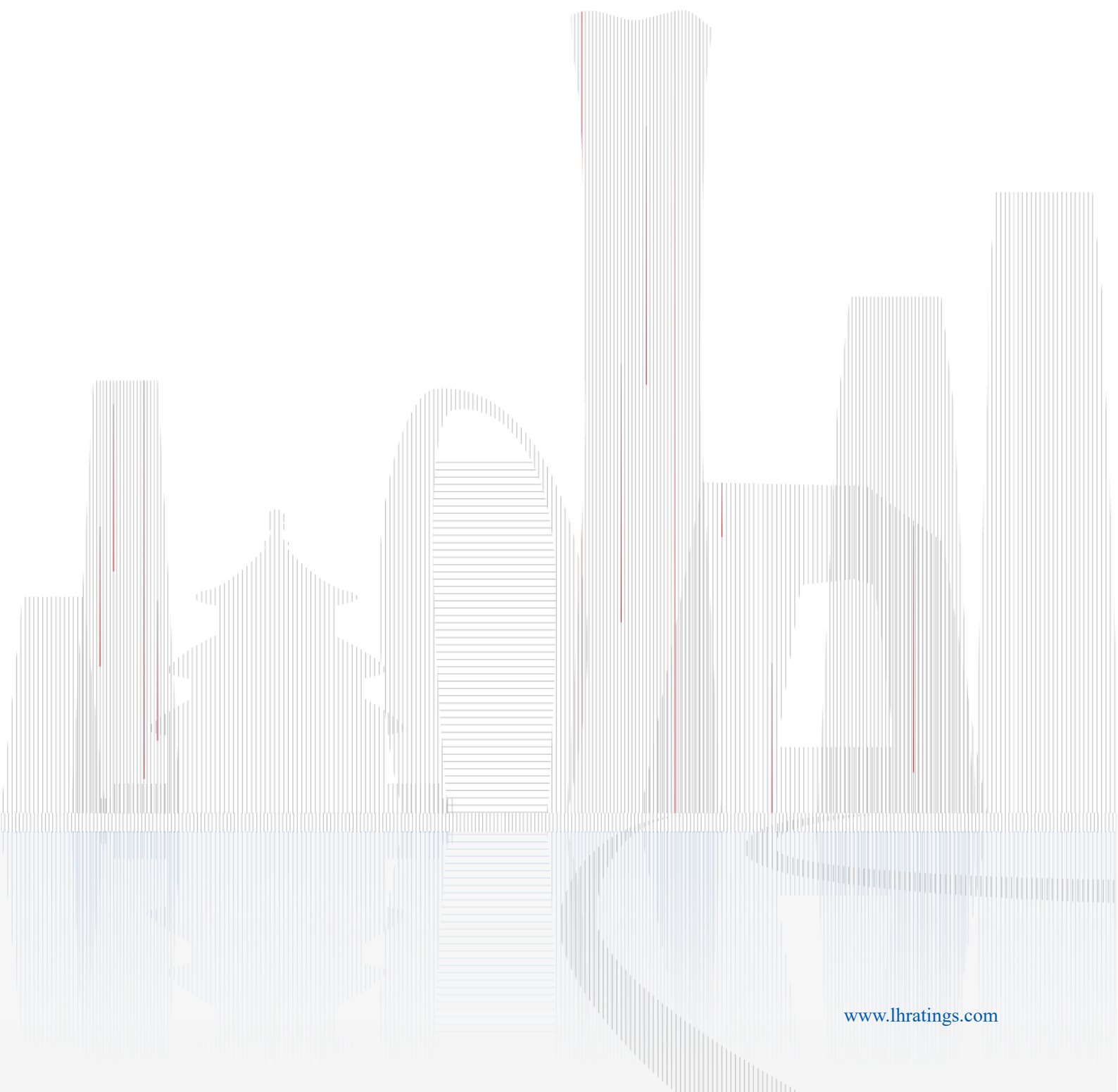


杭州市城市建设发展集团有限公司
2024 年面向专业投资者公开发行
公司债券（第一期）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕7015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2024年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，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2024年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年八月十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。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”）为担保方杭州市城市建设投资集团有限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、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告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。

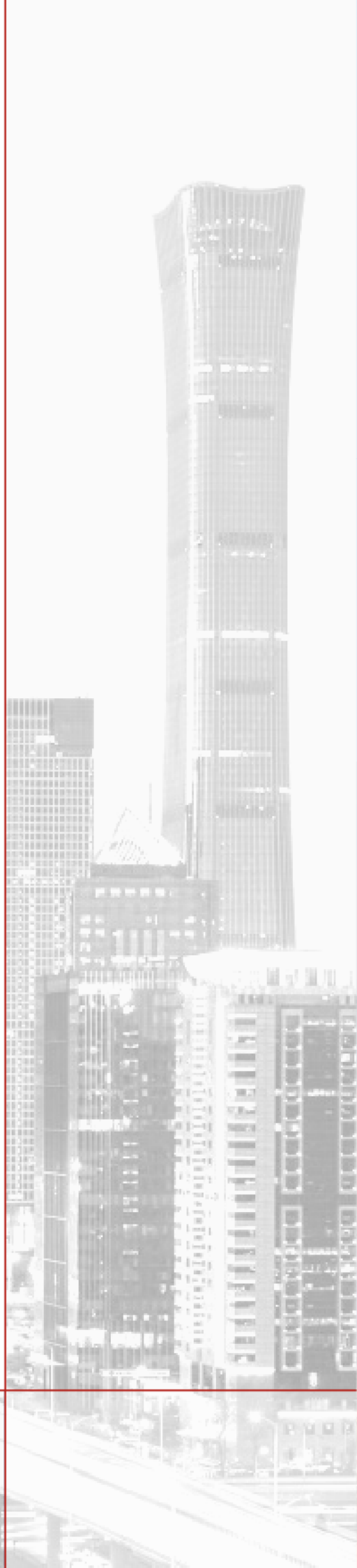
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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 2024 年

面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AAA/稳定	2024/08/14

债项概况 杭州市城市建设发展集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”）发行规模不超过 5.00 亿元（含），期限 5 年。本期债项按年付息，到期一次还本，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债券本金。本期债项由杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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”）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，持续在债务置换、股权注入和政府补贴等方面获得政府的有力支持。近三年，杭州市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，财政收入质量良好，财政自给能力很强，政府债务负担较轻。公司法人治理结构比较有效，管理制度较为规范，高层管理人员管理经验丰富，但总经理暂时缺位。公司营业总收入主要来自城市基础设施建设收入和渣土消纳收入等。其中，城市基础设施建设业务模式多样化，但土地整理业务持续性弱，委托代建项目投资压力一般，PPP 项目投资接近尾声，未来收益实现情况有待关注；房地产开发业务以尾盘销售为主，参股项目投资收益尚可，对利润形成一定补充；杭州市人民政府授权公司负责渣土消纳业务，业务毛利率水平较低。公司资产规模稳步增长，其中城建托管资产、道路资产及 PPP 项目成本占比大，资产质量一般；债务规模持续增长，整体债务负担尚可，债务期限结构良好，集中偿付压力不大；经营活动现金净流入规模有所减少，投资需求有所下降，对外融资需求不大；偿债能力指标强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

杭州城投对本期债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了本期债项本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 “十四五”期间，杭州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。

可能引致评级上调的敏感性因素：获得优质资产注入、盈利能力明显提升，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **经营环境良好。**杭州市是浙江省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，产业布局丰富且多元化，并向产业基础高级化和产业链现代化方向发展。近三年，杭州市经济和财政实力持续增强，财政收入质量良好，财政自给能力很强，政府债务负担较轻。
- **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，持续得到债务置换、股权注入和政府补贴等方面的大力支持。2023 年，公司收到股东无偿划转的杭州元都房地产开发有限公司 55%股权、杭州景浦置业有限公司 30%股权以及杭州德信城芯置业有限公司 30%股权及相关债权，价值 1.50 亿元；同年，公司收到政府补贴 0.80 亿元，结转至其他收益 0.49 亿元。
- **增信提升了本期债项的偿付安全性。**杭州城投为本期债项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债项本息偿还的安全性。

关注

- **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。
- **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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	2
		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：政府支持				--
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

主要财务数据

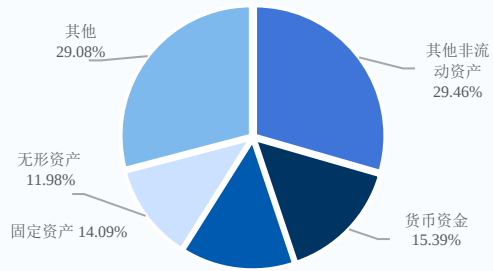
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.23	28.14	36.97	39.30
资产总额（亿元）	211.97	222.42	240.09	239.00
所有者权益（亿元）	99.79	98.92	104.46	104.34
短期债务（亿元）	27.36	7.27	3.26	2.68
长期债务（亿元）	46.65	75.88	83.98	85.55
全部债务（亿元）	74.01	83.15	87.24	88.23
营业总收入（亿元）	26.21	27.95	33.05	3.59
利润总额（亿元）	2.24	2.47	2.29	0.03
EBITDA（亿元）	5.49	8.78	9.52	--
经营性净现金流（亿元）	10.75	9.34	4.85	3.36
营业利润率（%）	14.97	19.85	18.18	22.36
净资产收益率（%）	1.89	1.82	1.77	--
资产负债率（%）	52.92	55.53	56.49	56.34
全部债务资本化比率（%）	42.59	45.67	45.51	45.82
流动比率（%）	115.27	273.93	328.69	364.27
经营现金流动负债比（%）	25.16	36.61	21.42	--
现金短期债务比（倍）	0.63	3.87	11.34	14.65
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	2.55	2.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.48	9.47	9.17	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	161.23	163.92	164.51	161.54
所有者权益（亿元）	83.36	83.19	84.79	84.02
全部债务（亿元）	34.98	37.92	40.22	40.58
营业总收入（亿元）	5.52	8.03	11.58	0.35
利润总额（亿元）	0.51	0.28	0.13	-0.07
资产负债率（%）	48.29	49.25	48.46	47.99
全部债务资本化比率（%）	29.56	31.31	32.18	32.57
流动比率（%）	47.87	240.34	464.05	585.54
经营现金流动负债比（%）	17.77	5.71	-59.98	--

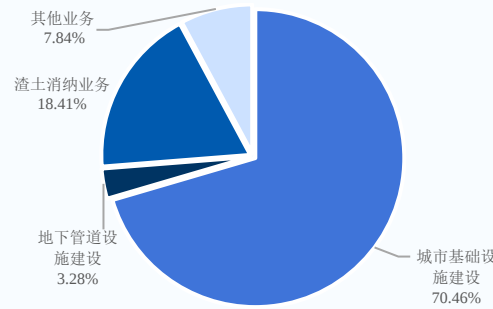
注：1. 本报告合并口径将其他应付款和长期应付款中付息部分纳入全部债务进行核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

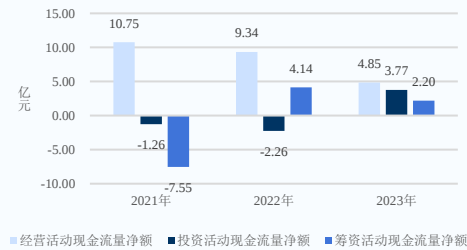
截至 2023 年底公司资产构成情况



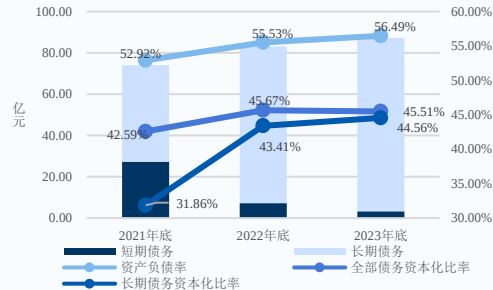
2023 年公司营业总收入构成情况



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率(%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	浙江省杭州市	20059	2617	240.09	104.46	33.05	2.29	56.49	45.51	9.17	2.78
嘉兴产发	AA ⁺	浙江省嘉兴市	7062	632	517.25	219.01	29.51	1.43	57.66	47.32	22.86	1.17
滨江国控	AA ⁺	江苏省常州市	10116	680	378.72	167.28	23.71	2.09	55.83	53.97	19.95	1.11

注：嘉兴产发为嘉兴市产业发展集团有限公司，滨江国控为常州滨江国有控股集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/06/26	许狄龙 吕 雯	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	阅读全文
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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@lhratings.com

付若琨 furk@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2024 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

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，主要开展城市基础设施建设、房地产开发、商品贸易、房屋租赁及渣土消纳等业务。截至 2024 年 3 月底，公司本部内设 13 个职能部门和 3 个指挥部（事业部）；合并范围内拥有一级子公司 29 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 240.09 亿元，所有者权益 104.46 亿元（含少数股东权益 13.14 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 33.05 亿元，利润总额 2.29 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 239.00 亿元，所有者权益 104.34 亿元（含少数股东权益 13.42 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.59 亿元，利润总额 0.03 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、本期债项概况

公司计划于 2024 年注册公司债券 7.90 亿元，并在注册额度内发行杭州市城市建设发展集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 5.00 亿元，期限 5 年。本期债项采用固定利率，按年付息，到期一次还本；募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债券本金。

本期债项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分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

杭州市是浙江省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，产业布局丰富且多元化，并向产业基础高级化和产业链现代化方向发展。近三年，杭州市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，财政收入质量良好，财政自给能力很强，政府债务负担较轻。总体看，公司外部经营环境良好。

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。杭州市地处长江三角洲南翼、杭州湾西端，是丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的延伸焦点和网上丝绸之路战略枢纽城市。杭州市下辖 10 区，即上城、拱墅、西湖、滨江、萧山、余杭、临平、钱塘、富阳和临安；1 县级市，即建德；2 县，即桐庐和淳安；土地总面积 1.68 万平方公里。

杭州市具有较好的产业基础，产业布局丰富且多元化，并向产业基础高级化和产业链现代化方向发展。目前，杭州市已形成文化、旅游休闲、金融服务、生命健康和高端装备制造共五大支柱产业，并重点发展人工智能、云计算大数据、信息软件等三大先导产业，着力打造视觉智能、生物医药与健康、智能计算、集成电路、网络通信、节能与新能源汽车、智能家居、智能装备和现代纺织与时尚等九大标志性产业链。

图表 1 • 杭州市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	18109	18753	20059
GDP 增速（%）	8.5	1.5	5.6
固定资产投资增速（%）	9.0	6.0	2.8
三产结构	2.0:29.8:68.2	1.8:30.0:68.2	1.7:28.3:70.0
人均 GDP（万元）	14.84	15.26	16.11

注：人均 GDP 使用常住人口进行计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年杭州市地区生产总值持续增长，在浙江省内排名第一，其中 2023 年第一产业、第二产业和第三产业增加值同比分别增长 3.7%、1.8%和 7.2%；工业增加值同比增长 2.4%，其中高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业同比分别增长 1.3%、2.6%和 7.8%；固定资产投资同比增长 2.8%，其中工业投资同比增长 29.9%，房地产开发投资同比增长 11.6%。

图表 2 • 杭州市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	2386.6	2450.6	2616.8
一般公共预算收入增速（%）	14.0	2.7	6.8
税收收入（亿元）	2233.6	2169.9	2348.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	93.6	88.5	89.7
一般公共预算支出（亿元）	2392.6	2542.1	2636.2
财政自给率（%）	99.8	96.4	99.2
政府性基金收入（亿元）	2460.6	3202.2	2233.4
地方政府债务余额（亿元）	3369.26	3682.44	3867.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于杭州市及市本级预算执行情况和预算草案的报告》，2021—2023 年杭州市一般公共预算收入持续增长，在浙江省内排名第一，一般公共预算收入质量良好；一般公共预算支出持续增长，财政自给能力很强。同期，杭州市政府性基金收入波动下降，主要系受房地产市场深度调整影响。截至 2023 年底，杭州市政府债务限额 3867.50 亿元，余额控制在限额以内，政府债务负担较轻。

2024 年上半年，杭州市实现地区生产总值 10137 亿元，同比增长 4.8%；固定资产投资同比增长 0.8%，其中房地产开发投资同比增长 1.1%。2024 年 1-5 月，杭州市一般公共预算收入完成 1361 亿元，同比下降 3.0%；税收收入 1141 亿元，同比下降 7.1%，主要系去年同期中小微企业缓税入库抬高基数等特殊因素影响。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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，在项目获取方面具有优势。

杭州市重要的开发建设主体包括杭州城投、杭州市地铁集团有限责任公司（以下简称“杭州地铁”）和杭州市交通投资集团有限公司（以下简称“杭州交投”）。其中，杭州城投是杭州市最重要的城市基础设施建设和市政公用运营主体，并开展房地产开发和商品销售等经营性业务；杭州地铁主要从事杭州市轨道交通工程的建设运营及物业开发等业务，杭州交投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。

公司作为杭州城投重要子公司之一，系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开发整理项目和其他大型 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。

图表 3 • 截至 2023 年底杭州市重要开发建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	全部债务	全部债务资本化比率
杭州市城市建设发展集团有限公司	杭州市城市建设投资集团有限公司	240.09	104.46	87.24	45.51%
杭州市城市建设投资集团有限公司	杭州市人民政府	2975.18	1340.01	1110.91	45.33%
杭州市地铁集团有限责任公司	杭州市人民政府	3193.90	1252.77	1066.05	45.97%
杭州市交通投资集团有限公司	杭州市人民政府国有资产监督管理委员会	1295.91	455.15	552.61	54.84%

注：杭州地铁和杭州交投全部债务未进行调整；杭州地铁数据时点为 2022 年
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高级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，但总经理暂时缺位。

截至 2024 年 3 月底，公司董事会成员 6 名，监事会成员 5 名；总经理兼董事暂缺，相关职能由董事长暂代行使。

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，杭州市地下管道开发有限公司（以下简称“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。

截至 2024 年 3 月底，公司员工合计 642 人，从岗位分布看，管理岗位员工占 12.31%，非管理岗位员工占 87.69%；从教育程度来看，硕士及以上学历员工占 10.59%，本科学历员工占 75.16%，专科及以下学历的员工占 14.22%；从年龄来看，30 岁以下员工占 11.84%，31 岁到 40 岁员工占 42.81%，41 岁到 50 岁员工占 32.55%，50 岁以上员工占 12.97%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部存在重大失信行为。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91330100470102706G），截至 2024 年 8 月 1 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，公司本部无逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 8 月 13 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

公司董事会、监事会独立运作，法人治理结构比较有效；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

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，建立了比较有效的法人治理结构。

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。截至报告出具日，公司董事实际到位 6 人，缺位 1 人。

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，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，副总经理协助总经理工作，对总经理负责。截至报告出具日，公司总经理暂时缺位。

2 管理水平

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

2021—2023 年，公司主营业务收入波动增长，主要来自渣土消纳收入和城市基础设施建设业务中做地收入的增加。2023 年，公司营业总收入主要由城市基础设施建设收入和渣土消纳收入构成。2021—2023 年，公司主营业务毛利率波动增长。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	13.06	51.99%	10.99%	14.73	62.46%	16.94%	21.01	70.46%	16.30%
房产销售业务	0.39	1.55%	75.68%	0.04	0.15%	32.67%	0.07	0.22%	65.85%
地下管道设施建设	0.68	2.70%	28.44%	1.13	4.78%	43.15%	0.98	3.28%	43.01%
商品销售业务	8.33	33.17%	0.55%	4.84	20.53%	1.14%	0.10	0.33%	6.97%
融资租赁业务	1.16	4.62%	46.13%	0.37	1.55%	30.21%	0.09	0.31%	101.69%
渣土消纳业务	0.00	0.00%	--	0.48	2.02%	2.00%	5.49	18.41%	2.38%

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
其他业务	1.50	5.96%	44.76%	2.01	8.50%	34.31%	2.08	6.98%	16.96%
合计	25.12	100.00%	12.64%	23.59	100.00%	16.36%	29.81	100.00%	15.00%

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）城市基础设施建设

公司城市基础设施建设业务模式多样化，包括土地开发整理、委托代建和 PPP 项目等。其中，土地整理业务持续性弱，委托代建项目未来投资规模大，PPP 项目投资接近尾声，未来收益实现情况有待关注。

公司城市基础设施建设业务包括土地开发整理、委托代建和 PPP 项目等。公司城市基础设施建设收入包括工程项目收入、做地收入及 PPP 项目运营期收入等。2021—2023 年，公司城市基础设施建设收入持续增长，主要系做地收入增加导致；业务毛利率波动增长，主要系业务毛利率较高的 PPP 项目运营期收入增加导致。

土地开发整理

公司土地开发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《委托做地协议书》以及相关文件，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。

2021—2022 年，公司未实现做地收入；2023 年，公司实现做地收入 7.92 亿元，均来自长睦项目；业务毛利率为零，主要系代建管理费确认至其他项目导致。

截至 2024 年 3 月底，长睦项目计划总投资 78.08 亿元，已完成投资 73.20 亿元，预计实现土地出让总收入 78.08 亿元，累计已确认收入 67.28 亿元，累计收到土地出让金返还 71.47 亿元。公司无其他拟实施土地开发整理项目。

委托代建

公司委托代建项目主要由公司本部、子公司杭州市市政公用建设开发有限公司、杭州余杭交通发展有限公司及管道公司承担。

业务模式一：公司仅承担工程招标投标管理、竣工验收核算职能，主要负责项目指挥、现场管理等任务，不承担项目融资职能。政府财政按工程进度分阶段支付施工方工程款，公司按照合同约定标准按年收取代建管理费，一般为项目工程款的 1%。业务模式二：公司作为项目融资主体先行垫付建设支出，项目整体完成后进行清算。为解决在该类项目中的资金需求问题，杭州市人民政府建立了相应的利益补偿机制，各项目的加成比例根据合同约定和实际情况而有所不同，区间为 5%~25%。

截至 2024 年 3 月底，公司在建主要委托代建项目计划总投资 81.17 亿元，已完成投资 41.71 亿元；拟建主要项目计划总投资 58.99 亿元，未来投资规模大。

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、温州市等地。截至 2024 年 3 月底，公司承接的并表 PPP 项目共 3 个，公司均作为社会资本方；项目均采用 BOT 模式，均已入国家财政部 PPP 项目库；公司累计确认收入 22.97 亿元，其中 2022—2023 年分别实现 2.58 亿元和 4.11 亿元，部分项目进入运营期后将陆续实现现金回款。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目	项目状态	总投资	建设期	运营期	已投资	累计确认收入
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	完工	15.66	3 年	12 年	17.88	7.76
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	在建	22.96	3.5 年	12 年	21.33	9.17
浙江省杭州市富阳区金桥北路市政综合	在建	13.83	3 年	20 年	14.54	6.04

项目	项目状态	总投资	建设期	运营期	已投资	累计确认收入
管廊工程 PPP 项目						
合计	--	52.44	--	--	53.75	22.97

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；尾差系四舍五入导致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）房地产开发

公司自主投资房地产项目以尾盘销售为主，参股项目投资收益尚可，对利润形成一定补充。

公司房地产开发业务主要由子公司杭州城发置业发展有限公司和杭州城享商业发展有限公司承担，具有房地产二级开发资质。

截至 2024 年 3 月底，公司在售自主开发房地产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，累计实现收入 29.50 亿元。

2021—2023 年，公司分别实现出售投资性房地产收入 0.63 亿元、3.87 亿元和 2.32 亿元，目前销售已进入尾盘；房产销售主要系销售商铺和车位等实现的收入。截至 2024 年 3 月底，公司储备土地 1 宗，面积 12871.89 平方米，土地价值 3.46 亿元，系商业商务用地。

截至 2024 年 3 月底，公司参股合作开发房地产项目共 7 个，累计出资 4.22 亿元，累计实现投资收益 2.70 亿元。

（3）地下管道设施建设

公司地下管道设施建设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由管道公司负责，业务规模受杭州市整体弱电管线布局规划影响较大。

公司自主投资建设地下管道设施，在其建成后将经营使用权转让给 4 家电信运营商获取收入，但保留其所有权。一般来说，电信运营商受让的特许经营使用权在 50 年以上，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 2024 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 26989 公里。

2021—2023 年，公司地下管道设施建设收入和业务毛利率均波动增长。

（4）商品销售

受战略调整后收缩业务规模影响，公司商品销售收入大幅下降。

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子公司，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。2021—2023 年，公司商品销售收入大幅下降，主要系战略调整后收缩业务规模导致。

（5）融资租赁

受行业政策变化及业务机会波动影响，公司融资租赁收入大幅下降，无不良融资租赁资产。

公司融资租赁业务主要由子公司杭州城投租赁有限公司开展。公司业务模式以直租、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 2024 年 3 月底，公司融资租赁业务本金余额为 0.03 亿元，较 2023 年 3 月底减少 3.65 亿元；无不良融资租赁资产。2021—2023 年，公司融资租赁收入大幅下降，主要系受行业政策变化及业务机会波动影响。

（6）渣土消纳

公司根据杭州市人民政府授权负责渣土消纳业务，业务毛利率水平较低。

公司渣土消纳业务主要由杭州临平城发码头经营有限公司、杭州余杭城发码头经营有限公司和杭州萧山城发码头经营有限公司负责。

根据《杭州市人民政府办公厅关于渣土处置闭环管理有关工作的专题会议备忘录》等文件要求，由公司负责渣土消纳业务的全流程经营管理及过程中的运输、消纳等相关审批手续，其中码头管理、渣土运输等服务工作委托相关专业单位负责。

业务模式方面，由各运输车队将渣土从工地运输至码头，由公司统计各车队每月进入码头运输的进土量以及进土种类并定期出具运营结算报表，每月与各车队结算两次收入；再由码头管理公司招募的运输船队将渣土运输至指定渣土消纳点，每月与公司结算两次成本。

2023 年，公司渣土清运量 1448.13 万吨；渣土清运收入大幅增长，主要系上年年末开始开展业务导致；业务毛利率水平较低。

(7) 其他业务

公司其他业务主要包括房产租赁、咨询业务和铁塔基站租赁等。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 2024 年 3 月底，公司可用于对外租赁的建筑面积 8.60 万平方米，出租率 83.20%。2023 年，公司实现租金收入 0.29 亿元，同比变化不大。

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”中一方面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，另一方面是指以码头经营、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

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司合计 29 家。2022 年以来，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产规模稳步增长，非流动资产中城建托管资产、道路资产及 PPP 项目成本占比大，资产质量一般。

2021—2023 年底，公司资产规模稳步增长，主要来自货币资金和 PPP 项目款的增加；资产结构以非流动资产为主。

图表 6 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	49.26	23.24%	69.88	31.42%	74.46	31.01%	73.88	30.91%
货币资金	16.25	7.66%	28.10	12.63%	36.95	15.39%	39.28	16.43%
存货	12.46	5.88%	17.64	7.93%	16.37	6.82%	17.41	7.28%
非流动资产	162.71	76.76%	152.54	68.58%	165.63	68.99%	165.12	69.09%
长期应收款	6.16	2.90%	9.35	4.20%	18.65	7.77%	18.74	7.84%
固定资产	33.20	15.66%	33.24	14.95%	33.84	14.09%	33.40	13.98%
无形资产	37.16	17.53%	33.00	14.84%	28.76	11.98%	28.25	11.82%
其他非流动资产	68.68	32.40%	63.39	28.50%	70.73	29.46%	71.22	29.80%
资产总额	211.97	100.00%	222.42	100.00%	240.09	100.00%	239.00	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司货币资金主要包括银行存款 36.87 亿元。公司存货中包括房地产开发成本 5.98 亿元、拟开发土地 3.42 亿元、合同履约成本 8.00 亿元（长睦项目和管道项目等）。公司长期应收款（含一年内到期部分）主要为应收 PPP 项目款 15.99 亿元和应收代建工程款 2.75 亿元。公司固定资产账面原值 55.45 亿元，累计计提折旧 21.54 亿元，主要由道路资产¹（22.80 亿元）和房屋建筑物（8.39 亿元）构成。公司无形资产账面原值 32.72 亿元，累计计提摊销 3.96 亿元，主要为 PPP 项目特许权 28.36 亿元。公司其他非流动资产由拨出专项资金²57.65 亿元和 PPP 项目投资款 9.39 亿元等构成。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产均为货币资金，受限规模很小，为 0.75 亿元。

2 资本结构

受政府划拨股权影响，公司所有者权益有所增长，其中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性好；债务规模持续增长，整体债务负担尚可，债务期限结构良好，集中偿付压力不大。

2021—2023 年底，公司所有者权益有所增长，主要以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较好。2021—2023 年底，公司资本公积稳步增长，主要系收到政府无偿划入子公司股权导致。

¹ 根据杭城资〔2003〕140 号文件，由杭州市财政局拨付至公司，公司自 2002 年起按 50 年计提折旧

² 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

图 表 7 • 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	30.20	30.27%	30.20	30.53%	30.20	28.91%	30.20	28.94%
资本公积	39.79	39.88%	39.81	40.25%	41.88	40.09%	41.00	39.30%
未分配利润	15.72	15.75%	16.37	16.55%	17.35	16.61%	17.64	16.91%
少数股东权益	12.23	12.26%	10.64	10.76%	13.14	12.58%	13.42	12.86%
所有者权益	99.79	100.00%	98.92	100.00%	104.46	100.00%	104.34	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

2021—2023 年底，公司负债规模持续增长，主要系有息债务和项目专项资金增长导致；负债结构以非流动负债为主。

图 表 8 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

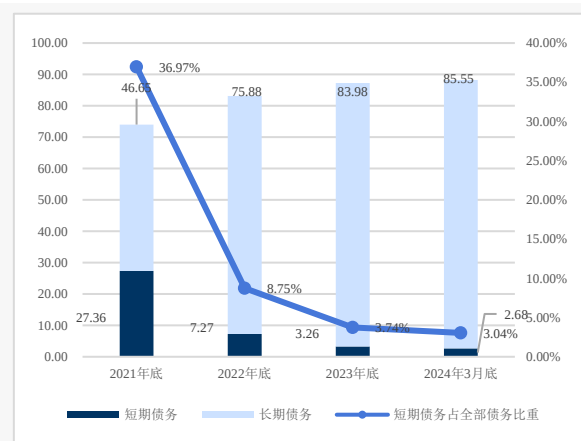
科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	42.73	38.09%	25.51	20.65%	22.65	16.70%	20.28	15.06%
应付账款	4.49	4.00%	7.32	5.93%	9.46	6.98%	7.49	5.56%
其他应付款	6.30	5.62%	7.69	6.22%	6.17	4.55%	6.55	4.86%
一年内到期的非流动负债	28.48	25.38%	5.04	4.08%	1.78	1.31%	1.26	0.93%
非流动负债	69.45	61.91%	98.00	79.35%	112.97	83.30%	114.38	84.94%
长期借款	24.51	21.85%	30.61	24.78%	34.89	25.72%	36.64	27.21%
应付债券	9.20	8.20%	33.29	26.96%	37.89	27.94%	37.71	28.01%
长期应付款	14.15	12.61%	12.98	10.51%	18.72	13.80%	18.77	13.94%
递延收益	16.40	14.62%	15.91	12.88%	16.22	11.96%	16.10	11.96%
负债总额	112.18	100.00%	123.50	100.00%	135.63	100.00%	134.66	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现为应付工程款形成的应付款项、代收款项等形成的其他应付款和项目专项资金形成的长期应付款及政府补助形成的递延收益。本报告将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至全部债务计算。

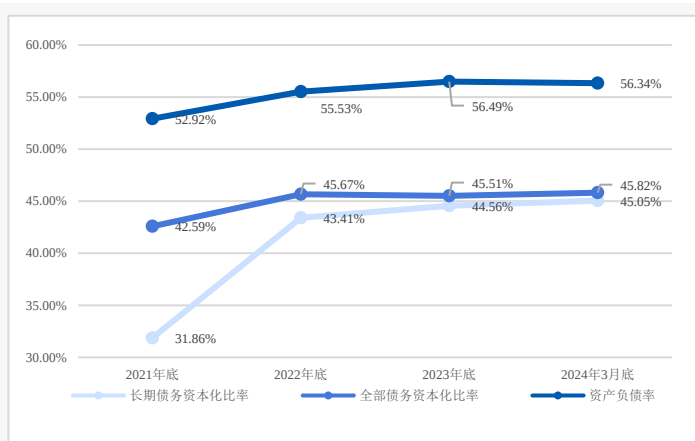
2021—2023 年底，公司全部债务持续增长，2023 年底构成以长期债务（占 96.26%）为主，债务期限结构良好；全部债务中银行借款、债券融资和政府专项债分别约占 41%、44%和 13%；银行借款年利率区间 3.3%~5.0%，主要合作银行为国家开发银行、农业发展银行和中国建设银行股份有限公司等；存续债券 7 支，包括中期票据和公司债券，票面利率介于 2.8%~3.6%；政府专项债年利率区间 2.8%~4.0%。2021—2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，债务负担尚可。

图 表 9 • 公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

图 表 10 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

从有息债务期限分布来看，公司集中偿付压力不大。

图表 11 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1 至 2 年	2 至 3 年	3 年以上	合计
偿还金额（亿元）	3.26	3.46	14.05	63.95	87.24
占有息债务的比例	3.74%	3.97%	16.10%	74.19%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 盈利能力

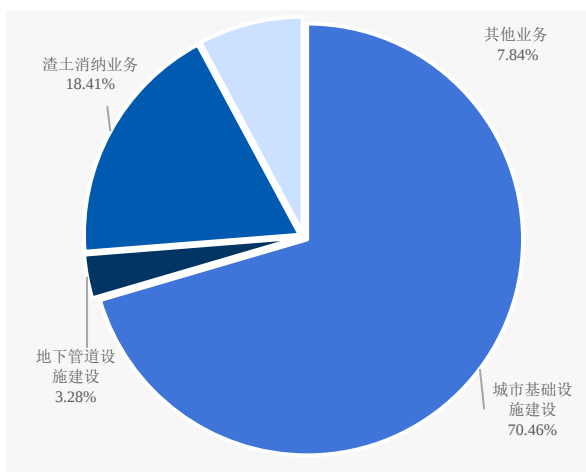
公司营业总收入持续增长，投资收益和其他收益为公司利润提供重要补充，利润总额波动增长。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	26.21	27.95	33.05	3.59
营业成本	22.54	22.30	26.71	2.72
期间费用	4.01	4.35	4.77	0.97
其他收益	0.42	0.51	0.49	0.12
投资收益	1.88	0.17	0.38	0.07
利润总额	2.24	2.47	2.29	0.03
营业利润率	14.97%	19.85%	18.18%	22.36%
总资本收益率	1.93%	2.30%	2.42%	--
净资产收益率	1.89%	1.82%	1.77%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

图表 13 • 2023 年公司营业总收入构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023 年，公司营业总收入、营业成本、营业利润率和期间费用均有所增长；2023 年，公司期间费用主要由管理费用（2.49 亿元）和财务费用（2.02 亿元）构成。

2021—2023 年，公司其他收益为政府财政补贴，投资收益主要来自对合伙企业投资产生的投资收益、权益法核算的长期股权投资收益和处置其他非流动金融资产取得的投资收益等，投资收益和其他收益为公司利润提供重要补充；同期，公司利润总额波动增长。

2021—2023 年，公司总资本收益率持续增长，但净资产收益率持续下降。

4 现金流

公司收入实现质量一般，经营活动现金净流入规模有所减少，投资需求有所下降，对外融资需求不大。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	48.07	38.78	32.63	12.21
经营活动现金流出小计	37.32	29.44	27.78	8.85
经营活动现金流量净额	10.75	9.34	4.85	3.36
投资活动现金流入小计	26.47	16.13	9.48	1.15
投资活动现金流出小计	27.72	18.39	5.72	2.82
投资活动现金流量净额	-1.26	-2.26	3.77	-1.67
筹资活动前现金流量净额	9.49	7.08	8.62	1.70
筹资活动现金流入小计	19.17	44.01	16.03	4.64
筹资活动现金流出小计	26.71	39.87	13.83	4.21
筹资活动现金流量净额	-7.55	4.14	2.20	0.44
现金收入比	137.76%	78.37%	75.29%	142.72%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

2021—2023 年，公司现金收入比持续下降，收入实现质量一般，主要系确认收入和回款时间错配导致；受收到的往来款下降影响，经营活动现金净流入规模有所减少。2021—2023 年，公司投资活动现金流入流出均持续下降，主要系 PPP 项目陆续进入运营期导致；投资活动现金净流量由净流出转变为净流入。2021—2023 年，公司筹资活动前现金表现为净流入，对外融资需求不大，筹资活动现金净流量由净流出转变为净流入。

5 偿债指标

公司偿债能力指标强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 15 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	115.27%	273.93%	328.69%	364.27%
	速动比率	86.11%	204.78%	256.42%	278.44%
	现金类短期债务比（倍）	0.63	3.87	11.34	14.65
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.49	8.78	9.52	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.48	9.47	9.17	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	2.55	2.78	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和提供资料整理

2021—2023 年底，公司流动比率和速动比率均大幅增长；截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比 14.65 倍。总体看，公司短期偿债能力指标强。2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，带动全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 利息倍数持续提升。总体看，公司长期偿债能力指标强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保比率为 6.52%，担保对象均为关联方，经营状态正常，公司或有负债风险可控。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	是否国有企业	是否为关联方
杭州建工集团有限责任公司	1.30	否	是
杭州市城市建设投资集团有限公司	0.44	是	是
杭州市安居建设投资集团有限公司	3.00	是	是
杭州辰祥房地产有限公司	2.06	是	是
合计	6.80	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 169.16 亿元，未使用额度 56.83 亿元，间接融资渠道通畅。

截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

6 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担融资职能和建设业务，对子公司管控力度很强，整体债务负担较轻。

公司本部主要承担融资职能和建设业务，对子公司管控力度很强。截至 2023 年底，公司本部资产总额 164.51 亿元，主要为其他非流动负债、长期股权投资和固定资产；全部债务 40.22 亿元，全部债务资本化比率 32.18%，整体债务负担较轻，现金短期债务比 22.45 倍。2023 年，公司本部实现营业总收入 11.58 亿元，利润总额 0.13 亿元。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构比较有效，内控管理制度较为规范。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司城市基础设施建设和渣土消纳等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，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，持续在债务置换、股权注入和政府补贴等方面获得政府的有力支持。

公司实际控制人是杭州市人民政府。2023 年，杭州市经济实力持续增强，一般预算收入有所增长，收入实现质量良好，财政自给能力很强，经济水平和财政实力均处于浙江省上游水平。截至 2023 年底，杭州市政府债务余额为 3867.10 亿元，地方政府债务限额为 3867.50 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

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，主要开展城市基础设施建设、房地产开发、商品贸易、房屋租赁及渣土消纳等业务，持续在债务置换、股权注入及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，2023 年底余额 16.22 亿元。2023 年，公司收到政府补贴 0.80 亿元，结转至其他收益 0.49 亿元。

2023 年，根据杭城投发〔2022〕157 号文件，杭州城投将杭州市安居建设投资集团有限公司持有的杭州元都房地产开发有限公司 55% 股权、杭州景浦置业有限公司 30% 股权以及杭州德信城芯置业有限公司 30% 股权及相关债权无偿划转至公司，增加公司资本公积 1.50 亿元；根据杭城投发〔2023〕46 号文件，杭州城投将杭州市安居建设投资集团有限公司持有的管道公司 4% 股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 0.10 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司债务规模及结构影响小，本期债项发行后，公司长期偿债能力指标表现仍较强。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年（底）
发行后长期债务*（亿元）	88.98
2023 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.37
2023 年经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/2023 年 EBITDA（倍）	9.35

注：发行后长期债务为将本期债项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及提供资料整理

本期债项拟发行规模不超过 5.00 亿元（含），分别占 2024 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 5.84% 和 5.67%，对公司现有债务规模及结构影响较小。以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，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 57.24%、47.19% 和 46.46%。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还公司债券本金，本期债项发行后对公司债务负担的实质影响或将低于模拟值。

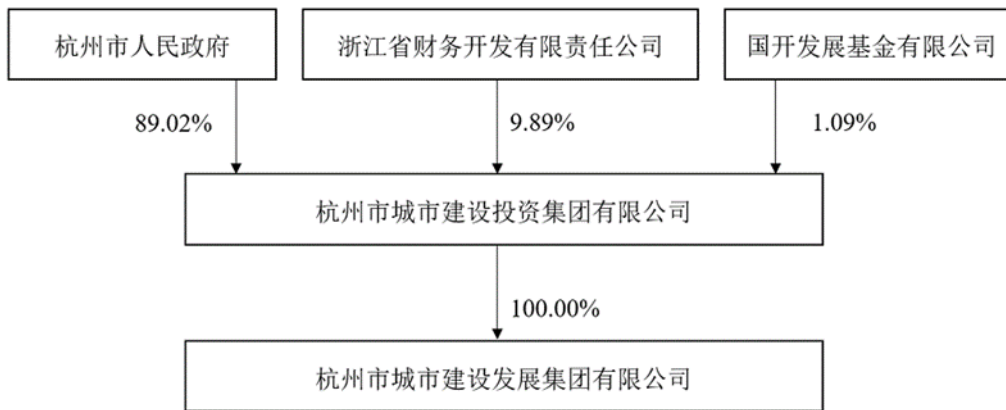
本期债项发行后，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务的覆盖能力尚可，EBITDA 对发行后长期债务的覆盖能力较强。

本期债项由杭州城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债项的本金、利息、违约金、赔偿金、罚息、诉讼费、执行费、律师费及其他实现债权的费用，担保期限为本期债项存续期及到期之日起两年。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《[杭州市城市建设投资集团有限公司 2024 年跟踪评级报告](#)》），其担保能够有效提升本期债项的偿付安全性。

十二、评级结论

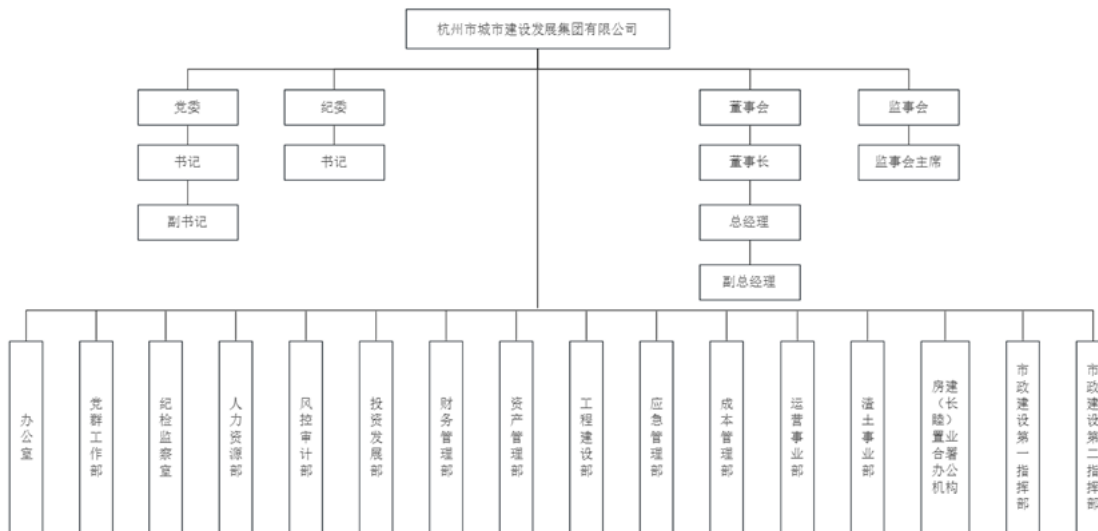
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
杭州余杭交通发展有限公司	商务服务业	50.00%	投资设立
杭州城亨商业发展有限公司	房地产业	65.00%	投资设立
杭州城发置业发展有限公司	商务服务业	100.00%	投资设立
杭州市地下管道开发有限公司	商务服务业	60.00%	投资设立
杭州市市政公用建设开发有限公司	土木工程建筑业	100.00%	同一控制下企业合并
杭州城投融资租赁有限公司	租赁业	100.00%	投资设立
杭州城建贸易有限公司	批发业	100.00%	投资设立
杭州临平城发码头经营有限公司	生态保护和环境治理业	51.00%	投资设立
杭州余杭城发码头经营有限公司	货运港口	51.00%	投资设立
杭州萧山城发码头经营有限公司	货运港口	51.00%	投资设立
杭州城发资产经营管理有限公司	商业服务业	100.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.23	28.14	36.97	39.30
应收账款（亿元）	1.14	2.48	5.98	2.06
其他应收款（亿元）	4.21	5.32	6.14	6.79
存货（亿元）	12.46	17.64	16.37	17.41
长期股权投资（亿元）	9.02	7.06	7.47	7.37
固定资产（亿元）	33.20	33.24	33.84	33.40
在建工程（亿元）	0.02	0.26	0.32	0.39
资产总额（亿元）	211.97	222.42	240.09	239.00
实收资本（亿元）	30.20	30.20	30.20	30.20
少数股东权益（亿元）	12.23	10.64	13.14	13.42
所有者权益（亿元）	99.79	98.92	104.46	104.34
短期债务（亿元）	27.36	7.27	3.26	2.68
长期债务（亿元）	46.65	75.88	83.98	85.55
全部债务（亿元）	74.01	83.15	87.24	88.23
营业总收入（亿元）	26.21	27.95	33.05	3.59
营业成本（亿元）	22.54	22.30	26.71	2.72
其他收益（亿元）	0.42	0.51	0.49	0.12
利润总额（亿元）	2.24	2.47	2.29	0.03
EBITDA（亿元）	5.49	8.78	9.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	36.10	21.91	24.89	5.13
经营活动现金流入小计（亿元）	48.07	38.78	32.63	12.21
经营活动现金流量净额（亿元）	10.75	9.34	4.85	3.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.26	-2.26	3.77	-1.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.55	4.14	2.20	0.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.50	13.89	7.76	--
存货周转次数（次）	1.93	1.48	1.57	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.13	0.14	--
现金收入比（%）	137.76	78.37	75.29	142.72
营业利润率（%）	14.97	19.85	18.18	22.36
总资本收益率（%）	1.93	2.30	2.42	--
净资产收益率（%）	1.89	1.82	1.77	--
长期债务资本化比率（%）	31.86	43.41	44.56	45.05
全部债务资本化比率（%）	42.59	45.67	45.51	45.82
资产负债率（%）	52.92	55.53	56.49	56.34
流动比率（%）	115.27	273.93	328.69	364.27
速动比率（%）	86.11	204.78	256.42	278.44
经营现金流动负债比（%）	25.16	36.61	21.42	--
现金短期债务比（倍）	0.63	3.87	11.34	14.65
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	2.55	2.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.48	9.47	9.17	--

注：1. 本报告将其其他应付款和长期应付款中付息部分纳入全部债务进行核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.61	15.31	19.39	19.93
应收账款（亿元）	0.26	1.65	4.19	0.50
其他应收款（亿元）	3.77	10.74	10.82	11.32
存货（亿元）	4.44	5.84	2.89	2.95
长期股权投资（亿元）	25.73	27.35	31.01	30.35
固定资产（亿元）	29.31	27.86	26.87	26.64
在建工程（亿元）	0.00	0.28	0.34	0.39
资产总额（亿元）	161.23	163.92	164.51	161.54
实收资本（亿元）	30.20	30.20	30.20	30.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	83.36	83.19	84.79	84.02
短期债务（亿元）	25.78	4.61	0.86	1.22
长期债务（亿元）	9.20	33.31	39.36	39.36
全部债务（亿元）	34.98	37.92	40.22	40.58
营业总收入（亿元）	5.52	8.03	11.58	0.35
营业成本（亿元）	4.45	5.55	9.85	0.05
其他收益（亿元）	0.41	0.49	0.49	0.12
利润总额（亿元）	0.51	0.28	0.13	-0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.87	3.38	3.72	0.48
经营活动现金流入小计（亿元）	12.79	10.97	4.94	4.67
经营活动现金流量净额（亿元）	6.24	0.81	-4.86	0.41
投资活动现金流量净额（亿元）	8.54	6.34	8.92	0.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.35	0.88	0.69	-0.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.20	7.11	3.97	--
存货周转次数（次）	1.08	1.08	2.26	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	0.07	--
现金收入比（%）	124.43	42.11	32.17	138.78
营业利润率（%）	17.15	27.58	13.11	68.24
总资本收益率（%）	1.96	1.56	1.00	--
净资产收益率（%）	0.62	0.38	0.00	--
长期债务资本化比率（%）	9.93	28.60	31.70	31.90
全部债务资本化比率（%）	29.56	31.31	32.18	32.57
资产负债率（%）	48.29	49.25	48.46	47.99
流动比率（%）	47.87	240.34	464.05	585.54
速动比率（%）	35.24	199.02	428.37	536.50
经营现金流动负债比（%）	17.77	5.71	-59.98	--
现金短期债务比（倍）	0.30	3.32	22.45	16.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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

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“贵公司”）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。