

信用评级公告

联合〔2022〕8237号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市城市建设发展集团有限公司及其拟发行的 2022 年度第三期中期票据进行综合分析和评估，确定杭州市城市建设发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，杭州市城市建设发展集团有限公司 2022 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年八月二十二日

杭州市城市建设发展集团有限公司

2022年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：AA⁺

担保方主体长期信用等级：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 5.00 亿元（含）

本期中期票据期限：5 年

增信措施：杭州市城市建设投资集团有限公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 8 月 22 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	C	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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
			偿债能力	2
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素				1
评级结果				AA+

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

杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）唯一股东杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”）是杭州市最大的城市基础设施和公用事业运营主体。公司作为杭州城投的重要子公司，是杭州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，同时开展房地产开发、商品销售和地下管网建设等业务。近年来，公司持续得到杭州市政府在财政补贴、债务置换、资产划拨等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、PPP 项目收益实现存在不确定性等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

杭州城投为公司 2022 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，杭州城投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。杭州城投的担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

“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，城市运营商地位将进一步突出。

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 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **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%。

2. **持续得到政府支持。**公司作为杭州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，持续得到政府在财政补贴、债务置换、资产划拨等方面的大力支持。

分析师：

马玉丹 胡元杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中
 国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

3. **增信措施有效提升了本期中期票据到期偿还的安全性。**杭州城投为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中城建托管资产、固定资产和PPP项目投入占比大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2. **PPP项目收益实现存在不确定性。**公司PPP项目回收周期长，后续项目经营情况及涉及的政府方财力变化情况将对公司PPP项目收益及回款实现产生较大影响。

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)	13.44	13.62	17.23	21.76
资产总额(亿元)	184.89	206.53	211.97	217.30
所有者权益(亿元)	92.37	94.33	99.79	100.57
短期债务(亿元)	10.12	13.22	27.36	29.21
长期债务(亿元)	63.58	77.08	46.65	49.15
全部债务(亿元)	73.70	90.30	74.01	78.36
营业总收入(亿元)	21.58	9.90	26.21	8.91
利润总额(亿元)	1.73	2.22	2.24	0.61
EBITDA(亿元)	4.63	4.84	5.49	--
经营性净现金流(亿元)	9.35	2.20	10.75	1.68
营业利润率(%)	15.50	18.55	14.97	13.53
净资产收益率(%)	1.37	1.89	1.89	--
资产负债率(%)	50.04	54.33	52.92	53.72
全部债务资本化比率(%)	44.38	48.91	42.59	43.79
流动比率(%)	184.61	155.11	115.27	129.90
经营现金流动负债比(%)	37.02	7.28	25.16	--
现金短期债务比(倍)	1.33	1.03	0.63	0.75
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	2.38	2.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.93	18.66	13.48	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	163.69	164.16	161.23	161.82
所有者权益(亿元)	80.59	81.32	83.36	83.39
全部债务(亿元)	68.46	67.42	46.10	47.11
营业总收入(亿元)	15.57	4.74	5.52	1.31
利润总额(亿元)	0.42	1.80	0.51	0.03
资产负债率(%)	50.77	50.47	48.29	48.47
全部债务资本化比率(%)	45.93	45.33	35.61	36.10
流动比率(%)	168.20	129.39	47.87	63.33
经营现金流动负债比(%)	58.17	-4.07	17.77	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

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
AA ⁺	稳定	2022/06/16	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读原文
AA ⁺	稳定	2015/04/15	张露雪 田 英 刘新泉 杜蜀萍	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	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均无版本编号

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发展集团有限公司（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期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；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。

杭州市城市建设发展集团有限公司

2022年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于1993年。2003年6月，根据中共杭州市委〔2003〕58号文件，公司股权被划转至杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”）。后经数次注资、更名及主营业务变更，截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.20亿元，杭州城投为公司唯一股东，杭州市人民政府为公司实际控制人。

截至2022年3月底，公司本部内设11个职能部门和5个指挥部（事业部）（详见附件1-2）；公司合并范围内拥有子公司22家。公司主营业务包括基础设施建设、房地产开发、商品销售和地下管网建设等。

截至2021年底，公司资产总额211.97亿元，所有者权益99.79亿元（含少数股东权益12.23亿元）；2021年，公司实现营业总收入26.21亿元，利润总额2.24亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额217.30亿元，所有者权益100.57亿元（含少数股东权益12.55亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入8.91亿元，利润总额0.61亿元。

公司注册地址：杭州市江干区新塘路33—35号12、13层；法定代表人：吴鉴。

二、本期中期票据概况

公司于2022年注册中期票据额度30亿元（中市协注〔2022〕MTN190号），本期计划发行2022年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过5.00亿元（含），期限为5年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

本期中期票据由杭州城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

¹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 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、

柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52

万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空

间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

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，银保监会〔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报告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。

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

计划总投资4147亿元，其中“十四五”期间计划投资1621亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.20亿元，杭州城投为公司唯一股东，杭州市人民政府为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司作为杭州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，在项目获取方面具有优势，近年来承接了杭州市重要土地一级开发项目和其他大型PPP项目，在弱电管道建设和经营方面具有一定区域专营优势。

公司是杭州城投下属从事基础设施建设业务的核心子公司。2003年之前，公司主要职能是为杭州市政府进行的基础设施建设进行融资。2004年，公司改制后，业务涵盖城市基础设施建设、房产销售、地下管道设施建设、商品销售业务、房屋租赁、广告和停车场经营等，其中城市基础设施建设、房产销售、地下管道设施建设和商品销售业务目前是公司的主营板块。

根据杭城资〔2004〕14号文件，公司获准对杭州市区范围内地下管线进行统一建设和经营，公司拥有地下管网建设和经营的特许经营权，现已拓展至强电管廊建设、电力电缆代建等业务，在地下弱电管道建设方面具有一定垄断优势。截至2022年3月底，子公司杭州市地下管道开发有限公司（以下简称“管道公司”）在杭州市铺设的弱电管道孔公里长度23633.66公里。基建板块方面，公司近年来承接了较多杭州市大型基础设施项目，包括长睦大型居住区土地一级开发项目以及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、富阳区金桥北路市政综合管廊工程等大型PPP项目。

3. 人员素质

公司高层管理人员管理经验丰富，员工素质较高，能够满足公司日常经营管理需要。

截至2022年3月底，公司董事会成员7名，监事会成员5名，总经理1名。

吴鉴先生，1970年10月出生，大学本科学历，工程师；历任杭州市燃气有限公司管网建设分公司副经理，杭州市地下管道开发有限公司董事长，杭州市城市建设发展有限公司党委副书记、委员、总经理，杭州城投工程建设部部长，杭州市城市建设科学研究所所长（兼）、支部委员会委员、书记，杭州市公共交通集团有限公司董事、委员会委员、副书记，杭州城投公交场站建设指挥部常务副总指挥（总经理职级），杭州市居住区发展中心有限公司党委书记、董事长，杭州市居住区投资建设集团有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长。

章贤春先生，1968年1月出生，大专学历；历任杭州市公共交通集团有限公司第一汽车分公司技检科科长、主任工程师、副总经理，杭州市公共交通集团有限公司党委委员、董事等职务；现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2022年3月底，公司员工合计605人，从岗位分布看，管理岗位员工占11.07%，非管理岗位员工占88.93%；从教育程度来看，硕士及以上学历员工占10.91%，本科学历员工占64.13%，专科及以下学历的员工占24.96%；从年龄来看，30岁以下员工占25.79%，31岁到40岁员工占45.79%，41岁到50岁员工占21.49%，50岁以上员工占6.94%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3301000000078977），截至2022年7月14日，公司本部近三年无关注类和不良类信贷记录。

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，未发现公司存在逾期或违

约记录，历史履约情况良好。

截至2022年8月19日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善；管理制度较为规范，能够满足公司的日常经营需要。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《国有企业监事会暂行条例》及国有资产管理等有关规定，建立并完善了法人治理结构。

公司不设股东会，由杭州城投行使出资人职权。

公司设董事会，董事会由7人组成，其中职工董事1人，由公司职工代表大会民主选举产生；其他董事6人，由出资人委派和更换。董事会设董事长1人，由出资人在委派的董事中指定。董事每届任期3年，任期届满可连选连任。

公司设监事会，监事会由5人组成，其中职工监事2人，由职工代表大会选举产生；其他监事由出资人委派。监事会设主席1人，由出资人在委派的监事中指定。监事每届任期3年，任期届满，可以连任。

公司设总经理1名，由出资人推荐，董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。公司设副总经理若干名，总工程师1名，由董事会根据出资人推荐聘任或解聘。总经理对董事会负责，副总经理、总工程师协助总经理工作，对总经理负责。

2. 管理体制

公司职能部门设置较为合理，各司其职。为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度，从资产管理、投资决策、财务管理等方面加强管理。

财务管理方面，公司制定了《全面预算管

理办法》《资金信用监督管理办法》《财务会计制度》《项目竣工财务决算管理办法》《对外担保规定》等管理制度，在担保、资金成本等方面制定了具体管理细则。

投资及资产管理方面，公司制定了具体的《投资管理办法》《参股企业决议管理办法》《派出董事和监事管理办法》《资产管理办法》等办法，保证对外投资效率、规范子公司管理及实现国有资产保值增值。

工程管理方面，公司制定了《工程项目管理办法》《工程竣（交）工结算管理办法》，有利于工程项目建设高效保质推进。

子公司管理方面，公司制定了对全资子公司及控股子公司的综合管理制度，本部各职能部门分别承担相应的集团化管控职责，从财务、人员、监察审计等各方面对子公司进行指导、监督、检查和协调，以提高子公司整体运作效率和抗风险能力。

此外，公司在安全管理、党群管理、行政管理等方面均制定了较为完善的管理办法。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要开展城市基础设施和地下管道设施建设、房地产销售、商品销售、房屋租赁等业务。近年来，公司主营业务收入及毛利率均波动幅度较大。

2019—2021年，公司主营业务收入波动幅度较大，2020年明显下降主要系商品贸易收入和工程收入下降所致。2019—2021年，公司工程项目收入主要包括管道建设、土地出让收入及PPP项目收入，年均复合增长19.60%。2020年，公司工程项目收入明显下降系未实现土地出让收入，2021年大幅增长系根据新准则确认PPP项目收入。公司房地产收入主要来源于尾盘销售，规模较小，年均复合下降21.32%。2019—2021年，公司商品及使用权转让收入波动增长，年均复合增长2.48%；同期，公司租赁业务稳定增长，年均复合增长17.51%。

毛利率方面，2019—2021年，公司主营业务综合毛利率波动幅度较大。其中，工程项目毛利率波动幅度较大，系不同细分业务收入占比变动所致；房地产销售毛利率大幅波动，系项目销售进入尾声，以零星房产及停车位销售为主，利润波动较大；公司商品及使用权转让业务毛利率波动下降，2020年大幅提升至7.27%，主要系地下管道设施使用权转让毛利率

上升所致，2021年毛利率降至2.65%，系合并范围新增子公司，其贸易业务毛利率较低所致；租赁业务毛利率相对保持稳定，维持在较高水平。

2022年1—3月，公司主营业务收入为8.79亿元，主要来源于商品及使用权转让和工程项目收入；综合毛利率较2021年全年水平下降1.59个百分点。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（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
商品及使用权转让	8.58	41.77	1.22	3.67	39.48	7.27	9.01	35.87	2.65	1.99	22.63	0.18
工程项目	9.13	44.42	10.67	3.09	33.32	27.83	13.06	51.99	10.99	6.08	69.17	9.57
租赁收入	1.47	7.14	38.35	1.96	21.17	42.62	2.03	8.08	39.42	0.48	5.50	47.15
管理咨询服务	0.74	3.62	89.30	0.34	3.70	50.82	0.63	2.50	64.54	0.23	2.67	67.92
房产销售	0.63	3.04	51.29	0.22	2.33	37.84	0.39	1.55	75.68	0.00	0.03	-25.13
合计	20.55	100.00	12.78	9.28	100.00	23.92	25.12	100.00	12.64	8.79	100.00	11.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施建设

公司土地整理业务持续性弱，自建回购业务回款较好，委托代建管理费收入规模有限；公司PPP项目投资接近尾声，后续投资压力不大，未来收益实现情况值得关注。

土地开发整理

公司土地一级整理开发业务由公司本部负责，目前在建项目为长睦项目。根据公司与杭州市土地储备交易中心（以下简称“杭州土储中心”）签订的土地整理委托协议，此业务模式为：①杭州土储中心负责整理地块用地等指标的落实，并负责用地计划及手续的审批；②公司负责长睦居住区内的土地征地、拆迁和安置补偿工作，所需资金全部由公司负责筹措和支付；③土地整理完成后，交由杭州土储中心进行“招、拍、挂”等流程，完成土地出让；④在长睦项目建设期间，公司以当年实际回款金额加上当年产生的代建管理费（按当年实际开发建设支出的5%计提）确认收入并结转成本；⑤长睦项目竣工结算后，杭州市财政局按项目实际成本加按5%计提的代建管理费与此前收入确

认金额相比多退少补。

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2024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。公司目前无其他拟实施土地一级开发项目。

总体来看，长睦项目已接近尾声，公司回款仍不能覆盖已投资金额，根据委托协议杭州市财政局待整个项目竣工结算后按实际成本支出多退少补。

市政项目建设

公司市政项目建设业务主要由公司本部、子公司管道公司、杭州市市政公用建设开发有限公司（以下简称“市政公用公司”）、杭州余杭交通发展有限公司以及下属项目公司承担。公司市政建设项目采用自建回购和委托代建两种模式进行。

自建回购模式下，公司与委托方签订协议，公司作为项目主体负责前期投融资建设，待项目竣工后交付委托方，经验收合格，委托方按照审计结果确认金额并按照协议分期支付回购

款。截至 2022 年 3 月底，公司已完工自建回购项目包括富阳公园路延伸东段道路项目（以下简称“富阳项目”）和余杭 15 省道至临安 02 省道连接线改建工程（临安段）第六标段项目（以下简称“余临连接线改建工程”）。富阳项目和余临连接线改建工程项目总回购额分别为 6.04 亿元和 3.44 亿元，截至 2022 年 3 月底，累计确认收入分别为 6.00 亿元和 3.50 亿元，累计收到回购款分别为 6.04 亿元和 3.44 亿元。

委托代建模式下，公司与杭州城投签订委托建设协议，行使工程管理职能，主要负责项目指挥、现场管理等任务。公司根据协议规定的投资金额和管理费率每年收取代建管理费，不承担项目融资职能。针对不同项目，公司与杭州城投协商确定委托代建管理费，代建管理费按年收取，确认方式按照项目总投资额以固定管理费率或双方约定金额确认。2019—2021 年，公司分别实现代建管理费 4312.56 万元、3020.38 万元和 6126.48 万元。

截至 2022 年 3 月底，公司在建的委托代建项目计划总投资 158.69 亿元，已完成投资 81.01 亿元。其中，杭州富阳阳陂湖生态项目配套工程和浙江省中医院富阳院区项目资金合计 46.02 亿元由公司自筹（资本金比例 20%），其余建设资金由业主方拨付。整体看，公司投资压力一般。

PPP 项目

自 2018 年以来，公司依托自身经验、股东背景优势，作为社会资本方参与浙江省 PPP 项目建设。公司承接 PPP 项目主要为综合管廊、城际道路工程等基础设施建设项目，区域覆盖杭州市富阳区、温州市开化市、衢州市等地。截至 2022 年 3 月底，公司承接的 PPP 项目共 4 个，项目均采用 BOT 模式，均已入国家财政部 PPP 项目库；公司按照新准则累计确认收入 14.12 亿元，部分项目 2022 年起进入运营期后将陆续实现现金回款。

表 3 截至 2022 年 3 月底公司 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	状态	政府出资方	项目建设期	项目运营期	资本金情况	SPV 中公司持股比例	回报机制	已投资额	累计确认收入
富阳区金桥北路市政综合管廊工程	13.83	在建	杭州富阳城市建设投资集团有限公司	3 年	20 年	20.00%	60.00%	可行性缺口补助	14.54	3.32
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	31.68	在建	杭州富阳交通发展投资集团有限公司	3 年	20 年	20.00%	50.00%	政府付费	32.63	--
S333（49 省道）永嘉桥下至桥头段改建工程和上甌公路至 S223 省道连接线（水门路）工程 PPP 项目	22.96	在建	--	3.5 年	12 年	20.00%	80.00%	可行性缺口补助	21.33	6.22
351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程（开化段）	15.66	完工	开化县基础设施投资基金有限公司	3 年	12 年	20.00%	51.11%	可行性缺口补助	17.88	4.58
合计	84.13	--	--	--	--	--	--	--	86.38	14.12

注：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 项目的 SPV 公司未并表，其他已并表；部分项目因方案调整，已投资超过计划总投资

资料来源：公司提供

（2）房地产开发

2019 年以来，公司自主投资房地产项目以尾盘销售为主，收入明显下降；参股项目投资收益对利润形成有力补充。

公司房地产开发业务模式包括自主投资以及合作开发两种。2019 年以来，公司逐步转变房地产业务经营策略，由自主投资转向参股合作开发模式。2019—2021 年，公司自主投资房

地产项目以尾盘销售为主，房地产收入规模较小。截至2022年3月底，公司在售项目为城发云锦城和云阳大厦项目，计划总投资36.33亿元，已完成投资33.51亿元，总可售面积27.69万平方米，剩余可售面积4.21万平方米，规模不大；公司无其他在建房地产项目，亦无用于商品房开发的储备用地。

合作开发方面，以公司本部为经营主体与经验丰富的房地产开发商成立合资公司的方式共同开发，公司作为参股方分享投资收益。2019—2021年，公司实现房地产开发项目投资收益-653.50万元、1.34亿元和0.63亿元。截至2022年3月底，公司参股房地产项目共5个，累计出资2.38亿元，累计实现投资收益3.06亿元。

(3) 地下管道建设

近年来，公司管道设施建设业务收入波动增长，后续业务规模受杭州市整体弱电管线布局规划影响较大。

公司地下管道设施建设业务（以下简称“管道业务”）由子公司管道公司负责，其中一部分为弱电管线建设收入（计入主营业务—工程收入），另一部分为管线建设完成后出售经营权实现的转让收入（计入主营业务—使用权转让收入），业务规模受杭州市整体弱电管线布局规划影响较大。

经营模式方面，弱电管道建设收入来自于指挥部道路迁改项目，在新建或扩容改建道路规划实施时，公司经过委托方委托进行弱电管线的迁建或重建，公司获取管道建设收入。2019—2021年，公司管道业务收入波动增长。

弱电管道使用权转让收入来自公司自主投资的管道使用权转让，公司通过自主投资弱电管道，在其建成后经营使用权转让给4家电信运营商获取转让收入，公司保留弱电管线的所有权。一般来说，电信运营商受让的管道特许经营使用权在50年以上，转让收入在竣工验收后一次性收取。管道转让后，电信运营商与公司签订维护协议，由公司负责弱电管道的维护。收入确认方面，公司与电信运营商协议销售价

格后，在管道竣工验收后确认使用权转让收入，同步结转管道投资成本至“营业成本”。截至2022年3月底，管道公司在杭州市道路上铺设弱电管道孔公里长度为23633.66公里。

表4 公司管道业务收入情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
管道建设收入	1.61	2.18	1.90	0.30
使用权转让收入	0.51	0.65	0.86	0.35
合计	2.12	2.83	2.76	0.65

资料来源：公司提供

(4) 商品销售

2021年，受合并范围扩大影响，公司商品销售业务收入大幅增长。公司商品销售以建材贸易为主，利润水平较低。

公司商品销售业务主要由公司本部及杭州城建贸易有限公司承担，贸易货种主要为钢材、电解铜和锌锭等，其中钢材主要供给杭州城投系统内房地产项目或其承建的市政工程项目。

经营模式方面，公司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，一部分建材转售给杭州城投下属各兄弟公司，一部分销售给外部客户。结算方式方面，公司采购和销售的结算方式主要为现金结算或者银行承兑汇票结算，与采购商的结算周期为2周，对系统内部的钢材销售结算账期在1~6月不等，对系统外部的大宗商品销售账期相对较短。

2019—2021年，公司商品销售业务收入波动增长。2020年，公司商品销售业务收入同比下降约60%，系公司本部控制建材贸易规模所致。2021年，因合并范围新增杭州城建贸易有限公司，公司商品销售业务收入大幅增长176.43%。

(5) 租赁

公司租赁业务收入主要来源于融资租赁及本部住宅商铺出租等，近年来收入保持增长，毛利率水平较高。

融资租赁业务方面，公司于 2013 年 9 月取得中华人民共和国商务部和国家税务总局审批的融资租赁业务相关资质，业务模式以直租、转租、回租为主，主要投资方向为基础设施投资建设、公共事业服务类、节能环保类项目。2019—2021 年，公司融资租赁业务收入分别实现 0.92 亿元、1.29 亿元和 1.16 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司融资租赁业务本金余额为 10.97 亿元。

公司拥有部分住宅和商铺房产、写字楼，住宅大多来源于政府划拨，商铺多是公司房地产开发项目留存，截至 2022 年 3 月底，公司可用于对外租赁的建筑面积 7.92 万平方米。

3. 未来发展

“十四五”时期，公司将聚焦以投融资为引擎的“一大两新”发展战略，形成三大主营业务板块：“一大”即以投资为引擎、融资为保障，城市开发建设运营一体化发展的大投资板块，“两新”中之一是指以通信智慧为核心，布局数字基础设施、工程建设及产品服务的创新基建板块；之二是指以融资租赁为核心，拓展多元化金融投资业务的创新金融板块。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度合并财务报表，均由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司有纳入合并范围的子公司 22 家。合并范围变化方面，2020 年，公司合并范围减少 1 家子公司，系收回投资并注销所致；2021 年，公司合并范围新增 10 家子公司，7 家系无偿划入，3 家为新设成立，减少 1 家子公司，系注销；2022 年一季度，公司合并范围减少 2 家子公司，1 家系注销，1 家系转让。整体看，公司合并范围变动对财务数据的可比性有一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，其中城建托管资产、固定资产及 PPP 项目投入占比大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021 年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长 7.07%，系 PPP 项目持续投入，相关资产增加所致。2021 年底，公司资产总额较上年底变化不大，资产结构以非流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	46.64	25.23	46.82	22.67	49.26	23.24	58.34	26.85
货币资金	13.37	7.23	13.03	6.31	16.25	7.66	21.37	9.84
其他应收款	9.31	5.04	4.38	2.12	4.21	1.99	4.05	1.86
存货	8.06	4.36	10.95	5.30	12.46	5.88	13.01	5.99
一年内到期的非流动资产	11.60	6.27	12.06	5.84	9.98	4.71	7.36	3.39
非流动资产	138.25	74.77	159.71	77.33	162.71	76.76	158.96	73.15
长期应收款	8.51	4.60	10.69	5.18	6.16	2.90	5.24	2.41
固定资产	29.71	16.07	29.65	14.36	33.20	15.66	33.83	15.57
在建工程	13.79	7.46	27.71	13.42	0.02	0.01	0.01	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.41	0.20	37.16	17.53	37.23	17.13
其他非流动资产	67.35	36.42	75.27	36.45	68.68	32.40	65.21	30.01
资产总额	184.89	100.00	206.53	100.00	211.97	100.00	217.30	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，公司货币资金波动增长，年均复合增长 10.22%。2021 年底，公司货币资金较上年底增长 24.66%，主要系投资理财产品到期回收所致。受限制的货币资金 0.02 亿元，占货币资金比例为 0.13%，受限比例低。

2019—2021 年底，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 32.74%，系参股公司归还拆借资金所致。2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 3.88%；整体账龄较短，以 1 年以内为主（占期末余额的 62.36%）；前五名单位占其他应收款余额的 71.17%，主要应收对象为关联企业及杭州市行政机关，集中度较高；公司对其他应收款计提坏账准备共 0.21 亿元。

表 6 2021 年底公司其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	余额	款项性质	占比
杭州辰祥房地产有限公司	2.14	资金拆借	48.41
杭州市规划和自然资源局	0.32	保证金	7.20
杭州市物业维修资金管理 中心	0.27	维修基金	6.08
杭州市城市建设投资集团 有限公司	0.24	代垫费用	5.40
杭州市公路管理局	0.18	代垫费用	4.08
合计	3.15	--	71.17

注：杭州越祥房地产有限公司为公司参股房地产项目公司
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 24.34%。2021 年底，公司存货较上年底增长 13.75%，主要系对长睦项目及云阳大厦投入所致；公司存货主要由 6.28 亿元合同约定成本（长睦项目、管道建设项目）和 5.74 亿元房地产开发业务相关成本构成。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动资产波动下降，年均复合下降 7.25%。2021 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底下降 17.29%，均为一年内到期的应收融资租赁款。

2019—2021 年底，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 14.93%。2021 年底，公司长期应收款较上年底下降 42.42%，主要系融资租

赁业务回款，应收融资租赁款减少所致。长期应收款中，融资租赁款账面价值 4.75 亿元，公司对其计提减值准备 0.14 亿元。

2019—2021 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长 5.72%。2021 年底，公司固定资产较上年底增长 11.96%，主要系外购房屋及在建地下综合管廊转固所致；公司固定资产主要由道路资产（24.42 亿元）、房屋建筑物（5.94 亿元）和地下综合管廊（2.73 亿元）构成。其中，道路资产为根据杭城资〔2003〕140 号文，由杭州市财政局拨付给公司的道路项目，自 2002 年开始按 50 年计提折旧。

2019—2021 年底，公司在建工程波动下降，年均复合下降 95.93%。2021 年底，公司在建工程 0.02 亿元，较上年底下降 99.92%，主要系根据新收入准则，对 PPP 项目投资转入无形资产核算所致。2021 年底，公司无形资产中 PPP 项目特许权账面价值 36.75 亿元。

公司其他非流动资产主要为各年度收到上级拨付用于供水、排水、燃气、公交等城建项目的资金形成的城建托管资产。2019—2021 年底，公司其他非流动资产有所波动，年均复合增长 0.99%，系理财产品申赎所致。2021 年底，公司其他非流动资产 68.68 亿元，较上年底下降 8.75%，主要系投资理财产品减少。

2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.52%，构成上较上年底变化不大。2022 年 3 月底，公司其他非流动资产中长期债权投资 3.69 亿元，拨出专项资金 57.64 亿元（非经营性城建道路资产 49.09 亿元、城建项目建设资金拨出 7.42 亿元），投资理财产品 3.88 亿元。

2022 年 3 月底，公司受限资产 3.07 亿元，主要为用于质押的长期应收款（融资租赁款），受限资产占总资产比重为 1.41%，受限比例低。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益保持增长，稳定性较好；有息债务规模有所波动，以长期债务为主，整体债务负担一般。

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 3.94%。2021 年底，公司所有者权益 99.79 亿元，较上年底增长 5.78%，主要系未分配利润和少数股东权益增长。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 30.27%、39.88%和 15.75%。所有者权益结构稳定性较好。

2021 年底，公司资本公积 39.79 亿元，较上年底增长 3.58%，系杭州市财政局无偿划转杭州络达交通市政规划设计研究院有限公司

85%股权所致。

2019—2021 年底，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 19.81%，2021 年底为 12.23 亿元，主要系 PPP 项目公司参股方增资。

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较上年底变化不大。

负债

2019—2021 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 10.11%。2021 年底，公司负债总额较上年底变化不大，流动负债占比上升较快。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	25.27	27.31	30.18	26.90	42.73	38.09	44.91	38.47
短期借款	6.74	7.28	8.54	7.61	0.65	0.58	2.50	2.14
应付账款	3.56	3.85	3.53	3.15	4.49	4.00	6.04	5.17
其他应付款	8.85	9.57	9.83	8.76	6.30	5.62	6.26	5.36
一年内到期的非流动负债	3.61	3.90	4.68	4.17	28.48	25.38	27.99	23.98
非流动负债	67.26	72.69	82.01	73.10	69.45	61.91	71.82	61.53
长期借款	4.36	4.71	19.74	17.60	24.51	21.85	26.91	23.06
应付债券	34.84	37.65	34.92	31.12	9.20	8.20	9.20	7.88
长期应付款	22.09	23.88	21.47	19.14	14.15	12.61	14.24	12.20
递延收益	0.56	0.60	0.68	0.60	16.40	14.62	16.28	13.95
其他非流动负债	5.15	5.57	5.15	4.59	5.15	4.59	5.15	4.41
负债总额	92.52	100.00	112.20	100.00	112.18	100.00	116.73	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，公司短期借款波动下降，年均复合下降 68.95%。2021 年底，公司短期借款均为信用借款。

2019—2021 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 12.25%。2021 年底，公司应付账款较上年底增长 26.91%，主要系未结算工程款增长所致。

2019—2021 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 15.63%。2021 年底，公司其他应付款较上年底下降 35.90%，主要系重分类至长期应付款所致。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 180.98%。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债主要包括

一年内到期的应付债券 24.98 亿元、一年内到期的长期借款 1.73 亿元和一年内到期的长期应付款 1.19 亿元。

2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 137.10%。2021 年底，公司长期借款较上年底增长 24.17%；均由质押借款构成，资金成本区间为 3.95%~5.00%。

2019—2021 年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降 48.62%。2021 年底，公司应付债券较上年底下降 73.66%，系转入一年内到期非流动负债核算。

2019—2021 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 19.99%。2021 年底，公司长期应付款较上年底下降 34.13%，系将由杭州市

本级财政承担的政府债券余额转入递延收益核算所致。公司长期应付款期末余额主要为应付浙江省政府债券（融资利率 2.77%~3.95%）。本报告将长期应付款中政府专项债计入长期债务计算。

2019—2021 年底，公司递延收益持续增长，年均复合增长 443.52%。2021 年底，公司递延收益均为与资产相关的政府补助。

2019—2021 年底，公司其他非流动负债均为 5.15 亿元，系财政拨款入的城建资金。

2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.06%，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务有所波动，年均复合增长 0.22%。2021 年底，公司全部债务较上年底下降 18.03%，主要系政府债务置换所致。债务结构方面，因存续债券集中于一年内到期，短期债务较上年底增长 107.00%，长期债务较上年底下降 39.47%。2022 年 3 月底，公司全部债较上年底增长 5.86%，债务结构变化不大。

从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率相对稳定；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。2022 年 3 月底，公司上述指标较上年底略有提高。整体看，公司债务负担一般。

表 8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	10.12	13.22	27.36	29.21
长期债务	63.58	77.08	46.65	49.15
全部债务	73.70	90.30	74.01	78.36
资产负债率	50.04	54.33	52.92	53.72
全部债务资本化比率	44.38	48.91	42.59	43.79
长期债务资本化比率	40.77	44.97	31.86	32.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司有息债务到期分布方面，2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年，公司有息债务到期规模分别为 30.32 亿元、9.80 亿元和 9.09 亿元，其中，24.98 亿元存续债券集中于 2022 年下半年到期，公司已于 2022 年 7 月及 8 月上旬兑付

到期债券 20.00 亿元，剩余债务集中兑付压力不大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业总收入有所波动，主营业务盈利能力较弱，投资收益是公司利润的重要来源。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 10.21%；同期，公司营业成本同步变动，年均复合增长 11.60%。2021 年，公司实现营业总收入 26.21 亿元，同比增长 164.64%，主要系实现 PPP 项目收入及新增子公司贸易收入所致；同期，公司营业成本同比增长 208.47%，大于营业总收入增幅，公司营业利润率同比下降 3.58 个百分点。

2019—2021 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 11.15%。2021 年，公司期间费用为 4.01 亿元，同比增长 29.25%，主要系计提折旧及摊销、职工薪酬增加带动管理费用增长所致；公司期间费用以管理费用和财务费用为主，占比分别为 64.70%和 28.90%。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 15.06%、31.37%和 15.32%，2021 年受营业总收入大幅增长影响，期间费用率明显下降。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司投资收益分别为 0.89 亿元、4.22 亿元、1.88 亿元，主要为处置杭州银行股份有限公司股权以及对联营企业（以房地产项目公司为主）长期股权投资权益法核算下确认的投资收益，对营业利润有较大贡献。

2019—2021 年，公司利润总额保持增长，年均复合增长 13.81%。2021 年，公司利润总额 2.24 亿元，同比增长 0.79%，同比变化不大。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率波动上升，净资产收益率持续上升。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	21.58	9.90	26.21	8.91

投资收益	0.89	4.22	1.88	0.21
利润总额	1.73	2.22	2.24	0.61
营业利润率	15.50	18.55	14.97	13.53
总资产收益率	1.70	1.60	1.93	--
净资产收益率	1.37	1.89	1.89	--

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，公司实现营业总收入8.91亿元，利润总额0.61亿元，营业利润率为13.53%。

5. 现金流

近年来，公司收现质量高，经营活动现金均呈现净流入状态；受理财产品投资和PPP项目投入等影响，投资活动现金持续净流出；公司筹资活动现金流净额波动较大。目前公司在建和拟建项目后续投资规模不大，筹资压力一般。

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金持续净流入。公司经营活动现金流入主要为工程项目回款、商品销售等主营业务款项流入以及与政府机构、地方国企的往来款项；流出以购买商品、接受劳务支出为主，主要是工程项目投入。2021年，公司经营活动现金净流入10.75亿元。其中，经营活动现金流入及流出规模同比均明显扩大，主要系往来款收支增加所致；同期，公司现金收入比为137.76%，同比提升24.17个百分点。

表10 公司现金流量情况（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	52.80	19.19	48.07	9.25
经营活动现金流出小计	43.44	16.99	37.32	7.56
经营活动现金流量净额	9.35	2.20	10.75	1.68
投资活动现金流入小计	27.32	30.19	26.47	4.11
投资活动现金流出小计	29.67	47.70	27.72	5.00
投资活动现金流量净额	-2.35	-17.51	-1.26	-0.89
筹资活动现金流入小计	28.68	30.65	19.17	4.66
筹资活动现金流出小计	42.65	15.63	26.71	0.32
筹资活动现金流量净额	-13.97	15.02	-7.55	4.34
现金收入比	153.99	113.59	137.76	84.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从投资活动看，2019—2021年，公司投资活动现金持续净流出。其中，公司收回投资收到的现金主要为理财产品收回，收到其他与投资活动有关的现金主要系收回参控股公司往来款；购建固定资产、在建工程等支出主要为对PPP项目投资，投资支付现金主要为理财投资和对联营及合营企业的投资，支付其他与投资活动有关的现金主要是委贷投资和往来款。2021年，公司投资活动现金流入26.47亿元，其中收回投资收到的现金15.67亿元，主要为收回理财产品收到的现金，取得投资收益收到的现金3.07亿元；同期，公司投资活动现金流出27.72亿元，主要系对PPP项目投入及对参控股公司借款等支出。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金净额大幅波动，整体与公司经营、投资及偿债资金需求变化相匹配。2021年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，主要是质押借款；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息支出。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额为1.68亿元，投资活动现金流量净额-0.89亿元，筹资活动现金流量净额4.34亿元。

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标一般，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表11 公司偿债能力情况

项目	项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	184.61	155.11	115.27	129.90
	速动比率(%)	152.72	118.82	86.11	100.93
	现金短期债务比(倍)	1.33	1.03	0.63	0.75
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	4.63	4.84	5.49	---
	全部债务/EBITDA(倍)	15.93	18.66	13.48	---
	EBITDA利息倍数(倍)	2.77	2.38	2.14	---

资料来源：联合资信根据公司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、速动比率及现金短期债务比均持续下降。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提高；现金短期债务比为0.75倍。公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA保持增长；EBITDA利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA对利息支出的保障程度较高，对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度102.76亿元，尚有71.23亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为9.40亿元，担保比率为9.35%，被担保企业主要为杭州越祥房地产有限公司、杭州辰祥房地产有限公司和杭州诚寓实业有限公司。公司担保对象全部为杭州市属国资企业，经营正常，代偿风险相对可控。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控力度较强，整体债务负担一般，存在一定短期偿债压力。

截至2021年底，公司本部资产总额161.23亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产16.82亿元，非流动资产144.41亿元，以非流动资产为主。截至2021年底，公司本部货币资金为6.65亿元。

截至2021年底，公司本部所有者权益为83.36亿元，较上年底增长2.52%。其中，实收资本和资本公积分别为30.20亿元和40.40亿元，公司本部权益稳定性强。

截至2021年底，公司本部负债总额77.86亿元，较上年底下降6.02%；流动负债和非流动负债占比相对均衡。公司本部2021年资产负债率为48.29%，较2020年下降2.17个百分点。有息债务方面，截至2021年底，公司本部全部债务46.10亿元，以短期债务为主（占54.18%），

主要是一年内到期应付债券。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率35.61%，公司本部债务负担一般。

2021年，公司本部营业总收入为5.52亿元，利润总额为0.51亿元，主要来源于投资收益。

截至2022年3月底，公司本部资产总额161.82亿元，所有者权益为83.39亿元，负债总额78.43亿元；公司本部资产负债率48.47%；全部债务47.11亿元，全部债务资本化比率36.10%；现金短期债务比为0.49倍。2022年1—3月，公司本部营业总收入1.31亿元，利润总额0.03亿元，投资收益0.22亿元。

九、外部支持

公司作为杭州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，获得了杭州市政府在债务置换、政府补贴、资产划拨等方面的有力支持。

自成立以来，公司多次收到杭州市政府划拨的停车场资源、房屋资产和多处广告位经营权。截至2022年3月底，公司收到划拨资产中可用于对外租赁的建筑面积7.92万平方米，覆盖商铺、住宅等，包括9个停车场，杭州市区25条人行地下通道附属412块灯箱等经营发布权。

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。根据国发〔2014〕43号文及财政部相关要求，杭州市财政局已完成对公司涉及地方政府债务的清理核实工作，2020年底，公司债务中包含18.30亿元应付政府专项债券。为了妥善处理历史遗留的城市建设债务问题，2020年11月，经杭州市财政局研究决定，自2021年1月起，原公司债务中2018年省政府一般债券（三期）及2018年省政府专项债券（九期）本金合计12.87亿元及后续利息，由杭州市本级财政承担。相应地，2021年，公司将原计入长期应付款中的上述政府债务余额调整至递延收益科目核算；此外，

公司收到备塘、艮山管廊项目财政补贴 3.64 亿元，增加递延收益。截至 2021 年底，公司递延收益账面价值 16.40 亿元。2021 年，公司由递延收益转入损益的政府补助金额 0.42 亿元。

2021 年，杭州城投将下属子公司市政公用公司 100% 股权无偿划转至公司；杭州市财政局将杭州市城乡建设委员会下属单位杭州市综合交通研究中心持有的杭州络达交通市政规划设计研究院有限公司 85% 的国有股权无偿划转至市政公用公司，公司增加资本公积 1.38 亿元。

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的影响

公司本期中期票据发行规模不超过 5.00 亿元（含），以发行上限 5 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 10.17% 和 6.38%。

以 2022 年 3 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 53.72%、43.79% 和 32.83% 上升至 54.76%、45.32% 和 35.00%，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 2022 年 3 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和 EBITDA 对发行后长期债务的覆盖能力一般。考虑到本期中期票据全部用于偿还还有息债务，上述指标对长期债务的覆盖能力将高于测算值。

表 12 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年 3 月底
发行后长期债务*（亿元）	54.15
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.89
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.20
发行后长期债务/EBITDA（倍）	9.89

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；经营现金流入、经营现金净流量和 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

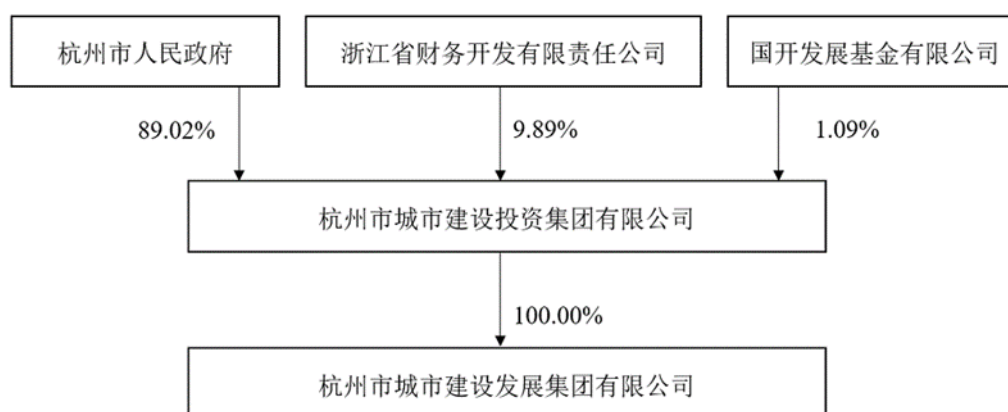
3. 增信措施

杭州城投为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括本期中期票据的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为本期中期票据的存续期及其到期日起三年。联合资信评定杭州城投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

十一、结论

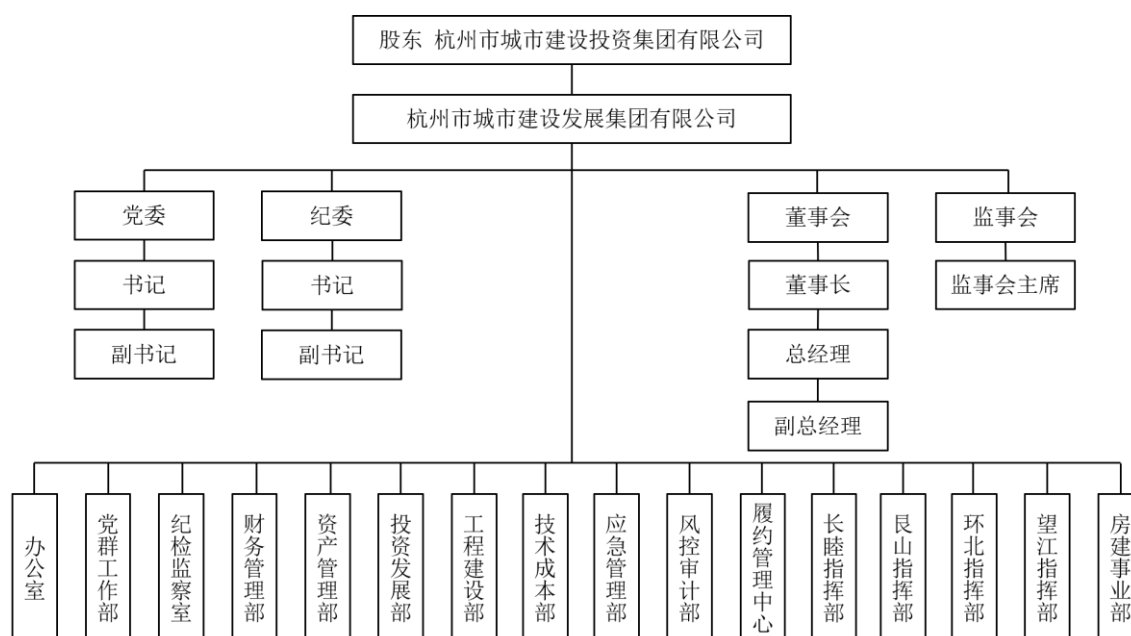
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 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 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司全称	业务性质	注册资本	直接持股比例	间接持股比例
1	杭州城发资产经营管理有限公司	广告房地产业	300.00	100.00	--
2	杭州城发置业发展有限公司	房地产开发	17000.00	100.00	--
3	杭州市地下管道开发有限公司	公用事业	25000.00	56.00	--
4	杭州临安城市管网建设开发有限公司	公共设施服务业	2000.00	--	51.00
5	杭州富阳地下管道开发有限公司	公用事业	2000.00	--	51.00
6	杭州大江东城市资源开发有限公司	公用事业	2000.00	--	50.00
7	杭州临安长西投资建设管理有限公司	公用事业	1000.00	--	70.00
8	建德城发建设发展有限公司	公共设施服务业	1000.00	40.00	20.0
9	杭州城投租赁有限公司	租赁	17000.00	100.00	--
10	杭州余杭交通发展有限公司	公共设施服务业	5000.00	50.00	--
11	杭州富阳城发建设发展有限公司	公共设施服务业	10000.00	60.00	--
12	温州城发二航建设发展有限公司	公共设施服务业	15000.00	80.00	--
13	衢州城发交通建设发展有限公司	公共设施服务业	45000.00	51.11	--
14	杭州城享商业发展有限公司	房地产开发	20000.00	65.00	--
15	杭州富阳城发建设管理有限责任公司	建筑业	5000.00	60.00	--
16	杭州城建贸易有限公司	批发业	5000.00	100.00	--
17	杭州市市政公用建设开发有限公司	工程建设管理	10000.00	100.00	--
18	杭州络达交通市政规划设计研究院有限公司	规划设计	600.00	100.00	--
19	杭州郡盛置业有限公司	房地产业	2100.00	100.00	--
20	杭州国杭发展有限公司	建筑业	1000.00	--	51.00
21	杭州市数智交通科技有限公司	软件和信息技术服务业	3000.00	60.00	--
22	杭州富阳城冶开发建设有限公司	建筑业	5000.00	51.00	--

资料来源: 公司提供

附件 2 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）	13.44	13.62	17.23	21.76
资产总额（亿元）	184.89	206.53	211.97	217.30
所有者权益（亿元）	92.37	94.33	99.79	100.57
短期债务（亿元）	10.12	13.22	27.36	29.21
长期债务（亿元）	63.58	77.08	46.65	49.15
全部债务（亿元）	73.70	90.30	74.01	78.36
营业总收入（亿元）	21.58	9.90	26.21	8.91
利润总额（亿元）	1.73	2.22	2.24	0.61
EBITDA（亿元）	4.63	4.84	5.49	--
经营性净现金流（亿元）	9.35	2.20	10.75	1.68
财务指标				
现金收入比（%）	153.99	113.59	137.76	84.70
营业利润率（%）	15.50	18.55	14.97	13.53
总资本收益率（%）	1.70	1.60	1.93	--
净资产收益率（%）	1.37	1.89	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	40.77	44.97	31.86	32.83
全部债务资本化比率（%）	44.38	48.91	42.59	43.79
资产负债率（%）	50.04	54.33	52.92	53.72
流动比率（%）	184.61	155.11	115.27	129.90
速动比率（%）	152.72	118.82	86.11	100.93
经营现金流动负债比（%）	37.02	7.28	25.16	--
现金短期债务比（倍）	1.33	1.03	0.63	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	2.77	2.38	2.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.93	18.66	13.48	--

注：1. 2022年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

附件 3 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）	7.63	4.78	7.61	12.75
资产总额（亿元）	163.69	164.16	161.23	161.82
所有者权益（亿元）	80.59	81.32	83.36	83.39
短期债务（亿元）	9.24	11.21	24.98	25.99
长期债务（亿元）	59.22	56.21	21.12	21.12
全部债务（亿元）	68.46	67.42	46.10	47.11
营业总收入（亿元）	15.57	4.74	5.52	1.31
利润总额（亿元）	0.42	1.80	0.51	0.03
EBITDA（亿元）	3.74	5.10	3.34	--
经营性净现金流（亿元）	12.39	-0.93	6.24	2.13
财务指标				
现金收入比（%）	118.13	91.94	124.43	152.07
营业利润率（%）	11.52	15.34	17.15	21.62
总资本收益率（%）	1.74	2.31	1.79	--
净资产收益率（%）	0.53	1.97	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	42.36	40.87	20.21	20.21
全部债务资本化比率（%）	45.93	45.33	35.61	36.10
资产负债率（%）	50.77	50.47	48.29	48.47
流动比率（%）	168.20	129.39	47.87	63.33
速动比率（%）	160.28	112.75	35.24	50.83
经营现金流动负债比（%）	58.17	-4.07	17.77	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.43	0.30	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	2.34	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.31	13.22	13.80	--

注：1. 公司本部2022年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

附件 4 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 杭州市城市建设发展集团有限公司 2022 年度第三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。

杭州市城市建设发展集团有限公司（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。