信用评级公告

联合〔2021〕2917

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市城市建设投资集团有限公司主体及“20 杭城投 CP001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持杭州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 杭城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

杭州市城市建设投资集团有限公司
2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
20 杭城投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 杭城投 CP001	12.50 亿元	12.50 亿元	2021/11/6

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 4 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，同时开展房地产和商品销售等经营性业务。公司在基础设施建设和公用事业等业务领域具有区域专营性，且在股权划拨、资产及资金注入和财政补贴方面持续获得政府大力支持。跟踪期内，公司主营业务经营稳定，资产、所有者权益和收入规模保持增长，收入实现质量良好，经营获现能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司其他应收款和其他非流动资产对资金形成占用、PPP 项目存在投资压力等因素可能对其信用水平带来不利影响。

跟踪期内，杭州市经济持续发展，政府财政实力持续增强，未来城市基础设施建设投入需求较大，公司营业收入规模有望保持增长，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，“20 杭城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，杭州市经济持续发展，政府财力稳步提升。2020 年杭州实现地区生产总值 16106 亿元，比 2019 年增长 3.9%；完成一般公共预算收入 2093.39 亿元，较 2019 年增长 6.5%，财政自给率达 101.15%。
2. **持续获得有力的政府支持。**公司作为杭州市城市基础设施建设和公用事业运营主体，在股权划拨、资产及资金注入和财政补贴等方面持续得到杭州市政府的大力支持。

分析师：马玉丹　胡元杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

3. **公用事业板块居于区域垄断地位。**公司公用事业板块涵盖了燃气、水务、公交以及城市垃圾处理等业务，在杭州市处于垄断地位，公司各项经营指标保持增长，经营获现能力强。
4. **房地产业务经营态势良好。**公司房地产业务项目滚动开发能力强，房地产项目区位优势明显，项目周转效率较高，利润空间较大。

关注

1. **资产流动性一般。**公司对基建项目垫款及拨出的城建资金形成了规模较大的其他应收款和其他非流动资产，对公司资金形成一定占用。
2. **PPP项目存在投资压力且收益实现存在不确定性。**截至2020年9月底，公司PPP项目尚需投资166.55亿元，投资规模大，存在一定的投资及筹资压力；后续项目经营情况及涉及的政府方财力变化情况将对公司PPP项目收益实现产生较大影响。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	128.41	184.05	196.04	160.65
资产总额（亿元）	1155.69	1236.92	1389.42	1557.14
所有者权益（亿元）	448.97	484.52	526.51	552.94
短期债务（亿元）	133.30	139.10	144.97	147.94
长期债务（亿元）	240.09	296.99	393.76	510.39
全部债务（亿元）	373.39	436.09	538.73	658.34
营业收入（亿元）	227.25	261.26	280.78	197.36
利润总额（亿元）	23.07	22.47	23.44	18.14
EBITDA（亿元）	51.32	56.52	87.77	--
经营性净现金流（亿元）	28.81	27.82	52.45	39.23
现金收入比（%）	107.93	101.35	123.42	131.66
营业利润率（%）	2.39	2.91	2.46	-1.70
净资产收益率（%）	4.02	3.53	3.57	--
资产负债率（%）	61.15	60.83	62.11	64.49
全部债务资本化比率(%)	45.40	47.37	50.57	54.35
流动比率（%）	149.29	163.05	145.09	152.79
速动比率（%）	107.96	115.59	100.16	107.32
经营现金流动负债比(%)	7.81	8.18	13.82	--
现金短期债务比（倍）	0.96	1.32	1.35	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	4.37	5.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.28	7.72	6.14	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	517.06	500.57	512.13	559.33
所有者权益（亿元）	304.10	302.21	308.14	310.69
全部债务（亿元）	109.41	167.39	166.08	193.42
营业收入（亿元）	4.83	7.44	37.48	3.68
利润总额（亿元）	3.63	2.31	5.84	4.15
资产负债率(%)	41.19	39.63	39.83	44.45
全部债务资本化比率(%)	26.46	35.64	35.02	38.37
流动比率(%)	178.63	338.48	338.27	259.58
经营现金流动负债比(%)	-8.01	-3.87	46.46	--

注：2017 年数据采用 2018 年报表期初数，2018 年数据采用 2019 年报表期初数；短期债务中包含其他应付款及其他流动负债中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中有息债务；2020 年三季度财务数据未经审计

主体评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 杭城投 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/10/27	马玉丹、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

杭州市城市建设投资集团有限公司
2020 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及“20 杭城投 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围及主要业务未发生变化。2020 年 6 月，根据《关于杭州市城市建设投资集团有限公司部分国有股权划转有关事项的通知》（杭国资产〔2020〕66 号），杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）将持有的 9.891%公司股权无偿转让给浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江财务公司”），并于 2020 年 11 月 4 日完成工商变更。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 65.72 亿元，杭州市人民政府持有公司 89.019%的股权，浙江财务公司持有公司 9.891%的股权，国开发展基金有限公司持有公司 1.09%的股权，杭州市国资委代表杭州市人民政府行使出资人的职能，公司实际控制人为杭州市人民政府。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设办公室、党群工作部、人力资源部、资产管理部、财务管理部、工程建设部、投资发展部、应急管理部、纪检监察室、风控审计部（法务管理部）、信息科技部共 11 个部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 1389.42 亿元，所有者权益 526.51 亿元（含少数股东权益 77.98 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 280.78 亿元，利润总额 23.44 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 1557.14 亿元，所有者权益 552.94 亿元（含少数股东权益 95.79 亿元）；2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 197.36 亿元，利润总额 18.14 亿元。

公司住所：浙江省杭州市下城区仙林桥直街 3 号 1501 室；法定代表人：冯国明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2020 年 11 月 6 日发行“20 杭城投 CP001”12.50 亿元，期限为 1 年，截至 2021 年 3 月底，“20 杭城投 CP001”余额为 12.50 亿元，募集资金均按计划使用。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
20 杭城投 CP001	12.50	2020/11/6	1	3.33

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、

4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格

指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可

持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

行业监管与政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家

出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展

2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

行业发展

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，未来将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2.区域经济环境

跟踪期内，杭州市经济持续发展，财政实力稳步增强，财政自给程度高。“十四五”期间，杭州将实施新一轮扩大有效投资工程，重点支持有利于市域协调发展的新型基础设施和新型城镇化重大项目建设，提升城乡区域公共设施水平，公司面临着良好的产业政策和投资环境。

根据《2020年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2020年杭州市实现地区生产总值16106亿元，比上年增长3.9%；分产业看，第一产业增加值326亿元，下降1.1%；第二产业增加值4821亿元，增长2.3%；第三产业增加值10959亿元，增长5.0%；三次产业结构由2019年（修

订后）的2.1：31.4：66.5调整为2.0：29.9：68.1。

2020年，杭州市固定资产投资同比增长6.8%；其中，工业投资增幅6.9%，较2019年有所提升，三次产业投资增速相对均衡；基础设施投资增长7.7%，拉动全市固定资产投资增长1.8个百分点；高新技术产业增长较快，同比增长10%，较上年提高1.6个百分点，主要系高新技术服务业投资增长带动。

随着疫情有效控制，杭州市房地产业明显复暖，投资增速平稳回升，销售市场热度较高。2020年，杭州市房地产开发投资为3575亿元，比2019年增长5.3%；新建商品房销售面积1699万平方米，比2019年增长12.3%，增速同比提高22个百分点，其中，住宅销售面积1472万平方米，增长14.6%，办公楼销售面积311万平方米，增长11.5%，商业营业用房30万平方米，增长3.5%。

根据《关于杭州市及市本级2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告》，2020年，杭州市一般公共预算收入2093.39亿元，较2019年增长6.5%，其中税收收入1978.6亿元，非税收入114.79亿元，税收占一般公共预算收入比重进一步提升至94.5%，保持全国副省级城市首位。2020年，杭州市一般公共预算支出2069.66亿元，增长6%；财政自给率为101.15%，财政自给程度高。

政府债务方面，2020年，杭州市地方政府债务限额为2870.14亿元，其中一般债务1154.64亿元，专项债务1715.50亿元。截至2020年底，杭州市政府债务余额2824.69亿元，其中一般债务1133.88亿元，专项债务1690.81亿元，政府债务负担一般。

根据杭州市人民政府印发的《杭州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》（以下简称“《纲要》”），杭州市拟精准扩大有效投资，实施新一轮扩大有效投资工程，引导投资重点聚焦科技创新、生态环保、公共服务、交通、水利、能源等领域；加快“两新一重”建设，重点支持有利于市域协调发展的新型基础设施和新型城镇化重大项目建设，提升城乡区域公共设施水平。《纲要》同时指出杭州市基础设施建设十大标志性项目，包括杭州萧山国际机场三期改扩建工程、湖杭铁路（含杭州西站）、铁路萧山机场站枢纽及接线工程、杭绍甬智慧高速公路（杭州段）等，计划总投资4147亿元，其中“十四五”期间计划投资1621亿元。

六、基础素质分析

1. 企业规模及竞争实力

公司是杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，并开展房地产开发和商品销售等经营性业务。依托良好的外部环境和业务布局，公司公用事业、房地产开发以及城市基建等核心业务板块经营规模大，业务前景良好，公司综合竞争实力强，且与其他平台公司区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

公司经营的公用事业板块涉及燃气、水务、公交以及城市垃圾处理等业务，经营规模和实力不断壮大，业务范围覆盖杭州市各城区，在杭州市公用事业领域处于主导地位，业务区域竞争力强，具有较强的竞争优势和良好的发展前景。

公司通过下属子公司开展房地产开发业务，项目主要位于杭州、上海、安吉、富阳、建德、安庆、黄山等城市，区位优势较为明显。经过多年发展，公司已经具备了较强的房地产开发实力，项目储备较为充足，具有良好的持续性，公司房地产开发综合实力较强。

公司城市基础设施建设板块采用的业务模式多样，市政工程及养护的主要经营主体杭州市路桥集团股份有限公司具有市政公用工程施工总承包一级资质，配有国内外先进机械设备800余台，年产值超过15亿元，是杭州市主要的市政施工企业之一，承担杭州市区100多条主干道路、所有跨江、跨河大型桥梁、高架桥、雨水泵站、城市隧道、地下通道等市政设施的日常养护。

除公司外，杭州市另有6家重要市属国有独资企业，各公司职能定位详见下表。

表4 杭州市其他平台公司情况（单位：亿元）

名称	注册资本	职能定位
杭州市地铁集团有限责任公司	541.63	主要从事杭州市轨道交通工程的建设运营及物业开发
杭州市实业投资集团有限公司	60.00	主要开展实业投资及国有资产经营业务
杭州市金融投资集团有限公司	50.00	主要开展投资管理、产业基金等金融服务
杭州市交通投资集团有限公司	20.00	主要承担杭州市交通基础设施的投资、建设和营运主平台的职能
杭州市钱江新城投资集团有限公司	20.00	主要负责钱江新城、城东新城和亚运村的开发建设和运营管理
杭州市商贸旅游集团有限公司	9.00	主要开展商贸流通、文化旅游、食品生产、公共服务、教育健康、金融投资业务

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 外部支持

跟踪期内，杭州市人民政府在股权划拨、资产及资金注入以及政府补贴等方面持续给予公司大力支持。

股权划拨

2019年，杭州市人民政府将其持有的杭州市千岛湖原水股份有限公司（以下简称“千岛湖股份公司”）19.18%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积5.04亿元。千岛湖股份公司原系公司联营企业，公司对其初始投资10.00亿元，此次股权划转后，公司持有千岛湖股份公司57.23%股份，将该公司纳入报表合并范围。

资产及资金注入

2019年，公司收到杭州市人民政府无偿划拨资产0.30亿元，计入公司资本公积。

政府补贴

2019年及2020年1－9月，公司分别收到政府补助44.01亿元和34.70亿元，主要是政府购买服务专项补贴、公交油价补贴等与公司日常经营相关的政府补助，计入“其他收益”。

公司将收到的各类项目建设或公用事业经营补助确认为递延收益，截至2020年9月底，公司递延收益62.33亿元，其中政府补助56.26亿元。公司将在未来年度根据资产及业务经营具体实施情况，将上述递延收益确认至当期损益。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行于2021年4月15日出具的《企业信用报告》（机构信用代码为G1033010200683920P），公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于公用事业、房产置业、城市基建和商品销售四大板块。跟踪期内公司收入规模保持增长，毛利率水平有所下降。

2019年，公司主营业务收入270.52亿元，同比增长7.22%。从收入构成看，公司公用事业板块收入保持增长，2019年为82.87亿元，主要涵盖城市燃气供应、水务、公交以及固废处理等业务；房产置业板块收入明显下降，2019年为19.68亿元，业务内容包括商品住宅、商业地产、保障性住房的建设开发以及物业管理等；城市基建板块收入快速增长，2019年为73.03亿元，业务模式包括工程施工、委托代建、BOT等，业务内容囊括了杭州市公共道路的建设养护工作，重大桥梁、隧道、管网等投资建设任务以及大型片区的综合开发项目等；公司商品销售收入快速增长，2019年为63.82亿元，主要来自于建材销售和电力及煤炭销售收入；公司其他收入保持增长，2019年为31.10亿元，包括热力和蒸汽供应、广告代理、地下管道使用权转让、租赁服务和技术咨询等收入。

从毛利率看，2019年，公司综合毛利率2.42%，持续下降。分业务板块看，公用事业板块受公交业务影响毛利率持续为负，2019年为-32.03%；房产置业板块毛利率持续提升，2019

年受冲回以前年度成本影响大幅提升至53.74%；城市基建板块毛利率略有提升，2019年为13.78%；商品销售板块毛利率持续下降，2019年为2.33%；其他收入以各类经营性服务业务为主，毛利率持续维持在较高水平，2019年为35.20%。

2020年1－9月，公司实现主营业务收入190.56亿元，相当于2019年主营业务收入的70.44%，主要为公用事业板块收入和商品销售板块收入；同期，公司综合毛利率为-2.01%，主要系公用事业板块毛利率大幅下降所致。

表 5　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公用事业板块	74.64	29.59	-30.69	82.87	30.63	-32.03	48.11	25.25	-47.55
房产置业板块	50.74	20.11	28.72	19.68	7.28	53.74	21.19	11.12	37.47
城市基建板块	51.23	20.31	11.30	73.03	27.00	13.78	25.52	13.39	18.58
商品销售板块	46.88	18.58	4.33	63.82	23.59	2.33	63.39	33.27	0.61
其他收入	28.80	11.42	29.78	31.10	11.50	35.20	32.35	16.97	18.48
合计	**252.29**	**100.00**	**3.20**	**270.52**	**100.00**	**2.42**	**190.56**	**100.00**	**-2.01**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

公司公用事业板块涵盖了燃气、水务、公交以及城市垃圾处理，属于特许经营类业务，在杭州市具有很高的垄断地位，跟踪期内收入规模保持增长。未来，随着杭州市城镇化进程的进一步推进以及外来人口的不断增长，公司公用事业板块仍有较大的发展潜力。

公用事业板块

2019年，随着道路燃气管网长度增加，用户数量不断增长，公司燃气销售业务收入呈增长趋势；同期燃气销售业务毛利率持续下降，2019年为8.49%。

2019年，公司水务运营收入18.85亿元，保持相对稳定；同期，水务运营毛利率有所提升，2019年为24.60%。

跟踪期内，公司公交业务收入持续增长，但持续经营亏损，主要由于公交票价由政府制定，难以覆盖油费及庞大的运营人员等经营成本支出。随着公交运营线路和客运量不断提升，公交业务收入呈增长趋势，但经营持续亏损，杭州市政府通过政府购买服务以及经营性补助等方式给予公交运营政府补助，缓解了业务经营压力。

公司垃圾处理业务具有较强的专业性，2019年业务收入有所增长，同期，受运输成本及环保成本增长影响，毛利率持续下降，2019年为9.28%。

2020年1－9月，公司公用事业板块收入48.11亿元，主要由燃气销售和水务运营收入构成；毛利率较2019年全年水平下降15.52个百分点至-47.55%，主要系受疫情影响，公交运营业务亏损加大所致。

表 6　公司公用事业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气销售	36.93	49.47	11.62	41.65	50.26	8.49	21.36	44.41	11.45
水务运营	18.81	25.20	20.41	18.85	22.75	24.60	15.14	31.48	19.61
公交运营	13.26	17.77	-239.72	15.35	18.52	-230.48	6.02	12.51	-483.14
垃圾处理	5.64	7.56	13.41	7.02	8.47	9.28	5.58	11.60	13.98
合计	**74.64**	**100.00**	**-30.69**	**82.87**	**100.00**	**-32.03**	**48.11**	**100.00**	**-47.55**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（1）燃气销售

公司天然气销售业务主要由全资子公司杭州市燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）经营。燃气集团成立于2001年，由原杭州管道煤气公司和杭州煤气公司合并改制组建而成，业务范围涵盖高、中、低压天然气输配，燃气工程安装，分布式能源应用等，服务区域辐射杭州市9区4县（市）。

燃气集团借助天然气接纳和城市建设进程加快的时机，推进天然气工程建设和用户市场的开拓。截至2020年9月底，燃气集团已拥有较为完备的燃气管道输配设施，已建成超过7500公里高中低压管线，运行5800多个站（点）；天然气终端用户包括138万余户居民用户和0.9万余户非居民用户。

燃气集团及下属子公司通过取得相应燃气特许经营权或燃气经营许可证开展天然气销售业务，以管道燃气为主，另配套少量LNG。管道燃气全部向浙江省天然气开发有限公司采购，采购价格由浙江省发改委制定。跟踪期内，公司天然气业务累计用户数及燃气销量均保持增长。

表 7　公司燃气集团运营情况

（单位：亿立方米、万户、公里）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
天然气购入量	13.50	14.55	8.14
天然气外供量	13.52	14.69	8.18
天然气销售量	13.37	14.57	8.29
天然气累计用户数	126.03	133.53	139.28
燃气高中低压干管新安装长度	141.79	119.64	74.65

资料来源：公司提供

天然气售价方面，2015年10月，杭州市居民燃气实施阶梯气价，杭州市物价局上调居民燃气价格，由之前的2.40元/立方米调整至3.10~4.65元/立方米三档价格，同时，学校、社会福利场所、宗教场所、城市社区居委会公益性服务场所等执行居民气价的非居民用户，气价水平按居民第一档气价的1.1倍执行，即销售价格为每立方米3.41元；此外，建立居民用气价格上下游联动机制，当上游天然气城市门站价格调整时，下游天然气销售价格可作相应同向调整。

表 8　杭州市区居民生活用管道天然气价格阶梯表

（单位：立方米、元/立方米）

项　目	户年用气量	含税价格
第一阶梯	0-276（含）	3.10
第二阶梯	276-480（含）	3.72
第三阶梯	480 以上	4.65
执行居民气价的非居民用户		3.41

注：执行居民气价的非居民用户：学校、社会福利场所、宗教场所、城乡社区居委会公益性服务场所等

资料来源：公司提供

（2）水务运营

①自来水供应

公司供水业务主要由子公司杭州市水务控股集团有限公司（以下简称“水务集团”）经营，合计设计综合日供水能力为204万立方米。水务集团本部负责杭州市主城区（上城区、下城区、江干区、西湖区、拱墅区）供水，设计综合日供水能力为170万立方米；水务集团子公司杭州市建德自来水有限公司和杭州市临安自来水有限公司分别负责建德和临安地区自来水供应业务，设计综合日均供水能力分别为14万立方米和20万立方米。跟踪期内，水务集团各项经营指标保持稳定增长，主要经营指标详见表9。

表 9　公司水务集团运营情况

（单位：万立方米、万户、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
平均日制水量	177.15	178.10	189.71
供水量	62238.98	62866.22	50392.74
售水量	53433.74	54999.97	44509.88
自来水用户数	103.65	119.49	128.10
漏损率	9.48	9.10	5.67

资料来源：公司提供

从结算方式看，用户根据实际用水量定期向公司缴纳水费，公司根据用户用水用途的不同（工业用水、居民用水和其他用水）执行不同的水价收费标准。杭州市现行水价根据 2014 年发布的《杭州市物价局关于调整杭州市区非居民生活用水价格的通知》（杭价资〔2014〕205 号）实施。

②污水处理

公司污水处理业务主要由水务集团子公司杭州市排水有限公司、杭州建德污水处理有限公司和杭州临安排水有限公司经营，其分别负责杭州市主城区以及建德和临安地区的污水处理。

2016年，水务集团对部分污水处理厂污水处理能力升级提升，年污水处理能力达到4.56亿立方米，2020年9月底，受益于七格污水处理厂四期工程于2019年通水运行，水务集团年污水处理能力提升至6.38亿立方米。2019年，公司水务集团污水处理量较2018年略有下降，2020年1－9月，污水处理量4.09万立方米，相当于2019年全年水平的78.20%。

表 10　公司水务集团污水处理运营情况

（单位：万立方米）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
污水排放量	52954.12	52253.86	40932.99
污水处理量	52954.12	52253.86	40932.99
其中：七格污水厂	23061.86	20300.63	14676.59
七格污水厂三期	23583.13	22642.99	20707.38
七格污水厂四期	--	2869.47	
城西污水厂	1747.57	1822.84	1967.57
建德污水	1622.57	1674.64	1226.23
临安排水	2938.99	2943.29	2355.22

资料来源：公司提供

③在建及拟建项目

公司为保障自来水供应以及污水处理的生产能力，目前仍有较大规模在建和拟建项目。

水务板块在建项目包括杭州市闲林水厂一期和二期工程（以下简称“闲林水厂项目”）、大毛坞－仁和大道供水管道工程和千岛湖原水及配套工程等，计划总投资合计 131.53 亿元，截至 2020 年 9 月底累计投资 126.30 亿元，剩余投资预计在未来 1~2 年内完成。

表 11　截至 2020 年 9 月底公司水务板块在建项目明细（单位：亿元）

项　目	项目类别	计划总投资	已投资	未来投资计划	
				2020 年 10－12 月	2021 年
大毛坞－仁和大道供水管道工程	供水	28.52	28.41	0.11	--
千岛湖原水及配套工程	供水	88.19	86.92	0.27	1.00
杭州市闲林水厂一期工程	供水	9.54	8.76	0.36	0.42
杭州市闲林水厂二期工程	供水	2.05	1.41	0.49	0.15
闲林水厂出厂给水管线工程（南线）	供水	1.36	0.35	0.65	0.36
闲林水厂出厂给水管线工程（北线）	供水	1.87	0.45	0.55	0.87
合计	--	**131.53**	**126.30**	**2.43**	**2.80**

注：大毛坞-仁和大道供水管道工程和千岛湖原水及配套工程部分转入固定资产核算
资料来源：公司提供

千岛湖原水及配套工程是杭州市水源配置的重大工程，被列入《浙江省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》和《杭州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；项目从千岛湖淳安县境内取水，通过输水隧洞将水引至杭州市余杭区闲林水库，为下游原水输水工程提供千岛湖水，同时在输水线路途中向建德市、桐庐县及富阳市部分区域供水。千岛湖原水及配套工程由千岛湖股份公司独立运营，项目计划总投资 88.19 亿元，其中资本金 30.00 亿元，项目收入主要来源于原水销售收入；截至 2020 年 9 月底，项目资本金均已到位，项目已完成投资 86.92 亿元。在杭州市第二水源千岛湖的配水工程完成后，闲林水厂项目将用于处理千岛湖原水并向杭州市“城西”和“城北”等主城区域以及余杭区的余杭组团供应自来水，充分发挥千岛湖配水工程的社会和经济效益。

2020 年 9 月底，公司水务板块拟建项目计划总投资 19.28 亿元，其中自来水供应方面拟

建项目为祥符水厂扩建工程，污水处理方面拟建项目为城北净水厂。

表 12　截至 2020 年 9 月底公司水务板块拟建项目明细（单位：亿元）

项　目	建设周期	项目类型	计划总投资	未来投资计划		
				2020 年 10－12 月	2021 年	2022 年
祥符水厂扩建工程	2021-2023	供水	5.66	--	2.00	2.00
城北净水厂	2021-2023	污水处理	13.62	--	3.50	5.50
合计	--	--	**19.28**	--	**5.50**	**7.50**

资料来源：公司提供

（3）城市公交

城市公交板块由杭州市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责，业务经营区域覆盖了杭州市主要市区。其中杭州市主城区由公交集团及下属子公司独立运营，新城区（余杭区、萧山区、下沙经济技术开发区、富阳区、临安区、大江东产业聚集区）由公交集团与当地政府共同成立合资公司（公交集团控股）运营。跟踪期内，公交集团各项经营指标均稳步增长，详见表13。

表13　公交集团公交运营情况
（单位：条、公里、辆、亿人次、亿车公里、亿元）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
运营线路数量	804	1010	1101
运营线路里程	13508.94	17947.35	19626.48
运营车辆数量	9405	9971	10384
客运量	14.71	15.13	6.11
总行驶里程	7.15	7.63	4.98
票款收入	14.81	15.33	6.34

资料来源：公司提供

杭州市公交车票价采用政府定价，定价原则体现公共产品特征，近年来公交业务持续经营亏损。根据《关于政府购买城市公共汽（电）车营运服务的实施意见》（杭政办函〔2015〕179号），杭州市政府采用购买城市公交服务的办法，对公交业务进行补贴。针对免费乘车的优抚对象（70周岁及以上老年人、伤残军人等）、优惠乘车的学生和优惠乘车的成人，补贴标准分别为2.19元/人次、1.41元/人次和0.91元/人次。2019年及2020年1－9月，公交集团分别收到政府购买服务专项补助收入31.45亿元和27.97亿元。杭州市政府通过政府购买服务以及经营性补助等方式给予公交运营政府补助，缓解了业务经营压力。

截至2020年9月底，公司公交业务板块主要的在建项目为三墩公交停保基地等项目，计划总投资23.24亿元，累计已投资17.64亿元，剩余投资预计在1~2年内完成。

拟建项目方面，公司公交业务板块主要的拟建项目为华丰公交停保基地项目，计划总投资金额18.82亿元。

表 14　截至 2020 年 9 月底公司公交板块在建项目明细（单位：亿元）

项　目	计划总投资	累计投资金额	未来投资计划	
			2020 年 10－12 月	2021 年
三墩公交停保基地	6.77	4.31	0.45	0.60
公交二公司停车保养基地迁建工程	3.80	3.35	0.06	0.02
公交闸口停保基地迁建工程	3.81	3.52	0.01	--
公共自行车工程	6.50	5.33	0.11	0.45
湖州街公交中心站	2.36	1.13	--	0.01
合计	**23.24**	**17.64**	**0.63**	**1.08**

资料来源：公司提供

（4）垃圾处理

公司垃圾处理业务主要指城市固体垃圾收集与处理，由子公司杭州市环境集团有限公司（以下简称“环境集团”）承担。2016年原环境集团吸收合并子公司杭州市固体废弃物处理有限公司和杭州市固废直运有限公司，组建新环境集团，业务主要包括城市生活垃圾经营性处理和环保工程施工等。近年来，环境集团垃圾处理均处于超负荷运营状态，产能利用率长期超饱和。跟踪期内，公司年垃圾处理产能利用率均超100%，当期处理规模呈下降趋势。

表15　公司垃圾处理业务经营情况

（单位：万吨、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
当期年处理规模	486.00	450.83	322.08
产能利用率	150	141	134

数据来源：公司提供

房产置业业务板块

公司的房产置业业务板块涉及商品住宅、保障性住宅以及物业管理等业务。经过多年发展，公司已经具备了较强的房地产开发实力，该业务利润空间较大，但易受政策调控影响，行业景气度有所波动；公司在建拟建房地产项目投资规模较大，存在一定的投资压力。

2019 年公司房产置业板块营业收入同比降幅明显，主要系商品住宅销售收入大幅下降所致。2019 年，公司实现商品住宅销售收入 12.71 亿元，较 2018 年大幅下降 61.21%，主要系年度项目结转较少。从毛利率看，公司房产置业板块中除经适房和保障房外，其余业务毛利率水平均较高，商品住宅收入占比较大，是公司经营业务的主要利润来源。2019 年，商品住宅毛利率为 52.51%，受公司确认收入的商品住宅单位销售价格提升影响，商品住宅销售毛利率较 2018 年提升 18.71 个百分点。2019 年，公司保障房、经适房实现销售收入 3.22 亿元，主要来源于三墩和长睦两大片区；同期，受保障房和经适房配套商铺按市场化价格出售影响，保障房和经济适用房销售毛利率较 2018 年提升 34.30 个百分点至 26.30%。

2020 年 1—9 月，公司房产置业板块收入 21.19 亿元，主要来源于商品住宅销售收入；受商品住宅毛利率下降影响，房产置业板块毛利率较 2019 年全年水平下降 16.27 个百分点至 37.47%。

表 16　公司房产置业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业地产	1.99	3.91	73.01	3.42	17.37	82.11	1.21	5.71	65.40
商品住宅	40.09	79.01	33.80	12.71	64.59	52.51	15.98	75.40	29.18
保障房、经济适用房	8.34	16.43	-8.00	3.22	16.35	26.30	2.81	13.25	66.72
物业、房租	0.33	0.65	73.40	0.33	1.69	74.46	1.20	5.64	51.17
合计	**50.74**	**100.00**	**28.72**	**19.68**	**100.00**	**53.74**	**21.19**	**100.00**	**37.47**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（1）房地产开发

公司房地产开发业务主要由浙江钱江房地产集团有限公司（以下简称“钱江房产”）和杭州市房地产开发集团有限公司（以下简称“房开集团”）等负责，开发范围主要集中在杭州、绍兴、建德等城市。此外，杭州市城市建设发展集团有限公司、杭州城投资产管理集团有限公司也有少量商品住宅项目。

钱江房产成立于 1992 年，具有房地产开发二级资质，主要从事住宅开发、商业地产开发、旅业投资经营、物业投资租赁、物业管理，以及建材、设备经营和建筑装饰等业务。钱江房产成立以来，以全资、控股和参股的形式开发建设钱江彩虹城、钱江水晶城等住宅项目，以及浙江大学国家科技园 7 号地块商业综合体项目、杭州之江旅游度假区浮山商业综合体项目等商业地产项目，开发面积超过 100 万平方米。房开集团前身是杭州房屋建设开发总公司，是浙江省房地产

行业成立最早、具有国家城市综合开发一级资质公司，开发建设了江南豪园、仙林苑、新丰苑等商品房住宅项目。

2019 年，公司新开工面积为 39.97 万平方米，较 2018 年降幅较大；同期，公司合约销售面积 21.16 万平方米，合约销售金额 41.89 亿元，较 2018 年分别增长 1.10%和 40.19%。2020 年 1－9 月，公司房地产新开工面积、竣工面积和合约销售面积分别为 8.47 万平方米、5.85 万平方米和 15.75 万平方米，合约销售金额为 30.85 亿元。

表 17　公司房地产经营情况（单位：万平方米、亿元）

项　目	2018年	2019年	2020年1－9月
新开工面积	106.76	39.97	8.47
竣工面积	18.67	20.40	5.85
合约销售面积	20.93	21.16	15.75
合约销售金额	29.88	41.89	30.85

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司已完工在售的房地产项目包括江和城、江南御府、钱江御府等，项目总投资金额合计 175.02 亿元，可售面积合计 109.87 万平方米，2020 年 9 月底累计销售金额合计 201.23 亿元，项目整体去化效率较高，之江新天地、钱江浙商创投中心和养云静舍等项目未来仍有较大销售空间。

表 18　截至 2020 年 9 月底公司已完工在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目名称	区域位置	项目性质	总投资金额	可售面积	累计销售金额	销售进度
水晶澜轩	杭州市滨江区	住宅	32.00	22.56	55.47	97.25
之江新天地	杭州市西湖区	商业	8.00	9.25	8.68	61.26
西溪和景	杭州市西湖区	商业办公	13.00	5.68	12.70	76.62
江南御府	杭州市江干区	住宅/商铺	21.04	10.25	32.15	98.49
钱江浙商创投中心	杭州市西湖区	商业	8.80	2.92	6.03	75.18
钱江御府	杭州市上城区	住宅/商铺	22.66	6.62	29.66	98.02
江和城（和风苑、和颂苑、和园一至四期）	建德市洋安街道	住宅/排屋/商铺	18.01	24.36	26.16	99.30
云锦城	杭州市江干区	住宅/商铺	30.00	24.98	30.38	94.00
养云静舍	杭州市拱墅区	住宅	21.51	3.25	0.00	0.00
合计	--	--	**175.02**	**109.87**	**201.23**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司在建的房地产开发项目包括彩虹府、御东方园和悦东方等 12 个项目，建筑面积合计 164.10 万平方米，计划总投资金额 212.15 亿元，已累计完成投资 158.01 亿元，剩余金额预计在未来 2~3 年内投资完毕。截至 2020 年 9 月底，公司无拟建房地产项目。

表 19　截至 2020 年 9 月底公司在建的房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	物业类型	建筑面积	计划完工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
							2020 年 10－12 月	2021 年	2022 年
银都新座	杭州西湖区	商住	4.43	2020.6	6.42	6.11	0.28	--	--
彩虹府	杭州西湖区	住宅	8.57	2020.5	10.87	10.56	0.04	0.17	0.10
绍兴彩虹府	绍兴柯桥区	住宅	27.16	2022.4	40.00	23.96	2.42	4.00	1.00
绍兴彩虹墅	绍兴柯桥区	住宅	16.26	2020.6	16.65	12.29	1.04	0.50	0.50
御东方园	杭州建德市	住宅	25.98	2021.12	40.36	38.92	0.93	0.45	0.06
悦东方	杭州西湖区	住宅	28.17	2020.12	23.00	19.08	2.41	1.30	0.21
江和城（和雅苑）	杭州西湖区	住宅	5.08	2021.7	3.76	2.66	0.11	0.50	0.10

项目名称	位置	物业类型	建筑面积	计划完工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
							2020 年 10－12 月	2021 年	2022 年
古墩彩虹轩	杭州西湖区	住宅	8.47	2023.5	23.68	15.77	1.00	3.00	2.85
云阳大厦	杭州下城区	商业	4.07	2021.9	6.33	4.36	0.26	1.68	--
臻园	杭州建德市	住宅	5.49	2021.7	4.20	3.13	1.03	0.03	0.01
悦荟 17℃生活广场	杭州建德市	商业	11.92	2021.6	6.87	3.18	1.39	1.00	--
杭政储出〔2018〕55 号地块（暂未命名）	杭州江干区	住宅	18.50	2023.12	30.01	17.99	3.31	5.35	3.35
合计			**164.10**	--	**212.15**	**158.01**	**14.22**	**17.98**	**8.18**

注：部分项目计划总投资随项目建设有所调整
资料来源：公司提供

（2）保障房、经济适用房

公司保障性住房开发业务主要由下属子公司杭州市居住区发展中心有限公司（以下简称“居住中心”）负责经营，其拥有房地产二级开发资质。

目前，公司保障房项目以经济适用房为主，另有部分配套土地整理项目建设的回迁安置房项目。公司经济适用房及回迁安置房均直接对符合条件的购房者销售回笼建设成本，公司不持有建成的保障房项目，且与政府不存在保障房回购安排。经济适用房价格为政府指导价格，优惠部分的面积销售价格为 4518 元/平方米，超出优惠部分的面积销售价格为 7200 元/平方米。

近年来，公司销售的保障房、经济适用房项目主要集中在三墩和长睦两大片区。截至 2020 年 9 月底，公司在售的保障房、经适房主要包括德泽家园 17#、18#及 19#、德萃公寓，项目总投资 13.29 亿元，总可售面积 20.16 万平方米，累计销售面积 19.13 万平方米，累计销售金额 9.39 亿元（不包括底层商铺和地面车位），实现回款 9.09 亿元；公司无在建及拟建的保障房和经济适用房项目。

2016 年 3 月，杭州市政府办公厅下发《关于进一步促进房地产市场健康稳定发展的通知》，提出杭州市将暂停新选址建设经济适用住房、公共租赁房，随着公司保障房和经济适用房项目陆续完成销售，未来保障房和经济适用房收入将大幅减少。

城市基础设施建设业务板块

公司的城市基建业务模式多样，主要包括工程施工、委托代建、BOT及PPP等，跟踪期内营业收入保持增长。联合资信也关注到随着公司在建代建项目的陆续完工，公司代建业务持续性可能具有一定的不确定性。

城市基础设施建设是公司重要的业务板块，主要包括工程施工及养护、代建项目及 BOT 项目收入，根据项目进度确认收入。2019 年，该板块收入较 2018 年大幅增长 42.56%，主要系杭州市城乡建设委员会于 2019 年与公司签署紫之隧道 BOT 合同解除协议，杭州市市财政一次性向公司支付 BOT 余款 38.96 亿元。

2020 年 1－9 月，公司城市基础设施建设板块收入为 25.52 亿元，主要来源于工程施工及养护；受工程施工及养护毛利率增长影响，城市基建板块毛利率提升至 18.58%。

表 20　公司城市基建板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工及养护	22.00	42.94	16.16	28.07	38.44	14.38	23.06	90.34	19.13
代建项目	23.92	46.69	3.29	9.75	13.35	8.58	2.38	9.31	10.85
BOT 项目	5.32	10.38	27.21	35.21	48.21	14.75	0.02	0.09	22.94

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
PPP 项目	--	--	--	--	--	--	0.07	0.27	100.00
合计	**51.23**	**100.00**	**11.30**	**73.03**	**100.00**	**13.78**	**25.52**	**100.00**	**18.58**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（1）工程施工及养护

工程施工及养护收入主要来自杭州市路桥集团股份有限公司（以下简称“路桥公司”）的城市基础设施施工及养护，还包括燃气、热电、水务等工程施工。

路桥公司具有国家市政公用工程施工总承包一级资质，配有国内外先进机械设备800余台，年产值达15亿元左右，是杭州市主要的市政施工企业之一，主要承担杭州部分道路施工养护，路面沥青铺设等业务。路桥公司承担着杭州市区100多条主干道路、所有跨江、跨河大型桥梁、高架桥、雨水泵站、城市隧道、地下通道等市政设施的日常养护。

表 21 公司工程施工及养护业务新签合同金额情况

（单位：亿元）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
养护合同金额	5.98	7.02	7.41
施工合同金额	9.31	13.64	14.02
合计	**15.29**	**20.66**	**21.43**

资料来源：公司提供

根据政府的规范性要求，杭州地区各项基础设施施工及养护工作均通过市场化方式运作，由各级设施拥有主体招标确定施工单位，路桥公司通过参与公开招投标，取得业务合同。施工及养护收入主要由日常道路养护、沥青铺设构成，日常道路养护方面业务主要上游客户为杭州市各级市政设施管理单位，路桥公司一般根据中标合同与业主单位签署年度养护合同，市级业主单位每季度结算一次养护费用，区一级业主单位一季度或半年结算一次养护费用；沥青铺设项目，如果金额较小的需先付款后施工，金额较大的按照完工进度支付款项。

此外，公司在经营天然气销售、自来水及热电蒸汽业务的同时，负责运营上述业务的子公司还承担了天然气工程施工、自来水工程施工及热电工程施工，近年来收入规模不断增长。

表22　公司工程施工及养护业务收入构成情况

（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
城市基础设施施工及养护	14.64	17.96	16.16
公用事业类施工	7.95	10.09	6.84
合计	**22.59**	**28.05**	**23.00**

资料来源：公司提供

（2）代建项目

公司城市基础设施项目代建主要由杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“杭州城建”）负责。公司仅承担工程招投标管理、竣工验收核算职能，不承担相关投融资职能，政府财政按工程进度分阶段支付施工方工程款，公司按照合同约定标准收取部分工程管理费，该类业务管理费收入及现金流规模对公司影响很小。

近年来，公司开展的项目包括浙大紫金港校区电力项目、湘湖电缆项目、德胜路地下综合管廊工程、艮山路地下综合管廊工程，均采用收取 1%~3%管理费的模式实现收入。受代建工程建设进度影响，2019 年公司实现代建管理费收入 9.75 亿元，同比明显下降。

截至2020年9月底，公司在建的代建项目为康桥路至上塘路节点提升工程，计划总投资3.42亿元，已完成投资2.72亿元，预计代建总收入0.05亿元。

（3）土地整理项目

土地整理方面，公司受杭州市政府委托，承担了杭州市部分土地开发业务，公司按照政府的相关规划，进行土地平整并代建部分地块的基础设施，包括配套的城市道路桥梁、水电管网以及公共服务设施等，并负责委托地块开

发整理资金的筹措、负责组织实施委托地块的征地拆迁（补偿）等工作。

公司土地整理项目主要为长睦大型住居区土地整理项目（以下简称“长睦项目”），2005年，杭州城建与杭州土地储备中心签订土地整理委托协议，由杭州城建负责该项目的土地整理开发及部分配套设施建设工作。按照合作协议，长睦项目所有投资需杭州城建自筹，土地整理完成后挂牌出让，杭州财政局通过杭州土储中心将土地出让收入扣除相关税费后的45%返还给公司，再由公司与杭州城建单独结算，根据先前支付的土地净出让收入的45%进行多退少补。《关于规范土地储备和资金管理相关问题的通知》（财综〔2016〕4号）出台后，公司新投入的土地整理项目在结算方式上不再与土地出让金挂钩，收益主要来自于管理费，其中长睦项目的管理费率为5%，其他土地整理项目的管理费率为2%~2.5%。根据测算，长睦项目计划总投资70.70亿元，预计实现土地出让总收入68.06亿元，计划于2022年12月完工。截至2020年9月底，长睦项目已累计投资64.32亿元，累计收到土地出让金返还60.86亿元。

（4）BOT项目

公司BOT项目是指由公司本部承建的紫之隧道项目。公司与杭州市城乡建设委员会签订了《杭州市紫之隧道建设项目投资建设－运营－移交（BOT）合同》；项目专营期共23年，其中建设期3年，运营期20年；杭州市城乡建设委员会在项目运营期通过支付专营补贴的方式实现公司的投资回报。紫之隧道项目已于2016年8月竣工验收并通车运营，实际投资金额32.42亿元。2019年3月，为加快化解杭州市本级存量隐形债务，杭州市建委与杭州市城市建设投资集团有限公司签订《杭州市紫之隧道建设项目投资建设-运营-移交（BOT）合同解除协议》，并由杭州市建委向杭州城投一次性结清余款38.96亿元，公司同时结转紫之隧道成本（在无形资产科目核算）29.15亿元，项目管养权和固定资产一并移交至杭州市城市管理局。

（5）政府购买服务项目

公司目前采用政府购买服务模式的项目为拱墅区石塘村棚户区(城中村)改造一期项目，项目总投资25.40亿元，建设资金由公司自筹，截至2020年9月底公司已投资8.49亿元；项目涉及总用地面积324410平方米（以实测为准），实施内容为石塘村范围内征迁安置农户，涉及拆迁户210户，拆除建筑面积为94000平方米（以实测为准）。

根据2017年4月27日公司与杭州市保障性住房建设管理办公室签订的《拱墅区石塘村棚户区（城中村）改造一期项目政府购买服务协议》（以下简称《协议》），公司负责项目的可行性研究、土地征收补偿、拆迁安置、质量检验及验收等事项，杭州市保障性住房建设管理办公室负责购买公司就石塘村一期项目提供的棚户区（城中村）改造服务。《协议》约定政府购买服务总价款为25.40亿元，服务年限为2017－2022年。

（6）PPP项目

截至2020年9月底，公司共参与15个PPP项目，均作为社会资本方参与项目建设，上述项目均已纳入财政部PPP项目库。公司参与的PPP项目计划总投资322.70亿元，截至2020年9月底已完成投资156.15亿元。2020年1－9月，公司实现PPP项目管理费收入685.32万元，来自浙江省开化县351国道龙游横山至开化华埠段公路工程（开化段）PPP项目、嘉善县保障性安居工程及绿化公园PPP项目和S333（49省道）永嘉桥下至桥头段改建工程和上瓯公路至S223省道连接线（水门路）工程PPP项目。

表23　截至2020年9月底公司PPP项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	发起时间	所属行业	项目总投资	项目合作期限	政府方	SPV公司持股比例	是否并表	已投资
1	浙江省杭州市余杭区良渚新城小洋坝农居点一、二期工程	2017/7/3	保障性住房	24.76	10	余杭区人民政府	公司持有45%	是	17.44

序号	项目名称	发起时间	所属行业	项目总投资	项目合作期限	政府方	SPV 公司持股比例	是否并表	已投资
	PPP 项目						子公司持有10%		
2	嘉善县保障性安居工程及绿化公园 PPP 项目	2017/4/27	保障性住房	24.90	14.5	嘉善县人民政府	公司持有70%	是	16.14
3	拱墅区新文村城中村改造 PPP 项目	2017/1/10	保障性住房	13.59	15	拱墅区人民政府	公司持有63% 子公司持有28%	是	7.27
4	杭州市下城区长木、草庵、沈家三村连片综合改造工程 PPP 项目	2016/4/12	市政工程	70.27	17	下城区人民政府	公司持有50%	是	17.34
5	浙江省台州市路桥游艇小镇 PPP 项目	2017/5/22	政府基础设施	32.01	16	台州市路桥区金清镇人民政府	公司持有45%	否	3.52
6	新昌县旧城改造工程	2017/8/18	政府基础设施	26.21	16	新昌县人民政府	子公司持有96%	是	15.61
7	杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工等工程 PPP 项目	2017/8/10	一级公路	31.68	22	富阳区财政局	子公司持有50%	否	26.78
8	浙江省开化县 351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程（开化段）PPP 项目	2017/6/14	一级公路	15.66	15	开化县人民政府	子公司持有51.11%	是	10.67
9	S333（49 省道）永嘉桥下至桥头段改建工程和上瓯公路至 S223 省道连接线（水门路）工程 PPP 项目	2017/3/1	一级公路	22.96	15.5	永嘉县人民政府	子公司持有80%	是	12.16
10	浙江省杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目	2017/8/9	市政工程管网	13.82	23	富阳区财政局	子公司持有60%	是	11.43
11	浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期 PPP 项目	2017/9/30	市政工程-公园	8.82	11	临安区人民政府	子公司持有80%	是	4.02
12	浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道三期 PPP 项目	2018/10/29	市政工程-公园	4.59	11	临安区人民政府	子公司持有89%	是	2.91
13	富阳区银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目	2018/9/21	市政工程-供水	14.59	32	富阳区人民政府	子公司持有85%	是	4.34
14	浙江省杭州市之江净水厂工程 PPP 项目	2018/10/26	污水处理	13.57	25	西湖区人民政府	子公司持有100%	是	6.15
15	浙江省丽水市景宁畲族自治县金村水库及供水工程	2017/10/30	水利建设-水库	5.27	15	景宁县人民政府	子公司持有77.60%	是	0.37
合计			--	**322.70**	--	--	--	--	**156.15**

注：部分项目计划总投资随建设进度有所调整
资料来源：公司提供

嘉善县保障性安居工程及绿化公园PPP项目项目总投资为24.90亿元，建设内容包括保障性安居工程和绿化公园两部分。本项目由公司牵头组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表嘉善县住房和城乡规划建设局共同成立项目公司实施，其中社会资本方出资比例为95%，项目合作期限为14.5年，其中建设期2.5年，运营期12年。社会资本方取得回报的方式为可行性缺口补贴。

杭州市下城区长木、草庵、沈家三村连片综合改造工程PPP项目项目总投资为70.27亿元，建设内容为新建配套中小学和幼儿园项目14个，配建停车位1110个，建设公共服务设施用房项目3个，公园、绿地配建地下社会公共停车场车位2510个，配建地铁五号线东新园站地下商业面积3.5万平方米以及配套环保绿化及基础设施建设。项目由公司牵头组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表杭州市下城区城市建设投资发展集团有限公司共同成立项目公司实施，其中社会资本方出资比例为90%，项目合作期限为不超过15年。社会资本方取得回报的方式为使用者付费和政府付费。

杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工等工程PPP项目项目总投资为

31.68亿元，建设内容包括G235富阳灵桥至渔山段工程、春永线综合整治工程和杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工SGHF-10标工程（简称彩虹快速路西延工程）三部分。项目由公司牵头组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表杭州市富阳区交通运输局共同成立项目公司实施，其中社会资本方出资比例为90%，项目合作期限为22年，其中建设期2年，运营期20年。社会资本方取得回报的方式为可行性缺口补贴。

S333（49省道）永嘉桥下至桥头段改建工程和上瓯公路至S223省道连接线（水门路）工程PPP项目项目总投资为22.96亿元，建设内容包含49省道改建和水门路两部分。项目由公司参与组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表永嘉县工务局合作，由社会资本方全资成立项目公司实施，项目合作期限为15.5年，其中建设期3.5年，运营期12年。社会资本方取得回报的方式为使用者付费和可行性缺口补贴。

杭州市上城区望江新城城市有机更新征收改造工程由上城区人民政府发起，计划总投资17.88亿元，主要建设内容包括农转非居民拆迁安置房和城市居民拆迁安置房等，截至2020年9月底已完成投资12.50亿元，原计划采用PPP模式建设，后因建设计划调整，未采用PPP模式开展此项目，截至评级报告出具日，此项目未来建设模式尚不确定。

总体看，公司 PPP 项目投资规模较大，回收周期长，公司存在一定投资和筹资压力，且政府方主要为杭州市下辖区县级政府，未来收益均以运营期的可行性补助及政府付费形式实现，PPP 项目运营情况及涉及的政府方财力变化情况将对公司 PPP 项目收益实现产生较大影响。

商品销售业务

公司商品销售业务主要包括建材贸易业务以及电力和煤炭销售，跟踪期内营业收入保持增长，毛利率水平低。

（1）建材贸易

公司建材贸易业务主要由下属子公司杭州城投资产管理集团有限公司（以下简称“城投资管”）和杭州城建开展。

城投资管的钢材销售业务主要是从上游采购螺纹钢、铁矿粉等材料，采用直销形式直接销售给下游客户。2019年，其前五大供应商分别为临沂鑫海新型材料有限公司、杭州热联集团股份有限公司、唐山金马钢铁集团有限公司、浙江物产金属集团有限公司和浙江省工艺品进出口有限公司，前五大供应商集中度为54.46%，集中度较高。2019年，公司前五大销售对象分别为浙江物产金属集团有限公司、宁波浙金钢材有限公司、杭州热联集团股份有限公司、浙江海亮股份有限公司和宁波梅吉乐工程管理有限公司，前五大销售对象集中度为58.60%，集中度较高。

杭州城建的商品销售业务主要根据下游客户设备建材需求，与供应商签订设备、建材采购合同，然后与下游客户签订贸易合同，将建材转售给各公司。

（2）电力和煤炭销售

公司电力和煤炭销售业务主要由热电集团负责。热电集团于1997年成立，其前身杭州热电厂是国家1980年投资建设的全国十个联片供热工程项目之一，是浙江省最早建成的区域性热电联产、集中供热环保节能型企业，目前已成为多元化、跨行业、跨地区发展的投资型企业。近年来，公司电力及煤炭销售保持增长，具体经营情况详见下表。

表24　公司电力及煤炭销售经营情况

销售业务板块	项目	单位	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
煤炭销售	电煤采购规模	万吨	254.95	191.70	144.94
	电煤采购金额	万元	112400	114205.21	79629.81
电力销售	发电量	万千瓦时	70726.58	79008.94	48530.41

	上网电量	万千瓦时	56907.79	65661.97	39346.94
	上网电价	元/千瓦时	463.42	475.08	447.19

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将着力做强公交、水务、能源、环境、置业、城建、类金融等七大板块，构建以专业服务和产融结合双轮驱动的商业模式，不断提升投资、建设、运营能力，逐步将公司打造成为“立足杭州、辐射全省、面向全国”的城市基础设施和公共服务整体解决方案提供商，将公司所属子公司打造成为“全国一流、行业领先”的专业服务提供商。

从发展路径看，公司进一步强化集团管控职能，构筑科学、高效、权责清晰的管理模式，夯实企业发展的基础；进一步做大做强核心产业，形成系统、专业的产业布局，打造企业可持续发展的核心竞争力；公司将进一步深化企业改革工作，不断激发公司内生发展动力，全力拓展市场的区域和领域；此外，公司将进一步对接资本市场，着力推动类金融业务和上市工作，形成产业和金融两轮驱动的局面。

公用事业方面，燃气集团要加快LNG码头建设，加快上游产业布局；环境集团要围绕固废处理进行产业链延伸，建立城市清洁直运、固废合理处置与资源化利用；水务集团要打造污水处理产业链；公交集团要推进公共自行车、广告、汽车维修以及物业经营等产业的健康发展，实现业务的多元化布局，提升盈利能力。

城市基础设施建设方面，公司将依托自身的产业布局和发展模式，以统筹区域发展为突破口，立足自身优势，基于PPP模式，发挥公司在投融资、市政基础设施建设、公用设施运营等方面的优势，加大对外拓展。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了2019年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年三季度财务数据未经审计。2019年，公司对上一年度重大会计差错进行了更正，并追溯调整了报表期初数据，本报告所述公司2018年度财务数据采用2019年度追溯调整后的期初数据。

截至2020年9月底，公司有纳入合并范围的子公司182家，其中二级公司20家。报表合并范围变化方面，2019年新纳入报表合并范围11家，不再纳入6家，其中，新纳入子公司千岛湖股份公司资产规模较大（2019年底总资产77.54亿元，所有者权益26.38亿元）；2020年1－9月新纳入报表合并范围13家，不再纳入8家。总体看，近年来公司合并范围变动对财务数据可比性有一定影响。

截至2019年底，公司资产总额1389.42亿元，所有者权益526.51亿元（含少数股东权益77.98亿元）；2019年，公司实现营业收入280.78亿元，利润总额23.44亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额1557.14亿元，所有者权益552.94亿元（含少数股东权益95.79亿元）；2020年1－9月，公司实现营业收入197.36亿元，利润总额18.14亿元。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主；公司货币资金充裕，存货中房地产项目具有较好的变现能力，公用事业类固定资产的经营获现能力强，公司整体资产质量良好。同时，联合资信也关注到，公司对基建项目垫款及拨出的城建资金形成了规模较大的其他应收款和其他非流动资产，对公司资金形成一定占用。

2019年底，公司资产总额1389.42亿元，较2018年底增长12.33%，主要系非流动资产增长所致。从结构上看，公司资产以非流动资产为

主，2019年底，公司流动资产和非流动资产分别占39.63%和60.37%，主要资产构成详见下表。

表 25　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	金额	占比	占比	金额	占比
流动资产	**554.58**	**44.84**	**550.68**	**39.63**	**621.91**	**39.94**
货币资金	177.77	14.37	189.68	13.66	155.34	9.98
其他应收款	102.15	8.26	95.28	6.86	178.66	11.47
存货	161.43	13.05	170.53	12.28	185.11	11.89
其他流动资产	68.72	5.56	34.59	2.49	43.07	2.77
非流动资产	**682.34**	**55.16**	**838.74**	**60.37**	**935.24**	**60.06**
长期股权投资	48.42	3.91	43.31	3.12	61.47	3.95
投资性房地产	38.53	3.11	48.93	3.52	47.30	3.04
固定资产	238.26	19.26	330.99	23.84	341.51	21.93
在建工程	98.59	7.97	163.04	11.74	224.14	14.39
其他非流动资产	160.07	12.94	167.44	12.06	159.46	10.24
资产总计	**1236.92**	**100.00**	**1389.42**	**100.00**	**1557.14**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及合并财务报表整理

流动资产

2019年底，公司流动资产550.68亿元，较2018年底变化不大，主要由货币资金（占34.51%）、其他应收款（占17.31%）、存货（占31.02%）和其他流动资产（占6.29%）构成。

2019 年底，公司货币资金 189.68 亿元，较上年底有所增长，以银行存款（占 98.11%）和其他货币资金（占 1.88%）为主，其中使用受限资金 2.35 亿元，规模较小。

2019 年底，公司应收账款 27.41 亿元，主要由各项城市公用设施收费及城建板块项目工程款构成，较 2018 年底增长 7.40%。公司应收账款中，单项计提坏账准备的账面余额 0.35 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 28.36 亿元，账龄以 1 年以内（85.17%）为主，账龄较短，共计提坏账准备 1.44 亿元；政府及关联方组合账面余额 0.49 亿元，未计提坏账准备；公司合计对应收账款计提坏账准备 1.79 亿元。从集中度看，公司应收账款前五名单位合计占应收账款账面价值的 6.87%，集中度低。

2019 年底，公司其他应收款较 2018 年底下降 6.72%至 95.28 亿元，主要系代垫政府项目投资款减少所致。公司其他应收款由应收利息（0.16 亿元）和其他应收款项（95.12 亿元）构成，其中其他应收款项主要为市政项目前期代垫费用。2019 年底，公司其他应收款项中单项计提坏账准备的其他应收款账面余额 55.20 亿元，以支付政府项目工程款和应收杭州市财政局往来款为主，回收风险较小；采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额 11.05 亿元，账龄在 1 年以内（含 1 年）和 1 年以上的分别占该组合的 76.32%和 23.68%；政府及关联方组合和无风险组合的账面余额 36.79 亿元；公司合计对其他应收款项计提坏账准备 7.92 亿元。2019 年底，公司其他应收款项前五名欠款方合计占 72.77%，集中度较高。整体看，公司其他应收款项回收风险不大，但规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 26　2019 年底公司其他应收款项前五名对手方情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	占比
杭州土地储备中心等	做地项目工程款	51.47	49.95
杭州市、区财政局	补助款	15.27	14.82
太平石化金融租赁有限责任公司	保证金	6.15	5.96
杭州市物业维修资金管理中心	物业维修基金	1.15	1.12
杭州大江东产业集聚区管理委员会	土地款	0.95	0.92
合计	--	**74.98**	**72.77**

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货为 170.53 亿元，较 2018 年底增长 5.64%，主要系房产开发成本增长所致。2019 年底，公司存货主要由开发成本（占 84.43%）、开发产品（占 7.63%）和工程施工（占 3.62%）构成；公司合计对存货计提跌价准备 0.31 亿元。

2019年底，公司其他流动资产为34.59亿元，较2018年底下降49.66%，主要系公司减持银行理财产品和信托基金产品所致。2019年底，公司其他流动资产主要由待抵扣增值税（占50.15%）和银行理财产品（占31.60%）构成。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 838.74 亿元，较 2018 年底增长 22.92%，主要系固定资产和在建工程增长所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 5.16%）、投资性房地产（占 5.83%）、固定资产（占 39.46%）、在建工程（占 19.44%）和其他非流动资产（占 19.96%）构成。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，所属行业以市政公用类企业为主。2019 年底，公司长期股权投资 43.31 亿元，较 2018 年底下降 10.55%，主要系千岛湖股份公司纳入合并范围后，公司将其从“长期股权投资”科目中转出所致。2019 年，公司对合营企业追加投资 0.10 亿元，对联营企业减少投资 4.85 亿元，确认投资收益 6.21 亿元。

公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量。2019 年底，公司投资性房地产 48.93 亿元，较 2018 年底增长 27.01%，主要系新增房屋建筑物资产所致。公司投资性房地产由房屋及建筑物（占 99.50%）和土地使用权（占 0.50%）构成。

2019 年底，公司固定资产账面价值（含固定资产清理）330.99 亿元，较 2018 年底增长 38.92%，主要系新增管道资产和房屋建筑物所致。2019 年底，公司固定资产账面原值 492.82 亿元，其中管道资产占 32.71%、房屋及建筑物占 21.02%、道路资产占 20.04%、运输工具占 14.62%、机器设备占 10.34%；固定资产累计计提折旧 161.76 亿元，计提减值准备 0.31 亿元，公司固定资产成新率为 64.94%，成新度一般。

2019 年底，公司在建工程账面价值 163.04 亿元，较 2018 年底增长 65.37%。从构成上看，公司在建工程以水务基础设施建设（占 25.75%）、环境治理基础设施建设（占 16.51%）和公交基础设施工程（占 15.52%）为主。

2019 年底，公司无形资产 30.01 亿元，较 2018 年底下降 37.88%，主要系特许权摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 61.46%）、软件（占 27.74%）和 PPP 项目收益权（占 8.81%）构成。

2019 年底，公司其他非流动资产 167.44 亿元，较 2018 年底增长 4.60%，主要系预付长期资产购置款和基金投资增长所致。公司其他非流动资产主要为 150.73 亿元专项拨出资金，系公司根据历年杭州市城乡建设委员会、杭州市计划委员会、杭州市财政局下达《杭州市城市维护建设计划》拨付的城建资金。上述拨出资金待相关项目竣工并经财政决算后再作相关账务处理。

2020 年 9 月底，公司资产总额 1557.14 亿元，较上年底增长 12.07%，主要系其他应收款和在建工程增长所致；其中，流动资产占 39.94%，非流动资产占 60.06%，公司资产构成较上年底变化不大。2020 年 9 月底，公司货币资金 155.34 亿元，较 2019 年底下降 18.11%，主要用于项目建设投入；其他应收款较 2019 年底增长 87.81%至 178.66 亿元，主要系应收杭州市、区财政局的污水费和补助款增长，以及新增应收杭州市富阳区富春街道湖塍村股份经济合作社的往来款所致；公司在建工程 224.14 亿元，较 2019 年底增长 37.48%，主要系公司 PPP 项目持续投入所致。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 122.88 亿元，占资产总额的比重为 7.89%，用于抵押借款、质押借款以及保证金。整体看，公司资产受限比例较低。

3．负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，其中实收资本和资本公积占比较高；公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益526.51亿元（含少数股东权益77.98亿元），较2018年底增长8.67%，主要系资本公积和少数股东权益增长以及利润留存所致。2019年底，公司所有者权益主要由实收资本（占12.48%）、资本公积（占52.89%）、未分配利润（占18.84%）和少数股东权益（占14.81%）构成。

2019年底，公司资本公积为278.48亿元，较2018年底增加7.98亿元，主要包括千岛湖股份公司19.18%股权无偿划转至公司增加资本公积5.04亿元、公司公交场站的划拨土地中涉及杭州市财政资金拨付的部分由递延收益转入资本公积1.10亿元、公司收到的文晖单元A-B1/B2/S2-01地块土地开发补偿款1.02亿元等；公司资本公积减少196.99万元，系公司处置子公司以及子公司路桥集团权益性交易所致。

2020年9月底，公司所有者权益552.94亿元，较2019年底增长5.02%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致；公司所有者权益构成较2019年底变化不大。

负债

2019年底，公司负债总额862.91亿元，较2018年底增长14.69%，主要系应付票据及应付账款、预收款项、其他流动负债和长期借款增长所致。从构成上看，公司流动负债占比持续下降，2019年底，公司流动负债和非流动负债占比分别为43.98%和56.02%。

表 27　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**335.25**	**44.50**	**379.53**	**43.98**	**407.02**	**40.53**
短期借款	61.58	8.17	70.62	8.18	84.21	8.39
应付账款	48.49	6.44	61.28	7.10	53.87	5.36
预收款项	60.77	8.07	78.40	9.09	95.16	9.48
其他应付款	99.76	13.24	83.03	9.62	106.63	10.62
非流动负债	**418.11**	**55.50**	**483.37**	**56.02**	**597.18**	**59.47**
长期借款	172.87	22.95	227.33	26.34	314.82	31.35
应付债券	50.35	6.68	73.54	8.52	101.90	10.15
长期应付款	97.38	12.93	93.39	10.82	115.36	11.49
专项应付款	39.02	5.18	28.20	3.27	0.00	0.00
递延收益	56.84	7.54	59.21	6.86	62.33	6.21
负债总额	**753.37**	**100.00**	**862.91**	**100.00**	**1004.20**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及合并财务报表整理

2019年底，公司流动负债379.53亿元，较2018年底增长11.58%，主要系应付票据及应付账款、预收款项和其他流动负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占18.61%）、应付票据及应付账款（占19.13%）、预收款项（占20.66%）、其他应付款（占21.88%）、一年内到期的非流动负债（占5.92%）和其他流动负债（占6.59%）构成。

2019年底，公司短期借款70.62亿元，主要由信用借款（占68.35%）和保证借款（占25.78%）构成。

2019年底，公司应付票据及应付账款为72.62亿元，较2018年底增长38.09%，主要系应付商业汇票、信用证和应付工程款增长所致。

2019年底，公司预收款项78.40亿元，较2018年底增长26.39%，主要系下属房地产项目预收款增长所致。

公司其他应付款主要由暂收款、工程款、押金保证金和往来款等款项构成。2019年底，公司其他应付款83.03亿元，较2018年底下降16.78%，主要系银行透支账户和往来款减少所致。本报告已将公司其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债22.47亿元，较2018年底下降26.17%；公司一年内到期的非流动负债中主要包括一年内到期的长期借款13.02亿元，一年内到期的长期应付款6.45亿元和一年内到期的应付债券3.00亿元。

2019年底，公司其他非流动负债25.00亿元，系公司当年发行的（超）短期融资债券，本报告将其纳入短期债务核算。

2019年底，公司非流动负债483.37亿元，较2018年底增长17.25%，主要系长期借款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占47.03%）、应付债券（占15.21%）、长期应付款（含专项应付款，占25.16%）和递延收益（占12.25%）构成。

2019年底，公司长期借款227.33亿元，主要由信用借款（占45.64%）、抵押借款（占23.21%）、保证借款（占18.79%）、和质押借款（占8.02%）构成。

2019年底，公司应付债券账面余额73.54亿元，较2018年底增加23.19亿元，主要系公司于当年发行“19杭城01”“19杭城建”和“19杭城投债01”所致。公司应付债券明细详见表28。

表 28　2019 年底公司应付债券明细（单位：亿元、年）

项　目	余额	起息日期	发行期限
15 杭城建 MTN001	4.99	2015-07-16	5+2
15 杭城建 MTN002	4.99	2015-10-14	5+2
16 杭州城建 MTN001	4.98	2016-09-06	5+2
17 杭城建 MTN001	7.94	2017-07-17	5
17 杭城建 MTN002	6.95	2017-08-09	5
18 杭城 01	17.60	2018-09-20	3+2
19 杭城 01	11.10	2019-09-10	5
19 杭城建	4.99	2019-09-23	2+2+1
19 杭城投债 01	10.00	2019-12-30	10
合计	**73.54**	--	--

注：“15 杭城建 MTN001”“15 杭城建 MTN002”“16 杭州城建 MTN001”“18 杭城 01”和“19 杭城建”均具有公司选择调整票面利率、投资人选择回售的特殊含权条款
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

2019年底，公司长期应付款93.39亿元，主要包括政府债券置换本金51.88亿元（政府置换债券利率为2%~4%不等，期限为3~10年，到期后公司需要向政府还款）、2018年浙江省政府一般债券（三期）10.00亿元、融资租赁款11.77亿元及专项应付款28.20亿元（主要由转塘公共租赁住房、静脉产业园、污水厂技改等工程项目财政拨款构成）。公司长期应付款中政府置换债券、一般债券以及融资租赁款均系公司有息债务，已全部纳入长期债务核算。

公司递延收益主要由政府补助、管道增扩容改造施工收入等款项构成，2019年底，受停保场、污水厂和场站建设的政府补助增长影响，公司递延收益较2018年底增长8.84%至59.21亿元。

2020年9月底，公司负债总额1004.20亿元，较上年底增长16.37%，主要系长期借款和应付债券增长所致；其中，流动负债占43.98%，非流动负债占56.02%，公司负债构成较上年底变化不大。

从有息债务看，2019年底，公司全部债务为538.73亿元，较2018年底增长23.54%；短期债务和长期债务分别占26.91%和73.09%。2020年9月底，公司全部债务658.34亿元，较2019年底增长22.20%，其中短期债务和长期债务分别占22.47%和77.53%。

从债务指标看，2019年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为62.11%、50.57%和42.79%，均较2018年底有所上升。2020年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分

别为64.49%、54.35%和48.00%，均较2019年底有所提高，公司债务负担一般。

表 29　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	139.10	144.97	147.94
长期债务	296.99	393.76	510.39
全部债务	436.09	538.73	658.34
长期债务资本化比率	38.00	42.79	48.00
全部债务资本化比率	47.37	50.57	54.35
资产负债率	60.83	62.11	64.49

注：其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，长期应付款中有息部分纳入长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，房产置业板块利润空间较大，投资收益和政府补助对公司利润贡献较大，公司整体盈利能力很强。

2019 年，公司营业收入 280.78 亿元，同比增长 7.47%；同期，公司营业成本增幅略高于营业收入。2019 年，公司营业利润率为 2.46%，较 2018 年略有下降。

2019 年，公司期间费用 31.84 亿元，同比增长 2.01%，以管理费用为主。2019 年，公司期间费用占营业收入的 11.34%，公司期间费用控制能力尚可。

从非经常性损益看，2019 年，公司投资收益 10.13 亿元，主要来自以权益法核算的长期股权投资收益、委托贷款及理财收益和可供出售金融资产等取得的投资收益；公司其他收益 44.01 亿元，主要为与公司日常活动相关的政府补助；同期，公司营业外收入 1.66 亿元，主要是拆迁补偿款、罚没利得、收到的违约金以及与公司日常活动无关的政府补助。2019 年，公司利润总额 23.44 亿元，投资收益和其他收益对利润的贡献程度很高。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.71%和 3.57%，相对保持稳定。公司整体盈利能力很强。

表 30　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
营业收入	261.26	280.78	197.36
期间费用	31.21	31.84	25.34
投资收益	8.46	10.13	9.69
其他收益	38.55	44.01	34.70
营业外收入	2.33	1.66	2.83
利润总额	22.47	23.44	18.14
营业利润率	2.91	2.46	-1.70
总资本收益率	2.93	2.71	--
净资产收益率	3.53	3.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 197.36 亿元；营业利润率为-1.70%，利润总额为 18.14 亿元。

5．现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量良好，经营活动现金大额净流入，投资活动现金流缺口有所扩大，考虑到公司在建及拟建项目后续投资规模较大，公司仍存在一定的筹资压力。

经营活动方面，随着公司业务规模的扩大及收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入和购买商品、接受劳务支付的现金流出均持续增长，2019年分别为346.54亿元和238.81 亿元；同期，公司现金收入比为123.42%，公司收入实现质量良好。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款及政府补助，支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款，2019年分别为101.27亿元和92.86亿元。2019年，公司经营活动现金流量净额为52.45亿元，保持净流入状态。

投资活动方面，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为减持、购买理财产品和信托基金产品形成，2019年分别为126.55亿元和125.02亿元。2019年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金125.02亿元，主要系对在建工程投资支出。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-100.16亿元，随着在建项目的推进，公司投资活动现金流缺口有所扩大。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 285.77 亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出 226.68 亿元，

主要为偿还债务本息支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 59.10 亿元。

表 31　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	440.77	448.64	399.07
经营活动现金流出小计	412.95	396.19	359.85
经营活动现金流量净额	**27.82**	**52.45**	**39.23**
投资活动现金流入小计	285.52	178.23	92.39
投资活动现金流出小计	321.18	278.39	265.58
投资活动现金流量净额	**-35.66**	**-100.16**	**-173.19**
筹资活动现金流入小计	239.24	285.77	297.68
筹资活动现金流出小计	173.68	226.68	178.11
筹资活动现金流量净额	**65.56**	**59.10**	**119.57**
现金收入比	101.36	123.42	131.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额 39.23 亿元；投资活动现金流量净额-173.19 亿元，主要是投资支付的现金及对在建工程投资支出；筹资活动现金流量净额 119.57 亿元，主要是发行债券融资。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较好，目前公司间接融资渠道畅通，且能持续获得政府稳定的资金和政策支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率均较2018年有所下降；2020年9月底上述两项指标较2019年底有所提升，分别为152.79%和107.32%。2019年底和2020年9月底，公司现金短期债务比分别为1.35倍和1.09倍。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为87.77亿元，同比大幅提升55.30%；同期，公司全部债务/EBITDA为6.14倍，EBITDA利息倍数为5.08倍，均较2018年有所改善。

表 32　公司偿债能力情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	167.02	145.09	152.79
速动比率(%)	117.19	100.16	107.32
现金短期债务比(倍)	1.32	1.35	1.09
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数(倍)	4.37	5.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	6.14	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2021年3月底，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为1135.98亿元，已使用433.53亿元，尚未使用的授信额度702.45亿元元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年底，公司对外担保余额37.84亿元，以2020年9月底所有者权益计算，担保比率为6.84%。公司担保对象为业务合作方或参股公司，均为国有控股或参股企业，经营状态正常，公司或有负债风险可控。

表33　截至2020年9月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方名称	担保余额	担保期限
浙江杭嘉鑫清洁能源有限公司	1.81	2020.8.10-2032.8.10
杭州臻麟贸易有限公司	0.43	2020.1.22-2021.1.3
	0.20	2020.11.26-2021.5.26
杭州市城建开发集团有限公司	2.00	2020.5.29-2021.5.29
	1.00	2020.11.4-2021.11.3
	1.00	2020.7.20-2021.6.27
	1.00	2019.4.11-2021.3.7
	2.70	2020.4.29-2021.4.14
	2.30	2020.4.20-2022.4.20
	1.00	2020.9.8-2021.8.30
	0.48	2020.9.18-2021.8.30
	0.52	2020.9.30-2021.8.30
杭州钱塘新区城市发展集团有限公司	7.00	2018.3.26-2021.6.23
杭州建工集团有限责任公司	0.40	2020.10.27-2021.10.26
	0.10	2020.4.24-2021.4.24
	0.40	2020.4.28-2021.4.28
	0.20	2020.7.14-2021.7.14
	0.30	2020.7.15-2021.7.15
	0.10	2020.7.16-2021.7.16
杭州高新物业管理有限公司	0.20	2020.4.2-2021.4.2
杭州翠祥房地产有限	2.02	2020.12.16-2023.12.30

公司	1.50	2020.12.30-2022.12.30
	1.50	2020.10.30-2022.12.30
杭州白马湖生态创意城投资开发有限公司	0.38	2019.4.1-2024.4.1
杭州奥体博览中心建设投资有限公司	8.36	2015.9.29-2030.9.28
安吉鼎翔置业有限公司	0.95	2020.11.20-2022.11.19
合计	**37.84**	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

7. 母公司财务分析

公司下属子公司数量众多，母公司对子公司的控制能力较好；公司主要业务收入来源于下属子公司，母公司的债务负担较轻。

2019年底，母公司资产总额512.13亿元，较2018年底增长2.31%。其中，流动资产201.14亿元，主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产311.00亿元，主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。2020年9月底，母公司资产总额559.33亿元，较2019年底增长9.22%，主要系长期股权投资增长所致，资产构成较2019年底变化不大。

2019年底，母公司所有者权益308.14亿元，较2018年底略有增长；其中，实收资本占21.33%，资本公积占67.36%。2020年9月底，母公司所有者权益310.69亿元，规模和构成较上年底变化不大。母公司所有者权益稳定性强。

2019年底，母公司负债总额204.00亿元，较2018年底增长2.84%。其中，流动负债59.46亿元，主要由其他应付款和其他流动负债构成。非流动负债144.54亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2019年底资产负债率39.83%，较2018年底上升0.21个百分点。2020年9月底，母公司负债总额248.64亿元，较2019年底增长21.89%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

2019年，母公司营业收入37.48亿元；营业成本30.13亿元；利润总额为5.84亿元。2020年1－9月，母公司实现营业收入3.68亿元，营业成本0.49亿元，利润总额4.15亿元。

十、存续债券偿还能力分析

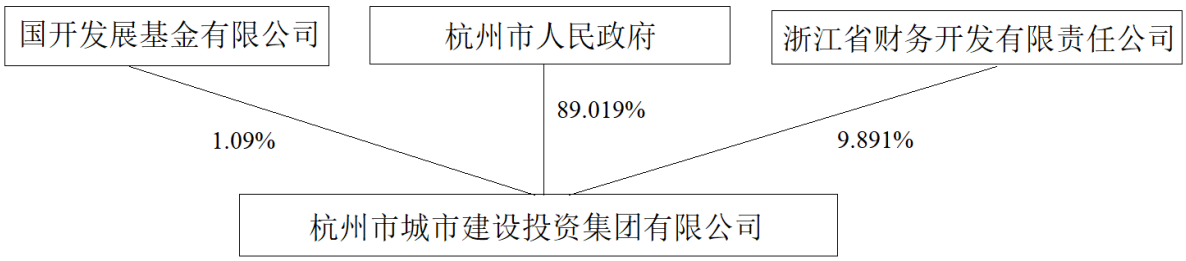
跟踪期内，公司现金类资产储备充裕，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对“20杭城投CP001”的偿还保障能力很强。

公司于2020年11月6日发行“20杭城投CP001”12.50亿元，期限为1年。以2019年公司财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为448.64亿元、52.45亿元和87.77亿元，对“20杭城投CP001”余额的保障倍数分别为35.89倍、4.20倍和7.02倍。2020年9月底，公司现金类资产160.65亿元，对“20杭城投CP001”余额的保障倍数为12.85倍，对其保障能力很强。

十、结论

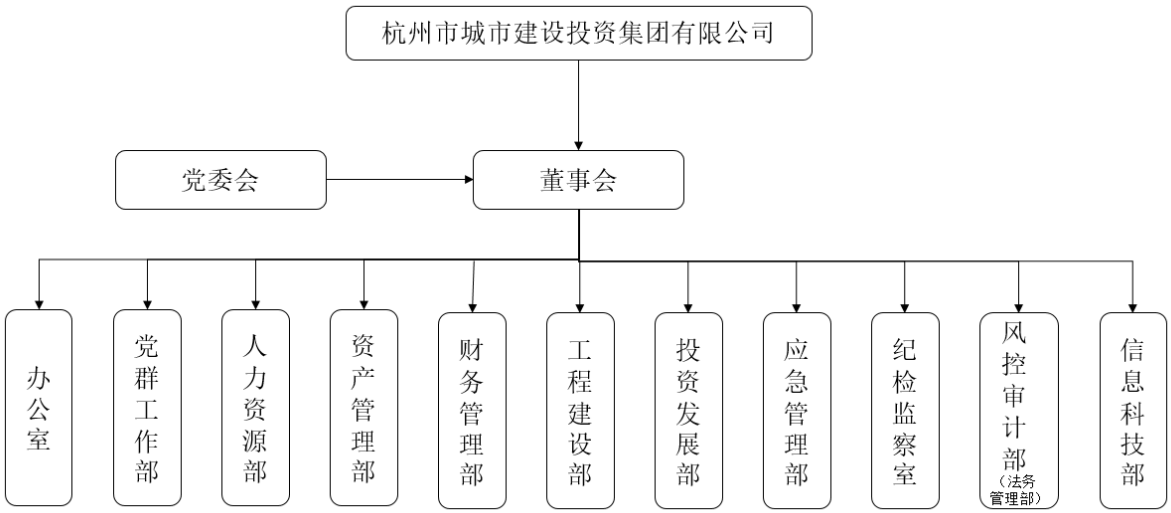
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“20杭城投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



注：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



注：公司提供

附件 2　截至 2020 年 9 月底公司合并范围内二级公司情况

（单位：万元、%）

序号	企业名称	实收资本	持股比例	享有表决权比例	业务性质
1	杭州市水务控股集团有限公司	150000.00	100	100	自来水制造销售
2	杭州市公共交通集团有限公司	25000.00	100	100	公共客运
3	杭州市燃气集团有限公司	40000.00	100	100	特许经营
4	杭州市环境集团有限公司	40000.00	100	100	城市生活垃圾清理
5	杭州市居住区发展中心有限公司	50000.00	100	100	房地产开发
6	杭州市城市建设发展集团有限公司	302000.00	100	100	综合
7	杭州城投资产管理集团有限公司	70000.00	100	100	实业投资
8	杭州市市政公用建设开发有限公司	10000.00	100	100	服务业
9	杭州市环境保护科学研究设计有限公司	350.00	100	100	技术咨询
10	杭州城投商业发展有限公司	91300.00	100	100	投资管理
11	杭州热电集团股份有限公司	36000.00	68.5	68.5	供热发电
12	杭州市房地产开发集团有限公司	5000.00	70	70	房地产开发
13	浙江钱江房地产集团有限公司	10000.00	49	49	房地产开发
14	杭州市路桥集团股份有限公司	10500.00	56	56	工程施工
15	杭州市房地产开发实业有限公司	10000.00	70	70	房地产开发
16	杭州城投新文建设发展有限公司	27179.60	91	91	实业投资
17	杭州城投海潮建设发展有限公司	53650.00	88.9	88.9	实业投资
18	嘉善城发建设发展有限公司	47922.00	70	70	实业投资
19	杭州城投武林投资发展有限公司	60000.00	50	50	实业投资
20	杭州市热能投资有限公司	3000.00	100	100	能源项目、投资

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	128.41	184.05	196.04	160.65
资产总额（亿元）	1155.69	1236.92	1389.42	1557.14
所有者权益（亿元）	448.97	484.52	526.51	552.94
短期债务（亿元）	133.30	139.10	144.97	147.94
长期债务（亿元）	240.09	296.99	393.76	510.39
全部债务（亿元）	373.39	436.09	538.73	658.34
营业收入（亿元）	227.25	261.26	280.78	197.36
利润总额（亿元）	23.07	22.47	23.44	18.14
EBITDA（亿元）	51.32	56.52	87.77	--
经营性净现金流（亿元）	28.81	27.82	52.45	39.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.29	10.29	9.55	--
存货周转次数（次）	1.30	1.58	1.62	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.22	0.21	--
现金收入比（%）	107.93	101.35	123.42	131.66
营业利润率（%）	2.39	2.91	2.46	-1.70
总资本收益率（%）	3.19	2.87	2.64	--
净资产收益率（%）	4.02	3.53	3.57	--
长期债务资本化比率（%）	34.84	38.00	42.79	48.00
全部债务资本化比率（%）	45.40	47.37	50.57	54.35
资产负债率（%）	61.15	60.83	62.11	64.49
流动比率（%）	149.29	163.05	145.09	152.79
速动比率（%）	107.96	115.59	100.16	107.32
经营现金流动负债比（%）	7.81	8.18	13.82	--
现金短期债务比（倍）	0.96	1.32	1.35	1.09
全部债务/EBITDA（倍）	7.28	7.72	6.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	4.37	5.08	--

注：2017 年数据采用 2018 年期初数，2018 年数据采用 2019 年期初数；短期债务中包含其他应付款及其他流动负债中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中有息债务；2020 年三季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.28	51.23	101.33	71.20
资产总额（亿元）	517.06	500.57	512.13	559.33
所有者权益（亿元）	304.10	302.21	308.14	310.69
短期债务（亿元）	4.50	24.99	26.81	27.27
长期债务（亿元）	104.91	142.40	139.27	166.15
全部债务（亿元）	109.41	167.39	166.08	193.42
营业收入（亿元）	4.83	7.44	37.48	3.68
利润总额（亿元）	3.63	2.31	5.84	4.15
EBITDA（亿元）	11.46	12.38	42.09	--
经营性净现金流（亿元）	-8.53	-2.00	27.62	4.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.07	--
现金收入比（%）	102.52	76.39	104.63	40.76
营业利润率（%）	44.96	45.70	19.38	86.17
总资本收益率（%）	1.81	1.36	2.07	--
净资产收益率（%）	1.19	0.76	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	26.46	32.03	31.13	34.84
全部债务资本化比率（%）	29.77	35.64	35.02	38.37
资产负债率（%）	41.19	39.63	39.83	44.45
流动比率（%）	178.63	338.48	338.27	259.58
速动比率（%）	178.63	338.48	338.27	259.58
经营现金流动负债比（%）	-8.01	-3.87	46.46	--
现金短期债务比（倍）	0.93	2.05	3.78	2.61
全部债务/EBITDA（倍）	11.24	13.52	3.95	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	2.83	8.26	--

注：2017 年数据采用 2018 年期初数，2018 年数据采用 2019 年期初数；短期债务中包含其他应付款及其他流动负债中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中有息债务；2020 年三季度财务数据未经审计

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　　义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 6-2 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变