

信用评级公告

联合〔2022〕7598号

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及其拟面向专业投资者公开发行的 2022 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定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，杭州市城市建设投资集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二二年八月一日

杭州市城市建设投资集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元（含）

本期债券期限：10 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司有息债务及补充流动资金

评级时间：2022 年 8 月 1 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		
		资本结构	现金流量	1		
			偿债能力	2		
						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”）是浙江省杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，并开展房地产和商品销售等经营性业务，在基础设施建设和公用事业运营等业务领域的区域地位突出，且持续得到杭州市人民政府在股权划拨、资产及资金注入、债务置换和政府补贴等方面的有力支持。近年来，公司资产和收入规模稳步增长，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一定占用、PPP 项目投资回收存在不确定性等因素可能对其信用水平带来不利影响。

“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，经营规模有望保持增长。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**近年来，杭州市经济和财政实力持续提升，财政自给程度高。2021 年，杭州市实现地区生产总值 18109 亿元，同比增长 8.5%；完成一般公共预算收入 2386.59 亿元，同比增长 14%，财政自给率达 99.75%。
- 持续得到政府的有力支持。**公司作为杭州市最大的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、债务置换和政府补贴等方面持续得到杭州市人民政府的大力支持。
- 公用事业运营业务具有区域专营优势。**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，在杭州市具有区域专营优势，经营获现能力强。

分析师:

马玉丹 登记编号 (R0150220120054)

胡元杰 登记编号 (R0150221070011)

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

4.

关注

1. **资金存在一定占用。**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项目投资回收存在不确定性。**公司PPP项目整体投资规模大, 投资回收受项目运营及涉及的政府方财力变化情况影响较大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	196.04	212.35	242.47	291.35
资产总额(亿元)	1389.42	1622.88	1672.79	1744.46
所有者权益(亿元)	526.51	561.56	592.16	594.96
短期债务(亿元)	144.97	149.43	175.31	174.13
长期债务(亿元)	393.76	538.50	557.58	608.69
全部债务(亿元)	538.73	687.93	732.89	782.82
营业总收入(亿元)	280.78	304.07	399.92	94.30
利润总额(亿元)	23.44	26.00	26.78	4.45
EBITDA(亿元)	88.02	70.30	87.06	--
经营性净现金流(亿元)	52.45	65.61	105.85	-3.47
营业利润率(%)	2.46	-1.66	2.25	1.45
净资产收益率(%)	3.57	3.94	3.84	--
资产负债率(%)	62.11	65.40	64.60	65.89
全部债务资本化比率(%)	50.57	55.06	55.31	56.82
流动比率(%)	145.09	147.20	144.94	153.57
经营现金流动负债比(%)	13.82	15.27	25.74	--
现金短期债务比(倍)	1.35	1.42	1.38	1.67
EBITDA 利息倍数(倍)	5.02	2.81	2.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	9.79	8.42	--
公司本部				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	512.13	564.37	611.09	604.16
所有者权益(亿元)	308.14	313.80	336.09	336.23
全部债务(亿元)	166.08	183.21	208.90	205.72
营业总收入(亿元)	37.48	5.38	6.82	1.04
利润总额(亿元)	5.84	7.92	10.09	0.17
资产负债率(%)	39.83	44.40	45.00	44.35
全部债务资本化比率(%)	35.02	36.86	38.33	37.96
流动比率(%)	338.27	305.57	248.29	243.65
经营现金流动负债比(%)	46.46	18.61	17.41	--

注: 1、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; 2、公司 2022 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/06/27	马玉丹、胡元杰	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	阅读全文
AAA	稳定	2012/12/31	刘献荣	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2006/08/05	谭亮、任利刚、朱海峰、石灏	债券资信评级方法（2003）	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

马云丹 胡云志

联合资信评估股份有限公司

杭州市城市建设投资集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为杭州市城市建设资产经营有限公司，系根据中共杭州市委、杭州市人民政府（以下简称“杭州市政府”）《关于组建杭州市城市建设资产经营有限公司的通知》（市委发〔2003〕58号）于2003年6月设立，初始注册资本65.00亿元。2007年，根据杭州市政府《关于杭州市城市建设资产经营有限公司更名的批复》（杭政函〔2007〕101号），公司名称变更为现名。经历次增资及股权变动，截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为65.72亿元，杭州市政府持有公司89.019%的股权，浙江省财务开发有限责任公司持有公司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”）代表杭州市政府行使出资人的职能，公司实际控制人为杭州市政府。

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，主要从事公用事业、房产置业、城市基建和商品销售等业务运营。截至2022年3月底，公司本部设资产管理部、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）、信息科技部等职能部门。

截至2021年底，公司资产总额1672.79亿元，所有者权益592.16亿元（含少数股东权益105.05亿元）；2021年，公司实现营业总收入399.92亿元，利润总额26.78亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额1744.46亿元，所有者权益594.96亿元（含少数股东权益105.59亿元）；2022年1—3月，公司实现

营业总收入94.30亿元，利润总额4.45亿元。

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。

二、本期债券概况

经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2021〕3303号），公司获准在中国境内面向专业投资者公开发行不超过人民币60亿元的公司债券。

公司拟面向专业投资者公开发行2022年公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规模不超过20亿元（含），债券期限为10年。本期债券采用固定利率，按年付息，到期一次性还本；募集资金扣除发行费用后，拟将10亿元用于偿还到期债务，10亿元用于补充流动资金¹。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生

¹根据本期债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债券结构调整计划及其他资金使用需求等情况，公司未来可能调整用于偿还到期债务和补充流动资金的具体金额

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货

物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长

放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化

解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了

“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

近年来，杭州市经济和财政实力持续提升，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。

杭州市是浙江省省会，是浙江省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，是长江三角洲城市群中心城市之一、环杭州湾大湾区城市、长三角宁杭生态经济带节点城市，也是中国重要的电子商务中心之一。

根据《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，杭州市分别实现地区生产总值15373亿元、16106亿元和18109亿元，按可比价格计算，较上年分别增长6.8%、3.9%和8.5%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为333亿元、5489亿元和12287亿元，比上年增长1.8%、8.6%和8.7%，两年平均增长0.6%、5.4%和6.8%。三次产业结构由2019年的2.1:31.7:66.2调整为1.8:30.3:67.9。

2021年，杭州市固定资产投资同比增长9.0%。从产业投向看，第二产业投资增长15.3%，其中工业投资增长15.2%；第三产业投资增长8.3%。基础设施投资增长8.2%，交通投资增长13.0%。受宏观环境影响，杭州市房地产业投资热度有所下降，2021年房地产开发投资增长1.5%，其中住宅投资增长3.8%；房屋施工面积下降0.1%，新开工面积下降30.9%；竣工面积下降3.7%。同期，房屋销售方面仍维持较快增长，2021年，杭州市商品房销售面积2236万平方米，增长31.6%；商品房销售额6589亿元，增长43.4%。

根据《关于杭州市及市本级财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2019—2021年，杭州市一般公共预算收入分别为1966.0亿元、2093.39亿元和2386.59亿元，同比分别增长7.7%、6.5%和14.0%。2021年，杭州市一般公共预算收入中税收收入2233.6亿元，非税收入152.99亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为93.6%，保持全国副省级城市首位。2021年，杭州市一般公共预算支出2392.56亿元，增长15.6%；财政自给率为99.75%，财政自给程度高。

根据杭州市政府印发的《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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本65.72亿元，杭州市政府持有公司89.019%的股权，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，公用事业以及城市基建等核心业务板块经营规模大，综合竞争实力很强，区域地位突出。

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。

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，发展前景良好。

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（以下简称“路桥公司”）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2 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	888.50	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

3. 人员素质

公司高级管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验，管理能力和管理水平很高，员工素质较符合公司业务特点。

截至2022年3月底，公司董事、监事共12人，高级管理人员若干名，公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

冯国明先生，1963年出生；曾任杭州市半山区石桥乡副乡长，杭州市拱墅区康桥镇党委副书记、镇长、党委书记，杭州市拱墅区政府党组成员、区长助理、副区长、区委常委，杭州经济技术开发区党工委副书记、管委会副主任、巡视员，杭州市政府副秘书长、办公厅党组成员、巡视员，杭州市交通投资集团有限公司党委书记、董事长；2015年6月起任公司党委书记、董事长。

李红良先生，1968年出生；曾任余杭区百丈镇初级中学校长，余杭区黄湖镇党委副书记、纪委书记、镇长、党委书记，余杭区风景旅游局局长、党组书记，西溪湿地管理委员会党组

书记，余杭区发展和改革局党委书记、局长，余杭区粮食局局长（兼），余杭区物价局局长（兼），余杭区人民政府副区长，杭州市千岛湖原水股份有限公司党委书记、董事、董事长；2019年3月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2022年3月底，公司在职工合计34262人。文化素质方面，硕士及以上学历员工占1.47%，本科学历员工占16.58%，大专学历员工占18.19%，大专以下学历员工占63.76%；年龄方面，30岁及以下员工占10.22%，31~50岁员工占66.88%，50岁以上员工占22.89%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行于2022年6月16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。

根据公司提供的中国人民银行于2022年6月15日出具的《企业信用报告》（机构信用代码为G1033010200683920P），公司重要子公司杭州市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）本部无未结清和已结清的不良信贷记录，信用记录良好。

根据公司及水务集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司及水务集团无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年7月29日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了比较有效的法人治理结构和相对完善的内部管理制度，经营管理高效有序。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《企业国有资产法》和《国有企业监事会暂行条例》等有关法律、法规，建立和完善法人治理结构，并按有关规

定规范运作。公司章程明确了股东会、董事会、总经理、监事会的权责范围和工作程序。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会依法行使制定公司章程、委派和更换非职工代表担任的监事、外派财务总监等职责。

公司设董事会，董事会由7名董事组成，其中非职工董事6名，由杭州市政府委派；职工董事1名，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生或更换。公司董事会设董事长1名，副董事长1名，董事长、副董事长由杭州市政府从董事会成员中指定。董事会对股东会负责，行使向股东会报告工作、执行股东会的决定、决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中非职工监事3名，由杭州市政府或杭州市国资委委派；职工监事2名，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会主要行使检查公司财务、对所有董事和高级管理人员行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，每届任期为3年。经杭州市政府同意，董事会成员可兼任总经理。总经理对董事会负责，主要行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案等职权。

根据公司章程，公司应有董事7人，监事5人。由于大股东杭州市政府暂时仅委派了3名非职工代表董事，加上1名职工代表董事，公司目前董事会由4名董事组成。杭州市政府暂未委派监事，公司仅有1位职工监事。公司存在董事人数和监事人数与《公司章程》不符的情形，公司已向市政府申请尽早指派董事及监事或者同意公司变更章程。

2. 管理水平

截至2022年3月底，公司本部设资产管理部、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)、信息科技部等职能部门,并根据需要建立了相对完善的内部管理制度。

财务管理方面,为进一步加强公司财务管理,强化公司对所属企业的财务监控,确保国有资产的保值、增值和安全运行,公司制定了严格的财务管理制度,包括全面预算管理办法、会计核算办法、统计管理办法、集团账户资金管理考核办法、公司系统企业资产减值准备财务核销管理制度、企业财务快报考核办法以及资金安全预警及风险防范管理办法等。

对外投资管理方面,为进一步加强投资管理,规范投资行为,建立有效的投资风险控制机制,根据公司章程的有关规定,公司制订了投资管理办法,对公司对外投资的投资方向及规模控制、投资项目申报与审批程序、投资项目过程管理和监督与奖惩均作了具体规定,对投资项目建立严格的监管及评价体系。

对外担保方面,为确保国有资产的安全,防范资金风险,公司制订了对外担保管理办法,就对外担保的对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容设置了相应要求。

七、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,2019-2021年

主营业务收入持续增长,毛利率水平有所波动。

2019-2021年,公司主营业务收入持续增长,四大板块收入占比有所波动。2021年,公司主营业务收入同比增长32.00%,主要系城市基建板块收入增长所致。从收入构成看,公用事业板块、商品销售板块和城市基建板块收入占比相对较高;除房产置业板块收入有所下降外,其他板块收入均呈两位数增长。公司城市基建板块收入同比增长114.18%,主要系PPP项目确认建设期收入所致;房产置业板块收入同比下降17.00%,主要受合并范围子公司减少的影响。

从毛利率看,2019-2021年,公司主营业务综合毛利率有所波动。2020年降至-1.89%,主要受收入占比较大的公用事业板块和房产置业板块毛利率下降影响。其中,公用事业板块毛利率下降主要系受疫情影响,公交运营及燃气供应收入下降所致;房产置业板块因2019年冲回以前年度成本,毛利率大幅提升至53.74%,2020年回归正常水平。2021年,公司综合毛利率由负转正,除城市基建板块毛利率同比有所下降外,其余主要业务板块毛利率同比均有所提升。

2022年1-3月,公司实现主营业务收入90.14亿元,同比增长25.75%,相当于2021年主营业务收入的23.59%;同期,公司综合毛利率为-1.09%。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	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	82.87	30.63	-32.03	68.78	23.76	-47.48	95.13	24.89	-32.79	31.17	34.58	-24.11
房产置业板块	19.68	7.28	53.74	60.22	20.80	18.35	49.98	13.08	20.55	3.00	3.32	49.62
城市基建板块	73.03	27.00	13.78	44.02	15.20	17.48	94.28	24.67	13.11	23.83	26.43	13.30
商品销售板块	63.82	23.59	2.33	87.84	30.34	2.45	106.69	27.92	3.02	29.65	32.90	4.35
其他收入	31.10	11.50	35.20	28.66	9.90	21.95	36.11	9.45	22.49	2.49	2.76	23.59
合计	270.52	100.00	2.42	289.53	100.00	-1.89	382.19	100.00	0.73	90.14	100.00	-1.09

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

(1) 公用事业板块

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,

在杭州市具有区域专营优势，经营获现能力强。2021年，受经营规模扩大，加之杭州市疫情防控趋于稳定，企业及居民恢复生产生活秩序，公司公用事业板块收入明显增长，毛利率有所回升。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。

2019—2021年，公司公用事业板块收入波动增长，2021年同比增长38.31%，各主要业务收入同比均有明显增长，一方面系经营规模扩大，另一方面系疫情防控趋于稳定，疫情对企

业、居民生产生活影响减弱所致。其中垃圾处理收入同比增长84.23%，主要系新建项目于年初转固投入运营，业务量增长所致。

2019—2021年，公司公用事业板块毛利率持续为负，2021年有所回升，主要受水务运营和公交运营毛利率上升的影响。2021年，公司燃气销售业务毛利率明显下降，主要受采暖季门站价格（采购价格）大幅上调，LNG价格居高不下等因素影响；垃圾处理业务毛利率下降3.38个百分点，主要受资产折旧成本增长影响。

表4 公司公用事业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入	占比	毛利率	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	41.65	50.26	8.49	31.35	45.57	7.39	43.20	45.41	1.93	17.82	57.15	-0.93
水务运营	18.85	22.75	24.60	21.66	31.49	18.04	28.64	30.10	22.01	7.34	23.53	28.89
公交运营	15.35	18.52	-230.48	8.73	12.70	-452.60	10.32	10.85	-378.58	2.92	9.38	-342.94
垃圾处理	7.02	8.47	9.28	7.04	10.24	9.17	12.97	13.64	5.79	3.10	9.94	17.88
合计	82.87	100.00	-32.03	68.78	100.00	-47.48	95.13	100.00	-32.79	31.17	100.00	-24.11

资料来源：公司提供

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）。截至2022年3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8175.39公里高中低压管线，运行5个门站（点），服务520多万人口。

燃气集团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。2019—2021年，公司天然气累计用户数逐年增长；同期，燃气购入及销售量均波动增长，2020年下降系受疫情因素影响。2021年，随经营范围内基础管道铺设不断完善，公司新安装管网长度有所下降。

表5 燃气集团运营情况

项 目	2019年	2020年	2021年
天然气购入量（亿立方米）	14.55	12.02	15.24

天然气外供量（亿立方米）	14.69	12.06	15.39
天然气销售量（亿立方米）	14.57	11.79	15.06
天然气累计用户数（万户）	133.53	140.37	149.67
燃气高中低压干管新安装长度（公里）	119.64	150.52	104.53

资料来源：公司提供

天然气售价方面，2015年10月，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/立方米三档间价格，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。杭州市非居民用户用气价格实行最高限价管理。此外，建立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6 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

项 目	户年用气量	含税价格
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

2021年11月17日，浙江省发改委发布《关于调整供暖季天然气省级门站价格的通知》（浙发改价格〔2021〕407号），将向城市燃气企业销售天然气的门站价格由每立方米2.26元调整为3.99元，增幅达76.55%，执行时间为2021年11月1日至2022年3月31日。随后，为疏导气源价格上涨矛盾，杭州市发改委对市区（上城区、拱墅区、西湖区、滨江区、钱塘区和下沙区域）供暖季（2021年11月1日至2022年3月31日）非居民用户管道天然气最高销售价格进行了调整³，由每立方米3.09元调整为4.82元，增幅55.99%，煤改气用户用气价格从每立方米2.86元调整为4.59元，居民用气终端销售价格不作调整。受上述因素影响，2021年，公司天然气销售业务毛利率明显下降。根据浙发改价格〔2021〕407号通知要求，对于2021年城市燃气企业因未调整居民用气价格产生的购销差价亏损，由市县财政酌情补贴。

水务运营

① 自来水供应

公司供水业务主要由水务集团及其下属子公司经营。其中，水务集团本部负责杭州市主城区供水，下属子公司杭州市建德自来水有限公司、杭州市滨江水务有限公司、杭州市临安自来水有限公司分别负责建德市、滨江区地区、临安地区的自来水供应业务。2021年，水务集团合并范围新增杭州富阳水务有限公司，供水范围新增富阳地区，且原有供水区域新增水厂投运，合计设计综合日供水能力由2020年的237万立方米增至342万立方米。2019—2021年，水务集团自来水供应业务各项经营指标保持稳定增长，漏损率不断下降。

表7 水务集团自来水供应运营情况

³ 《市发改委关于市区供暖季天然气销售价格有关事项的通知》（杭发改价格〔2021〕219号）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
平均日制水量（万立方米）	178.10	181.75	227.96
供水量（万立方米）	62866.22	65013.68	81268.86
售水量（万立方米）	54999.97	57646.38	72764.90
自来水用户数（万户）	119.49	123.39	161.63
漏损率（%）	9.10	5.97	5.81

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经营，负责杭州市主城区以及建德、临安和富阳地区的污水处理。

2019—2021年，随着水务集团对部分污水处理厂污水处理能力升级提升及业务范围拓展，水务集团年污水处理能力、污水处理量和排放量均不断增长；负责主城区污水处理的七格污水厂承担了较大的污水处理任务。

表8 水务集团污水处理运营情况

（单位：万立方米）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
污水排放量	52253.86	54510.12	59834.94
污水处理量	52253.86	54510.12	59834.94
其中：七格污水厂	20300.63	19820.71	19728.51
七格污水厂三期	22642.99	27178.62	26916.81
城西污水厂	1822.84	2868.82	3535.58
建德污水	1674.64	1597.27	1728.13
临安排水	2943.29	3044.70	3084.83
富阳水务	0.00	0.00	4841.08

资料来源：公司提供

收费及结算方面，污水处理收费在每次抄表收取自来水费时一并收取，由代收机构收取的污水处理费，经核对无误后，当日或下一个工作日划至公司账户。

③ 在建及拟建项目

2022年3月底，公司水务板块在建及拟建项目计划总投资合计56.51亿元，已完成投资

14.09亿元，后续三年计划投资34.21亿元，集中投资压力不大。

表9 截至2022年3月底公司水务板块主要在建及拟建项目明细（单位：亿元）

项目名称	项目类型	建设周期	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2022年	2023年	2024年
江南水厂改扩建工程	供水	2021-2024	13.76	1.70	1.90	6.00	4.16
取水口上移工程二期	供水	2021-2024	23.93	5.61	4.75	10.00	0.00
城北净水厂工程	供水	2020-2023	13.46	6.78	3.90	2.00	0.00
七格污水处理厂提标改造（三期、四期）	污水处理	2022-2024	5.36	0.00	0.50	0.80	0.20
合计			56.51	14.09	11.05	18.80	4.36

资料来源：公司提供

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、大江东产业集聚区）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。

2019—2021年，公交集团运营线路数量及车辆数不断增长，运能不断提升。2020年受疫情影响，公交客运量大幅下降，总行驶里程数及票款收入同比亦明显下降。2021年，公交集团运营线路里程及行驶里程略有下降，其他经营运营指标均有所增长。

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）车运营服务的实施意见》（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。2021年，针对特殊群体乘车补贴标准有所下调。2019—2021年，公交集团收到政府购买服务专项补助及各类经营性补贴收入不断增长，有效缓解了业务经营压力。

表10 公交集团公交运营情况

项目	2019年	2020年	2021年
运营线路数量（条）	1010	1126	1150
运营线路里程（公里）	17947.35	20545.14	19475.69
运营车辆数量（万辆）	9971	10157	10375
客运量（亿人次）	15.13	9.11	10.41
总行驶里程（亿车公里）	7.63	6.86	6.69

票款收入（亿元）		15.33	9.31	10.48
补贴标准（元/人次）	免费乘车优抚对象	2.19	2.19	1.66
	优惠乘车学生	1.41	1.41	1.20
	优惠乘车成人	0.91	0.91	0.75
优惠乘车政府购买服务专项补助收入（亿元）		31.45	46.50	58.60

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司公交业务板块主要在建项目计划总投资9.43亿元，已完成投资5.49亿元，无拟建项目，剩余投资规模小。

表11 截至2021年底公司公交板块在建项目情况
（单位：亿元、%）

项目	计划总投资	已投资	工程进度
杭州公共交通工具维修报修、调度中心	1.49	0.80	53.78
汽车西站公交枢纽站工程	1.45	0.86	59.35
文三西路公交中心站	1.25	1.05	84.22
湖州街公交中心站	2.36	1.13	47.97
九堡公交停保基地及公共自行车停保基地工程	1.93	0.53	27.27
杭州公交保养场迁建工程	0.95	1.12	100.00
合计	9.43	5.49	--

资料来源：公司提供

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。2021年，杭州临江环境能源工程、

下垃圾分类减量综合体及杭州市第三固废处置中心一期项目等工程完工陆续投入运营，公司垃圾处理能力得以扩充，超负荷经营状况有所缓解，带动有关收入大幅增长。

表12 公司垃圾处理经营情况

项目	2019年	2020年	2021
年处理能力（万吨）	319.60	319.60	388.72
年处理规模（万吨）	450.83	458.35	412.67
产能利用率（%）	141	143	106

数据来源：公司提供

（2）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、委托代建及PPP等。2021年，因按

照新准则确认PPP项目建设期收入，带动该板块收入大幅增长，毛利率有所下降。公司PPP项目整体投资规模较大，投资回收受项目运营及涉及的政府方财力变化情况影响较大。

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/PPP项目等，根据项目进度确认收入。2019年，该板块收入较大，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，杭州市财政局一次性向公司支付BOT余款38.96亿元。2021年，公司城市基础设施建设板块收入同比增长114.18%，主要系根据新准则确认PPP项目建设期收入所致。

表13 公司城市基础设施建设板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入	占比	毛利率	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	28.07	38.44	14.38	32.34	73.46	17.60	46.90	49.74	19.39	10.89	45.72	15.04
代建项目	9.75	13.35	8.58	10.43	23.69	11.28	3.71	3.94	27.29	0.49	2.07	78.70
BOT/PPP项目	35.21	48.21	14.75	1.25	2.85	66.07	43.67	46.32	5.16	12.44	52.21	9.19
合计	73.03	100.00	13.78	44.02	100.00	17.48	94.28	100.00	13.11	23.83	100.00	13.30

资料来源：公司提供

工程施工及养护

工程施工及养护收入主要来自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。

路桥公司是杭州市主要的市政施工企业之一，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。

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等业务，近年来收入规模不断增长。

表14 公司工程施工及养护业务收入构成情况

（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
城市基础设施施工及养护	17.98	19.18	21.64
公用事业类施工	10.10	13.17	25.25
合计	28.07	32.34	46.90

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

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。2019—2021 年，公司代建项目业务收入波动下降。

截至2022年3月底，公司在建的代建项目主要包括艮山路提升改造工程、环城北路—天目山路（中河立交—古翠路）提升改造工程等，计划总投资112.77亿元，已完成投资78.58亿元。

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若干问题的通知》（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 78.08 亿元，预计实现土地出

让总收入 67.88 亿元，计划于 2022 年 12 月完工。截至 2022 年 3 月底，长睦项目已累计投资 70.66 亿元，累计收到土地出让金返还 64.78 亿元。

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性债务，杭州市城乡建设委员会（以下简称“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。

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 2022 年 3 月底公司已完成全部投资；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。公司不确认有关业务收入，在收到政府购买款项时，冲减项目成本，并将收益部分计入其他收益。截至 2022 年 3 月底，该项目累计收到政府购买服务款项 5.13 亿元。

PPP 项目

截至2022年3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324.43亿元，截至2022年3月底已完成投资270.36亿元，后续投资压力不大。2021年，公司根据企业会计准则14号以及解释第14号进行会计处理，将PPP项目业务工程量确

认收入43.67亿元。截至2022年3月底，浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期、三期，新昌县旧城改造工程和浙江省杭州市余杭区良渚新城小洋坝农居点一、二期工程等PPP项目已进入运营期，累计实现现金流入7.86亿元（因项目尚未完成决算，计入合同负债）。总体看，公司PPP项目投资规模较大，资金回收周期长，且政府方主要为杭州市下辖区县级政府，未来现金流入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项目回款实现产生较大影响。

表15 截至2022年3月底公司PPP项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	发起时间	项目状态	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
浙江省杭州市余杭区良渚新城小洋坝农居点一、二期工程 PPP 项目	2017/7/3	运营	保障性住房	24.76	10	余杭区人民政府	公司持有45% 子公司持有10%	是	24.09
嘉善县保障性安居工程及绿化公园 PPP 项目	2017/4/27	在建	保障性住房	24.90	14.5	嘉善县人民政府	公司持有70%	是	23.04
拱墅区新文村城中村改造 PPP 项目	2017/1/10	6 个子项目运营/2 个子项目在建	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	13.45
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	在建	市政工程	70.27	17	下城区人民政府	公司持有50%	是	54.42
浙江省台州市路桥游艇小镇 PPP 项目	2017/5/22	在建	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	5.59
新昌县旧城改造工程	2017/8/18	运营	政府基础设施	27.94	16	新昌县人民政府	子公司持有96%	是	27.94
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	在建	一级公路	31.68	22	富阳区财政局	子公司持有50%	否	32.63
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	运营	一级公路	15.66	15	开化县人民政府	子公司持有51.11%	是	17.88
S333（49 省道）永嘉桥下至桥头段改建工程 and 上瓯公路至 S223 省道连接线（水门路）工程 PPP 项目	2017/3/1	在建	一级公路	22.96	15.5	永嘉县人民政府	子公司持有80%	是	21.33
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	在建	市政工程管网	13.82	23	富阳区财政局	子公司持有60%	是	14.54
浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期 PPP 项目	2017/9/30	运营	市政工程-公园	8.82	11	临安区人民政府	子公司持有80%	是	4.03
浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道三期 PPP 项目	2018/10/29	运营	市政工程-公园	4.59	11	临安区人民政府	子公司持有89%	是	3.19
富阳区银湖水厂一期工程及	2018/9/21	试运营	市政工程-供	14.59	32	富阳区人民政	子公司持有	是	11.40

项目名称	发起时间	项目状态	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
千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目			水			府	85%		
浙江省杭州市之江净水厂工程 PPP 项目	2018/10/26	在建	污水处理	13.57	25	西湖区人民政府	子公司持有 100%	是	13.33
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	在建	水利建设-水库	5.27	15	景宁县人民政府	子公司持有 77.60%	是	3.50
合计	--	--	--	324.43	--	--	--	--	270.36

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

（3）房产置业板块

公司的房产置业板块涉及商品住宅、商业地产、保障性住宅以及物业管理等业务。2021 年，因合并范围变化，公司房产置业板块收入有所下降，仍保持较好的盈利能力。公司住宅项目整体去化效率较高，存量项目以商业地产为主，销售情况易受宏观经济下行及房地产行业下行压力的不利影响；公司房产置业板块后续投资明显收缩，投资压力不大。

2019—2021 年，公司房产置业板块营业收入波动幅度较大，2021 年同比下降 17.00%，主要系出售多家房产置业相关子公司，合并范围变化所致。

从毛利率看，2019—2021 年，公司房产置业板块毛利率逐年下降，除保障房、经济适用房毛利率逐年上升外，商业地产、商品住宅及物业租赁毛利率均波动较大。

表 16 公司房产置业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	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	3.42	17.37	82.11	4.40	7.31	15.62	1.14	2.27	43.50	1.91	63.80	60.26
商品住宅	12.71	64.59	52.51	51.73	85.90	15.44	45.60	91.23	16.99	0.23	7.82	8.37
保障房、经济适用房	3.22	16.35	26.30	3.60	5.97	61.18	2.72	5.44	62.73	0.00	0.00	--
物业、房租	0.33	1.69	74.46	0.49	0.81	36.06	0.53	1.06	61.76	0.85	28.38	37.06
合计	19.68	100.00	53.74	60.22	100.00	21.95	49.98	100.00	20.55	3.00	100.00	49.62

资料来源：公司提供

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，杭州城建、杭州城投资产管理集团有限公司（以下简称“城投资管”）也有少量商品住宅项目。

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。

2021 年，因钱江房产自然人股东沈建声（持股比例 3%）声明取消与公司保持一致行动人的《承诺函》，使得公司对钱江房产控制权发生变化，故公司不再将钱江房产及其下属单位纳入合并范围，公司商品住宅及商业地产收入均明显下降。2019—2021 年，公司新开工面积逐年下降，竣工面积波动增长；同期，公司合约销售面积波动增长，合约销售金额保持增长。

表 17 公司房地产经营情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
----	--------	--------	--------

新开工面积	39.97	15.80	13.27
竣工面积	20.40	51.32	43.52
合约销售面积	21.16	28.14	27.87
合约销售金额	41.89	60.38	63.32

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司已完工在售的房

地产项目总投资金额合计 216.30 亿元，总可售面积 120.90 万平方米，累计销售金额合计 214.50 亿元，住宅项目整体去化效率较高，基本已进入销售尾声。

表 18 截至 2022 年 3 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	所在区域	项目类别	总投资额	总可售面积	累计销售金额	销售进度
和园三四期	杭州建德	住宅/商铺	7.49	8.85	11.87	99.00
悦荟 17°C 生活广场	杭州建德	商业	8.02	6.57	1.80	16.00
和园二期	杭州建德	住宅	1.99	1.56	2.30	100.00
和园一期	杭州建德	住宅	2.05	1.60	2.64	100.00
云锦城	杭州市江干区	住宅/商铺	30.00	24.98	30.53	94.00
悦东方	杭州市钱塘新区	住宅	23.00	14.07	20.93	96.00
和颂苑	杭州建德	住宅/商铺	4.92	6.31	4.71	100.00
御东方	杭州市上城区	住宅/商铺	45.00	12.06	29.59	91.00
云阳大厦	杭州市拱墅区	商业	6.33	4.07	0.00	0.00
臻园	杭州建德	住宅	4.50	3.94	6.14	99.00
和风苑	杭州建德	住宅/商铺	5.77	6.12	5.53	99.00
钱江御府	杭州市上城区	住宅/商铺	22.66	6.64	29.53	98.00
行政审批中心	杭州建德	商业	1.37	1.35	0.00	0.00
江南御府	杭州市江干区	住宅/商铺	21.04	10.25	31.53	99.00
和景商务中心	杭州市西湖区	商业	8.77	5.68	12.90	77.99
和雅苑	杭州建德	住宅/商铺	4.39	3.60	5.72	96.00
养云静舍	杭州市拱墅区	住宅	19.01	3.25	18.77	98.60
合计			216.30	120.90	214.50	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建的房地产开发项目建筑面积合计 44.12 万平方米，计划总投资金额 67.17 亿元，已累计完成投资 45.24 亿

元，剩余投资规模不大，预计在未来 2~3 年内投资完毕；公司暂无拟开发商品房项目。

表 19 截至 2022 年 3 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	项目类别	建筑面积	总投资	已投资	预计完工时间	未来预计投资金额		
						2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
启润学府	住宅/商业	13.23	20.85	12.17	2024/04/01	4.14	2.30	0.58
润如园	住宅	18.50	30.01	22.41	2023/10/01	2.06	2.16	0.55
杭政储出(2018)58 号地块商业商务用房项目	商业	12.40	16.31	10.65	2023/08/31	1.11	4.55	0.00
合计		44.12	67.17	45.24	--	7.31	9.00	1.13

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

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投资建设集团有限公司负责经

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，具体项目包括德泽家园 17#、18#及 19#、德萃公寓。截至 2022 年 3 月底，上述项目总投资 13.29 亿元，总可售面积 20.16 万平方米，均已销售完毕，累计销售金额 11.84 亿元（不包括底层商铺和地面车位）；公司无在建及拟建的保障房和经济适用房项目。

（4）商品销售业务

公司商品销售业务主要包括建材贸易业务，2019—2021 年收入持续增长，毛利率水平有所提升。

公司建材贸易业务主要由下属子公司城投资管和杭州城建开展，销售对象主要为承接公司基础设施建设工程的施工单位。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。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。2019—2021 年，公司商品销售业务向该年度前五大供应商采购金额占比均在 40% 以下，向该年度前五大销售对象销售金额占比均不超过 35%，集中度一般。

3. 未来发展

产业链、生态链方面，公司坚持社会效益和经济效益两个最大化，重点做好产业布局、协同发展、创新引领、聚焦聚力、资产证券化、大项目带动等。企业上市方面，加快推进公司优质资产、优质企业走向资本市场，增强公司

综合实力。项目储备方面，要发挥集团合力，注产业发展方向，做好产业招商、产业孵化。体量和质量方面，既要增加体量，又要提升质量，如钢材贸易、建设施工、房地产等业务板块，探索资源整合、转型发展、做强做大的有效路径。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司有纳入合并范围的子公司 173 家，其中一级公司 15 家。报表合并范围变化方面，2020 年新纳入报表合并范围子公司 18 家，不再纳入 12 家；2021 年新纳入报表合并范围子公司 14 家，不再纳入 27 家（其中房地产开发相关行业子公司 15 家）；2022 年 1—3 月，新纳入报表合并范围子公司 3 家，不再纳入 5 家。总体看，近年来公司合并范围变动对公司财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，货币资金充裕，存货中房地产项目具有较强的变现能力，公用事业类固定资产的经营获现能力强，公司整体资产质量较高。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—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.72%。截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 3.08%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 20 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	550.68	39.63	632.68	38.98	596.04	35.63	646.96	37.09
货币资金	189.68	13.65	205.74	12.68	218.77	13.08	270.72	15.52
其他应收款（合计）	95.28	6.86	143.94	8.87	156.15	9.33	146.23	8.38
存货	170.53	12.27	167.87	10.34	76.87	4.60	80.19	4.60
非流动资产	838.74	60.37	990.21	61.02	1076.76	64.37	1097.50	62.91
长期股权投资	43.31	3.12	75.62	4.66	87.13	5.21	85.62	4.91
固定资产	330.99	23.82	382.21	23.55	471.81	28.20	458.33	26.27
在建工程	163.04	11.73	215.09	13.25	69.43	4.15	85.27	4.89
无形资产	30.01	2.16	33.31	2.05	184.35	11.02	160.28	9.19
其他非流动资产	167.44	12.05	166.39	10.25	159.15	9.51	184.70	10.59
资产总额	1389.42	100.00	1622.88	100.00	1672.79	100.00	1744.46	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 7.39%。截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 6.33%。货币资金中有 3.18 亿元受限资金，受限比例为 1.45%，主要为票据、信用证保证金及质押的定期存单。

2019—2021 年底，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长 28.01%。截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长 8.48%，主要系新增对外资金往来及拆借款；公司其他应收款账面余额中账龄 1 年以内占 53.30%，1~2 年占 34.46%，5 年以上占 3.17%，公司累计计提坏账准备 12.02 亿元；其他应收款项前五名欠款方账面余额合计占 75.11%，集中度较高。整体看，公司其他应收款回收风险不大，但规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 21 2021 年底公司其他应收款前五名对手方情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
做地项目工程款	做地款	48.91	1~2 年	29.13
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	往来款及拆借款	32.36	0~3 年	19.27
杭州市城建开发集团有限公司	拆借款	20.05	1 年以内	11.94
杭州市富阳区富春街	拆借款	18.52	1~2 年	11.03

道湖滕村股份经济合作社				
温州金泽置业有限公司	拆借款	6.28	1 年以内	3.74
小计	--	126.12	--	75.11

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年底，公司存货持续下降，年均复合下降 32.86%。截至 2021 年底，公司存货较上年底下降 54.21%，主要系房地产项目交付结转及合并范围变动所致；公司存货主要由开发成本（占 62.52%）、合同履约成本（占 17.52%）和开发产品（占 10.62%）构成，累计计提跌价准备 0.29 亿元，计提比例为 0.38%。

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—2021 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 41.84%。截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底增长 15.22%，主要系追加投资、权益法下确认投资损益及出售子公司部分股权后剩余转长期股权投资核算所致。公司长期股权投资主要包括对杭州市城建开发集团有限公司（22.73 亿元）、杭州萧山桢勤投资合伙企业（有限合伙）（9.80 亿元）等公司的投资。2021 年，公司长期股权投资宣告发放现金股利或利润 6.43 亿元。

2019—2021年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长19.39%。截至2021年底，公司固定资产较上年底增长23.44%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产主要由道路资产（占16.41%）、管道资产（占38.40%）和房屋及建筑物（占24.72%）构成。

2019—2021年底，公司在建工程波动下降，年均复合下降34.75%。截至2021年底，公司在建工程较上年底下降67.72%，主要系部分完工转固，以及根据新准则对PPP项目投资转入无形资产核算所致；公司重要在建工程类别包括公交基础设施工程13.85亿元、水务基础设施建设39.75亿元和燃气基础设施工程7.46亿元。

2019—2021年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长147.84%。截至2021年底，公司无形资产较上年底增长453.44%，其中PPP项目收益权、PPP项目在建账面价值分别为102.55亿元和41.94亿元。

2019—2021年底，公司其他非流动资产持续下降，年均复合下降2.51%。截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底下降4.35%，主要系收回基金投资所致；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、杭州市发展和改革委员会和杭州市财政局下达《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。

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底增长4.28%，资产结构变动不大。公司货币资金较上年底增长23.75%，主要系借款融资所致。公司在建工程较上年底增长22.82%，主要

系对项目持续投资。公司无形资产较上年底下降13.06%，其他非流动资产较上年底增长16.06%，主要系将部分预付工程款重分类调整所致。

截至2022年3月底，公司受限资产95.69亿元，其中使用受限的货币资金（各类保证金）3.43亿元，其余为用于抵押借款的存货、投资性房地产、固定资产、无形资产，用于质押借款的应收账款和长期应收款，受限资产占同期资产总额的5.49%，资产受限比例较低。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益保持增长，其实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性好；公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。

（1）所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长6.05%。截至2021年底，公司所有者权益较上年底增长5.45%。其中，归属于母公司所有者权益占比为82.26%，少数股东权益占比为17.74%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.10%、48.68%和21.29%。公司所有者权益结构稳定性好。

2019—2021年底，公司实收资本均为65.72亿元；公司资本公积保持增长，2021年底较上年底增长3.51%，主要系政府债务置换增加资本公积7.50亿元和市财政拨付资金由递延收益转入资本公积1.49亿元所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益构成及规模均较上年底变化不大。

表 22 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	65.72	12.48	65.72	11.70	65.72	11.10	65.72	11.05
资本公积	278.48	52.89	278.48	49.59	288.26	48.68	288.22	48.44
未分配利润	99.17	18.84	115.16	20.51	126.08	21.29	128.36	21.57
归属于母公司所有者权益合计	448.53	85.19	465.24	82.85	487.10	82.26	489.37	82.25
少数股东权益	77.98	14.81	96.32	17.15	105.05	17.74	105.59	17.75

所有者权益合计	526.51	100.00	561.56	100.00	592.16	100.00	594.96	100.00
---------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（2）负债

2019—2021年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长11.91%。截至2021年底，公司负债总额较上年底变化不大。负债构成以非流动负债为主，流动负债占比略有下降。

2019—2021年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降6.42%。截至2021年底，公司短期借款较上年底下降25.80%，主要由信用借款（占81.12%）和保证借款（占14.01%）构成。

2019—2021年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长13.82%。2020年底，公司应付账款较上年底增长31.56%，主要系千岛湖原水工程暂估转固新增应付工程款。2021年底，公司应付账款较上年底下降5.94%，主要系结算工程款所致。

2019—2021年底，公司预收款项波动下降，年均复合下降87.19%。截至2021年底，公司预收款项较上年底下降98.54%，主要系预收购房款结转收入及为适用新准则部分转入合同负债核算及列报所致。

2019—2021年底，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长1.54%。截至2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降5.94%，主要由暂收款、工程建设资金、押金保证金和往工程款等款项构成。本报告将公司其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算。

2019—2021年底，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长8.02%。截至2021年底，公司其他流动负债较上年底增长16.63%，主要由公司存续的（超）短期融资债券构成，其余为少量待转销项税，本报告将其中有息部分纳入短期债务计算。

2019—2021年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长70.93%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长350.88%，主要由一年内到期的长期借款及利息11.48亿元、一年内到期的应付债券及利息29.50亿元、一年内到期的长期应付款及利息24.29亿元构成。

表 23 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	379.53	43.98	429.80	40.50	411.23	38.05	421.29	36.65
短期借款	70.62	8.18	83.34	7.85	61.84	5.72	67.12	5.84
应付账款	61.28	7.10	84.39	7.95	79.38	7.35	71.43	6.21
预收款项	78.40	9.09	88.14	8.30	1.29	0.12	5.43	0.47
其他应付款	87.30	10.12	95.70	9.02	90.01	8.33	100.63	8.75
一年内到期的非流动负债	22.47	2.60	14.56	1.37	65.66	6.08	67.66	5.89
非流动负债	483.37	56.02	631.53	59.50	669.41	61.95	728.22	63.35
长期借款	227.33	26.34	328.58	30.96	361.70	33.47	387.60	33.72
应付债券	73.54	8.52	121.91	11.49	119.63	11.07	144.33	12.56
长期应付款（合计）	121.59	14.09	117.66	11.09	88.24	8.17	94.99	8.26
递延收益	59.21	6.86	61.38	5.78	92.02	8.52	93.36	8.12
负债总额	862.91	100.00	1061.33	100.00	1080.64	100.00	1149.51	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长26.14%。截至2021年底，公司长

期借款较上年底增长10.08%，主要系对在建项目持续投入新增借款所致。

表 24 2021 年底公司长期借款明细（单位：亿元）

项 目	余 额	利率区间
质押借款	106.11	4.70%~4.90%
抵押借款	15.05	4.41%~4.655%
保证借款	52.6	2.80%~5.60%
信用借款	157.35	3.40%~4.66%
质押及保证借款	9.05	0.00%~5.70%
抵押及保证借款	21.53	4.42%~6.37%
合 计	361.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长27.55%。截至2021年底，公司应付债券较上年底下降1.87%，较上年底变化不大。2021年，公司及下属子公司新发行债券合计募集资金37.00亿元，以公开发行为主，票面利率均不超过4.00%。

表 25 截至 2022 年 6 月底公司应付债券情况
（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日期	债券期限	票面利率
18 杭城 01	0.31	2018/09/20	3+2	2.80
19 杭投 01/ 19 杭城投债 01	10.00	2019/12/30	10	4.38
20 杭投 01/ 20 杭城投债 01	10.00	2020/12/10	10	4.36
21 杭投 01/ 21 杭城投债 01	12.00	2021/02/01	5	3.87
19 杭城 01	11.10	2019/09/10	5	3.70
20 杭城 01	10.70	2020/03/19	5	3.40
20 杭城 02	10.60	2020/04/28	5	2.95
21 杭城 01	10.00	2021/12/13	3	2.99
21 杭城 02	10.00	2021/12/13	5	3.35
15 杭城建 MTN001	5.00	2015/07/16	5+2	4.90
15 杭城建 MTN002	5.00	2015/10/14	5+2	4.39
16 杭州城建 MTN001	3.80	2016/09/06	5+2	3.35
17 杭城建 MTN001	8.00	2017/07/17	5	4.75
17 杭城建 MTN002	7.00	2017/08/09	5	4.90
22 杭州城发 MTN001A	5.00	2022/04/28	3+2	3.14
22 杭州城发 MTN001B	5.00	2022/04/28	5	3.57
22 杭州城发 MTN002	10.00	2022/06/27	5	3.35

19 杭城建	0.40	2019/09/23	2+2+1	3.50
21 杭城建	5.00	2021/09/27	3+2	3.34
G20 杭水 1	10.00	2020/12/02	3+2	3.79
合 计	148.91	--	--	--

注：不包含短期债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019—2021年底，公司长期应付款（合计）持续下降，年均复合下降14.81%。公司长期应付款（合计）较上年底下降25.01%，主要包括政府债券置换本金43.60亿元（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）、浙江省政府专项债券10.33亿元、融资租赁款2.63亿元及专项应付款16.89亿元（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、政府专项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。

2019—2021年底，公司递延收益持续增长，年均复合增长24.66%。截至2021年底，公司递延收益较上年底增长49.92%，主要系增加27.00亿元政府补助（城市基础设施项目补助、场站建设政府补助等）。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长6.37%，主要系非流动负债增长所致。负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2019—2021年，公司全部债务持续增长，年均复合增长16.64%。债务结构方面，2019—2021年，公司全部债务以长期债务为主，2021年底短期债务占23.92%。从债务指标来看，2019—2021年，公司资产负债率和长期债务资本化比率波动上升，全部债务资本化比率持续上升。2022年3月底，公司全部债务较上年底增长6.81%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，公司债务负担尚可。

表 26 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	144.97	149.43	175.31	174.13

长期债务	393.76	538.50	557.58	608.69
全部债务	538.73	687.93	732.89	782.82
短期债务占比	26.91	21.72	23.92	22.24
资产负债率	62.11	65.40	64.60	65.89
全部债务资本化比率	50.57	55.06	55.31	56.82
长期债务资本化比率	42.79	48.95	48.50	50.57

注：其他应付款和其他流动负债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及财务报表整理

截至 2022 年 3 月底，公司有息债务到期情况如下表所示，未来一年以内债务到期相对集中。

表 27 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	174.13	100.21	79.08	424.67	778.08
占比 (%)	26.64	8.62	10.16	54.58	100.00

注：合计数与全部债务金额有差异系公司未将租赁负债纳入有息债务统计
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业总收入稳步增长，投资收益和政府补助对公司利润贡献较大。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 19.34%；同期，营业成本持续增长，年均复合增长 20.24%，公司营业利润率波动下降。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 23.32%，主要是管理费用和财务费用增长，期间费用率分别为 11.34%、12.40%和 12.11%。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 36.97%，系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形成的投资收益；其他收益波动增长，年均复合增长 5.88%，主要为与公司日常活动相关的政府补助。2019—2021 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 6.89%，投资收益和其他收益对利润的贡献程度很高。

表 28 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	280.78	304.07	399.92	94.30
营业成本	268.83	302.78	388.68	92.54
费用总额	31.84	37.70	48.42	11.88
投资收益	10.13	20.34	19.01	2.03
其他收益	44.01	50.08	49.34	0.00
利润总额	23.44	26.00	26.78	4.45
营业利润率	2.46	-1.66	2.25	1.45
总资本收益率	2.67	3.06	3.45	--
净资产收益率	3.57	3.94	3.84	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从盈利指标看，2019—2021 年，公司总资本收益率不断上升，净资产收益率波动上升，均处于较高水平。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 94.30 亿元，利润总额为 4.45 亿元，营业利润率为 1.45%。

5. 现金流分析

2019—2021 年，公司收入实现质量良好，经营活动现金持续净流入。2021 年，公司投资活动现金流缺口收窄，外部筹资力度有所减弱。考虑到公司在建及拟建项目持续投入和债务到期偿还，公司仍存在一定的筹资需求。

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营现金流入量波动增长，年均复合增长 10.47%；同期，公司现金收入比不断下降，2021 年为 98.26%，收入实现质量仍较好，销售商品、提供劳务收到现金是公司经营活动现金流入主要来源。2019—2021 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 5.58%，主要受经营性往来款流出变动影响；同期，公司购买商品、接受劳务支付现金不断增长。2019—2021 年，公司经营活动现金净额持续增长，年均复合增长 42.06%。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 11.05%；同期，公司投资活动现金流出量保持较大规模，随着对在建项目投资的推进，投资

活动现金不断净流出，2021年投资活动现金缺口有所收窄。

筹资活动方面，2019—2021年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降4.99%，以债务融资为主；同期，公司以还本付息为主的筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长8.84%。2019—2021年，公司筹资活动现金净额波动下降，2021年由正转负。

表 29 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	448.64	444.67	547.47	136.18
经营活动现金流出小计	396.19	379.06	441.61	139.65
经营活动现金流量净额	52.45	65.61	105.85	-3.47
投资活动现金流入小计	178.23	165.05	219.78	75.58
投资活动现金流出小计	278.39	346.59	301.63	58.83
投资活动现金流量净额	-100.16	-181.54	-81.85	16.75
筹资活动现金流入小计	285.77	367.51	257.95	86.74
筹资活动现金流出小计	226.68	236.06	268.52	47.76
筹资活动现金流量净额	59.10	131.45	-10.57	38.98
现金收入比	123.42	106.85	98.26	112.62

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022年1—3月，公司经营活动现金净流出3.47亿元；投资活动现金净流入16.75亿元，筹资活动现金净流入38.98亿元。

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标较强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 30 公司偿债能力情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力				
流动比率(%)	145.09	147.20	144.94	153.57
速动比率(%)	100.16	108.14	126.25	134.53
现金短期债务比(倍)	1.35	1.42	1.38	1.67
长期偿债能力				
EBITDA(亿元)	88.02	70.30	87.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	9.79	8.42	--
EBITDA/利息支出(倍)	5.02	2.81	2.88	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021年，公司流动比率波动下降，速动比率不断提升，流动资产对流动负债的保障程度较好；2022年3月底，公司流动比率及速动比率均较2021年底有所提升，现金短期债务比为1.67倍，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA波动下降；公司EBITDA利息倍数波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度较好；全部债务/EBITDA波动上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。公司长期偿债能力指标表现较强。

截至2022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1196.99亿元，已使用464.66亿元，尚未使用的授信额度732.33亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额43.79亿元，担保比率7.36%。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 31 截至2022年3月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保金额	担保时间
浙江杭嘉鑫清洁能源有限公司	49531.05	2020/8/10-2032/8/10
浙江大家物业服务集团有限公司	5000.00	2021/8/20-2022/8/20
温州怡祥置业有限公司	2250.00	2021/9/2-2024/10/31
温州金泽置业有限公司	37500.00	2022/2/14-2025/2/13
	2250.00	2021/9/2-2024/10/31
杭州臻麟贸易有限公司	2000.00	2021/6/2-2022/6/2
	4000.00	2021/6/29-2022/6/28
	5000.00	2021/8/19-2022/8/19
杭州水务原水有限公司	16586.50	2018/12/29-2045/12/28
	7650.00	2018/12/29-2045/12/28
	255.00	2018/12/29-2045/12/28
杭州市城建开发集团有限公司	27000.00	2021/5/31-2022/5/27
	23000.00	2020/4/20-2022/4/20
	40000.00	2021/3/4-2022/10/8
杭州建工集团有限责任公司	10000.00	2021/5/13-2023/5/12
	2000.00	2021/12/15-2022/12/15
	4000.00	2021/10/26-2022/10/26
	2000.00	2022/1/11-2022/7/11
	1000.00	2022/1/11-2022/7/11
	2000.00	2021/12/15-2022/12/15
	2000.00	2022/1/12-2022/7/12

杭州翠祥房地产有限公司	120000.00	2020/10/26-2024/10/25
杭州白马湖生态创意城	864.00	2019/4/1-2024/4/1
杭州奥体博览中心建设投资 有限公司	72030.00	2015/9/29-2030/9/28
合计	437916.55	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

7. 公司本部财务分析

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

截至2021年底，公司本部资产总额611.09亿元，较上年底增长8.28%。其中，流动资产246.48亿元（占40.33%），非流动资产364.61亿元（占59.67%）。截至2021年底，公司本部货币资金为134.79亿元。

截至2021年底，公司本部所有者权益为336.09亿元，较上年底增长7.10%，主要系资本公积及未分配利润增长。在所有者权益中，实收资本、资本公积占比较高，公司本部权益稳定性较好。截至2021年底，公司本部负债总额275.00亿元，较上年底增长9.75%，公司本部资产负债率为45.00%。公司本部全部债务208.90亿元。其中，短期债务占24.35%、长期债务占75.65%，以长期债务为主；公司本部全部债务资本化比率38.33%。

2021年，公司本部营业总收入为6.82亿元，利润总额为10.09亿元。同期，公司本部投资收益为9.47亿元。

截至2022年3月底，公司本部资产总额604.16亿元，所有者权益为336.23亿元，负债总额267.93亿元；公司本部资产负债率44.35%；全部债务205.72亿元，全部债务资本化比率37.96%。2022年1—3月，公司本部营业总收入1.04亿元，利润总额0.17亿元。

九、外部支持

公司在股权划拨、资产及资金注入、债务置换及政府补贴等方面持续得到杭州市政府的大力支持。

1. 股权划拨

2019年，杭州市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。

根据杭州市国资委文件（市国资委简复〔2021〕第2号），杭州市金融投资集团有限公司将其持有的杭州金投通交通卡有限公司24.5%的股权无偿划转至公交集团，增加资本公积0.49亿元。

2. 资产及资金注入

2019年，公司收到杭州市政府无偿划拨资产0.30亿元，计入公司资本公积。

2020年，根据杭州市政府国有资产监督管理委员会（杭国资考〔2020〕52号）文，杭州市政府向公司增加国有资本金注入，增加公司资本公积1.00亿元，用于支持石塘村项目建设。

3. 债务置换

2021年，公司与杭州市财政局达成一致意见，由杭州市财政局承担公司及下属子公司部分地方政府债券还本付息资金，增加公司资本公积7.50亿元。

4. 政府补贴

公司公交、燃气和水务等公用事业每年能获得大额财政补贴，用于各项业务的顺利开展。2019—2021年，公司分别收到政府补助44.01亿元、50.08亿元和44.73亿元，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”和“营业外收入”。

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，2021年新增与资产相关政府补助27.00亿元，截至2021年底余额为90.52亿元。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。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 20 亿元（以 20 亿元测算，下同），分别占公司 2022 年 3 月底长期债务和全部债务的 3.29%和 2.55%，对公司现有债务规模及结构影响小。

以 2022 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 65.89%、56.82%和 50.57%上升至 66.28%、57.44%和 51.38%。考虑到本期债券部分募集资金拟用于偿还公司有息债务，本期债券发行后的公司实际债务指标将低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以2022年3月底债务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司经营活动现金流入对发行后长期债务的覆盖能力一般，经营活动现金流量净额和EBITDA对发行后长期债务的覆盖能力较弱。考虑到本期债券全部用于偿还有息债务，上述指标对长期债务的覆盖能力将高于测算值。

表 32 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年 3 月底
发行后长期债务*（亿元）	628.69
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.87
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.17
发行后长期债务/EBITDA（倍）	7.22

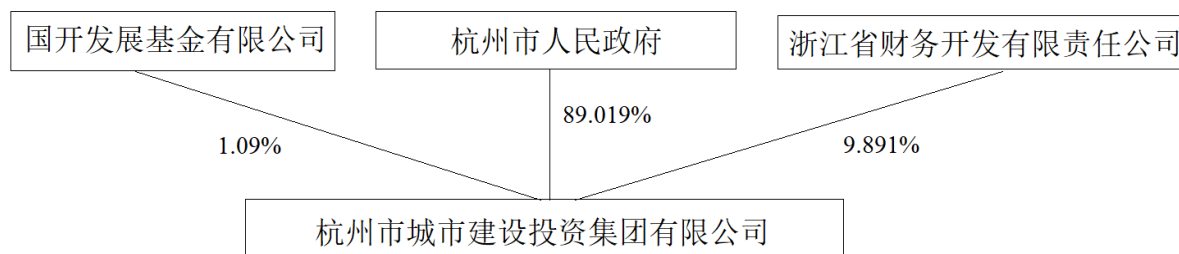
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额；经营活动现金流入、经营活动现金流量和EBITDA采用2021年度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、 结论

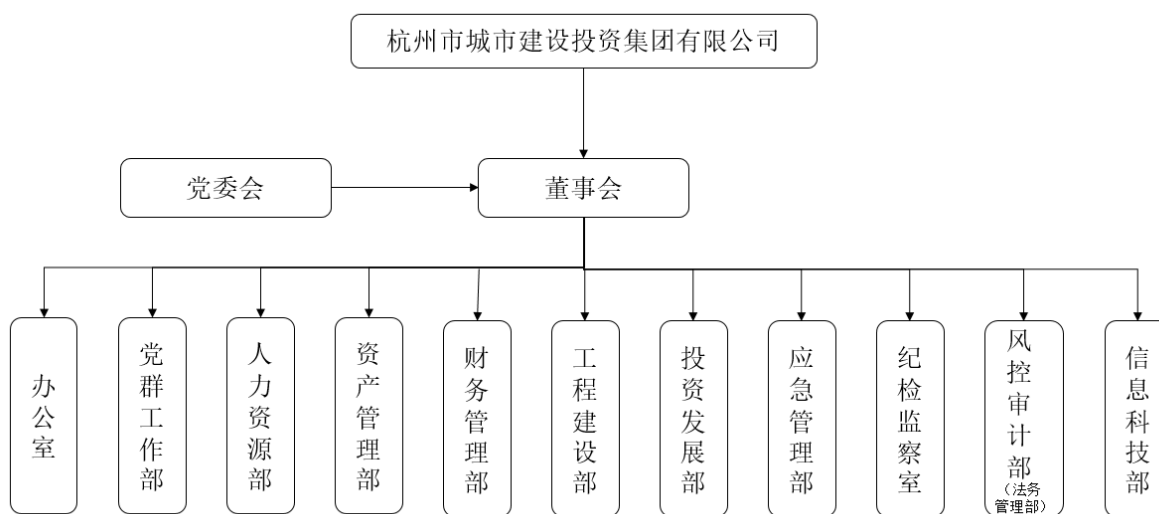
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	表决权（%）
1	杭州市城市建设发展集团有限公司	302000.00	100.00	100.00
2	杭州市燃气集团有限公司	40000.00	100.00	100.00
3	杭州市居住区投资建设集团有限公司	50000.00	100.00	100.00
4	杭州城投资产管理集团有限公司	70000.00	100.00	100.00
5	杭州市房地产开发集团有限公司	5000.00	70.00	70.00
6	杭州市房地产控股集团有限公司	31900.00	60.34	60.34
7	杭州市路桥集团股份有限公司	10500.00	56.00	56.00
8	杭州市环境集团有限公司	40000.00	100.00	100.00
9	杭州热电集团股份有限公司	40010.00	61.63	61.63
10	杭州市公共交通集团有限公司	25000.00	100.00	100.00
11	杭州市水务集团有限公司	500000.00	100.00	100.00
12	杭州城投海潮建设发展有限公司	53650.00	88.90	88.90
13	杭州城投新文建设发展有限公司	27179.60	91.00	91.00
14	杭州城投武林投资发展有限公司	60000.00	50.00	50.00
15	嘉善城发建设发展有限公司	47922.00	70.00	70.00

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	196.04	212.35	242.47	291.35
资产总额（亿元）	1389.42	1622.88	1672.79	1744.46
所有者权益（亿元）	526.51	561.56	592.16	594.96
短期债务（亿元）	144.97	149.43	175.31	174.13
长期债务（亿元）	393.76	538.50	557.58	608.69
全部债务（亿元）	538.73	687.93	732.89	782.82
营业总收入（亿元）	280.78	304.07	399.92	94.30
利润总额（亿元）	23.44	26.00	26.78	4.45
EBITDA（亿元）	88.02	70.30	87.06	--
经营性净现金流（亿元）	52.45	65.61	105.85	-3.47
财务指标				
现金收入比（%）	123.42	106.85	98.26	112.62
营业利润率（%）	2.46	-1.66	2.25	1.45
总资本收益率（%）	2.67	3.06	3.45	--
净资产收益率（%）	3.57	3.94	3.84	--
长期债务资本化比率（%）	42.79	48.95	48.50	50.57
全部债务资本化比率（%）	50.57	55.06	55.31	56.82
资产负债率（%）	62.11	65.40	64.60	65.89
流动比率（%）	145.09	147.20	144.94	153.57
速动比率（%）	100.16	108.14	126.25	134.53
经营现金流动负债比（%）	13.82	15.27	25.74	--
现金短期债务比（倍）	1.35	1.42	1.38	1.67
EBITDA 利息倍数（倍）	5.02	2.81	2.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.12	9.79	8.42	--

注：1、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；2、公司 2022 年一季度财务报表未经审计

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	101.33	112.17	134.79	155.28
资产总额（亿元）	512.13	564.37	611.09	604.16
所有者权益（亿元）	308.14	313.80	336.09	336.23
短期债务（亿元）	26.81	27.77	50.87	47.69
长期债务（亿元）	139.27	155.44	158.03	158.03
全部债务（亿元）	166.08	183.21	208.90	205.72
营业总收入（亿元）	37.48	5.38	6.82	1.04
利润总额（亿元）	5.84	7.92	10.09	0.17
EBITDA（亿元）	42.09	36.13	19.41	--
经营性净现金流（亿元）	27.62	12.96	17.28	2.82
财务指标				
现金收入比（%）	104.63	85.82	110.61	310.28
营业利润率（%）	19.38	90.02	95.59	91.16
总资本收益率（%）	2.07	2.71	3.15	--
净资产收益率（%）	1.89	2.52	3.00	--
长期债务资本化比率（%）	31.13	33.13	31.98	31.97
全部债务资本化比率（%）	35.02	36.86	38.33	37.96
资产负债率（%）	39.83	44.40	45.00	44.35
流动比率（%）	338.27	305.57	248.29	243.65
速动比率（%）	338.27	305.57	248.29	243.65
经营现金流流动负债比（%）	46.46	18.61	17.41	--
现金短期债务比（倍）	3.78	4.04	2.65	3.26
EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	5.39	2.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.95	5.07	10.76	--

注：1、公司本部 2022 年一季度财务数据未经审计；2、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

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 杭州市城市建设投资集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。