

关于杭州市实业投资集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复

上海证券交易所：

根据贵所出具的《关于杭州市实业投资集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见》，杭州市实业投资集团有限公司（以下简称“发行人”或“公司”）会同有关中介机构，对反馈意见中所提出的问题进行了认真核查和落实，现对反馈意见作出如下回复，请予以审核。

如无特别说明，本反馈意见回复中所使用的简称或名词的释义与募集说明书中的相同。

本回复报告的字体区别如下：

反馈意见所列问题：	宋体加粗
反馈意见所列问题的回复：	宋体
涉及募集说明书及相关申请材料内容修订：	楷体加粗

一、报告期内，发行人其他应收款余额分别为 79.79 亿元、113.90 亿元、129.28 亿元和 114.51 亿元，占总资产比重分别为 14.32%、17.70%、17.14%和 13.31%。请发行人补充披露其他应收款主要对手方的款项性质、形成原因、划分依据、账龄、历史回款情况、报告期内回款情况、未来回款安排，并结合对手方信用资质分析对发行人偿债能力的影响。

【发行人回复】

发行人已针对上述问题在《募集说明书》“第五节 发行人主要财务情况/三、发行人财务状况分析/（一）资产结构分析/1、流动资产分析/（4）其他应收款”中补充并修改披露如下：

“

近一年及一期末，发行人其他应收款的主要对手方情况如下：

表：发行人截至2023年3月末其他应收款项前五大明细

单位：万元、%

单位名称	账面余额	占比	款项性质	形成原因	账龄	报告期内回款情况				未来回款安排
						2020年	2021年	2022年	2023年一季度	
客商一	124,810.18	16.83	保证金	套期保值	1年以内	59,528.43	506,241.19	825,286.25	198,163.68	滚动回款
客商二	49,563.16	6.68	项目借款	合作项目	5年以上	0.00	0.00	0.00	0.00	按计划回款
客商三	45,919.29	6.19	保证金	套期保值	1年以内	63,867.75	334,663.84	521,391.65	145,498.42	滚动回款
客商四	42,598.71	5.74	保证金	套期保值	1年以内	33,048.79	203,644.32	349,111.98	157,226.30	滚动回款
客商五	36,238.29	4.89	保证金	套期保值	0-2年	275,776.54	713,155.50	887,481.12	211,329.84	滚动回款
合计	299,129.63	40.33				432,221.51	1,757,704.85	2,583,271.00	712,218.24	

注：截至2023年3月末，客商二为合作项目借款。除客商二外，发行人其他应收款其余四大客商全部由子公司热联集团开展套期保值而产生，由于热联集团2019年3月才被纳入发行人合并财务报表范围，历史回款情况与报告期内回款情况一致，故只列示报告期内回款情况。客商二为合作项目借款，历史和报告期内均无回款。

表：发行人截至2022年末其他应收款项前五大明细

单位：万元、%

单位名称	账面余额	占比	款项性质	形成原因	账龄	报告期内回款情况			未来回款安排
						2020年	2021年	2022年	
客商一	195,370.76	22.40	保证金	套期保值	1年以内	55,561.92	544,069.73	887,025.17	滚动回款
客商二	131,602.40	15.09	保证金	套期保值	1年以内	59,528.43	506,241.19	825,286.25	滚动回款
客商三	86,297.89	9.89	保证金	套期保值	0-2年	275,776.54	713,155.50	887,481.12	滚动回款
客商四	49,563.16	5.68	项目借款	合作项目	5年以上	0.00	0.00	0.00	按计划回款
客商五	43,043.82	4.94	保证金	套期保值	0-2年	220,985.31	126,995.20	171,183.65	滚动回款
合计	505,878.04	58.00				611,852.20	1,890,461.62	2,770,976.19	

注：截至2022年末，客商四为合作项目借款。除客商四外，发行人其他应收款其余四大客商全部由于公司热联集团开展套期保值而产生，由于热联集团2019年3月才被纳入发行人合并财务报表范围，历史回款情况与报告期内回款情况一致，故只列示报告期内回款情况。客商四为合作项目借款，历史和报告期内均无回款。

截至2023年3月末，客商二为合作项目借款。除客商二外，发行人其他应收款其余四大客商的款项产生背景均与发行人因大宗商品产业服务业务而开展套期保值相关。其中对手方客商一、客商五为专业期货公司，根据2022年中国证监会期货公司分类评级结果，二者皆获AA级评级，且连续三年保持该评级，业务合规，资信良好，经公开渠道诚信核查，不存在因严重违法、失信行为被列为失信被执行人、失信生产经营单位或其它失信单位的情况；对手方客商三和客商四为新加坡最大商业银行或其分支机构，政府背景深厚，是亚洲获最高长期信贷评级的机构之一，信用资质良好。

发行人贸易业务周期较短，一般需要2-6月，故其他应收款主要对手方账龄多在1年以内，这与业务特点相匹配。报告期内主要对手方相对固定，回款及时且坏账规模小，未来发行人将根据贸易情况进行滚动回款，及时回收保证金款项。

整体来看，发行人其他应收款主要对手方信用资质较强，整体回收风险可控，预计不会对发行人的偿债能力造成重大不利影响。

”

二、发行人属于控股型组织结构，其主要收入和利润来自于子公司。请发行人结合母公司资产受限、资金拆借、有息负债、对核心子公司控制力、持股比例、

子公司分红政策、报告期内实际分红等情况披露投资控股型架构对发行人偿债能力的影响。

【发行人回复】

发行人已于募集说明书“第四节 发行人基本情况/四、发行人的重要权益投资情况之/（三）控股型架构对偿债能力的影响”中补充并修改披露如下：

“

报告期各期，发行人营业收入分别为 1,522.29 亿元、1,810.55 亿元、1,771.25 亿元和 354.01 亿元，母公司营业收入分别为 5.68 亿元、5.33 亿元、3.12 亿元和 0.29 亿元；报告期内，发行人净利润金额分别为 24.28 亿元、44.24 亿元、38.42 亿元和 3.33 亿元，母公司净利润分别为 13.68 亿元、18.46 亿元、17.60 亿元和 1.34 亿元。发行人主要收入和利润来自于子公司，属于控股型架构发行人。

1、母公司资产受限情况

截至 2022 年末，发行人合并口径受限资产总额为 53.63 亿元，占同期末总资产的比重为 6.96%，主要为货币资金、存货、投资性房地产和交易性金融资产等构成。其中母公司受限资产余额为 0.69 亿元，母公司资产受限总额较小，预计不会对偿债能力产生不利影响。

2、母公司资金拆借情况

截至 2022 年末，母公司非经营性资金拆借余额为 0 亿元，本年末已全部收回，预计不会对发行人的偿债能力产生重大不利影响。

3、母公司有息负债情况

截至 2022 年末，发行人合并口径有息负债为 224.50 亿元，发行人母公司层面有息负债余额为 61.12 亿元，母公司有息负债占合并口径比例为 27.22%，有息负债规模及占比相对较小，具体情况如下：

截至 2022 年末，发行人母公司层面有息负债以直接融资为主，1 年以内到期有息负债余额 9.00 亿元，占比 14.73%，1 年以上有息负债余额 52.12 亿元，占比 85.27%。整体来看，发行人母公司层面有息负债以中长期负债为主，期限结构较为健康，整体偿债能力较强，预计不会对偿债能力产生重大不利影响。

4、对核心子公司控制力及持股比例情况

2022 年度，杭州热联集团股份有限公司（以下简称“热联集团”）、杭州金

鱼电器集团有限公司(以下简称“金鱼电器”)的营业收入分别为 1,701.47 亿元、39.46 亿元,占同期合并口径营业收入的比重分别为 96.06%、2.23%;2022 年度,热联集团和金鱼电器的净利润分别为 22.68 亿元、2.71 亿元,占同期合并口径净利润的比重分别为 59.33%和 7.09%。因此,发行人的核心子公司主要为热联集团和金鱼电器。

发行人对热联集团持股 51%,为第一大股东,根据《热联集团公司章程》,热联集团设董事会,其成员为五人,其中发行人负责派遣三名董事,股东大会选举董事,实行累积投票制,董事会设董事长一人,由董事会以全体董事的过半数选举产生,发行人对热联集团拥有实际控制权。

发行人对金鱼电器持股 100%,金鱼电器为全资子公司,根据《金鱼电器公司章程》,公司设董事会,其成员由 5 人组成,其中非职工代表 4 人,由发行人委派产生,董事会设董事长 1 名,经董事会选举产生,发行人对金鱼电器拥有实际控制权。

发行人通过向核心子公司派驻管理人员,参加股东会并按持股比例对其重大经营决策行使表决权等方式参与其经营管理,拥有对核心子公司的控制权。发行人对核心子公司的控制力相对较高,未将主要子公司的股权进行质押。

5、子公司分红政策及报告期内实际分红情况

从子公司分红政策来看,发行人通过派往子公司的董事或授权代表等行使股东的投资分红权。发行人对子公司利润分配的决策程序,按子公司组织形式和发行人持股比例分别确定:

(1) 全资子公司。其利润分配预案由子公司提出并上报发行人,按发行人的批复意见履行企业相应的决策程序后,进行利润分配。

(2) 控股子公司。其利润分配预案由子公司提出并上报发行人,发行人在征询其他股东的意见后作出决策,子公司依据发行人的批复意见,履行企业相应的决策程序后,进行利润分配。

全资及控股子公司应根据年度财务报告,最迟于当年 5 月底以前提出上年度利润分配预案,并于 6 月底前报发行人审批。利润分配方案经企业股东会通过或董事会批准后,应在三个月内以现金形式向发行人支付投资分红款。

近两年,发行人子公司分红稳步上升,实际分红情况如下表所示:

单位:万元

子公司名称	2022年	2021年	同比增长
杭州热联集团股份有限公司	66,858.17	40,235.10	66.17%
杭实股权投资基金管理(杭州)有限公司(含其管理的汇实、凌晟、长潘、长森合伙企业)	17,945.05	10,443.80	71.82%
杭实资产管理(杭州)有限公司(含其管理的赋实合伙企业)	3,497.47	668.00	423.57%
杭实物产发展(杭州)有限公司	2,000.00	13,024.69	-84.64%
浙江轻机实业有限公司	400.00	300.00	33.33%
浙江龙德医药有限公司	336.60	408.00	-17.50%
浙江华丰纸业集团有限公司	53.58	116.00	-53.81%
杭州市工业企业投资发展有限公司	0.00	1,750.71	-100.00%
合计	91,090.87	66,946.30	36.07%

近两年发行人子公司分红合计分别为 66,946.30 万元和 91,090.87 万元，占合并口径净利润的比例分别为 15.13%和 23.71%。结合以上情况，发行人每年能够通过子公司的利润分配取得较为稳定的回报，为债券本息偿付提供一定资金支持。

综上所述，发行人能够充分控制下属子公司，对重要子公司在人事、业务、资金分配等方面均具有实际控制力。发行人偿债资金来源不存在重大不确定性，发行人整体偿债能力较强，预计控股型架构对自身偿债能力不会产生重大不利影响。

”

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确核查意见。

【主承销商回复】

国泰君安证券已于核查意见“第三节承销商对本次债券发行的核查意见/十八、主承销商核查的其他事项/（四）控股型架构对发行人偿债能力的影响”中对上述事项进行补充核查，并发表明确意见。

三、最近一期末，发行人有息负债余额为 217.77 亿元，其中一年内到期的有息负债余额为 164.95 亿元，占有息负债的比例为 75.75%，短期内偿付压力较大。请发行人结合业务情况、债务期限结构等，补充披露短期债务占比较高具体原因及合理性，充分说明短期债务及本次债券的偿付资金来源和偿债安排可行性。

【发行人回复】

(1) 发行人已针对短期债务占比较高额的具体原因及合理性在《募集说明书》“第五节 发行人主要财务情况/三、发行人财务状况分析/(二) 负债结构分析/3、有息负债情况”中补充并修改披露如下：

“

1) 短期债务构成

最近一期末，发行人有息负债余额为 336.60 亿元，其中短期债务余额为 293.97 亿元，占有息负债的比例为 87.34%，发行人短期债务占比较大。截至 2023 年 3 月末，发行人短期债务构成如下所示：

单位：亿元、%

项目	2023 年 3 月末	
	金额	占比
短期借款-银行借款	225.11	76.58
一年内到期的非流动负债	25.80	8.78
其他流动负债-短期融资券	43.00	14.63
其他流动负债-其他融资	0.06	0.02
合计	293.97	100.00

截至最近一期末，发行人短期债务以短期银行借款和短期融资券为主，短期银行借款和短期融资券占当期末短期债务的比例分别为 76.58%和 14.63%。

2) 发行人短期债务占比较高的原因及合理性

报告期内，公司有息负债构成以短期债务为主，短期债务占比均超过 50%，一方面这与发行人贸易业务自身特点有关，首先，从贸易流程适当性的角度来看，从预付订单采购开始、到工厂组织生产并运输，再到销售回款，一般整个贸易周期需要 2-6 个月时间，对资金周转速度具有较高要求，短期融资现金流与公司贸易流相互匹配。其次，公司贸易业务往往根据市场行情以及交易的机会窗口，当机会窗口打开时，资金需求量在短时间内快速增加，以短期融资相匹配更适合。最后，从行业特点的角度看，公司属于大宗商品产业服务商，资金密集而毛利偏低，对资金成本更敏感，而短期融资成本相对较低，更符合公司需求；同时结合业务的实际情况，也会适当匹配一定的长期融资。

另一方面，从债务期限结构来看，最近一期末发行人短期债务余额占有息负债的比例为 87.34%，其中短期债务以短期银行借款和短期融资券为主。公司的实际控制人为杭州市人民政府国有资产监督管理委员会，主体评级 AAA，资信状况良好，综合融资能力较强，短期融资较长期融资相比具有明显的资金成本优

势。截至 2023 年 3 月末，公司短期银行借款年利率可低至 0.05%，平均借款利率在 2.86%左右；公司存续的超短期融资券共 3 期，票面利率分布于 2.29%-2.86%区间，发行人已成功发行 24 期（超）短期融资券，短期融资经验丰富，均能按期偿付本息，资信状况良好。公司融资额度在有效期内可以滚动发行，相比于长期债务而言，短期债务可以在确保融资规模的前提下实现资金成本的进一步压降。

选取同行业有息负债规模与发行人相近的公司作为可比公司，截至最近一年末，发行人短期债务占比与同行业可比公司对比情况如下：

单位：亿元、%

公司名称	短期债务	有息债务	短期债务占比
杭州市实业投资集团有限公司	184.14	224.95	81.86
厦门国贸集团股份有限公司	163.44	175.44	93.16
厦门象屿股份有限公司	135.52	197.46	68.63

总体来看，公司目前的债务结构是发行人根据自身资质、业务性质和融资需求等角度综合考虑的结果，与其业务开展需求和财务管理要求相匹配，因此，发行人有息负债构成以短期债务为主具有合理性。

”

（2）发行人已在募集说明书“第十节 投资者保护机制/二、偿债资金来源”中补充说明短期债务及本次债券的偿付资金来源和偿债安排可行性，具体如下：

“

发行人短期债务及本次债券的偿债资金将主要来源于发行人日常经营所产生的营业收入及净利润。2020-2022 年度及 2023 年 1-3 月，公司营业收入分别为 1,522.29 亿元、1,810.55 亿元、1,771.25 亿元和 354.01 亿元；2020-2022 年度及 2023 年 1-3 月，公司净利润分别为 24.28 亿元、44.24 亿元、38.42 亿元和 3.33 亿元，较高的营业收入及良好的盈利水平为发行人短期债务及本次债券的本息兑付提供基本保障。

同时，发行人间接融资渠道畅通，可为短期债务及本次债券的偿付提供有力保障。发行人在各大银行等金融机构的资信情况良好，与国内主要商业银行一直保持长期合作伙伴关系，获得较高的授信额度，截至 2023 年 3 月末，发行人银行授信总额为 491.14 亿元，已使用授信额度 249.41 亿元，剩余授信额度为 241.73 亿元。充足的授信额度使得公司有能力进行资金周转，按期偿还到期债务本息。

此外，发行人直接融资渠道通畅，直接融资能力强，近年来已在银行间市场上发行多期债务融资工具。发行人短期债券主要为短期融资券，该类债券的批文为2年有效，可滚动发行。发行人可通过借新还旧滚动发行为主，自身营业收入和其他融资渠道为辅的方式进行本次债券资金兑付。除本次公司债券外，截至目前发行人仍有已获批文尚未发行的债券剩余额度，具体情况如下表所示：

单位：亿元

序号	注册主体	债券品种	注册机构	注册时间	注册规模	已发行金额	尚未发行金额
1	杭州市实业投资集团有限公司	超短期融资券	中国银行间市场交易商协会	2023-02-20	50.00	18.00	32.00
2	杭州热联集团股份有限公司	超短期融资券	中国银行间市场交易商协会	2022-07-06	50.00	15.00	35.00
合计		-	-	-	100.00	33.00	67.00

最后，发行人长期保持稳健的财务政策，注重对流动性的管理，必要时可以通过部分流动资产变现来补充偿债资金。截至最近一年末，发行人合并口径的流动资产合计为518.42亿元，其中货币资金为113.97亿元，同期末受限资产总额为53.63亿元，可变现流动资产充足，可以足额覆盖本次债券和短期债务本息偿付的需求。

综上所述，发行人短期债务占比较高与发行人业务规模扩大，短期资金需求增加相符，同时满足发行人降低融资成本的目的，具备一定的合理性。发行人可以通过自身营业收入和货币资金、直接与间接融资渠道、变现流动资产等方式进行短期债务和本次债券偿付，发行人短期流动性压力相对可控。发行人短期债务和本次债券的偿付资金来源可靠，偿债计划安排具备可行性。

”

除上述渠道外，本次债券募集说明书约定了投资者保护条款，具体包括发行人偿债保障措施承诺、救济措施等。此外，发行人制定了下列切实可行的偿债保障措施：1) 制定债券持有人会议规则；2) 聘请债券受托管理人；3) 设立募集资金及偿债保障金专户；4) 严格执行资金管理计划；5) 严格的信息披露；6) 发行人承诺。

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确核查意见。

【主承销商回复】

国泰君安证券已于核查意见“第三节承销商对本次债券发行的核查意见/十八、主承销商核查的其他事项/（五）发行人短期债务占比较高的核查”中对上述事项进行补充核查，并发表明确意见。

四、其他事项

1、请发行人根据《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制》（以下简称《指引1》）附件8，补充披露最近一期末有息债务到期分布情况。

【发行人回复】

发行人已根据《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件及编制》附件8，在《募集说明书》“第五节 发行人主要财务情况/三、发行人财务状况分析/（二）负债结构分析/3、有息负债情况”中补充披露如下：

“

（2）截至2023年3月末，发行人有息债务到期期限分布情况、信用融资与担保融资分布情况如下：

单位：亿元、%

项目	1年以内 (含1年)		1-2年 (含2年)		2-3年 (含3年)		3年以上		合计	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	230.91	78.55	1.77	9.87	0.20	100.00	7.75	31.63	240.63	71.49
其中担保 银行贷款	141.08	47.99	1.21	6.75	-	-	7.75	31.63	150.04	44.58
债券融资	63.00	21.43	16.16	90.13	-	-	15.00	61.22	94.16	27.97
其中担保 债券	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
信托融资	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其中担保 信托	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他融资	0.06	0.02	-	-	-	-	1.75	7.14	1.81	0.54

项目	1年以内 (含1年)		1-2年 (含2年)		2-3年 (含3年)		3年以上		合计	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其中担保 融资	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	293.97	100.00	17.93	100.00	0.20	100.00	24.50	100.00	336.60	100.00

发行人已发行尚未兑付的债券明细情况详见本募集说明书第六节“发行人及主要子公司境内外债券发行、偿还及尚未发行额度情况”。

”

2、发行人财务数据即将过期，请根据《指引1》相关要求，提供最新一期财务报告，并同步更新全套申报文件。

【发行人回复】

发行人已提交经审计的2022年度财务报告和未经审计的2023年一季度财务报表，同时更新全套申报材料。

【主承销商回复】

国泰君安证券已根据要求更新全套申报材料。

【律师事务所回复】

浙江京衡律师事务所已根据要求更新法律意见书。

（以下无正文）

（本页无正文，为《关于杭州市实业投资集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复》之盖章页）

杭州市实业投资集团有限公司

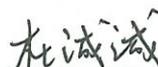
2023年5月31日



（本页无正文，为《关于杭州市实业投资集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复》之盖章页）

项目负责人：


禹辰年


杜诚诚

国泰君安证券股份有限公司

2023年5月31日



(本页无正文，为《关于杭州市实业投资集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的审核反馈意见的回复》之盖章页)

经办律师（签字）：

律师事务所负责人（签字）：

