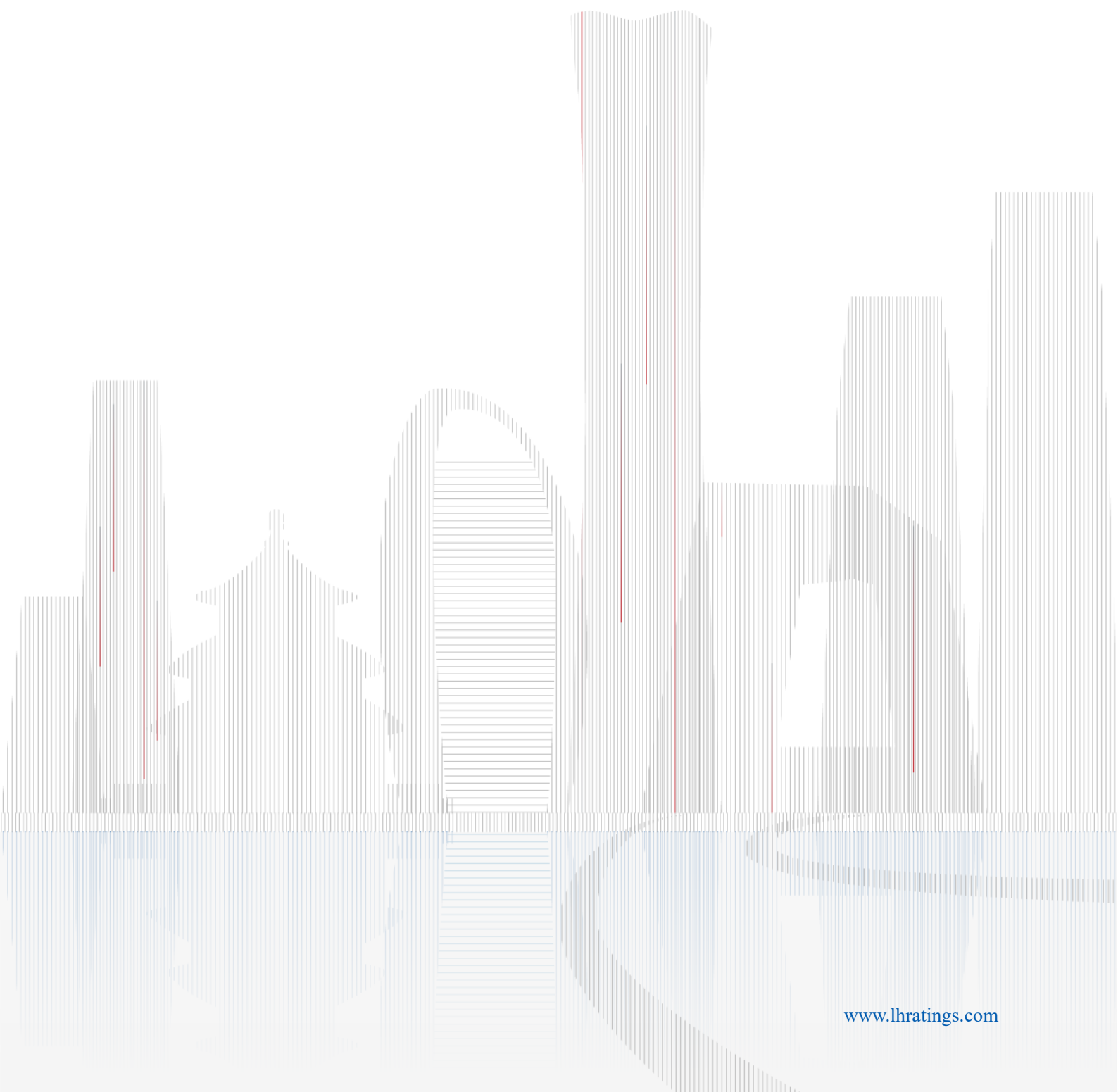


杭州市城市建设发展集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕3237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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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⁺，维持“22 杭州城发 MTN001B”信用等级为 AA⁺，维持“22 杭州城发 MTN002”“22 杭州城发 MTN003”“23 杭州城发 MTN001”“24 杭城建”和“25 杭城建”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：

二〇二六年六月二十四日

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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

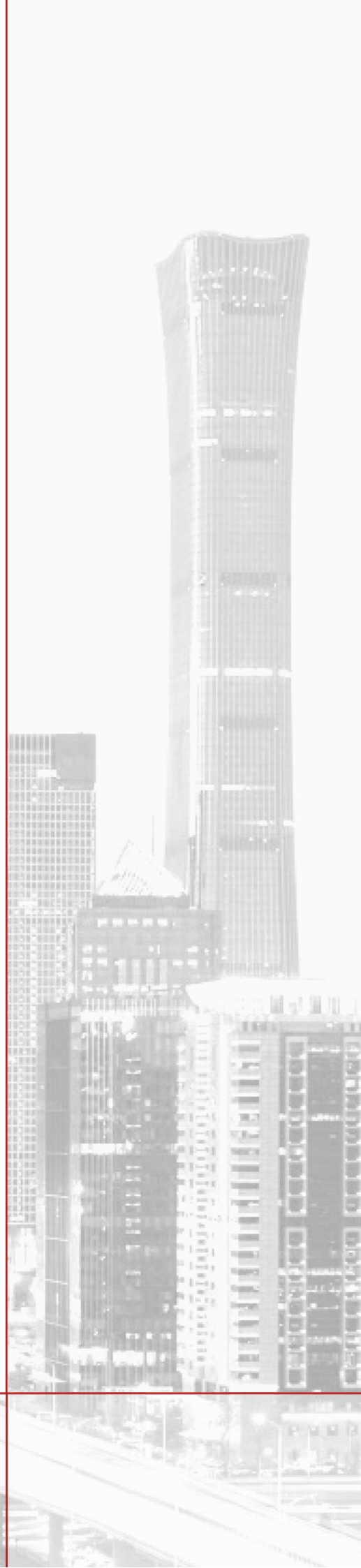
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
杭州市城市建设发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/24
22 杭州城发 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 杭州城发 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 杭州城发 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 杭州城发 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 杭城建	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 杭城建	AAA/稳定	AAA/稳定	

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”）作为杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”）重要子公司之一，系杭州市重要的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，此外在地下管道建设经营和渣土消纳等方面具有一定区域专营优势，企业地位很重要，业务持续性强。经营方面，公司基础设施建设板块中土地开发整理项目已近尾声；基础设施代建存量项目充足，无需垫付资金，资本支出压力不大；PPP 项目已全部投入运营，需关注未来款项回收情况。公司地下管道设施业务规模受杭州市整体弱电管线路布局规划影响较大，资产租赁收入持续下滑，在建项目投资回收期或较长，渣土消纳业务受中央环保督察等因素综合影响导致 2024 年渣土清运量大幅下降。财务方面，公司部分资产不产生收益，资产流动性较弱，资产质量一般，整体盈利能力仍有待提升，政府补助对利润贡献较大；债务规模波动增长，整体债务负担尚可，债务期限结构良好，融资渠道通畅且多元化，备用流动性充足，偿债能力很强。

个体调整：无。

外部支持：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，政府支持能力非常强。公司在基础设施建设、地下管道设施及渣土消纳等领域对杭州市的贡献较大，业务可替代性较弱，持续在股权注入及政府补贴等方面获得政府的有力支持。

“22 杭州城发 MTN002”“22 杭州城发 MTN003”“23 杭州城发 MTN001”“24 杭城建”和“25 杭城建”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，该担保有效增强上述债券偿付的安全性。

评级展望

杭州市未来发展潜力较大，公司后续仍将在区域发展中发挥关键作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

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

- **外部经营环境良好。**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。2025 年，杭州市实现地区生产总值 23011 亿元，同比增长 5.2%；一般公共预算收入完成 2693.2 亿元，同比增长 2.0%。
- **地位很重要。**公司作为杭州城投重要子公司之一，系杭州市重要的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，此外在地下管道建设经营和渣土消纳等方面具有一定区域专营优势。
- **持续得到政府支持。**公司持续在股权注入及政府补贴等方面获得政府的有力支持。2023 年以来，杭州城投将多家公司股权无偿划转至公司，累计增加资本公积 1.60 亿元。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，2025 年底余额 15.27 亿元。
- **再融资能力强。**公司再融资环境良好，融资方式包括银行借款、债券融资、政府专项债券以及资产专项计划等，融资渠道通畅且多元化；与多家银行建立良好的合作关系，备用流动性充足。

- **担保增信可增强相关债券偿付安全性。**杭州城投对“22 杭州城发 MTN002”“22 杭州城发 MTN003”“23 杭州城发 MTN001”“24 杭城建”和“25 杭城建”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能有效增强上述债券偿付的安全性。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中城建托管资产、道路资产及 PPP 项目成本等占比大，部分资产不产生收益，资产质量一般。
- **需关注 PPP 项目未来款项回收情况。**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 项目款项回款产生较大影响。
- **对外担保出现代偿，后续追偿进展情况有待关注。**截至评级报告日，公司累计为杭州建工集团有限责任公司 1.30 亿元借款提供担保，借款到期后其均未履行还款责任，公司已全部代偿；针对代偿事项，公司已提起或将提起追偿诉讼。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：无			--	
模型级别			AA ⁺	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

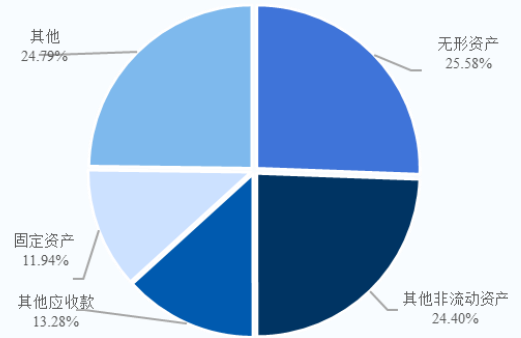
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	36.97	22.13	5.42	4.34
资产总额（亿元）	240.09	237.09	251.38	246.33
所有者权益（亿元）	104.46	100.11	102.84	102.60
短期债务（亿元）	4.24	6.08	4.45	4.65
长期债务（亿元）	91.53	90.23	99.68	96.16
全部债务（亿元）	95.77	96.30	104.13	100.80
营业总收入（亿元）	33.05	22.86	24.61	6.18
利润总额（亿元）	2.29	0.40	0.41	0.04
EBITDA（亿元）	9.52	8.92	11.49	--
经营性净现金流（亿元）	4.85	1.03	10.24	-0.91
净资产收益率（%）	1.77	0.05	0.02	--
资产负债率（%）	56.49	57.78	59.09	58.35
全部债务资本化比率（%）	47.83	49.03	50.31	49.56
现金短期债务比（倍）	8.73	3.64	1.22	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	2.75	3.31	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	164.51	159.03	152.87	152.34
所有者权益（亿元）	84.79	82.32	81.79	81.49
全部债务（亿元）	40.22	40.15	34.96	35.26
营业总收入（亿元）	11.58	2.22	1.62	0.19
利润总额（亿元）	0.13	1.96	-0.17	-0.31
资产负债率（%）	48.46	48.23	46.49	46.51
全部债务资本化比率（%）	32.18	32.78	29.95	30.20
现金短期债务比（倍）	22.45	18.24	1.69	1.32

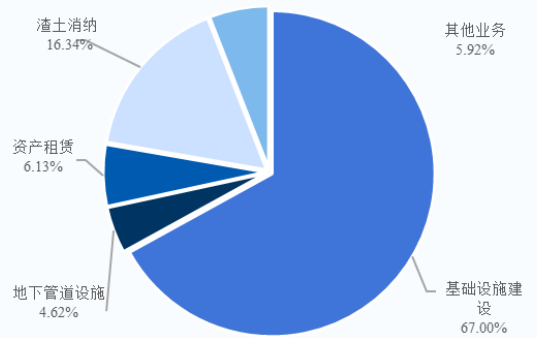
注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将其他应付款和长期应付款中付息部分纳入全部债务进行核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

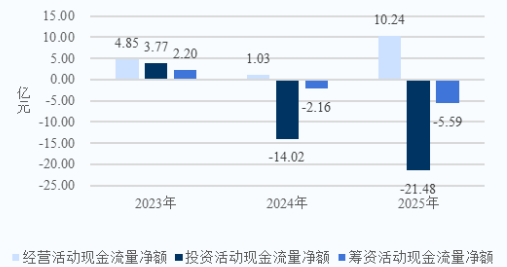
截至 2025 年底公司资产构成情况



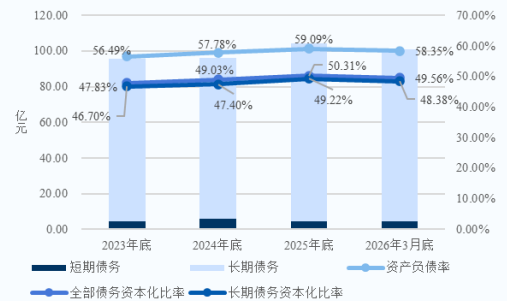
2025 年公司主营业务收入构成情况



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 杭州城发 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/04/28	事先约束
22 杭州城发 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/06/27	不可撤销连带责任保证担保；事先约束
22 杭州城发 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/09/16	不可撤销连带责任保证担保
23 杭州城发 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/08/11	不可撤销连带责任保证担保
24 杭城建	5.00 亿元	5.00 亿元	2029/11/20	经营维持承诺；不可撤销连带责任保证担保
25 杭城建	2.90 亿元	2.90 亿元	2030/08/27	经营维持承诺；不可撤销连带责任保证担保

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 杭城建	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/08/05	许狄龙 朱玉洁	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）（V4.0.202208）	阅读全文
22 杭州城发 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/25	许狄龙 朱玉洁	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）（V4.0.202208）	阅读全文
22 杭州城发 MTN002	AAA/稳定				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）（V4.0.202208）	阅读全文
22 杭州城发 MTN003	AAA/稳定				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）（V4.0.202208）	阅读全文
23 杭州城发 MTN001	AAA/稳定				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）（V4.0.202208）	阅读全文
24 杭城建	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/08/14	许狄龙 付若琨	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）（V4.0.202208）	阅读全文
23 杭州城发 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/07/20	许狄龙 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）（V4.0.202208）	阅读全文
22 杭州城发 MTN003	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/08/22	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）（V4.0.202208）	阅读原文
22 杭州城发 MTN002	AAA/稳定	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
22 杭州城发 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/04/18	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

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：朱玉洁 zhuyj@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.20 亿元，杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“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。

公司作为杭州城投重要子公司之一，系杭州市重要的基础设施建设及国有资产运营主体之一，历经多年发展，已形成基础设施建设、地下管道设施、资产租赁以及渣土消纳等业务板块。截至 2026 年 3 月底，公司本部内设工程建设部、财务管理部、风控审计部及渣土事业部等部门，合并范围内拥有子公司 30 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 251.38 亿元，所有者权益 102.84 亿元（含少数股东权益 17.33 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 24.61 亿元，利润总额 0.41 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 246.33 亿元，所有者权益 102.60 亿元（含少数股东权益 17.38 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.18 亿元，利润总额 0.04 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：杨捷。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券详见下表，募集资金均已使用完毕，其中“22 杭州城发 MTN002”“22 杭州城发 MTN003”“23 杭州城发 MTN001”“24 杭城建”和“25 杭城建”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。跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券当期利息，其中“25 杭城建”尚未到首次付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 杭州城发 MTN001B	5.00	5.00	2022/04/28	5 年
22 杭州城发 MTN002	10.00	10.00	2022/06/27	5 年
22 杭州城发 MTN003	5.00	5.00	2022/09/16	5 年
23 杭州城发 MTN001	5.00	5.00	2023/08/11	5 年
24 杭城建	5.00	5.00	2024/11/20	5 年
25 杭城建	2.90	2.90	2025/08/27	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六

张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

五、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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 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。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。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，即上城区、拱墅区、西湖区、滨江区、萧山区、余杭区、临平区、钱塘区、富阳区和临安区；1 县级市，即建德市；2 县，即桐庐县和淳安县；土地总面积 16850 平方公里。截至 2025 年底，杭州市常住人口 1270 万人，城镇化率为 85.3%。

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 2 • 杭州市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	20059	21860	23011
GDP 增速（%）	5.6	4.7	5.2
固定资产投资增速（%）	2.8	-2.9	-11.3
三产结构	1.7:28.3:70.0	1.7:25.3:73.0	1.7:24.5:73.8
人均 GDP（万元）	16.11	17.39	18.17

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，杭州市地区生产总值持续增长，在浙江省内排名第一；2025 年，杭州市第一产业增加值同比增长 3.8%，第二产业增加值同比增长 5.0%，第三产业增加值同比增长 5.3%，产业结构持续优化。同年，杭州市工业增加值同比增长 5.8%，规模以上工业中高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值同比分别增长 7.5%、10.0%和 9.4%。2023—2025 年，杭州市固定资产投资增速逐年下滑，2024 年由正转负，主要系房地产开发投资下滑导致。

图表 3 • 杭州市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	2616.8	2640.3	2693.2
一般公共预算收入增速（%）	6.8	0.9	2.0
税收收入（亿元）	2348.1	2283.3	2301.6
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	89.73	86.48	85.46
一般公共预算支出（亿元）	2596.3	2650.1	2807.9
财政自给率（%）	100.79	99.63	95.92
政府性基金预算收入（亿元）	2233.4	1531.1	1717.1
地方政府债务余额（亿元）	3867.1	4464.9	5089.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，杭州市一般公共预算收入逐年增长，在浙江省内排名第一，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。2023—2025 年，杭州市政府性基金预算收入波动下降。截至 2025 年底，杭州市政府债务限额 5089.8 亿元，余额控制在限额以内，其中一般债务余额 1346.0 亿元，专项债务余额 3743.8 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

杭州城投定位于以城市公共基础设施投资运营为主的国有资本投资公司，承担产城、水务、公交、能源、安居、城建、置业及投资板块等八大主责主业，其中在城市建设投资领域，杭州城投作为杭州市城市建设的核心实施主体，具备显著的区域专营优势与稳定的市场地位。公司作为杭州城投重要子公司之一，系杭州市重要的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，公司承接了杭州市重要的土地开发整理项目、基础设施建设项目以及大型 PPP 项目；此外，公司在地下管道建设经营和渣土消纳等方面具有一定区域专营优势。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 21 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 2026 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部和重要子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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

根据杭城投干〔2026〕4 号文件，杭州城投决定免去吴鉴公司董事长职务，委派杨捷为公司董事长。杨捷先生，1981 年 11 月出生，研究生学历，高级工程师；曾就职于杭州市排水有限公司、杭州城投、杭州城投资产集团有限公司，现任公司党委书记、董事长。此外，按照《公司法》和公司章程的有关规定，公司董事会决定撤销监事（会），相关职能由党委审计工作领导小组执行。除上述事项外，跟踪期内公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无其他重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司主营业务收入同比增长，主要系渣土消纳收入增长所致。同年，公司主营业务收入仍主要来自基础设施建设板块。2025 年，公司主营业务毛利率同比小幅提升。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	204679.24	68.65%	16.37%	172061.45	81.42%	18.64%	153862.91	67.00%	18.68%
地下管道设施	8600.04	2.88%	47.78%	6341.92	3.00%	41.98%	10602.66	4.62%	44.56%
资产租赁	19127.28	6.42%	22.64%	16208.47	7.67%	15.56%	14070.15	6.13%	29.32%
渣土消纳	54886.48	18.41%	2.38%	9960.57	4.71%	2.94%	37537.52	16.34%	5.44%
其他板块	10854.27	3.64%	13.58%	6758.79	3.20%	28.04%	13588.65	5.92%	31.83%
合计	298147.31	100.00%	15.00%	211331.20	100.00%	18.66%	229661.89	100.00%	19.14%

注：1. 基础设施建设板块收入包括做地收入、PPP 项目建设期收入、PPP 项目运营期收入、代建管理费收入以及工程项目收入，资产租赁板块收入包括房产租赁收入和铁塔基站租赁收入等，其他板块收入包括房产销售收入和管理咨询服务收入等；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司基础设施建设板块业务模式多样化，包括土地开发整理、基础设施代建和 PPP 项目建设与运营等。其中，土地开发整理项目已近尾声，业务持续性弱；基础设施代建存量项目充足，无需公司垫付资金，资本支出压力不大；PPP 项目已全部建设完毕并投入运营，需关注未来款项回收情况。

土地开发整理

公司土地开发整理业务由公司本部负责，建设项目为长睦项目。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，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在项目建设期间，公司以当年建设开发支出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。

2025 年，公司暂未确认做地收入。截至 2026 年 3 月底，长睦项目计划总投资 78.08 亿元，已完成投资 75.31 亿元，预计实现做地收入 74.67 亿元，累计确认做地收入 67.28 亿元，累计收到资金返还 72.67 亿元；同期末，公司无其他土地开发整理项目，业务持续性弱。

基础设施代建

业务模式一：经营主体包括公司本部、杭州市地下管道开发有限公司（以下简称“管道公司”）、杭州市市政公用建设开发有限公司以及杭州余杭交通发展有限公司。上述公司在项目建设期间仅承担工程招投标管理、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。委托方按工程进度分阶段支付施工方工程款，上述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%。2025 年，公司实现代建管理费收入 0.54 亿元，业务毛利率处于较高水平。

业务模式二：经营主体为管道公司。管道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。为解决在项目建设期间的资金需求问题，杭州市建立了相应的利益补偿机制，各项目的加成本比例根据合同约定和实际情况而有所不同，区间为 5%~25%。2023 年以后，管道公司新承接项目的业务模式由模式二转为模式一。2025 年，公司实现工程项目收入 3.11 亿元，同比变化不大；业务毛利率为 5.22%，同比有所下降，主要系存量高毛利项目陆续减少所致。

截至 2026 年 3 月底，公司在建和拟建主要基础设施代建项目均采用业务模式一，存量项目充足，未来尚需投资 366.39 亿元，考虑到无需公司垫付资金，实际资本支出压力不大。

PPP 项目建设与运营

公司依托自身经验、股东背景优势，作为社会资本方或其他社会资本方合作组建投资人联合体等形式参与浙江省 PPP 项目建设与运营，项目类型包括道路和综合管廊等基础设施，区域覆盖省内杭州市、温州市以及衢州市等地。截至 2026 年 3 月底，公司参与的 PPP 项目共 5 个，均已入财政部 PPP 项目库。

公司参与的 PPP 项目均符合“双特征”和“双控制”，适用于《企业会计准则解释第 14 号》规定的 PPP 项目合同会计处理，即在项目建设期间按履约进度确认建造服务收入和成本。2025 年，随着 PPP 项目建设逐步完工并投入运营，公司实现 PPP 项目建

设期收入 2.76 亿元，同比大幅下降，业务毛利率水平较低；PPP 项目运营期收入 8.98 亿元，同比大幅增长，业务毛利率同比变化不大。

截至 2026 年 3 月底，公司参与的 PPP 项目均已建设完毕并投入运营，运营期为 12 至 20 年不等；除杭州庆春路过江隧道项目外，公司参与的其他 PPP 项目回款情况均一般，需关注未来款项回收情况。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司参与的 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	建设期	运营期	拟回款	已确认收入	已回款
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	18.43	3 年	12 年	20.69	10.05	4.40
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	22.85	3.5 年	12 年	33.15	7.85	3.94
浙江省杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目	14.54	3 年	20 年	19.01	3.55	0.97
杭州庆春路过江隧道项目	14.17	3 年	20 年	28.67	3.68	20.52
杭州至富阳城际铁路附属配套工程（春永线）	32.57	3 年	20 年	39.98	9.21	6.68
合计	102.56	--	--	141.50	34.34	36.51

注：杭州庆春路过江隧道项目并入公司前回款仅冲减财务费用，未结转收入
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）地下管道设施

公司地下管道设施业务包括地下弱电管道的建设、转让及维护，业务规模受杭州市整体弱电线缆布局规划影响较大。

公司地下管道设施业务由管道公司负责。管道公司自主投资建设杭州市地下弱电管道设施，在其建成后将经营使用权转让给运营商获取收入，但保留其所有权，业务规模受杭州市整体弱电线缆布局规划影响较大。一般来说，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，运营商与公司签订维护协议，由公司负责管道的维护。截至 2026 年 3 月底，管道公司铺设地下弱电管道长度 28795 公里。

2025 年，公司地下管道设施收入同比有所增长，业务毛利率水平较高。

（3）资产租赁

公司资产租赁板块包括房产租赁和铁塔租赁，近年来租赁收入持续下滑；在建项目未来通过出租或出售的形式平衡项目建设资金，投资回收期或较长。

公司房产租赁主要由公司本部和杭州城发资产经营管理有限公司负责，主要采用市场化方式进行租赁，拥有住宅、商铺以及写字楼等租赁标的物，其中住宅大多来源于政府划拨，商铺多是房产开发项目留存。截至 2026 年 3 月底，公司可用于对外租赁的标的物建筑面积 7.67 万平方米，出租率为 77.18%，整体出租情况尚可。2025 年，公司实现房产租赁收入 0.27 亿元。截至 2025 年底，公司在建项目为小林高科产业园项目，项目计划总投资 18.00 亿元，系集研发、生产及交流服务等为一体的医疗器械产业示范基地，建设内容包括生产性用房、研发办公用房及服务设施用房等建筑物，建设资金来源于自有资金和项目贷款，存货余额 10.02 亿元；未来，公司将依据市场情况通过出租或出售的形式平衡项目建设资金，投资回收期或较长。

公司铁塔租赁业务主要由管道公司负责。管道公司用于租赁的铁塔主要为自身投资建设运营的通信及数字相关的基础设施项目，包括移动基站、通信专网、裸纤、微站以及小型数字机房等。管道公司根据运营商规划要求新建相应基础设施，建设完成后全部租赁给需求方。2025 年，公司实现铁塔租赁收入 1.14 亿元，同比小幅下降；业务毛利率为 25.16%，同比有所提升。

（4）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，受中央环保督察等因素综合影响，2024 年渣土清运量大幅下降。

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、杭州钱塘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等负责。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，各运输车队将渣土从工地运输至码头，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，每月定期与公司结算成本。

2025 年，公司渣土清运量完成 733.59 万吨，同比大幅增长，主要系 2024 年中央环保督察导致业务暂停；渣土消纳收入同比大幅增长，业务毛利率水平较低。

(5) 其他板块

公司其他板块收入主要来自房产销售等业务收入。

公司房产开发业务主要由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负责，两家公司均具备房地产二级开发资质。截至 2026 年 3 月底，公司在售自主投资房产项目为城发云锦城项目，项目累计完成投资 28.02 亿元，销售已进入尾盘，剩余可售面积 0.90 万平方米，累计销售金额 31.36 亿元，已结转收入 30.27 亿元；同期末，公司无其他自主投资房产项目和储备土地，参股合作开发房产项目共 3 个，累计出资 1.16 亿元，累计实现投资收益 0.84 亿元。2025 年，公司城发云锦城项目实现收入 1.34 亿元，其中住宅部分计入“其他业务收入-出售投资性房地产收入”，商铺和车位部分计入“主营业务收入-房产销售收入”；项目利润逐年减少，2025 年为 0.21 亿元，主要系销售进入尾盘等因素所致。

2 未来发展

未来，公司将围绕城市建设与运营主业，构建“三大板块、四大业务”的产业布局。其中，“三大板块”即投资建设运营板块、资源型板块和数智产业板块，形成互为支撑、协同增值的业务体系；“四大业务”即投资建设运营、智慧通信、渣土消纳以及数智产业共四大核心业务。

(四) 财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，中审华会计师事务所（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 2026 年一季度财务报表未经审计。截至 2026 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 30 家。杭州富阳城发项目管理有限公司（以下简称“富阳城发”）为 PPP 项目投资人联合体，公司原持有其 50% 股权，计入“长期股权投资”；2025 年，公司签订一致行动人协议，委派至富阳城发董事人数占比超过 50%，达成控制，将其纳入合并范围，对合同资产、无形资产、长期借款以及少数股东权益等科目产生一定影响。除上述事项外，2025 年以来公司合并范围变化不大，财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量及其盈利能力

公司资产规模有所增长，构成以城建托管资产、道路资产及 PPP 项目等为主，其中城建托管资产和道路资产不产生收益，资产流动性较弱，资产质量一般。受渣土消纳业务恢复影响，公司营业总收入和营业成本均有所回升，盈利能力仍有待提升；基础设施建设板块可获得政府补助，对利润贡献较大。

图表 6 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	74.46	31.01%	71.43	30.13%	75.78	30.14%	74.06	30.06%
货币资金	36.95	15.39%	21.79	9.19%	4.95	1.97%	3.74	1.52%
其他应收款（合计）	6.14	2.56%	18.06	7.62%	33.39	13.28%	29.12	11.82%
存货	16.37	6.82%	16.20	6.83%	15.68	6.24%	15.60	6.33%
合同资产	6.87	2.86%	9.46	3.99%	16.10	6.41%	19.12	7.76%
非流动资产	165.63	68.99%	165.66	69.87%	175.61	69.86%	172.27	69.94%
长期应收款	18.65	7.77%	11.52	4.86%	10.89	4.33%	10.81	4.39%
固定资产（合计）	33.84	14.09%	32.09	13.54%	30.02	11.94%	29.54	11.99%
无形资产	28.76	11.98%	33.03	13.93%	64.30	25.58%	61.79	25.08%
其他非流动资产	70.73	29.46%	77.27	32.59%	61.35	24.40%	61.35	24.90%
资产总额	240.09	100.00%	237.09	100.00%	251.38	100.00%	246.33	100.00%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司资产总额较 2024 年底有所增长，主要系项目建设持续投入所致；资产结构以非流动资产为主。其中，公

司货币资金较上年底大幅下降,主要系资金归集至杭州城投所致;期末货币资金包括银行存款 3.92 亿元和其他货币资金 1.03 亿元。公司其他应收款(合计)主要为应收杭州城投往来款和归集户款项 30.67 亿元,集中度高;账龄 1 年以内的其他应收款占比超过 90%,账龄短。公司存货主要为小林高科产业园 10.02 亿元和地下管道设施建设成本 4.41 亿元。公司合同资产包括应收 PPP 项目款 13.42 亿元和应收工程款 2.68 亿元。

截至 2025 年底,公司长期应收款主要为应收 PPP 项目款 7.79 亿元和应收工程款 3.11 亿元。公司固定资产(合计)账面原值 54.42 亿元,累计计提折旧 24.37 亿元,主要由道路资产¹21.17 亿元和房屋建筑物 6.03 亿元构成。公司无形资产账面原值较上年底增加 19.26 亿元至 82.32 亿元,主要系合并富阳城发等因素导致项目特许经营权增加所致;期末无形资产累计计提摊销 18.02 亿元,主要为项目特许权 63.32 亿元。公司其他非流动资产较上年底有所下降,主要系项目投入运营后结转至无形资产所致;期末其他非流动资产主要由拨出专项资金²57.65 亿元等构成。

截至 2026 年 3 月底,公司资产总额较上年底小幅下降,资产结构较上年底变化不大。同期末,公司受限资产主要为合同资产,受限规模小。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况(单位:亿元)

受限科目	账面价值	占资产总额的比例	受限原因
货币资金	0.11	0.04%	保函、履约保证金
应收账款	0.12	0.05%	质押借款
合同资产	12.56	5.10%	质押借款
合计	12.80	5.20%	--

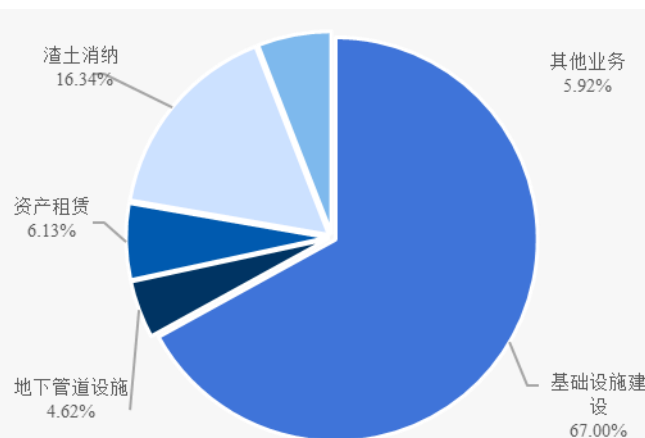
注:尾差系四舍五入所致
资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	33.05	22.86	24.61	6.18
营业成本	26.71	18.11	19.58	5.02
期间费用	4.77	4.25	5.00	1.22
其他收益	0.49	0.50	0.53	0.12
投资收益	0.38	-0.16	-0.02	0.01
利润总额	2.29	0.40	0.41	0.04
营业利润率	18.18%	19.06%	19.89%	18.22%
总资本收益率	2.32%	1.34%	1.35%	--
净资产收益率	1.77%	0.05%	0.02%	--

资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 2025 年公司主营业务收入构成情况



资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

盈利能力方面,2025 年,受渣土消纳业务恢复影响,公司营业总收入和营业成本均有所回升,随着渣土消纳业务持续恢复和小林高科产业园投入使用,未来公司收入或将有所增加。公司基础设施建设板块可获得政府补助,对利润贡献较大。盈利指标方面,2025 年,公司利润及各项盈利指标同比均变化不大,盈利能力仍有待提升。

(2) 现金流

公司收入实现质量良好,经营活动现金流入可以满足投资支出,但受杭州城投归集资金影响,留存资金大幅减少。

图表 10 • 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	32.63	32.87	35.40	5.40
经营活动现金流出小计	27.78	31.84	25.16	6.31

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

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	4.85	1.03	10.24	-0.91
投资活动现金流入小计	9.48	15.92	1.42	0.53
投资活动现金流出小计	5.72	29.95	22.90	-2.96
投资活动现金流量净额	3.77	-14.02	-21.48	3.49
筹资活动前现金流量净额	8.62	-13.00	-11.24	2.58
筹资活动现金流入小计	16.03	14.18	15.83	0.49
筹资活动现金流出小计	13.83	16.34	21.42	4.28
筹资活动现金流量净额	2.20	-2.16	-5.59	-3.79
现金收入比	75.29%	57.86%	74.39%	78.12%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年，公司现金收入比相对较低且有所波动，主要系 PPP 项目建设期收入无现金流入以及房产销售收入确认和回款时间错配所致，实际收现质量良好。同期，公司经营活动现金净流量波动增长，主要系 2025 年收回以前年度土地款等因素所致。

2023—2025 年，公司投资活动现金流由净流入转为净流出，主要系 2024 年以来杭州城投归集资金所致。同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 2.13 亿元、6.60 亿元和 4.65 亿元，主要系建设小林高科产业园的资金支出。

如不考虑资金归集，公司经营活动现金流入可以满足投资支出。2023—2025 年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出；受杭州城投归集资金影响，公司 2024 年留存资金大幅减少。

（3）资本结构和偿债指标

公司所有者权益变化不大。债务规模波动增长，整体债务负担尚可，债务期限结构良好，融资渠道通畅且多元化，备用流动性充足，偿债指标表现很强，集中偿债压力不大，但对外担保已出现代偿，后续追偿进展情况有待关注。

2024—2026 年 3 月底，公司所有者权益变化不大。其中，公司实收资本未发生变化，资本公积变化不大，少数股东权益持续增长，主要系合并富阳城发所致。

图表 11 • 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 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	28.91%	30.20	30.17%	30.20	29.37%	30.20	29.43%
资本公积	41.88	40.09%	37.76	37.71%	37.40	36.36%	37.40	36.45%
未分配利润	17.35	16.61%	16.19	16.17%	15.79	15.36%	15.51	15.12%
少数股东权益	13.14	12.58%	13.85	13.84%	17.33	16.86%	17.38	16.94%
所有者权益	104.46	100.00%	100.11	100.00%	102.84	100.00%	102.60	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	22.65	16.70%	25.87	18.88%	28.48	19.17%	26.37	18.35%
应付账款	9.46	6.98%	10.63	7.76%	15.63	10.52%	12.88	8.96%
其他应付款（合计）	6.17	4.55%	6.82	4.98%	5.22	3.52%	5.87	4.08%
一年内到期的非流动负债	1.78	1.31%	4.40	3.21%	3.94	2.65%	3.66	2.54%
非流动负债	112.97	83.30%	111.11	81.12%	120.06	80.83%	117.36	81.65%
长期借款	34.89	25.72%	35.27	25.75%	51.64	34.76%	50.78	35.33%
应付债券	37.89	27.94%	37.89	27.66%	32.89	22.14%	32.71	22.76%
长期应付款（合计）	18.72	13.80%	17.03	12.44%	15.08	10.15%	13.53	9.41%

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
递延收益	16.22	11.96%	15.73	11.48%	15.27	10.28%	15.15	10.54%
负债总额	135.63	100.00%	136.98	100.00%	148.54	100.00%	143.73	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

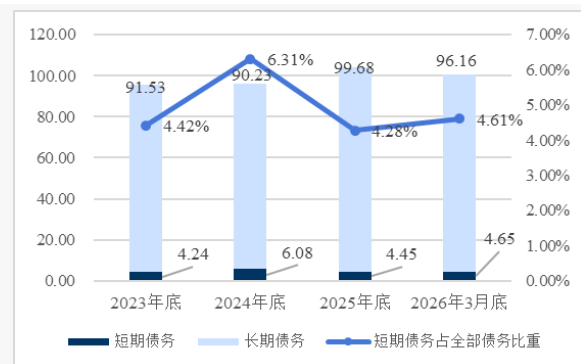
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024—2026 年 3 月底，公司负债规模波动增长，主要系有息债务增长所致；负债结构以非流动负债为主。截至 2026 年 3 月底，公司经营性负债主要体现为应付工程款形成的应付款项、代收款项和资金拆借本息等形成的其他应付款（合计）、政府专项债和资产专项计划形成的长期应付款（合计）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。

2024—2026 年 3 月底，公司全部债务波动增长，2026 年 3 月底构成以长期债务（占 95.39%）为主，债务期限结构良好。从渠道构成看，公司融资渠道多元化，2025 年底全部债务中银行融资、债券融资和其他融资占比分别约为 52%、32%和 16%，其中银行借款主要来自国家开发银行、农业发展银行、中国工商银行和中国建设银行等；债券融资包括中期票据和公司债券，其他融资主要为政府专项债券和资产专项计划等。2024—2026 年 3 月底，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波动上升，债务负担尚可。从债务偿付安排来看，公司集中兑付压力不大。

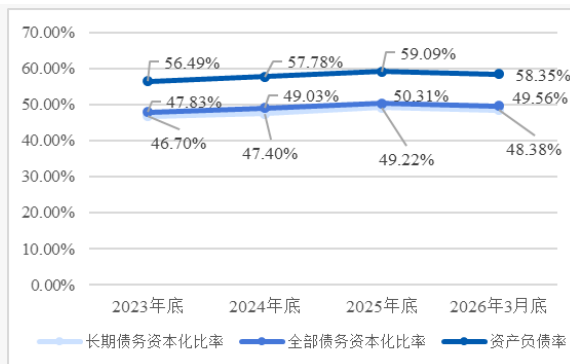
从偿债指标看，截至 2025 年底，受杭州城投归集资金影响，公司现金类资产大幅下降，对短期债务的覆盖能力大幅下滑，但覆盖能力仍高；截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 160.13 亿元，尚未使用额度 84.85 亿元，备用流动性充足；2025 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度很高。总体看，公司备用流动性充足，偿债能力很强。

图表 13 • 公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 截至 2025 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	9.14	26.88	9.65	58.46	104.13
占有息债务的比例	8.78%	25.81%	9.27%	56.14%	100.00%

注：偿还金额考虑债务行权情况

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 16 • 公司偿债指标情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
现金短期债务比（倍）	8.73	3.64	1.22
EBITDA（亿元）	9.52	8.92	11.49
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	2.75	3.31

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁；公司对外担保比率为 2.55%，被担保方均为关联方。截至评级报告日，公司累计为杭州建工集团有限责任公司（以下简称“杭州建工”）1.30 亿元借款提供担保，借款到期后杭州建工均未履行还款责任，公司已全部代偿；针对代偿事项，公司已提起或将提起追偿诉讼，其中已提起的诉讼法院尚未判决。总体看，公司对杭州建工担保已出现代偿，其余被担保方为杭州城投及其子公司，或有负债风险可控，后续追偿进展情况有待关注。

图表 17 • 截至 2026 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	0.40	否	是
杭州市城市建设投资集团有限公司	0.33	是	是
杭州辰祥房地产有限公司	1.89	是	是
合计	2.62	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 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。截至 2025 年底，公司本部资产总额 152.87 亿元，主要为其他非流动资产、长期股权投资和固定资产；全部债务 34.96 亿元，全部债务资本化比率 29.95%，整体债务负担较轻，现金短期债务比 1.69 倍。2025 年，公司本部实现营业总收入 1.62 亿元，营业成本 1.11 亿元，期间费用 2.82 亿元，投资收益 1.79 亿元，利润总额-0.17 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司基础设施建设、地下管道设施以及渣土消纳等板块需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。近三年，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，且建立了合理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。

七、外部支持

杭州市人民政府综合实力和支撑能力非常强。公司作为杭州市重要的基础设施建设及国有资产运营主体之一，社会贡献较大，业务可替代性较弱，持续在股权注入和政府补贴等方面获得政府的有力支持。

1 支撑能力

公司实际控制人是杭州市人民政府。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，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。整体看，杭州市人民政府的综合实力及支撑能力非常强。

2 支撑可能性

公司作为杭州城投重要子公司之一，杭州城投对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权，公司作为杭州市重要的基础设施建设及国有资产运营主体之一，企业地位很重要，在基础设施建设、地下管道设施及渣土消纳等领域贡献较大，业务可替代性较弱。

公司在股权注入及政府补贴等方面获得政府的有力支持。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。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，2025 年底余额 15.27 亿元。2023—2025 年，公司分别结转至其他收益 0.49 亿元、0.49 亿元和 0.49 亿元。

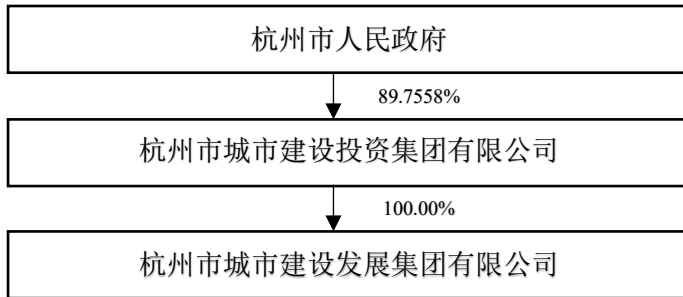
八、债券偿还能力分析

“22 杭州城发 MTN002” “22 杭州城发 MTN003” “23 杭州城发 MTN001” “24 杭城建”和“25 杭城建”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。经联合资信评估，杭州城投个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

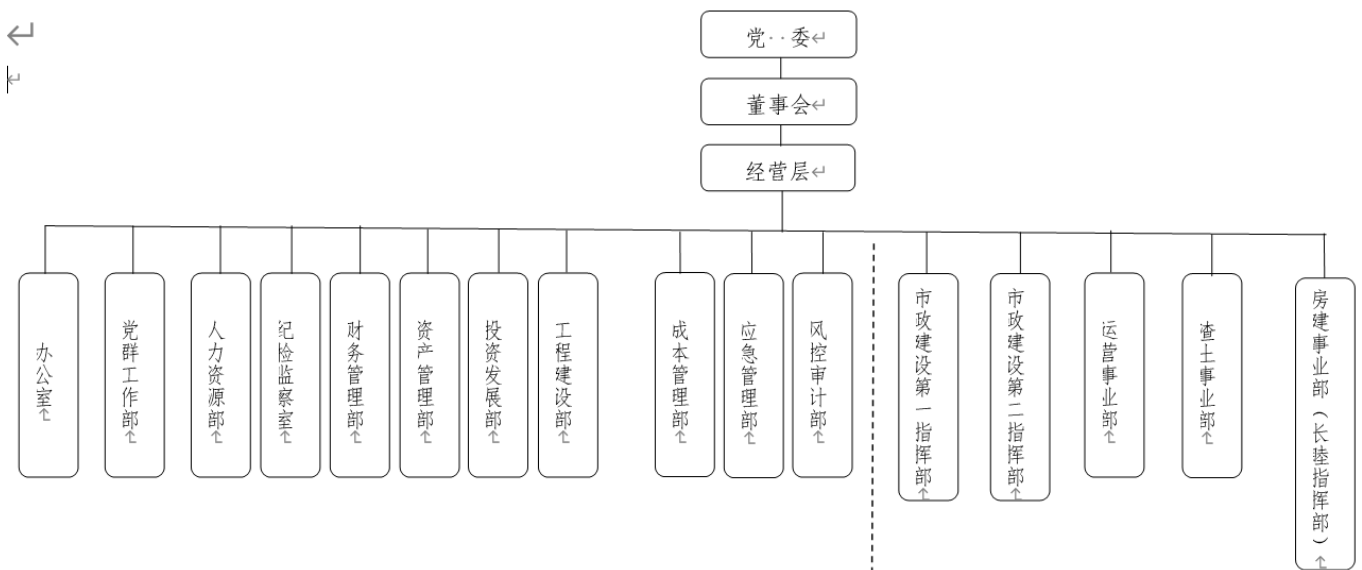
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“22 杭州城发 MTN001B”信用等级为 **AA⁺**，维持“22 杭州城发 MTN002” “22 杭州城发 MTN003” “23 杭州城发 MTN001” “24 杭城建” “25 杭城建”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
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
杭州余杭交通发展有限公司	商务服务业	50.00%	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
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
杭州钱塘城发码头经营有限公司	水上运输业	51.00%	投资设立
杭州城享商业发展有限公司	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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.97	22.13	5.42	4.34
应收账款（亿元）	5.98	2.94	2.27	2.71
其他应收款（合计）（亿元）	6.14	18.06	33.39	29.12
存货（亿元）	16.37	16.20	15.68	15.60
长期股权投资（亿元）	7.47	5.57	2.19	2.04
固定资产（合计）（亿元）	33.84	32.09	30.02	29.54
在建工程（合计）（亿元）	0.32	0.36	0.08	0.08
资产总额（亿元）	240.09	237.09	251.38	246.33
实收资本（亿元）	30.20	30.20	30.20	30.20
少数股东权益（亿元）	13.14	13.85	17.33	17.38
所有者权益（亿元）	104.46	100.11	102.84	102.60
短期债务（亿元）	4.24	6.08	4.45	4.65
长期债务（亿元）	91.53	90.23	99.68	96.16
全部债务（亿元）	95.77	96.30	104.13	100.80
营业总收入（亿元）	33.05	22.86	24.61	6.18
营业成本（亿元）	26.71	18.11	19.58	5.02
其他收益（亿元）	0.49	0.50	0.53	0.12
利润总额（亿元）	2.29	0.40	0.41	0.04
EBITDA（亿元）	9.52	8.92	11.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.89	13.23	18.30	4.82
经营活动现金流入小计（亿元）	32.63	32.87	35.40	5.40
经营活动现金流量净额（亿元）	4.85	1.03	10.24	-0.91
投资活动现金流量净额（亿元）	3.77	-14.02	-21.48	3.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.20	-2.16	-5.59	-3.79
财务指标				
现金收入比（%）	75.29	57.86	74.39	78.12
营业利润率（%）	18.18	19.06	19.89	18.22
总资本收益率（%）	2.32	1.34	1.35	--
净资产收益率（%）	1.77	0.05	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	46.70	47.40	49.22	48.38
全部债务资本化比率（%）	47.83	49.03	50.31	49.56
资产负债率（%）	56.49	57.78	59.09	58.35
流动比率（%）	328.69	276.15	266.07	280.80
速动比率（%）	256.42	213.51	211.01	221.66
经营现金流动负债比（%）	21.42	3.98	35.96	--
短期债务占比（%）	4.42	6.31	4.28	4.61
现金短期债务比（倍）	8.73	3.64	1.22	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	2.75	3.31	--

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告已将其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.39	15.38	1.22	1.35
应收账款（亿元）	4.19	0.53	0.34	0.24
其他应收款（合计）（亿元）	10.82	12.99	26.04	23.60
存货（亿元）	2.89	3.55	2.45	2.45
长期股权投资（亿元）	31.01	30.01	27.50	27.50
固定资产（合计）（亿元）	26.87	26.12	26.08	25.83
在建工程（合计）（亿元）	0.34	0.37	0.08	0.08
资产总额（亿元）	164.51	159.03	152.87	152.34
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）	84.79	82.32	81.79	81.49
短期债务（亿元）	0.86	0.84	0.72	1.02
长期债务（亿元）	39.36	39.30	34.24	34.24
全部债务（亿元）	40.22	40.15	34.96	35.26
营业总收入（亿元）	11.58	2.22	1.62	0.19
营业成本（亿元）	9.85	1.19	1.11	0.15
其他收益（亿元）	0.49	0.49	0.49	0.12
利润总额（亿元）	0.13	1.96	-0.17	-0.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.72	1.84	1.90	0.33
经营活动现金流入小计（亿元）	4.94	4.24	8.47	0.42
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.86	-2.73	2.18	-0.58
投资活动现金流量净额（亿元）	8.92	0.90	-9.68	0.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.69	-2.18	-6.66	-0.01
财务指标				
现金收入比（%）	32.17	82.79	117.06	169.70
营业利润率（%）	13.11	38.20	25.13	19.34
总资本收益率（%）	1.00	2.75	0.80	--
净资产收益率（%）	0.00	2.56	-0.20	--
长期债务资本化比率（%）	31.70	32.32	29.51	29.59
全部债务资本化比率（%）	32.18	32.78	29.95	30.20
资产负债率（%）	48.46	48.23	46.49	46.51
流动比率（%）	464.05	591.58	568.00	533.14
速动比率（%）	428.37	534.13	522.13	486.39
经营现金流动负债比（%）	-59.98	-44.20	40.76	--
短期债务占比（%）	2.15	2.10	2.06	2.89
现金短期债务比（倍）	22.45	18.24	1.69	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 因缺少数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断