

# 信用评级公告

联合〔2023〕11496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发行的 2024 年度第二期中期票据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 2024 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十二月二十五日

# 杭州市城市建设投资集团有限公司

## 2024 年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA  
本期中期票据信用等级：AAA  
评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10 亿元（含）  
本期中期票据期限：品种一期限为 5 年，品种二期限为 10 年，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制  
偿还方式：按年付息，到期一次还本  
募集资金用途：用于偿还有息债务

评级时间：2023 年 12 月 25 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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：

| 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  |         | 3    |
|            |      | 偿债能力  |         | 1    |
|            |      | 指示评级  |         |      |
| 个体调整因素：无   |      |       | --      |      |
| 个体信用等级     |      |       | aaa     |      |
| 外部支持调整因素：无 |      |       | --      |      |
| 评级结果       |      |       | AAA     |      |

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”）是杭州市最重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，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。公司经营获现能力强，并持续得到杭州市人民政府在资产划拨、股权注入和财政补贴等方面的有力支持；2023 年，杭州市国资委将其持有的杭州市钱江新城投资集团有限公司（以下简称“钱投集团”）90%股权无偿划转至公司，公司业务范围进一步扩大，区域地位更加突出，整体竞争实力进一步提升。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中期票据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，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部经营环境良好。**2020—2022 年，杭州市经济实力稳步提升。2022 年，杭州市实现地区生产总值 18753 亿元，同比增长 1.5%；完成一般公共预算收入 2451 亿元，同比增长 2.7%，财政自给率达 96.42%。
- 持续得到政府的有力支持。**公司作为杭州市最重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，持续得到杭州市人民政府在资产划拨、股权注入和财政补贴等方面的有力支持。2023 年，杭州市国资委将其持有的钱投集团 90%股权无偿划转至公司。

同业比较：

| 主要指标            | 公司      | 公司 1    | 公司 2    | 公司 3    |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 数据时间            | 2022 年  | 2022 年  | 2022 年  | 2022 年  |
| GDP (亿元)        | 18753   | 18753   | 12028   | 12028   |
| 一般公共预算收入 (亿元)   | 2451    | 2451    | 1000    | 1000    |
| 资产总额 (亿元)       | 1811.82 | 3193.90 | 2027.13 | 1294.90 |
| 所有者权益 (亿元)      | 610.89  | 1252.77 | 520.04  | 325.86  |
| 营业总收入 (亿元)      | 462.00  | 33.09   | 112.07  | 42.53   |
| 利润总额 (亿元)       | 31.06   | 5.66    | 12.15   | 5.80    |
| 资产负债率 (%)       | 66.28   | 60.78   | 74.35   | 74.84   |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 56.61   | 53.93   | 65.95   | 58.84   |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 7.54    | 18.26   | 48.93   | 98.53   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.14    | 1.34    | 0.48    | 0.17    |

注：公司 1 为杭州市地铁集团有限责任公司，公司 2 为济南城市投资集团有限公司，公司 3 为济南西城投资开发集团有限公司

资料来源：公开资料

分析师：许狄龙（项目负责人）

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。

关注

1. 资金存在一定占用。公司对基建项目垫款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             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 9 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 212.15  | 242.40  | 310.99  | 371.93     |
| 资产总额(亿元)       | 1622.88 | 1672.79 | 1811.82 | 2586.59    |
| 所有者权益(亿元)      | 561.56  | 592.16  | 610.89  | 928.18     |
| 短期债务(亿元)       | 149.43  | 175.31  | 198.29  | 214.94     |
| 长期债务(亿元)       | 538.50  | 557.58  | 598.70  | 912.05     |
| 全部债务(亿元)       | 687.93  | 732.89  | 796.99  | 1126.99    |
| 营业总收入(亿元)      | 304.07  | 399.92  | 462.00  | 420.83     |
| 利润总额(亿元)       | 26.00   | 26.78   | 31.06   | 30.73      |
| EBITDA(亿元)     | 70.30   | 87.06   | 105.70  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 65.61   | 105.85  | 111.50  | 28.49      |
| 营业利润率(%)       | -1.66   | 2.25    | 1.57    | 5.64       |
| 净资产收益率(%)      | 3.94    | 3.84    | 4.06    | --         |
| 资产负债率(%)       | 65.40   | 64.60   | 66.28   | 64.12      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 55.06   | 55.31   | 56.61   | 54.84      |
| 流动比率(%)        | 147.20  | 144.94  | 133.94  | 150.42     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 15.27   | 25.74   | 23.92   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.42    | 1.38    | 1.57    | 1.73       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.81    | 2.88    | 3.14    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.79    | 8.42    | 7.54    | --         |
| 公司本部           |         |         |         |            |
| 项目             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 9 月 |
| 资产总额(亿元)       | 564.37  | 611.09  | 592.55  | 1033.41    |
| 所有者权益(亿元)      | 313.80  | 336.09  | 345.03  | 587.44     |
| 全部债务(亿元)       | 107.24  | 139.54  | 137.16  | 256.17     |
| 营业总收入(亿元)      | 5.38    | 6.82    | 3.81    | 1.46       |
| 利润总额(亿元)       | 7.92    | 10.09   | 11.06   | 8.29       |
| 资产负债率(%)       | 44.40   | 45.00   | 41.77   | 43.16      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 25.47   | 29.34   | 28.44   | 30.37      |
| 流动比率(%)        | 305.57  | 248.29  | 207.65  | 160.49     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 18.61   | 17.41   | 21.10   | --         |

注：2023 年前三季度财务报表未经审计；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和其他非流动负债中有息债务  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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   | 2023/10/24 | 许狄龙<br>胡元杰             | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | --                   |
| AAA             | 稳定   | 2012/12/31 | 刘献荣                    | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010 年）</a>                                                               | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2006/08/05 | 谭亮<br>任利刚<br>朱海峰<br>石灏 | <a href="#">债券资信评级方法（2003）</a>                                                                      | <a href="#">阅读全文</a> |

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均无版本号

## 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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

# 杭州市城市建设投资集团有限公司

## 2024 年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、主体情况

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2023年9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。

公司是杭州市最重要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2023年9月底，公司本部设财务管理部、投资发展部、工程管理部、风控法务部等职能部门，拥有纳入合并范围的子公司247家。

截至2022年底，公司资产总额1811.82亿元，所有者权益610.89亿元（含少数股东权益105.75亿元）；2022年，公司实现营业总收入462.00亿元，利润总额31.06亿元。

截至2023年9月底，公司资产总额2586.59亿元，所有者权益928.18亿元（含少数股东权益170.37亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入420.83亿元，利润总额30.73亿元。

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：李红良。

### 二、本期中期票据概况

2023年9月，公司取得中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注〔2023〕MTN1039号”《接受注册通知书》，注册中期票据额度40亿元。公司计划在注册额度内发行2024年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），规模不超过10亿元（含），品种一期限为5年，品种二期限为10年，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本；本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务。

### 三、宏观经济与政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值91.30万亿元，按不变价格计算，



同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速<sup>1</sup>上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府

隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

##### 2. 区域经济环境

近年来，杭州市经济实力和一般公共预算收入持续提升，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》，2020—2022 年，杭州市分别实现地区生产总值 16106 亿元、18109 亿元和 18753 亿元，按可比价格计算，较上年分别增长 3.9%、8.5% 和 1.5%。分产业看，2022 年第一产业增加值 346 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 5620 亿元，增长 0.4%；第三产业增加值 12787 亿元，增长 2.0%。三次产业增加值结构为 1.8：30.0：68.2。

2022 年，杭州市固定资产投资同比增长 6.0%。分产业看，第一产业投资下降 53.3%；第二产业投资增长 21.2%；第三产业投资增长 4.4%。从投资结构看，工业投资增长 21.1%，其中制造业投资增长 26.4%；高新技术产业投资增长 30.7%；民间项目投资增长 14.1%；生态环保、城市更新和水利设施投资增长 23.1%；交通投资下降 26.8%。

<sup>1</sup>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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标

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》，2020—2022年，杭州市一般公共预算收入分别为2093亿元、2387亿元和2451亿元，同比分别增长6.5%、14.0%和2.7%。2022年，杭州市一般公共预算收入中税收收入2170亿元，下降2.9%，占一般公共预算收入的88.5%。一般公共预算支出2542亿元，增长6.2%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）为96.42%，财政自给程度高。2020—2022年，杭州市政府性基金收入分别完成3690亿元、2461亿元和3202亿元。

2023年前三季度，杭州市实现地区生产总值14438亿元，按可比价格计算，同比增长5.8%。分产业看，第一产业增加值229亿元，增长3.3%；第二产业增加值4119亿元，增长1.1%；第三产业增加值10090亿元，增长7.8%。2023年前三季度，杭州市固定资产投资同比增长5.0%；一般公共预算收入完成2205亿元，同比增长8.8%，其中税收收入1908亿元，同比增长7.2%。

根据杭州市政府印发的《杭州市国民经济和社会发展的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2023年9月底，公司控股股东和实际控制人为杭州市政府。

### 2. 企业规模和竞争力

公司是杭州市最重要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。杭州市钱江新城投资集团有限公司纳入公司合并范围后，公司业务范围进一步扩大，区域地位更加突出，整体竞争实力进一步提升。

公司是杭州市最重要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；路桥公司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5家重要市属国有企业，各公司职能定位详见下表。

表1 杭州市其他平台公司情况

| 名称            | 职能定位                        |
|---------------|-----------------------------|
| 杭州市地铁集团有限责任公司 | 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 | 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 | 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 | 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 |



|               |                                     |
|---------------|-------------------------------------|
| 杭州市商贸旅游集团有限公司 | 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

2023年，杭州市国资委将其持有的杭州市钱江新城投资集团有限公司（以下简称“钱投集团”）90%股权无偿划转至公司。钱投集团主要承担杭州市钱江新城区块、钱江新城二期区块、城东新城区块、钱塘江南岸杭州亚运村以及会展新城开发建设任务，同时运营上述区域部分商业楼宇、酒店及停车场等经营性资产。合并完成后，公司业务范围进一步扩大，区域地位更加突出，整体竞争实力进一步提升。

### 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，员工素质符合公司业务特点。**

截至2023年9月底，公司董事和高级管理人员共17人，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。

李红良先生，1968年8月出生；曾就职于余杭区百丈镇初级中学，余杭区黄湖镇人民政府，杭州西溪湿地公园（余杭）管理委员会办公室，余杭区风景旅游局、发展和改革局、粮食局，余杭区人民政府和杭州市千岛湖原水股份有限公司；现任公司董事长。

截至2023年3月底，公司在职工工合计35526人。文化素质方面，硕士及以上学历员工占2.6%，本科学历员工占20.3%，大专学历员工占18.5%，大专以下学历员工占58.6%；年龄方面，30岁及以下员工占11%，31~50岁员工占65%，50岁以上员工占24%。

### 4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行于2023年12月25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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司本部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9名董事组成，其中非职工董事8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，公司应有监事 5 人。杭州市政府暂未委派监事，存在监事人数与《公司章程》不符的情形，公司已向市政府申请尽早指派监事或者同意公司变更章程。此外，公司总经理职位暂处于空缺状态，暂由董事长代为履行总经理职责。

## 2. 管理水平

截至2023年9月底，公司本部设财务管理部、投资发展部、工程管理部、风控法务部等职能部门，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，2020－2022年主营业务收入持续增长，毛利率水平有所波动。

2020－2022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；除房产置业板块外其余板块收入均不同程度增长，其中商品销售板块增幅很大。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。

2020－2022年，公司主营业务综合毛利率有所波动。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，公司主营业务毛利率由正转负，主要系公用事业板块持续亏损及其他业务板块毛利率下降所致，公司房产置业板块毛利率同比有所提升。

2023年1－9月，公司实现主营业务收入408.47亿元，主营业务毛利率为5.68%。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

| 项目     | 2020 年     |           |            | 2021 年     |           |            | 2022 年     |           |            | 2023 年 1－9 月 |           |            |
|--------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|--------------|-----------|------------|
|        | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元)   | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 公用事业板块 | 68.78      | 23.76     | -47.48     | 95.13      | 24.89     | -32.79     | 116.10     | 26.77     | -25.67     | 90.70        | 22.20     | -18.56     |
| 房产置业板块 | 60.22      | 20.80     | 18.35      | 49.98      | 13.08     | 20.55      | 4.68       | 1.08      | 48.60      | 15.00        | 3.67      | 33.12      |
| 城市基建板块 | 44.02      | 15.20     | 17.48      | 94.28      | 24.67     | 13.11      | 102.10     | 23.54     | 13.15      | 70.01        | 17.14     | 19.00      |
| 商品销售板块 | 87.84      | 30.34     | 2.45       | 106.69     | 27.92     | 3.02       | 163.13     | 37.62     | 1.62       | 207.21       | 50.73     | 6.50       |
| 其他业务板块 | 28.66      | 9.90      | 21.95      | 36.11      | 9.45      | 22.49      | 47.64      | 10.99     | 18.91      | 25.54        | 6.25      | 32.41      |
| 合计     | 289.53     | 100.00    | -1.89      | 382.19     | 100.00    | 0.73       | 433.65     | 100.00    | -0.57      | 408.47       | 100.00    | 5.68       |

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销售、水务运营、城市公交及垃圾处理，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。2020—2022年，受天然气供应价格和销售量增长、水务运营和垃圾处理产能提升等因素综合影响，公司公用事业板块收入明显增

长，毛利率有所回升，但仍为负。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。

2020—2022年，公司公用事业板块收入快速增长，除城市公交业务外，其余各项业务收入均较快增长；业务毛利率持续回升，但仍为负。

表3 公司公用事业板块收入及毛利率情况

| 项目   | 2020年      |           |            | 2021年      |           |            | 2022年      |           |            | 2023年1—9月  |           |            |
|------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
|      | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 燃气销售 | 31.35      | 45.57     | 7.39       | 43.20      | 45.41     | 1.93       | 61.24      | 52.74     | 2.71       | 43.83      | 48.33     | 1.12       |
| 水务运营 | 21.66      | 31.49     | 18.04      | 28.64      | 30.10     | 22.01      | 32.93      | 28.37     | 27.57      | 11.51      | 12.69     | 24.97      |
| 城市公交 | 8.73       | 12.70     | -452.60    | 10.32      | 10.85     | -378.58    | 7.41       | 6.38      | -584.67    | 10.03      | 11.06     | -291.35    |
| 垃圾处理 | 7.04       | 10.24     | 9.17       | 12.97      | 13.64     | 5.79       | 14.52      | 12.51     | 19.03      | 25.33      | 27.92     | 35.59      |
| 合计   | 68.78      | 100.00    | -47.48     | 95.13      | 100.00    | -32.79     | 116.10     | 100.00    | -25.67     | 90.70      | 100.00    | -18.56     |

资料来源：公司提供

### 燃气销售

公司燃气销售业务主要由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2023年6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8757.65公里高中低压管线，运行10个门站（点），服务500多万人口。

燃气集团天然气销售业务以管道燃气为主，另配套少量LNG。管道燃气全部向国家管网集团浙江省天然气管网有限公司采购，采购价格由浙江省/杭州市发展和改革委员会制定。2020—2022年，燃气集团天然气累计用户数及销售均保持增长。

表4 燃气集团运营情况

| 项目           | 2020年  | 2021年  | 2022年  |
|--------------|--------|--------|--------|
| 天然气购入量（亿立方米） | 12.02  | 15.24  | 16.20  |
| 天然气外供量（亿立方米） | 12.06  | 15.39  | 16.46  |
| 天然气销售量（亿立方米） | 11.79  | 15.06  | 16.10  |
| 天然气累计用户数（万户） | 140.37 | 149.67 | 156.64 |

资料来源：公司提供

2020—2022年，杭州市居民用户天然气供应价格未发生变化，第二、第三阶梯年用气量增加；非居民用户天然气供应价格大幅提升。对于2022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。

受天然气供应价格和销售量增长影响，2020—2022年公司燃气销售收入快速增长，但业务毛利率波动下降。

### 水务运营

公司水务运营业务主要由子公司杭州市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）经营，包括自来水供应和污水处理。

公司自来水供应范围包括城区、建德市、滨江区和临安区，2021年新增富阳区。2020—2022年，公司自来水供应各项指标均持续增长。

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。

表5 水务集团水务运营情况

| 项目           | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   |
|--------------|----------|----------|----------|
| 平均日制水量（万立方米） | 181.75   | 227.96   | 245.25   |
| 供水量（万立方米）    | 65013.68 | 81268.86 | 88389.29 |
| 售水量（万立方米）    | 57646.38 | 72764.90 | 79216.05 |
| 自来水用户数（万户）   | 123.39   | 161.63   | 180.07   |
| 污水排放量（万立方米）  | 34687.44 | 40106.43 | 41347.15 |
| 污水处理量（万立方米）  | 34687.44 | 40106.43 | 41347.15 |

资料来源：公司提供

公司污水处理范围包括城区、建德市和临安区，2021年新增富阳区。2020—2022年，公司污水处理各项指标均持续增长。

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。

2020—2022年，公司水务运营收入和毛利率均持续提升。

#### 城市公交

公司城市公交业务由子公司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、钱塘区、富阳区）由公交集团与当地共同成立合资公司（公交集团控股）运营。

表6 公交集团公交运营情况

| 项目                   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 运营线路数量（条）            | 1126     | 1150     | 1175     |
| 运营线路里程（公里）           | 20545.14 | 19475.69 | 18795.54 |
| 运营车辆数量（万辆）           | 10157    | 10375    | 10217    |
| 客运量（亿人次）             | 9.11     | 10.41    | 7.99     |
| 总行驶里程（亿车公里）          | 6.86     | 6.69     | 5.89     |
| 票款收入（亿元）             | 9.31     | 10.48    | 7.41     |
| 补贴标准<br>(元/人次)       | 免费乘车优抚对象 | 2.19     | 2.19     |
|                      | 优惠乘车学生   | 1.41     | 1.41     |
|                      | 优惠乘车成人   | 0.91     | 0.91     |
| 优惠乘车政府购买服务专项补助收入（亿元） | 46.50    | 58.60    | 49.33    |

注：免费乘车优抚对象包括70周岁及以上老年人、伤残军人等；优惠乘车政府购买服务专项补助收入为当年实际收到金额

资料来源：公司提供

2020—2022年，公交集团运营线路数量及车辆数有所增长，运能不断提升；但运营线路里程、总行驶里程、客运量和票款收入有所下降，主要系受地铁运营和运营线路数量调整等因素影响。

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。2020—2022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有所增长，有效缓解了业务经营压力。

#### 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。

随着杭州临江环境能源工程、下沙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，环境集团垃圾处理能力持续提升，带动收入持续提升，但垃圾处理仍处于超负荷运营状态。

表7 公司垃圾处理经营情况

| 项目        | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 年处理能力（万吨） | 319.60 | 388.72 | 403.33 |
| 年处理规模（万吨） | 458.35 | 412.67 | 525.52 |
| 产能利用率（%）  | 143    | 106    | 130    |

数据来源：公司提供

#### 在建项目

截至2023年3月底，公司公用事业板块主要在建及拟建项目计划总投资合计91.27亿元，已完成投资33.60亿元，后续三年计划投资49.58亿元，存在资本支出压力。



表8 截至2023年3月底公司公用事业板块主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

| 项目                 | 项目类型 | 计划总投资 | 已完成投资 | 未来投资计划         |       |       |
|--------------------|------|-------|-------|----------------|-------|-------|
|                    |      |       |       | 2023年<br>4-12月 | 2024年 | 2025年 |
| 江南水厂改扩建工程          | 水务运营 | 13.76 | 2.38  | 3.00           | 2.10  | 2.60  |
| 取水口上移工程二期          | 水务运营 | 23.93 | 7.46  | 3.56           | 6.00  | 6.91  |
| 城北净水厂工程            | 水务运营 | 13.46 | 8.43  | 1.46           | 2.50  | 1.07  |
| 七格污水处理厂提标改造（三期、四期） | 水务运营 | 5.36  | 0.22  | 0.65           | 2.00  | 2.49  |
| 杭州市祥符水厂扩建工程        | 水务运营 | 5.66  | 1.99  | 1.22           | 1.00  | 1.45  |
| 杭州市取水口上移工程（一期）     | 水务运营 | 9.71  | 6.14  | 1.27           | 1.31  | 0.90  |
| 富阳污水处理五期工程         | 水务运营 | 9.73  | 4.33  | 3.60           | 0.31  | 1.49  |
| 文三西路公交中心站          | 城市公交 | 1.25  | 1.06  | 0.18           | 0.00  | 0.00  |
| 城西垃圾分类减量综合体项目      | 垃圾处理 | 2.81  | 1.47  | 0.40           | 0.36  | 0.23  |
| 天子岭填埋场生态治理工程（一、二期） | 垃圾处理 | 5.60  | 0.12  | 0.67           | 0.59  | 0.26  |
| 合计                 | --   | 91.27 | 33.60 | 16.01          | 16.17 | 17.40 |

资料来源：公司提供

## （2）城市基建板块

公司城市基建板块包括工程施工及养护、代建项目、土地整理及PPP项目等。2020-2022年，公司城市基建板块收入持续增长，业务毛利率有所下滑。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。

2020-2022年，公司城市基建收入增长较快，主要系根据新准则确认PPP项目建设期收入所致。

表9 公司城市基建板块收入及毛利率情况

| 项目      | 2020年      |           |            | 2021年      |           |            | 2022年      |           |            | 2023年1-9月  |           |            |
|---------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
|         | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 工程施工及养护 | 32.34      | 73.46     | 17.60      | 46.90      | 49.74     | 19.39      | 53.64      | 52.54     | 12.51      | 42.24      | 60.34     | 18.13      |
| 代建项目    | 10.43      | 23.69     | 11.28      | 3.71       | 3.94      | 27.29      | 0.91       | 0.88      | 48.88      | 3.57       | 5.10      | 30.88      |
| PPP项目   | 1.25       | 2.85      | 66.07      | 43.67      | 46.32     | 5.16       | 47.55      | 46.58     | 13.19      | 24.20      | 34.56     | 18.75      |
| 合计      | 44.02      | 100.00    | 17.48      | 94.28      | 100.00    | 13.11      | 102.10     | 100.00    | 13.15      | 70.01      | 100.00    | 19.00      |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

## 工程施工及养护

公司工程施工及养护业务主要由路桥公司经营，包括城市基础设施施工及养护及燃气、热电、水务等公用事业类工程施工。

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 10 公司工程施工及养护收入情况（单位：亿元）

| 项目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 城市基础设施施工及养护收入 | 19.18  | 21.64  | 25.52  |
| 公用事业类工程施工收入   | 13.17  | 25.25  | 28.12  |
| 合计            | 32.34  | 46.90  | 53.64  |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 代建项目

公司代建项目主要由子公司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。政府财政按工程进度分阶段支付施工方工程款，杭州城建按照合同约定标准收取部分工程管理费（1%~3%），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。2020—2022年，公司代建项目收入持续下降。

### 土地整理项目

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项目、城东新城区块和钱江新城二期区块。

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 78.08 亿元，预计实现土地出让总收入 73.63 亿元。截至 2023 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 65.02 亿元。

城东新城区块和钱江新城二期区块：根据相关文件，钱投集团承担片区内基础设施建设任务，作为其为政府代建或受政府委托建设，资金由杭州市财政局根据实际情况拨付一部分或按比例预拨，项目竣工后据实结算。钱投集团按照实际发生的做地成本计提一定比例的管理费，确认“营业收入”。截至 2023 年 3 月底，钱江集团片区开发项目未来尚需投资 376 亿元。

### PPP项目

截至2023年3月底，公司累计参与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。截至2023年3月底，公司参与的PPP项目计划总投资317.23亿元，已完成投资280.24亿元，后续投资压力不大。2021—2022年，公司根据企业会计准则解释第14号进行会计处理，将PPP项目业务工程量分别确认收入43.67亿元和47.55亿元。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 11 截至 2023 年 3 月底公司 PPP 项目情况 (单位: 亿元、年)

| 项目                                                         | 发起时间       | 项目状态              | 所属行业    | 计划总投资  | 项目合作期限 | 政府方           | SPV 公司持股比例                  | 是否并表 | 已完成投资  |
|------------------------------------------------------------|------------|-------------------|---------|--------|--------|---------------|-----------------------------|------|--------|
| 浙江省杭州市余杭区良渚新城小洋坝安居点一、二期工程 PPP 项目                           | 2017/07/03 | 运营                | 保障性住房   | 24.76  | 10     | 余杭区人民政府       | 公司持有 45.00%<br>子公司持有 10.00% | 是    | 24.09  |
| 嘉善县保障性安居工程及绿化公园 PPP 项目                                     | 2017/04/27 | 运营                | 保障性住房   | 24.90  | 14.5   | 嘉善县人民政府       | 公司持有 70.00%                 | 是    | 23.04  |
| 拱墅区新文村城中村改造 PPP 项目                                         | 2017/01/10 | 7 个子项目运营/1 个子项目在建 | 保障性住房   | 13.69  | 15     | 拱墅区人民政府       | 公司持有 63.00%<br>子公司持有 28.00% | 是    | 13.61  |
| 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                            | 2016/04/12 | 在建                | 市政工程    | 66.05  | 17     | 下城区人民政府       | 公司持有 50.00%                 | 是    | 63.89  |
| 浙江省台州市路桥游艇小镇 PPP 项目                                        | 2017/05/22 | 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 45.00%                 | 否    | 5.61   |
| 新昌县旧城改造工程                                                  | 2017/08/18 | 运营                | 政府基础设施  | 27.94  | 16     | 新昌县人民政府       | 子公司持有 96.00%                | 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                       | 2017/08/10 | 运营                | 一级公路    | 31.68  | 22     | 富阳区财政局        | 子公司持有 50.00%                | 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                   | 2017/06/14 | 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和上瓯公路至 S223 省道连接线 (水门路) 工程 PPP 项目 | 2017/03/01 | 运营                | 一级公路    | 22.96  | 15.5   | 永嘉县人民政府       | 子公司持有 80.00%                | 是    | 22.71  |
| 浙江省杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目                               | 2017/08/09 | 运营                | 市政工程管网  | 13.82  | 23     | 富阳区财政局        | 子公司持有 60.00%                | 是    | 14.54  |
| 浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期 PPP 项目                                  | 2017/09/30 | 运营                | 市政工程-公园 | 8.82   | 11     | 临安区人民政府       | 子公司持有 80.00%                | 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 89.00%                | 是    | 3.99   |
| 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                       | 2018/09/21 | 运营                | 市政工程-供水 | 11.65  | 32     | 富阳区人民政府       | 子公司持有 85.00%                | 是    | 10.55  |
| 浙江省杭州市之江净水厂工程 PPP 项目                                       | 2018/12/05 | 试运营               | 污水处理    | 13.43  | 25     | 西湖区人民政府       | 子公司持有 100.00%               | 是    | 13.43  |
| 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    | 2.30   |
| 合计                                                         | --         | --                | --      | 317.23 | --     | --            | --                          | --   | 280.24 |

注: 部分项目计划总投资随建设进度有所调整, 部分项目投资超过概算  
资料来源: 公司提供

### (3) 房产置业板块

公司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。2021 年以来, 因合并范围变化和大部分存量项目属尾盘销售阶段等原因, 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。

2020—2022 年, 公司房产置业板块收入大幅下降, 主要系商品住宅收入大幅下滑导致; 业务毛利率有所提升。

表 12 公司房产置业板块收入及毛利率情况

| 项目        | 2020 年     |           |            | 2021 年     |           |            | 2022 年     |           |            | 2023 年 1—9 月 |           |            |
|-----------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|--------------|-----------|------------|
|           | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元)   | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 商业地产      | 4.40       | 7.31      | 15.62      | 1.14       | 2.27      | 43.50      | 0.24       | 5.13      | 71.78      | 9.82         | 65.42     | 38.13      |
| 商品住宅      | 51.73      | 85.90     | 15.44      | 45.60      | 91.23     | 16.99      | 3.51       | 74.93     | 43.16      | 0.18         | 1.22      | 43.58      |
| 保障房、经济适用房 | 3.60       | 5.97      | 61.18      | 2.72       | 5.44      | 62.73      | 0.46       | 9.87      | 74.39      | 0.00         | 0.00      | --         |
| 物业、房租     | 0.49       | 0.81      | 36.06      | 0.53       | 1.06      | 61.76      | 0.47       | 10.07     | 52.06      | 5.01         | 33.36     | 22.94      |
| 合计        | 60.22      | 100.00    | 21.95      | 49.98      | 100.00    | 20.55      | 4.68       | 100.00    | 48.60      | 15.00        | 100.00    | 33.12      |

注：尾差系四舍五入所致

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，杭州市安居集团有限公司（以下简称“安居集团”）、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。

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有所下降。

2020—2022 年，因合并范围变化和大部分

存量项目属尾盘销售阶段等原因，公司房地产项目竣工面积有所下滑导致合约销售面积和销售金额大幅下降。同期，公司房地产项目新开工面积有所回升。

表 13 公司房地产开发情况

| 项目           | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 新开工面积（万平方米）  | 15.80  | 13.27  | 40.23  |
| 竣工面积（万平方米）   | 51.32  | 43.52  | 4.07   |
| 合约销售面积（万平方米） | 28.14  | 27.87  | 3.10   |
| 合约销售金额（亿元）   | 60.38  | 63.32  | 8.13   |

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司已完工在售的房地产项目总投资金额合计 195.15 亿元，总可售面积 102.07 万平方米，累计销售金额合计 202.48 亿元，住宅项目整体去化效率较高，基本已进入销售尾声。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司已完工在售房地产项目情况

| 项目           | 所在区域 | 项目类别 | 计划总投资<br>(亿元) | 总可售面积<br>(万平方米) | 累计销售金额<br>(亿元) | 销售进度<br>(%) |
|--------------|------|------|---------------|-----------------|----------------|-------------|
| 和园三四期        | 建德市  | 商品住宅 | 7.49          | 8.85            | 11.87          | 99          |
| 悦荟 17°C 生活广场 | 建德市  | 商业地产 | 8.02          | 6.57            | 2.48           | 23          |
| 云锦城          | 上城区  | 商品住宅 | 30.00         | 24.98           | 30.53          | 94          |
| 悦东方          | 钱塘新区 | 商品住宅 | 23.00         | 14.07           | 20.93          | 96          |
| 御东方          | 上城区  | 商品住宅 | 45.00         | 12.06           | 30.19          | 92          |
| 和风苑          | 建德市  | 商品住宅 | 5.77          | 6.12            | 5.53           | 99          |
| 钱江御府         | 上城区  | 商品住宅 | 22.66         | 6.64            | 29.53          | 98          |
| 江南御府         | 上城区  | 商品住宅 | 21.04         | 10.25           | 31.53          | 99          |
| 和景商务中心       | 西湖区  | 商业地产 | 8.77          | 5.68            | 15.28          | 96          |
| 和雅苑          | 建德市  | 商品住宅 | 4.39          | 3.60            | 5.82           | 97          |
| 养云静舍         | 拱墅区  | 商品住宅 | 19.01         | 3.25            | 18.79          | 99          |
| 合计           |      |      | 195.15        | 102.07          | 202.48         | --          |

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建的房地产开发项目建筑面积合计 64.40 万平方米，计划总投资金额 106.61 亿元，已累计完成投资 84.85

亿元，剩余投资规模不大，预计在未来 2~3 年内投资完毕。

表 15 截至 2023 年 3 月底公司在建房地产项目情况

| 项目名称                         | 项目类别          | 建筑面积<br>(万平方米) | 计划总投资<br>(亿元) | 已完成投资<br>(亿元) | 未来投资计划 (亿元)      |        |        |
|------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|------------------|--------|--------|
|                              |               |                |               |               | 2023 年<br>4-12 月 | 2024 年 | 2025 年 |
| 启润学府                         | 商品住宅/<br>商业地产 | 13.23          | 20.85         | 15.05         | 2.58             | 2.30   | 0.92   |
| 润如园                          | 商品住宅          | 18.50          | 30.01         | 26.23         | 3.23             | 0.55   | 0.00   |
| 杭政储出(2018)58 号地<br>块商业商务用房项目 | 商业地产          | 12.40          | 16.31         | 10.65         | 1.77             | 3.89   | 0.00   |
| 湖著观邸                         | 商品住宅          | 13.28          | 19.06         | 13.36         | 3.64             | 1.64   | 0.42   |
| 近江国际                         | 商业地产          | 6.99           | 20.38         | 19.56         | 0.82             | 0.00   | 0.00   |
| 合计                           | —             | 64.40          | 106.61        | 84.85         | 12.04            | 8.38   | 1.34   |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 保障房开发

公司保障性住房开发业务主要由安居集团负责经营，产品类型包括经济适用房、安置房和共有产权房等。

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。公司作为保障性住房投资建设运营平台，负责市级人才共有产权保障住房项目建设，同时以合作或代建形式参与区级人才共有产权保障住房项目建设，运营管理和物业管理，并销售至市、区认定的各类人才；共有产权房销售基准价按照新建商品住房所属板块销售指导价格的 95%确定，以旧房房源转化为人才共有产权保障住房的，原则上要求整体进行整修和升级改造后达到新房标准后销售。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司在建和拟建保障房项目情况

| 项目名称                                                             | 项目类别     | 建筑面积<br>(万平方米) | 计划总投资<br>(亿元) | 已完成投资<br>(亿元) |
|------------------------------------------------------------------|----------|----------------|---------------|---------------|
| 湖厝村（城市有机更新）安置地块一、二项目                                             | 安置房      | 26.95          | 10.78         | 4.89          |
| 杭政储出（2020）37 号人才专项租赁用房项目                                         | 人才专项租赁用房 | 3.84           | 3.55          | 1.53          |
| 三墩北单元 A-R21-02B 地块人才共有产权保障房工程                                    | 共有产权房    | 5.10           | 3.21          | 0.00          |
| 三墩北单元 A-R21-24 地块人才共有产权保障房工程                                     | 共有产权房    | 10.16          | 7.39          | 1.20          |
| 三墩北单元 A-R21-25 地块人才共有产权保障房及三墩北单元 A-R22-11 地块 15 班幼儿园（附设 5 个托班）工程 | 共有产权房    | 45.50          | 30.94         | 5.25          |
| 合计                                                               | —        | 91.55          | 55.87         | 12.87         |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司在建和拟建保障房项目建筑面积91.55万平方米，计划总投资55.87亿元，已完成投资12.87亿元，未来存在一定的资本支出压力。

### （4）商品销售板块

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，2020-2022年商品销售收入持续增长，毛利率水平波动下滑。

### 建材贸易

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项目的施工单位。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。

2020—2022 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。

### 电力和煤炭销售

公司电力和煤炭销售业务主要由上市子公司杭州热电集团股份有限公司（以下简称“热电集团”，股票代码：605011.SH）负责。

2022 年，公司垃圾发电规模有所提升，但热力发电规模有所下降，进而导致电煤采购规模略有下降；受煤炭价格上涨影响，电煤采购金额大幅增长。

表 17 公司电力及煤炭销售经营情况

| 项目         | 项目          | 2021 年    | 2022 年    |
|------------|-------------|-----------|-----------|
| 煤炭销售       | 电煤采购规模（万吨）  | 209.23    | 204.34    |
|            | 电煤采购金额（万元）  | 188192.10 | 216722.64 |
| 电力销售（热电）   | 发电量（万千瓦时）   | 78699.42  | 71151.19  |
|            | 上网电量（万千瓦时）  | 65145.03  | 65037.70  |
|            | 上网电价（元/千瓦时） | 470.75    | 488.06    |
| 电力销售（垃圾发电） | 发电量（万千瓦时）   | 103781.82 | 104557.27 |
|            | 上网电量（万千瓦时）  | 88221.48  | 88620.53  |
|            | 上网电价（元/千瓦时） | 552.58    | 666.00    |

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

未来三年，公司秉持“为城为民、惟实惟信、产城融合、行稳致远”，打造“国内一流，行业领先，优质高效”新城投的总体目标，坚持市场化、法制化、资本化、国际化改革方向，努力实现新的更大的发展。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度合并财务报表，其中亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020—2021 年度合并财务报表进行审计，中喜（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年度合并财务报表进行审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年前三季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 247 家。报表合并范围变化方面，2022 年，公司新纳入报表合并范围子公司 14 家，不再纳入报表合并范围子公司 11 家；2023 年 1—9 月，公司新纳入报表合并范围子公司 71 家，不再纳入报表合并范围子公司 2 家。截至 2022 年底，钱投集团资产总额 720.84 亿元，所有者权益 295.81 亿元；2022 年，钱投集团实现营业总收入 206.09 亿元，利润总额 2.67 亿元。合并钱投集团对公司财务数据可比性影响较大。

### 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。

2020—2022年底，公司资产总额稳步增长，

年均复合增长5.66%。截至2022年底，公司资产构成以非流动资产为主。

表 18 公司主要资产构成情况

| 项目      | 2020 年底 |        | 2021 年底 |        | 2022 年底 |        | 2023 年 9 月底 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|         | 金额(亿元)  | 占比 (%) | 金额(亿元)  | 占比 (%) | 金额(亿元)  | 占比 (%) | 金额(亿元)      | 占比 (%) |
| 流动资产    | 632.68  | 38.98  | 596.04  | 35.63  | 624.21  | 34.45  | 911.70      | 35.25  |
| 货币资金    | 205.74  | 12.68  | 218.77  | 13.08  | 294.74  | 16.27  | 313.78      | 12.13  |
| 其他应收款   | 143.94  | 8.87   | 156.15  | 9.33   | 97.59   | 5.39   | 126.27      | 4.88   |
| 存货      | 167.87  | 10.34  | 76.87   | 4.60   | 95.55   | 5.27   | 201.19      | 7.78   |
| 非流动资产   | 990.21  | 61.02  | 1076.76 | 64.37  | 1187.61 | 65.55  | 1674.89     | 64.75  |
| 长期股权投资  | 75.62   | 4.66   | 87.13   | 5.21   | 142.55  | 7.87   | 198.53      | 7.68   |
| 投资性房地产  | 46.86   | 2.89   | 56.53   | 3.38   | 55.00   | 3.04   | 153.97      | 5.95   |
| 固定资产    | 382.21  | 23.55  | 471.81  | 28.20  | 488.29  | 26.95  | 495.53      | 19.16  |
| 在建工程    | 215.09  | 13.25  | 69.43   | 4.15   | 84.97   | 4.69   | 112.71      | 4.36   |
| 无形资产    | 33.31   | 2.05   | 184.35  | 11.02  | 200.20  | 11.05  | 213.16      | 8.24   |
| 其他非流动资产 | 166.39  | 10.25  | 159.15  | 9.51   | 159.59  | 8.81   | 388.12      | 15.01  |
| 资产总额    | 1622.88 | 100.00 | 1672.79 | 100.00 | 1811.82 | 100.00 | 2586.59     | 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

2020—2022 年底，公司货币资金快速增长，年均复合增长 19.69%。截至 2022 年底，公司货币资金中银行存款 256.75 亿元、其他货币资金 37.98 亿元。

2020—2022 年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 17.66%，主要系对外资金往来及拆借款减少导致。截至 2022 年底，公司其他应收款中账龄 1 年以内占 38.35%，账龄 1~3 年占 52.68%，累计计提坏账准备 11.16 亿元；从集中度看，前五名欠款方账面余额合计占 63.43%，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 19 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

| 项目                   | 款项性质    | 账面余额(亿元) | 占比 (%) |
|----------------------|---------|----------|--------|
| 杭州富阳城市建设投资集团有限公司     | 往来款及拆借款 | 40.96    | 37.67  |
| 杭州市余杭区财政局            | 政府补助    | 8.80     | 8.09   |
| 温州金泽置业有限公司           | 拆借款     | 6.98     | 6.42   |
| 杭州市拱墅区城中村改造指挥部       | 做地款     | 6.51     | 5.99   |
| 杭州市富阳区富春街道湖塍村股份经济合作社 | 拆借款     | 5.72     | 5.26   |

|    |    |       |       |
|----|----|-------|-------|
| 合计 | -- | 68.97 | 63.43 |
|----|----|-------|-------|

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年底，公司存货波动下降，年均复合下降 24.56%，主要系房地产项目交付结转及合并范围变动所致。截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 24.30%，主要系在建项目持续投入导致；存货主要由开发成本（60.18 亿元）、合同履约成本（16.14 亿元）和开发产品（9.15 亿元）构成。

2020—2022 年底，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 37.30%，主要系权益法下确认投资损益及新增对杭州银行股份有限公司出资导致。截至 2022 年底，公司长期股权投资主要包括对杭州银行股份有限公司（44.40 亿元）和杭州大家实业集团有限公司（26.23 亿元）等公司的投资。2022 年，公司长期股权投资宣告发放现金股利或利润 4.00 亿元。

2020—2022 年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 8.34%。截至 2022 年底，公司投资性房地产主要由房屋、建筑物 54.91 亿元构成。

2020—2022年底，公司固定资产逐年增长，年均复合增长13.03%，主要系在建工程转固所致。截至2022年底，公司固定资产主要由管道资产（157.70亿元）和房屋及建筑物（168.91亿元）构成。

2020—2022年底，公司在建工程波动下降，年均复合下降37.15%，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。截至2022年底，公司在建工程主要由水务基础设施项目（52.56亿元）和公交基础设施项目（14.66亿元）构成。

2020—2022年底，公司无形资产大幅增长，年均复合增长145.16%。截至2022年底，公司无形资产主要由PPP项目收益权（76.80亿元）、PPP在建项目（44.50亿元）和特许权（40.06亿元）构成。

2020—2022年底，公司其他非流动资产变动不大。截至2022年底，公司其他非流动资产主要为专项拨出资金（156.99亿元），系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》向公司拨付的城建资金；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2023年9月底，公司资产总额较上年底增长42.76%，主要系钱投集团纳入合并范围导致。其中，公司其他应收款较上年底增长29.39%，主要系政府购买服务款；存货较上年底增长110.55%，主要为物业项目的开发成本；其他权益工具投资63.89亿元，较上年底增加51.78亿元，主要为权益类投资；长期股权投资较上年底增长39.28%，主要系对杭州润地亚运

村开发有限公司等公司的股权投资；投资性房地产较上年底增加98.97亿元，主要为可供租赁物业资产；其他非流动资产较上年底增加228.53亿元，主要为区域土地开发成本等。

截至2023年9月底，公司受限资产125.62亿元，其中使用受限的货币资金（各类保证金）10.53亿元，其余为用于抵押借款的存货、投资性房地产、固定资产、无形资产和用于质押借款的应收账款，占同期资产总额的4.86%，资产受限比例较低。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

近年来，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，权益稳定性好。

2020—2022年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长4.30%。截至2022年底，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，所有者权益结构稳定性好。

2020—2022年底，公司实收资本未发生变化，资本公积年均复合增长1.97%，主要系市财政拨付资金所致。

截至2023年9月底，公司所有者权益较上年底增长51.94%，主要系钱投集团纳入合并范围导致。

#### 负债

近年来，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，集中兑付压力不大。

2020—2022年底，公司负债总额逐年增长，年均复合增长6.37%。截至2022年底，公司负债构成以非流动负债为主。

表 20 公司主要负债和所有者权益构成情况

| 项目    | 2020 年底    |           | 2021 年底    |           | 2022 年底    |           | 2023 年 9 月底 |           |
|-------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|-------------|-----------|
|       | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元)  | 占比<br>(%) |
| 所有者权益 | 561.56     | 100.00    | 592.16     | 100.00    | 610.89     | 100.00    | 928.18      | 100.00    |
| 实收资本  | 65.72      | 11.70     | 65.72      | 11.10     | 65.72      | 10.76     | 65.72       | 7.08      |
| 资本公积  | 278.48     | 49.59     | 288.26     | 48.68     | 289.54     | 47.40     | 481.67      | 51.89     |
| 未分配利润 | 115.16     | 20.51     | 126.08     | 21.29     | 141.63     | 23.18     | 202.53      | 21.82     |

|              |                |               |                |               |                |               |                |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 少数股东权益       | 96.32          | 17.15         | 105.05         | 17.74         | 105.75         | 17.31         | 170.37         | 18.36         |
| <b>流动负债</b>  | <b>429.80</b>  | <b>40.50</b>  | <b>411.23</b>  | <b>38.05</b>  | <b>466.03</b>  | <b>38.81</b>  | <b>606.12</b>  | <b>36.55</b>  |
| 短期借款         | 83.34          | 7.85          | 61.84          | 5.72          | 77.89          | 6.49          | 86.18          | 5.20          |
| 应付账款         | 84.39          | 7.95          | 79.38          | 7.35          | 78.84          | 6.56          | 130.35         | 7.86          |
| 预收款项         | 88.14          | 8.30          | 1.29           | 0.12          | 3.41           | 0.28          | 10.68          | 0.64          |
| 其他应付款        | 95.70          | 9.02          | 90.01          | 8.33          | 97.20          | 8.09          | 157.84         | 9.52          |
| 一年内到期的非流动负债  | 14.56          | 1.37          | 65.66          | 6.08          | 69.70          | 5.80          | 30.77          | 1.86          |
| 合同负债         | 0.11           | 0.01          | 45.73          | 4.23          | 65.53          | 5.46          | 85.41          | 5.15          |
| <b>非流动负债</b> | <b>631.53</b>  | <b>59.50</b>  | <b>669.41</b>  | <b>61.95</b>  | <b>734.90</b>  | <b>61.19</b>  | <b>1052.29</b> | <b>63.45</b>  |
| 长期借款         | 328.58         | 30.96         | 361.70         | 33.47         | 355.82         | 29.63         | 458.36         | 27.64         |
| 应付债券         | 121.91         | 11.49         | 119.63         | 11.07         | 186.71         | 15.55         | 363.99         | 21.95         |
| 长期应付款        | 117.66         | 11.09         | 88.24          | 8.17          | 87.99          | 7.33          | 115.49         | 6.96          |
| 递延收益         | 61.38          | 5.78          | 92.02          | 8.52          | 97.99          | 8.16          | 99.84          | 6.02          |
| <b>负债总额</b>  | <b>1061.33</b> | <b>100.00</b> | <b>1080.64</b> | <b>100.00</b> | <b>1200.93</b> | <b>100.00</b> | <b>1658.41</b> | <b>100.00</b> |

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

2020—2022年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降3.32%。截至2022年底，公司短期借款主要由信用借款（67.39亿元）构成。

2020—2022年底，公司应付账款小幅下降，年均复合下降3.35%。截至2022年底，公司应付账款主要由应付工程款和燃气款等构成。

2020—2022年底，公司预收款项大幅下降，年均复合下降80.33%，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。

2020—2022年底，公司合同负债大幅增长，2022年底较上年底增长43.30%，其中预收售房款28.28亿元、预收工程款25.57亿元。

2020—2022年底，公司其他应付款有所波动。截至2022年底，公司其他应付款主要由往来款（37.25亿元）、暂收款（20.34亿元）和工程建设资金（15.42亿元）等款项构成；本报告将其其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算。

2020—2022年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，年均复合增长118.78%。截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款及利息（34.73亿元）、一年内到期的应付债券及利息（14.68亿元）、一年内到期的长期应付款及利息（19.81亿元）

构成。

2020—2022年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长4.06%。截至2022年底，公司长期借款主要由质押借款（115.42亿元）和信用借款（147.34亿元）构成；借款年利率区间为1.26%~6.37%。

2020—2022年底，公司应付债券波动中快速增长，年均复合增长23.75%，主要系发行中期票据和公司债券等。截至2022年底，公司应付债券中公司债券16期，中期票据6期，其他债券3期。

2020—2022年底，公司长期应付款有所下降，年均复合下降13.52%。截至2022年底，公司长期应付款主要包括政府债券49.72亿元、融资租赁款9.18亿元及专项应付款14.48亿元（主要由场站建设等工程项目财政拨款构成）；政府置换债券、专项债券以及融资租赁款均系有息债务，已全部纳入长期债务核算。

2020—2022年底，公司递延收益快速增长，年均复合增长26.35%，主要系收到的政府补助。截至2022年底，公司递延收益中政府补助96.03亿元。

截至2023年9月底，公司负债总额较上年底增长38.09%，主要系钱投集团纳入合并范围而致。其中，公司应付账款较上年底增长65.34%，

主要系应付工程款；其他应付款较上年底增长 62.39%，主要系工程建设资金；长期借款较上年底增长 28.82%；应付债券较上年底增长 94.95%，主要为公司债、定向债务融资工具和资产支持专项计划等；长期应付款较上年底增长 31.25%，主要系土储借款和政府债券。

2020—2022 年底，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 7.64%。截至 2022 年底，公司全部债务以长期债务为主，短期债务占 24.88%；融资渠道方面，公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，占比分别约为 60% 和 25%。2020—2022 年底，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均有所上升。

截至 2023 年 9 月底，随着钱投集团纳入合并范围，公司全部债务较上年底增长 41.41%，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所下降，长期债务资本化比率基本稳定，公司债务负担尚可。

表 21 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2020 年底 | 2021 年底 | 2022 年底 | 2023 年 9 月底 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期债务      | 149.43  | 175.31  | 198.29  | 214.94      |
| 长期债务      | 538.50  | 557.58  | 598.70  | 912.05      |
| 全部债务      | 687.93  | 732.89  | 796.99  | 1126.99     |
| 资产负债率     | 65.40   | 64.60   | 66.28   | 64.12       |
| 全部债务资本化比率 | 55.06   | 55.31   | 56.61   | 54.84       |
| 长期债务资本化比率 | 48.95   | 48.50   | 49.50   | 49.56       |

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，长期应付款和其他非流动负债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 年底，公司有息债务到期情况如下表所示，集中兑付压力不大。

表 22 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

| 项目       | 2024 年 | 2025 年 |
|----------|--------|--------|
| 偿还金额（亿元） | 120.84 | 140.77 |

注：合计数与全部债务金额有差异系统计口径包括钱投集团  
资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

公司营业总收入快速增长，投资收益和政府补助对公司利润贡献较大。

2020—2022 年，公司营业总收入快速增长，

年均复合增长 23.26%；营业成本年均复合增长 22.13%，公司营业利润率波动增长。

2020—2022 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 17.16%。2022 年，公司期间费用构成以管理费用和财务费用为主，管理费用和财务费用占比分别为 49.07% 和 34.20%。2020—2022 年，公司期间费用率较为稳定，2022 年为 11.20%。

2020—2022 年，公司投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益，其他收益主要为政府补助；利润总额增长稳步增长，年均复合增长 9.30%，但投资收益和政府补助对公司利润贡献较大。

2020—2022 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。

表 23 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—9 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入  | 304.07 | 399.92 | 462.00 | 420.83       |
| 营业成本   | 302.78 | 388.68 | 451.61 | 392.65       |
| 期间费用   | 37.70  | 48.42  | 51.75  | 48.71        |
| 投资收益   | 20.34  | 19.01  | 15.81  | 17.64        |
| 其他收益   | 50.08  | 49.34  | 55.00  | 36.31        |
| 利润总额   | 26.00  | 26.78  | 31.06  | 30.73        |
| 营业利润率  | -1.66  | 2.25   | 1.57   | 5.64         |
| 总资本收益率 | 3.06   | 3.45   | 3.74   | --           |
| 净资产收益率 | 3.94   | 3.84   | 4.06   | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 420.83 亿元，营业利润率为 5.64%，利润总额 30.73 亿元。

#### 5. 现金流分析

2020—2022 年，公司收入实现质量较好，经营活动现金持续净流入；投资活动现金流缺口持续收窄，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。

2020—2022 年，公司经营活动现金流入量稳步增长，年均复合增长 118.52%；现金收入比有所波动，收入实现质量较好，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。2020—2022年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长16.35%，主要来自购买商品、接受劳务支付的现金的增加。2020—2022年，公司经营活动现金净额持续增长，年均复合增长30.36%。

2020—2022年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长10.34%；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，但投资活动现金缺口持续收窄。

2020—2022年，公司筹资活动现金流入有所波动，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24.96%。2020—2022年，公司筹资活动现金转为净流出。

表 24 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目                | 2020年          | 2021年         | 2022年         | 2023年1—9月     |
|-------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计        | 444.67         | 547.47        | 624.66        | 612.70        |
| 经营活动现金流出小计        | 379.06         | 441.61        | 513.16        | 584.22        |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>65.61</b>   | <b>105.85</b> | <b>111.50</b> | <b>28.49</b>  |
| 投资活动现金流入小计        | 165.05         | 219.78        | 200.95        | 273.79        |
| 投资活动现金流出小计        | 346.59         | 301.63        | 249.11        | 292.94        |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-181.54</b> | <b>-81.85</b> | <b>-48.15</b> | <b>-19.15</b> |
| 筹资活动现金流入小计        | 367.51         | 257.95        | 362.67        | 237.48        |
| 筹资活动现金流出小计        | 236.06         | 268.52        | 368.63        | 272.63        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>131.45</b>  | <b>-10.57</b> | <b>-5.95</b>  | <b>-35.15</b> |
| 现金收入比             | 106.85         | 98.26         | 106.53        | 101.80        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023年1—9月，公司经营活动现金净流入28.49亿元，投资活动现金净流出19.15亿元，筹资活动现金净流出35.15亿元。

## 6. 偿债能力

**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。**

近年来，公司流动比率和速动比率均小幅波动，截至2023年9月底，公司流动资产对流动负债的保障程度较好；现金短期债务比为1.73倍，短期偿债能力指标表现较强。

2020—2022年，公司EBITDA持续增长，EBITDA利息倍数持续提升，全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA对全部债务本息的覆盖程度较高。公司长期偿债能力指标表现较强。

表 25 公司偿债能力情况

| 项目             | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年9月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| <b>短期偿债能力</b>  |        |        |        |         |
| 流动比率(%)        | 147.20 | 144.94 | 133.94 | 150.42  |
| 速动比率(%)        | 108.14 | 126.25 | 113.44 | 117.22  |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.42   | 1.38   | 1.57   | 1.73    |
| <b>长期偿债能力</b>  |        |        |        |         |
| EBITDA（亿元）     | 70.30  | 87.06  | 105.70 | --      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.79   | 8.42   | 7.54   | --      |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.81   | 2.88   | 3.14   | --      |

资料来源：联合资信根据公司提供资料及审计报告整理

截至2023年9月底，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为1510.10亿元，尚未使用的授信额度935.89亿元，间接融资渠道畅通。

截至2023年9月底，公司对外担保余额72.92亿元，担保比率7.86%。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。

截至2023年9月底，公司无重大诉讼。

## 7. 公司本部财务分析

**公司下属子公司数量众多，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，公司本部的债务负担较轻。**

截至2022年底，公司本部资产总额592.55亿元，其中流动资产163.91亿元，主要由货币资金（占80.34%）和其他应收款（占18.01%）构成；非流动资产428.64亿元，主要由长期应收款（占7.45%）、长期股权投资（占49.53%）、固定资产（占16.25%）和其他非流动资产（占24.86%）构成。

截至2022年底，公司本部所有者权益345.03亿元，主要由实收资本（占19.05%）、资本公积（占62.48%）和未分配利润（占16.21%）构成。



截至2022年底，公司本部负债总额247.52亿元，其中流动负债78.94亿元，非流动负债168.59亿元。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.77%和28.44%，债务负担较轻。

2022年，公司本部实现营业总收入3.81亿元，投资收益10.14亿元，利润总额11.06亿元。

截至2023年9月底，公司本部资产总额1033.41亿元，所有者权益为587.44亿元，负债总额445.98亿元；公司本部资产负债率43.16%；全部债务256.17亿元，全部债务资本化比率30.37%。2023年1—9月，公司本部营业收入1.46亿元，利润总额8.29亿元，投资收益12.60亿元。

## 九、外部支持

### 1. 支持能力

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，近年来，杭州市经济实力持续增强，税收收入占比高，财政自给能力强。截至2022年底，杭州市政府债务余额为3682亿元。杭州市政府支持能力非常强。

### 2. 支持可能性

公司是杭州市最重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，实际控制人为杭州市政府。公司在资产注入、股权注入、政府补贴等方面获得政府的有力支持。

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。2020—2022年，公司分别收到政府补助50.08亿元、44.73亿元和51.10亿元，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。

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，2022年新增与资产相关政府补助10.28亿元，截至2022年底余额为97.99亿元。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。

2023年，公司收到杭州市国资委无偿划拨的5家国有企业全部股权、44008套公共租赁房、92801.41万平方米配套用房及11499个车位等资产，合计价值416.20亿元，相关手续正在办理中。同年，公司收到杭州市国资委无偿划拨的钱投集团90%股权，价值208.23亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产划拨、股权注入、政府补贴等方面获得有力的政府支持，公司未来获取政府支持可能性很高。

## 十、本期中期票据偿还能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据拟发行规模10.00亿元，分别占2023年9月底公司长期债务和全部债务的1.10%和0.89%，对公司现有债务规模及结构影响较小。

以2023年9月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，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上升至64.25%、55.06%和49.83%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

以2023年9月底债务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对发行后长期债务的保障程度尚可，EBITDA对发行后长期债务的保障程度较高。

表 26 本期中期票据偿还能力测算

| 项目                        | 2023年9月 |
|---------------------------|---------|
| 发行后长期债务*（亿元）              | 922.05  |
| 2022年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍） | 0.68    |

|                                |      |
|--------------------------------|------|
| 2022 年经营活动现金净流量/发行后长期债务<br>(倍) | 0.12 |
| 发行后长期债务/2022 年 EBITDA (倍)      | 8.72 |

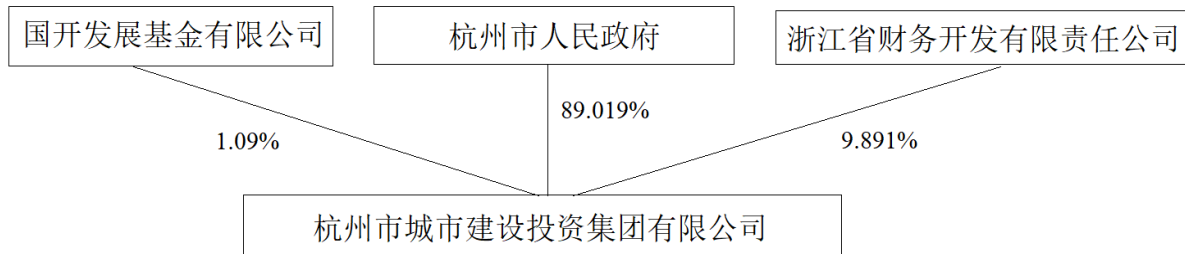
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 十一、 结论

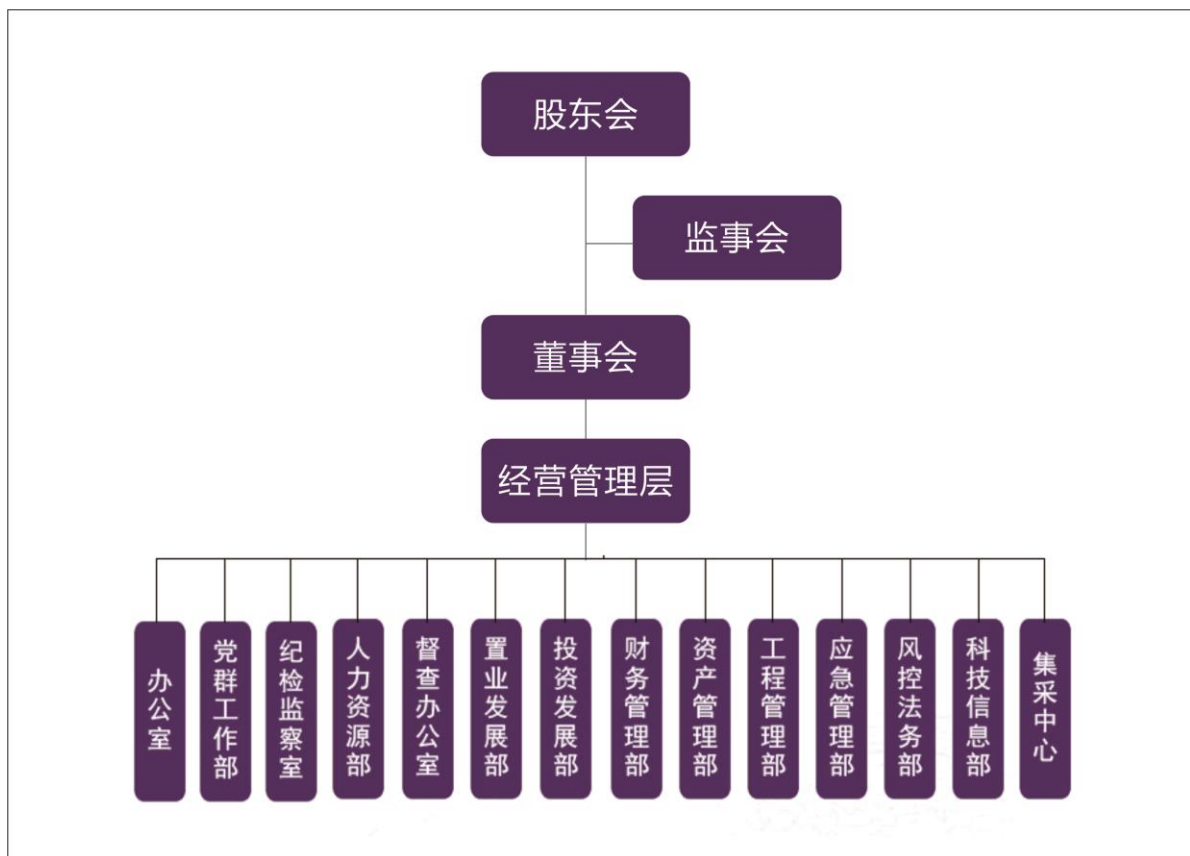
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司对外担保情况

| 被担保单位              | 担保金额<br>(万元) | 担保余额<br>(万元) | 担保期间                  |
|--------------------|--------------|--------------|-----------------------|
| 杭州白马湖生态创意城投资开发有限公司 | 2000.00      | 367.00       | 2019/04/01-2024/04/01 |
| 杭州翠祥房地产有限公司        | 120000.00    | 120000.00    | 2020/10/26-2024/10/25 |
| 温州金泽置业有限公司         | 90000.00     | 87775.00     | 2022/02/14-2025/02/13 |
|                    | 2500.00      | 2250.00      | 2021/09/02-2024/10/31 |
| 温州怡祥置业有限公司         | 2500.00      | 2250.00      | 2021/09/02-2024/10/31 |
|                    | 50000.00     | 50000.00     | 2022/04/11-2025/04/10 |
| 杭州众安杭房房地产开发有限公司    | 31400.00     | 31000.00     | 2022/09/08-2025/09/05 |
| 杭州建工集团有限责任公司       | 4000.00      | 2000.00      | 2023/06/20-2024/06/20 |
|                    |              | 2000.00      | 2023/06/20-2024/06/20 |
|                    | 5000.00      | 1000.00      | 2023/06/29-2024/06/29 |
|                    |              | 2000.00      | 2023/06/27-2024/06/27 |
|                    |              | 2000.00      | 2023/06/28-2024/06/28 |
|                    | 4000.00      | 2000.00      | 2023/06/05-2024/05/29 |
|                    |              | 2000.00      | 2023/06/06-2024/05/29 |
|                    | 50000.00     | 47000.00     | 2022/09/09-2025/09/09 |
| 杭州市城建开发集团有限公司      | 19700.00     | 19700.00     | 2022/12/01-2023/12/01 |
|                    | 30000.00     | 30000.00     | 2022/12/02-2023/12/02 |
|                    | 10000.00     | 10000.00     | 2023/01/12-2024/12/10 |
|                    | 15000.00     | 15000.00     | 2023/02/09-2024/02/09 |
|                    | 18000.00     | 18000.00     | 2022/04/24-2024/04/08 |
|                    | 102000.00    | 102000.00    | 2023/05/25-2031/03/28 |
| 杭州市国有资本投资运营有限公司    | 102900.00    | 60453.75     | 2015/09/29-2030/09/28 |
|                    | 102900.00    | 60453.75     | 2015/09/29-2030/09/28 |
| 杭州市铁路枢纽建设有限公司      | 60000.00     | 60000.00     | 2012/10/31-2032/10/29 |
| 合计                 | 821900.00    | 729249.50    | --                    |

资料来源：公司提供



## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 9 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 212.15  | 242.40  | 310.99  | 371.93     |
| 资产总额（亿元）       | 1622.88 | 1672.79 | 1811.82 | 2586.59    |
| 所有者权益（亿元）      | 561.56  | 592.16  | 610.89  | 928.18     |
| 短期债务（亿元）       | 149.43  | 175.31  | 198.29  | 214.94     |
| 长期债务（亿元）       | 538.50  | 557.58  | 598.70  | 912.05     |
| 全部债务（亿元）       | 687.93  | 732.89  | 796.99  | 1126.99    |
| 营业总收入（亿元）      | 304.07  | 399.92  | 462.00  | 420.83     |
| 利润总额（亿元）       | 26.00   | 26.78   | 31.06   | 30.73      |
| EBITDA（亿元）     | 70.30   | 87.06   | 105.70  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 65.61   | 105.85  | 111.50  | 28.49      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 现金收入比（%）       | 106.85  | 98.26   | 106.53  | 101.80     |
| 营业利润率（%）       | -1.66   | 2.25    | 1.57    | 5.64       |
| 总资本收益率（%）      | 3.06    | 3.45    | 3.74    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 3.94    | 3.84    | 4.06    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 48.95   | 48.50   | 49.50   | 49.56      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 55.06   | 55.31   | 56.61   | 54.84      |
| 资产负债率（%）       | 65.40   | 64.60   | 66.28   | 64.12      |
| 流动比率（%）        | 147.20  | 144.94  | 133.94  | 150.42     |
| 速动比率（%）        | 108.14  | 126.25  | 113.44  | 117.22     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 15.27   | 25.74   | 23.92   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.42    | 1.38    | 1.57    | 1.73       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.81    | 2.88    | 3.14    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 9.79    | 8.42    | 7.54    | --         |

注：2023 年前三季度财务报表未经审计；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和其他非流动负债中有息债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 112.17 | 134.79 | 131.69 | 138.73     |
| 资产总额（亿元）       | 564.37 | 611.09 | 592.55 | 1033.41    |
| 所有者权益（亿元）      | 313.80 | 336.09 | 345.03 | 587.44     |
| 短期债务（亿元）       | 2.77   | 25.87  | 31.93  | 10.41      |
| 长期债务（亿元）       | 104.47 | 113.67 | 105.23 | 245.76     |
| 全部债务（亿元）       | 107.24 | 139.54 | 137.16 | 256.17     |
| 营业总收入（亿元）      | 5.38   | 6.82   | 3.81   | 1.46       |
| 利润总额（亿元）       | 7.92   | 10.09  | 11.06  | 8.29       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 12.96  | 17.28  | 16.65  | -5.52      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 85.82  | 110.61 | 188.24 | 107.36     |
| 营业利润率（%）       | 90.02  | 95.59  | 82.36  | 45.21      |
| 总资本收益率（%）      | 1.89   | 3.61   | 3.85   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 2.52   | 3.00   | 3.20   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 24.98  | 25.27  | 23.37  | 29.50      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 25.47  | 29.34  | 28.44  | 30.37      |
| 资产负债率（%）       | 44.40  | 45.00  | 41.77  | 43.16      |
| 流动比率（%）        | 305.57 | 248.29 | 207.65 | 160.49     |
| 速动比率（%）        | 305.57 | 248.29 | 207.65 | 160.49     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 18.61  | 17.41  | 21.10  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 40.49  | 5.21   | 4.12   | 13.33      |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /      | /      | --         |

注：2023 年前三季度财务数据未经审计；未提供公司本部折旧、摊销等数据，相关指标无法计算，用“/”表示  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                   |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                        |
| 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%<br>(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      |                                                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                        |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                                                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                        |
| 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%                                                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                        |
| 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%                                                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                        |
| 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 4-1 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                             |
|------------|--------------------------------|
| <b>AAA</b> | 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 |
| <b>AA</b>  | 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  |
| <b>A</b>   | 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   |
| <b>BBB</b> | 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    |
| <b>BB</b>  | 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>B</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    |
| <b>CCC</b> | 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     |
| <b>CC</b>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| <b>C</b>   | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 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 4-3 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                                |
|------------|-----------------------------------|
| <b>正面</b>  | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| <b>稳定</b>  | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| <b>负面</b>  | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| <b>发展中</b> | 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 2024 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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。