内部编号：2026080078

杭州市商贸旅游集团有限公司

主动评级报告

项目负责人：稽敏珍 jiminzhen@shxsj.com
项目组成员：董正舟 dongzhengzhou@shxsj.com
评级总监：张明海

联系电话：(021) 63501349
联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站：www.shxsj.com

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.

声明

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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对任何人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级有效期至 2027 年 6 月 25 日止。

本报告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授权范围以外的债券发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪企评(2026) 020008P】

评级对象： 杭州市商贸旅游集团有限公司

主体信用等级/评级展望： AAA_{pi}/稳定 评级时间： 2026 年 8 月 13 日

评级观点

主要优势：

- 股东支持。作为杭州市国资委直属企业，杭州商旅能获得股东及政府的必要支持。近年来，随着公司完成与杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司（简称“运河集团”）的重大资产重组，以及资产划入等，公司业务资源进一步丰富。
- 品牌影响力大，区域市场竞争力强。杭州商旅业务发展较多元，并已形成规模化经营。公司品牌资源丰富，下属杭州大厦、黄龙饭店、知味观等品牌知名度高，在区域市场保持着突出的市场地位和较强的综合竞争力。
- 财务结构较稳健。杭州商旅现金类资产较充足，并拥有肯德基等优质股权资产，以及一定规模位置优越的自有商业物业资产，总体来看公司财务结构较稳健，对债务保障程度良好。
- 财务弹性较好。杭州商旅旗下拥有上市公司杭州解百，具备资本市场融资能力。此外，公司与多家商业银行建立了合作关系，目前未使用银行授信规模较大，财务弹性较好。

主要风险：

- 外部环境及市场竞争压力。杭州商旅商贸、酒店餐饮等核心主业运营受宏观经济及消费市场需求波动影响较大，近年来公司收入规模逐年下降，面临一定的业务调整和业绩改善压力；公司区域开发业务受土地及房地产市场表现、政府土地出让规划安排等因素影响较大，公司运营相应面临一定的外部压力或不确定性。
- 投融资压力。随着杭州商旅主业发展尤其是区域开发板块项目开发建设的推进，公司后续仍存在投资性支出需求，相应面临一定投融资压力。
- 投资风险。杭州商旅下属运河集团存在一定不动产项目开发及投资，需关注相关项目运作及投资风险。此外，公司持有一定规模金融类资产及股权投资，需关注资产价值波动及投资回报情况。
- 经营管理压力。随着杭州商旅下属企业数量增多，涉及业务领域多元化，公司在经营管理方面存在不断整合优化、提升效率等方面的需求，以及相关风控压力亦有所加大。

评级结论

通过对杭州商旅主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA_{pi} 主体信用等级，评级展望为稳定。

未来展望

本评级机构预计杭州商旅信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

① 经营出现重大调整或变化，并导致主业竞争力及市场地位出现显著下滑；

② 有证据表明外部支持方的支持意愿及/或力度出现明显弱化等。

主要财务数据及指标

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
母公司口径数据：			
货币资金（亿元）	44.88	23.50	45.29
刚性债务（亿元）	50.44	80.72	151.61

主要财务数据及指标

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
所有者权益（亿元）	304.15	321.66	324.85
经营性现金净流入量（亿元）	0.31	1.14	2.48
合并口径数据及指标：			
总资产（亿元）	1,037.62	1,010.59	1,000.65
总负债（亿元）	632.17	617.88	618.55
刚性债务（亿元）	316.86	318.37	344.96
所有者权益（亿元）	405.44	392.72	382.11
营业收入（亿元）	192.40	192.14	151.42
净利润（亿元）	16.75	13.98	8.99
经营性现金净流入量（亿元）	51.06	17.63	54.30
EBITDA（亿元）	40.61	33.28	27.81
毛利率[%]	24.96	22.65	26.41
总资产报酬率[%]	3.06	2.28	1.69
营业周期[天]	112.56	126.97	173.41
资产负债率[%]	60.93	61.14	61.81
权益资本/刚性债务[倍]	1.28	1.23	1.11
EBITDA/利息支出[倍]	2.94	2.79	2.47
EBITDA/刚性债务[倍]	0.14	0.10	0.08
流动比率[%]	147.26	123.21	157.92

注：本评级报告财务数据依据发行人提供的经审计的 2023-2025 年财务数据整理、计算，其中 2023 年/末数据采用 2024 年期初数或上期数，2024 年/末数据采用 2025 年期初数或上期数。数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（零售行业）FM-GS009（2026.1）

评级要素			结果
个体信用	业务风险		2
	财务风险		4
	初始信用级别		**aa**
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①ESG 因素	/
		②科技赋能因素	/
		③跨业多元化因素	/
		④流动性因素	/
		⑤表外因素	/
		⑥其他因素	/
	个体信用级别		**aa**
外部支持	支持因素		↑2
主体信用级别			**AAA_{pi}**

调整因素：/

支持因素：（↑2）

该公司为杭州市国资委直属企业，定位为杭州市商贸文旅投资建设运营和城市生活物资保供公司，能获得股东及政府的必要支持。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（零售行业）FM-GS009（2026.1）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35447&cid=114&listype=1
《零售行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35597&cid=91&listype=1
《文化旅游基础设施与运营行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35459&cid=91&listype=1