信用评级公告

联合〔2022〕4253 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存续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“15 杭城建 MTN001”“15 杭城建 MTN002”“21 杭城建”“22 杭州城发 MTN001A”和“22 杭州城发 MTN001B”的信用等级为 AA^+，“16 杭城建 MTN001”“17 杭城建 MTN001”和“17 杭城建 MTN002”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

评级总监：

二〇二二年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

杭州市城市建设发展集团有限公司2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级展望
杭州市城市建设发展集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
杭州市城市建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 杭城建 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
15 杭城建 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
16 杭州城建 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 杭城建 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 杭城建 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 杭城建	AA+	稳定	AA+	稳定
22 杭州城发 MTN001A	AA+	稳定	AA+	稳定
22 杭州城发 MTN001B	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 杭城建 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/07/16
15 杭城建 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/10/14
16 杭城建 MTN001	5.00 亿元	3.80 亿元	2023/09/06
17 杭城建 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2022/07/17
17 杭城建 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2022/08/09
21 杭城建	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/09/27
22 杭州城发 MTN001A	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/04/28
22 杭州城发 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/04/28

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

跟踪评级时间：2022 年 6 月 16 日

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，同时开展房地产开发、商品销售和地下管网建设等业务。跟踪期内，公司继续得到杭州市政府在债务置换、政府补贴、资产划拨等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、PPP项目收益实现存在不确定性、存在集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“16杭城建MTN001”“17杭城建MTN001”和“17杭城建MTN002”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，杭州城投主体长期信用等级为AAA，其担保有效增强了上述债券偿付的安全性。

“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，城市运营商地位将进一步突出。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“15杭城建MTN001”“15杭城建MTN002”“21杭城建”“22杭州城发MTN001A”和“22杭州城发MTN001B”的信用等级为AA+，“16杭城建MTN001”“17杭城建MTN001”和“17杭城建MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，杭州市经济快速发展，财政实力稳步提升。2021年，杭州市实现地区生产总值18109亿元，同比增长8.5%；完成一般公共预算收入2386.59亿元，同比增长14%，财政自给率达99.75%。

2. **持续得到政府支持。**公司作为杭州市重要的基础设施建设主体之一，跟踪期内持续得到政府在债务置换、政府补贴、资产划拨等方面的大力支持。

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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：

马玉丹 登记编（R0150220120054）

胡元杰 登记编号（R0150221070011）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **担保增信。**杭州城投对“16杭城建MTN001”“17杭城建MTN001”和“17杭城建MTN002”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能有效增强其偿付的安全性。

关注

1. **存在集中偿付压力。**2022年4－12月，公司有息债务到期规模为30.32亿元，其中24.98亿元存续债券集中于2022年下半年到期，存在一定集中兑付压力。

2. **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。

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

主要财务数据：

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

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

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 杭州城发 MTN001A 22 杭州城发 MTN001B	AA+	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
21 杭城建	AA+	AA+	稳定	2021/08/23	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）	阅读全文
15 杭城建 MTN001、15 杭城建 MTN002	AA+	AA+	稳定	2021/06/28	马玉丹 韩晓罡	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
16 杭城建 MTN001、17 杭城建 MTN001、17 杭城建 MTN002	AAA						
17 杭城建 MTN002	AAA	AA+	稳定	2017/07/25	杨明奇 王存	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读原文
17 杭城建 MTN001	AAA	AA+	稳定	2017/06/28	杨明奇 王存	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 杭城建 MTN001	AAA	AA+	稳定	2016/05/11	张庆杨 王妍 车驰 杨明奇	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 杭城建 MTN002	AA+	AA+	稳定	2015/08/27	张庆杨 王妍	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 杭城建 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015/04/15	张露雪 田英 刘新泉 杜蜀萍	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

杭州市城市建设发展集团有限公司2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、经营范围和股权结构均未发生变化。

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.20亿元，杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”）持有公司100%股权，公司的实际控制人为杭州市人民政府。

截至2022年3月底，公司本部内设11个职能部门和5个指挥部（事业部）（详见附件1-2）；公司合并范围内拥有子公司22家。

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

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

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底，联合资信所评公司公开发行的存续债券余额合计43.80亿元。其中，“16杭城建MTN001”附有公司第5年调整票面利率选择权和投资者回售选择权，2021年8月，公司未行使调整票面利率选择权，票面利率保持3.35%不变，投资者选择回售金额1.20亿元。截至评级报告出具日，“22杭州城发MTN001A”和“22杭州城发MTN001B”募集资金尚未使用；“15杭城建MTN001”“15杭城建MTN002”“16杭城建MTN001”“17杭城建MTN001”“17杭城建MTN002”和“21杭城建”募集资金已按计划使用完毕。

跟踪期内，公司已按期足额支付“15杭城建MTN001”“15杭城建MTN002”“16杭城建MTN001”“17杭城建MTN001”和“17杭城建MTN002”利息，“21杭城建”“22杭州城发MTN001A”和“22杭州城发MTN001B”尚未到首次付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
15 杭城建 MTN001	5.00	5.00	2015/07/16	5+2
15 杭城建 MTN002	5.00	5.00	2015/10/14	5+2
16 杭州城建 MTN001	5.00	3.80	2016/09/06	5+2
17 杭城建 MTN001	8.00	8.00	2017/07/17	5
17 杭城建 MTN002	7.00	7.00	2017/08/09	5
21 杭城建	5.00	5.00	2021/09/27	3+2
22 杭州城发 MTN001A	5.00	5.00	2022/04/28	3+2
22 杭州城发 MTN001B	5.00	5.00	2022/04/28	5
合计	**45.00**	**43.80**	--	--

注：“15 杭城建 MTN001”“15 杭城建 MTN002”和“16 杭城建 MTN001”附有公司第 5 年调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“21 杭城建”和“22 杭州城发 MTN001A”附公司第 3 年调整票面利率选择权和投资者回售选择权
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

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。

在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、

电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和

乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，杭州市经济快速发展，财政实力稳步提升。“十四五”期间，杭州将实施新一轮扩大有效投资工程，重点支持有利于市域协调发展的新型基础设施和新型城镇化重大项目建设，提升城乡区域公共设施水平，公司面临着良好的产业政策和投资环境。

杭州市是浙江省省会，是浙江省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，是长江三角洲城市群中心城市之一、环杭州湾大湾区城市、长三角宁杭生态经济带节点城市，也是中国重要的电子商务中心之一。

根据《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2019－2021年，杭州市分别实现地区生产总值15373亿元、16106亿元和18109亿元，按可比价格计算，较上年分别增长6.8%、3.9%和8.5%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为333亿元、5489亿元和12287亿元，比上年增长1.8%、8.6%和8.7%，两年平均增长0.6%、5.4%和6.8%。三次产业结构由2019年的2.1∶31.7∶66.2调整为1.8∶30.3∶67.9。

2021年，杭州市固定资产投资同比增长9.0%。从产业投向看，第二产业投资增长15.3%，其中工业投资增长15.2%；第三产业投资增长8.3%。基础设施投资增长8.2%，交通投资增长13.0%。受宏观环境影响，杭州市房地产业投资热度有所下降，2021年房地产开发投资增长1.5%，其中住宅投资增长3.8%；房屋施工面积下降0.1%，新开工面积下降30.9%；竣工面积下降3.7%。同期，房屋销售方面仍维持较快增长，2021年，杭州市商品房销售面积2236万平方米，增长31.6%；商品房销售额6589亿元，增长43.4%。

根据《关于杭州市及市本级财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2019－2021年，杭州市一般公共预算收入分别为1966.0亿元、2093.39亿元和2386.59亿元，同比分别增长7.7%、6.5%和14.0%。2021年，杭州市一般公共预算收入中税收收入2233.6亿元，非税收入152.99亿元，税收占一般公共预算收入比重为93.6%，保持全

国副省级城市首位。2021年，杭州市一般公共预算支出2392.56亿元，增长15.6%；财政自给率为99.75%，财政自给程度高。

根据杭州市人民政府印发的《杭州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》（以下简称“《纲要》”），杭州市拟精准扩大有效投资，实施新一轮扩大有效投资工程，引导投资重点聚焦科技创新、生态环保、公共服务、交通、水利、能源等领域；加快“两新一重”建设，重点支持有利于市域协调发展的新型基础设施和新型城镇化重大项目建设，提升城乡区域公共设施水平。《纲要》同时指出杭州市基础设施建设十大标志性项目，包括杭州萧山国际机场三期改扩建工程、湖杭铁路（含杭州西站）、铁路萧山机场站枢纽及接线工程、杭绍甬智慧高速公路（杭州段）等，计划总投资4147亿元，其中“十四五”期间计划投资1621亿元。

六、基础素质分析

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。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3301000000078977），截至 2022 年 5 月 31 日，公司本部近三年无关注类和不良类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 14 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人变更，董事会成员发生较大变动。上述调整系正常人事变动，对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力产无重大不利影响。

根据杭州城投2021年9月发布的《关于吴鉴等同志职务任免的通知》（杭城投干〔2021〕24号）及2022年1月发布的《关于陈剑锋等同志职务任免的通知》（杭城投干〔2022〕8号），公司法定代表人、董事长变更为吴鉴；董事会成员由5人变更为7人，变更后董事会成员为吴鉴、章贤春、陈剑锋、石玮、王明凤、张晨和宋晓平；监事会主席（副职）、监事由王艳变更为俞磊。

八、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。2021 年，公司主营业务收入大幅增长，毛利率有所下降。

2021年，公司主营业务收入同比增长170.69%，主要系商品贸易收入和工程收入增长所致。2021年，公司工程项目收入大幅增长系根据新准则确认PPP项目收入所致；公司房地产收入主要来源于尾盘销售，规模较小；公司商品及使用权转让收入同比增长145.50%，主要系合并范围新增子公司所致；公司租赁业务收入保持增长，同比增长3.57%。

毛利率方面，2021年，公司主营业务综合毛利率同比下降11.28个百分点。其中，工程项目毛利率同比下降16.84个百分点，系收入占比较高的PPP项目毛利率较低所致；商品及使用权转让业务毛利率同比下降4.62个百分点，系合并范围新增子公司的贸易业务毛利率较低所致；租赁业务毛利率相对保持稳定，维持在较高水平。

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

表 3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品及使用权转让	8.58	41.77	1.22	3.67	39.48	7.27	9.01	35.87	2.65	1.99	22.63	0.18
工程项目	9.13	44.42	10.67	3.09	33.32	27.83	13.06	51.99	10.99	6.08	69.17	9.57
租赁收入	1.47	7.14	38.35	1.96	21.17	42.62	2.03	8.08	39.42	0.48	5.50	47.15
管理咨询服务	0.74	3.62	89.30	0.34	3.70	50.82	0.63	2.50	64.54	0.23	2.67	67.92
房产销售	0.63	3.04	51.29	0.22	2.33	37.84	0.39	1.55	75.68	0.00	0.03	-25.13
合计	**20.55**	**100.00**	**12.78**	**9.28**	**100.00**	**23.92**	**25.12**	**100.00**	**12.64**	**8.79**	**100.00**	**11.05**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施建设

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

土地开发整理

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

根据测算，长睦项目计划总投资 78.08 亿元，预计实现土地出让总收入 67.88 亿元，计划于 2024 年 12 月完工。截至 2022 年 3 月底，长睦项目已累计投资 70.66 亿元，累计收到土地出让金返还 64.78 亿元。公司目前无其他拟实施土地一级开发项目。

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

市政项目建设

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

自建回购模式下，公司与委托方签订协议，公司作为项目主体负责前期投融资建设，待项目竣工后交付委托方，经验收合格，委托方按照审计结果确认金额并按照协议分期支付回购款。公司自建回购项目包括富阳公园路延伸东段道路项目（以下简称“富阳项目”）和余杭 15 省道至临安 02 省道连接线改建工程（临安段）第六标段项目（以下简称“余临连接线改建工程”），均已完工并进入回购期。富阳项目和余临连接线改建工程项目总回购额分别为 6.04 亿元和 3.44 亿元，截至 2022 年 3 月底，累计确认收入分别为 6.00 亿元和 3.50 亿元，累计收到回购款分别为 6.04 亿元和 3.44 亿元。

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

年，公司分别实现代建管理费 4312.56 万元、3020.38 万元和 6126.48 万元。

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

PPP 项目

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

表 4　截至 2022 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	在建	杭州富阳城市建设投资集团有限公司	3 年	20 年	20.00%	60.00%	可行性缺口补助	14.54	3.32
杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工等工程 PPP 项目	31.68	在建	杭州富阳交通发展投资集团有限公司	3 年	20 年	20.00%	50.00%	政府付费	32.63	--
S333（49 省道）永嘉桥下至桥头段改建工程和上瓯公路至 S223 省道连接线（水门路）工程 PPP 项目	22.96	在建	--	3.5 年	12 年	20.00%	80.00%	可行性缺口补助	21.33	6.22
351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程（开化段）	15.66	完工	开化县基础设施投资基金有限公司	3 年	12 年	20.00%	51.11%	可行性缺口补助	17.88	4.58
合计	**84.13**	--	--	--	--	--	--	--	**86.38**	**14.12**

注：杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工等工程 PPP 项目的 SPV 公司未并表，其他已并表；部分项目因方案调整，已投资超过计划总投资
资料来源：公司提供

（2）房地产开发

跟踪期内，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。2019年以来，公司逐步转变房地产业务经营策略，由自主投资转向参股合作开发模式。2019－2021年，公司自主投资房地产项目以尾盘销售为主，房地产收入规模较小。截至2022年3月底，公司在售项目为城发云锦城和云阳大厦项目，计划总投资36.33亿元，已完成投资33.51亿元，总可售面积27.69万平方米，剩余可售面积4.21万平方米，规模不大；公司无其他在建房地产项目，亦无用于商品房开发的储备用地。

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

（3）地下管道建设

跟踪期内，公司管道设施建设业务收入有

所下降，后续业务规模受杭州市整体弱电管线布局规划影响较大。

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

经营模式方面，弱电管道建设收入来自于指挥部道路迁改项目，在新建或扩容改建道路规划实施时，公司经过委托方委托进行弱电管线的迁建或重建，公司获取管道建设收入。2021年，公司管道业务收入同比下降2.47%。

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。收入确认方面，公司与电信运营商协议销售价格后，在管道竣工验收后确认使用权转让收入，同步结转管道投资成本至“营业成本”。截至2022年3月底，管道公司在杭州市道路上铺设弱电管道孔公里长度为23633.66公里。

表5　公司管道业务收入情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

（4）商品销售

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

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

经营模式方面，公司根据下游客户设备建材需求，与供应商签订设备、建材采购合同，然后与下游客户签订贸易合同，一部分建材转售给杭州城投下属各兄弟公司，一部分销售给外部客户。结算方式方面，公司采购和销售的结算方式主要为现金结算或者银行承兑汇票结算，与采购商的结算周期为2周，对系统内部的钢材销售结算账期在1~6月不等，对系统外部的大宗商品销售账期相对较短。

2021年，因合并范围新增杭州城建贸易有限公司，公司商品销售业务收入同比大幅增长176.43%。

（5）租赁

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

融资租赁业务方面，公司于2013年9月取得中华人民共和国商务部和国家税务总局审批的融资租赁业务相关资质，业务模式以直租、转租、回租为主，主要投资方向为基础设施投资建设、公共事业服务类、节能环保类项目。

2021年，公司实现融资租赁业务收入1.16亿元，同比下降-10.08%。截至2022年3月底，公司融资租赁业务本金余额为10.97亿元。

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

3. 未来发展

“十四五”时期，公司将聚焦以投融资为引擎的“一大两新”发展战略，形成三大主营业务板块：“一大”即以投资为引擎、融资为保障，城市开发建设运营一体化发展的大投资板块，“两新”中之一是指以通信智慧为核心，布局

数字基础设施、工程建设及产品服务的创新基建板块，之二是指以融资租赁为核心，拓展多元化金融投资业务的创新金融板块。

九、财务分析

1. 财务概况

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

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

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，非流动资产占比高，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。

2021年底，公司资产总额较上年底变化不大，资产结构以非流动资产为主。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**46.64**	**25.23**	**46.82**	**22.67**	**49.26**	**23.24**	**58.34**	**26.85**
货币资金	13.37	7.23	13.03	6.31	16.25	7.66	21.37	9.84
其他应收款	9.31	5.04	4.38	2.12	4.21	1.99	4.05	1.86
存货	8.06	4.36	10.95	5.30	12.46	5.88	13.01	5.99
一年内到期的非流动资产	11.60	6.27	12.06	5.84	9.98	4.71	7.36	3.39
非流动资产	**138.25**	**74.77**	**159.71**	**77.33**	**162.71**	**76.76**	**158.96**	**73.15**
长期应收款	8.51	4.60	10.69	5.18	6.16	2.90	5.24	2.41
固定资产	29.71	16.07	29.65	14.36	33.20	15.66	33.83	15.57
在建工程	13.79	7.46	27.71	13.42	0.02	0.01	0.01	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.41	0.20	37.16	17.53	37.23	17.13
其他非流动资产	67.35	36.42	75.27	36.45	68.68	32.40	65.21	30.01
资产总额	**184.89**	**100.00**	**206.53**	**100.00**	**211.97**	**100.00**	**217.30**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司货币资金较上年底增长 24.66%，主要系投资理财产品到期回收所致。受限制的货币资金 0.02 亿元，占货币资金比例为 0.13%，受限比例低。

2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 3.88%；整体账龄较短，以 1 年以内为主（占期末余额的 62.36%）；前五名单位占其他应收款余额的 71.17%，主要应收对象为关联企业及杭州市行政机关，集中度较高；公司对其他应收款计提坏账准备共 0.21 亿元。

表 7　2021 年底公司其他应收款余额前五名情况
（单位：亿元、%）

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

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

2021 年底，公司存货较上年底增长 13.75%，主要系对长睦项目及云阳大厦投入所致；公司存货主要由 6.28 亿元合同履约成本（长睦项目、管道建设项目）和 5.74 亿元房地产开发业务相关成本构成。

2021 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底下降 17.29%，均为一年内到期的应收融资租赁款。

2021 年底，公司长期应收款较上年底下降 42.42%，主要系融资租赁业务回款，应收融资租赁款减少所致。长期应收款中，融资租赁款账面价值 4.75 亿元，公司对其计提减值准备 0.14 亿元。

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

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

公司其他非流动资产主要为各年度收到上级拨付用于供水、排水、燃气、公交等城建项目的资金形成的城建托管资产。2021 年底，公司其他非流动资产 68.68 亿元，较上年底下降 8.75%，主要系投资理财产品减少。

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

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

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长；有息债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担一般，2022 年下半年公司面临一定债券集中兑付压力。

所有者权益

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

2021 年底，公司资本公积 39.79 亿元，较上年底增长 3.58%，系杭州市财政局无偿划转杭州络达交通市政规划设计研究院有限公司 85%股权所致。

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

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较上年底变化不大。

负债

2021 年底，公司负债总额较上年底变化不大，流动负债占比上升较快。

表8　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**25.27**	**27.31**	**30.18**	**26.90**	**42.73**	**38.09**	**44.91**	**38.47**
短期借款	6.74	7.28	8.54	7.61	0.65	0.58	2.50	2.14
应付账款	3.56	3.85	3.53	3.15	4.49	4.00	6.04	5.17
其他应付款	8.85	9.57	9.83	8.76	6.30	5.62	6.26	5.36
一年内到期的非流动负债	3.61	3.90	4.68	4.17	28.48	25.38	27.99	23.98

非流动负债	**67.26**	**72.69**	**82.01**	**73.10**	**69.45**	**61.91**	**71.82**	**61.53**
长期借款	4.36	4.71	19.74	17.60	24.51	21.85	26.91	23.06
应付债券	34.84	37.65	34.92	31.12	9.20	8.20	9.20	7.88
长期应付款	22.09	23.88	21.47	19.14	14.15	12.61	14.24	12.20
递延收益	0.56	0.60	0.68	0.60	16.40	14.62	16.28	13.95
其他非流动负债	5.15	5.57	5.15	4.59	5.15	4.59	5.15	4.41
负债总额	**92.52**	**100.00**	**112.20**	**100.00**	**112.18**	**100.00**	**116.73**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司短期借款均为信用借款。公司应付账款较上年底增长 26.91%，主要系未结算工程款增长所致。公司其他应付款较上年底下降 35.90%，主要系重分类至长期应付款所致。公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的应付债券 24.98 亿元、一年内到期的长期借款 1.73 亿元和一年内到期的长期应付款 1.19 亿元。

2021 年底，公司长期借款较上年底增长 24.17%；均由质押借款构成，资金成本区间为 3.95%~5.00%。公司应付债券较上年底下降 73.66%，系转入一年内到期非流动负债核算。公司长期应付款较上年底下降 34.13%，系将由杭州市本级财政承担的政府债券余额转入递延收益核算所致。公司长期应付款期末余额主要为应付浙江省政府债券（融资利率 2.77%~3.95%）。本报告将长期应付款中政府专项债计入长期债务计算。公司递延收益均为与资产相关的政府补助，其他非流动负债均系财政拨入的城建资金。

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

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

从债务指标来看，2021 年，公司资产负债率相对稳定；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底有所下降。2022 年 3 月底，公司上述指标较上年底略有所提高。整体看，公司债务负担一般。

表 9　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司有息债务到期分布方面，2022 年 4－12 月、2023 年和 2024 年，公司有息债务到期规模分别为 30.32 亿元、9.80 亿元和 9.09 亿元，其中，24.98 亿元存续债券集中于 2022 年下半年到期，存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，受合并范围新增子公司及 PPP 项目确认收入影响，公司收入规模大幅增长，投资收益是公司利润的重要来源。

2021 年，公司实现营业收入 26.21 亿元，同比增长 164.64%，主要系实现 PPP 项目收入及新增子公司贸易收入所致；同期，公司营业成本同比增长 208.47%，大于营业收入增幅，公司营业利润率同比下降 3.58 个百分点。

2021 年，公司期间费用为 4.01 亿元，同比增长 29.25%，主要系计提折旧及摊销、职工薪酬增加带动管理费用增长所致；公司期间费用以管理费用和财务费用为主，占比分别为 64.70%和 28.90%。2019－2021 年，公司期间费

用率分别为 15.06%、31.37%和 15.32%，2021 年受营业收入大幅增长影响，期间费用率明显下降。

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益为 1.88 亿元，主要为长期股权投资权益法核算下确认的投资收益，对营业利润有较大贡献。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率同比提升 0.33 个百分点，净资产收益率维持稳定。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	21.58	9.90	26.21	8.91
投资收益	0.89	4.22	1.88	0.21
利润总额	1.73	2.22	2.24	0.61
营业利润率	15.50	18.55	14.97	13.53
总资本收益率	1.70	1.60	1.93	--
净资产收益率	1.37	1.89	1.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.91 亿元，利润总额 0.61 亿元，营业利润率为 13.53%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金收支缺口有所收缩。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。

表 11　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	52.80	19.19	48.07	9.25
经营活动现金流出小计	43.44	16.99	37.32	7.56
经营活动现金流量净额	**9.35**	**2.20**	**10.75**	**1.68**
投资活动现金流入小计	27.32	30.19	26.47	4.11
投资活动现金流出小计	29.67	47.70	27.72	5.00
投资活动现金流量净额	**-2.35**	**-17.51**	**-1.26**	**-0.89**
筹资活动现金流入小计	28.68	30.65	19.17	4.66
筹资活动现金流出小计	42.65	15.63	26.71	0.32
筹资活动现金流量净额	**-13.97**	**15.02**	**-7.55**	**4.34**
现金收入比	153.99	113.59	137.76	84.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金净流入 10.75 亿元。其中，经营活动现金流入及流出规模同比均明显扩大，主要系往来款收支增加所致；同期，公司现金收入比为 137.76%，同比提升 24.17 个百分点。

从投资活动看，2021 年，公司投资活动现金缺口明显收缩。公司投资活动现金流入 26.47 亿元，其中收回投资收到的现金 15.67 亿元，主要为收回理财产品收到的现金，取得投资收益收到的现金 3.07 亿元；同期，公司投资活动现金流出 27.72 亿元，主要系对 PPP 项目投入及对参控股公司借款等支出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，主要是质押借款；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息支出。

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

6. 偿债能力

公司偿债能力指标一般，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 12　公司偿债能力情况

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率(%)	184.61	155.11	115.27	129.90
	速动比率(%)	152.72	118.82	86.11	100.93
	现金短期债务比（倍）	1.33	1.03	0.63	0.75
	EBITDA（亿元）	4.63	4.84	5.49	---

长期偿债能力	全部债务/EBITDA（倍）	15.93	18.66	13.48	---
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.77	2.38	2.14	---

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2021年，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较2020年底均有所下降。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高14.63个百分点和14.82个百分点；现金短期债务比为0.75倍。公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA保持增长，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对利息支出的保障程度较高，对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

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

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

7. 母公司财务分析

母公司对子公司管控力度较强，整体债务负担一般，存在一定短期偿债压力。

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

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

截至 2021 年底，母公司负债总额 77.86 亿元，较上年底下降 6.02%；流动负债和非流动负债占比相对均衡。2021 年底，母公司资产负债率为 48.29%，较 2020 年下降 2.17 个百分点。有息债务方面，截至 2021 年底，母公司全部债务 46.10 亿元，以短期债务为主（占 54.18%），主要是一年内到期应付债券。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 35.61%，母公司债务负担一般。

2021 年，母公司营业收入为 5.52 亿元，利润总额为 0.51 亿元，主要来源于投资收益。

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

十、外部支持

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

公司将收到的各类项目建设或公用事业经营补助确认为递延收益。根据国发〔2014〕43 号文及财政部相关要求，杭州市财政局已完成对公司涉及地方政府债务的清理核实工作，2020 年底，公司债务中包含 18.30 亿元应付政府专项债券。为了妥善处理历史遗留的城市建设债务问题，2020 年 11 月，经杭州市财政局研究决定，自 2021 年 1 月起，原公司债务中 2018 年省政府一般债券（三期）及 2018 年省政府专项债券（九期）本金合计 12.87 亿元及后续利息，由杭州市本级财政承担。相应地，2021 年，公司将原计入长期应付款中的上述政府债务余额调整至递延收益科目核算；此外，公司收到备塘、艮山管廊项目财政补贴 3.64 亿元，增加递延收益。截至 2021 年底，公司递延收益账面

价值 16.41 亿元。2021 年，公司由递延收益转入损益的政府补助金额 0.42 亿元。

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

十一、跟踪评级债券偿还能力分析

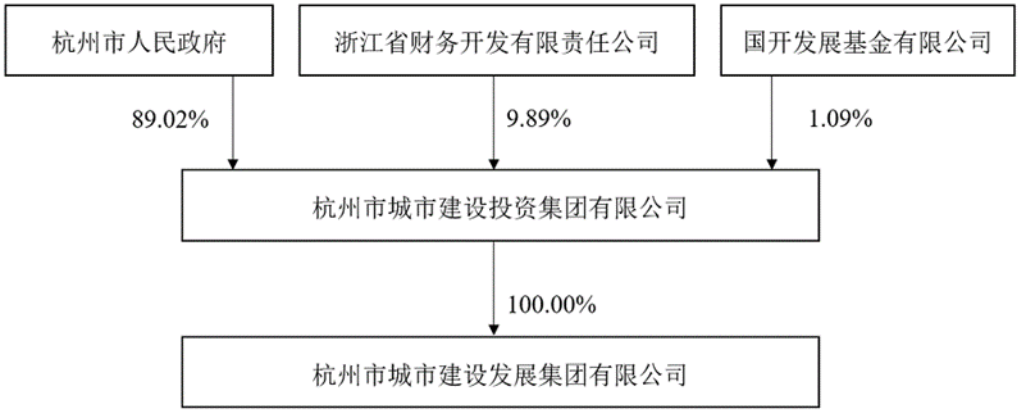
截至2022年5月底，公司公开发行的存续期担保债券包括“16杭城建MTN001”“17杭城建MTN001”和“17杭城建MTN002”，余额合计18.80亿元，上述债券由杭州城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

杭州城投是杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，业务具有区域专营性，且在股权划拨、资产注入和财政方面持续获得政府的大力支持。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，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

十二、结论

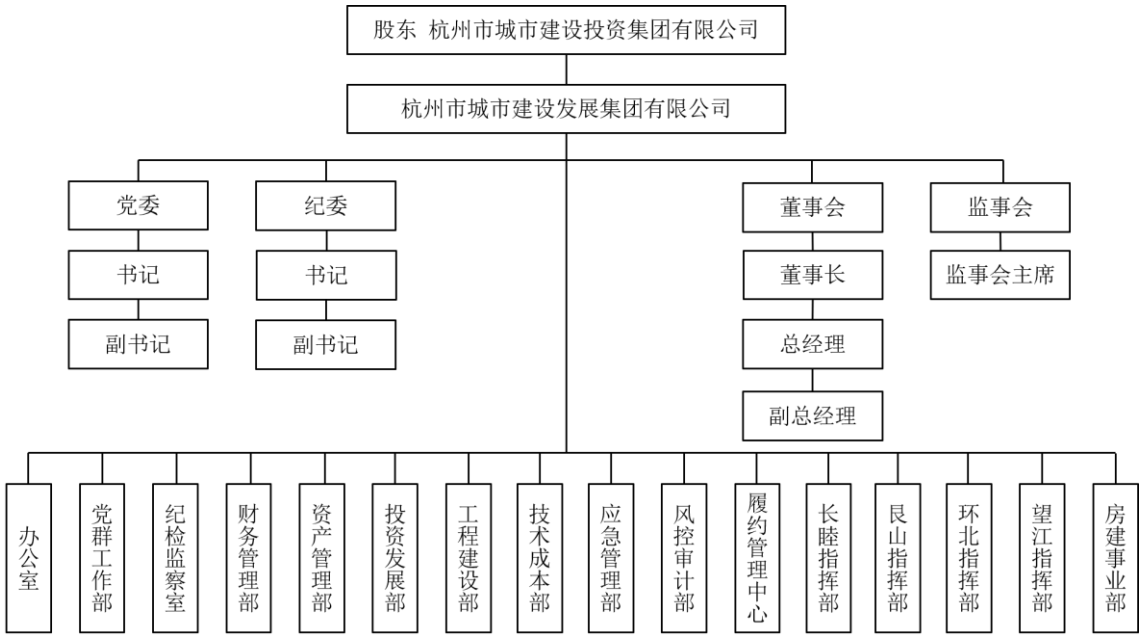
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，“15杭城建MTN001”“15杭城建MTN002”“21杭城建”“22杭州城发MTN001A”和“22杭州城发MTN001B”的信用等级为AA^{+}，“16杭城建MTN001”“17杭城建MTN001”和“17杭城建MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

（单位：万元、%）

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

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.44	13.62	17.23	21.76
资产总额（亿元）	184.89	206.53	211.97	217.30
所有者权益（亿元）	92.37	94.33	99.79	100.57
短期债务（亿元）	10.12	13.22	27.36	29.21
长期债务（亿元）	63.58	77.08	46.65	49.15
全部债务（亿元）	73.70	90.30	74.01	78.36
营业总收入（亿元）	21.58	9.90	26.21	8.91
利润总额（亿元）	1.73	2.22	2.24	0.61
EBITDA（亿元）	4.63	4.84	5.49	--
经营性净现金流（亿元）	9.35	2.20	10.75	1.68
财务指标				
现金收入比（%）	153.99	113.59	137.76	84.70
营业利润率（%）	15.50	18.55	14.97	13.53
总资本收益率（%）	1.70	1.60	1.93	--
净资产收益率（%）	1.37	1.89	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	40.77	44.97	31.86	32.83
全部债务资本化比率（%）	44.38	48.91	42.59	43.79
资产负债率（%）	50.04	54.33	52.92	53.72
流动比率（%）	184.61	155.11	115.27	129.90
速动比率（%）	152.72	118.82	86.11	100.93
经营现金流动负债比（%）	37.02	7.28	25.16	--
现金短期债务比（倍）	1.33	1.03	0.63	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	2.77	2.38	2.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.93	18.66	13.48	--

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

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.63	4.78	7.61	12.75
资产总额（亿元）	163.69	164.16	161.23	161.82
所有者权益（亿元）	80.59	81.32	83.36	83.39
短期债务（亿元）	9.24	11.21	24.98	25.99
长期债务（亿元）	59.22	56.21	21.12	21.12
全部债务（亿元）	68.46	67.42	46.10	47.11
营业总收入（亿元）	15.57	4.74	5.52	1.31
利润总额（亿元）	0.42	1.80	0.51	0.03
EBITDA（亿元）	3.74	5.10	3.34	--
经营性净现金流（亿元）	12.39	-0.93	6.24	2.13
财务指标				
现金收入比（%）	118.13	91.94	124.43	152.07
营业利润率（%）	11.52	15.34	17.15	21.62
总资本收益率（%）	1.74	2.31	1.79	--
净资产收益率（%）	0.53	1.97	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	42.36	40.87	20.21	20.21
全部债务资本化比率（%）	45.93	45.33	35.61	36.10
资产负债率（%）	50.77	50.47	48.29	48.47
流动比率（%）	168.20	129.39	47.87	63.33
速动比率（%）	160.28	112.75	35.24	50.83
经营现金流动负债比（%）	58.17	-4.07	17.77	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.43	0.30	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	2.34	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.31	13.22	13.80	--

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

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持