续五年位列全国前十。作为省市工业大区，钱塘区在“十五五”期间将着力打造“车药芯化智”五大战略性新兴产业集群，加快培育航空航天、合成生物、低空经济等未来产业，做强“数科检商娱”五大现代服务业集群，加快构建以科技创新为引领的现代化产业体系。我们认为，钱塘区产业基础扎实、产业结构持续优化，新质生产力发展动能充足。区域未来将把壮大工业、推进产业升级作为核心战略，将为开展产业运营的企业提供良好的业务发展空间。

我们认为，钱塘产业围绕“产业服务”开展业务，职能定位清晰。2019 年，钱塘区对 61 家国有企业实施重组，按照城市开发、产业发展、城市服务三大功能属性，构建了区域国有企业布局架构。三家主要区属国企主责主业明确，职能重合度较低。钱塘产业作为主要区属国企之一，在钱塘区产业园区建设运营及配套服务领域具有突出地位，不可替代性较强。从职能定位上来看，公司是区属国企中唯一以“产业服务”为发展定位的产业运营服务商，也是钱塘区唯一主责主业中包含产业金融和创业投资服务的国企。从业务开展角度，公司打造的园区产品已成为助力钱塘区产业发展的重要载体。例如，公司建设并运营的“和达药谷”系列产品是杭州医药港内的核心园区，2017 年和达药谷一期建成投用，同年杭州医药港启动建设，公司接连建成并运营了和达药谷二至七期，不断推动区域产业发展。目前，杭州医药港已成为杭州市生物医药产业的核心基地，集聚了数十家生命健康领域的独角兽及准独角兽企业。此外，公司还建设并运营和达芯谷、和达智谷、孵化器等专业化园区和创新平台。公司是区属国企中运营产业园面积最大、数量最多的专业产业运营服务商，其他区内国有企业虽然也持有少量园区项目，但大多交予专业运营商运营。

表3

钱塘区主要区属国企情况（2025 年，亿元）					
企业名称	控股股东	企业定位	企业类型	总资产	营业总收入
杭州钱塘新区产业发展集团有限公司	钱塘新区管理委员会	公司围绕“服务产业”的发展定位，致力于打造国内一流、具有国际视野的现代化产业生态构建者和服务商。	竞争类	434	18
杭州钱塘新区建设投资集团有限公司	钱塘新区管理委员会	公司是以城市基础设施建设、产城开发、安居建设、建设投资四大主营业务版块和东部湾新城、江海之城两大区域开发平台为主要架构的综合性集团公司。	功能类	669	25
杭州钱塘新区城市发展集团有限公司	钱塘新区管理委员会	公司以“城市综合运营服务商”为定位，立足市政、安居、交通、环境、农业、商贸、科创、社会事业八大主营板块，做好支撑城市发展、保障城市运营、提升城市品位、增强城市功能等领域工作。	公共服务类	--	--

注：“--”表示数据不可得。
资料来源：公司提供，公开信息，标普信评。

我们认为，公司业务覆盖范围较广，资产和收入规模尚可，业务可持续性良好。除了传统产业园区开发运营外，公司还通过产业投资赋能区域内企业发展，同时开展保安服务、酒店服务等配套服务业务。“十五五”期间，钱塘区将致力于建成更具特色的现代化产业体系，持续巩固其在省、市先进制造业集群中的标杆引领地位，全区工业经济规模、工业投资规模、工业用地出让量、工业楼宇供应量及工业项目引导量等核心指标将保持全市领先。我们认为，在区域加力促进产业发展的背景下，公司有望在助力区域产业升级中发挥更大作用，并在园区开发运营、产业招商培育及投资赋能等方面迎来更广阔的业务空间，发展可持续性较强。截至 2025 年末，公司总资产规模 434 亿元，2025 年实现收入约 18 亿元，与全国同类企业相比处于中等水平。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目总投资约 121 亿元，累计已投资约 38 亿元，可租面积预计约 80 万平方米（未含区口广场项目）。

表4

公司主要在建项目情况（截至 2026 年 3 月末，单位：亿元，万平方米）					
项目名称	建设期	预计总投资	累计已投资	可出租面积	计划销售面积
和达药谷八期	2024.12-2027.05	5.58	2.37	9.66	4.83
和达临碳科技城	2023.08-2026.01	23.47	14.75	43.69	21.85
前进 MAH 产业园	2024.02-2027.05	13.52	6.92	24.69	12.35
钱塘科学中心及南侧 78 亩地下社会停车场	2024.1-2027.2	25.80	10.05	/	/
综保区北卡项目	2025-2027	2.00	0.38	2.44	0.49
区口广场（东部湾提质更新项目）	2025-2030	50.50	3.44	/	/
合计		120.87	37.91	80.48	39.52

注：计划销售面积包含在可出租面积内，为可出租面积的一定比例。区口广场（东部湾提质更新项目）总建筑面积 43.3 万平方米，项目处于实施初期，实际租售计划待定。
资料来源：公司提供，标普信评。

公司主要在建项目除产业园类物业外，本年新增区口广场项目（东部湾提质更新项目）。该项目是在钱塘区政府推进下沙片区东部湾新城有机更新的背景下形成的区域重点项目，拟建设集办公与商业功能于一体的城市综合体。项目位于钱塘区一号大街与六号大街交口东南侧，地处杭州经济技术开发区下沙区域的核心位置，旨在对区域内 118 亩低效用地及老旧厂房进行整体焕新，打造集产业先导、新型消费与绿色生态于一体的示范项目。项目总投资约 50.5 亿元，建设期为 5 年，计划于 2030 年 12 月竣工验收。项目建设内容涵盖总部办公、大型商业综合体、开放式商业街及地下商业等，商业部分将由银泰集团负责运营管理。项目总建筑面积约 43.3 万平方米，其中地上建筑面积约 23.6 万平方米，地下建筑面积约 19.7 万平方米。该项目后续拟通过商业及写字楼物业出租、停车费、充电桩服务费、物业管理费、广告费等经营性收入平衡投资。我们认为，该项目的开发是公司参与钱塘区产业资源盘活的一部分，项目区位较好，但总投资规模较大，建设周期和潜在资金回收周期均较长，我们将对项目建设和资金平衡情况保持关注。

我们认为，公司成熟物业的出租率保持较高水平，租金收入较为稳定，为业务发展提供有力支撑。公司的产业园区不仅具备优质的硬件设施，还能够为入驻企业提供政策、融资、产业链协同等服务，推动产业集群的形成，从而提升产业园招商效能、吸引更多优质企业落户。2023-2025 年，公司物业租赁收入保持在 7 亿元的水平，收入稳定性较强。截至 2026 年 3 月末，公司园区、厂房、商业商务等项目约 50 个，可租面积合计约 297 万平方米。根据园区开发运营的规律，新建物业通常需要经历 3 年左右的爬坡期，出租率水平才能达到较高水平。截至 2026 年 3 月末，公司成熟物业（以 2023 年租金收入已达 100 万元的项目为标准衡量）的可租面积约 158 万平方米，在全部可租面积中占比约 53%，平均出租率约为 78%，出租情况总体稳健。公司部分物业项目租售并举，截至 2026 年 3 月末，累计实现合同销售额约 40 亿元。

表5

公司主要已建成物业出租情况（单位：亿元，万平方米）						
项目名称	类别	可租赁面积	2024 年租金收入	2025 年租金收入	2024 年出租率	2025 年出租率

主要成熟物业：

药谷三期（和享科技中心）	园区	13.8	0.7	0.6	97%	91%
新雁公寓及文体中心	公寓配套	13.6	0.4	0.4	99%	95%
海聚中心	园区	12.2	0.6	0.4	75%	62%
孵化器	园区	11.7	0.5	0.4	67%	66%
和达药谷五期（和骥研发中心）	园区	11.3	0.2	0.1	53%	48%
出口加工区厂房	厂房	11.0	0.3	0.3	100%	100%
邻里中心项目	公寓配套	8.0	0.3	0.3	92%	92%
药谷一期	园区	7.2	0.3	0.3	92%	92%
东部国际商务中心	商业商务	6.5	0.5	0.4	92%	87%
远大工业厂房	厂房	6.4	0.1	0.1	100%	100%
和达供应链产业园	厂房	6.1	0.3	0.2	100%	100%
和茂大厦	商业商务	4.7	0.3	0.1	32%	100%
供应链产业园三期	园区、公寓配套	4.6	0.0	0.1	56%	86%
药谷二期（和科科技）	园区	4.3	0.2	0.2	97%	91%
湖畔中心（F1、F2 项目）	商业商务	4.2	0.4	0.4	90%	75%
创新服务中心项目	园区、公寓配套	4.2	0.2	0.1	67%	29%
大学城北配套房产（宝龙城市广场）	商业商务	3.9	0.2	0.1	100%	100%
伊莱克斯厂房项目	厂房	3.7	0.1	0.1	100%	100%
文创园项目	园区	3.4	0.1	0.1	64%	65%
和达生命科技中心项目	园区	3.3	0.2	0.1	72%	76%
海拓商务大厦	商业商务	3.3	0.1	0.1	76%	37%

处于爬坡期的主要物业：

芯谷一期	厂房、公寓配套	20.2	-	0.0	-	16%
芯谷二期	园区、公寓配套	26.6	-	0.0	-	3%
药谷六期	园区	10.0	-	0.0	-	8%
药谷七期（杭台）	园区	4.1	-	-	-	0%
和达智谷	园区、公寓配套	24.5	-	0.0	-	19%
元成中心	商业商务	20.4	-	0.1	-	28%
杭台项目	园区	3.7	-	0.0	-	30%
维亚项目	园区	5.8	-	0.1	-	52%
金沙中心	商业商务	14.7	-	0.4	-	74%

注：公司所持物业数量众多，本表中只包含可租赁面积或可销售面积大于 3 万平方米的主要物业。

资料来源：公司提供，标普信评。

表6

公司主要已建成物业销售情况（单位：亿元）

项目名称	类别	累计实现合同销售额 (截至 2026 年 3 月末)	2024 年销售收入	2025 年销售收入
文泽和达城	商业商务	14.0	-	-
东部国际商务中心	商业商务	8.4	-	-
湖畔中心（F1、F2 项目）	商业商务	7.3	-	-

物流信息大厦（自由港）	园区	2.7	0.9	-
药谷一期	园区、公寓配套	1.2	-	-
药谷二期（和科科技）	园区	0.9	0.1	-
药谷三期（和享科技中心）	园区	2.5	-	0.3
和达药谷五期（和骥研发中心）	园区	1.8	0.3	0.7
和达智谷	园区、公寓配套	0.8	-	0.7
合计		39.7	1.4	1.7

资料来源：公司提供，标普信评。

我们预计，受需求疲软、供给不断增加等因素影响，公司的出租率和租金价格继续承压，新增园区项目的招商去化仍将面临较大挑战。伴随着钱塘区工业的快速发展，区域内产业园数量不断增加，2021 年钱塘启动“三年百园”行动，3 年间共累计规范创建各类创新产业园 100 个。按照区政府披露的规划，“十五五”期间，钱塘区将在工业用地出让量方面保持全市领先，坚持供地供楼并举，每年新增工业用地出让规模不低于 2,000 亩，2026 年力争完成 3,000 亩出让任务。近年来，公司新投运的产业园项目较多，截至 2026 年 3 月末，尚处于运营爬坡期的次新项目、新项目可租面积合计约 139 万方，在全部可租面积中占比接近一半。2025 年期间投入运营的新项目包括药谷六期、药谷七期、和达芯谷、和达智谷等，上述物业新增可租面积近 70 万平方米。这些项目投运当年的出租率普遍不到 20%，尚需时间招商培育，对公司的综合出租率构成拖累。我们认为，依托钱塘区优良的产业环境及公司成熟的运营管理能力，公司所开发的产业园物业仍具备一定竞争优势。但当前市场整体需求偏弱、产业载体供给持续增加，园区招商去化将面临日趋激烈的市场竞争，去化压力上升。经营策略方面，公司产业园的投运高峰期已过，在建项目减少，后续将重点聚焦存量去化，预计不再大规模新增园区投资。公司对重点项目的招商情况保持密切关注，将通过运营载体升级、强化配套服务、引入第三方合作，委托招商和运营等方式提升招商工作的效能，我们将对产业园项目的出租情况保持关注。

我们认为，公司的产业投资业务有助于提升产业园竞争力，并在招商引资及产业孵化培育发展方面发挥重要作用。未来 1-2 年，公司对基金和直投项目的出资规模仍将上升，投资与退出之间的资金缺口将有所扩大。公司下属负责基金投资的子公司于 2017 年获得私募基金管理人备案，内部已建立较为成熟的投资决策和投后管理机制，具备一定自主投资管理能力和项目投资经验。2023 年公司成为浙江省“4+1”专项基金唯一的区县级国资管理人，反映了省级出资人对于公司投资管理能力的认可。截至 2026 年 3 月末，公司已参与直投项目 6 个，认缴 8.7 亿元，实缴 8.7 亿元（含已退出）；同期末，公司共参与投资各类基金 70 个，基金认缴总额约 128 亿元，已实缴约 102 亿元（含已退出，不含拟新设的基金）。投资回报方面，截至 2026 年 3 月末，公司直投项目累计退出资金约 6.7 亿元，实现退出收益 1.4 亿元；基金投资累计退出资金约 33.5 亿元，实现退出收益 0.7 亿元。我们认为，公司所投资的基金多为创投基金，该项业务的开展将对公司的标的筛选、风险管控、募资能力等构成考验。此外，为助力钱塘区重点产业发展，公司作为国有资本的投资引导职能预计将不断增强，新增基金投资规模呈上升趋势。但公司所投项目的退出周期较长，尚未形成投、退平衡的资金循环，资金缺口还将扩大，我们将对项目退出、募资情况保持关注。

我们预计，受益于区域优良的工业环境及公司成熟的物业运营管理能力，公司将保持较好的盈利水平。2023-2025 年，公司物业租赁业务平均毛利率为 71.8%；同期，EBITDA 稳定在 6 亿元以上，EBITDA 利润率持续超过 30%。相较于以城市市政基础设施建设为主要职能的国有企业，公司在盈利能力方面具备相对优势。

财务风险

核心假设

我们对公司 2026-2027 年关键财务指标的基础假设：

- 受智慧能源板块资产划出的影响，公司收入和 EBITDA 规模将阶段性下降。
- 随着新建园区投运，公司的可租赁面积还将持续增长，但增幅较投运高峰期 2025 年有所下降。随着园区招商去化持续推进，物业租金收入将缓慢上升。
- 能源板块划出后，更高利润率的园区租赁收入占比上升，令 EBITDA 利润率小幅改善至 38%-40%的水平。
- 公司资本开支规模约 15-25 亿元，主要投向在建产业园项目、东部湾提质更新项目；每年对基金及直投项目出资约 20 亿元。

标普信评认为，钱塘产业的财务风险“偏高”，这主要反映了公司杠杆水平高，EBITDA 尚能覆盖大部分利息支出。随着在建产业园及商业物业项目的持续推进，叠加产业基金投资支出上升，公司的债务规模仍将上涨，未来两年杠杆率水平呈上升趋势，EBITDA 对利息的覆盖倍数走弱，但尚可保持在 0.7 倍以上。受益于钱塘区良好的融资环境，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。

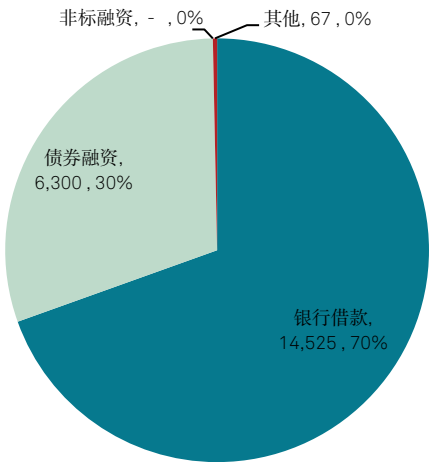
我们预计，受智慧能源板块资产划出影响，公司收入和 EBITDA 规模将阶段性下降。随着园区招商去化持续推进，物业租金收入将缓慢上升，逐渐回补因能源板块划出而减少的收入和利润。未来 1-2 年，在建产业园项目逐步投运将令公司的可租面积继续增长，2026-2027 年预计每年新增可租面积 30-40 万平方米，较 2025 年单年新增超 70 万平方米明显减少，投运高峰期已过。受需求疲软、市场竞争激烈的影响，公司出租率和租金价格承压，2025 年租金收入已出现小幅下降，我们预计这一情况未来两年不会显著改善。我们在财务预测的基准情形中考虑了平均租金价格维持低位、出租去化缓慢推进的情景，预计 2026 年后物业租赁板块的收入将呈缓慢、小幅上升的态势。利润率方面，由于能源板块毛利率低于园区租赁板块，我们预计划出该板块将令 EBITDA 利润率上升，由 2025 年的 37%改善至 38%-40%的水平。

我们预计，公司的带息债务规模和杠杆率将继续上升，EBITDA 利息覆盖倍数呈现弱化。截至 2026 年 3 月末，公司在建项目总投资约 121 亿元，已投资 38 亿元，预计 2026-2027 年资本开支规模约 15-25 亿元，资金来源包括自有资金、银行融资等。重点项目区口广场（东部湾提质更新项目）总投资 50.5 亿元，截至 2026 年 3 月末，已投资 3 亿元，尚处于启动阶段。该项目计划于 2026 年内开工建设，建设周期为 5 年，2026-2027 年预计每年投资 7-8 亿元，每年资金支出压力可控。2026-2027 年，公司基金和直投业务预计每年新增投资 20 亿元，资金来源主要为项目退出资金、自有资金及外部融资，但退出资金回笼具有不确定性。基于上述资本开支和产业投资支出，我们预计公司带息债务每年将增长 25-35 亿元，杠杆率也将随之上升，EBITDA 利息覆盖倍数将弱化，但未来两年仍能保持在 0.7 倍以上。

我们认为，公司债务结构稳健，融资渠道畅通，再融资能力保持较强。公司的带息债务以银行借款为主，截至 2026 年 3 月末，公司存量带息债务中银行借款、债券融资、非标融资的占比分别为 70%、30%、0%，非标融资已完全清偿。截至 2026 年 3 月末，公司剩余期限 1 年以上、3 年以上的带息债务分别占比 89%、74%，长期债务占比很高。杭州市和钱塘区再融资环境良好，公司融资渠道多元，与金融机构关系良好，在资本市场认可度较高。截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 269 亿元，未使用授信额度约 103 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，公司将保持较强的再融资能力。

图1

截止2026年3月末债务结构（百万元）



注：“其他”主要为票据、信用证，以及向其他企业借款。
资料来源：公司提供，标普信评。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表7

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	1,882	1,988	1,776	受智慧能源板块资产划出影响，收入和 EBITDA 规模将阶段性下降，但 EBITDA 利润率改善至 38%-40%的水平。 每年资本开支规模 15-25 亿元，每年对基金及直投项目出资约 20 亿元。	
EBITDA	684	699	659		
资本开支	2,593	3,311	4,119		
利息支出	422	500	692		
经调整总债务	14,182	20,107	25,491		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA（倍）	20.7	28.8	38.7	40-50	40-50
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	1.6	1.4	1.0	0.7-1.0	0.7-1.0
EBITDA 利润率（%）	36.4	35.5	37.1	38-40	38-40

注：1、以上数据为标普信评调整后数据。历史年份采用财报重述数据。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8

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	经营活动产生的而现金流量净额	利息支出
报告值	22,650	13,224	549	-180	558
标普信评调整					
盈余现金	-892	-	-	-	-
对外担保和诉讼	3,733	-	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	-	27	27	-
利息支出	-	-	-	-692	-
资本化利息	-	-	-	-	134
其他调整	-	-	83	-	-
调整总额	2,841	-	110	-665	134
标普信评调整值					
	经调整总债务	所有者权益	EBITDA	经营性现金流	利息支出
调整后	25,491	13,224	659	-845	692

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

我们选择了济南高新控股集团有限公司（以下简称“济高控股”）、烟台业达经济发展集团有限公司（以下简称“烟台业达”）和绍兴高新技术产业开发区投资发展集团有限公司（以下简称“绍兴高新”）作为钱塘产业的对比企业。这些企业

分别是济南高新区、烟台经开区、绍兴高新区的主要平台公司，与钱塘产业在所处区域实力、平台定位及财务风险等方面具备可比性。

表9

业务状况比较（2025 年，单位：亿元）				
	钱塘产业	济高控股	烟台业达	绍兴高新
运营区域	杭州钱塘区	济南高新区	烟台经开区	绍兴高新区（核心业务区域）
层级	国家级经开区	国家级高新区	国家级经开区	国家级高新区
区域 GDP	1,501	2,210	2,429	1,501
区域一般公共预算收入	155	188	128	91
实际控制人	杭州钱塘新区管理委员会	济南高新技术产业开发区国有资产管理委员会	烟台经济技术开发区国有资产监督管理局	绍兴高新技术产业开发区管理委员会
公司定位	钱塘区主要的产业开发和运营主体	济南高新区重要的基础设施建设和园区开发运营主体	烟台经开区重要的能源供应及园区开发运营主体	越城区重要的开发建设及资产运营主体，以绍兴高新区为核心业务区域
主营业务	物业租赁、物业服务、园区平台销售、物流服务及综合服务	产业园区开发、园区住宅开发、园区配套服务等	热电供应、产业园开发和租赁、工程施工、担保、融资租赁等	基础设施及安置房建设、土地开发及物业租赁等
总收入	18	51	19	16
总资产	434	1,362	373	769
物业租赁收入	6.9	7.4	3.1	1.1

注：绍兴高新所对应的区域 GDP 及一般公共预算收入数据为越城区数据，绍兴高新区由越城区管理。
资料来源：公开资料，ifind，标普信评。

三、个体信用状况

流动性状况

标普信评认为，钱塘产业的流动性水平适中，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。公司未来 12 个月主要的资金用途是偿付到期债务本息、资本开支、基金及直投项目出资。流动性来源包括货币资金、营运现金流入、外部融资等。我们认为，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10

流动性来源	流动性用途
货币资金 24 亿元；	到期偿付的债务规模约 20-25 亿元；
可循环提用或未提取的银行授信 103 亿元；	以产业园和商业物业建设为主的资本开支 15-25 亿元；
营运现金净流入约 0-2 亿元。	产业基金及直投项目投资支出约 20 亿元；
	支付股利约 0-2 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11

债务到期分布情况	
年份	金额（单位：百万元）
1 年以内	2,339
1-2 年	1,837
2-3 年	1,285
3-4 年	2,136
4-5 年	4,562
5 年以上	8,666
合计	20,825

注：数据截至 2026 年 3 月末；含权债务以行权日计算到期日。

资料来源：公司提供，标普信评。

或有事项

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额 36.2 亿元，占 2025 年末经审计净资产的 27.4%，担保对象主要是区域内其他国有企业，担保余额前三位的被担保人分别为杭州大江东国有资本投资管理有限公司、杭州钱塘产城开发集团有限公司和杭州和达意远工程管理有限公司，担保余额分别为 16.5 亿元、9.8 亿元和 7.1 亿元。公司对外担保未发生过代偿，被担保人均不存在逾期或失信情况。

公司及合并报表范围内子公司不存在对其持续经营及偿债能力产生重大负面影响的未决诉讼。

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 9 月 2 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。

个体信用状况

标普信评认为，钱塘产业 aa_{spc}- 的个体信用状况主要反映了公司业务状况良好，财务风险偏高。公司为杭州市钱塘区主要的区属国企之一，凭借杭州市及钱塘区强劲的经济财政实力和良好的工业基础，享有良好的外部环境。公司围绕“产业服务”开展业务，在钱塘区产业园区建设运营及配套服务领域具有突出地位，业务可持续性良好。公司的杠杆率较高，但 EBITDA 能够覆盖大部分利息支出。受益于杭州市及钱塘区良好的融资环境，公司在资本市场认可度较高，再融资能力强。

四、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，债务率可控，再融资环境良好，支持能力极强。

标普信评认为，杭州市政府对钱塘产业的外部支持为“高”，主要体现在以下方面：

- 钱塘区在杭州市经济发展中发挥着重要的作用。钱塘区工业基础良好，重点发展“车药芯化智”五大主导产业，规模以上工业总产值保持省市领先，是杭州市重要的产业大区和经济增长极。
- 钱塘区的金融风险管理是杭州市整体债务风险管理的重要组成部分，钱塘区政府密切监控下属国企债务情况。杭州市 2026 年政府工作报告指出，本年主要工作目标包括“积极妥善推进政府债务风险防范化解，加强政府投资项目全生命周期全口径成本评估，坚决遏制新增隐性债务，避免脱离财力上项目，确保地方债务风险总体可控。”

我们认为，钱塘区的债务风险管理情况将直接影响杭州市整体的债务及金融风险防控成效。若公司出现负面舆情将对钱塘区以及杭州市融资环境造成极大不利影响。

- 公司在股权结构和管理机制方面与钱塘新区管委会的紧密度高。钱塘新区管委会持有公司 90%的股权，是公司的控股股东和实际控制人，在管理层任命、战略规划制定和日常经营管理等方面能够对公司施加重大影响。在可预见的未来，钱塘新区管委会将保持其对公司的控股地位和控制力度。
- 公司在钱塘区的经济增长和产业升级中发挥重要作用，职能定位重要。公司是钱塘区主要的区属国企和区域重要的产业运营服务商，依托钱塘区作为杭州市工业强区和产业发展重镇的区位优势，打造了多个高品质专业化园区与创新平台，构建了全生命周期的企业服务体系，并积极发挥国有资本引领作用，在区域经济增长、招商引资及产业升级中承担了关键职能，具有较强的不可替代性。

综合以上，标普信评评定钱塘产业的主体信用等级为 AAA_{SPC}。

附录

附录1： 主要财务数据及指标

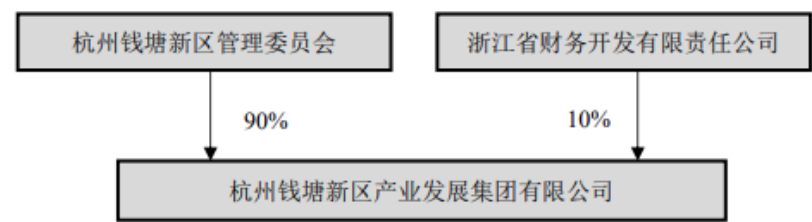
评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2023	2024	2025	2026.1-3
货币现金和交易性金融资产	2,071	1,328	1,787	2,438
固定资产	1,679	1,823	3,566	3,509
资产总计	29,659	36,050	43,405	45,027
短期借款	388	644	729	964
一年内到期的非流动负债	932	796	1,438	942
长期借款	7,124	10,058	12,026	13,223
应付债券	3,300	4,800	5,400	5,900
所有者权益合计	12,304	12,348	13,224	13,226
营业总收入	1,882	1,988	1,776	365
营业成本	1,045	1,184	1,025	232
销售费用	16	14	13	2
管理费用	264	238	228	56
财务费用	204	356	698	142
利润总额	83	137	207	13
净利润	89	74	81	6
经营活动现金流入小计	2,438	2,167	2,080	751
经营活动现金流出小计	2,794	1,965	2,260	1,049
经营活动产生的现金流量净额	-356	202	-180	-298
投资活动现金流入小计	6,809	1,284	3,298	404
投资活动现金流出小计	7,170	5,984	8,376	1,754
投资活动产生的现金流量净额	-361	-4,700	-5,078	-1,350
筹资活动现金流入小计	7,000	9,021	12,129	4,514
筹资活动现金流出小计	6,152	5,320	6,347	2,206
筹资活动产生的现金流量净额	848	3,701	5,782	2,308

调整后财务数据及指标				
	2023	2024	2025	2026.1-3
营业收入	1,882	1,988	1,776	365
EBITDA	684	699	659	--
资本开支	2,593	3,311	4,119	--
利息支出	422	500	692	--
经调整总债务	14,182	20,107	25,491	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	20.7	28.8	38.7	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	1.6	1.4	1.0	--
EBITDA 利润率（%）	36.4	35.5	37.1	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告、中喜会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的 2025 年审计报告及 2026 年 1-3 月未经审计的财务报表，历史年份采用财报重述数据；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。

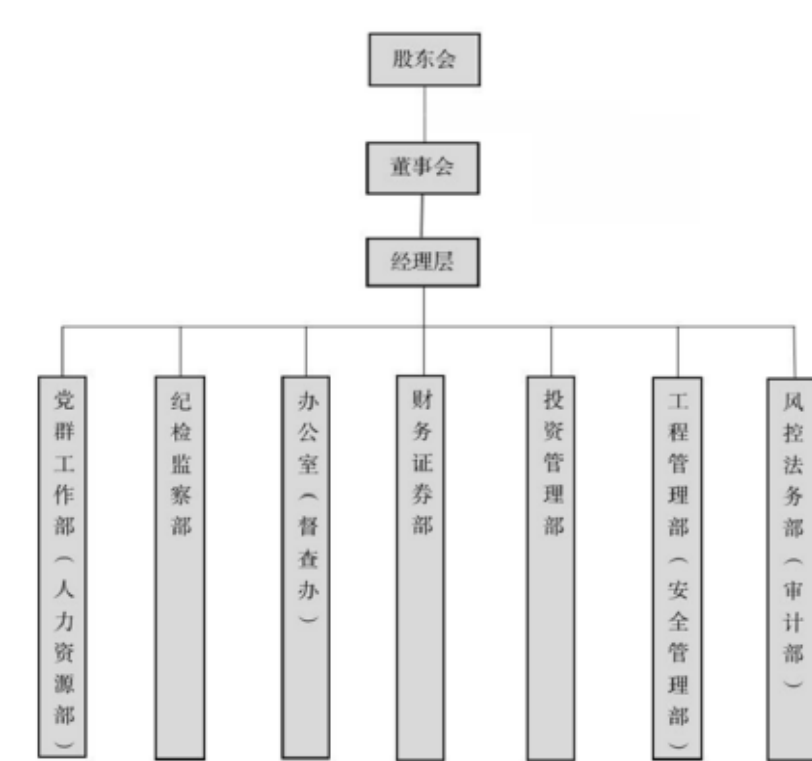
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供。

附录4： 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

附录5： 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，除非其注册为该类机构。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。