

# 信用评级公告

联合〔2021〕4662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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持杭州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“18杭城01”“19杭城01”“19杭投01/19杭城投债01”“20杭城01”“20杭城02”“20杭投01/20杭城投债01”和“21杭投01/21杭城投债01”的信用等级为AAA，“20杭城投CP001”的信用等级为A-1，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：

二〇二一年六月二十八日

# 杭州市城市建设投资集团有限公司 2021 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 |
|---------------------|------|------|------|--------|
| 发行人主体               | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定     |
| 18 杭城 01            | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定     |
| 19 杭城 01            | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定     |
| 19 杭投 01/19 杭城投债 01 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定     |
| 20 杭城 01            | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定     |
| 20 杭城 02            | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定     |
| 20 杭城投 CP001        | A-1  | 稳定   | A-1  | 稳定     |
| 20 杭投 01/20 杭城投债 01 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定     |
| 21 杭投 01/21 杭城投债 01 | AAA  | 稳定   | AAA  | 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      |
|---------------------|----------|----------|------------|
| 18 杭城 01            | 17.60 亿元 | 17.60 亿元 | 2023/09/20 |
| 19 杭城 01            | 11.10 亿元 | 11.10 亿元 | 2024/09/10 |
| 19 杭投 01/19 杭城投债 01 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2029/12/30 |
| 20 杭城 01            | 10.70 亿元 | 10.70 亿元 | 2025/03/19 |
| 20 杭城 02            | 10.60 亿元 | 10.60 亿元 | 2025/04/28 |
| 20 杭城投 CP001        | 12.50 亿元 | 12.50 亿元 | 2021/11/06 |
| 20 杭投 01/20 杭城投债 01 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2030/12/10 |
| 21 杭投 01/21 杭城投债 01 | 12.00 亿元 | 12.00 亿元 | 2026/02/01 |

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

评级时间:2021年6月28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

## 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,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。跟踪期内,公司持续得到杭州市人民政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持,资产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一定占用、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。

“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,经营规模有望保持增长。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,“18 杭城 01”“19 杭城 01”“19 杭投 01/19 杭城投债 01”“20 杭城 01”“20 杭城 02”“20 杭投 01/20 杭城投债 01”和“21 杭投 01/21 杭城投债 01”的信用等级为 AAA,“20 杭城投 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

## 优势

- 经营环境良好。**跟踪期内,杭州市经济快速发展,政府财力稳步提升,2020年,杭州市实现地区生产总值 16106 亿元,同比增长 3.9%;完成一般公共预算收入 2093.39 亿元,同比增长 6.5%,财政自给率达 101.15%。
- 持续得到政府的有力支持。**公司作为杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体,持续得到杭州市人民政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。

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

分析师：

马玉丹（登记编号：R0150220120054）

韩晓罡（登记编号：R0150221010018）

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

- 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，经营获现能力强。
- 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，盈利性较好。

关注

- 资金存在一定占用。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。
- PPP项目投资规模大且收益实现存在不确定性。公司PPP项目计划总投资322.70亿元，2021年3月底已完成投资201.72亿元，投资规模大；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             | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元)      | 184.05  | 195.90  | 212.15  | 227.69     |
| 资产总额 (亿元)       | 1236.92 | 1393.72 | 1622.88 | 1674.13    |
| 所有者权益 (亿元)      | 484.52  | 529.79  | 561.56  | 578.34     |
| 短期债务 (亿元)       | 139.10  | 144.97  | 149.43  | 151.80     |
| 长期债务 (亿元)       | 296.99  | 393.77  | 538.50  | 566.69     |
| 全部债务 (亿元)       | 436.09  | 538.73  | 687.93  | 718.49     |
| 营业收入 (亿元)       | 261.26  | 281.97  | 304.07  | 77.01      |
| 利润总额 (亿元)       | 22.47   | 23.39   | 26.00   | 6.03       |
| EBITDA (亿元)     | 56.52   | 87.97   | 70.30   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 27.82   | 52.45   | 65.61   | 18.48      |
| 营业利润率 (%)       | 2.91    | 2.40    | -1.66   | 0.80       |
| 净资产收益率 (%)      | 3.53    | 3.54    | 3.94    | --         |
| 资产负债率 (%)       | 60.83   | 61.99   | 65.40   | 65.45      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 47.37   | 50.42   | 55.06   | 55.40      |
| 流动比率 (%)        | 163.05  | 145.55  | 147.20  | 170.54     |
| 经营现金流流动负债比 (%)  | 8.18    | 13.78   | 15.27   | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 1.32    | 1.35    | 1.42    | 1.50       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 4.37    | 5.01    | 2.81    | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 7.72    | 6.12    | 9.79    | --         |
| 公司本部            |         |         |         |            |
| 项 目             | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元)       | 500.57  | 512.13  | 564.37  | 588.71     |
| 所有者权益 (亿元)      | 302.21  | 308.14  | 313.80  | 321.34     |
| 全部债务 (亿元)       | 167.39  | 166.08  | 183.21  | 186.98     |
| 营业收入 (亿元)       | 7.44    | 37.48   | 5.38    | 1.22       |
| 利润总额 (亿元)       | 2.31    | 5.84    | 7.92    | 0.03       |
| 资产负债率 (%)       | 39.63   | 39.83   | 44.40   | 45.42      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 35.64   | 35.02   | 36.86   | 36.78      |
| 流动比率 (%)        | 338.48  | 338.27  | 305.57  | 276.20     |
| 经营现金流流动负债比 (%)  | -3.87   | 46.46   | 18.61   | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 2.05    | 3.78    | 4.04    | 3.97       |

注: 1、2018 年及 2019 年数据分别采用 2019 年及 2020 年期初数; 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; 3、公司 2021 年一季度财务报表未经审计

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                 |
|---------------------|------|------|------|------------|---------|--|----------------------|
| 20 杭城投 CP001        | A-1  | AAA  | 稳定   | 2021/4/29  | 马玉丹、胡元杰 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>(V3.0.201907) | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 杭投 01/21 杭城投债 01 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/12/25 | 马玉丹、胡元杰 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>(V3.0.201907) | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 杭城投 CP001        | A-1  | AAA  | 稳定   | 2020/10/27 | 马玉丹、胡元杰 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>(V3.0.201907) | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 杭投 01/20 杭城投债 01 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/10/27 | 马玉丹、胡元杰 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>(V3.0.201907) | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 杭城 02            | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/6/19  | 袁琳、张婧茜  | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>  | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 杭城 01            |      |      |      |            |         |  |                      |
| 19 杭城 01            |      |      |      |            |         |  |                      |
| 18 杭城 01            |      |      |      |            |         |  |                      |
| 19 杭投 01/19 杭城投债 01 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/6/11  | 马玉丹、胡元杰 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>(V3.0.201907) | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 杭城 02            | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/4/22  | 袁琳、张婧茜  | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>  | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 杭城 01            | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/3/12  | 袁琳、张婧茜  | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>  | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 杭投 01/19 杭城投债 01 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2019/12/26 | 马玉丹、胡元杰 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a><br>(V3.0.201907) | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 杭城 01            | AAA  | AAA  | 稳定   | 2019/8/30  | 袁琳、张雪   | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>  | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 杭城 01            | AAA  | AAA  | 稳定   | 2018/5/28  | 张雪、徐汇丰  | <a href="#">城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>  | <a href="#">阅读全文</a> |

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、准确性和完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

 马志丹 韩晓星

联合资信评估股份有限公司

# 杭州市城市建设投资集团有限公司 2021 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投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围及主要业务未发生变化。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（以下简称“杭州市政府”）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 2021 年 3 月底，公司注册资本 65.72 亿元，杭州市政府持有公司 89.019% 的股权，浙江财务公司持有公司 9.891% 的股权，国开发展基金有限公司持有公司 1.09% 的股权，杭州市国资委代表杭州市政府行使出资人的职能，公司实际控制人为杭州市政府。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设办公室、党群工作部、人力资源部、资产管理部、财务管理部、工程建设部、投资发展部、应急管理部、纪检监察室、风控审计部（法务管理部）、信息科技部共 11 个部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 1622.88 亿元，所有者权益 561.56 亿元（含少数股东权益 96.32 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 304.07 亿元，利润总额 26.00 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1674.13 亿元，所有者权益 578.34 亿元（含少数股东权

益 100.46 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 77.01 亿元，利润总额 6.03 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。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信所评存续债券共 8 只，债券余额合计 126.50 亿元，详情见表 1。跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券当期利息；截至评级报告出具日，存续债券的募集资金均按计划使用完毕。

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  |
|---------------------|-------|-------|------------|-----|
| 18 杭城 01            | 17.60 | 17.60 | 2018-09-20 | 3+2 |
| 19 杭城 01            | 11.10 | 11.10 | 2019-09-10 | 5   |
| 19 杭投 01/19 杭城投债 01 | 10.00 | 10.00 | 2019-12-30 | 10  |
| 20 杭城 01            | 10.70 | 10.70 | 2020-03-19 | 5   |
| 20 杭城 02            | 10.60 | 10.60 | 2020-04-28 | 5   |
| 20 杭城投 CP001        | 12.50 | 12.50 | 2020-11-06 | 1   |
| 20 杭投 01/20 杭城投债 01 | 10.00 | 10.00 | 2020-12-10 | 10  |
| 21 杭投 01/21 杭城投债 01 | 12.00 | 12.00 | 2021-02-01 | 5   |

注：“18 杭城 01”附有发行人第 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、宏观经济与政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%（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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到

疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

| 项目               | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年  | 2021年一季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|------------------|-------|-------|-------|--------|--------------------------|
| GDP(万亿元)         | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93                    |
| GDP增速(%)         | 6.95  | 6.75  | 6.00  | 2.30   | 18.30(5.00)              |
| 规模以上工业增加值增速(%)   | 6.60  | 6.20  | 5.70  | 2.80   | 24.50(6.80)              |
| 固定资产投资增速(%)      | 7.20  | 5.90  | 5.40  | 2.90   | 25.60(2.90)              |
| 社会消费品零售总额增速(%)   | 10.20 | 8.98  | 8.00  | -3.90  | 33.90(4.20)              |
| 出口增速(%)          | 10.80 | 7.10  | 5.00  | 4.00   | 38.70                    |
| 进口增速(%)          | 18.70 | 12.90 | 1.70  | -0.70  | 19.30                    |
| CPI增幅(%)         | 1.60  | 2.10  | 2.90  | 2.50   | 0.00                     |
| PPI增幅(%)         | 6.30  | 3.50  | -0.30 | -1.80  | 2.10                     |
| 城镇失业率(%)         | 3.90  | 4.90  | 5.20  | 5.20   | 5.30                     |
| 城镇居民人均可支配收入增速(%) | 6.50  | 5.60  | 5.00  | 1.20   | 13.70(4.50)              |
| 公共财政收入增速(%)      | 7.40  | 6.20  | 3.80  | -3.90  | 24.20                    |
| 公共财政支出增速(%)      | 7.70  | 8.70  | 8.10  | 2.80   | 6.20                     |

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 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

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常

水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**



居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。

2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度的经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、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约束地方政府及其融资平台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是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

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，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，

明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适

当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间    | 颁发部门     | 文件/会议名称                     | 核心内容及主旨  |
|---------|----------|-----------------------------|--|
| 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                              |
| 2020年4月 | 中共中央政治局  | 中共中央政治局常务会议                 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用   |
| 2020年4月 | 国家发改委    | 2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务       | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展               |
| 2020年6月 | 国家发改委    | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知      | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县      |
| 2020年7月 | 国务院      | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见         | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资 |

|          |     |                    |  |
|----------|-----|--------------------|--|
| 2020年8月  | 国务院 | 中华人民共和国预算法实施条例     | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”                  |
| 2020年12月 | --  | 中央经济工作会议           | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系                            |
| 2021年4月  | 国务院 | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见 | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

跟踪期内，杭州市经济较快发展，财政实力稳步增强，财政自给程度高。“十四五”期间，杭州将实施新一轮扩大有效投资工程，重点支持有利于市域协调发展的新型基础设施和

新型城镇化重大项目建设，提升城乡区域公共设施水平，公司面临着良好的产业政策和投资环境。

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

根据《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，杭州市分别实现地区生产总值13509亿元、15373亿元和16106亿元，按可比价格计算，较上年分别增长6.7%、6.8%和3.9%。2020年杭州市实现第一产业增加值326亿元，下降1.1%；第二产业增加值4821亿元，增长2.3%；第三产业增加值10959亿元，增长5.0%；三次产业结构由2018年的2.3：33.8：63.9调整为2.0：29.9：68.1。

2020年，杭州市固定资产投资同比增长6.8%；其中，工业投资增幅6.9%，较2019年有所提升，三次产业投资增速相对均衡；基础设施投资增长7.7%，拉动全市固定资产投资增长1.8个百分点；高新技术产业增长较快，同比增长10%，较上年提高1.6个百分点，主要系高新技术服务业投资增长带动。

随着疫情有效控制，杭州市房地产业明显复暖，投资增速平稳回升，销售市场热度较高。2020年，杭州市房地产开发投资为3575亿元，比2019年增长5.3%；新建商品房销售面积1699万平方米，比2019年增长12.3%，增速同比提高22个百分点，其中，住宅销售面积1472万平方米，增长14.6%，办公楼销售面积311万平方米，

增长11.5%，商业营业用房30万平方米，增长3.5%。

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》，2018—2020年，杭州市全年财政总收入分别为3457.5亿元、3650.0亿元和3854.2亿元，分别增长14.5%、5.6%和5.6%，其中一般公共预算收入分别为1825.1亿元、1966.0亿元和2093.39亿元，同比分别增长12.5%、7.7%和6.5%。2020年，杭州市一般公共预算收入中税收收入1978.6亿元，非税收入114.79亿元，税收占一般公共预算收入比重进一步提升至94.5%，保持全国副省级城市首位。2020年，杭州市一般公共预算支出2069.66亿元，同比增长6%；财政自给率为101.15%，财政自给程度高。

2021年一季度，杭州市实现地区生产总值4198亿元，按可比价格计算，同比增长18.3%；比2019年一季度增长12.7%，两年平均增长6.2%；同期，杭州市固定资产投资增速保持高位，同比增长22.5%，两年平均增长7.3%。2021年一季度，杭州市实现财政总收入1493亿元，同比增长34.2%；其中，一般公共预算收入826亿元，同比增长35.5%；一般公共预算支出543亿元，同比增长20.8%。

根据杭州市政府印发的《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

公司是杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，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，综合竞争实力很强，区域地位突出。跟踪期内，杭州市政府在资金注入及政府补贴等方面持续给予公司大力支持。

2020年，根据杭州市政府国有资产监督管理委员会（杭国资考（2020）52号）文，杭州市政府向公司增加国有资本金注入，增加公司资本公积1.00亿元，用于支持静脉小镇项目建设。

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。2020年，公司收到政府补助50.08亿元，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2020年底，公司递延收益中政府补助金额58.33亿元。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。

根据公司提供的中国人民银行于2021年6月24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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 八、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。跟踪期内，公司收入规模保持增长，毛利率由正转负。

2020年，公司主营业务收入同比增长7.03%。从收入构成看，公用事业板块及商品销售板块收入占比相对较高；房产置业板块及商品销售板块收入增长较快，同比分别增长206.00%和37.64%，其中房产置业板块收入增幅较大系2019年达收入确认条件较少而在本期集中确认所致；同期，公司公用事业板块受疫情影响因素较大，收入同比下降17.00%，城市基建板块收入同比下降39.72%，系2019年移交紫之隧道收入确认较大所致。

从毛利率看，2020年公司综合毛利率由正转负，主要是公用事业板块及房地产置业板块毛利率下降影响。分业务板块看，公用事业板

块受公交业务影响毛利率持续为负，2020年因疫情影响，公交运营及燃气供应收入均有所下降，使得该板块毛利率降至-47.48%；房产置业板块毛利率同比下降35.39个百分点，系商业地产和商品住宅毛利率下降所致；城市基建板块毛利率受结算项目的业务模式影响较大，2020年同比提升3.70个百分点；商品销售板块毛利率同比保持相对稳定；其他业务以各类经营性服务业务为主，整体毛利率同比下降13.25个百分点。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入72.48亿元，相当于2020年主营业务收入的25.03%；同期，公司综合毛利率为-0.97%，除商品销售板块外，其余各主要板块毛利率均有所提升。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

| 项目     | 2018年  |        |        | 2019年  |        |        | 2020年  |        |        | 2021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    |
| 公用事业板块 | 74.64  | 29.59  | -30.69 | 82.87  | 30.63  | -32.03 | 68.78  | 23.76  | -47.48 | 20.88     | 28.81  | -30.91 |
| 房产置业板块 | 50.74  | 20.11  | 28.72  | 19.68  | 7.28   | 53.74  | 60.22  | 20.80  | 18.35  | 7.96      | 10.98  | 25.34  |
| 城市基建板块 | 51.23  | 20.31  | 11.30  | 73.03  | 27.00  | 13.78  | 44.02  | 15.20  | 17.48  | 13.54     | 18.68  | 20.49  |
| 商品销售板块 | 46.88  | 18.58  | 4.33   | 63.82  | 23.59  | 2.33   | 87.84  | 30.34  | 2.45   | 21.19     | 29.24  | 1.90   |
| 其他收入   | 28.80  | 11.42  | 29.78  | 31.10  | 11.50  | 35.20  | 28.66  | 9.90   | 21.95  | 8.91      | 12.29  | 6.26   |
| 合计     | 252.29 | 100.00 | 3.20   | 270.52 | 100.00 | 2.42   | 289.53 | 100.00 | -1.89  | 72.48     | 100.00 | -0.97  |

注：尾差系四舍五入所致  
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，经营获现能力强。2020年，受疫情因素影响，燃气及公交运营业务收入有所下降，公用事业板块毛利率负差有所扩大。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。

2020年，受疫情因素影响，企业天然气用量减少，导致天然气销售收入明显下降；同期燃气销售业务毛利率呈持续下降趋势。

2020年，公司水务运营收入保持增长，同

比增长14.91%；同期，毛利率有所下降，同比下降6.56个百分点，主要系原水业务成本提升所致。

2020年，疫情期间市民乘坐公交车明显减少，致使公司公交业务收入同比下降43.09%；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，公交运营板块持续亏损，叠加疫情对收入的影响，2020年该业务亏损有所扩大。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营性，2020年业务收入保持相对稳定，毛利率略有下降。

表5 公司公用事业板块收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

| 项目   | 2018年 |        |         | 2019年 |        |         | 2020年 |        |         | 2021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     |
| 燃气销售 | 36.93 | 49.47  | 11.62   | 41.65 | 50.26  | 8.49    | 31.35 | 45.57  | 7.39    | 11.26     | 53.94  | 18.27   |
| 水务运营 | 18.81 | 25.20  | 20.41   | 18.85 | 22.75  | 24.60   | 21.66 | 31.49  | 18.04   | 5.50      | 26.35  | 17.51   |
| 公交运营 | 13.26 | 17.77  | -239.72 | 15.35 | 18.52  | -230.48 | 8.73  | 12.70  | -452.60 | 2.70      | 12.95  | -348.18 |
| 垃圾处理 | 5.64  | 7.56   | 13.41   | 7.02  | 8.47   | 9.28    | 7.04  | 10.24  | 9.17    | 1.41      | 6.77   | -4.46   |
| 合计   | 74.64 | 100.00 | -30.69  | 82.87 | 100.00 | -32.03  | 68.78 | 100.00 | -47.48  | 20.88     | 100.00 | -30.91  |

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2021年3月底,燃气集团已拥有较为完备的燃气管道输配设施,已建成7500多公里高中低压管线,运行5800多个站(点),惠及450多万人口。

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。2020年,公司天然气累计用户数保持增长,受疫情影响,燃气销售量有所下降。

表6 燃气集团运营情况

(单位:亿立方米、万户、公里)

| 项目                | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 天然气购入量            | 13.50  | 14.55  | 12.02  |
| 天然气外供量            | 13.52  | 14.69  | 12.06  |
| 天然气销售量            | 13.37  | 14.57  | 11.79  |
| 天然气累计用户数          | 126.03 | 133.53 | 140.37 |
| 燃气高中低压<br>干管新安装长度 | 141.79 | 119.64 | 150.52 |

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7 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234万立方米。水务集团本部负责杭州市主城区供水,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、杭州市滨江水务有限公司和杭州市临安自来水有限公司分别负责建德市、滨江区地区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、30万立方米和20万立方米。跟踪期内,水务集团自来水供应业务各项经营指标保持稳定增长,漏损率不断下降。

表 8 水务集团自来水供应运营情况

(单位: 万立方米、万户、%)

| 项目     | 2018年    | 2019年    | 2020年    |
|--------|----------|----------|----------|
| 平均日制水量 | 177.15   | 178.10   | 181.75   |
| 供水量    | 62238.98 | 62866.22 | 65013.68 |
| 售水量    | 53433.74 | 54999.97 | 57646.38 |
| 自来水用户数 | 103.65   | 119.49   | 123.39   |
| 漏损率    | 9.48     | 9.10     | 5.97     |

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。

跟踪期内, 随着水务集团对部分污水处理厂污水处理能力升级提升, 年污水处理能力有所提升; 同期, 水务集团污水处理量和排放量保持相对稳定, 负责主城区污水处理的七格污

水处理厂承担了较大的污水处理任务。

表 9 水务集团污水处理运营情况

(单位: 万立方米)

| 项目        | 2018年    | 2019年    | 2020年    |
|-----------|----------|----------|----------|
| 污水排放量     | 52954.12 | 52253.86 | 54510.12 |
| 污水处理量     | 52954.12 | 52253.86 | 54510.12 |
| 其中: 七格污水厂 | 23061.86 | 20300.63 | 19820.71 |
| 七格污水厂三期   | 23583.13 | 22642.99 | 27178.62 |
| 七格污水厂四期   | --       | 2869.47  | --       |
| 城西污水厂     | 1747.57  | 1822.84  | 2868.82  |
| 建德污水      | 1622.57  | 1674.64  | 1597.27  |
| 临安排水      | 2938.99  | 2943.29  | 3044.70  |

资料来源: 公司提供

收费及结算方面, 污水处理收费与每次抄表收取自来水费时一并收取, 由代收机构收取的污水处理费, 经核对无误后, 当日或下一个工作日划至公司账户。

### 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。

2021 年 3 月底, 公司水务板块在建及拟建项目计划总投资合计 84.06 亿元, 已完成投资 14.56 亿元, 后续三年计划投资 28.82 亿元, 投资压力不大。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司水务板块在建及拟建项目明细 (单位: 亿元)

| 项目名称             | 项目类型 | 计划总投资        | 已完成投资        | 未来投资计划         |             |              |
|------------------|------|--------------|--------------|----------------|-------------|--------------|
|                  |      |              |              | 2021年<br>4-12月 | 2021年       | 2022年        |
| 杭州市闲林水厂一期工程      | 供水   | 9.54         | 9.44         | 0.10           | 0.18        | --           |
| 杭州市闲林水厂二期工程      | 供水   | 2.05         | 2.05         | 0.00           | 0.05        | --           |
| 闲林水厂出厂给水管线工程(南线) | 供水   | 1.36         | 0.35         | 0.08           | 0.79        | 0.00         |
| 闲林水厂出厂给水管线工程(北线) | 供水   | 1.87         | 0.45         | 0.04           | 0.65        | 0.00         |
| 取水口上移工程一期        | 供水   | 28.58        | 0.06         | 3.98           | 4.04        | 2.00         |
| 祥符水厂扩建工程         | 供水   | 5.66         | 0.04         | 0.86           | 0.90        | 2.00         |
| 城北净水厂工程          | 污水处理 | 13.46        | 2.17         | 2.03           | 2.70        | 2.00         |
| 取水口二期            | 供水   | 18.87        | --           | 0.00           | 0.12        | 5.00         |
| 赤山埠水厂提升改造        | 供水   | 2.67         | --           | 0.00           | 0.30        | 1.00         |
| <b>合计</b>        |      | <b>84.06</b> | <b>14.56</b> | <b>7.09</b>    | <b>9.73</b> | <b>12.00</b> |

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、大江东产业集聚区)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。

近年来,公交集团运营线路数量、里程数及车辆数不断增长,运能不断提升,2020年因疫情因素影响,公交客运量大幅下降,总行驶里程数及票款收入同比亦明显下降。

表11 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     | 2018年    | 2019年    | 2020年    |
|--------|----------|----------|----------|
| 运营线路数量 | 804      | 1010     | 1126     |
| 运营线路里程 | 13508.94 | 17947.35 | 20545.14 |
| 运营车辆数量 | 9405     | 9971     | 10157    |
| 客运量    | 14.71    | 15.13    | 9.11     |
| 总行驶里程  | 7.15     | 7.63     | 6.86     |
| 票款收入   | 14.81    | 15.33    | 9.31     |

资料来源:公司提供

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。2020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46.50亿元。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2021年3月底,公司公交业务板块主要的在建项目计划总投资42.06亿元,累计已投资18.25亿元,无拟建项目,整体项目投资周期较长,未来三年投资压力较小。

表12 截至2021年3月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      |             |             |
|-----------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|                 |              |              | 2021年4-12月  | 2021年       | 2022年       |
| 三墩公交停保基地        | 6.77         | 4.72         | 0.79        | 0.05        | --          |
| 公交二公司停车保养基地迁建工程 | 3.80         | 3.38         | 0.10        | --          | --          |
| 公交闸口停保基地迁建工程    | 3.81         | 3.54         | 0.01        | --          | --          |
| 公共自行车工程         | 6.50         | 5.33         | 0.00        | --          | --          |
| 湖州街公交中心站        | 2.36         | 1.13         | 0.00        | --          | --          |
| 华丰公交停保基地        | 18.82        | 0.15         | 0.02        | 2.00        | 3.50        |
| <b>合计</b>       | <b>42.06</b> | <b>18.25</b> | <b>0.92</b> | <b>2.05</b> | <b>3.50</b> |

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。

表13 公司垃圾处理经营情况

(单位:万吨、%)

| 项目    | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|-------|--------|--------|--------|
| 年处理规模 | 486.00 | 450.83 | 458.35 |
| 产能利用率 | 150    | 141    | 143    |

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,受政府结算进度影响,收入有所波动。公司PPP项目未来投资规模较大,公司存在一定资本支出压力。

城市基础设施建设是公司重要的业务板

块,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。2020年,

公司城市基础设施建设板块实现收入44.02亿元,主要工程施工及养护收入。

表 14 公司城市基础设施建设板块收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

| 项目        | 2018年 |        |       | 2019年 |        |       | 2020年 |        |       | 2021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   |
| 工程施工及养护   | 22.00 | 42.94  | 16.16 | 28.07 | 38.44  | 14.38 | 32.34 | 73.46  | 17.60 | 7.65      | 56.51  | 15.03 |
| 代建项目      | 23.92 | 46.69  | 3.29  | 9.75  | 13.35  | 8.58  | 10.43 | 23.69  | 11.28 | 0.10      | 0.71   | 66.83 |
| BOT/PPP项目 | 5.32  | 10.38  | 27.21 | 35.21 | 48.21  | 14.75 | 1.25  | 2.85   | 66.07 | 5.79      | 42.78  | 26.93 |
| 合计        | 51.23 | 100.00 | 11.30 | 73.03 | 100.00 | 13.78 | 44.02 | 100.00 | 17.48 | 13.54     | 100.00 | 20.49 |

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 15 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     | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|--------|-------|-------|-------|
| 养护合同金额 | 5.98  | 7.02  | 10.03 |
| 施工合同金额 | 9.31  | 13.64 | 16.36 |
| 合计     | 15.29 | 20.66 | 26.39 |

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 16 公司工程施工及养护业务收入构成情况

(单位:亿元)

| 项目          | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 城市基础设施施工及养护 | 14.25 | 17.98 | 19.18 |
| 公用事业类施工     | 7.74  | 10.10 | 13.17 |
| 合计          | 22.00 | 28.07 | 32.34 |

注:尾差系四舍五入所致

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。

截至2021年3月底,公司在建的代建项目主要包括望江新城城市有机更新征收改造工程项目、石祥路提升完善工程、余杭区瓶窑镇崇化

安置房一期项目以及闲林街道何母桥农民高层公寓二期建设工程等，计划总投资125.16亿元，已完成投资83.23亿元，后续可实现代建管理费收入约1.00亿元。

### （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2021年3月底，长睦项目已累计投资64.32亿元，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形债务，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2021年3月底公司已完成全部投资；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2021年3月底，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2021年3月底已完成投资201.72亿元，其中资本金到位53.69亿元。

表17 截至2021年3月底公司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%<br>子公司持有10% | 是    | 21.32  |
| 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    | 20.53  |
| 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%<br>子公司持有28% | 是    | 10.59  |
| 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    | 20.17  |
| 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    | 4.46   |
| 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    | 20.60  |
| 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    | 31.96  |
| 8  | 浙江省开化县351国道龙游横山至开化华埠段公路工程（开化段）PPP 项目                | 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    | 14.49  |
| 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    | 15.97  |
| 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    | 13.78  |
| 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    | 4.02   |
| 12 | 浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道三期 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    | 3.18   |
| 13 | 富阳区银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目                | 2018/9/21  | 市政工程-供水 | 14.59  | 32     | 富阳区人民政府       | 子公司持有85%            | 是    | 8.64   |
| 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    | 10.95  |
| 15 | 浙江省丽水市景宁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    | 1.06   |
| 合计 |   |            |         | 322.70 | --     | --            | --                  | --   | 201.72 |

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和上瓯公路至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。

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，该业务盈利性较好，但易受政策调控影响，行业景气度有所波动，商品房新开工面积不断下降，保障房及经济适用房业务持续性弱。

2020年，公司房产置业板块营业收入大幅增长，主要是商品住宅销售收入增长所致。毛利率方面，2020年，公司保障房销售以尾盘商铺对外出售为主，毛利率同比大幅提升，商业地产、商品住宅及物业毛利率明显下降。

表 18 公司房产置业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2018年 |        |       | 2019年 |        |       | 2020年 |        |       | 2021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   |
| 商业地产      | 1.99  | 3.91   | 73.01 | 3.42  | 17.37  | 82.11 | 4.40  | 7.31   | 15.62 | 0.71      | 8.92   | 33.90 |
| 商品住宅      | 40.09 | 79.01  | 33.80 | 12.71 | 64.59  | 52.51 | 51.73 | 85.90  | 15.44 | 6.37      | 80.01  | 20.02 |
| 保障房、经济适用房 | 8.34  | 16.43  | -8.00 | 3.22  | 16.35  | 26.30 | 3.60  | 5.97   | 61.18 | 0.27      | 3.38   | 56.69 |
| 物业、房租     | 0.33  | 0.65   | 73.40 | 0.33  | 1.69   | 74.46 | 0.49  | 0.81   | 36.06 | 0.61      | 7.69   | 56.94 |
| 合计        | 50.74 | 100.00 | 28.72 | 19.68 | 100.00 | 53.74 | 60.22 | 100.00 | 21.95 | 7.96      | 100.00 | 6.26  |

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，杭州城建、杭州城投资产管理集团有限公司（以下简称“城投资管”）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。

2020年受疫情影响，公司新开工面积进一步下降；同期，公司房地产开发竣工面积及合约销售面积不断增长，合约销售金额亦呈增长趋势。

表 19 公司房地产经营情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目    | 2018年  | 2019年 | 2020年 |
|-------|--------|-------|-------|
| 新开工面积 | 106.76 | 39.97 | 15.80 |
| 竣工面积  | 18.67  | 20.40 | 51.32 |

|        |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|
| 合约销售面积 | 20.93 | 21.16 | 28.14 |
| 合约销售金额 | 29.88 | 41.89 | 60.38 |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司已完工在售的房地产项目总投资金额合计 215.39 亿元，总可售面积 130.51 万平方米，累计销售金额合计 258.92 亿元，项目整体去化效率较高，基本已进入销售尾声。

表 20 截至 2021 年 3 月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                | 所在区域    | 项目类别     | 总投资额   | 总可售面积  | 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  | 55.84  | 99.00 |
| 之江新天地               | 杭州市西湖区  | 商业       | 8.00   | 9.25   | 8.69   | 62.00 |
| 西溪和景                | 杭州市西湖区  | 商业办公     | 13.00  | 5.68   | 12.78  | 77.44 |
| 银都新座                | 杭州市西湖区  | 商业       | 6.50   | 1.25   | 3.70   | 99.00 |
| 彩虹府                 | 杭州市西湖区  | 商品房      | 10.87  | 5.22   | 15.11  | 97.00 |
| 江南御府                | 杭州市江干区  | 住宅/商铺    | 21.04  | 10.25  | 32.17  | 98.00 |
| 钱江浙商创投中心            | 杭州市西湖区  | 商业       | 8.80   | 2.92   | 6.19   | 88.00 |
| 钱江御府                | 杭州市上城区  | 住宅/商铺    | 22.66  | 6.64   | 29.67  | 97.72 |
| 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  | 24.44  | 26.41  | 99.00 |
| 云锦城                 | 杭州市江干区  | 住宅/商铺    | 30.00  | 24.98  | 30.47  | 94.00 |
| 养云静舍                | 杭州市拱墅区  | 住宅       | 21.51  | 3.25   | 18.52  | 97.27 |
| 悦东方                 | 杭州市钱塘新区 | 住宅       | 23.00  | 14.07  | 19.37  | 93.67 |
| 合计                  |         |          | 215.39 | 130.51 | 258.92 | --    |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建的房地产开发项目建筑面积合计 122.93 万平方米，计划总投资金额 174.79 亿元，已累计完成投资 135.77

亿元，剩余金额预计在未来 2~3 年内投资完毕；公司暂无拟开发商品房项目。

表 21 截至 2021 年 3 月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                  | 项目类别 | 建筑面积   | 总投资    | 已投资    | 预计完工时间  | 未来预计投资金额      |        |        |
|-----------------------|------|--------|--------|--------|---------|---------------|--------|--------|
|                       |      |        |        |        |         | 2021 年 4-12 月 | 2022 年 | 2023 年 |
| 绍兴彩虹府                 | 商品房  | 27.16  | 40.00  | 28.47  | 2022.4  | 3.50          | 2.00   | 1.00   |
| 绍兴彩虹墅                 | 商品房  | 16.26  | 16.65  | 14.07  | 2021.6  | 1.00          | 1.00   | 0.50   |
| 古墩彩虹轩                 | 商品房  | 8.47   | 23.68  | 16.68  | 2023.5  | 4.00          | 3.00   | 2.00   |
| 江和城（和雅苑）              | 住宅   | 5.08   | 3.76   | 3.13   | 2021.7  | 0.25          | 0.10   | 0.00   |
| 御东方园                  | 住宅   | 25.98  | 43.30  | 40.97  | 2021.12 | 1.98          | 0.05   | 0.29   |
| 臻园                    | 住宅   | 5.49   | 4.20   | 3.74   | 2021.7  | 0.30          | 0.16   | 0.00   |
| 悦荟 17°C 生活广场          | 商业   | 11.92  | 6.87   | 3.71   | 2021.6  | 1.50          | 0.90   | 0.10   |
| 杭政储出（2018）55 号地块（润如园） | 住宅   | 18.50  | 30.01  | 19.89  | 2023.12 | 2.72          | 2.32   | 2.35   |
| 云阳大厦                  | 商业   | 4.07   | 6.33   | 5.10   | 2021.9  | 0.38          | --     | --     |
| 合计                    |      | 122.93 | 174.79 | 135.77 | --      | 15.63         | 9.53   | 6.23   |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（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

司杭州市居住区投资建设集团有限公司负责经营，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 2021 年 3 月底,公司主要已完工在售的保障房、经适房包括德泽家园 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);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,跟踪期内营业收入持续增长,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。2020 年,其前五大供应商分别为唐山德峦国际贸易有限公司、杭州热联集团股份有限公司、杭州国裕国际贸易有限公司、杭实国贸投资(杭州)有限公司、芜湖海螺贸易有限公司,前五大供应商集中度(采购金额占总采购规模比)为 24.75%,集中度一般。2020 年,公司前五大销售对象分别为物产中大金属集团有限公司、杭州热联集团股份有限公司、杭实国贸投资(杭州)有限公司、宁波保税区热联钢铁贸易有限公司、宁波浙金钢材有限公司,前五大销售对象集中度为 30.52%,集中度一般。

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,具体经营情况详见下表。

表 22 公司电力及煤炭销售经营情况

| 销售业务板块 | 项目     | 单位     | 2018 年   | 2019 年    | 2020 年    |
|--------|--------|--------|----------|-----------|-----------|
| 煤炭销售   | 电煤采购规模 | 万吨     | 254.95   | 191.70    | 198.43    |
|        | 电煤采购金额 | 万元     | 112400   | 114205.21 | 113904.89 |
| 电力销售   | 发电量    | 万千瓦时   | 70726.58 | 79008.94  | 70816.04  |
|        | 上网电量   | 万千瓦时   | 56907.79 | 65661.97  | 57948.19  |
|        | 上网电价   | 元/万千瓦时 | 463.42   | 475.08    | 464.01    |

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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2020年，公司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2019年度财务数据相应采用2020年度追溯调整后的期初数据。

截至2021年3月底，公司有纳入合并范围的子公司189家，其中二级公司20家。报表合并范围变化方面，2020年新纳入报表合并范围18家，不再纳入12家；2021年1-3月，新纳入报表合并范围1家。总体看，近年来公司合并范围变动对公司财务数据可比性有一定影响。

### 2. 资产质量

跟踪期内，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。

截至2020年底，公司资产总额较上年增长16.80%，主要系固定资产及在建工程增长所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年变化不大，主要资产构成详见下表。

表 23 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2018年         |              | 2019年         |              | 2020年         |              | 2021年3月       |              |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|              | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           |
| <b>流动资产</b>  | <b>554.58</b> | <b>44.84</b> | <b>553.91</b> | <b>39.74</b> | <b>632.68</b> | <b>38.98</b> | <b>727.26</b> | <b>43.44</b> |
| 货币资金         | 177.77        | 14.37        | 189.68        | 13.61        | 205.74        | 12.68        | 207.83        | 12.41        |
| 其他应收款        | 102.15        | 8.26         | 98.58         | 7.07         | 143.94        | 8.87         | 162.99        | 9.74         |
| 存货           | 161.43        | 13.05        | 170.24        | 12.21        | 167.87        | 10.34        | 158.71        | 9.48         |
| 其他流动资产       | 68.72         | 5.56         | 34.59         | 2.48         | 39.58         | 2.44         | 59.32         | 3.54         |
| <b>非流动资产</b> | <b>682.34</b> | <b>55.16</b> | <b>839.81</b> | <b>60.26</b> | <b>990.21</b> | <b>61.02</b> | <b>946.87</b> | <b>56.56</b> |
| 固定资产         | 238.26        | 19.26        | 331.78        | 23.81        | 382.21        | 23.55        | 394.40        | 23.56        |
| 在建工程         | 98.59         | 7.97         | 162.32        | 11.65        | 215.09        | 13.25        | 106.58        | 6.37         |



|             |                |               |                |               |                |               |                |               |
|-------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 其他非流动资产     | 160.07         | 12.94         | 167.44         | 12.01         | 166.39         | 10.25         | 236.88         | 14.15         |
| <b>资产总额</b> | <b>1236.92</b> | <b>100.00</b> | <b>1393.72</b> | <b>100.00</b> | <b>1622.88</b> | <b>100.00</b> | <b>1674.13</b> | <b>100.00</b> |

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

### 流动资产

截至2020年底，公司流动资产较上年底增长14.22%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货及其他流动资产构成。

截至2020年底，公司货币资金较上年底增长8.47%，主要系经营获现及外部融资所致。货币资金中有2.89亿元受限资金，主要为质押保证金、票据保证金及履约保证金等，受限比例低。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为43.44亿元，较上年底增长60.68%，主要系新增杭州市财政局尚未结清的污水费以及杭州市民卡管理有限公司尚未结清的车票款所致。公司应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账2.15亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为8.99亿元，占比为19.12%，集中度一般。

截至2020年底，公司其他应收款较上年底增长46.02%，主要系新增对杭州市富阳区富春街道湖滕村股份经济合作社以及杭州市城建开发集团有限公司资金拆借款；公司其他应收款中账龄1年以内占46.88%，1~2年占42.53%，整体账龄较短，公司累计计提坏账准备9.59亿元。2020年底，公司其他应收款项前五名欠款方合计占77.65%，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24 2020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  | 账龄            | 占比    |
|----------------------|---------|-------|---------------|-------|
| 做地项目工程款              | 做地项目工程款 | 54.02 | 1~2年          | 35.33 |
| 杭州市富阳区富春街道湖滕村股份经济合作社 | 资金拆借款   | 20.66 | 3~12月         | 13.51 |
| 杭州市城建开发集团有限公司        | 资金拆借款   | 20.05 | 0~3月<br>3~12月 | 13.12 |

|             |           |               |              |              |
|-------------|-----------|---------------|--------------|--------------|
| 杭州市、区财政局    | 补助款       | 19.86         | 1年以内<br>1~2年 | 12.99        |
| 杭州翠祥房地产有限公司 | 资金拆借款     | 4.13          | 3~12月        | 2.70         |
| <b>小计</b>   | <b>--</b> | <b>118.72</b> | <b>--</b>    | <b>77.65</b> |

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货较上年底变化不大。公司存货主要由开发成本（占66.75%）、开发产品（占21.86%）和工程施工（占5.32%）构成；公司合计对存货计提跌价准备0.30亿元。

截至2020年底，公司其他流动资产较上年底增长14.41%，主要系公司购买银行理财产品及待抵扣增值税增加所致。2020年底，公司其他流动资产主要由待抵扣增值税（占55.10%）和银行理财产品（占33.35%）构成。

### 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长17.91%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程及其他非流动资产构成。

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。截至2020年底，公司长期股权投资75.62亿元，较上年底增长74.67%，主要系对联营企业追加投资所致。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（17.87亿元）、嘉兴桢诚投资合伙企业（有限合伙）（18.53亿元）等公司的投资。2020年，公司长期股权投资确认投资收益9.59亿元，宣告发放现金股利或利润4.32亿元。

截至2020年底，公司在建工程较上年底增长32.51%，主要系项目持续投入；公司在建工程以PPP项目为主。

截至2020年底，公司固定资产原值555.23亿元，以房屋及建筑物和管道资产为主，固定资产累计计提折旧172.95亿元，计提减值准备0.25亿元。2020年底，公司固定资产账面价值（不含固定资产清理）382.03亿元，较上年底

增长 15.15%，主要系新增管道资产、运输工具和房屋建筑物所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大。公司其他非流动资产主要为 150.75 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、杭州市发展和改革委员会和杭州市财政局下达《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 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.16%；其中，流动资产占 43.44%，非流动资产占 56.56%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。2021 年 3 月底，公司其他非流动资产较上年底增幅明显，系公司将 PPP 项目由在建工程调整至其他非流动资产科目所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 119.12 亿元，包括使用受限的货币资金（各类保证金）、用于质押借款的存货、投资性房地产等，占同期资产总额的 7.12%，资产受限比例较低。

### 3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，其

中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性好；公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。

#### 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 561.56 亿元，较上年底增长 6.00%，主要系留存收益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占 82.85%，少数股东权益占比 17.15%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.70%、49.59% 和 20.51%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 578.34 亿元，较上年底增长 2.99%，构成较上年底变化不大。

#### 负债

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 22.85%。其中，非流动负债占比逐年提升，公司负债以非流动负债为主。

表 25 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2018 年        |               | 2019 年        |               | 2020 年         |               | 2021 年 3 月     |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>340.14</b> | <b>45.21</b>  | <b>380.56</b> | <b>44.05</b>  | <b>429.80</b>  | <b>40.50</b>  | <b>426.45</b>  | <b>38.92</b>  |
| 短期借款         | 61.58         | 18.10         | 70.62         | 18.56         | 83.34          | 7.85          | 81.76          | 7.46          |
| 应付账款         | 48.54         | 14.27         | 64.15         | 16.86         | 84.39          | 7.95          | 70.03          | 6.39          |
| 预收款项         | 62.03         | 18.24         | 78.23         | 20.56         | 88.14          | 8.30          | 10.84          | 0.99          |
| 其他应付款        | 104.33        | 30.67         | 85.41         | 22.44         | 95.70          | 9.02          | 90.95          | 8.30          |
| 一年内到期的非流动负债  | 30.44         | 8.95          | 22.47         | 5.91          | 14.56          | 3.39          | 15.74          | 3.69          |
| 合同负债         | 0.00          | 0.00          | 0.15          | 0.04          | 0.11           | 0.03          | 95.28          | 22.34         |
| 其他流动负债       | 9.99          | 2.94          | 25.01         | 6.57          | 25.01          | 5.82          | 25.72          | 6.03          |
| <b>非流动负债</b> | <b>412.26</b> | <b>54.79</b>  | <b>483.38</b> | <b>55.95</b>  | <b>631.53</b>  | <b>59.50</b>  | <b>669.33</b>  | <b>61.08</b>  |
| 长期借款         | 169.69        | 41.16         | 227.34        | 47.03         | 328.58         | 30.96         | 364.23         | 33.24         |
| 应付债券         | 50.35         | 12.21         | 73.54         | 15.21         | 121.91         | 11.49         | 133.93         | 12.22         |
| 长期应付款        | 136.16        | 33.03         | 124.35        | 25.72         | 117.66         | 11.09         | 75.15          | 6.86          |
| 递延收益         | 54.40         | 13.20         | 56.46         | 11.68         | 61.38          | 5.78          | 84.76          | 7.74          |
| <b>负债总额</b>  | <b>752.40</b> | <b>100.00</b> | <b>863.94</b> | <b>100.00</b> | <b>1061.33</b> | <b>100.00</b> | <b>1095.79</b> | <b>100.00</b> |

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

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 12.94%，主要系短期借款及应付账款增长所

致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和其他流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款较上年底增长18.01%，以信用借款为主；公司应付账款较上年底增长31.56%，主要系千岛湖原水工程暂估转固新增应付工程款；公司预收款项主要为房地产开发业务的预收购房款，较上年底增长12.66%。

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。截至2020年底，公司其他应付款较上年底增长9.13%，工程款及往来款增长所致。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。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降35.20%，主要为一年内到期的长期借款。

截至2020年底，公司其他流动负债25.01亿元，主要由公司存续的（超）短期融资债券构成，其余为少量待转销项税，本报告将其中有息部分纳入短期债务计算。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长30.65%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。

截至2020年底，公司长期借款较上年底增长44.53%，系质押借款及信用借款增长所致；公司长期借款主要构成详见表26。

表 26 2020 年底公司长期借款明细 (单位: 亿元、%)

| 项目      | 余额     | 期末利率区间    |
|---------|--------|-----------|
| 质押借款    | 64.61  | 4.35~5.23 |
| 抵押借款    | 32.92  | 4.41~6.37 |
| 保证借款    | 42.71  | 0.00~7.03 |
| 信用借款    | 142.48 | 0.00~5.46 |
| 质押及保证借款 | 9.46   | 4.35~5.24 |
| 抵押及保证借款 | 36.41  | 4.42~6.90 |
| 合计      | 328.58 | --        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司应付债券较上年底增长65.79%，明细详见表27。

表 27 2020 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    |
| 20 杭城投债 01      | 10.00  | 2020-12-10 | 10    |
| G20 杭水 1        | 10.00  | 2020-12-2  | 3+2   |
| 20 杭城 02        | 10.60  | 2020-4-28  | 5     |
| 杭安居 CMBS 单一资金信托 | 7.00   | 2020-3-27  | 18    |
| 20 杭城 01        | 10.70  | 2020-3-19  | 5     |
| 合计              | 121.91 | --         | --    |

注：“15 杭城建 MTN001”“15 杭城建 MTN002”“16 杭州城建 MTN001”“18 杭城 01”“19 杭城建”和“G20 杭水 1”均具有公司选择调整票面利率、投资人选择回售的特殊含权条款

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

截至2020年底，公司长期应付款较上年底下降5.38%，主要包括政府债券置换本金50.16亿元（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4.62亿元及专项应付款25.33亿元（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、管道增扩容改造施工收入等款项构成。截至2020年底，公司递延收益较上年底增长8.71%，主要系政府补助增长所致。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底增长3.25%。负债结构较上年底变化不大。因执行新收入准则，公司将预收款项中与未实现收入相关的负债转入合同负债计量，截至2021年3月底，公司合同负债95.28亿元，预收款项降至10.84亿元。

有息债务方面，2020年底，公司全部债务

较上年底增长27.69%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2020年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所上升。2021年3月底，公司全部债务较上年底增长4.44%，长期债务占比进一步提升，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，公司债务负担尚可。

表 28 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

| 项目        | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年3月 |
|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 短期债务      | 139.10 | 144.97 | 149.43 | 151.80  |
| 长期债务      | 296.99 | 393.77 | 538.50 | 566.69  |
| 全部债务      | 436.09 | 538.73 | 687.93 | 718.49  |
| 资产负债率     | 60.83  | 61.99  | 65.40  | 65.45   |
| 全部债务资本化比率 | 47.37  | 50.42  | 55.06  | 55.40   |
| 长期债务资本化比率 | 38.00  | 42.64  | 48.95  | 49.49   |

注：其他应付款和其他流动负债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，2021年4—12月—2023年，公司到期债务规模分别为147.63亿元、58.10亿元和22.61亿元，2021年公司到期债务规模相对集中。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入稳步增长，房产置业板块盈利性较好，投资收益和政府补助也对公司利润贡献较大。**

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长7.88%；同期，营业成本持续增长，年均复合增长10.43%，公司营业利润率持续下降。

2020年，公司营业收入同比增长7.84%，同期，营业成本同比增长12.07%，营业利润率为-1.66%，同比下降4.05个百分点。

2020年，公司期间费用同比增长19.11%，主要系财务费用增长；公司期间费用率为12.40%，同比提高1.17个百分点。

非经常性损益方面，2020年，公司投资收益快速增长，年均复合增长55.08%，系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；其他收益持续增长，主要为与公司日常活动相关的政府补助；同期，公司营业外收入不断下降，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。2020年，公司利润总额26.00亿元，同比增长11.14%。

表 29 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

| 项目     | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年1—3月 |
|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 营业收入   | 261.26 | 281.97 | 304.07 | 77.01     |
| 期间费用   | 31.21  | 31.65  | 37.70  | 10.91     |
| 投资收益   | 8.46   | 10.12  | 20.34  | 4.49      |
| 其他收益   | 38.55  | 44.02  | 50.08  | 11.56     |
| 营业外收入  | 2.33   | 1.66   | 1.36   | 0.70      |
| 利润总额   | 22.47  | 23.39  | 26.00  | 6.03      |
| 营业利润率  | 2.91   | 2.40   | -1.66  | 0.80      |
| 总资本收益率 | 2.87   | 2.65   | 3.06   | --        |
| 净资产收益率 | 3.53   | 3.54   | 3.94   | --        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高0.40个百分点、提高0.40个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入77.01亿元；营业利润率为0.80%，利润总额为6.03亿元。

#### 5. 现金流分析

**跟踪期内，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的资金需求，公司仍存在一定的筹资压力。**

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入同比变化不大，销售商品、提供劳务收到现金是公司经营活动现金流入主要来源；同期，公司现金收入比分别为101.36%、123.42%和106.85%，收入实现质量好。2020年，公司经营活动现金流出379.06亿元，同比下降4.32%，主要系经营性往来款流出下降。2020年，公司经营活动现金净流入65.61亿元，同比增长25.09%。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入量有所下降，同比增长24.50%；同期，公司投资活动现金流出量保持较大规模，随着对在建项目投资的推进，投资活动现金不断净流出，投资活动现金缺口明显扩大。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入367.51亿元，同比增长28.60%，以债务融资为主；同期，公司以还本付息为主的筹资活动现金流出亦呈增长趋势。2020年，公司筹资活动现金净流入131.45亿元，同比增长122.44%。

表 30 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目                | 2018年         | 2019年          | 2020年          | 2021年<br>1—3月 |
|-------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计        | 440.77        | 448.64         | 444.67         | 181.69        |
| 经营活动现金流出小计        | 412.95        | 396.19         | 379.06         | 163.21        |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>27.82</b>  | <b>52.45</b>   | <b>65.61</b>   | <b>18.48</b>  |
| 投资活动现金流入小计        | 285.52        | 178.23         | 165.05         | 57.31         |
| 投资活动现金流出小计        | 321.18        | 278.39         | 346.59         | 111.99        |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-35.66</b> | <b>-100.16</b> | <b>-181.54</b> | <b>-54.68</b> |
| 筹资活动现金流入小计        | 239.24        | 285.77         | 367.51         | 114.39        |
| 筹资活动现金流出小计        | 173.68        | 226.68         | 236.06         | 59.13         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>65.56</b>  | <b>59.10</b>   | <b>131.45</b>  | <b>55.26</b>  |
| 现金收入比             | 101.36        | 123.42         | 106.85         | 141.10        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—3月，公司经营活动现金净流入18.48亿元；投资活动现金净流出54.68亿元；筹资活动现金净流入55.26亿元。

## 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。

表 31 公司偿债能力情况（%、倍）

| 项目              | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年<br>3月 |
|-----------------|--------|--------|--------|-------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |        |        |        |             |
| 流动比率            | 163.05 | 145.55 | 147.20 | 170.54      |
| 速动比率            | 115.59 | 100.82 | 108.14 | 133.32      |

| 现金短期债务比         | 1.32 | 1.35 | 1.42 | 1.50 |
|-----------------|------|------|------|------|
| <b>长期偿债能力指标</b> |      |      |      |      |
| EBITDA 利息倍数     | 4.37 | 5.01 | 2.81 | --   |
| 全部债务/EBITDA     | 7.72 | 6.12 | 9.79 | --   |

资料来源：联合资信根据公司提供资料及审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2020年，公司流动比率及速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较好；公司现金短期债务比有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度较好。2021年3月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较2020年底有所提升，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为70.30亿元，同比下降20.09%；公司EBITDA利息倍数由上年的5.01倍下降至2.81倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的6.12倍提高至9.79倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。公司长期偿债能力指标表现较好。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2021年3月底，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为1135.99亿元，已使用433.53亿元，尚未使用的授信额度达702.45亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年底，公司对外担保余额37.84亿元，担保比率6.54%。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 32 截至 2020 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

| 被担保方               | 担保金额     | 担保到期日      |
|--------------------|----------|------------|
| 杭州奥体博览中心建设投资有限公司   | 83606.25 | 2030/9/28  |
| 杭州钱塘新区城市发展集团有限公司   | 70000.00 | 2021/6/23  |
| 杭州白马湖生态创意城投资开发有限公司 | 3780.00  | 2024/4/22  |
| 杭州高新物业管理有限公司       | 2000.00  | 2021/4/16  |
| 浙江杭嘉鑫清洁能源有限公司      | 18056.60 | 2032/8/10  |
|                    | 20213.00 | 2023/12/30 |
| 杭州翠祥房地产有限公司        | 15000.00 | 2022/12/30 |
|                    | 15000.00 | 2022/12/30 |
| 杭州市城建开发集团有限公司      | 20000.00 | 2021/5/29  |
|                    | 10000.00 | 2021/11/3  |

| 被担保方         | 担保金额      | 担保到期日      |
|--------------|-----------|------------|
|              | 10000.00  | 2021/6/27  |
|              | 10000.00  | 2021/3/7   |
|              | 27000.00  | 2021/4/14  |
|              | 23000.00  | 2022/4/20  |
|              | 10000.00  | 2021/8/30  |
|              | 4800.00   | 2021/8/30  |
|              | 5200.00   | 2021/8/30  |
| 杭州臻麟贸易有限公司   | 4263.00   | 2021/1/3   |
|              | 2000.00   | 2021/5/26  |
| 杭州建工集团有限责任公司 | 4000.00   | 2021/10/26 |
|              | 1000.00   | 2021/4/24  |
|              | 4000.00   | 2021/4/28  |
|              | 2000.00   | 2021/7/14  |
|              | 3000.00   | 2021/7/15  |
|              | 1000.00   | 2021/7/16  |
| 安吉鼎翔置业有限公司   | 9450.00   | 2022/11/19 |
| 合计           | 378368.85 | --         |

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。

截至2020年底，母公司资产总额564.37亿元，较上年底增长10.20%，主要系长期应收款增长所致。其中，流动资产212.76亿元（占37.70%），主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产351.61亿元（占62.30%），主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

截至2020年底，母公司所有者权益313.80亿元，较2019年底增长1.84%；其中，实收资本占20.94%，资本公积占66.48%，母公司所有者权益稳定性好。截至2020年底，母公司负债总额250.57亿元，较2019年底增长22.83%。其中，流动负债69.63亿元，主要由其他应付款和其他流动负债构成；非流动负债180.95亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。母公司2020年底资产负债率为44.40%，较2019年上升4.57个百分点。截至2020年底，母公司全部债务183.21亿元；其中，短期债务占15.16%、长期债务占84.84%，以长期债务为主；母公司全部债务资本化比率36.86%。

2020年，母公司营业收入为5.38亿元，利

润总额为7.92亿元；同期，母公司投资收益为8.28亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额588.71亿元，所有者权益为321.34亿元，负债总额267.37亿元；母公司资产负债率45.42%；全部债务186.98亿元，全部债务资本化比率36.78%。2021年1—3月，母公司营业收入1.22亿元，利润总额0.03亿元，投资收益0.32亿元。

### 十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计106.50亿元；假定附有投资者回售选择权的债券均在最近一次可行权日选择行权，公司存续债券一年内到期规模为30.10亿元，公司将于2021年面临单年最大偿付金额30.10亿元。公司2021年3月底现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较强；公司2020年经营活动现金流量净额以及EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力一般，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力很强。

表 33 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

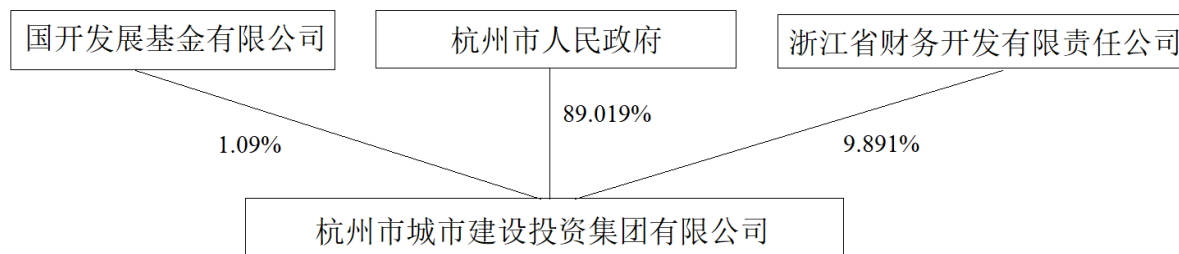
| 项目                         | 保障情况  |
|----------------------------|-------|
| 2021年5月底一年内到期债券余额          | 30.10 |
| 未来待偿债券本金峰值                 | 30.10 |
| 2021年3月底现金类资产/一年内到期债券余额    | 7.56  |
| 2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值  | 14.77 |
| 2020年经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值 | 2.18  |
| 2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值     | 2.34  |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 十一、结论

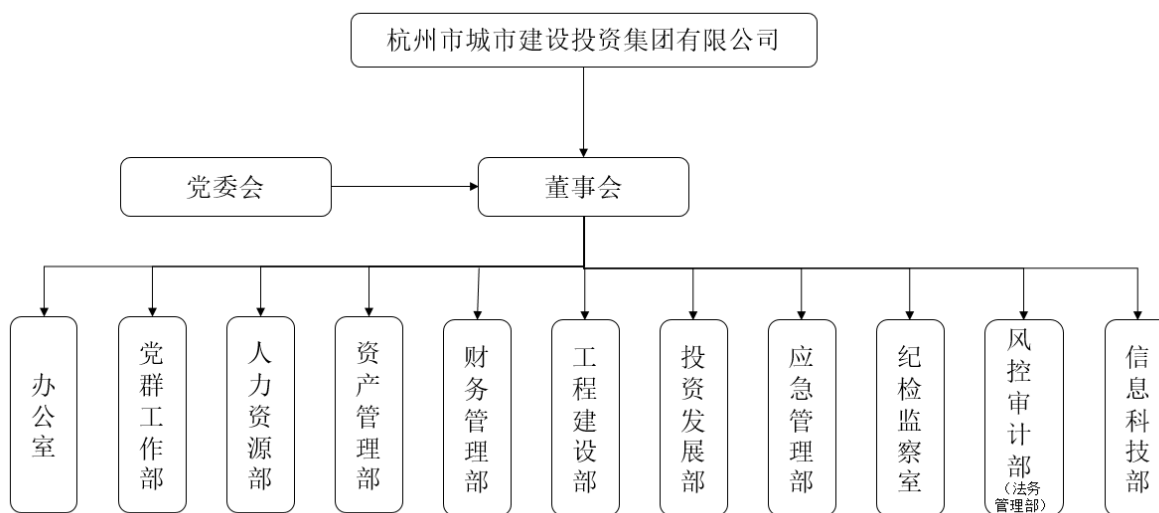
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18杭城01”“19杭城01”“19杭投01/19杭城投债01”“20杭城01”“20杭城02”“20杭投01/20杭城投债01”和“21杭投01/21杭城投债01”的信用等级为AAA，“20杭城投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内二级公司情况

(单位: 万元、%)

| 企业名称              | 实收资本      | 持股比例   | 表决权    |
|-------------------|-----------|--------|--------|
| 杭州市城市建设发展集团有限公司   | 302000.00 | 100.00 | 100.00 |
| 杭州市燃气集团有限公司       | 40000.00  | 100.00 | 100.00 |
| 杭州市居住区投资建设集团有限公司  | 50000.00  | 100.00 | 100.00 |
| 浙江钱江房地产集团有限公司     | 10000.00  | 49.00  | 49.00  |
| 杭州城投资产管理集团有限公司    | 70000.00  | 100.00 | 100.00 |
| 杭州市房地产开发集团有限公司    | 5000.00   | 70.00  | 70.00  |
| 杭州市房地产开发实业有限公司    | 10000.00  | 70.00  | 70.00  |
| 杭州市路桥集团股份有限公司     | 10500.00  | 56.00  | 56.00  |
| 杭州市热能投资有限公司       | 3000.00   | 100.00 | 100.00 |
| 杭州市环境集团有限公司       | 40000.00  | 100.00 | 100.00 |
| 杭州热电集团股份有限公司      | 36000.00  | 68.50  | 68.50  |
| 杭州市公共交通集团有限公司     | 25000.00  | 100.00 | 100.00 |
| 杭州市水务集团有限公司       | 150000.00 | 100.00 | 100.00 |
| 杭州市环境保护科学研究设计有限公司 | 350.00    | 100.00 | 100.00 |
| 杭州城投海潮建设发展有限公司    | 53650.00  | 88.90  | 88.90  |
| 杭州市市政公用建设开发集团有限公司 | 2900.00   | 100.00 | 100.00 |
| 杭州城投商业发展有限公司      | 91300.00  | 100.00 | 100.00 |
| 杭州城投新文建设发展有限公司    | 27179.60  | 91.00  | 91.00  |
| 杭州城投武林投资发展有限公司    | 60000.00  | 50.00  | 50.00  |
| 嘉善城发建设发展有限公司      | 47922.00  | 70.00  | 70.00  |

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             | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 184.05  | 195.90  | 212.15  | 227.69     |
| 资产总额（亿元）       | 1236.92 | 1393.72 | 1622.88 | 1674.13    |
| 所有者权益（亿元）      | 484.52  | 529.79  | 561.56  | 578.34     |
| 短期债务（亿元）       | 139.10  | 144.97  | 149.43  | 151.80     |
| 长期债务（亿元）       | 296.99  | 393.77  | 538.50  | 566.69     |
| 全部债务（亿元）       | 436.09  | 538.73  | 687.93  | 718.49     |
| 营业收入（亿元）       | 261.26  | 281.97  | 304.07  | 77.01      |
| 利润总额（亿元）       | 22.47   | 23.39   | 26.00   | 6.03       |
| EBITDA（亿元）     | 56.52   | 87.97   | 70.30   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 27.82   | 52.45   | 65.61   | 18.48      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 10.23   | 9.68    | 7.98    | --         |
| 存货周转次数（次）      | 1.58    | 1.63    | 1.79    | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.22    | 0.21    | 0.20    | --         |
| 现金收入比（%）       | 101.35  | 122.90  | 106.85  | 141.10     |
| 营业利润率（%）       | 2.91    | 2.40    | -1.66   | 0.80       |
| 总资本收益率（%）      | 2.87    | 2.65    | 3.06    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 3.53    | 3.54    | 3.94    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 38.00   | 42.64   | 48.95   | 49.49      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 47.37   | 50.42   | 55.06   | 55.40      |
| 资产负债率（%）       | 60.83   | 61.99   | 65.40   | 65.45      |
| 流动比率（%）        | 163.05  | 145.55  | 147.20  | 170.54     |
| 速动比率（%）        | 115.59  | 100.82  | 108.14  | 133.32     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 8.18    | 13.78   | 15.27   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.32    | 1.35    | 1.42    | 1.50       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.37    | 5.01    | 2.81    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 7.72    | 6.12    | 9.79    | --         |

注：1、2018 年及 2019 年数据分别采用 2019 年及 2020 年期初数；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；3、公司 2021 年一季度财务报表未经审计

### 附件 4 主要财务数据及指标 (母公司/公司本部)

| 项 目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 51.23  | 101.33 | 112.17 | 108.38     |
| 资产总额 (亿元)       | 500.57 | 512.13 | 564.37 | 588.71     |
| 所有者权益 (亿元)      | 302.21 | 308.14 | 313.80 | 321.34     |
| 短期债务 (亿元)       | 24.99  | 26.81  | 27.77  | 27.27      |
| 长期债务 (亿元)       | 142.40 | 139.27 | 155.44 | 159.71     |
| 全部债务 (亿元)       | 167.39 | 166.08 | 183.21 | 186.98     |
| 营业收入 (亿元)       | 7.44   | 37.48  | 5.38   | 1.22       |
| 利润总额 (亿元)       | 2.31   | 5.84   | 7.92   | 0.03       |
| EBITDA (亿元)     | 12.38  | 42.09  | 36.13  | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -2.00  | 27.62  | 12.96  | 0.49       |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 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   | 0.07   | 0.01   | --         |
| 现金收入比 (%)       | 76.39  | 104.63 | 85.82  | 115.25     |
| 营业利润率 (%)       | 45.70  | 19.38  | 90.02  | 97.92      |
| 总资本收益率 (%)      | 1.36   | 2.07   | 2.71   | --         |
| 净资产收益率 (%)      | 0.76   | 1.89   | 2.52   | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 32.03  | 31.13  | 33.13  | 33.20      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 35.64  | 35.02  | 36.86  | 36.78      |
| 资产负债率 (%)       | 39.63  | 39.83  | 44.40  | 45.42      |
| 流动比率 (%)        | 338.48 | 338.27 | 305.57 | 276.20     |
| 速动比率 (%)        | 338.48 | 338.27 | 305.57 | 276.20     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | -3.87  | 46.46  | 18.61  | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 2.05   | 3.78   | 4.04   | 3.97       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 2.83   | 8.26   | 5.39   | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 13.52  | 3.95   | 5.07   | --         |

注：1、公司 2021 年一季度财务数据未经审计；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  | (1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%<br>(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   |  |
| 营业收入年复合增长率  |  |
| 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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |

|     |                         |
|-----|-------------------------|
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险       |
| C   | 还本付息能力很低，违约风险较高         |
| D   | 不能按期还本付息                |

#### 附件 6-4 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 |

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。