

2022 年杭州钱塘智慧城投资开发有限公司

城市停车场建设专项债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2022)100676】

评级对象： 2022 年杭州钱塘智慧城投资开发有限公司城市停车场建设专项债券

22 智慧债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 27 日

首次评级： AA/稳定/AA+/2021 年 11 月 23 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	3.31	8.01	8.33
刚性债务	57.27	48.53	51.30
所有者权益	30.43	67.52	71.70
经营性现金净流入量	5.65	13.71	-4.69
合并数据及指标：			
总资产	148.84	203.65	222.41
总负债	110.81	129.60	143.54
刚性债务	67.47	60.48	64.07
所有者权益	38.03	74.05	78.87
营业收入	14.07	5.58	8.65
净利润	1.90	2.06	2.82
经营性现金净流入量	5.30	8.40	0.13
EBITDA	2.99	3.10	4.85
资产负债率[%]	74.45	63.64	64.54
长短期债务比[%]	761.44	2682.28	2690.92
营业利润率[%]	18.15	49.60	42.15
短期刚性债务现金覆盖率[%]	58015.89	3144.40	1365.02
营业收入现金率[%]	108.16	612.40	168.13
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.67	13.19	-2.60
EBITDA/利息支出[倍]	0.83	1.06	1.50
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.08
担保人数据（合并口径）：			
所有者权益合计	190.74	197.53	208.83
权益资本与刚性债务余额比率[%]	351.03	284.66	269.76
担保比率[%]	7.14	2.59	11.17

注：根据智慧城开发经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算；担保人数据根据上城城建经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

王婷亚 wty@shxsj.com

熊梓 xh@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）对杭州钱塘智慧城投资开发有限公司（简称钱塘智慧城、发行人、该公司或公司）及其发行的 22 智慧债的跟踪评级反映了跟踪期内智慧城开发在外部发展环境、业务地位及股东支持、担保方增信等方面保持优势，同时也反映了公司在投融资、资产变现能力、投资性房地产价值估值波动风险等方面继续面临压力。

主要优势：

- **外部发展环境良好。**钱塘智慧城是杭州市“创新城”之一，区位和交通优势明显，近年来区域主要经济指标情况较好，为智慧城开发的发展提供了较好的外部环境。
- **业务地位突出及股东支持。**智慧城开发承担着钱塘智慧城基础设施建设和国有资产经营管理等职能，区域内地位突出，业务开展具有一定优势。此外，公司能够得到股东在业务资源、资金、股权无偿划转等方面的支持。
- **担保方增信。**杭州上城区城市建设综合开发有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能有效增强本期债券偿付保障。

主要风险：

- **投融资压力。**智慧城开发代建业务、棚户区改造等业务开展存在较大资金投入需求，公司持续面临一定的投融资压力，以及债务杠杆控制压力。
- **资产变现能力一般。**智慧城开发账面存货规模很大，主要由代建工程项目、棚户区改造项目成本构成，上述资产变现能力较为一般。
- **投资性房地产价值波动风险。**智慧城开发以公允价值计量的投资性房地产规模较大，若未来投资性房地产估值发生较大波动，或对公司利润、资产规模等产生较大影响。

- 其他应收款规模较大。2021 年末，智慧城开发对中国杭州四季青服装发展有限公司有较大规模其他应收款，关注相关款项回收或处置情况。

评级关注：

- 行政区划调整及区属国有企业改革影响。2021 年以来，随着杭州市行政区划调整，新上城区的设立，以及区属国有企业改革的推进，智慧城开发的控股股东发生一定变化。新世纪评级将继续关注以上事项对公司后续经营管理、区域地位等方面的影响。

➤ 未来展望

通过对智慧城开发及其发行的本期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；认为本期债券还本付息安全性很强，并维持本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2022 年杭州钱塘智慧城投资开发有限公司

城市停车场建设专项债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照杭州钱塘智慧城投资开发有限公司 2022 年城市停车场建设专项债券（简称 22 智慧债、22 智慧 01）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据智慧城开发提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对智慧城开发的财务状况、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 2022 年 4 月 26 日发行了本金为 9.60 亿元，期限 7 年的“22 智慧债”。该期债券募集资金 7.20 亿元用于杭政储出【2020】29 号地块、【2021】23 号地块等六个停车场建设项目建设，2.40 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年末，22 智慧债已使用 0.04 亿元。公司本期债券由上城城建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

除上述债券外，目前该公司其他存续债券包含“20 钱塘债”、“20 智慧 01”、“21 智慧 01”、“21 智城开发 PPN001”和“22 智城开发 PPN001”，发行面值合计 44.50 亿元。

图表 1. 截至 2022 年 4 月末公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 钱塘债	15.00	3 年	3.79	2020 年 9 月	未到期，正常付息
20 智慧 01	3.50	5（3+2）年	3.78	2020 年 9 月	未到期，正常付息
21 智慧 01	11.00	5（3+2）年	3.98	2021 年 2 月	未到期，正常付息
21 智城开发 PPN001	6.80	3 年	3.58	2021 年 8 月	未到期，未到付息日
22 智城开发 PPN001	8.20	3 年	3.75	2022 年 3 月	未到期，未到付息日
22 智慧债	9.60	7（5+2）年	3.88	2022 年 4 月	未到期，未到付息日

资料来源：智慧城开发

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	审批/核准文件（文号）	用地面积	计划总投资	拟使用募集资金	截至 2021 年末已投资
杭政储出【2020】29 号地块商业商务兼容社会停车场项目配套停车场	浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表（2020-330104-70-03-107222）、建设用地规划许可证（地字第 330100202000136 号）、不动产权证（浙（2020）杭州市不动产权第 0206491 号）等	3.41	4.68	3.08	11.2873
杭政储出【2021】23 号	浙江省企业投资项目备案（赋码）信	1.94	3.26	2.15	2.9823

项目名称	审批/核准文件（文号）	用地面积	计划总投资	拟使用募集资金	截至 2021 年末已投资
地块商业商务用房项目 配套停车场	息表（2108-330102-04-01-994393）、 建设用地规划许可证（地字第 330100202100305）、国有建设用地使 用权出让合同（3301002021A21042） 及其补充协议等				
江干科技园单元 JG1505-17 地块 24 班小 学及社会停车场工程配 套停车场	关于江干科技园单元 JG1505-17 地 块 24 班小学及社会停车场工程可 行性研究报告的复函（江发改经信审 （2021）17 号）、建设项目用地预审 与选址意见书（用字第 330100202100042 号）等	2.35	1.45	0.96	0.0252
江干科技园单元 JG1505-A6/R22-21 地块 居住区配套项目配套停 车场	关于江干科技园单元 JG1505-A6/R22-21 地块居住区配套 项目可行性研究报告的批复（上发 改经信审批[2021]18 号）、 建设项目用地预审与选址意见书（用 字第 330100202100131 号）等	0.47	0.63	0.42	0.0006
杭州市数字商贸城单元 JG1807-A6/R22-09 综合 配套工程配套停车场	关于杭州市数字商贸城单元 JG1807-A6/R22-09 综合配套工程可 行性研究报告的复函（江发改经信 （2020）125 号）、 建设项目用地预审与选址意见书（用 字第 330100202000230 号）等	0.59	0.57	0.37	0.0074
艮北新区单元 JG1601-R22-08 地块 9 班 幼儿园配套停车场	关于艮北新区单元 JG1601-R22-08 地块 9 班幼儿园可行性研究报告的 批复（江发改〔2018〕109 号）、建 设用地规划许可证（地字第 330100201800230 号）、建设工程规 划许可证（建字第 33010020200309 号）、建设用地批准书（杭州市（县） 2019 杭规划资源（江）字第 015 号） 等	0.47	0.34	0.22	0.0276
合计	-	9.23	10.93	7.20	14.3052

资料来源：智慧城开发

募投项目杭政储出【2020】29 号地块、【2021】23 号地块等 6 处停车场项目均位于钱塘智慧城内，项目规划总投资共计 10.93 亿元，拟使用募集资金 7.20 亿元。募投项目规划总用地面积 92,254 平方米，地下建筑面积 125,096 平方米；规划新增停车位 3,144 个，其中地下停车位 3,034 个，配套充电桩 316 个，广告牌 152 平方米。募投项目计划于 2022 年 6 月陆续开工建设，根据各个停车场的建设进度，计划在 2024 年 7 月前陆续通过竣工验收，并分批投入使用，建设期共计 24 个月。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受

通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体

融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

上城区是杭州市主城区之一，2021年4月因行政区划调整，区域发展空间得以拓展，拥江布局得以推进，经济总量跃居杭州市下辖区县第二位。上城区经济以第三产业为主导，且区域工业基础较为稳固，亦能对全区经济形成一

定的支撑。2021 年上城区住宅用地供应及成交规模有所增长，且单价涨幅较大，带动土地出让金总额增长。

上城区为浙江省杭州市主城区之一，于 1949 年设区。2021 年 4 月经国务院批复同意，杭州市进行行政区划调整，撤销原上城区和江干区，设立新的上城区，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新的上城区的行政区域。新的上城区整体位于杭州市主城区中南部，下辖湖滨、清波、小营、望江、南星、紫阳、闸弄口、凯旋、采荷、四季青、笕桥、彭埠、九堡、丁兰等 14 个街道，201 个村社，行政区划调整后区域面积增至约 122 平方公里。根据《2021 年上城区国民经济和社会发展统计公报》数据显示，截至 2021 年末常住人口为 133.50 万人，其中登记户籍人口为 86.61 万人。

上城区以“一区四中心”为战略定位，即全面打造全国重要的高端服务业中心、消费中心、创业创新中心和宋韵文化传承展示中心；并确立了“一轴双核五星”的发展规划，即以 19 公里钱塘江黄金岸线为主轴，以钱江新城、湖滨地区两大板块为核心，以南宋皇城大遗址、杭港高端服务业示范区、艮北新城（东站枢纽）、钱塘智慧城、笕桥丁兰等板块为五星，推动以数字经济为引领，集聚金融服务、时尚消费、专业服务、文化产业、健康服务、智能制造的“1+6”产业高质量发展。2021 年，全区实现生产总值 2,417.51 亿元，按可比价计算，同比增长 7.2%，疫情后经济恢复情况良好；经济总量在杭州市下辖区县中仅次于余杭区（GDP2502.20 亿元），位居第二。分产业看，2021 年上城区第二和第三产业增加值分别为 604.66 亿元和 1,812.85 亿元，同比分别增长 5.1%和 7.8%；三次产业结构由 2020 年的 0:25.1:74.9 微调至 0:25.0:75.0，第三产业对经济贡献度高。

图表 3. 2019 年以来上城区国民经济主要指标

指 标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	1,171.41	6.1%	1,192.06	1.8%	2,417.51	7.2%
其中：第一产业增加值（亿元）	-	-	-	-	-	-
第二产业增加值（亿元）	400.00	2.8%	411.54	3.4%	604.66	5.1%
第三产业增加值（亿元）	771.41	8.2%	780.52	0.8%	1,812.85	7.8%
工业增加值（亿元）	363.55	3.0%	381.90	3.4%	487.81	5.6%
固定资产投资（亿元）	-	1.1%	-	-6.8%	-	-8.3%
社会消费品零售总额（亿元）	-	8.5%	333.40	0.4%	976.86	10.6%
进出口总额（亿元）	106.84	-	108.14	-	633.08	11.3%

资料来源：2019-2021 年上城区国民经济和社会发展统计公报

注：2019-2020 年数据为区划调整前数据。

工业经济方面，2021 年上城区实现工业增加值 487.81 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.6%。其中，规模以上工业实现增加值同比增长 6.5%至 466.65 亿元，增加值位居杭州市下辖区县首位，地区工业发展基础较稳固。当年全区规模以上工业实现利润总额 83.50 亿元，增长 2.3%；实现利税总额 371.23 亿元，增长 6.2%。从行业构成方面看，高新技术制造业、高端装备制造业和战

战略性新兴产业分别实现增加值 77.33 亿元、49.20 亿元和 35.87 亿元，同比分别增长 12.5%、11.9%和 8.6%。

上城区第三产业以商贸业和房地产业为主导。2021 年批发零售业及住宿餐饮业分别实现增加值 369.94 亿元和 36.78 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 12.5%和 11.5%。房地产业实现增加值 202.58 亿元，同比增长 15.6%。开发建设方面，当年房地产企业房屋施工面积和竣工面积分别为 1,703.76 万平方米和 288.56 万平方米，同比分别增长 16.7%和 84.3%；销售方面，商品房销售面积和金额分别为 208.28 万平方米和 860.07 亿元，同比分别增长 36.9%和 38.7%。

2021 年上城区固定资产投资同比下降 8.3%，主要因房地产投资下降影响（降幅为 11.9%）。当年项目投资增长 8.4%，其中交通、民间项目、制造业和基础设施（生态环保、城市更新和水利）投资同比分别增长 48.8%、41.2%、7.6%和 4.1%。

土地市场方面，2019 年为上城区推地及土地成交高峰，2020-2021 年土地挂牌及成交量较 2019 年显著下降。2021 年出让土地面积面积为 63.68 万平方米，同比增长 14.64%，但因成交地块容积率较低，出让土地规划建筑面积同比小幅减少 5.46%至 147.74 万平方米。当年土地出让金为 333.58 亿元，同比微增 4.88%，主要因出让地块中单价较高的住宅用地成交量增加带动；当年成交地块楼面均价为 2.26 万元/平方米同比上涨 0.23 万元/平方米，其中住宅用地单价同比涨幅较大，达到 30%，其余类型用地均价则出现不同程度的下降。

图表 4. 2019 年以来上城区土地市场成交情况

指 标	2019 年	2020 年	2021 年
出让土地总面积（万平方米）	116.53	55.55	63.68
其中：住宅用地	54.69	18.84	35.93
综合用地（含住宅）	29.67	13.53	14.36
商业/办公用地	22.37	19.23	12.37
工业用地	9.80	2.54	1.03
其他用地	-	1.40	-
出让土地规划建筑总面积（万平方	348.52	156.28	147.74
其中：住宅用地	140.36	42.95	79.55
综合用地（含住宅）	114.52	45.46	35.61
商业/办公用地	73.73	59.20	28.96
工业用地	19.90	8.67	3.61
其他用地	-	-	-
土地出让金总额（亿元）	623.91	318.07	333.58
其中：住宅用地	348.36	102.51	246.81
综合用地（含住宅）	195.81	133.09	52.53
商业/办公用地	78.45	80.99	34.12
工业用地	1.28	0.45	0.13
其他用地	-	1.03	-
出让土地楼面均价（万元/平方米）	1.79	2.03	2.26
其中：住宅用地	2.48	2.39	3.10
综合用地（含住宅）	1.71	2.93	1.47
商业/办公用地	1.06	1.37	1.18
工业用地	0.06	0.05	0.03

指 标	2019 年	2020 年	2021 年
其他用地	-	-	-

资料来源：CREIS

注：2019-2020 年数据按照 2021 年区划调整后口径填列。

杭州钱塘智慧城是杭州“创新三城”之一，区位和交通优势明显，近年来区域内主要经济指标情况较好。

杭州钱塘智慧城是杭州“创新三城”之一。2015 年，中共杭州市委十一届九次全会提出“两区三城九镇三谷”创新发展布局，首次将钱塘智慧城与未来科技城、青山湖科技城并列为“三城”之一。2015 年 11 月，杭州钱塘智慧城管委会正式挂牌成立，将原江干科技经济园、九堡街道、九乔国际商贸城（江干区块）合三为一，统一并入钱塘智慧城，规划面积 15.5 平方公里，包含社区（村）23 个，常住人口 6.4 万人，流动人口 15.4 万人。2016 年 8 月，经浙江省、杭州市编委办批复，智慧城管委会升格为副区级派出机构。

钱塘智慧城位于杭州主城区东部，南临钱塘江，沿江往上为钱江新城并与钱江新城二期相接，东面与下沙经济技术开发区相连，北面是临平副城。钱塘智慧城是杭州实施城东智造大走廊战略的起点区，也是 G60 沪杭科创大走廊的关键节点、环杭州湾产业带联接杭城主城区的第一站、之江文化产业带九乔发展极的主阵地。钱塘智慧城的区位和交通优势明显，外部交通便利，到萧山国际机场车程 25 分钟，距高铁杭州东站 5 公里，毗邻沪杭高速、杭甬高速入城口；市内路网通达，地铁 1 号线、9 号线，德胜快速路、艮山快速路贯穿全境。

钱塘智慧城主要聚焦“一基地两产业”的发展方向。“一基地”即发挥钱塘智慧城区位、交通和供应链优势，服务于企业转型升级需求，打造“新制造业”企业总部基地。“两产业”一是数字时尚产业，以新美妆、新零售、新媒体“三新”联动融合为主要特征，借力新媒体，深耕新零售，以数字化来推动传统服饰产业转型升级，再造数字时尚产业。以直播电商为代表，区域内已形成了十余家直播电商特色产业园，入驻多家 MCN 机构及产业链上下游企业。二是光电之芯产业，聚焦光电技术在传感、医疗、智造等领域的应用，同时以军转民、民参军为重点方向，推动军民融合产业发展。目前钱塘智慧城工商注册企业已累计超过 3 万家，入驻企业包括奥的斯机电电梯有限公司、杭州巨星科技股份有限公司、杭州意美实业有限公司、快鱼服饰有限公司、杭州大奕电子商务有限公司、物产中大公用环境投资有限公司等企业。2019 年钱塘智慧城实现 GDP135.6 亿元，同比增长 1.0%；全年固定资产投资 64.81 亿元，同比增长 16.4%；社会消费品零售总额 98.86 亿元，同比增长 8.3%。2020 年钱塘智慧城实现 GDP135.5 亿元，全年固定资产投资 81.62 亿元，社会消费品零售总额 110.15 亿元。2021 年钱塘智慧城实现 GDP144.9 亿元，全年固定资产投资 57.8 亿元，社会消费品零售总额 134.8 亿元。

2. 业务运营

该公司主要承担钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能，同时亦根据钱塘智慧城定位承载产业孵化等职能。公司近年来业务涉及城市基础设施建设、棚户区改造、资产租赁、物业管理、贸易等，业务收入来源较为多元，但波动较大。但受项目开发周期、销售结转进展等影响，营业收入规模及构成存在一定变化。

该公司主要承担钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能，涉及城市基础设施建设、棚户区改造、资产租赁、物业管理等业务。另外，基于钱塘智慧城创新、智慧新城区的功能定位，公司承载着区域内产业孵化、引育等职能，相关业务包含产业园孵化器的规划、建设和运营等。2019-2021 年，公司营业收入分别为 140,679.50 万元、55,759.09 万元和 86,484.82 万元。公司近年来收入波动较大，主要是 2019 年公司承建的产业孵化器绿谷项目对外销售，当年实现较大规模房屋和车位销售收入；其余时期，公司收入主要以房屋租赁、物业管理及代建项目管理费收入为主。房屋租赁及物业管理业务方面，随着自持物业及管理物业规模的扩大，近年来相关收入总体有所增长。此外，2020 年棚户区改造项目中释放地块实现出让，公司相应实现土地整理服务费。2021 年，公司土地整理服务费业务收入增长 51.77%至 2.98 亿元，同年新增大宗原料的贸易业务，收入为 1.53 亿元。总体来看，公司近年来收入来源较为多元，但稳定性存在不足；且由于收入构成差异较大，公司毛利率呈现较大波动。

图表 5. 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	140,679.50	100.00	55,759.09	100.00	86,484.82	100.00
代建管理费	822.83	0.58	975.40	1.75	1,077.66	1.25
产业园孵化器	128,007.36	90.99	20,484.46	36.74	22,686.01	26.23
车位销售	4,880.38	3.47	-	-	-	-
棚户区改造-土地整理服务费	-	-	19,637.09	35.22	29,802.68	34.36
房屋租赁	6,680.00	4.75	13,233.12	23.73	15,156.48	17.53
物业管理费	108.93	0.08	1,135.48	2.04	1,816.35	2.10
贸易					15,275.29	17.66
其他	180.00	0.13	293.53	0.53	670.35	0.78
毛利率	20.75		55.89		46.16	
代建管理费	58.23		67.37		68.70	
产业园孵化器	16.21		12.00		14.53	
车位销售	100.00		-		-	
棚户区改造-土地整理服务费	-		97.63		94.74	
房屋租赁	41.76		56.26		38.62	
物业管理费	100.00		100.00		61.57	
贸易	-		-		17.80	

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他	100.00		100.00		100.00	

资料来源：智慧城开发

(1) 代建业务

该公司以“委托代建”形式接受杭州钱塘智慧城产业建设中心的委托，根据江干区年度项目建设计划，对钱塘智慧城区域内的市政、道路、河道和绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建设（包含棚户区改造区域内的基础设施建设）。公司代建业务一般与智慧城建设中心签订《委托代建协议》，并按照约定进行工程项目施工管理。此外，公司和中国杭州四季青服装发展有限公司（简称“四季青”）签订《委托代建协议》，原四季青立项的全部工程项目也委托公司代理建设。

该公司代建项目一般由智慧城管委会（或“四季青”）负责代建项目建设资金的筹集，并按照代建项目需要拨付建设资金。公司则按照智慧城管委会的计划及要求，从事代建项目前期至交付全过程的建设、生产、经营活动，并按照项目投资支出的 3% 确认代建管理费，项目完工结算后，委托方委托第三方对项目造价进行审核，根据审定金额冲减已列支的工程建设专项经费。2019-2021 年，公司代建业务收入为 822.83 万元、975.40 万元和 1,077.66 万元，公司按净额法确认业务收入。

近年来，该公司已完成九和路、普格路、九堡中心小学、九堡中学等多个基础设施的代建工作。2019-2021 年，公司城市基础设施建设代建投入分别为 2.91 亿元、3.90 亿元和 3.81 亿元。截至 2021 年末，公司在建代建项目主要包含三村宣家埠综合整治、JG1601-A33/S42-12 地块 36 班九年制学校等，总投资超过 22.36 亿元，截至 2021 年末已投入 8.80 亿元。

图表 6. 截至 2021 年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	已投资
三村宣家埠综合整治	2017-2021	96,514.30	28,989.85
JG1601-A33/S42-12 地块 36 班九年制学校	2020-2021	60,959.00	24,585.80
九华路（九恒路-胜稼北路北侧）及两侧绿化工程	2018-2022	23,793.00	20,847.41
冯普路（九昌路-和睦港）	2018-2021	5,611.00	4,289.25
蚕桑幼儿园（九堡中心单元 JG1701-09 地块）	2018-2021	10946	3,078.30
蚕桑街（杭海路-和睦港）	2020-2022	7,850.00	1,645.62
九州路（九昌路-和睦港）	2020-2021	2,300.00	1,320.18
九沙里街	2019-2022	12,164.00	1,732.77
红普路（九盛路-和睦港）道路两侧绿化带工程	2020-2021	899	647.31
规划支路八（九格路-和睦港）	2020-2022	1,500.00	503.61
JG1502-17 地块公园绿化	2018-2021	1,041.00	389.61

项目名称	建设期	总投资	已投资
合计	-	223,577.30	88,029.71

资料来源：智慧城开发

(2) 棚户区改造

该公司承担钱塘智慧城棚户区改造业务，主要包含安置房建设、棚户区配套设施建设及土地开发整理等。棚户区改造项目的建设资金主要由公司自筹，公司负责项目的建设管理，并遵照施工合同按项目进度向施工单位支付工程款。在达到交付安置房条件前，公司与项目拆迁主体或市场化销售对象签订《安置房认购协议》或《安置房销售协议》，约定交付时间、认购面积、认购单价、结算方式等，项目建成经三方验收合格后，公司聘请专业机构对工程造价进行审定，并与项目拆迁主体或市场化销售对象进行安置房款结算。资金平衡方面，棚户区改造项目安置房、停车位等销售能形成一定资金回笼，同时棚户区改造项目征迁释放出的土地，也能通过土地出让等方式平衡公司相关投入。

该公司在建棚户区改造项目主要包含牛田社区棚户区改造项目和蚕桑社区棚户区改造项目，总投资合计 123.79 亿元，截至 2021 年末已投入资金 108.25 亿元。项目于 2022 年 6 月完成竣工备案，尚未销售。

图表 7. 截至 2021 年末公司在建棚户区改造项目

项目名称	开工时间	预计竣工时间	总投资（亿元）	已投资（亿元）
牛田社区棚户区改造项目	2018 年	2022 年	62.44	54.81
蚕桑社区棚户区改造项目	2018 年	2022 年	61.35	53.44
合计	-	-	123.79	108.25

资料来源：智慧城开发

(3) 土地整理服务

该公司还承担钱塘智慧城范围内的土地整理工作，并按照土地开发整理项目协议约定收取管理费（不低于 10%）。公司土地整理业务原先钱塘智慧城产业建设中心签订整理合同，股权结构变更后还未签订土地整理合同。2021 年，该公司实现土地整理服务费收入 29,802.68 万元，为杭州市数字商贸城单元 JG1801-R21/B-01 地块、JG1801-R21/B-02 地块、JG1801-R21/B-03 地块、JG1801-B1/B2-05 地块及艮北新区单元 JG1601-45 地块实现土地出让。公司土地整理服务费（不含税）按出让地块的出让金价格乘以 6%进行确认。

图表 8. 2021 年末公司已完工土地开发整理项目情况（单位：万平方米，亿元）

地块名称	出让时间	出让面积	土地出让金额	土地整理服务费
杭州市数字商贸城单元 JG1801-R21/B-01 地块、JG1801-R21/B-02 地块、JG1801-R21/B-03 地块、JG1801-B1/B2-05 地块	2021 年 5 月	14.63	52.53	2.97
艮北新区单元 JG1601-45 地块	2021 年 5 月	1.03	0.13	0.01
合计	-	15.66	52.66	2.98

资料来源：智慧城开发

（4）产业园孵化器

该公司承载着钱塘智慧城产业孵化、引育等职能，相关业务包含产业园孵化器的规划、建设和运营等。公司产业园孵化器前期建设产业园区，建成后以政府指定价向特定产业的企业销售园区办公楼、为企业提供政策性免租等相结合的方式吸引入驻企业，实现收入，产业园孵化器相关的项目资金由公司自筹。2021 年，公司产业园孵化器业务实现收入 2.27 亿元，主要来自绿谷杭州东部创新中心销售收入。

近年来，该公司主要产业孵化器承载主体为绿谷杭州东部创新中心（简称“绿谷项目”），该项目由全资子公司杭州九鑫投资有限公司（简称“九鑫公司”）负责运作。绿谷项目是原江干区自导自主开发建设、销售运营的首个产业园项目，项目紧邻德胜高架、杭甬高速等两大交通主干线，距离杭州地铁 1 号线九和路站仅 300 米，位于钱塘智慧城产业板块的核心区块。绿谷项目于 2018 年全部竣工，项目占地 105 亩，总建筑面积 30.10 万平方米，共建成 9 幢建筑单体。绿谷项目采用对外销售及自持相结合的运营模式。其中，1-3 号楼、4 号楼（部分）、7-9 号楼为出售物业。绿谷项目于 2019 年开始销售，截至 2021 年末已售面积为 11.53 万平方米，销售均价为 1.56 万元/平方米；剩余待售面积为 2.25 万平方米，剩余待售部分全部为 1 号楼，其他楼栋已售罄。

在建项目方面，2020 年 5 月九鑫公司竞拍获得杭政储[2020]29 号地块的土地使用权。公司计划延续钱塘智慧城创新、智慧新城区的功能定位，建设总部基地产业园集群项目，孵化、引育优质企业。该项目地上建筑面积为 10.91 万平方米，规划总投资 20.70 亿元，截至 2021 年末已投入资金 10.77 亿元，完工进度为 30%，基本完成地下室施工建设。项目建设资金采用自有资金、开发贷。项目以对外销售为主，少量自持。

拟建项目方面，2021 年 7 月该公司竞拍获得杭政储出[2021]23 号地块使用权。公司计划建设商业商务用房项目，项目位于杭州市九堡中西单元内，用于慧视明眼科医院及其他商业商务办公用房，项目建成后将采取租售结合的方式获取收入，项目的运营主体为子公司杭州慧视明科技有限公司。该项目的用地面积为 1.94 万平方米，总建筑面积为 9.32 万平方米，项目总投资 8.90 亿元，截至 2021 年末已投入资金 1.49 亿元，主要是土地款，项目建设资金为自筹资金。项目拟开工时间为 2022 年 7 月，预计 2025 年 6 月竣工交付。

(5) 房屋租赁及物业管理业务

该公司租赁业务由公司本部及九鑫公司负责运营，主要是将自持物业租赁给相关公司，每年获取租金收入，其中自持物业以绿谷项目未出售部分办公楼、车库等为主，另包含智慧城内部分标准工业厂房、农贸市场等。公司物业租赁周期根据具体合同约定，租金依据相关物业的评估价值相应变化。除自持业务外，公司另有部分业务为公司根据客户需求先承租相关物业再转租给客户的形式，该部分业务主要为实现园区协同发展。

截至 2021 年末，该公司自持物业可出租面积超过 22 万平方米及多个停车场等；承租物业（可出租）面积超过 20 万平方米，包含公寓、产业园等各类可出租物业。2019-2021 年，公司租赁业务收入分别为 0.67 亿元、1.32 亿元和 1.52 亿元，呈现持续增长态势，主要系公司绿谷项目及标准厂房（一期、二期）等租赁收入增加所致。此外，对于部分物业公司还提供相关的物业管理服务，但目前总体规模不大。

图表 9. 截至 2021 年末公司主要出租物业情况

物业/项目名称	可出租面积（平方米）	已出租（平方米）	出租率（%）
自持物业			
创智绿谷发展中心 4 号、5 号、6 号楼	72,959.50	71,035.7	97.36
创智绿谷发展中心车库	1371 个	1040 个	75.86
创智绿谷发展中心地下商业街	5,515.57	5,515.57	100.00
大学科技园 3、4 号楼	40,528.01	25,501.98	62.92
大学科技园地下车库	238 个	238 个	100.00
标准厂房（一、二期）	28,246.07	18,797.10	66.55
杭创中心	41,012.00	41,012.00	100.00
运河二通道	12,017.10	12,017.10	100.00
金叶大楼农贸市场	3,181.57	3,181.57	100.00
冯普路北小学停车场	99 个	99 个	100.00
科晟大楼农贸市场	4,744.00	4,744.00	100.00
三卫家园南苑商铺	6,061.24	0.00	0.00
三卫家园东苑商铺	4,348.21	0.00	0.00
三卫家园北苑商铺	4,971.84	0.00	0.00
承租物业			
三卫蓝领公寓	17670	16590	94.19
米果（东大门）	22,029.95	22,029.95	100.00
标准厂房（除一、二期）	35,977.02	27,186.3	75.57
创智绿谷发展中心 3 号楼	23,749.63	22,106.64	93.08
工艺纺织品	12,539	12,539	100.00
中娱数媒（新星光电）	2,936.95	2,936.95	100.00
中邮普泰	13,995.38	13,995.38	100.00
省农业创业园（农科院）	2,811.56	1,171.51	41.67

物业/项目名称	可出租面积（平方米）	已出租（平方米）	出租率（%）
鑫运时代金座 2 幢 2-8 层	3,238.9	2,313.50	71.43
联和机械园区	33,974.9	22,782.92	67.06
纽创光电	23,317.02	3,273.47	14.04
财通大厦 5 幢、6 幢	12,461.00	5,981.00	48.00

资料来源：智慧城开发

此外，在建项目方面，九鑫公司 2020 年取得杭政储【2020】25 号地块住宅用地，用于人才专项租赁住房建设。项目规划用地面积 20,519 平方米（30.78 亩），总建筑面积 84,941.60 平方米，其中地上建筑面积 49,245.60 平方米（含住宅和配套设施），地下建筑面积 35,696 平方米。项目计划总投资 6.36 亿元，截至 2021 年末已投资 2.50 亿元，完工进度为 20.00%，主要完成地下室的施工建设。该项目未来收入将来自于人才专用租赁住房房屋、车位的出租。

（6）贸易业务

该公司贸易业务由杭州智鑫茂物资贸易有限公司负责。公司主要开展大宗原料精对苯二甲酸（PTA）的内销贸易。公司上游采购商为宁波宏路供应链管理有限公司，2021 年采购金额为 1.50 亿元，公司根据客户需求，组织货源发运至公司，客户完成货物验收后，完成贸易服务。公司与贸易业务客户结算方式为现汇，按月结算，账期为 1 个月以内。2021 年，公司的 PTA 销售数量为 35,200 吨，销售金额为 1.53 亿元，销售客户为浙江宏途供应链管理有限公司和浙江五牛供应链管理有限公司。

管理

随着 2021 年以来杭州市行政区划调整以及新上城区属国有企业改革，该公司控股股东有所变更，公司实际控制人名称有所变更。公司法人治理结构较为完善，亦根据需要设置了基本的职能部门，能够满足公司现阶段经营发展需要。

该公司为杭州市下属区属国有企业，跟踪期内，受杭州市行政区划调整及新上城区属国有企业改革等影响，产权存在一定变动。截至 2021 年 6 月末，智慧城建设中心、江干国资和杭州市上城区财政局对公司的持股比例分别为 34.204%、9.4527%和 56.3433%，公司控股股东为杭州市上城区财政局，公司实际控制人为杭州市江干区人民政府。此后随着杭州市行政区划调整¹，以及 2021 年 10 月，根据杭州市上城区财政局出局《关于对区属国有企业股权实施无偿划转（第一批）的通知》（上财〔2021〕33 号），杭州市上城区财政局将

¹ 2021 年 3 月，根据国务院关于同意浙江省调整杭州市部分行政区划的批复》（国函〔2021〕29 号）和《浙江省人民政府关于调整杭州市部分行政区划的通知》（浙政发〔2021〕7 号）文件精神进行区划调整（杭政函〔2021〕25 号），撤销杭州市上城区、江干区，设立新的杭州市上城区，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新的上城区的行政区域。

持有的公司 100%股权转让给杭州上城区城市建设发展集团有限公司(简称“上城城发”),至此上城城发持有公司股权 100%,为公司控股股东,公司实控人为杭州市上城区人民政府。

2022 年 5 月 17 日,该公司股东上城城发对公司高管人员做出调整,任命朱波、朱铁军、沈明刚担任公司董事,并指定朱波为董事长、朱铁军为副董事长,同时免去上一届董事职务。同期公司聘任朱波为公司经理及公司法定代表人,免去翟暘原经理职务;聘任朱铁军为公司信息披露负责人。2022 年以来,公司高管人员变动较频繁,相关人员变动对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响,不影响公司董事会决议有效性。

该公司关联交易较少,截至 2021 年末关联方资金往来为对智慧城建设中心的关联工程代建服务收入 0.11 亿元及土地整理管理服务收入 2.98 亿元。

根据该公司提供的本部及子公司 2022 年 5 月 30 日、2022 年 5 月 26 日《企业信用报告》,公司无不良信贷信息。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台、证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果,截至 2022 年 5 月末,公司未存在异常情况。

财务

该公司近年来能获得股东注资,以及资产债权划入等,权益规模有所增长。公司负债中专项应付款占比较大,且债务期限结构保持相对合理,实际债务负担可控。2021 年以来,由于部分项目建设资金来源于自筹,公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长较快,导致公司投资性现金流呈净流出状态。资产方面,公司存货及投资性房地产规模较大,公司资产流动性受存货影响较大,同时需关注投资性房地产公允价值变动情况。

1. 公司财务质量

亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司 2021 年财务报表进行了审计,并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定(统称“企业会计准则”)编制;按照中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》(2014 年修订)披露有关财务信息。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

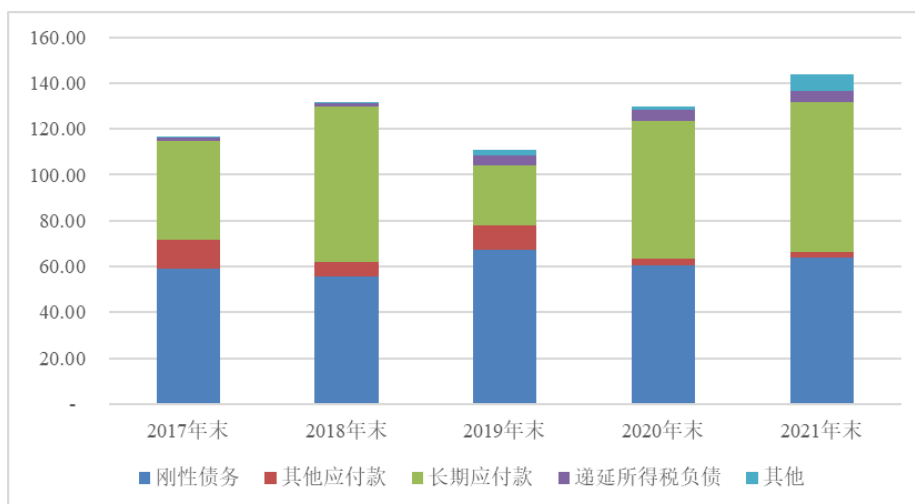
A. 债务结构

2021 年末，该公司负债总额为 143.54 亿元，同比增长 10.75%，主要是发行债券所致。同年末公司所有者权益为 78.87 亿元，较上年末增长 6.51%，主要系杭州市钱塘智慧城产业建设中心于 2021 年 1 月认缴出资 2.00 亿元，公司实收资本增加所致。

上述因素综合影响下，2021 年末，该公司资产负债率为 64.54%，较上年末小幅增加 0.90 个百分点。公司债务以非流动负债为主，同年末长短期债务比为 2690.92%，目前公司债务期限结构较合理。

从债务构成看，该公司负债主要由刚性债务、其他应付款、长期应付款及递延所得税负债等构成，2021 年末余额分别为 64.07 亿元、2.40 亿元、65.11 亿元和 4.70 亿元，占负债总额比重分别为 44.64%、1.67%、45.36%和 3.27%。2021 年末，公司其他应付款²为 2.40 亿元，主要由往来资金拆借、安置费及安置房款、押金保证金等构成，同比减少 17.07%，主要系公司往来款大幅减少 87.87%至 0.09 亿元；长期应付款为 65.11 亿元，全部为专项应付款，其中政府购买服务的专项应付款为 42.44 亿元。

图表 10. 公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据智慧城开发提供的财务数据整理、绘制

B. 刚性债务

2021 年末，该公司刚性债务为 64.07 亿元，较上年末增长 5.94%。公司刚性债务主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，2021 年末分别为 23.92 亿元、36.20 亿元和 3.15 亿元。跟踪期内，公司刚性债务结构有所调整，其中 2021 年末长期借款较上年末减少 37.97%，其中抵押借款和质押借款分别为 8.82

² 不含应付利息、应付股利。

亿元和 15.10 亿元，质押物为蚕桑棚户区改造项目和牛田棚户区改造项目未来收益权、抵押物为创智绿谷发展中心 4 号、6 号楼；同年末，公司应付债券为 36.20 亿元，较上年增加 96.55%，主要系 21 智慧 01 和 21 智城开发 PPN001 分别发行 11.00 亿元和 6.80 亿元；其他非流动负债全部为财政转拨债券资金，2021 年末未发生变化。

C. 或有负债

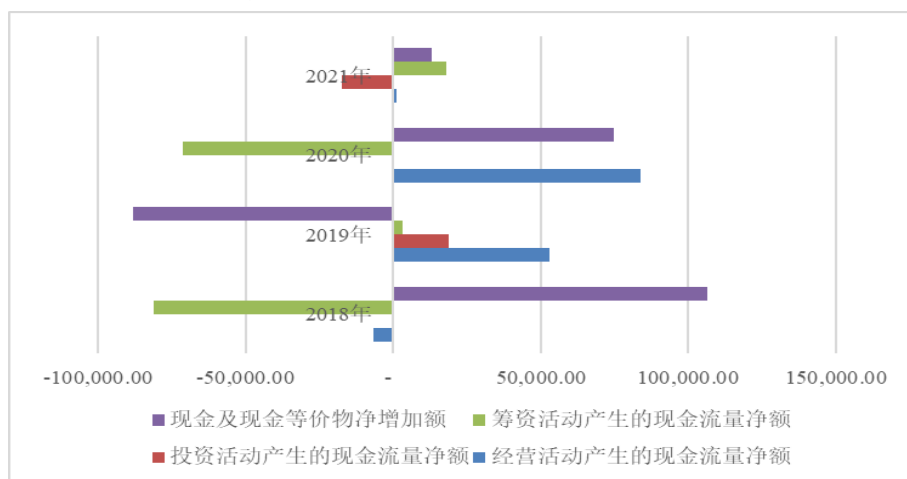
截至 2021 年末，该公司不存在对外担保事项。

截至 2021 年末，该公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

(2) 现金流分析

该公司基础设施代建等项目能够按照项目进度收到资金拨付，保障房等项目投入规模大、建设周期长，现金回笼相对较慢，综合现金流情况主要取决于项目建设进度以及相应周期内收到的建设资金拨付情况等。2021 年，公司收到与经营相关的项目拨款、财政拨款资金减少，加上公司现金支付的拆迁和工程建设款增加，公司经营活动产生的现金流量净额同比减少 98.48%至 0.13 亿元。由于公司代建项目以净额法，按比例确认代建费收入，因此营业收入现金率处于高水平，同年为 168.13%。同年，公司投资活动产生的现金流为-1.74 亿元，随着公司项目的建设，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增加 1.57 亿元。同年，公司筹资性净现金流为 1.78 亿元，主要系公司本年债务融资规模仍较大，同时偿还债务支付的现金同比减少 37.13%至 16.14 亿元所致。

图表 11. 公司现金流情况（单位：万元）



资料来源：智慧城开发

2021 年，该公司 EBITDA 为 4.85 亿元，同比增长 56.30%，主要来源于利润总额和资本化利息支出费用，同年利润总额为 3.66 亿元。同年，公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数为 1.50 倍，较上年有所提高；EBITDA 对刚性债务的保障倍数为 0.08 倍，整体公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度较低。2021 年，公司经营性现金流对流动负债和刚性债务的覆盖情况尚弱。

图表 12. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

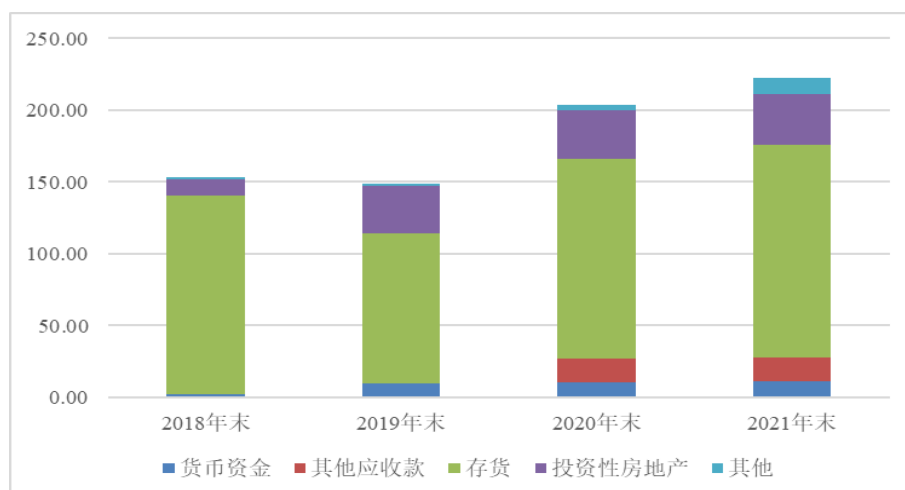
指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.83	1.06	1.50
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.05	0.08
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	53.82	95.93	2.60
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	8.63	13.14	0.20
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	72.79	96.03	-33.01
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	11.67	13.15	-2.60

资料来源：智慧城开发

(3) 资产质量分析

2021 年末，该公司资产总额为 222.41 亿元，较上年末增长 9.21%，以流动资产为主，占比为 79.63%。公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成，2021 年末占流动资产比例分别为 4.88%、66.69%和 7.50%。2021 年末，公司货币资金为 10.86 亿元，主要为银行存款，无受限资金，较上年末小幅增长 1.55%；存货为 148.33 亿元，主要是城市基础设施建设代建项目投入，以及牛田社区棚户区改造项目和蚕桑社区棚户区改造项目等；其他应收款较上年末小幅增长 0.90%至 16.67 亿元，主要系对中国杭州四季青服装发展有限公司的往来款以及公司押金、保证金增加所致（年末余额为 16.35 亿元），关注相关款项回收或处置情况。

2021 年末，该公司非流动资产为 45.30 亿元，较上年末增长 26.03%，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和使用权资产构成。其中，投资性房地产为 35.25 亿元，较上年末增长 5.00%，主要是公司科晟大楼九昌路农贸市场、配套管理用房及地下停车库及久福综合大楼及地下停车库等建成所致；公司使用权资产较上年末大幅增长 81.67%至 6.01 亿元，主要系公司根据新会计准则调整长期租赁合同的应付租金至使用权资产科目所致；公司长期股权投资较上年增长 12.83%至 0.15 亿元，主要是对浙江高校科技园发展有限公司和杭州创意设计中心有限公司的投资，分别为 0.14 亿元和 0.01 亿元；公司非流动资产为 1.49 亿元，为公司预付九堡中心单元 JG1707—B1/B2—09 地块的土地出让金。

图表 13. 公司资产构成情况（单位：亿元）


资料来源：智慧城开发

（4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 3443.74%和 540.21%，公司债务期限结构较好，流动负债规模占比小，流动性指标良好。但考虑到公司流动资产中存货规模很大，实际流动性弱于账面所示。同年末，公司现金比率为 211.12%，较上年末减少 18.41 个百分点，主要系公司流动负债增加 10.41% 所致，整体看公司即期付现能力较强。

图表 14. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	898.92	3,600.37	3443.74
速动比率（%）	77.25	588.71	540.21
现金比率（%）	73.04	229.53	211.12

资料来源：智慧城开发

截至 2021 年末，该公司受限资产为 23.64 亿元，全部为存货和投资性房地产，均用于银行借款抵押。

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司营业收入为 8.65 亿元，公司收入主要来自土地开发整理服务、租赁业务和代建管理费，2021 年同比增长 55.10%，主要原因是土地整理服务业务同比增长 51.77%至 2.98 亿元，以及公司新增的贸易业务收入 1.53 亿元。随着公司实现利润的业务结构变化，增加的贸易业务毛利率较低，房屋租赁业务的租赁成本增长导致毛利率大幅下滑，同年公司毛利率为 46.16%，同比减少 9.73 个百分点。

2021 年，该公司期间费用为 0.75 亿元，期间费用率为 8.72%，同比减少 1.60 个百分点。同年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用组成，管理费用为 0.31 亿元，同比增长 26.20%，主要系中介机构费用、折旧费和咨询费等

费用增加所致，财务费用为 0.35 亿元，同比增长 31.25%，主要系公司发行债券，利息费用增加所致。

2021 年，该公司公允价值变动收益为 0.54 亿元，同比增长 86.47%，系投资性房地产公允价值增加所致。2021 年，公司其他收益较小，为 0.10 亿元，由增值税加计扣除抵减额及代扣个人所得税手续费返还构成。综合作用下，2021 年公司营业利润同比增长 31.82%至 3.65 亿元；净利润同比增长 36.72%至 2.82 亿元。同年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.90%和 3.68%，处于较低水平。整体看，公司主业经营能力仍弱，且因项目周期等原因发生一定波动。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司承担钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能。公司业务较为多元化，涉及城市基础设施建设、棚户区改造、资产租赁、物业管理等，公司在项目承接、代建项目资金拨付等方面具有一定保障。公司主业现已形成一定规模物业资产等，能形成持续的收入来源，同时随着公司在建项目完工结转或销售，能够为公司进一步创造一定规模的收入及现金流。

2. 外部支持因素

该公司近年来能够获得股东资金注入、资产无偿划转等支持。公司与金融机构保持较好的合作关系，截至 2021 年末，公司获得各银行授信总额为 72.90 亿元，剩余授信额度为 12.77 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 业务经营及盈利保障分析

该公司承担着钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能，在项目承接及代建资金拨付方面具有一定保障，同时近年来够获得股东注资、资产无偿划入等支持。2021 年，公司实现营业收入 8.65 亿元，净利润为 2.82 亿元，公司自身盈利积累能对本期债券偿付提供一定保障。

2. 募投项目收益

该公司本期债券募投项目规划营业收入包括停车位收入、充电桩收入、广告位收入。募投项目具有一定经营性收入，能够为本期债券偿债提供一定资金来源。

3. 担保分析

该公司本期债券由杭州上城区城市建设综合开发有限公司（简称“上城城建”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

江干区是杭州主城区之一，也是杭州“城市东扩”、“拥江发展”战略的重要实施地，于 2021 年 4 月撤销并设立新的上城区。近年来，全区已形成以现代服务业为主导、先进制造业为支撑的产业体系，其中房地产、商贸、金融服务、文创等行业对区域经济起到较强支撑作用，带动全区经济保持平稳增长。

根据该公司于 2021 年 6 月发布的《杭州上城区城市建设综合开发有限公司关于控股股东、实际控制人发生变更及公司名称变更的公告》，因原江干区行政区划被撤销，公司所在行政区划变更为杭州市上城区，公司由“杭州江干区城市建设综合开发有限公司”更名为“杭州上城区城市建设综合开发有限公司”，并于 2021 年 5 月 28 日完成工商登记工作。公司名称变更后，现存续之 22 智慧债的权利义务均由上城城建继承。

上城城建是上城区重要的土地整理及基础设施建设主体，自成立以来主要负责区内若干地块的开发，土地出让金返还是上城城建最主要的资金来源。目前，相关项目开发已进入中后期。从已开发项目看，土地出让金较为可观，资金平衡情况较好，但仍需持续关注后续土地市场行情及出让金返还进度。

上城城建目前的资金需求主要集中于区块开发项目，目前项目已基本进入中后期。随着土地出让金的回笼，上城城建刚性偿付压力可控。上城城建资产以应收款项、土地开发以及基础设施建设成本为主，土地开发是上城城建收入及利润的最主要来源，2021 年，土地开发收入为 13.30 亿元，使公司营业总收入增长至 15.50 亿元，由于土地出让金回笼速度偏缓，期间费用对上城城建利润的影响较大。未来上城城建收入及盈利稳定性将持续受到国家政策、地块出让规划、土地市场景气度的影响。

经新世纪公司评审委员会评定，上城城建主体级别为 AA⁺。

上城城建为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可对本期债券起到良好的增信作用。

跟踪评级结论

该公司为杭州市上城区属国有企业。随着近期杭州市行政区划调整以及上城区属国有企业改革，需关注公司股权变更进展，以及对公司后续经营管理、区域地位等影响。公司主要承担钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能，同时亦根据钱塘智慧城定位承载产业孵化等职能。公司近年来业务涉及城市基础设施建设、棚户区改造、资产租赁、物业管理、贸易等，业务收入来源较为多元，但波动较大。但受项目开发周期、销售结转进展等影响，营业收入规模及构成存在一定变化。

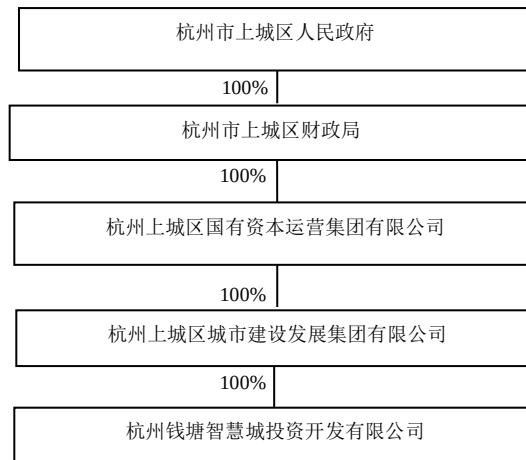
随着 2021 年以来杭州市行政区划调整以及新上城区属国有企业改革，该公司控股股东有所变更，公司实际控制人名称有所变更。公司法人治理结构较为完善，亦根据需要设置了基本的职能部门，能够满足公司现阶段经营发展需要

该公司近年来能获得股东注资，以及资产债权划入等，权益规模有所增长。公司负债中专项应付款占比较大，且债务期限结构保持相对合理，实际债务负担可控。2021 年以来，由于部分项目建设资金来源于自筹，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长较快，导致公司投资性现金流呈净流出状态。资产方面，公司存货及投资性房地产规模较大，公司资产流动性受存货影响较大，同时需关注投资性房地产公允价值变动情况。

该公司本期债券由上城城建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能对本期债券形成有效增信。

附录一：

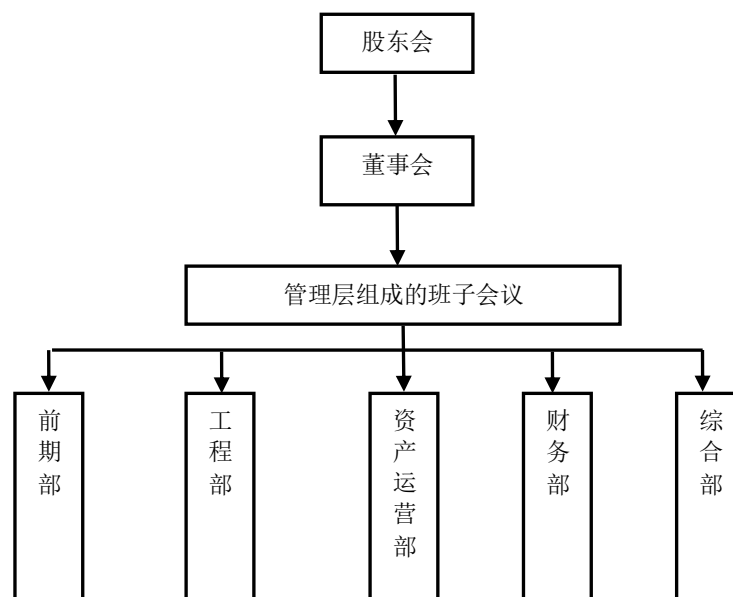
公司股权结构图



注：根据智慧城开发提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据智慧城开发提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
杭州钱塘智慧城投资开发有限公司	本部	-	项目代建等	51.30	71.70	4.17	2.11	-4.68	母公司口径
杭州九鑫投资有限公司	九鑫公司	100.00	产业园孵化器的规划、建设及运营	8.83	13.80	2.75	0.66	3.50	
杭州智鑫茂物资贸易有限公司	智鑫茂	100.00	物资贸易	0.00	0.20	1.52	0.00	0.10	
杭州慧视明科技有限公司	慧视明科技	100.00	研究与实验	0.00	0.30	0.00	0.00	1.19	
杭州钱塘智慧城产业投资有限公司	产业投资公司	60.00	商务服务	0.00	0.92	0.00	0.00	-0.10	
杭州江滨物业管理有限公司	江滨物业公司	100.00	物业管理	0.00	-0.01	0.02	0.00	0.00	
杭州智合物业管理有限公司	智合物业公司	51.00	物业管理	0.00	0.13	0.17	0.03	0.11	

注：根据智慧城开发提供资料整理

附录四：
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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	148.84	203.65	222.41
货币资金 [亿元]	9.40	10.69	10.86
刚性债务[亿元]	67.47	60.48	64.07
所有者权益 [亿元]	38.03	74.05	78.87
营业收入[亿元]	14.07	5.58	8.65
净利润 [亿元]	1.90	2.06	2.82
EBITDA[亿元]	2.99	3.10	4.85
经营性现金净流入量[亿元]	5.30	8.40	0.13
投资性现金净流入量[亿元]	1.87	0.01	-1.74
资产负债率[%]	74.45	63.64	64.54
长短期债务比[%]	761.44	2682.28	2690.92
权益资本与刚性债务比率[%]	56.37	122.44	123.10
流动比率[%]	898.92	3,600.37	3,443.74
速动比率 [%]	77.25	588.71	540.21
现金比率[%]	73.04	229.53	211.12
短期刚性债务现金覆盖率[%]	58,015.89	3,144.40	1,365.02
利息保障倍数[倍]	0.83	1.06	1.25
有形净值债务率[%]	291.34	175.02	181.99
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	20.75	55.89	46.16
营业利润率[%]	18.15	49.60	42.15
总资产报酬率[%]	1.98	1.76	1.90
净资产收益率[%]	6.37	3.68	3.68
净资产收益率*[%]	6.44	3.71	3.68
营业收入现金率[%]	108.16	612.40	168.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	53.82	95.93	2.60
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	8.63	13.14	0.20
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	72.79	96.03	-33.01
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.67	13.15	-2.60
EBITDA/利息支出[倍]	0.83	1.06	1.50
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.08

注：表中数据依据智慧城开发经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额[亿元]	286.42	308.52	315.02
货币资金[亿元]	26.21	23.93	20.07
刚性债务[亿元]	54.34	69.39	77.41
所有者权益[亿元]	190.74	197.53	208.83
营业收入[亿元]	37.43	13.14	15.50
净利润[亿元]	26.16	4.98	6.45
EBITDA[亿元]	29.05	7.73	9.44
经营性现金净流入量[亿元]	22.16	6.29	26.70
投资性现金净流入量[亿元]	-9.96	-21.44	-29.41
资产负债率[%]	33.41	35.97	33.71
长短期债务比[%]	166.73	135.74	149.23
权益资本与刚性债务比率[%]	351.03	284.66	269.76
流动比率[%]	296.48	266.61	300.85
速动比率[%]	199.51	166.90	164.47
现金比率[%]	73.05	50.83	47.12
短期刚性债务现金覆盖率[%]	481.69	164.14	328.64
利息保障倍数[倍]	10.72	2.33	3.15
有形净值债务率[%]	50.17	56.19	50.85
担保比率[%]	7.14	2.59	11.17
毛利率[%]	77.05	61.85	61.16
营业利润率[%]	70.05	37.91	43.97
总资产报酬率[%]	10.30	1.96	2.50
净资产收益率[%]	15.12	2.56	3.17
净资产收益率*[%]	15.12	2.56	3.18
营业收入现金率[%]	73.92	69.89	171.39
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	60.24	15.17	59.55
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	41.78	10.17	36.38
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	33.17	-36.52	-6.04
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	23.00	-24.48	-3.69
EBITDA/利息支出[倍]	11.40	3.08	3.81
EBITDA/刚性债务[倍]	0.55	0.12	0.13

注：表中数据依据上城城建经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	8
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	4
		负债结构与资产质量	7
		流动性	7
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021 年 11 月 23 日	AA/稳定	熊桦、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 27 日	AA/稳定	王婷亚、熊桦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	—
债项评级 (22 智慧债)	历史首次评级	2021 年 11 月 23 日	AA ⁺	熊桦、翁斯喆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 27 日	AA ⁺	王婷亚、熊桦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

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+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计－期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

附录九：

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

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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实地调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。