

信用评级公告

联合〔2020〕5309号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年第一期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定杭州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2021 年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月二十五日



2021 年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：12 亿元

本期债券期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：杭州市石塘村安置房项目建设和补充营运资金

评级时间：2020 年 12 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
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

评级观点

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，并开展房地产和商品销售等经营性业务。公司在基础设施建设和公用事业运营等业务领域的区域地位突出，且持续得到杭州市政府在资金注入和财政补贴等方面的大力支持。近年来，公司主营业务保持稳定，资产、所有者权益和收入规模稳步增长，收入实现质量良好，经营获现能力强。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，公司其他应收款和其他非流动资产对资金形成占用、PPP 项目投资规模大等因素可能对其信用水平带来不利影响。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的 2021 年第一期公司债券（以下简称“本期债券”）的保障能力很强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

受益于杭州市经济的快速发展以及政府财政实力的持续增强，公司未来的收入规模有望保持增长，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

- 经营环境良好。**近年来，杭州市经济快速发展，政府财力稳步提升，2019 年，杭州市实现地区生产总值 15373 亿元，同比增长 6.8%；完成一般公共预算收入 1966.0 亿元，同比增长 7.7%，财政自给率达 100.67%。
- 持续得到政府的有力支持。**公司作为杭州市城市基础设施建设和公用事业运营主体，在资金和财政补贴等方面持续得到杭州市政府的大力支持。
- 公用事业运营业务具有区域垄断优势。**公司公用事业板块涵盖了燃气、水务、公交以及城市垃圾处理等业务，在杭州市处于垄断地位，公司各项经营指标保持增长，经营获现能力强。

分析师：马玉丹

章进

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

4. **房地产业务经营态势良好。**公司房地产业务项目滚动开发能力强，房地产项目区位优势明显，项目周转效率较高，利润空间较大。

关注

1. **资产流动性一般。**公司对基建项目垫款及拨出的城建资金形成了规模较大的其他应收款和其他非流动资产，对公司资金形成一定占用。
2. **PPP项目存在投资压力且收益实现存在不确定性。**截至2019年底，公司PPP项目尚需投资219.90亿元，投资规模大，存在一定的投资及筹资压力；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项目收益实现产生较大影响。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017年	2018年	2019年
现金类资产（亿元）	128.41	184.05	196.04
资产总额（亿元）	1155.69	1236.92	1389.42
所有者权益（亿元）	448.97	484.52	526.51
短期债务（亿元）	133.30	139.10	144.97
长期债务（亿元）	240.09	296.99	393.76
全部债务（亿元）	373.39	436.09	538.73
营业收入（亿元）	227.25	261.26	280.78
利润总额（亿元）	23.07	22.47	23.44
EBITDA（亿元）	51.32	56.52	87.77
经营性净现金流（亿元）	28.81	27.82	52.45
现金收入比（%）	107.93	101.35	123.42
营业利润率（%）	2.39	2.91	2.46
净资产收益率（%）	4.02	3.53	3.57
资产负债率（%）	61.15	60.83	62.11
全部债务资本化比率（%）	45.40	47.37	50.57
流动比率（%）	149.29	163.05	145.09
速动比率（%）	107.96	115.59	100.16
经营现金流流动负债比（%）	7.81	8.18	13.82
现金短期债务比（倍）	0.96	1.32	1.35
EBITDA利息倍数（倍）	2.32	4.37	5.08
全部债务/EBITDA（倍）	7.28	7.72	6.14
公司本部			
项 目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	517.06	500.57	512.13
所有者权益（亿元）	304.10	302.21	308.14
全部债务（亿元）	109.41	167.39	166.08
营业收入（亿元）	4.83	7.44	37.48
利润总额（亿元）	3.63	2.31	5.84
资产负债率（%）	41.19	39.63	39.83
全部债务资本化比率（%）	26.46	35.64	35.02
流动比率（%）	178.63	338.48	338.27
经营现金流流动负债比（%）	-8.01	-3.87	46.46

注：1.2017年数据采用2018年报表期初数，2018年数据采用2019年报表期初数；
2.短期债务中包含其他应付款及其他流动负债中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中有息债务

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/10/29	袁琳、张婧茜、 马玉丹、胡元杰	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	阅读全文
AAA	稳定	2012/12/31	刘献荣	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2006/08/05	谭亮、任利刚、 朱海峰、石灏	债券资信评级方法（2003）	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无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


马云丹 章进
联合资信评估股份有限公司

2021 年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司

公司债券信用评级报告

一、主体概况

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为杭州市城市建设资产经营有限公司，系根据中共杭州市委、杭州市人民政府《关于组建杭州市城市建设资产经营有限公司的通知》（市委发〔2003〕58号）于2003年6月设立，初始注册资本65.00亿元。2007年，根据杭州市人民政府《关于杭州市城市建设资产经营有限公司更名的批复》（杭政函〔2007〕101号），公司名称变更为现名。2015年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）对公司增资0.60亿元，用于杭州市第二水源输水通道工程项目；2016年，国开发展基金对公司增资2.25亿元，用于七格污水处理厂四期建设项目和九峰垃圾焚烧厂项目。2017年8月，公司同意接受国开发展基金为公司股东，并将杭州市人民政府与国开发展基金实际出资额多出约定出资额部分转入资本公积。2020年6月，根据《关于杭州市城市建设投资集团有限公司部分国有股权划转有关事项的通知》（杭国资产〔2020〕66号），杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）将杭州市人民政府持有的9.891%公司股权无偿转让给浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江财务公司”），并于2020年11月4日完成工商变更。截至本报告出具日，公司注册资本65.72亿元，杭州市人民政府持有公司89.019%的股权，浙江财务公司持有公司9.891%的股权，国开发展基金持有公司1.09%的股权，杭州市国资委代表杭州市人民政府行使出资人的职能，公司实际控制人为杭州市人民政府。

公司经营范围：经营市政府授权的国有资产。

截至2019年底，公司本部设办公室、风控审计部（法务管理部）、党群工作部（人力资源部）、财务管理部等11个部门，公司合并范围二级公司合计20家。

截至2019年底，公司资产总额1389.42亿元，所有者权益526.51亿元（含少数股东权益77.98亿元）；2019年，公司实现营业收入280.78亿元，利润总额23.44亿元。

公司住所：浙江省杭州市下城区仙林桥直街3号1501室；法定代表人：冯国明。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

国家发展和改革委员会于2019年11月下发批复文件（发改企业债券〔2019〕168号）同意公司发行不超过60亿元的公司债券。公司分别于2019年12月和2020年12月在批复额度内发行“19杭城投债01”10亿元和“20杭城投债01”10亿元，本期计划在批复额度内发行“2021年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）12亿元，期限为5年。本期债券采用固定利率，按年付息，到期一次性还本。

2. 本期债券募集资金用途及募投项目概况

（1）募集资金用途

本期债券发行规模为12.00亿元，其中6.00亿元用于杭州市石塘村安置房项目建设（2.20亿元用于铁路北站单元GS1105-R21-02-2地块拆迁安置房项目；1.80亿元用于桃源单元GS15-R21-17地块拆迁安置房项目；2.00亿元用于桃源单元GS15-R21-18地块拆迁安置房项目），6.00亿元用于补充营运资金。

表 1 本期债券募集资金使用情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	募集资金占总投资
铁路北站单元 GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房项目	9.02	2.20	24.39
桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房项目	7.15	1.80	25.17
桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置房项目	7.32	2.00	27.31
补充营运资金	--	6.00	--
合计	23.50	12.00	--

注: 分项加总不等于合计数系四舍五入

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

(2) 募投项目概况

铁路北站单元 GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房项目

铁路北站单元 GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房项目主要建设内容包括拆迁安置房 (设配套公建)、地下停车库、设备用房、区内道路及绿化工程等; 总建筑面积约 151967.6 平方米 (含不计容架空层约 1500 平方米), 地上建筑面积约 88467.6 平方米 (含配套公建 6157 平方米), 地下建筑面积约 62000 平方米。

桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房项目

桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房项目主要建设内容包括拆迁安置房 (设配套公建)、地下停车库、设备用房、区内道路及绿化工程等; 总建筑面积约 114672.5 平方米 (含不计容架空层约 1300 平方米), 地上建筑面

积约 77372.5 平方米 (含配套公建 3365 平方米), 地下建筑面积约 36000 平方米 (不含本地块应增配的社会公共停车位面积)。

桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置房项目

桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置房项目主要建设内容包括拆迁安置房 (设配套公建)、地下停车库、设备用房、区内道路及绿化工程等; 总建筑面积约 121335 平方米 (含不计容架空层面积 1700 平方米), 地上建筑面积约 69135 平方米 (含配套公建 2162 平方米), 地下建筑面积约 50500 平方米 (含桃源单元 GS15-R21-17 地块应增配的社会公共停车位面积)。

(3) 项目审批情况

截至报告出具日, 募投项目已取得的批复或许可情况见下表:

表 2 募投项目审批或备案情况

文件性质	时间	名称	审核单位	文号/编号
用地许可	2018 年 6 月 8 日	建设用地规划许可证 (铁路北站单元 GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房项目)	杭州市规划局 (杭州市测绘与地理信息局)	地字第 330100201800213 号
	2018 年 6 月 8 日	建设用地规划许可证 (桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房项目)		地字第 330100201800211 号
	2018 年 6 月 8 日	建设用地规划许可证 (桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置房项目)		地字第 330100201800212 号
可研批复	2018 年 5 月 30 日	关于铁路北站单元 GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房工程可行性研究报告的批复	杭州市发展和改革委员会	杭发改审 (2018) 44 号
	2018 年 5 月 30 日	关于桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房工程可行性研究报告的批复		杭发改审 (2018) 45 号
	2018 年 5 月 30 日	关于桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置房工程可行性研究报告的批复		杭发改审 (2018) 47 号
规划许可	2018 年 9 月 10 日	建设工程规划许可证 (铁路北站单元 GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房项目)	杭州市规划局 (杭州市测绘与地理信息局)	建字第 330100201800336 号
	2018 年 8 月 13 日	建设工程规划许可证 (桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房项目)		建字第 330100201800288 号
	2018 年 9 月 21 日	建设工程规划许可证 (桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置房项目)		建字第 330100201800378 号
施工许可	2018 年 9 月 27 日	建筑工程施工许可证 (铁路北站单元)	杭州市城乡建设委员	330100201809270101

文件性质	时间	名称	审核单位	文号/编号
		GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房项目)	会	
	2018 年 8 月 31 日	建筑工程施工许可证(桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房项目)		330100201808310101
	2018 年 9 月 27 日	建筑工程施工许可证(桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置房项目)		330100201809270118
节能审查	2018 年 7 月 13 日	节能审查意见书(铁路北站单元 GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房项目)	杭州市城乡建设委员会	浙建节 330100010020180016 号
	2018 年 7 月 13 日	节能审查意见书(桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房项目)		浙建节 330100010020180017 号
	2018 年 7 月 13 日	节能审查意见书(桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置房项目)		浙建节 330100010020180018 号

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(4) 募投项目资金来源与建设进度

募投项目计划总投资 23.50 亿元，其中拟使用“20 杭城投债 01”10 亿元，拟使用本期债券募集资金 6.00 亿元，其余部分由公司自筹。

根据浙江建友工程咨询有限公司出具的《铁路北站单元 GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房可行性研究报告》以及杭州市发展和改革委员会（以下简称“杭州市发改委”）出具的可研批复，铁路北站单元 GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房项目计划总投资 9.02 亿元，规划建设周期为 48 个月，项目实际开工时间为 2018 年 11 月，截至 2020 年 9 月底，铁路北站单元 GS1105-R21-02-2 地块拆迁安置房项目建设进度为 22%。

根据浙江建友工程咨询有限公司出具的《桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房可行性研究报告》以及杭州市发改委出具的可研批复，桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房项目计划总投资约 7.15 亿元，规划建设周期为 48 个月，项目实际开工时间为 2018 年 8 月，截至 2020 年 9 月底，桃源单元 GS15-R21-17 地块拆迁安置房项目建设进度为 20%。

根据浙江建友工程咨询有限公司出具的《桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置房可行性研究报告》以及杭州市发改委出具的可研批复，桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置

房项目计划总投资约 7.32 亿元，规划建设周期为 48 个月，项目实际开工时间为 2018 年 11 月，截至 2020 年 9 月底，桃源单元 GS15-R21-18 地块拆迁安置房项目建设进度为 20%。

截至 2020 年 9 月底，募投项目已投资合计 8.49 亿元。

(5) 募投项目的社会效益

本期债券募投项目是杭州市政府全面推进“三拆一改”，提升硬环境、改善居住条件，提升居住品质的民生项目，是推进城市有机更新的重要举措，可以改善当地居民的居住质量，完善所在地块的功能划分，提升城市的整体形象。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现

正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。

前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 3 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：GDP 总额按现价计算；出口增速、进口增速均以人民币计价统计；增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半

年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个

百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI涨幅回落，PPI降幅收窄。2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2增速有所回落。2020年9月末，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万

亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，

增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹

疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对

聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政

策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发

《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表4 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的

			重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我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问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来,我国将以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前,中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度,2020年将

继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设,并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来,杭州市经济较快发展,财政实力

稳步增强，财政自给程度高。未来，杭州将进一步加大城市基础设施建设的投资力度，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》，2017—2019年，杭州市分别实现地区生产总值12556亿元、13509亿元和15373亿元，按可比价格计算，较上年分别增长8.0%、6.7%、6.8%。2019年，杭州市实现第一产业增加值326亿元，第二产业增加值4875亿元，第三产业增加值10172亿元，分别增长1.9%、5.0%和8.0%，三次产业结构由2017年的2.5：34.9：62.6调整为2.1：32.8：65.1；人均地区生产总值由2017年的134607元提高至152465元。

2019年，杭州市固定资产投资同比增长11.6%。从产业投向看，第二产业投资增长6.2%，其中工业投资增长5.6%；第三产业投资增长12.2%。2019年，杭州市房地产开发投资增长10.7%。房屋施工面积11996万平方米，增长2.1%；新开工面积2435万平方米，下降10.1%；竣工面积1728万平方米，增长5.5%；商品房销售面积1514万平方米，下降9.7%。

基础设施建设方面，2019年，杭州市基础设施投资增长5.2%。2019年底，杭州市主城区公共交通运营线路402条，其中新辟线路15条，优化线路45条。地铁运营里程135.4公里，在建里程381公里。

杭州市经济的增长带动了杭州市财政实力的增强。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》及《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，杭州市全年财政总收入分别为2921.3亿元、3457.5亿元和3650.0亿元，分别增长14.2%、14.5%和5.6%，其中一般公共预算收入分别为1567.4亿元、1825.1亿元和1966.0亿元，同比分

别增长17.4%、12.5%和7.7%。2019年，杭州市一般公共预算收入中税收收入1791.2亿元，增长8.5%，占一般公共预算收入的91.1%，一般公共预算收入质量好；杭州市一般公共预算支出1952.9亿元，增长13.7%；财政自给率为100.67%，财政自给程度高。2019年，杭州市市本级政府性基金收入1170.4亿元、1363.7亿元、784.64亿元，同比分别变化77.4%、16.5%和-42.5%。

近年来，杭州市政府债务余额均控制在限额内。2019年，杭州市地方政府债务限额为2546.04亿元，其中一般债务1074.54亿元，专项债务1471.50亿元。截至2019年底，杭州市政府债务余额2540.86亿元，其中一般债务1072.89亿元，专项债务1467.97亿元，政府债务负担一般。

2020年1—6月，杭州市实现地区生产总值7388亿元，同比增长1.5%，其中第一产业增加值为155亿元，同比增长0.1%；第二产业增加值为2131亿元，同比下降1.6%；第三产业增加值为5102亿元，同比增长3.2%；杭州市全市固定资产投资同比增长3.7%。2020年1—6月，杭州市全市实现一般公共预算收入1276亿元，同比增长1.2%。

《杭州市城市建设“十三五”规划》提出，杭州市未来要以基础设施建设为重点，包括加快完善城市路网结构、加快形成轨道交通骨干网络、继续加快公共停车场库建设、加快污水处理设施建设和加快推进海绵城市建设等；要以改善民生为根本，进一步健全城镇住房保障体系，加快实施城中村改造，加快农村住房改造建设；要以绿色职能导向，推进新型城市建设。

五、基础素质分析

公司是杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，综合竞争实力强，并持续得到杭州市人民政府在股权划拨、资产及资金注入及政府补贴等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至本报告出具日，公司注册资本 65.72 亿元，杭州市人民政府持有公司 89.019% 的股权，浙江财务公司持有公司 9.891% 的股权，国开发展基金持有公司 1.09% 的股权，杭州市国资委代表杭州市人民政府行使出资人的职能，公司实际控制人为杭州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，并开展房地产开发和商品销售等经营性业务。

公司经营的公用事业板块涉及燃气、水务、公交以及城市垃圾处理等业务，经营规模和实力不断壮大，业务范围覆盖杭州市各城区，在杭州市公用事业领域处于主导地位，业务区域竞争力强，发展前景良好。

公司城市基础设施建设板块采用的业务模式多样，市政工程及养护的主要经营主体杭州市路桥集团股份有限公司具有市政公用工程施工总承包一级资质，配有国内外先进机械设备 800 余台，年产值超过 15 亿元，是杭州市主要的市政施工企业之一，承担杭州市区 100 多条主干道路、所有跨江、跨河大型桥梁、高架桥、雨水泵站、城市隧道、地下通道等市政设施的日常养护。

公司通过下属子公司开展房地产开发业务，项目主要位于杭州、上海、安吉、富阳、建德、安庆、黄山等城市，区位优势较为明显。经过多年发展，公司已经具备了较强的房地产开发实力，项目储备较为充足，具有良好的持续性，公司房地产开发综合实力较强。

除公司外，杭州市另有 6 家重要市属国有独资企业，各公司职能定位详见下表。

表 5 杭州市其他平台公司情况（单位：亿元）

名称	注册资本	职能定位
杭州市地铁集团有限责任公司	541.63	主要从事杭州市轨道交通工程的建设运营及物业开发
杭州市实业投资集团有限公司	60.00	主要开展实业投资及国有资产经营业务
杭州市金融投资	50.00	主要开展投资管理、产业基金

集团有限公司		等金融服务
杭州市交通投资集团有限公司	20.00	主要承担杭州市交通基础设施的投资、建设和运营主平台的职能
杭州市钱江新城投资集团有限公司	20.00	主要负责钱江新城、城东新城和亚运村的开发建设和运营管理
杭州市商贸旅游集团有限公司	9.00	主要开展商贸流通、文化旅游、食品生产、公共服务、教育健康、金融投资业务

资料来源：联合资信根据公开资料整理

总体看，依托良好的外部环境，公司公用事业、房地产开发以及城市基建等核心业务板块经营规模大，业务前景良好，公司综合竞争实力很强，且与其他平台公司区分明确，区域地位突出。

3. 人员素质

截至 2019 年底，公司董事、监事及高级管理人员共 12 人，公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

冯国明先生，1963 年出生，曾任杭州市半山石桥乡副乡长、康桥镇党委副书记、镇长；杭州市拱墅区康桥镇党委副书记、镇长、党委书记；杭州市拱墅区政府党组成员、区长助理、副区长、区委常委；杭州经济技术开发区党工委副书记、管委会副主任、巡视员；市政府副秘书长、办公厅党组成员、巡视员；杭州市交通投资集团有限公司党委书记、董事长。2015 年 6 月起任公司党委书记、董事长。

李红良先生，1968 年出生，曾任余杭区百丈镇初级中学校长；余杭区黄湖镇党委副书记、纪委书记、镇长、党委书记；余杭区风景旅游局局长、党组书记、西溪湿地管理委员会党组书记；余杭区发展和改革局党委书记、局长、余杭区粮食局局长（兼）、余杭区物价局局长（兼）；余杭区人民政府副区长；杭州市千岛湖原水股份有限公司党委书记、董事会董事、董事长。2019 年 3 月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2019 年底，公司在职工合计 36694 人。文化素质方面，硕士及以上学历占 1.57%，

本科学历占15.44%，大专学历占17.05%，大专以下学历占65.94%；年龄方面，30岁及以下占16.75%，31~50岁占65.85%，50岁以上占17.40%；职称方面，公司共有5029名员工取得各类职称，其中初级职称占员工总数的6.49%，中级职称占4.88%，高级职称占2.34%。

总体来看，公司高级管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验，管理能力和管理水平较高，员工素质较符合公司行业特点。

4. 外部支持

股权划拨

2019年，杭州市人民政府将其持有的杭州市千岛湖原水股份有限公司（以下简称“千岛湖股份公司”）19.18%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积5.04亿元。千岛湖股份公司原系公司联营企业，公司对其初始投资10.00亿元，此次股权划转后，公司持有千岛湖股份公司57.23%股份，将该公司纳入报表合并范围。

资产及资金注入

根据《关于四堡污水处理厂搬迁问题的会议纪要》（市委纪要〔2007〕11号）等文件精神及杭州市财政局对公司《关于四堡污水处理厂有关资金问题的请示》的回复，2016年公司将收到的七格三期建设资金2.68亿元和原计入其他应付款的四堡污水厂拆迁款12.60亿元转入资本公积核算；根据杭财税督办〔2012〕204号文件，以财政拨付土地款平衡九堡大桥建设使用资金，公司据此调增资本公积13.95亿元；2017年，根据杭财建〔2017〕164号文件，公司将七格三期项目国债专项资金拨款0.63亿元和财政拨款0.37亿元计入资本公积；2018年，杭州市人民政府以杭州本级国有资本经营支出预算1.00亿元向公司增资，杭州市财政局向公司无偿划转杭州市庆春指挥部694套房产（评估入账价值4.10亿元）增加公司资本公积；2019年，公司收到杭州市人民政府无偿划拨资产0.30亿元，计入公司资本公积。

政府补贴

公司公交、燃气和水务等公用事业每年能获得大额财政补贴，用于各项业务的顺利开展。2017—2019年，公司分别收到政府补助34.95亿元、38.55亿元和44.01亿元，主要是政府购买服务专项补贴、公交油价补贴等与公司日常经营相关的政府补助，计入“其他收益”。

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，截至2019年底，公司递延收益59.21亿元，其中政府补助55.98亿元。公司将在未来年度根据资产及业务经营具体实施情况，将上述递延收益确认至当期损益。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行于2020年10月23日出具的《企业信用报告》（机构信用代码为G1033010200683920P），公司无未结清和已结清的不良信贷记录，信用记录良好。

六、管理分析

公司建立了比较有效的法人治理结构和相对完善的内部管理制度，经营管理高效有序。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《企业国有资产法》和《国有企业监事会暂行条例》等有关法律、法规，建立和完善法人治理结构，并按有关规定规范运作。公司章程明确了股东会、董事会、总经理、监事会的权责范围和工作程序。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会依法行使制定公司章程、委派和更换非职工代表担任的监事、外派财务总监等职责。

公司设董事会，由7名董事组成，其中非职工董事6名，由杭州市人民政府委派；职工董事1名，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生或更换。公司董事会设董事长1名，副董事长1名，董事长、副董事长由杭州市人民政府从董事会成员中指定。董

事会对股东会负责，行使向股东会报告工作、执行股东会的决定、决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，由5名监事组成，其中非职工监事3名，由杭州市人民政府或杭州市国资委委派；职工监事2名，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会主要行使检查公司财务、对所有董事和高级管理人员行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，每届任期为3年。经杭州市人民政府同意，董事会成员可兼任总经理。总经理对董事会负责，主要行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案等职权。

根据公司章程，公司应有董事7人、监事5人，截至本报告出具日公司实有董事4人、监事1人，存在董事和监事缺位的情况，主要系市政府未委派到位，公司已向市政府申请尽早指派董事和监事或者同意公司变更章程。

2. 管理水平

截至2019年底，公司本部设办公室、风控审计部（法务管理部）、党群工作部（人力资源部）、财务管理部等10个部门，并根据需要建立了完备的内部管理制度。

财务管理方面，为进一步加强公司财务管理，强化公司对所属企业的财务监控，确保国有资产的保值、增值和安全运行，公司制定了严格的财务管理制度，包括全面预算管理办法、会计核算办法、统计管理办法、集团账户资金管理考核办法、公司系统企业资产减值准备财务核销管理制度、企业财务快报考核办法以及资金安全预警及风险防范管理办法等。

对外投资管理方面，为进一步加强投资管理，规范投资行为，建立有效的投资风险控制机制，根据公司章程的有关规定，公司制订了投资管理办法，对公司对外投资的投资方向及规模控制、投资项目申报与审批程序、投资项

目过程管理和监督与奖惩均作了具体规定，对投资项目建立严格的监管及评价体系。

对外担保方面，为确保国有资产的安全，防范资金风险，公司制订了对外担保管理办法，就对外担保的对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容设置了相应要求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于公用事业、房产置业、城市基建和商品销售四大板块，近年来收入规模持续增长，毛利率水平不断下降。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，分别为219.05亿元、252.29亿元和270.52亿元。从收入构成看，公用事业板块收入不断增长，2017—2019年分别为63.62亿元、74.64亿元和82.87亿元，主要涵盖城市燃气供应、水务、公交以及固废处理等业务。2017—2019年，公司房产置业板块收入持续下降，分别为62.52亿元、50.74亿元和19.68亿元，业务内容包括商品住宅、商业地产、保障性住房的建设开发以及物业管理等。2017—2019年，公司城市基建板块收入快速增长，分别为38.92亿元、51.23亿元和73.03亿元，业务模式包括工程施工、委托代建、BOT等，业务内容囊括了杭州市公共道路的建设养护工作，重大桥梁、隧道、管网等投资建设任务以及大型片区的综合开发项目等。公司商品销售收入主要来自于建材销售和电力及煤炭销售收入，2017—2019年收入分别为33.36亿元、46.88亿元和63.82亿元。公司其他业务收入包括热力和蒸汽供应、广告代理、地下管道使用权转让、租赁服务和技术咨询等收入，2017—2019年该板块收入持续增长，分别为20.64亿元、28.80亿元和31.10亿元。

从毛利率看，2017—2019年，公司综合毛利率持续下降，分别为5.77%、3.20%和2.42%。分业务板块看，近三年，公用事业板块受公交

业务影响毛利率持续为负，2019年为-32.03%；房产置业板块毛利率持续提升，2019年受冲回以前年度成本影响大幅提升至53.74%；城市基建板块毛利率受结算项目的业务模式影响波动较大，2017—2019年分别为19.06%、11.30%和

13.78%；商品销售板块毛利率持续下降，2019年为2.33%；其他业务以各类经营性服务业务为主，毛利率持续维持在较高水平，2017—2019年分别为32.91%、29.78%和35.20%。

表6 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公用事业板块	63.62	29.05	-31.67	74.64	29.59	-30.69	82.87	30.63	-32.03
房产置业板块	62.52	28.54	27.18	50.74	20.11	28.72	19.68	7.28	53.74
城市基建板块	38.92	17.77	19.06	51.23	20.31	11.30	73.03	27.00	13.78
商品销售板块	33.36	15.23	4.75	46.88	18.58	4.33	63.82	23.59	2.33
其他收入	20.64	9.42	32.91	28.80	11.42	29.78	31.10	11.50	35.20
合计	219.05	100.00	5.77	252.29	100.00	3.20	270.52	100.00	2.42

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

公用事业板块

公司公用事业板块涵盖了燃气、水务、公交以及城市垃圾处理，属于特许经营类业务，在杭州市具有很高的垄断地位，近年来收入规模持续增长。未来，随着杭州市城镇化进程的进一步推进以及外来人口的不断增长，公司公用事业板块仍有较大的发展潜力。

2017—2019年，随着道路燃气管网长度增加，用户数量不断增长，公司燃气销售业务收入呈增长趋势，同期燃气销售业务毛利率持续下降，分别为13.60%、11.62%和8.49%。

2017—2019年，公司水务运营收入持续增长，分别为16.74亿元、18.81亿元和18.85亿元；

同期，水务运营毛利率持续提升，分别为13.84%、20.41%和24.60%。

近年来，随着公交运营线路和客运量不断提升，公司公交业务收入持续增长，但持续经营亏损，主要由于公交票价由政府制定，难以覆盖油费及庞大的运营人员等经营成本支出。杭州市政府通过政府购买服务以及经营性补助等方式给予公交运营政府补助，缓解了业务经营压力。

公司垃圾处理业务具有较强的专业性，2017—2019年业务收入波动增长，分别为5.91亿元、5.64亿元和7.02亿元，同期，受运输成本及环保成本增长影响，毛利率持续下降，分别为18.13%、13.41%和9.28%。

表7 公司公用事业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气销售	28.49	44.78	13.60	36.93	49.47	11.62	41.65	50.26	8.49
水务运营	16.74	26.31	13.84	18.81	25.20	20.41	18.85	22.75	24.60
公交运营	12.48	19.62	-219.57	13.26	17.77	-239.72	15.35	18.52	-230.48
垃圾处理	5.91	9.29	18.13	5.64	7.56	13.41	7.02	8.47	9.28
合计	63.62	100.00	-31.67	74.64	100.00	-30.69	82.87	100.00	-32.03

资料来源：公司提供

（1）燃气销售

公司天然气销售业务主要由全资子公司杭州市燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）经营。燃气集团成立于2001年，由原

杭州管道煤气公司和杭州煤气公司合并改制组建而成，业务范围涵盖高、中、低压天然气输配，燃气工程安装，分布式能源应用等，服务区域辐射杭州市9区4县（市）。

燃气集团借助天然气接纳和城市建设进程加快的时机,推进天然气工程建设和用户市场的开拓。截至2019年底,燃气集团已拥有较为完备的燃气管道输配设施,已建成7228.49公里高中低压管线,运行5800多个站(点);天然气终端用户包括132.7万余户居民用户和0.8万余户非居民用户。

燃气集团及下属子公司通过取得相应燃气特许经营权或燃气经营许可证开展天然气销售业务,以管道燃气为主,另配套少量LNG。管道燃气全部向浙江省天然气开发有限公司采购,采购价格由浙江省发改委制定。2017-2019年,公司天然气累计用户数逐年增长,燃气的销量逐年增加。2019年,公司天然气购入量14.55亿立方米,天然气销售量14.57亿立方米,新增燃气高中低压干管长度119.64公里。

表8 2017-2019年燃气集团运营情况
(单位:亿立方米、万户、公里)

项 目	2017年	2018年	2019年
天然气购入量	10.81	13.50	14.55
天然气外供量	10.83	13.52	14.69
天然气销售量	10.57	13.37	14.57
天然气累计用户数	116.00	126.03	133.53
燃气高中低压干管新安装长度	138.00	141.79	119.64

资料来源:公司提供

天然气售价方面,2015年10月,杭州市居民燃气实施阶梯气价,杭州市物价局上调居民燃气价格,由之前的2.40元/立方米调整至3.10-4.65元/立方米三档间价格,同时,学校、社会福利场所、宗教场所、城市社区居委会公益性服务场所等执行居民气价的非居民用户,气价水平按居民第一档气价的1.1倍执行,即销售价格为每立方米3.41元;此外,建立居民用气价格上下游联动机制,当上游天然气城市门站价格调整时,下游天然气销售价格可作相应同向调整。

表9 杭州市区居民生活用管道天然气价格阶梯表
(单位:立方米、元/立方米)

项 目	户年用气量	含税价格
第一阶梯	0-276(含)	3.10
第二阶梯	276-480(含)	3.72

第三阶梯	480以上	4.65
执行居民气价的非居民用户		3.41

注:执行居民气价的非居民用户:学校、社会福利场所、宗教场所、城乡社区居委会公益性服务场所等

资料来源:公司提供

(2) 水务运营

① 自来水供应

公司供水业务主要由子公司杭州市水务控股集团有限公司(以下简称“水务集团”)经营,合计设计综合日供水能力为204万立方米。水务集团本部负责杭州市主城区(上城区、下城区、江干区、西湖区、拱墅区)供水,设计综合日供水能力为170万立方米;水务集团子公司杭州市建德自来水有限公司和杭州市临安自来水有限公司分别负责建德和临安地区自来水供应业务,设计综合日均供水能力分别为14万立方米和20万立方米。

近年来,水务集团自来水供应业务各项经营指标保持稳定增长,2019年,水务集团供水量约6.29亿立方米,用户总数达到119.49万户,漏损率为9.10%,管网压力合格率平均值和管网水质综合合格率均为100.00%。

表10 2017-2019年水务集团自来水供应运营情况
(单位:万立方米、万户、%)

项 目	2017年	2018年	2019年
平均日制水量	168.45	177.15	178.10
供水量	59767.14	62238.98	62866.22
售水量	50933.81	53433.74	54999.97
自来水用户数	95.66	103.65	119.49
漏损率	9.48	9.48	9.10

资料来源:公司提供

从结算方式看,用户根据实际用水量定期向公司缴纳水费,公司根据用户用水用途的不同(工业用水、居民用水和其他用水)执行不同的水价收费标准。杭州市现行水价根据2014年发布的《杭州市物价局关于调整杭州市区非居民生活用水价格的通知》(杭价资〔2014〕205号)实施。

② 污水处理

公司污水处理业务主要由水务集团子公司杭州市排水有限公司、杭州建德污水处理有限公司和杭州临安排水有限公司经营,其分别负责杭州市主城区以及建德和临安地区的污水处

理。

2016年，水务集团对部分污水处理厂污水处理能力升级提升，年污水处理能力达到4.56亿立方米，2019年底，受益于七格污水处理厂四期工程于2019年通水运行，水务集团年污水处理能力提升至6.38亿立方米。近年来，水务集团污水处理量和排放量均有所波动，2019年，水务集团污水处理量和排放量均为5.23亿立方米。

表 11 2017-2019 年水务集团污水处理运营情况
(单位: 万立方米)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
污水排放量	51320.48	52954.12	52253.86
污水处理量	51320.48	52954.12	52253.86
其中: 七格污水厂	23141.12	23061.86	20300.63

表 12 截至 2019 年底公司水务板块在建项目明细 (单位: 亿元)

项 目	项目类别	计划总投资	已投资	未来投资计划	
				2020 年	2021 年
大毛坞一仁和大道供水管道工程	供水	28.52	26.52	2.00	--
千岛湖原水及配套工程	供水	88.19	76.19	11.00	1.00
杭州市闲林水厂一期工程	供水	9.54	6.92	2.20	0.42
杭州市闲林水厂二期工程	供水	2.05	0.20	1.70	0.15
合计	--	128.30	109.83	16.90	1.57

注: 大毛坞一仁和大道供水管道工程和千岛湖原水及配套工程部分转入固定资产核算
资料来源: 公司提供

千岛湖原水及配套工程是杭州市水源配置的重大工程，被列入《浙江省国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》和《杭州市国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》；项目从千岛湖淳安县境内取水，通过输水隧洞将水引至杭州市余杭区闲林水库，为下游原水输水工程提供千岛湖水，同时在输水线路途中向建德市、桐庐县及富阳市部分区域供水。千岛湖原水及配套工程由千岛湖股份公司独立运营，项目计划总投资 88.19 亿元，其中资本金 30.00 亿元，项目收入主要来源于原水销售收入；截至 2019 年底，项目资本金均已到位，项

七格污水厂三期	23131.41	23583.13	22642.99
七格污水厂四期	--	--	2869.47
城西污水厂	1349.72	1747.57	1822.84
建德污水	1447.03	1622.57	1674.64
临安排水	2251.20	2938.99	2943.29

资料来源: 公司提供

③在建及拟建项目

公司为保障自来水供应以及污水处理的生产能力，目前仍有较大规模在建和拟建项目。

水务板块在建项目包括杭州市闲林水厂一期和二期工程（以下简称“闲林水厂项目”）、大毛坞一仁和大道供水管道工程和千岛湖原水及配套工程，计划总投资合计 128.30 亿元，截至 2019 年底累计投资 109.83 亿元，剩余投资预计在未来 1~2 年内完成。

目已完成投资 76.19 亿元。在杭州市第二水源千岛湖的配水工程完成后，闲林水厂项目将用于处理千岛湖原水并向杭州市“城西”和“城北”等主城区区域以及余杭区的余杭组团供应自来水，充分发挥千岛湖配水工程的社会和经济效益。

2019 年底，公司水务板块拟建项目计划总投资 22.51 亿元，其中自来水供应方面拟建项目包括祥符水厂扩建工程、闲林水厂出厂给水管线工程（南线）和闲林水厂出厂给水管线工程（北线），污水处理方面拟建项目为城北净水厂。

表 13 截至 2019 年底公司水务板块拟建项目明细 (单位: 亿元)

项 目	建设周期	项目类型	计划总投资	未来投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
祥符水厂扩建工程	2020-2023	供水	5.66	0.60	2.00	2.00
闲林水厂出厂给水管线工程（南线）	2020-2021	供水	1.36	1.00	0.36	--

闲林水厂出厂给水管线工程（北线）	2020-2021	供水	1.87	1.00	0.87	--
城北净水厂	2020-2023	污水处理	13.62	1.50	3.50	5.50
合计	--	--	22.51	4.10	6.73	7.50

资料来源：公司提供

（3）城市公交

城市公交板块由杭州市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责，业务经营区域覆盖了杭州市主要市区。其中杭州市主城区由公交集团及下属子公司独立运营，新城区（余杭区、萧山区、下沙经济技术开发区、富阳区、临安区、大江东产业聚集区）由公交集团与当地政府共同成立合资公司（公交集团控股）运营。

表14 2017-2019年公交集团公交运营情况
(单位：条、公里、辆、亿人次、亿车公里、亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
运营线路数量	679	804	1010
运营线路里程	11045.49	13508.94	17947.35
运营车辆数量	8273	9405	9971
客运量	14.38	14.71	15.13
总行驶里程	4.94	7.15	7.63
票款收入	13.53	14.81	15.33

资料来源：公司提供

近年来，公交集团各项经营指标稳步增长，截至2019年底，公交集团运营1010条公交线路，运营线路里程达1.79万公里，运营车辆达9971辆。2019年，公交集团完成客运量15.13亿人次，

总行驶里程7.63亿车公里，票款收入15.33亿元。

杭州市公交车票价采用政府定价，定价原则体现公共产品特征，近年来公交业务持续经营亏损。根据《关于政府购买城市公共汽（电）车营运服务的实施意见》（杭政办函〔2015〕179号），杭州市政府采用购买城市公交服务的办法，对公交业务进行补贴。针对免费乘车的优抚对象（70周岁及以上老年人、伤残军人等）、优惠乘车的学生和优惠乘车的成人，补贴标准分别为2.19元/人次、1.41元/人次和0.91元/人次。2017—2019年，公交集团收到政府购买服务专项补助及各类经营性补贴收入分别为29.19亿元、36.32亿元和31.45亿元。杭州市政府通过政府购买服务以及经营性补助等方式给予公交运营政府补助，缓解了业务经营压力。

截至2019年底，公司公交业务板块主要的在建项目为三墩公交停保基地等项目，计划总投资20.88亿元，累计已投资14.98亿元，剩余投资预计在1~2年内完成。

拟建项目方面，公司公交业务板块主要的拟建项目为华丰公交停保基地项目和湖州街公交中心站项目，计划总投资金额21.18亿元。

表15 截至2019年底公司公交板块在建项目明细（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资金额	未来投资计划	
			2020年	2021年
三墩公交停保基地	6.77	3.51	0.95	0.50
公交二公司停车保养基地迁建工程	3.80	3.07	0.26	--
公交闸口停保基地迁建工程	3.81	3.03	0.54	--
公共自行车工程	6.50	5.37	0.45	0.45
合计	20.88	14.98	2.20	0.95

资料来源：公司提供

表16 截至2019年底公司公交板块拟建项目明细（单位：亿元）

项目	计划总投资	未来投资计划		
		2020年	2021年	2022年
湖州街公交中心站	2.36	0.05	0.71	0.40
华丰公交停保基地	18.82	0.05	5.65	5.65

合计	21.18	0.10	6.36	6.05
----	-------	------	------	------

资料来源：公司提供

(4) 垃圾处理

公司垃圾处理业务主要指城市固体垃圾收集与处理，由子公司杭州市环境集团有限公司（以下简称“环境集团”）承担。2016年原环境集团吸收合并子公司杭州市固体废物处理有限公司和杭州市固废直运有限公司，组建新环境集团，业务主要包括城市生活垃圾经营性处理和环保工程施工等。近年来，环境集团垃圾处理均处于超负荷运营状态，产能利用率长期超饱和；2019年，环境集团垃圾处理能力319.60万吨，年处理规模450.83万吨，产能利用率为141%。

表17 2017-2019年公司垃圾处理经营情况

(单位：万吨、%)

项目	2017年	2018年	2019年
年处理规模	502.24	486.00	450.83
产能利用率	202	150	141

数据来源：公司提供

城市基础设施建设业务板块

公司的城市基建业务模式多样，主要包括工程施工、委托代建、BOT及PPP等，近年来营业收入保持增长。公司PPP项目未来投资规模较大，公司存在较大资本支出压力。

城市基础设施建设是公司重要的业务板块，2017-2019年收入规模快速增长，分别为38.92亿元、51.23亿元和73.03亿元，主要包括工程施工及养护、代建项目及BOT项目收入，根据项目进度确认收入。2019年，该板块收入较2018年大幅增长42.56%，主要系杭州市城乡建设委员会于2019年与公司签署紫之隧道BOT合同解除协议，杭州市市财政一次性向公司支付BOT余款38.96亿元。

表18 公司城市基建板块收入及毛利率情况(单位：亿元、%)

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工及养护	18.84	48.40	24.37	22.00	42.94	16.16	28.07	38.44	14.38
代建项目	15.42	39.62	3.12	23.92	46.69	3.29	9.75	13.35	8.58
BOT项目	4.66	11.98	50.30	5.32	10.38	27.21	35.21	48.21	14.75
合计	38.92	100.00	19.06	51.23	100.00	11.30	73.03	100.00	13.78

资料来源：公司提供

(1) 工程施工及养护

工程施工及养护收入主要来自杭州市路桥集团股份有限公司（以下简称“路桥公司”）的城市基础设施施工及养护，还包括燃气、热电、水务等工程施工。

路桥公司具有国家市政公用工程施工总承包一级资质，配有国内外先进机械设备800余台，年产值达15亿元左右，是杭州市主要的市政施工企业之一。路桥公司承担着杭州市区100多条主干道路、所有跨江、跨河大型桥梁、高架桥、雨水泵站、城市隧道、地下通道等市政设施的日常养护。

表19 公司工程施工及养护业务新签合同金额情况

(单位：亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
养护合同金额	7.14	5.98	7.02
施工合同金额	10.30	9.31	13.64
合计	17.44	15.29	20.66

资料来源：公司提供

根据政府的规范性要求，杭州地区各项基础设施施工及养护工作均通过市场化方式运作，由各级设施拥有主体招标确定施工单位，路桥公司通过参与公开招投标，取得业务合同。施工及养护收入主要由日常道路养护、沥青铺设构成，日常道路养护方面业务主要上游客户

为杭州市各级市政设施管理单位，路桥公司一般根据中标合同与业主单位签署年度养护合同，市级业主单位每季度结算一次养护费用，区一级业主单位一季度或半年结算一次养护费用；沥青铺设项目，如果金额较小的需先付款后施工，金额较大的按照完工进度支付款项。

此外，公司在经营天然气销售、自来水及热电蒸汽业务的同时，负责运营上述业务的子公司还承担了天然气工程施工、自来水工程施工及热电工程施工，近年来收入规模不断增长。

表20 公司工程施工及养护业务收入构成情况
(单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
城市基础设施施工及养护	11.98	14.64	17.96
公用事业类施工	6.85	7.95	10.09
合计	18.84	22.59	28.05

资料来源: 公司提供

(2) 代建项目

公司城市基础设施项目代建主要由杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“杭州城建”）负责。公司仅承担工程招投标管理、竣工验收核算职能，不承担相关投融资职能，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收取部分工程管理费，该类业务管理费收入及现金流规模对公司影响很小。

近年来，公司开展的项目包括浙大紫金港校区电力项目、湘湖电缆项目、德胜路地下综合管廊工程、艮山路地下综合管廊工程，均采用收取1%~3%管理费的模式实现收入。受代建工程建设进度影响，近年来公司代建管理费收入有所波动，2017—2019年分别为15.42亿元、23.92亿元和9.75亿元。

2019年底，公司在建的代建项目包括石祥路提升完善工程、康桥路至上塘路节点提升工程和国科大杭州高等研究院石龙山先行启动区1期，计划总投资27.59亿元，已完成投资17.25亿元，预计代建总收入0.31亿元。

(3) 土地整理项目

土地整理方面，公司受杭州市政府委托，承担了杭州市部分土地开发业务，公司按照政府的相关规划，进行土地平整并代建部分地块的基础设施，包括配套的城市道路桥梁、水电网以及公共服务设施等，并负责委托地块开发整理资金的筹措、负责组织实施委托地块的征地拆迁（补偿）等工作。

公司土地整理项目主要为长睦大型住居区土地整理项目（以下简称“长睦项目”），2005年，杭州城建与杭州土地储备中心签订土地整理委托协议，由杭州城建负责该项目的土地整理开发及部分配套设施建设工作。按照合作协议，长睦项目所有投资需杭州城建自筹，土地整理完成后挂牌出让，杭州财政局通过杭州土储中心将土地出让收入扣除相关税费后的45%返还给公司，再由公司与杭州城建单独结算，根据先前支付的土地净出让收入的45%进行多退少补。《关于规范土地储备和资金管理相关问题的通知》（财综〔2016〕4号）出台后，公司新投入的土地整理项目在结算方式上不再与土地出让金挂钩，收益主要来自于管理费，其中长睦项目的管理费率为5%，其他土地整理项目的管理费率为2%~2.5%。根据测算，长睦项目计划总投资70.70亿元，预计实现土地出让总收入68.06亿元，计划于2022年12月完工。截至2019年底，长睦项目已累计投资63.66亿元，累计收到土地出让金返还60.86亿元。

(4) BOT项目

公司BOT项目是指由公司本部承建的紫之隧道项目。公司与杭州市城乡建设委员会签订了《杭州市紫之隧道建设项目投资建设—运营—移交（BOT）合同》；项目专营期共23年，其中建设期3年，运营期20年；杭州市城乡建设委员会在项目运营期通过支付专营补贴的方式实现公司的投资回报。紫之隧道项目已于2016年8月竣工验收并通车运营，实际投资金额32.42亿元。2019年3月，为加快化解杭州市本级存量隐性债务，杭州市建委与杭州市城市建设投资集团有限公司签订《杭州市紫之隧道建

设项目投资建设-运营-移交 (BOT) 合同解除协议》，并由杭州市建委向杭州城投一次性结清余款38.96亿元，公司同时结转紫之隧道成本（在无形资产科目核算）29.15亿元，项目管养权和固定资产一并移交至杭州市城市管理局。

(5) 政府购买服务项目

公司目前采用政府购买服务模式的项目为拱墅区石塘村棚户区（城中村）改造一期项目，项目总投资25.40亿元，建设资金由公司自筹，截至2019年底公司已投资2.70亿元；项目涉及总用地面积324410平方米（以实测为准），实施内容为石塘村范围内征迁安置农户，涉及拆迁户210户，拆除建筑面积为94000平方米（以实测为准）。

根据2017年4月27日公司与杭州市保障

性住房建设管理办公室签订的《拱墅区石塘村棚户区（城中村）改造一期项目政府购买服务协议》（以下简称《协议》），公司负责项目的可行性研究、土地征收补偿、拆迁安置、质量检验及验收等事项，杭州市保障性住房建设管理办公室负责购买公司就石塘村一期项目提供的棚户区（城中村）改造服务。《协议》约定政府购买服务总价款为25.40亿元，服务年限为2017—2022年。

(6) PPP项目

截至2019年底，公司共参与15个PPP项目，均作为社会资本方参与项目建设，上述项目均已纳入财政部PPP项目库。公司参与的PPP项目计划总投资322.70亿元，截至2019年底已完成投资98.03亿元。

表21 截至2019年底公司PPP项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	发起时间	所属行业	项目总投资	项目合作期限	政府方	SPV 公司持股比例	是否并表	已投资
1	浙江省杭州市余杭区良渚新城小洋坝农居点一、二期工程PPP项目	2017/7/3	保障性住房	24.76	10	余杭区人民政府	公司持有45% 子公司持有10%	是	8.42
2	嘉善县保障性安居工程及绿化公园PPP项目	2017/4/27	保障性住房	24.90	14.5	嘉善县人民政府	公司持有70%	是	12.62
3	拱墅区新文村城中村改造PPP项目	2017/1/10	保障性住房	13.59	15	拱墅区人民政府	公司持有63% 子公司持有28%	是	3.20
4	杭州市下城区长木、草庵、沈家三村连片综合改造工程PPP项目	2016/4/12	市政工程	70.27	17	下城区人民政府	公司持有50%	是	8.54
5	浙江省台州市路桥游艇小镇PPP项目	2017/5/22	政府基础设施	32.01	16	台州市路桥区金清镇人民政府	公司持有45%	否	2.24
6	新昌县旧城改造工程	2017/8/18	政府基础设施	26.21	16	新昌县人民政府	子公司持有96%	是	14.68
7	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	2017/8/10	一级公路	31.68	22	富阳区财政局	子公司持有50%	否	16.45
8	浙江省开化县351国道龙游镇山至开化华埠段公路工程（开化段）PPP项目	2017/6/14	一级公路	15.66	15	开化县人民政府	子公司持有51.11%	是	6.26
9	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	2017/3/1	一级公路	22.96	15.5	永嘉县人民政府	子公司持有80%	是	7.57
10	浙江省杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程PPP项目	2017/8/9	市政工程-管网	13.82	23	富阳区财政局	子公司持有60%	是	7.95
11	浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期PPP项目	2017/9/30	市政工程-公园	8.82	11	临安区人民政府	子公司持有80%	是	3.34
12	浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期PPP项目	2018/10/29	市政工程-公园	4.59	11	临安区人民政府	子公司持有89%	是	1.52
13	富阳区银湖水厂一期工程及	2018/9/21	市政工程-供	14.59	32	富阳区人民政	子公司持有	是	1.79

序号	项目名称	发起时间	所属行业	项目总投资	项目合作期限	政府方	SPV 公司持股比例	是否并表	已投资
	千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目		水			府	85%		
14	浙江省杭州市之江净水厂工程 PPP 项目	2018/10/26	污水处理	13.57	25	西湖区人民政府	子公司持有 100%	是	3.00
15	浙江省丽水市景宁畲族自治县金村水库及供水工程	2017/10/30	水利建设-水库	5.27	15	景宁县人民政府	子公司持有 77.60%	是	0.45
合计				322.70	--	--	--	--	98.03

注：部分项目计划总投资随建设进度有所调整
资料来源：公司提供

嘉善县保障性安居工程及绿化公园PPP项目项目总投资为24.90亿元，建设内容包括保障性安居工程和绿化公园两部分。本项目由公司牵头组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表嘉善县住房和城乡建设局共同成立项目公司实施，其中社会资本方出资比例为95%，项目合作期限为14.5年，其中建设期2.5年，运营期12年。社会资本方取得回报的方式为可行性缺口补贴。

杭州市下城区长木、草庵、沈家三村连片综合改造工程PPP项目项目总投资为66.05亿元，建设内容为新建配套中小学和幼儿园项目14个，配建停车位1110个，建设公共服务设施用房项目3个，公园、绿地配建地下社会公共停车场车位2510个，配建地铁五号线东新园站地下商业面积3.5万平方米以及配套环保绿化及基础设施建设。项目由公司牵头组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表杭州市下城区城市建设投资发展集团有限公司共同成立项目公司实施，其中社会资本方出资比例为90%，项目合作期限为不超过15年。社会资本方取得回报的方式为使用者付费和政府付费。

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项目项目总投资为31.68亿元，建设内容包括G235富阳灵桥至渔山段工程、春永线综合整治工程和杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工SGHF-10标工程（简称彩虹快速路西延工程）三部分。项目由公司牵头组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表杭州市富阳区交通运输局共同成立项目公司实施，其中社会资本方出资比例为90%，项目合作期限为22年，其中

建设期2年，运营期20年。社会资本方取得回报的方式为可行性缺口补贴。

S333（49省道）永嘉桥下至桥头段改建工程 and 上瓯公路至S223省道连接线（水门路）工程PPP项目项目总投资为22.96亿元，建设内容包含49省道改建和水门路两部分。项目由公司参与组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表永嘉县工务局合作，由社会资本方全资成立项目公司实施，项目合作期限为15.5年，其中建设期3.5年，运营期12年。社会资本方取得回报的方式为使用者付费和可行性缺口补贴。

杭州市上城区望江新城城市有机更新征收改造工程由上城区人民政府发起，计划总投资17.88亿元，主要建设内容包括农转非居民拆迁安置房和城市居民拆迁安置房等，截至2019年底已完成投资8.90亿元，原计划采用PPP模式建设，后因建设计划调整，未采用PPP模式开展此项目，截至评级报告出具日，此项目未来建设模式尚不确定。

总体看，公司PPP项目投资规模较大，回收周期长，公司存在一定投资和筹资压力，且政府方主要为杭州市下辖区县级政府，未来收益均以运营期的可行性补助及政府付费形式实现，PPP项目运营情况及涉及的政府方财力变化情况将对公司PPP项目收益实现产生较大影响。

房产置业板块

公司的房产置业板块涉及商品住宅、商业地产、保障性住宅以及物业管理等业务。经过多年发展，公司已经具备了较强的房地产开发实力，该业务利润空间较大，但易受政策调控影响，行业景气度有所波动；公司在建拟建房地产项目投资规模较大，存在一定的投资压力。

2017—2019 年，公司房产置业板块营业收入持续下降，分别为 62.52 亿元、50.74 亿元和 19.68 亿元，主要系商品住宅销售收入大幅下降所致。2019 年，公司实现商品住宅销售收入 12.71 亿元，较 2018 年大幅下降 61.21%，主要系年度项目结转较少。从毛利率看，公司房产置业板块中除经适房和保障房外，其余业务毛利率水平均较高，商品住宅收入占比较大，是公司经营业务的主要利润来源。2017—2019 年，

商品住宅毛利率分别为 26.79%、33.80%和 52.51%，2019 年，受冲回以前年度成本影响，商品住宅销售毛利率较 2018 年提升 18.71 个百分点。2019 年，公司保障房、经适房实现销售收入 3.22 亿元，主要来源于三墩和长睦两大片区；同期，受保障房和经适房配套商铺按市场化价格出售影响，保障房和经济适用房销售毛利率较 2018 年提升 34.30 个百分点至 26.30%。

表 22 公司房产置业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业地产	2.16	3.46	57.50	1.99	3.91	73.01	3.42	17.37	82.11
商品住宅	56.51	90.40	26.79	40.09	79.01	33.80	12.71	64.59	52.51
保障房、经济适用房	3.46	5.54	9.19	8.34	16.43	-8.00	3.22	16.35	26.30
物业、房租	0.38	0.61	76.27	0.33	0.65	73.40	0.33	1.69	74.46
合计	62.52	100.00	27.18	50.74	100.00	28.72	19.68	100.00	53.74

资料来源：公司提供

（1）房地产开发

公司房地产开发业务主要由浙江钱江房地产集团有限公司（以下简称“钱江房产”）和杭州市房地产开发集团有限公司（以下简称“房开集团”）等负责，开发范围主要集中在杭州、绍兴、建德等城市。此外，杭州市城市建设发展集团有限公司、杭州城投资产管理集团有限公司也有少量商品住宅项目。

钱江房产成立于 1992 年，具有房地产开发二级资质，主要从事住宅开发、商业地产开发、旅业投资经营、物业投资租赁、物业管理，以及建材、设备经营和建筑装饰等业务。钱江房产成立以来，以全资、控股和参股的形式开发建设钱江彩虹城、钱江水晶城等住宅项目，以及浙江大学国家科技园 7 号地块商业综合体项目、杭州之江旅游度假区浮山商业综合体项目等商业地产项目，开发面积超过 100 万平方米。房开集团前身是杭州房屋建设开发总公司，是浙江省房地产行业成立最早、具有国家城市综合开发一级资质公司，开发建设了江南豪园、仙林苑、新丰苑等商品房住宅项目。

2017—2019 年，公司新开工面积波动下降，2019 年新开工面积为 39.97 万平方米，较 2018 年降幅较大；同期，公司合约销售面积和合约销售金额均有所波动，2019 年公司合约销售面积 21.16 万平方米，合约销售金额 41.89 亿元，较 2018 年分别增长 1.10%和 40.19%。

表 23 2017—2019 年公司房地产经营情况
（单位：万平方米、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积	70.51	106.76	39.97
竣工面积	25.87	18.67	20.40
合约销售面积	27.87	20.93	21.16
合约销售金额	54.34	29.88	41.89

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司已完工在售的房地产项目包括江和城、江南御府、钱江御府等，项目总投资金额合计 163.96 亿元，建筑面积合计 138.48 万平方米，2019 年底累计销售金额合计 212.76 亿元，项目整体去化效率较高，之江新天地和钱江浙商创投中心等项目未来仍有较大销售空间。

表 24 截至 2019 年底公司已完工在售房地产项目情况 (单位: 亿元、万平方米、%)

项目名称	区域位置	项目性质	总投资金额	建筑面积	累计销售金额	销售进度
水晶澜轩	杭州市滨江区	住宅	32.00	22.56	53.15	98
之江新天地	杭州市西湖区	商业	8.00	9.25	8.65	61
西溪和景	杭州市西湖区	商业办公	13.00	5.68	12.54	76
江南御府	杭州市江干区	住宅/商铺	21.04	10.25	31.88	98
钱江浙商创投中心	杭州市西湖区	商业	8.50	2.92	5.92	74
钱江御府	杭州市上城区	住宅/商铺	22.66	6.63	29.49	98
江和城(和风苑、和颂苑、和园一至四期)	建德市洋安街道	住宅/排屋/商铺	18.01	27.81	25.99	99
云锦城	杭州市江干区	住宅/商铺	30.00	24.98	30.24	94
华江水岸星城	云南芒市	住宅	10.75	28.40	14.90	70
合计	--	--	163.96	138.48	212.76	--

资料来源: 公司提供

截至 2019 年底, 公司在建的房地产开发项目包括彩虹府、御东方园和悦东方等 13 个项目, 建筑面积合计 196.81 万平方米, 计划总投资

资金 225.92 亿元, 已累计完成投资 151.45 亿元, 剩余金额预计在未来 2~3 年内投资完毕。

表 25 截至 2019 年底公司在建的房地产开发项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	位置	物业类型	建筑面积	计划完工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
							2020 年	2021 年	2022 年
银都新座	杭州西湖区	商住	4.43	2020.6	6.50	5.82	0.57	--	--
彩虹府	杭州西湖区	住宅	8.57	2020.5	10.39	9.37	0.25	0.17	0.10
绍兴彩虹府	绍兴柯桥区	住宅	27.16	2022.4	45.00	20.38	6.00	4.00	1.00
绍兴彩虹墅	绍兴柯桥区	住宅	16.26	2020.6	15.00	10.33	3.00	0.50	0.50
御东方园	杭州建德市	住宅	25.98	2021.12	40.36	35.05	4.80	0.45	0.06
悦东方	杭州西湖区	住宅	28.17	2020.12	23.00	16.79	4.70	1.30	0.21
江和城(和雅苑)	杭州西湖区	住宅	5.08	2021.7	3.76	2.27	0.50	0.50	0.10
养云静舍	杭州西湖区	住宅	4.61	2020.6	21.51	16.19	2.36	0.27	1.50
华江水岸星城	云南德宏州芒市	住宅	36.57	2020.12	12.95	9.56	0.40	0.40	0.30
云阳大厦	杭州下城区	商业	4.07	2021.9	6.30	3.82	0.80	1.68	--
臻园	杭州建德市	住宅	5.49	2021.7	4.20	2.78	1.38	0.03	0.01
悦荟 17℃ 生活广场	杭州建德市	商业	11.92	2021.6	6.87	2.50	2.07	1.00	--
杭政储出(2018)55 号地块(暂未命名)	杭州江干区	住宅	18.50	2023.12	30.08	16.59	4.71	5.35	3.35
合计			196.81	--	225.92	151.45	31.54	15.65	7.13

资料来源: 公司提供

截至 2019 年底, 公司房地产开发业务储备地块 2 宗, 系于 2019 年拍得, 分别位于杭州市和富阳区, 计划用于商品房和商业地产开发, 目前尚处于前期论证研究阶段。

(2) 保障房、经济适用房

公司保障性住房开发业务主要由下属子公司杭州市居住区发展中心有限公司(以下简称“居住中心”)负责经营, 其拥有房地产二级开发资质。

目前, 公司保障房项目以经济适用房为主, 另有部分配套土地整理项目建设的回迁安置房项目。公司经济适用房及回迁安置房均直接对符合条件的购房者销售回笼建设成本, 公司不持有建成的保障房项目, 且与政府不存在保障房回购安排。经济适用房价格为政府指导价格, 优惠部分的面积销售价格为 4518 元/平方米, 超出优惠部分的面积销售价格为 7200 元/平方米。

近年来，公司销售的保障房、经济适用房项目主要集中在三墩和长睦两大片区，截至2019年底，公司在售的保障房、经适房主要包括德泽家园17#、18#及19#、德萃公寓，项目总投资13.29亿元，总可售面积20.16万平方米，累计销售面积19.13万平方米，累计销售金额9.39亿元（不包括底层商铺和地面车位），实现回款9.09亿元；公司无在建及拟建的保障房和经济适用房项目。

2016年3月，杭州市政府办公厅下发《关于进一步促进房地产市场健康稳定发展的通知》，提出杭州市将暂停新选址建设经济适用房、公共租赁住房，随着公司保障房和经济适用房项目陆续完成销售，未来保障房和经济适用房收入将大幅减少。

商品销售业务

公司商品销售业务主要包括建材贸易业务以及电力和煤炭销售，近年来营业收入持续增长，毛利率水平低。

（1）建材贸易

公司建材贸易业务主要由下属子公司杭州城投资产管理集团有限公司（以下简称“城投资管”）和杭州城建开展，公司通过赚取销售收入和采购成本之间的价差实现盈利。

城投资管的钢材销售业务主要是从上游采

购螺纹钢、铁矿粉等材料，采用直销形式直接销售给下游客户。2019年，其前五大供应商分别为临沂鑫海新型材料有限公司、杭州热联集团股份有限公司、唐山金马钢铁集团有限公司、浙江物产金属集团有限公司和浙江省工艺品进出口有限公司，前五大供应商集中度为54.46%，集中度较高。2019年，公司前五大销售对象分别为浙江物产金属集团有限公司、宁波浙金钢材有限公司、杭州热联集团股份有限公司、浙江海亮股份有限公司和宁波梅吉乐工程管理有限公司，前五大销售对象集中度为58.60%，集中度较高。

杭州城建的商品销售业务主要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，将建材转售给各公司。

（2）电力和煤炭销售

公司电力和煤炭销售业务主要由热电集团负责。热电集团于1997年成立，其前身杭州热电厂是国家1980年投资建设的全国十个联片供热工程项目之一，是浙江省最早建成的区域性热电联产、集中供热环保节能型企业，目前已成为多元化、跨行业、跨地区发展的投资型企业。近年来，公司电力及煤炭销售保持增长，具体经营情况详见下表。

表26 2017—2019年公司电力及煤炭销售经营情况

销售业务板块	项目	单位	2017年	2018年	2019年
煤炭销售	电煤采购规模	万吨	204.27	254.95	191.70
	电煤采购金额	万元	109714.61	112400	114205.21
电力销售	发电量	万千瓦时	55336.57	70726.58	79008.94
	上网电量	万千瓦时	43916.17	56907.79	65661.97
	上网电价	元/万千瓦时	402.73	463.42	475.08

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将着力做强公交、水务、能源、环境、置业、城建、类金融等七大板块，构建以专业服务和产融结合双轮驱动的商业模式，不断提升投资、建设、运营能力，逐步将公司打造成为“立足杭州、辐射全省、面向全国”的城市基础设施和公共服务整体解决方案提供

商，将公司所属子公司打造成为“全国一流、行业领先”的专业服务提供商。

从发展路径看，公司进一步强化集团管控职能，构筑科学、高效、权责清晰的管理模式，夯实企业发展的基础；进一步做大做强核心产业，形成系统、专业的产业布局，打造企业可

持续发展的核心竞争力；公司将进一步深化企业改革工作，不断激发公司内生发展动力，全力拓展市场的区域和领域；此外，公司将进一步对接资本市场，着力推动类金融业务和上市工作，形成产业和金融两轮驱动的局面。

公用事业方面，燃气集团要加快LNG码头建设，加快上游产业布局；环境集团要围绕固废处理进行产业链延伸，建立城市清洁直运、固废合理处置与资源化利用；水务集团要打造污水处理产业链；公交集团要推进公共自行车、广告、汽车维修以及物业经营等产业的健康发展，实现业务的多元化布局，提升盈利能力。

城市基础设施建设方面，公司将依托自身的产业布局和发展模式，以统筹区域发展为突破口，立足自身优势，基于PPP模式，发挥公司在投融资、市政基础设施建设、公用设施运营等方面的优势，加大对外拓展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017—2018年度财务报表进行审计，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）2019年度财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2018和2019年，公司均对上一年度重大会计差错进行了更正，并分别追溯调整了报表期初数据，本报告所述公司2017年、2018年度财务数据相应采用2018年、2019年度追溯调整后的期初数据。

截至2019年底，公司有纳入合并范围的子公司182家，其中二级公司20家。报表合并范围变化方面，2018年新纳入报表合并范围子公司29家，不再纳入5家；2019年新纳入报表合并范围11家，不再纳入6家，其中，新纳入子公司千岛湖股份公司资产规模较大（2019年底总资产77.54亿元，所有者权益26.38亿元）。合并范围变动对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2019年底，公司资产总额1389.42亿元，所有者权益526.51亿元（含少数股东权益77.98亿元）；2019年，公司实现营业收入280.78亿元，利润总额23.44亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，非流动资产占比逐步提升；流动资产中货币资金充裕，存货中房地产项目具有较好的变现能力，公用事业类固定资产的经营获现能力强，公司整体资产质量良好。同时，联合资信也关注到，公司对基建项目垫款及拨出的城建资金形成了规模较大的其他应收款和其他非流动资产，对公司资金形成一定占用。

2017—2019年，公司资产规模有所增长，年均复合增长9.65%。2019年底，公司资产总额1389.42亿元，较2018年底增长12.33%，主要系非流动资产增长所致。从结构上看，公司资产以非流动资产为主，2019年底，公司流动资产和非流动资产分别占39.63%和60.37%，主要资产构成详见下表。

表 27 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	金额	占比	占比
流动资产	550.65	47.65	554.58	44.84	550.68	39.63
货币资金	120.97	10.47	177.77	14.37	189.68	13.66
其他应收款	117.42	10.16	102.15	8.26	95.28	6.86
存货	152.42	13.19	161.43	13.05	170.53	12.28
其他流动资产	97.55	8.44	68.72	5.56	34.59	2.49
非流动资产	605.04	52.35	682.34	55.16	838.74	60.37
长期股权投资	37.55	3.25	48.42	3.91	43.31	3.12

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	金额	占比	占比
投资性房地产	21.73	1.88	38.53	3.11	48.93	3.52
固定资产	224.43	19.42	238.26	19.26	330.99	23.84
在建工程	63.75	5.52	98.59	7.97	163.04	11.74
其他非流动资产	156.23	13.52	160.07	12.94	167.44	12.06
资产总计	1155.69	100.00	1236.92	100.00	1389.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产基本保持稳定。2019年底，公司流动资产550.68亿元，较2018年底变化不大，主要由货币资金（占34.51%）、其他应收款（占17.31%）、存货（占31.02%）和其他流动资产（占6.29%）构成。

2017—2019年，公司货币资金快速增长，年均复合增长25.22%，分别为120.97亿元、177.77亿元和189.68亿元。2019年底，公司货币资金以银行存款（占98.11%）和其他货币资金（占1.88%）为主，其中使用受限资金2.35亿元，规模较小。

2017—2019年，公司应收票据及应收账款持续增长，年均复合增长16.56%，2019年底为30.23亿元，较2018年底增长5.86%，以应收账款（占90.70%）为主。2019年底，公司应收账款27.41亿元，主要由各项城市公用设施收费及城建板块项目工程款构成，较2018年底增长7.40%。公司应收账款中，单项计提坏账准备的账面余额0.35亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额28.36亿元，账龄以1年以内（85.17%）为主，账龄较短，共计提坏账准备1.44亿元；政府及关联方组合账面余额0.49亿元，未计提坏账准备；公司合计对应收账款计提坏账准备1.79亿元。从集中度看，公司应收账款前五单位合计占应收账款账面价值的6.87%，集中度低。

2017—2019年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降9.92%。2019年底，公司其他应收款为95.13亿元，较2018年底下降6.30%，主要系代垫政府项目投资款减少所致。2019年底，公司其他应收款较2018年底下降6.72%至95.28亿元，主要系代垫政府项目投资款减少所

致。公司其他应收款由应收利息（0.16亿元）和其他应收款项（95.12亿元）构成，其中其他应收款项主要为市政项目前期代垫费用。2019年底，公司其他应收款项中单项计提坏账准备的其他应收款账面余额55.20亿元，以支付政府项目工程款和应收杭州市财政局往来款为主，回收风险较小；采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额11.05亿元，账龄在1年以内（含1年）和1年以上的分别占该组合的76.32%和23.68%；政府及关联方组合和无风险组合的账面余额36.79亿元；公司合计对其他应收款项计提坏账准备7.92亿元。2019年底，公司其他应收款项前五名欠款方合计占72.77%，集中度较高。整体看，公司其他应收款项回收风险不大，但规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 28 2019 年底公司其他应收款项前五名对手方情况
(单位：亿元、%)

债务人名称	款项性质	账面余额	占比
杭州土地储备中心等	做地项目工程款	51.47	49.95
杭州市、区财政局	补助款	15.27	14.82
太平石化金融租赁有限责任公司	保证金	6.15	5.96
杭州市物业维修资金管理中心	物业维修基金	1.15	1.12
杭州大江东产业集聚区管理委员会	土地款	0.95	0.92
合计	—	74.98	72.77

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长5.78%。2019年底，公司存货为170.53亿元，较2018年底增长5.64%，主要系房产开发成本增长所致。2019年底，公司存货主要由开发成本（占84.43%）、开发产品（占7.63%）和工程施工（占3.62%）构成；公司合计对存

货计提跌价准备 0.31 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 40.45%。2019 年底，公司其他流动资产为 34.59 亿元，较 2018 年底下降 49.66%，主要系公司减持银行理财产品和信托基金产品所致。2019 年底，公司其他流动资产主要由待抵扣增值税（占 50.15%）和银行理财产品（占 31.60%）构成。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 17.74%；2019 年底，公司非流动资产 838.74 亿元，较 2018 年底增长 22.92%，主要系固定资产和在建工程增长所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 5.16%）、投资性房地产（占 5.83%）、固定资产（占 39.46%）、在建工程（占 19.44%）和其他非流动资产（占 19.96%）构成。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，所属行业以市政公用类企业为主。2017—2019 年，公司长期股权投资有所波动，分别为 37.55 亿元、48.42 亿元和 43.31 亿元。2019 年底，公司长期股权投资 43.31 亿元，较 2018 年底下降 10.55%，主要系千岛湖股份公司纳入合并范围后，公司将其从“长期股权投资”科目中转出所致。2019 年底，公司长期股权投资主要包括对杭州市城建开发集团有限公司（14.77 亿元）、嘉兴桢诚投资合伙企业（有限合伙）（5.53 亿元）等公司的投资。2019 年，公司对合营企业追加投资 0.10 亿元，对联营企业减少投资 4.85 亿元，确认投资收益 6.21 亿元。

公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量。2017—2019 年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 50.08%。2019 年底，公司投资性房地产 48.93 亿元，较 2018 年底增长 27.01%，主要系新增房屋建筑物资产所致。公司投资性房地产由房屋及建筑物（占 99.50%）和土地使用权（占 0.50%）构成。

2017—2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 21.44%。2019 年底，公司固定资

产账面原值 492.82 亿元，其中管道资产占 32.71%、房屋及建筑物占 21.02%、道路资产占 20.04%、运输工具占 14.62%、机器设备占 10.34%；固定资产累计计提折旧 161.76 亿元，计提减值准备 0.31 亿元，公司固定资产成新率为 64.94%，成新度一般。2019 年底，公司固定资产账面价值（含固定资产清理）330.99 亿元，较 2018 年底增长 38.92%，主要系新增管道资产和房屋建筑物所致。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 59.92%。2019 年底，公司在建工程账面价值 163.04 亿元，较 2018 年底增长 65.37%。从构成上看，公司在建工程以水务基础设施建设（占 25.75%）、环境治理基础设施建设（占 16.51%）和公交基础设施工程（占 15.52%）为主。

2017—2019 年，公司无形资产有所波动，分别为 44.10 亿元、48.32 亿元和 30.01 亿元。2019 年底，公司无形资产账面价值较 2018 年底下降 37.88%，主要系特许经营权摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 61.46%）、软件（占 27.74%）和 PPP 项目收益权（占 8.81%）构成。

2017—2019 年，公司其他非流动资产有所增长，年均复合增长 3.52%。2019 年底，公司其他非流动资产 167.44 亿元，较 2018 年底增长 4.60%，主要系预付长期资产购置款和基金投资增长所致。公司其他非流动资产主要为 150.73 亿元专项拨出资金，系公司根据历年杭州市城乡建设委员会、杭州市计划委员会、杭州市财政局下达《杭州市城市维护建设计划》拨付的城建资金。上述拨出资金待相关项目竣工并经财政决算后再作相关账务处理。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 109.37 亿元，占资产总额的比重为 7.87%，主要用于抵押和质押借款。整体看，公司资产受限比例较低。

3. 负债及所有者权益

近年来公司所有者权益保持增长，其中实收资本和资本公积占比较高；公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长8.29%。2019年底，公司所有者权益526.51亿元（含少数股东权益77.98亿元），较2018年底增长8.67%，主要系资本公积和少数股东权益增长以及利润留存所致。2019年底，公司所有者权益主要由实收资本（占12.48%）、资本公积（占52.89%）、未分配利润（占18.84%）和少数股东权益（占14.81%）构成。

2017—2019年，公司实收资本均为65.72亿元。2017—2019年，公司资本公积有所增长，年均复合增长3.61%，2019年底为278.48亿元，较2018年底增长2.94%。2019年底，公司资本公积增加7.98亿元，主要包括千岛湖股份公司19.18%股权无偿划转至公司增加资本公积5.04亿元、公司公交场站的划拨土地中涉及杭州市财政资金拨付的部分由递延收益转入资本公积1.10亿元、公司收到的文晖单元A-B1/B2/S2-01地块土地开发补偿款1.02亿元等；公司资本公积减少196.99万元，系公司处置子公司以及子公司路桥集团权益性交易所致。

负债

2017—2019年，公司负债总额持续增长，年均复合增长10.50%。2019年底，公司负债总额862.91亿元，较2018年底增长14.69%，主要系应付票据及应付账款、预收款项、其他流动负债和长期借款增长所致。从构成上看，公司流动负债占比持续下降，2019年底，公司流动负债和非流动负债占比分别为43.98%和56.02%。

2017—2019年，公司流动负债有所波动，分别为368.85亿元、340.14亿元和379.53亿元。2019年底，公司流动负债较2018年底增长11.58%，主要系应付票据及应付账款、预收款项和其他流动负债增长所致；公司流动负债主

要由短期借款（占18.61%）、应付票据及应付账款（占19.13%）、预收款项（占20.66%）、其他应付款（占21.88%）、一年内到期的非流动负债（占5.92%）和其他流动负债（占6.59%）构成。

2017—2019年，公司短期借款持续增长，年均复合增长15.25%。2019年底，公司短期借款70.62亿元，主要由信用借款（占68.35%）和保证借款（占25.78%）构成。

2017—2019年，公司应付票据及应付账款有所波动，年均复合增长14.94%。2019年底，公司应付票据及应付账款为72.62亿元，较2018年底增长38.09%，主要系应付商业汇票、信用证和应付工程款增长所致。

2017—2019年，公司预收款项有所波动，分别为67.62亿元、62.03亿元和78.40亿元，2019年底较2018年底增长26.39%，主要系下属房地产项目预收款增长所致。

公司其他应付款主要由暂收款、工程款、押金保证金和往来款等款项构成。2017—2019年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降17.90%。2019年底，公司其他应付款83.03亿元，较2018年底下降16.78%，主要系银行透支账户和往来款减少所致。本报告已将公司其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降31.29%；2019年底，公司一年内到期的非流动负债22.47亿元，较2018年底下降26.17%；公司一年内到期的非流动负债中主要包括一年内到期的长期借款13.02亿元，一年内到期的长期应付款6.45亿元和一年内到期的应付债券3.00亿元。

2018年和2019年，公司其他非流动负债分别为9.99亿元和25.00亿元，系公司当年发行的（超）短期融资债券，本报告将其纳入短期债务核算。

2017—2019年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长19.61%。2019年底，公司非流动负债483.37亿元，较2018年底增长17.25%，主

要系长期借款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占47.03%）、应付债券（占15.21%）、长期应付款（含专项应付款，占25.16%）和递延收益（占12.25%）构成。

2017—2019年，公司长期借款快速增长，年均复合增长38.68%。2019年底，公司长期借款227.33亿元，主要由信用借款（占45.64%）、抵押借款（占23.21%）、保证借款（占18.79%）、和质押借款（占8.02%）构成。

2017—2019年，公司应付债券持续增长，年均复合增长25.54%。2019年底，公司应付债券账面余额73.54亿元，较2018年底增加23.19亿元，主要系公司于当年发行“19杭城01”“19杭城建”和“19杭城投债01”所致。公司应付债券明细详见表27。

表 29 2019 年底公司应付债券明细（单位：亿元、年）

项 目	余额	起息日期	发行期限
15 杭城建 MTN001	4.99	2015-07-16	5+2
15 杭城建 MTN002	4.99	2015-10-14	5+2
16 杭州城建 MTN001	4.98	2016-09-06	5+2
17 杭城建 MTN001	7.94	2017-07-17	5
17 杭城建 MTN002	6.95	2017-08-09	5
18 杭城 01	17.60	2018-09-20	3+2
19 杭城 01	11.10	2019-09-10	5
19 杭城建	4.99	2019-09-23	2+2+1
19 杭城投债 01	10.00	2019-12-30	10
合计	73.54	—	—

注：“15 杭城建 MTN001”“15 杭城建 MTN002”“16 杭州城建 MTN001”、“18 杭城 01”和“19 杭城建”均具有公司选择调整票面利率、投资人选择回售的特殊条款款

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

2019年底，公司长期应付款93.39亿元，主要包括政府债券置换本金51.88亿元（政府置换债券利率为2%~4%不等，期限为3~10年，到期后公司需要向政府还款）、2018年浙江省政府一般债券（三期）10.00亿元、融资租赁款11.77亿元及专项应付款28.20亿元（主要由转塘公共租赁住房、静脉产业园、污水厂技改等工程项目财政拨款构成）。公司长期应付款中政府置换债券、一般债券以及融资租赁款均系公司有息债务，已全部纳入长期债务核算。

公司递延收益主要由政府补助、管道扩容改造施工收入等款项构成。2017—2019年，公司递延收益有所波动，分别为56.76亿元、54.40亿元和59.21亿元。2019年底，受停保场、污水厂和场站建设的政府补助增长影响，公司递延收益较2018年底增长8.84%。

从有息债务看，2017—2019年，公司全部债务持续增长，2019年底公司全部债务为538.73亿元，较2018年底增长23.54%。近年来，公司债务结构以长期债务为主，2019年底，公司短期债务和长期债务分别占26.91%和73.09%。

从债务指标看，2017—2019年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈增长趋势，2019年底分别为62.11%、50.57%和42.79%，公司债务负担一般。

表 30 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
短期债务	133.30	139.10	144.97
长期债务	240.09	296.99	393.76
全部债务	373.39	436.09	538.73
长期债务资本化比率	34.84	38.00	42.79
全部债务资本化比率	45.40	47.37	50.57
资产负债率	61.15	60.83	62.11

注：其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从有息债务到期分布看，2020—2022年，公司到期债务规模分别为150.10亿元、58.31亿元和91.67亿元，2020年公司到期债务规模相对集中。

4. 盈利能力

公司营业收入稳步增长，房产置业板块利润空间较大，投资收益和政府补助也对公司利润贡献较大，公司整体盈利能力很强。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，分别为227.25亿元、261.26亿元和280.78亿元，年均复合增长11.16%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长12.95%，略高于营业收入增幅。2017—2019年，公司营业利润率有所

波动，分别为 2.39%、2.91%和 2.46%。

2017—2019 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 7.33%。2019 年，公司期间费用 31.84 亿元，同比增长 2.01%，以管理费用为主。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比例变化不大，分别为 11.85%、11.95%和 11.34%，公司期间费用控制能力尚可。

从非经常性损益看，2017—2019 年，公司投资收益分别为 8.02 亿元、8.46 亿元和 10.13 亿元，主要来自以权益法核算的长期股权投资收益、委托贷款及理财收益和可供出售金融资产等取得的投资收益。2017—2019 年，公司其他收益分别为 34.95 亿元、38.55 亿元和 44.01 亿元，主要为与公司日常活动相关的政府补助。同期，公司营业外收入分别为 1.75 亿元、2.33 亿元和 1.66 亿元，主要是拆迁补偿款、罚没利得、收到的违约金以及与公司日常活动无关的政府补助。公司投资收益和其他收益对利润的贡献程度很高。2017—2019 年，公司利润总额有所波动，分别为 23.07 亿元、22.47 亿元和 23.44 亿元。

表 31 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	227.25	261.26	280.78
期间费用	26.93	31.21	31.84
投资收益	8.02	8.46	10.13
其他收益	34.95	38.55	44.01
营业外收入	1.75	2.33	1.66
利润总额	23.07	22.47	23.44
营业利润率	2.39	2.91	2.46
总资本收益率	3.31	2.93	2.71
净资产收益率	4.02	3.53	3.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动，2019 年上述两项指标分别为 2.71%和 3.57%。

5. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量良好，经营活动现金持续净流入，投资活动现金流缺口有所扩大，考虑到公司在建及拟建项目后续投资规模较大，公司仍存在一定的筹资压力。

经营活动方面，随着公司业务规模的扩大及收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入和购买商品、接受劳务支付的现金流出均持续增长，2019 年分别为 346.54 亿元和 238.81 亿元；同期，公司现金收入比分别为 107.93%、101.35%和 123.42%，公司收入实现质量良好。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款及政府补助，支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款，2017—2019 年均保持在较大规模，2019 年分别为 101.27 亿元和 92.86 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 28.81 亿元、27.82 亿元和 52.45 亿元，均保持净流入状态。

投资活动方面，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为减持、购买理财产品和信托基金产品形成，2019 年分别为 126.55 亿元和 125.02 亿元。2017—2019 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金快速增长，2019 年为 125.02 亿元，主要系对在建工程投资支出。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -68.77 亿元、-35.66 亿元和 -100.16 亿元，随着在建项目的推进，公司投资活动现金流缺口有所扩大。

表 32 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	412.66	440.77	448.64
经营活动现金流出量	383.85	412.95	396.19
经营活动现金流净额	28.81	27.82	52.45
现金收入比	107.93	101.35	123.42
投资活动现金流净额	-68.77	-35.66	-100.16
筹资活动现金流净额	47.46	65.56	59.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入持续增长，分别为 206.13 亿元、239.24 亿元和 285.77 亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，分别为 158.67 亿元、173.68 亿元和 226.68 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—

2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为47.46亿元、65.56亿元和59.10亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较好，目前公司间接融资渠道畅通，且能持续获得政府稳定的资金和政策支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均有所波动，2019年底上述两项指标分别为145.09%和100.16%，较2018年底分别下降17.96个和15.43个百分点。2017—2019年，公司经营现金流动负债比持续上升，分别为7.81%、8.18%和13.82%。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA快速增长，分别为51.32亿元、56.52亿元和87.77亿元。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA分别为7.28倍、7.72倍和6.14倍；同期公司EBITDA利息倍数分别为2.32倍、4.37倍和5.08倍。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2019年底，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为932.44亿元，已使用217.53亿元，尚未使用的授信额度达714.91亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年底，公司对外担保余额39.90亿元，担保比率7.58%。公司担保对象为业务合作方或参股公司，均为国有控股或参股企业，经营状态正常，公司或有负债风险可控。

表 33 截至 2019 年底公司对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保单位	担保余额	担保方式	担保期限
杭州奥体博览中心建设投资有限公司	90015.00	保证	2015/09/29-2030/09/28
杭州华电下沙热电有限公司	20350.00	股东方担保	2012/11/29-2027/11/28
杭州建工集团有限责任公司	4000.00	最高额连带责任担保	2019/04/17-2020/04/16
	1000.00	最高额连带责任担保	2019/10/12-2020/06/23
	4000.00	最高额连带责任担保	2019/05/23-2020/05/23
	3000.00	最高额连带责任担保	2019/11/21-2020/07/17

	1300.00	最高额连带责任担保	2019/11/21-2020/07/17
	1694.00	最高额连带责任担保	2019/11/27-2020/11/27
杭州钱塘新区城市发展集团有限公司	70000.00	保证	2018/03/26-2021/06/23
杭州市城建开发集团有限公司	23000.00	保证	2017/04/21-2020/04/21
	10000.00	保证	2019/04/11-2021/03/07
	10000.00	最高额连带责任担保	2019/02/19-2020/08/23
	20000.00	保证	2019/05/29-2020/05/29
	15000.00	保证	2018/06/08-2020/06/07
杭州市交通投资集团有限公司	120000.00	保证	2010/10/19-2020/10/19
杭州臻麟贸易有限公司	5000.00	最高额连带责任担保	2019/11/14-2020/11/13
杭州诚寓商业有限公司	600.00	保证	2019/08/07-2022/08/06
合计	398959.00	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

7. 母公司财务分析

公司下属子公司数量众多，母公司对子公司的控制能力较好；公司主要业务收入来源于下属子公司，母公司的债务负担较轻。

2019年底，母公司资产总额512.13亿元，较2018年底增长2.31%。其中，流动资产201.14亿元，主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产311.00亿元，主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

2019年底，母公司所有者权益308.14亿元，较2018年底略有增长；其中，实收资本占21.33%，资本公积占67.36%，母公司所有者权益稳定性强。2019年底，母公司负债总额204.00亿元，较2018年底增长2.84%。其中，流动负债59.46亿元，主要由其他应付款和其他流动负债构成。非流动负债144.54亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2019年底资产负债率39.83%，较2018年底上升0.21个百分点。

2019年，母公司营业收入37.48亿元；营业成本30.13亿元；利润总额为5.84亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模为 12.00 亿元，相当于 2019 年底公司长期债务的 3.05%，全部债务的 2.23%，其发行对公司的债务规模和结构影响较小。

2019 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分别为 62.11%、50.57% 和 42.79%。以公司 2019 年底财务数据为基础，并考虑公司于 2020 年发行的“20 杭城 01”（10.70 亿元）、“20 杭城 02”（10.60 亿元）、“20 杭城投 SCP002”（12.50 亿元）、“20 杭城投 CP001”（12.50 亿元）和“20 杭城投债 01”（10.00 亿元），预计本期债券发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 63.88%、53.55% 和 46.74%。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模的 34.39 倍、36.73 倍和 37.39 倍；经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行规模的 2.40 倍、2.32 倍和 4.37 倍，公司 EBITDA 分别为本期债券拟发行规模的 4.28 倍、4.71 倍和 7.31 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

十、结论

公司是杭州市最大的城市基础设施建设投资及公用事业运营主体，并开展房地产开发和商品销售等经营性业务，业务区域竞争优势突出，并持续得到杭州市政府的有力支持。

近年来，公司主营业务经营稳定，营业收入逐年增长，且收入实现质量良好；公司资产规模有所增长，流动资产中货币资金充裕，存

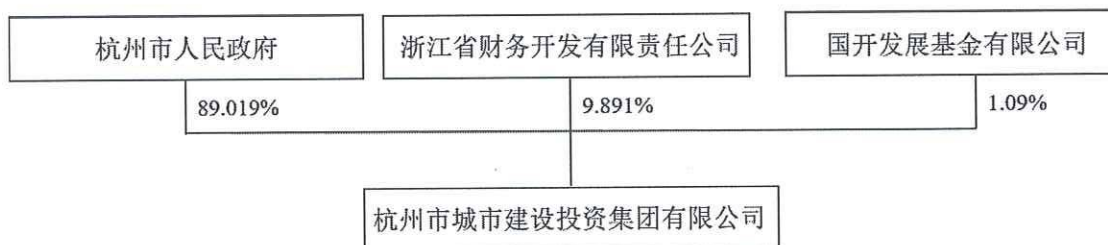
货中房地产项目具有较好的变现能力，公用事业类固定资产的经营获现能力强，公司整体资产质量良好，但公司对基建项目垫款及拨出的城建资金形成了规模较大的其他应收款和其他非流动资产，对公司资金形成一定占用；公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性较好；随着公司经营规模扩大，公司债务规模不断增长，以长期债务为主，公司整体债务负担一般。公司的间接融资渠道畅通，且能获得政府稳定的资金和政策支持，公司的整体偿债能力极强。

受益于杭州市经济的快速发展以及政府财政实力的持续增强，公司发展的外部环境良好，未来营业收入规模有望保持增长，联合资信对公司评级展望为稳定。

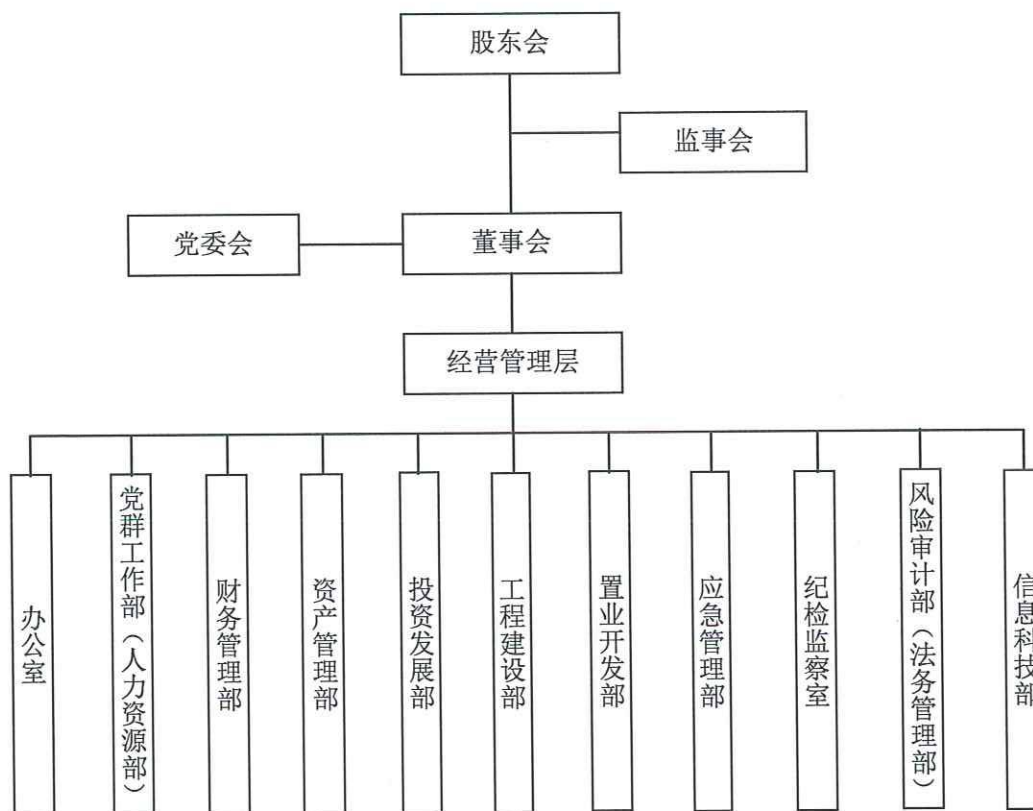
本期债券的发行对公司现有债务规模和结构的影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至本报告出具日公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年底公司合并范围内二级公司情况

(单位: 万元、%)

序号	企业名称	投资额	持股比例	享有表决权比例	业务性质
1	杭州市水务控股集团有限公司	211354.15	100	100	自来水制造销售
2	杭州市公共交通集团有限公司	95588.61	100	100	公共客运
3	杭州市燃气集团有限公司	82492.40	100	100	特许经营
4	杭州市环境集团有限公司	51281.96	100	100	城市生活垃圾清理
5	杭州市居住区发展中心有限公司	7468.05	100	100	房地产开发
6	杭州市城市建设发展集团有限公司	292491.82	100	100	房地产开发
7	杭州城投资产管理集团有限公司	70000.00	100	100	实业投资
8	杭州市市政公用建设开发有限公司	3414.43	100	100	房地产开发
9	杭州市环境保护科学研究设计有限公司	793.42	100	100	技术咨询
10	杭州城投商业发展有限公司	91300.00	100	100	投资管理
11	杭州热电集团股份有限公司	25392.33	68.5	68.5	供热发电
12	杭州市房地产开发集团有限公司	3500.00	70	70	房地产开发
13	浙江钱江房地产集团有限公司	5046.21	49	49	房地产开发
14	杭州市路桥集团股份有限公司	5880.00	56	56	工程施工
15	杭州市房地产开发实业有限公司	10000.00	70	70	房地产开发
16	杭州城投新文建设发展有限公司	24733.44	91	91	实业投资
17	杭州城投海潮建设发展有限公司	47694.85	88.9	88.9	实业投资
18	嘉善城发建设发展有限公司	33545.40	70	70	实业投资
19	杭州城投武林投资发展有限公司	30000.00	50	50	实业投资
20	杭州市热能投资有限公司	3000.00	100	100	能源项目、投资

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	128.41	184.05	196.04
资产总额 (亿元)	1155.69	1236.92	1389.42
所有者权益 (亿元)	448.97	484.52	526.51
短期债务 (亿元)	133.30	139.10	144.97
长期债务 (亿元)	240.09	296.99	393.76
全部债务 (亿元)	373.39	436.09	538.73
营业收入 (亿元)	227.25	261.26	280.78
利润总额 (亿元)	23.07	22.47	23.44
EBITDA (亿元)	51.32	56.52	87.77
经营性净现金流 (亿元)	28.81	27.82	52.45
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	11.29	10.29	9.55
存货周转次数 (次)	1.30	1.58	1.62
总资产周转次数 (次)	0.21	0.22	0.21
现金收入比 (%)	107.93	101.35	123.42
营业利润率 (%)	2.39	2.91	2.46
总资本收益率 (%)	3.19	2.87	2.64
净资产收益率 (%)	4.02	3.53	3.57
长期债务资本化比率 (%)	34.84	38.00	42.79
全部债务资本化比率 (%)	45.40	47.37	50.57
资产负债率 (%)	61.15	60.83	62.11
流动比率 (%)	149.29	163.05	145.09
速动比率 (%)	107.96	115.59	100.16
经营现金流流动负债比 (%)	7.81	8.18	13.82
现金短期债务比 (倍)	0.96	1.32	1.35
全部债务/EBITDA (倍)	7.28	7.72	6.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.32	4.37	5.08

注: 1.2017 年数据采用 2018 年年初数, 2018 年数据采用 2019 年年初数; 2.短期债务中包含其他应付款及其他流动负债中的有息债务, 长期债务中包含长期应付款中有息债务

附件 4 主要财务数据及指标 (母公司/公司本部)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	22.28	51.23	101.33
资产总额 (亿元)	517.06	500.57	512.13
所有者权益 (亿元)	304.10	302.21	308.14
短期债务 (亿元)	4.50	24.99	26.81
长期债务 (亿元)	104.91	142.40	139.27
全部债务 (亿元)	109.41	167.39	166.08
营业收入 (亿元)	4.83	7.44	37.48
利润总额 (亿元)	3.63	2.31	5.84
EBITDA (亿元)	11.46	12.38	42.09
经营性净现金流 (亿元)	-8.53	-2.00	27.62
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.01	0.07
现金收入比 (%)	102.52	76.39	104.63
营业利润率 (%)	44.96	45.70	19.38
总资本收益率 (%)	1.81	1.36	2.07
净资产收益率 (%)	1.19	0.76	1.89
长期债务资本化比率 (%)	25.65	32.03	31.13
全部债务资本化比率 (%)	26.46	35.64	35.02
资产负债率 (%)	41.19	39.63	39.83
流动比率 (%)	178.63	338.48	338.27
速动比率 (%)	178.63	338.48	338.27
经营现金流动负债比 (%)	-8.01	-3.87	46.46
现金短期债务比 (倍)	0.93	2.05	3.78
全部债务/EBITDA (倍)	11.24	13.52	3.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.73	2.83	8.26

注: 1.2017 年数据采用 2018 年年初数, 2018 年数据采用 2019 年年初数; 2.短期债务中包含其他应付款及其他流动负债中的有息债务, 长期债务中包含长期应付款中有息债务

附件 5 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

杭州市城市建设投资集团有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

杭州市城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对杭州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，杭州市城市建设投资集团有限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杭州市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现杭州市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对杭州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如杭州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对杭州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与杭州市城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。