



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

杭州萧山钱江世纪城开发建设有限 责任公司2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



评定等级

信用等级：
评级展望：
评级日期：
报告编号：



主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026. 6	2025	2024	2023
总资产	700.20	683.14	670.39	656.03
所有者权益	334.70	334.28	330.97	327.56
总有息债务	280.22	264.12	238.91	222.61
营业收入	12.25	26.10	26.62	30.98
净利润	0.42	3.19	2.75	3.06
经营性净现金流	16.17	47.24	14.85	-10.17
毛利率	3.42	9.33	1.63	3.19
总资产报酬率	0.35	0.74	0.67	0.68
资产负债率	52.20	51.07	50.63	50.07
债务资本比率	45.57	44.14	41.92	40.46
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.66	0.67	0.74
经营性净现金流/总负债	4.53	13.73	4.45	-3.28

注：根据公开资料获取 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023~2025 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 2026 年 1~6 月财务报表未经审计。2024 年财务数据采用 2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人：常浩敏
评级小组成员：羊汝鸣
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司（以下简称“世纪城开发”或“公司”）主要负责萧山区钱江世纪城范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务。本次评级结果表明，近年来，杭州市和萧山区地区生产总值持续增长，钱江世纪城是钱塘江金融港湾核心区之一，为公司发展提供良好的外部环境，公司作为萧山区重要的基础设施建设投融资主体，业务区域专营性较强，能够获得当地政府多方面的有力支持；但同时，公司主要在建基础设施、土地整理、安置房及自营项目未来存在较大资本支出压力，需关注自营项目后续运营情况，存货规模较大且占比较高，影响资产流动性，同时面临较大短期偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，杭州市和萧山区地区生产总值持续增长，钱江世纪城是钱塘江金融港湾核心区之一，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司作为萧山区重要的基础设施建设投融资主体，主要负责钱江世纪城的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，业务区域专营性较强，在当地城市建设和经济发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司能够获得当地政府在资产划拨及政府补助等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 截至 2025 年末，公司主要在建基础设施、土地整理、安置房及自营项目待投资规模较大，未来存在较大资本支出压力，需关注自营项目后续运营情况；
- 公司存货规模较大且占比较高，影响资产流动性；
- 2023~2025 年末，公司总有息债务持续增长，截至 2025 年末，公司非受限货币资金对短期



有息债务覆盖程度较低，面临较大短期偿付压力。

展望

预计未来，杭州市及萧山区经济将持续稳定发展，公司作为萧山区重要的基础设施建设投融资主体，在当地城市建设和经济发展中发挥重要作用，将继续得到当地政府的相关支持。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年世纪城开发的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2026-V. 6. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	档位/等级
要素一：财富创造能力	7
（一）区域环境	6
（二）运营实力	6
要素二：偿债来源与负债平衡	8
（一）偿债来源	9
（二）债务与资本结构	9
（三）保障能力分析	4
（四）现金流量分析	7
其他要素：调整项	无
基础信用等级	aa+ _{pt}
外部支持调整子级	3
模型结果	AA+ _{pt}

外部支持说明：公司作为萧山区重要的基础设施建设投融资主体，能够获得当地政府在资产划拨及政府补助等方面的有力支持。

注：评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期限原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及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。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。



评级对象

（一）主体概况

公司成立于 2006 年 5 月，由杭州萧山宁围街道资产经营公司（以下简称“宁围资产经营”）和杭州萧山国有资产经营集团有限公司（以下简称“萧山国资”）共同出资组建，初始注册资本为 1.50 亿元。期间历经增资和股东变更，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，公司股东杭州萧山钱江世纪城国有资产经营有限责任公司（以下简称“钱江世纪城国资”）、杭州萧山产业发展集团有限公司及宁围资产经营的持股比例分别为 70%、20%及 10%，钱江世纪城国资为公司控股股东，杭州市萧山钱江世纪城管理委员会（以下简称“钱江世纪城管委会”）为公司实际控制人。

截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 7 家。

（二）公司治理结构

根据公司最新披露的募集说明书及相关公告，公司根据《中华人民共和国公司法》及其他法律法规的规定，制定了公司章程。公司设立了股东会、董事会及经理层。公司股东会由全体股东组成；董事会成员 3 人；设总经理、副总经理各 1 名。公司于 2025 年 10 月 29 日发布公告，根据《公司法》、《杭州萧山钱江世纪城开发建设有限责任公司股东会决议》等文件要求，公司不再设置监事会及监事，且已完成工商变更。公司设有办公室、财务部、工程部和综合部四个职能部门。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年上半年，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 年上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。外贸展现超强韧性，在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，显示成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，宏观政



策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

近年来，杭州市和萧山区地区生产总值持续增长，钱江世纪城是钱塘江金融港湾核心区之一，为公司发展提供良好的外部环境。

杭州市是浙江省省会及经济、文化、科教和金融中心，长江三角洲地区中心城市之一，国家历史文化名城和重要的风景旅游城市。杭州市下辖 10 个市辖区，2 个县，1 个县级市，全市总面积 1.69 万平方公里。截至 2025 年末，杭州市常住人口 1,270.0 万人。2023~2025 年，杭州市地区生产总值分别为 20,059 亿元、21,860 亿元和 23,011 亿元，持续增长。2026 年上半年，杭州市地区生产总值 12,013 亿元，同比增长 5.3%；2026 年 1~8 月，杭州市全市规模以上工业增加值为 3,180 亿元，同比增长 6.8%。



杭州市萧山区位于浙江省北部、钱塘江南岸、杭州市东北部、杭州市区南部偏东，是杭州市市辖区，陆域总面积 931 平方千米。萧山区下辖 10 个街道、12 个镇、1 个国家级经济技术开发区（萧山经开区）。萧山区临江近海，设有杭州萧山国际机场，是杭州市重要交通枢纽以及对外交流门户，水陆空交通便利。截至 2025 年末，萧山区常住人口 218.4 万人。2023~2025 年，萧山区地区生产总值分别为 2,230.7 亿元、2,431.7 亿元和 2,506.0 亿元，保持增长，为公司发展提供良好的外部环境。萧山区工业经济基础良好，形成了化学纤维制造、化学原料及化学制品制造业、纺织业和汽车制造等四大支柱产业。2026 年 1~6 月，萧山区地区生产总值 1,254.63 亿元，同比增长 5.7%；2026 年 1~8 月，萧山区规模以上工业增加值同比增长 8.5%。

财政收入方面，2023~2025 年，萧山区一般公共预算收入分别为 332.00 亿元、322.61 亿元和 338.45 亿元，其中 2025 年税收收入 275.87 亿元；从税种构成看，萧山区税收收入以增值税、企业所得税、契税等为主。同期，萧山区政府性基金收入有所波动。财政支出方面，2023~2025 年，萧山区一般公共预算支出持续增长，政府性基金支出有所波动。同期，萧山区地方政府债务余额持续增长，截至 2025 年末，地方政府债务余额为 871.86 亿元，其中一般债务余额和专项债务余额分别为 215.18 亿元和 656.68 亿元。

钱江世纪城地处萧山东北江滨地区，东北至杭甬高速公路，西北至钱塘江滨，西南至七甲闸，南至前解放河，东至利群河和市心路，与杭州钱江新城隔江相望。根据《钱塘江金融港湾发展实施计划（2021-2025 年）》，钱江世纪城是钱塘江金融港湾核心区之一。产业布局方面，钱江世纪城制定了以“总部”为引领，以“科技、金融”为支柱，以“健康体育、会展贸易、数字内容”为特色的“1+2+3”产业体系；锚定打造“一流中央商务区、一流赛会核心区”目标，深耕超级总部、产业社区、赛会活力区、商务集聚区四大板块。根据《中共杭州市萧山区委关于制定杭州市萧山区国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议》，“十五五”时期，钱江世纪城锚定一流中央商务区、一流赛会核心区的“双一流”战略定位，以国际化新城区承载发展智能经济、总部经济、赛会经济、枢纽经济、休闲经济。

财富创造能力

公司作为萧山区重要的基础设施建设投融资主体，主要负责钱江世纪城的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，业务区域专营性较强，在当地城市建设和经济发展中发挥重要作用；2023~2025 年，公司营业收入持续下降，毛利率有所波动；截至 2025 年末，公司主要在建基础设施、土地整理及安置房项目及自营项目待投资规模较大，未来存在较大资本支出压力；需关注自营项目后续运营情况。

公司作为萧山区重要的基础设施建设投融资主体，主要负责钱江世纪城的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务，业务区域专营性较强，同时还开展物业管理、租赁等其他经营性业务，在当地城市建设和经济发展中发挥重要作用。2023~2025 年，公司营业收入分别为 30.98 亿元、26.62 亿元及 26.10 亿元，持续下降，营业收入及毛利润主要来源包括土地开发整理、安置房建设、基础设施建设和租赁业务。同期，公司毛利润及毛利率均有所波动，其中 2025 年毛利润及毛利率均同比上升。2026 年 1~6 月，公司营业收入同比有所下降，毛利率同比有所增长。

公司基础设施建设业务主要由公司本部负责，涵盖钱江世纪城范围内的道路建设、绿化工程、水利工程、道路亮化工程、河道治理工程等项目建设，业务模式主要为委托代建模式；此外公司还有部分的自建自营项目，由公司负责资金筹措及后续运营管理等。2023~2025 年，公司基础设施建



设业务收入分别为 7.33 亿元、8.99 亿元及 1.73 亿元，有所波动，其中 2025 年同比大幅下降，主要受项目结算进度影响。截至 2025 年末，公司主要在建基础设施项目中，主要代建项目累计已投资 356.90 亿元，累计已回款 87.01 亿元，后续尚需投资规模较小，且无拟建代建项目，需关注基础设施代建业务可持续性。同期末，公司主要在建的自营项目包括滨河数字产业园水云间项目（以下简称“水云间”）、杭州国际博览中心二期项目（以下简称“杭博二期”）；其中杭博二期项目计划总投资 84.52 亿元，截至 2025 年末已完成投资 50.79 亿元。综合来看，公司主要在建基础设施及自营项目待投资规模较大，未来存在较大资本支出压力，同时需关注项目回款情况及自营项目后续运营情况。

公司土地开发整理业务主要由公司本部负责，主要采取委托代建方式。作为钱江世纪城区域内的土地开发整理的施工建设主体，公司主要负责区域内土地开发和综合开发工作，包括征地、拆迁、安置、补偿、场地平整及建设相关配套基础设施。2019 年 10 月以来，公司存量项目业主方变更为公司控股股东钱江世纪城国资，新增项目由钱江世纪城管委会委托钱江世纪城国资与公司签订合同并进行结算。2023~2025 年，公司土地开发整理收入分别为 7.64 亿元、3.62 亿元及 10.34 亿元，有所波动，其中 2025 年同比大幅增长，主要系受钱江世纪城区域内土地出让、财政结算进度等影响，2025 年，公司确认收入 10.34 亿元，回款 1 亿元。截至 2025 年末，公司主要在整理的土地项目计划总投资 184.85 亿元，累计已投资 190.32 亿元¹，整体已基本完工，暂无拟整理土地项目，需关注业务可持续性。综合来看，公司在整理土地项目已投入资金较高，对资金形成一定占用，且需关注后续回款情况。

公司安置房建设业务主要由公司本部负责，在钱江世纪城内开展安置小区建设销售业务。业务模式方面，2016 年以前，公司安置房建设业务主要采取代建模式，自筹资金建设，完工后由钱江世纪城管委会按照实际发生的开发成本加计 5%左右支付给公司；2016 年以后，公司新增安置房项目统一调整为以政府指导价对符合安置房购买条件的人员进行定向销售的模式。2023~2025 年，公司安置房建设收入分别为 11.99 亿元、10.91 亿元及 8.83 亿元，持续下降，其中 2025 年实现收入 8.83 亿元。截至 2025 年末，公司主要已完工安置房项目包括丰北村城乡一体化安置小区、丰二村一体化安置小区、丰东村城乡一体化安置小区、合丰村一体化安置小区等，2025 年收到回款 1.00 亿元，需关注后续回款情况。同期末，公司主要在建安置房项目计划总投资 143.87 亿元，累计已投资 102.46 亿元，已投入资金规模较大，对资金形成一定占用，且尚需投入规模较高，未来存在较大资本支出压力。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

公司其他业务包括物业管理、租赁等，2023~2025 年，其他业务收入有所波动，其中租赁业务收入占比较高，对营业收入形成一定补充。公司物业管理业务主要由子公司杭州钱江世纪城城市综合服务有限公司负责运营，业务开展范围主要集中在萧山区。公司租赁业务由子公司杭州萧山钱江世纪城城市运营有限公司负责，部分出租资产因招商需要存在免租情况，2023~2025 年租赁业务收入及毛利率均有所波动，其中 2025 年公司实现租赁收入 3.58 亿元，毛利率扭亏为盈，为 44.69%，主要系收到部分租金所致。

¹ 2025 年资本化利息分摊方式调整为按照项目余额占总额比例分摊利息，导致部分已完成的土地整理子项目存在新增发生额，使得部分项目已投资金额大于计划总投资金额。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023~2025 年，公司期间费用率持续增长，对利润形成一定侵蚀；投资收益扭亏为盈并有所增长，2025 年投资收益对公司利润形成重要补充，需关注后续投资收益的稳定性。

2023~2025 年，公司期间费用有所波动，以管理费用、财务费用为主，期间费用率持续增长，对利润形成一定侵蚀。同期，公司收到计入其他收益的政府补助持续下降。同期，公司投资收益扭亏为盈并有所增长，对公司利润形成重要补充，其中 2025 年主要为当年确认权益法核算的长期股权投资收益 2.28 亿元，需关注后续投资收益的稳定性。2023~2025 年，公允价值变动收益分别为-3.47 亿元、-0.19 亿元及-0.16 亿元，持续亏损，但亏损幅度逐年收窄。同期，公司利润总额持续增长，净利润分别为 3.06 亿元、2.75 亿元及 3.19 亿元，有所波动。2023~2025 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所波动。2026 年 1~6 月，公司期间费用与其他收益同比均有所增长，净利润为 0.42 亿元，同比有所下降。

2、资产可变现性

2023~2025 年末，公司总资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，其中存货规模较大且占比较高，影响资产流动性。

2023~2025 年，公司总资产分别为 656.03 亿元、670.39 亿元及 683.14 亿元，规模持续增长，资产结构以流动资产为主，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货、在建工程 and 无形资产等。2023~2025 年末，公司货币资金有所波动，整体规模较小，2025 年末受限货币资金为 7.23 万元；应收账款有所波动，其中 2025 年末同比有所增长，主要为应收控股股东钱江世纪城国资往来款 45.23 亿元，占应收账款的比例为 87.57%，应收账款账龄集中在 2 年以内，应收账款坏账准备余额为 0.23 亿元。公司其他应收款主要为与萧山区国有企业等的往来款，近年来有所波动，2025 年末大幅减少，系杭州奥体博览中心萧山建设投资有限公司的往来款 17.93 亿元款项，因钱江世纪城管委会通过公司拨付奥体公司的资金挂账其他应付款科目，双边抵消所致，2025 年末其他应收款前五名欠款方分别为杭州钱江世纪城实业投资有限公司、杭州萧山环境集团有限公司、钱江世纪城国资、杭州市萧山区土地房屋征收中心和杭州学军中学教育集团文渊中学等，合计占比为 95.97%。同期，公司存货规模持续增长，整体规模较大且占比较高，主要为基础设施建设、土地开发整理和安置房项目开发成本，影响资产流动性。同期，公司在建工程有所波动，其中 2025 年末同比增加，主要系杭博二期项目、水云间项目等在建项目投入增加所致；无形资产有所波动，其中 2024 年末增幅较大，主要系杭州国际博览中心二期项目的土地资产于 2024 年由在建工程转至无形资产科目单独核算所致。2026 年 6 月末，公司总资产较 2025 年末有所增加，其中货币资金、应收账款及在建工程增加较多。

受限情况方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计 27.45 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 4.02%和 8.21%，主要系用于借款抵押的投资性房地产、无形资产。



（二）债务及资本结构

2023~2025 年末，公司总负债和资产负债率均持续增长；总有息债务持续增长，截至 2025 年末，公司非受限货币资金对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大短期偿付压力；对外担保的被担保企业均为当地国有企业，区域集中度较高，公司面临一定或有风险。

2023~2025 年末，公司总负债持续增长，负债结构以非流动负债为主，主要包括短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款等；资产负债率持续增长。2023~2025 年末，公司短期借款有所波动；其他应付款主要为往来款，有所波动，其中 2025 年末同比下降，主要系与股东钱江世纪城国资的往来款减少所致；一年内到期的非流动负债规模有所波动，其中 2025 年末同比增加，主要系一年内到期的应付债券规模增加所致；长期借款持续增长，应付债券有所波动，其中 2025 年末大幅减少，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。2023~2025 年末，公司长期应付款基本保持稳定，其中 2025 年末主要为地方政府债券 31.39 亿元（不含一年内到期部分）。2026 年 6 月末，公司总负债及资产负债率较 2025 年末均有所增加。

2023~2025 年末，公司总有息债务及短期有息债务规模均持续增长。截至 2025 年末，公司总有息债务为 264.12 亿元，在总负债中占比 75.71%；其中，短期有息债务为 84.28 亿元，同期末，公司非受限货币资金为 3.98 亿元，对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大的短期偿付压力。

2023~2025 年末，受益于经营利润积累等，公司所有者权益持续增长，分别为 327.56 亿元、330.97 亿元及 334.28 亿元。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 40.43 亿元，担保比率为 12.10%，被担保企业均为当地国有企业，区域集中度较高，公司面临一定或有风险。

（三）现金流

2023~2025 年，公司经营性现金流转为净流入；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流转为净流出且净流出规模有所增长。

2023~2025 年，公司经营性净现金流分别为-10.17 亿元、14.85 亿元及 47.24 亿元，于 2024 年转为净流入，主要系往来款净流入增加所致；投资性现金流持续净流出，净流出规模有所波动。同期，公司筹资性净现金流持续减少，并于 2024 年转为净流出，2025 年净流出规模同比增长。2026 年 1~6 月，公司经营性现金流为净流入，投资性现金流、筹资性现金流均为净流出。

外部支持

近年来，公司能够获得当地政府在资产划拨及政府补助等方面的有力支持。

除公司及控股股东钱江世纪城国资外，杭州市萧山区主要的基础设施建设主体包括萧山国资及其下属子公司杭州萧山环境投资建设集团有限公司（以下简称“萧山环投”）、杭州萧山交通投资集团有限公司、萧山环投下属子公司杭州萧山城市建设投资集团有限公司，此外还有杭州萧山经济技术开发区国有资本控股集团有限公司及其子公司杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司等。上述主体职能定位清晰，业务分工明确。

近年来，公司能够获得当地政府在资产划拨及政府补助等方面的有力支持。资产划拨方面，2023~2024 年公司分别收到世纪城管委会划拨的经营性资产 3.63 万元和 0.66 亿元，计入资本公积。政府补助方面，2023~2025 年公司收到计入其他收益的政府补助金额分别为 8.00 亿元、3.50 亿元和 1.56 亿元。



评级结论

综合分析，大公国际评定世纪城开发信用等级为 AA^+_{pi} ，评级展望为稳定。



附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ²	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ³	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

² 半年度取 180 天。³ 半年度取 180 天。



附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		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 _{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。