

信用评级公告

联合〔2023〕6640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 2023 年度第一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 2023 年度第一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

二〇二三年七月二十日

杭州市城市建设发展集团有限公司

2023年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

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5亿元（含）

本期中期票据期限：5年

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

增信方式：本期中期票据由杭州市城市建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间：2023年7月20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

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，是杭州市重要的基础设施建设主体之一，在项目获取方面具有优势，在弱电管道建设和经营方面具有一定区域专营优势，公司得到杭州市人民政府在债务置换、政府补贴等方面的大力支持。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和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。

公司拟发行的2023年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）由杭州城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，杭州城投的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，该担保有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

“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，业务有望稳步发展。

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

- 经营环境良好。**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%。
- 持续得到政府支持。**公司作为杭州市重要的基础设施建设主体之一，持续得到政府在债务置换、政府补贴等方面的大力支持。
- 增信提升了本期中期票据的偿付安全性。**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本息偿还的安全性。

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	B	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	F1	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		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
GDP（亿元）	18753	6739.45	6739.45
一般公共预算收入（亿元）	2451	596.47	596.47
资产总额（亿元）	222.42	371.70	474.07
所有者权益（亿元）	98.92	175.61	153.08
营业总收入（亿元）	27.95	12.52	72.99
利润总额（亿元）	2.47	0.34	1.82
资产负债率（%）	55.53	52.75	67.71
全部债务资本化比率（%）	45.67	42.18	47.17
全部债务/EBITDA（倍）	9.47	29.95	16.44
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	0.81	1.40

注：公司 1 为嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司，公司 2 为嘉兴市城市投资发展集团有限公司
资料来源：公开资料

分析师：许狄龙 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

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.62	17.23	28.14	30.70
资产总额(亿元)	206.53	211.97	222.42	229.50
所有者权益(亿元)	94.33	99.79	98.92	99.96
短期债务(亿元)	13.22	27.36	7.27	8.28
长期债务(亿元)	77.08	46.65	75.88	82.45
全部债务(亿元)	90.30	74.01	83.15	90.72
营业总收入(亿元)	9.90	26.21	27.95	4.16
利润总额(亿元)	2.22	2.24	2.47	0.46
EBITDA(亿元)	4.84	5.49	8.78	--
经营性净现金流(亿元)	2.20	10.75	9.34	2.01
营业利润率(%)	18.55	14.97	19.85	27.16
净资产收益率(%)	1.89	1.89	1.82	--
资产负债率(%)	54.33	52.92	55.53	56.44
全部债务资本化比率(%)	48.91	42.59	45.67	47.58
流动比率(%)	155.11	115.27	273.93	321.08
经营现金流动负债比(%)	7.28	25.16	36.61	--
现金短期债务比(倍)	1.03	0.63	3.87	3.71
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	2.14	2.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.66	13.48	9.47	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	164.16	161.23	163.92	162.33
所有者权益(亿元)	81.32	83.36	83.19	83.93
全部债务(亿元)	67.42	46.10	49.04	49.04
营业总收入(亿元)	4.74	5.52	8.03	0.79
利润总额(亿元)	1.80	0.51	0.28	0.45
资产负债率(%)	50.47	48.29	49.25	48.29
全部债务资本化比率(%)	45.33	35.61	37.09	36.88
流动比率(%)	129.39	47.87	240.34	271.83
经营现金流动负债比(%)	-4.07	17.77	5.71	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；已将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
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
AA ⁺	稳定	2023/06/21	许狄龙 胡元杰	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	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。

杭州市城市建设发展集团有限公司

2023年度第一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2023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2023年3月底，公司本部内设11个职能部门和7个指挥部（事业部）（详见附件1-2）；合并范围内拥有子公司25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2022年底，公司资产总额222.42亿元，所有者权益98.92亿元（含少数股东权益10.64亿元）；2022年，公司实现营业总收入27.95亿元，利润总额2.47亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额229.50亿元，所有者权益99.96亿元（含少数股东权益11.13亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.16亿元，利润总额0.46亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市上城区新塘路33-35号12、13层；法定代表人：吴鉴。

二、本期中期票据概况

2022年3月，公司取得中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注〔2022〕MTN190号”《接受注册通知书》，注册中期票据额度30亿元。公司计划在注册额度内发行2023年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），规模不超过5亿元（含），期限为5年。本期中

期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金拟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的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回

升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

四、行业及区域环境分析

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%。

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）为96.42%，财政自给程度高。2022年，杭州市政府性基金收入完成3202亿元。

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 2023 年 3 月底，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 2023 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 25640.92 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 2023 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；历任杭州市燃气集团有限公司管网建设分公司副经理，管道公司董事长，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。

莫海岗先生，1979 年 10 月出生，大学本科学历，工程师；曾就职于公司本部、杭州千岛湖城发实业发展有限公司及杭州市居住区投资建设集团有限公司等；现任公司董事及总经理。

截至 2023 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 12.60%，非管理岗位员工占 87.40%；从教育程度来看，硕士及以上学历员工占 10.11%，本科学历员工占 72.94%，专科及以下学历的员工占 16.95%；从年龄来看，30 岁以下员工占 14.75%，31 岁到 40 岁员工占 44.32%，41 岁到 50 岁员工占 29.24%，51 岁以上员工占 11.51%。

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 2023 年 7 月 11 日，公司本部近十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，公司无逾期或违约记录，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，公司主营业务收入波动增长，但毛利率波动较大。

2020—2022年，公司主营业务收入波动中快速增长，主要系根据新准则确认PPP项目收入导致。2022年，公司主营业务收入同比下降6.09%。其中，商品及使用权转让收入同比下降33.74%，主要系业务转型缩减贸易规模导致；工程项目收入同比小幅增长，租赁收入同比有所下降；新增渣土消纳收入，系将进入码头的建设项目工地工程渣土中转外运消纳产生的收入。

2020—2022年，公司主营业务毛利率波动较大，主要系工程项目收入的毛利率波动影响导致。2022年，公司主营业务毛利率同比提升3.72个百分点。其中，商品及使用权转让毛利率同比提升6.43个百分点，主要系毛利率较高的管道经营权转让收入占比提升导致；工程项目毛利率同比提升5.51个百分点，主要系不同

业务模式毛利率不同；渣土消纳业务毛利率较低。

3.49亿元，主要来源于工程项目收入和渣土消纳收入；主营业务毛利率为26.89%。

2023年一季度，公司实现主营业务收入

表1 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 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商品及使用权转让	3.67	39.48	7.27	9.01	35.87	2.65	5.97	25.31	9.08	0.09	2.67	-1.21
工程项目	3.09	33.32	27.83	13.06	51.99	10.99	14.66	62.14	16.50	1.95	55.87	40.09
租赁收入	1.96	21.17	42.62	2.03	8.08	39.42	1.90	8.06	26.04	0.45	12.93	32.97
管理咨询服务	0.34	3.70	50.82	0.63	2.50	64.54	0.55	2.32	69.50	0.03	0.96	-30.00
房产销售	0.22	2.33	37.84	0.39	1.55	75.68	0.04	0.15	32.67	0.00	0.00	--
渣土消纳	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.48	2.02	2.02	0.96	27.57	2.00
合计	9.28	100.00	23.92	25.12	100.00	12.64	23.59	100.00	16.36	3.49	100.00	26.89

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，委托代建管理费收入规模有限；PPP项目投资接近尾声，后续投资压力不大，未来收益实现情况有待关注。

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。

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，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。截至2023年3月底，长睦项目已完成投资70.66亿元，累计收到土地出让金返还65.02亿元。公司无其他拟实施土地一级开发项目。

市政项目建设

公司市政项目建设业务主要由公司本部、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。

公司与委托方签订委托建设协议，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，公司与委托方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。2020—2022年，公司分别实现代建管理费3020.38万元、6126.48万元和9081.01万元。

截至2023年3月底，公司在建的委托代建项目计划总投资108.52亿元，已完成投资71.53亿元，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、衢州市等地。截至 2023

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 17.74 亿元，部分项目进入运营期后将陆续实现现金回款。

表 2 截至 2023 年 3 月底公司承接 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	完工	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	5.39
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	完工	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	7.02
S333（49 省道）永嘉桥下至桥头段改建工程 and 上瓯公路至 S223 省道连接线（水门路）工程 PPP 项目	22.96	完工	--	3.5 年	12 年	20.00%	80.00%	可行性缺口补助	22.71	6.26
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集团有限公司	3 年	12 年	20.00%	51.11%	可行性缺口补助	17.88	6.09
合计	84.13	--	--	--	--	--	--	--	87.76	24.76

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

公司自主投资房地产项目以尾盘销售为主，参股项目投资收益可观，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。

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 2023 年 3 月底，公司在售项目为城发云锦城项目，计划总投资 30.00 亿元，已完成投资 28.02 亿元，总可售面积 24.98 万平方米，已销售面积 23.48 万平方米，已销售金额 30.56 亿元，剩余可售面积 1.50 万平方米，规模不大。

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，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。截至 2023 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 2.90 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司储备土地 1 宗，面积 12871.89 万平方米，土地价值 3.46 亿元，系商业商务用地。

（3）地下管道建设

近年来，公司管道收入稳步增长，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”）由管道公司负责，收入包括弱电管线建设收入（计入主营业务一工程收入）和管线建设完成后出售经营权实现的转让收入（计入主营业务一使用权转让收入），业务规模受杭州市整体弱电管线布局规划影响较大。

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。

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，在其建成后将经营使用权转让给 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。截至2023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25640.92公里。

表3 公司管道收入情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
管道建设收入	2.18	2.46	3.27	1.03
使用权转让收入	0.65	0.86	1.13	0.10
合计	2.83	3.32	4.40	1.13

资料来源：公司提供

（4）商品销售

近年来，公司商品销售业务收入波动较大，销售货种以建材贸易为主，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。

2020—2022年，公司商品销售收入波动增长，2022年同比下降40.61%，主要系业务转型缩减贸易规模导致。

（5）租赁

公司租赁收入主要来源于融资租赁及住宅商铺出租等，对营业总收入提供良好补充。

公司租赁业务主要包括融资租赁和住宅商铺出租。

2013年9月，公司取得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。截至2023年3月底，公司融资租赁业务本金余额为3.68亿元，较2022年3月底减少7.29亿元。2020—2022年，公司融资租赁业务收入分别实现1.29亿元、1.16亿元和0.37亿元。

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2023年3月底，公司可用于对外租赁的建筑面积7.92万平方米，2022年实现租金收入0.32亿元。

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，之二是指以码头经营、渣土再利用等资源型业务为核心，拓展多元化投资业务的产业板块。

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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司有纳入合并范围的子公司25家。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，公司合并范围新增4家子公司，均为新设成立；减少5家子公司，其中注销4家，转让1家；2023年一季度，

公司合并范围新增3家子公司，其中股权收购2家，收到无偿划入1家。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。

2020—2022年底，公司资产总额稳步增长，年均复合增长3.78%。截至2022年底，公司资产结构以非流动资产为主。

表4 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 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	46.82	22.67	49.26	23.24	69.88	31.42	81.48	35.50
货币资金	13.03	6.31	16.25	7.66	28.10	12.63	30.67	13.37
其他应收款	5.81	2.81	4.21	1.99	5.32	2.39	5.76	2.51
存货	10.95	5.30	12.46	5.88	17.64	7.93	17.91	7.81
一年内到期的非流动资产	12.06	5.84	9.98	4.71	4.23	1.90	3.60	1.57
合同资产	0.00	0.00	1.70	0.80	9.08	4.08	17.72	7.72
非流动资产	159.71	77.33	162.71	76.76	152.54	68.58	148.02	64.50
长期应收款	10.69	5.18	6.16	2.90	9.35	4.20	11.91	5.19
固定资产	29.65	14.36	33.20	15.66	33.24	14.95	32.61	14.21
在建工程	27.71	13.42	0.02	0.01	0.26	0.12	0.27	0.12
无形资产	0.41	0.20	37.16	17.53	33.00	14.84	29.39	12.81
其他非流动资产	75.27	36.45	68.68	32.40	63.39	28.50	61.34	26.73
资产总额	206.53	100.00	211.97	100.00	222.42	100.00	229.50	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 46.84%，主要来自经营活动流入。截至 2022 年底，公司货币资金中银行存款 27.44 亿元。

2020—2022 年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 4.31%。截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 26.34%，构成以 1 年以内为主（占期末余额的比重为 85.17%）；前五名单位占其他应收款余额的比重为 82.41%，主要应收对象为关联企业及杭州市行政机关，集中度较高。

表 5 截至 2022 年底公司其他应收款余额前五名情况

欠款单位	余额 (亿元)	款项性质	占比 (%)
杭州辰祥房地产有限公司	3.86	资金拆借 本金	70.57
杭州市物业维修资金管理 中心	0.33	维修基金	6.00
杭州市公路管理局	0.18	代垫费用	3.30

杭州市城市建设投资集团 有限公司	0.09	代垫费用	1.63
杭州富春山居集团有限公 司	0.05	代垫费用	0.91
合计	4.51	--	82.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年底，公司存货快速增长，年均复合增长 26.90%，主要系购买储备土地。截至 2022 年底，公司存货主要由 8.00 亿元合同履约成本（长睦项目、管道建设项目）、5.81 亿元房地产开发成本和 3.42 亿元拟开发土地构成。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动资产快速下降，年均复合下降 40.78%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动资产均为一年内到期的应收融资租赁款。

截至 2022 年底，公司合同资产较上年底增加 7.38 亿元，系应收工程款和 PPP 项目建设成

本。

2020—2022 年底，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 6.50%，主要系应收融资租赁款下降导致。截至 2022 年底，公司长期应收款较上年底增长 51.84%，主要系 PPP 项目应收款增加；长期应收款中融资租赁款和 PPP 项目应收政府款项分别为 1.75 亿元和 7.60 亿元。

2020—2022 年底，公司固定资产小幅增长，年均复合增长 5.88%。截至 2022 年底，公司固定资产主要由道路资产（23.61 亿元）、房屋建筑物（6.87 亿元）和地下综合管廊（2.68 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。

2020—2022 年底，公司在建工程大幅下降，年均复合下降 90.26%，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。截至 2022 年底，公司在建工程规模很小。

2020—2022 年底，公司无形资产大幅增长。截至 2022 年底，公司无形资产较上年底下降 11.20%，主要由 PPP 项目特许经营权（32.60 亿元）构成。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产有所下降，年均复合下降 8.23%，主要系赎回理财产品导致。截至 2022 年底，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。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年

底增长 3.18%，主要来自应收工程款和确认 PPP 项目运营期收入导致合同资产的增加；资产构成较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 1.36 亿元，主要为用于质押的长期应收款（融资租赁款）和存放于公积金管理中心的售房款或维修基金，受限资产占资产总额的比重为 0.59%，受限比例低。

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，稳定性较好。

2020—2022 年底，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 2.40%。截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。

2020—2022 年底，公司实收资本未发生变化，资本公积小幅增长，年均复合增长 1.80%。

2020—2022 年底，公司未分配利润有所增长，年均复合增长 8.14%，主要系利润留存所致。

截至 2023 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

近年来，公司有息债务规模有所波动，以长期债务为主，债务负担尚可。

2020—2022 年底，公司负债总额波动增长，年均复合增长 4.92%。截至 2022 年底，公司负债构成以非流动负债为主。

表6 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 3 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 (%)
流动负债	30.18	26.90	42.73	38.09	25.51	20.65	25.38	19.59
短期借款	8.54	7.61	0.65	0.58	1.55	1.26	2.40	1.85
应付账款	3.53	3.15	4.49	4.00	7.32	5.93	6.72	5.19
其他应付款	9.83	8.76	6.30	5.62	7.69	6.22	7.33	5.66
一年内到期的非流动负债	4.68	4.17	28.48	25.38	5.04	4.08	5.15	3.98
非流动负债	82.01	73.10	69.45	61.91	98.00	79.35	104.16	80.41
长期借款	19.74	17.60	24.51	21.85	30.61	24.78	30.53	23.57
应付债券	34.92	31.12	9.20	8.20	33.29	26.96	40.71	31.43

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 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 (%)
长期应付款	21.47	19.14	14.15	12.61	12.98	10.51	11.89	9.18
递延收益	0.68	0.60	16.40	14.62	15.91	12.88	15.79	12.19
其他非流动负债	5.15	4.59	5.15	4.59	5.15	4.17	5.15	3.98
负债总额	112.20	100.00	112.18	100.00	123.50	100.00	129.54	100.00
实收资本	30.20	32.01	30.20	30.27	30.20	30.53	30.20	30.21
资本公积	38.42	40.73	39.79	39.88	39.81	40.25	40.09	40.10
未分配利润	14.00	14.84	15.72	15.75	16.37	16.55	16.65	16.66
所有者权益	94.33	100.00	99.79	100.00	98.92	100.00	99.96	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022 年底，公司短期借款波动中大幅下降，年均复合下降 57.36%。截至 2022 年底，公司短期借款较上年底增长 138.76%，主要为信用借款（1.55 亿元）。

2020—2022 年底，公司应付账款快速增长，年均复合增长 43.93%，主要系未结算工程款增长所致。截至 2022 年底，公司应付账款主要由未结算工程款构成。

2020—2022 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 15.17%。截至 2022 年底，公司其他应付款较上年底增长 21.95%，其中代收款项 4.52 亿元、资金拆借本息 1.59 亿元、应付工程款 1.01 亿元；本报告将其他应付款中资金拆借本金计入短期债务计算。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债波动较大。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 82.29%，主要为一年内到期的应付债券 4.37 亿元。

2020—2022 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 24.52%。截至 2022 年底，公司长期借款全部为质押借款，质押物包括工程项目收益权和部分长期应收款收益权；借款年利率区间为 4.05%~4.64%。

2020—2022 年底，公司应付债券波动较大。截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 262.02%，主要系发行 4 期中期票据和 1 期公司债券。

2020—2022 年底，公司长期应付款快速下

降，年均复合下降 22.27%。截至 2022 年底，公司长期应付款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。

2020—2022 年底，公司递延收益大幅增长，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。截至 2022 年底，公司递延收益均为与资产相关的政府补助。

2020—2022 年底，公司其他非流动负债未发生变化，系财政拨款入的城建资金。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.88%，主要来自应付债券的增加；负债结构较上年底变化不大。

2020—2022 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 4.04%。截至 2022 年底，公司全部债务中短期债务占比为 8.75%，债务期限构成良好；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底有所下降。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 9.10%，长期债务占比上升至 90.88%，以银行借款和债券融资为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提升；总体看，公司债务负担尚可。

表 7 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	13.22	27.36	7.27	8.28
长期债务	77.08	46.65	75.88	82.45
全部债务	90.30	74.01	83.15	90.72

资产负债率	54.33	52.92	55.53	56.44
全部债务资本化比率	48.91	42.59	45.67	47.58
长期债务资本化比率	44.97	31.86	43.41	45.20

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，公司将于 2023—2025 年到期的有息债务规模分别为 7.27 亿元、2.83 亿元和 2.61 亿元，集中兑付压力不大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业总收入大幅增长，投资收益和其他收益为公司利润提供重要补充。

2020—2022 年，公司营业总收入年均复合增长 68.01%，营业成本年均复合增长 74.71%，2022 年营业利润率较 2020 年提升 1.30 个百分点。

2020—2022 年，公司期间费用年均复合增长 18.35%，2022 年主要由管理费用和财务费用构成，占比分别为 55.16%和 38.45%。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 31.37%、15.32%和 15.56%。

2020—2022 年，公司投资收益有所下滑，2020 年金额较大的主要原因系处置杭州银行股份有限公司股权，2022 年投资收益主要为对合伙企业投资产生的投资收益。2020—2022 年，公司其他收益主要为政府补助；同期，公司利润总额年均复合增长 5.50%。

2020—2022 年，公司总资本收益率有所提升，净资产收益率基本稳定。

表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	9.90	26.21	27.95	4.16
营业成本	7.31	22.54	22.30	2.94
期间费用	3.11	4.01	4.35	1.32
投资收益	4.22	1.88	0.17	0.43
其他收益	0.02	0.42	0.51	0.12
利润总额	2.22	2.24	2.47	0.46
营业利润率	18.55	14.97	19.85	27.16
总资本收益率	1.60	1.93	2.30	--
净资产收益率	1.89	1.89	1.82	--

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—3 月，公司营业总收入同比下降 53.31%，营业利润率同比提升 13.63 个百分点，利润总额同比下降 24.54%。

5. 现金流

近年来，公司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。

2020—2022 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。2022 年，公司经营活动现金净流入 9.34 亿元，现金收入比同比下降 59.39 个百分点，主要系收入回款时间错配导致。

2020—2022 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。2022 年，公司投资活动现金流入及流出规模同比均有所下降，主要系 PPP 项目陆续进入运营期，投资规模下降导致；投资活动现金净流出规模有所扩大。

2020—2022 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。2022 年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，主要来自债券融资；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息支出；筹资活动现金由净流出调整为净流入。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	19.19	48.07	38.78	8.23
经营活动现金流出小计	16.99	37.32	29.44	6.21

经营活动现金流量净额	2.20	10.75	9.34	2.01
投资活动现金流入小计	30.19	26.47	16.13	4.09
投资活动现金流出小计	47.70	27.72	18.39	2.74
投资活动现金流量净额	-17.51	-1.26	-2.26	1.35
筹资活动现金流入小计	30.65	19.17	44.01	1.22
筹资活动现金流出小计	15.63	26.71	39.87	2.23
筹资活动现金流量净额	15.02	-7.55	4.14	-1.02
现金收入比	113.59	137.76	78.37	158.30

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—3 月，公司经营活动现金净流量 2.01 亿元，投资活动现金净流量 1.35 亿元，筹资活动现金净流量-1.02 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标良好，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

截至2023年3月底，公司流动比率与速动比率较2020年底均大幅提升；现金短期债务比为 3.71倍，短期偿债能力指标良好。

2020—2022年，公司EBITDA年均复合增长 34.74%，EBITDA利息倍数有所提升，全部债务/EBITDA有所下降，长期偿债能力指标良好。

表 10 公司偿债能力情况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率(%)	155.11	115.27	273.93	321.08
	速动比率(%)	118.82	86.11	204.78	250.48
	现金短期债务比(倍)	1.03	0.63	3.87	3.71
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	4.84	5.49	8.78	---
	全部债务/EBITDA(倍)	18.66	13.48	9.47	---
	EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	2.14	2.55	---

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 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 130.34 亿元，已使用额度 36.28 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 6.95 亿元，担保比率为 6.95%，被担保企业主要为杭州建工集团有限责任公司、杭州辰祥房地产有限公司、杭州城投和杭州市居住区投资建设集团有限公司。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，整体债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 163.92 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 33.97 亿元，主要由货币资金（占 45.06%）、其他应收款（占 31.61%）和存货（占 17.19%）构成；非流动资产 129.95 亿元，主要由长期股权投资（占 21.05%）、固定资产（合计）（占 21.44%）和其他非流动资产（占 48.78%）构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 83.19 亿元，较上年底变化不大，主要由实收资本（占 36.30%）、资本公积（占 48.53%）和未分配利润（占 12.84%）构成。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 80.74 亿元，较上年底增长 3.69%。其中，流动负债 14.14 亿元，主要由应付账款（占 7.77%）、其他应付款（占 54.13%）和一年内到期的非流动负债（占 32.59%）构成；非流动负债 66.60 亿元，主要由应付债券（占 49.99%）、长期应付款（占 18.35%）、递延收益（占 23.89%）和其他非流动负债（占 7.74%）构成。

截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.25%和 37.09%，同比小幅上升；现金短期债务比为 4.03 倍。

2022 年，公司本部实现营业总收入 8.03 亿元，投资收益 0.09 亿元，利润总额 0.28 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 162.33 亿元，所有者权益 83.93 亿元，负债总额 78.39 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.29%和 36.88%。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 0.79 亿元，投资收益 0.43 亿元，利润总额 0.45 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

2022 年，杭州市经济实力持续增强，税收

收入占比高。截至 2022 年底，杭州市政府债务余额为 3682 亿元，政府债务率约为 60%。杭州市政府财政实力非常强，支持能力非常强。

2. 支持可能性

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，公司的实际控制人为杭州市人民政府。公司在债务置换、政府补贴等方面获得政府的有力支持。

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 2022 年底，公司递延收益账面价值 15.91 亿元。2022 年，公司由递延收益转入损益的政府补助金额 0.49 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，且公司在债务置换、政府补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

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为 5 亿元，分别占 2023 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 6.06% 和 5.51%，对公司现有债务结构影响不大。

以 2023 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

务资本化比率分别上升至 57.37%、48.92% 和 46.66%，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 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量对发行后长期债务的覆盖能力尚可，EBITDA 对发行后长期债务的覆盖能力较强。

表 11 本期中期票据偿还能力测算

项目	2023 年 3 月底
发行后长期债务*（亿元）	87.45
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.44
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.11
发行后长期债务/EBITDA（倍）	9.96

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；经营性现金流和 EBITDA 采用 2022 年数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

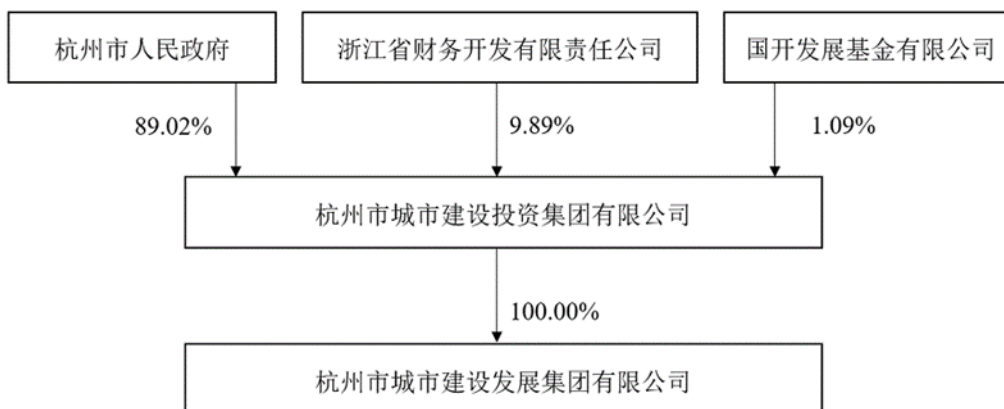
3. 增信措施

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，担保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，担保期限为本期中期票据存续期及到期之日起三年。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（详见《[杭州城市建设投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告](#)》），其担保能够有效提升本期中期票据的偿付安全性。

十一、结论

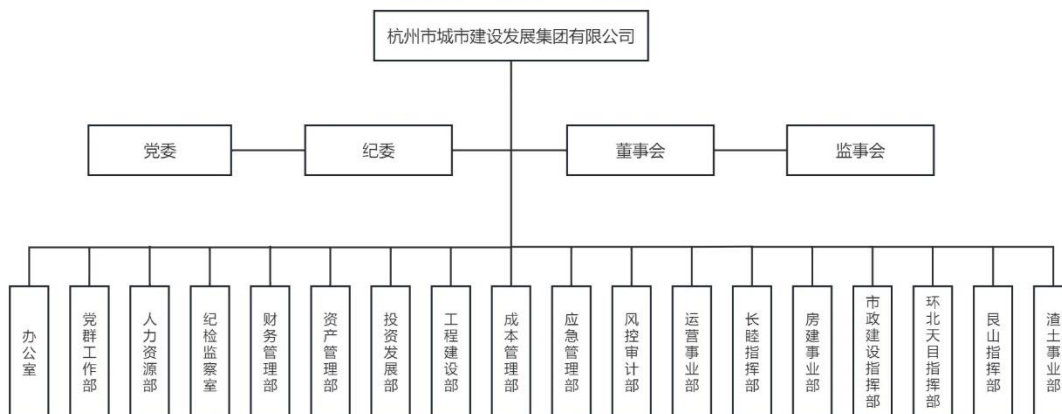
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	杭州临安城市管网建设开发有限公司	商务服务业	2000.00	51.00
2	杭州余杭交通发展有限公司	商务服务业	5000.00	50.00
3	杭州城享商业发展有限公司	房地产业	20000.00	65.00
4	杭州城发置业发展有限公司	商务服务业	17000.00	100.00
5	杭州城发资产经营管理有限公司	商务服务业	300.00	100.00
6	杭州城建贸易有限公司	批发业	5000.00	100.00
7	杭州城投租赁有限公司	租赁业	20000.00	100.00
8	杭州大江东城市资源开发有限公司	商务服务业	2000.00	50.00
9	杭州富阳地下管道开发有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	2000.00	51.00
10	杭州富阳城发建设发展有限公司	商务服务业	10000.00	60.00
11	杭州富阳城发建设管理有限责任公司	土木工程建筑业	5000.00	60.00
12	杭州市地下管道开发有限公司	商务服务业	25000.00	56.00
13	杭州市市政公用建设开发有限公司	土木工程建筑业	10000.00	100.00
14	杭州络达交通市政规划设计研究院有限公司	商务服务业	600.00	100.00
15	杭州郡盛置业有限公司	房地产业	2100.00	100.00
16	温州城发二航建设发展有限公司	土木工程建筑业	15000.00	80.00
17	衢州城发交通建设发展有限公司	土木工程建筑业	45000.00	51.11
18	杭州城投综合管廊有限公司	科技推广和应用服务业	3000.00	100.00
19	杭州富阳城冶开发建设有限公司	土木工程建筑业	5000.00	51.00
20	杭州城蕴商业发展有限公司	商务服务业	10000.00	100.00
21	杭州城发码头经营管理有限公司	水上运输业	3000.00	100.00
22	杭州临平城发码头经营有限公司	生态保护和环境治理业	3000.00	51.00
23	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
24	杭州网云宏建新能源科技有限公司	工程管理服务	2000.00	100.00
25	杭州元都房地产开发有限公司	房地产	8500.00	55.00

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.62	17.23	28.14	30.70
资产总额（亿元）	206.53	211.97	222.42	229.50
所有者权益（亿元）	94.33	99.79	98.92	99.96
短期债务（亿元）	13.22	27.36	7.27	8.28
长期债务（亿元）	77.08	46.65	75.88	82.45
全部债务（亿元）	90.30	74.01	83.15	90.72
营业总收入（亿元）	9.90	26.21	27.95	4.16
利润总额（亿元）	2.22	2.24	2.47	0.46
EBITDA（亿元）	4.84	5.49	8.78	--
经营性净现金流（亿元）	2.20	10.75	9.34	2.01
财务指标				
现金收入比（%）	113.59	137.76	78.37	158.30
营业利润率（%）	18.55	14.97	19.85	27.16
总资本收益率（%）	1.60	1.93	2.30	--
净资产收益率（%）	1.89	1.89	1.82	--
长期债务资本化比率（%）	44.97	31.86	43.41	45.20
全部债务资本化比率（%）	48.91	42.59	45.67	47.58
资产负债率（%）	54.33	52.92	55.53	56.44
流动比率（%）	155.11	115.27	273.93	321.08
速动比率（%）	118.82	86.11	204.78	250.48
经营现金流动负债比（%）	7.28	25.16	36.61	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.63	3.87	3.71
EBITDA 利息倍数（倍）	2.38	2.14	2.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.66	13.48	9.47	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；已将其其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
 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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.78	7.61	15.31	16.87
资产总额（亿元）	164.16	161.23	163.92	162.33
所有者权益（亿元）	81.32	83.36	83.19	83.93
短期债务（亿元）	11.21	24.98	3.80	4.60
长期债务（亿元）	56.21	21.12	45.24	44.44
全部债务（亿元）	67.42	46.10	49.04	49.04
营业总收入（亿元）	4.74	5.52	8.03	0.79
利润总额（亿元）	1.80	0.51	0.28	0.45
EBITDA（亿元）	5.10	3.34	2.94	--
经营性净现金流（亿元）	-0.93	6.24	0.81	0.36
财务指标				
现金收入比（%）	91.94	124.43	42.11	186.67
营业利润率（%）	15.34	17.15	27.58	45.31
总资本收益率（%）	2.31	1.79	1.43	--
净资产收益率（%）	1.97	0.62	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	40.87	20.21	35.23	34.62
全部债务资本化比率（%）	45.33	35.61	37.09	36.88
资产负债率（%）	50.47	48.29	49.25	48.29
流动比率（%）	129.39	47.87	240.34	271.83
速动比率（%）	112.75	35.24	199.02	226.52
经营现金流动负债比（%）	-4.07	17.77	5.71	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.30	4.03	3.67
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	1.62	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.22	13.80	16.70	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
 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
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 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
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 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
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 2023 年度第一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。