

2022 年杭州钱塘智慧城投资开发有限公司

城市停车场建设专项债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2021)011713】

评级对象: 2022 年杭州钱塘智慧城投资开发有限公司城市停车场建设专项债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2021 年 11 月 23 日

计划发行: 9.6 亿元

本期发行: 9.6 亿元

存续期限: 7 年期, 附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

增级安排: 由杭州上城区城市建设综合开发有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

发行目的: 项目投资、补充流动资金

偿还方式: 每年付息, 同时设置本金提前偿还条款

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	1.92	3.31	8.01	13.56
刚性债务	55.41	57.27	48.53	55.35
所有者权益	21.55	30.43	67.52	69.53
经营性现金净流入量	-0.67	5.65	13.71	-1.97
合并数据及指标:				
总资产	153.00	148.84	203.65	215.80
总负债	131.48	110.81	129.60	139.65
刚性债务	55.41	67.47	60.48	68.18
所有者权益	21.53	38.03	74.05	76.15
营业收入	0.42	14.07	5.58	3.04
净利润	0.20	1.90	2.06	0.09
经营性现金净流入量	-0.66	5.30	8.40	-2.13
EBITDA	0.27	2.99	3.10	—
资产负债率[%]	85.93	74.45	63.64	64.71
长短期债务比[%]	1823.36	761.44	2682.28	3236.89
营业利润率[%]	63.36	18.15	49.60	3.46
短期刚性债务现金覆盖率[%]	—	58015.89	3144.40	5630.82
营业收入现金率[%]	5881.19	108.16	612.40	272.45
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.24	11.67	13.19	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.07	0.83	1.06	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.00	0.05	0.05	—
担保人数据 (合并口径):				
所有者权益合计	155.21	190.74	197.53	—
权益资本与刚性债务余额比率[%]	300.04	351.03	284.66	—
担保比率[%]	7.73	7.14	2.59	—

注: 根据智慧城开发经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理、计算; 担保人数据根据上城城建经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

分析师

熊梓 xh@shxsj.com

翁斯品 wsz@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **外部发展环境良好。**钱塘智慧城是杭州市“创新三城”之一, 区位和交通优势明显, 近年来区域主要经济指标情况较好, 为智慧城开发的发展提供了较好的外部环境。
- **业务地位突出及股东支持。**智慧城开发承担着钱塘智慧城基础设施建设和国有资产经营管理等职能, 区域内地位突出, 业务开展具有一定优势。此外, 公司能够得到股东在业务资源、资金、股权无偿划转等方面的支持。
- **担保方增信。**杭州上城区城市建设综合开发有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 能有效增强本期债券偿付保障。

主要风险:

- **投融资压力。**智慧城开发代建业务、棚户区改造等业务开展存在较大资金投入需求, 公司持续面临一定的投融资压力, 以及债务杠杆控制压力。
- **资产变现能力一般。**智慧城开发账面存货规模很大, 主要由代建工程项目、棚户区改造项目成本构成, 上述资产变现能力较为一般。
- **投资性房地产价值波动风险。**智慧城开发以公允价值计量的投资性房地产规模较大, 若未来投资性房地产估值发生较大波动, 或对公司利润、资产规模等产生较大影响。
- **其他应收款规模较大。**随着 2020 年以来资产及债权的划入, 智慧城开发新增对中国杭州四季青服装发展有限公司的较大规模其他应收款, 关注相关款项回收或处置情况。

评级关注：

- 行政区划调整及区属国有企业改革影响。2021 年以来，随着杭州市行政区划调整，新上城区的设立，以及区属国有企业改革的推进，智慧城开发的控股股东发生一定变化。新世纪评级将继续关注以上事项对公司后续经营管理、区域地位等方面的影响。

➤ 未来展望

通过对智慧城开发及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2022 年杭州钱塘智慧城投资开发有限公司

城市停车场建设专项债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

杭州钱塘智慧城投资开发有限公司（简称“智慧城开发”、“该公司”、“公司”）前身为成立于 2001 年的杭州江干科技经济开发有限公司，公司成立时注册资本 3000 万元，由杭州高新技术产业开发区江干科技经济园管委会（简称“江干科技管委会”）和西子电梯集团有限公司分别出资 2500 万元和 500 万元设立。2015 年，根据杭州市江干区机构编制委员会《关于杭州高新技术产业开发区江干科技经济园管理委员会（东方电子商务园管理办公室）更名的通知》（江编[2013]61 号）及《关于杭州钱塘智慧城管理委员会所属事业单位机构编制事项的通知》（江编[2015]57 号），江干科技管委会最终更名为杭州钱塘智慧城产业建设中心（简称“智慧城建设中心”）¹。后经一系列增资及股权转让，2016 年 6 月，智慧城建设中心成为公司唯一股东。2016 年，公司更名为现名。2017 年公司先后引入杭州江干区基础设施投资管理合伙企业（有限合伙）（简称“江干基础”）和杭州江干区城中村改造投资管理合伙企业（有限合伙）（简称“江干城中村”），并经过股权转让，截至 2018 年 9 月末，智慧城建设中心、江干基础和江干城中村分别持有公司 41.99%、48.62%和 9.39%的股权。2019 年 10 月，公司召开股东会，同意江干基础将持有的公司 10.50%和 38.12%股权转让给杭州江干区国有资产管理委员会（简称“江干国资”）和智慧城建设中心，江干城中村将持有的 9.39%股权转让给智慧城建设中心。此次变更后，公司股东变更为智慧城建设中心和江干国资，持股比例分别为 89.50%和 10.50%，其中智慧城建设中心为杭州钱塘智慧城管理委员会（简称“智慧城管委会”）的直属机构，江干国资为杭州市江干区财政局 100%持股企业，公司实际控制人为智慧城管委会。

2020 年以来，根据股东会决议，该公司增加注册资本 2 亿元，新增注册资本由智慧城建设中心认缴出资，变更后公司注册资本为 20.10 亿元，其中智慧城建设中心认缴出资 18.20 亿元，江干国资认缴出资 1.90 亿元。2021 年 1 月，智慧城建设中心将持有的公司 56.3433%（对应 11.33 亿元）股权转让给杭州市江干区财政局。经上述变更后，截至 2021 年 6 月末，公司实收资本为 20.10

¹ 根据上述文件，江干科技管委会先更名为杭州市江干区科技经济园开发管理办公室，后更名为杭州钱塘智慧城产业建设中心。

亿元，智慧城建设中心、江干国资和杭州市上城区财政局（原杭州市江干区财政局）²持股比例分别为 34.204%、9.4527%和 56.3433%，期末公司控股股东变更为杭州市上城区财政局。此外，随着 2021 年以来杭州市行政区划的变更，新上城区属国有资产存在进一步整合需求³。2021 年 10 月，杭州市上城区财政局出具《关于对区属国有企业股权实施无偿划转(第一批)的通知》(上财【2021】33 号)，将公司股权全部划转至杭州上城区城市建设发展集团有限公司。需关注上述股权变更进展情况，以及继续关注区域内国企改革及整合对公司后续运营管理、区域内地位等的具体影响。

该公司主要从事城市基础设施建设、棚户区改造、物业管理及资产租赁、产业园孵化器的规划、建设和运营。公司是杭州钱塘智慧城重要的城市基础设施项目投资和建设主体。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟申请发行企业债券，本期债券发行规模为 9.6 亿元，期限 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。同时，本期债券设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。公司本期债券由杭州上城区城市建设综合开发有限公司（简称“上城城建”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2022 年杭州钱塘智慧城投资开发有限公司城市停车场建设专项债券
总发行规模:	9.6 亿元人民币
本期发行规模:	9.6 亿元人民币
本期债券期限:	7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，同时设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金
增级安排:	由杭州上城区城市建设综合开发有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源：智慧城开发

(2) 募集资金用途

该公司拟募集资金 9.6 亿元，其中 7.2 亿元用于杭政储出【2020】29 号地块、【2021】23 号地块等六个停车场建设项目建设，剩余 2.4 亿元用于补充流

² 2021 年，浙江省人民政府撤销杭州市上城区、江干区，设立新的杭州市上城区，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新上城区的行政区域。

³ 根据中共杭州市上城区委 杭州市上城区人民政府 9 月印发的《区属国有企业深化改革实施方案》（上委（2021）37 号），规划组建四大集团公司，其中公司及中国杭州四季青服装发展有限公司与杭州中宸城镇建设有限公司将合并整合，成立四大集团公司之一的上城区城市发展投资集团有限公司。

动资金。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况（单位：平方米、万元）

项目名称	审批\核准文件（文号）	用地面积	计划总投资	拟使用募集资金
杭政储出【2020】29 号地块商业商务兼容社会停车场项目配套停车场	浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表（2020-330104-70-03-107222）、建设用地规划许可证（地字第 330100202000136 号）、不动产权证（浙（2020）杭州市不动产权第 0206491 号）等	34,106	46,796.00	30,814.00
杭政储出【2021】23 号地块商业商务用房项目配套停车场	浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表（2108-330102-04-01-994393）、建设用地规划许可证（地字第 330100202100305）、国有建设用地使用权出让合同（3301002021A21042）及其补充协议等	19,418	32,582.00	21,455.00
江干科技园单元 JG1505-17 地块 24 班小学及社会停车场工程配套停车场	关于江干科技园单元 JG1505-17 地块 24 班小学及社会停车场工程可行性研究报告的复函（江发改经信审〔2021〕17 号）、建设项目用地预审与选址意见书（用字第 330100202100042 号）等	23,459	14,542.00	9,576.00
江干科技园单元 JG1505-A6/R22-21 地块居住区配套项目配套停车场	关于江干科技园单元 JG1505-A6/R22-21 地块居住区配套项目可行性研究报告的批复（上发改经信审〔2021〕18 号）、建设项目用地预审与选址意见书（用字第 330100202100131 号）等	4,680	6,342.00	4,177.00
杭州市数字商贸城单元 JG1807-A6/R22-09 综合配套工程配套停车场	关于杭州市数字商贸城单元 JG1807-A6/R22-09 综合配套工程可行性研究报告的复函（江发改经信〔2020〕125 号）、建设项目用地预审与选址意见书（用字第 330100202000230 号）等	5,876	5,686.00	3,745.00
艮北新区单元 JG1601-R22-08 地块 9 班幼儿园配套停车场	关于艮北新区单元 JG1601-R22-08 地块 9 班幼儿园可行性研究报告的批复（江发改〔2018〕109 号）、建设用地规划许可证（地字第 330100201800230 号）、建设工程规划许可证（建字第 330100202000309 号）、建设用地批准书（杭州市（县）2019 杭规划资源（江）字第 015 号）等	4,715	3,389.00	2,233.00
合计	-	92,254	109,337.00	72,000.00

资料来源：智慧城开发

募投项目杭政储出【2020】29 号地块、【2021】23 号地块等 6 处停车场项目均位于钱塘智慧城内，项目规划总投资共计 10.93 亿元，拟使用募集资金 7.20 亿元。募投项目规划总用地面积 92,254 平方米，地下建筑面积 125,096 平方米；规划新增停车位 3,144 个，其中地下停车位 3,034 个，配套充电桩 316 个，广告牌 152 平方米。募投项目计划于 2022 年 6 月陆续开工建设，根据各个停车场的建设进度，计划在 2024 年 7 月前陆续通过竣工验收，并分批投入使用，建设期共计 24 个月。

根据募投项目的可行性研究报告，项目规划经营收入主要包括停车位出租收入、充电桩服务费收入、广告位出租收入，根据各子项目的建设期于竣工后

开放使用。其中：

1、停车位出租收入=可出租停车位数量×日最高收费×车位利用率×365天。募投项目可用于对外出租的停车位共3,144个，停车位利用率统一按照85%计算。

2、充电桩服务费收入=可出租充电桩数量×日最高收费×充电桩利用率×365天。募投项目用于对外运营的充电桩共316个，计算期充电桩利用率维持85%计算。

3、广告位出租收入=可出租面积×广告位出租比例×每年收费。募投项目共设置152平方米广告位，开放后广告牌的出租比例大约85%不变。设计收费情况见图表3。

经测算，债券存续期内（计算期第1-7年），募投项目营业收入合计58,560万元，净收益合计50,985万元，可覆盖债券存续期内的利息支付。募投项目全部计算期内（计算期第1-30年），项目营业收入合计327,936万元，净收益合计285,516万元，可覆盖项目总投资。

图表3. 募投项目收费或出租单价汇总表

项目	单价（含税）	单位	备注
停车位出租	商业配套停车场：日最高收费按60元计； 其他配套停车场：日最高收费按30元计。	元/个·天	参照杭州市人民政府办公厅转发市物价局关于进一步加强和完善杭州市区机动车停放收费管理办法的通知（杭政办函〔2014〕101号），项目停车场收费标准为5元/小时，每日运营时间12小时。
充电桩服务费	672	元/个·天	《新能源汽车公用充电桩充电服务价格政策》规定价格标准上限为每千瓦时1.60元（含电费），企业可根据各自成本情况，在上限范围内自主制定充电服务价格。本项目拟按0.7元/度收取服务费，同时按照每个充电桩功率为120kW，每天工作8小时计算，则每个充电桩日最高收费为672元/个。
广告位出租	7,000	元/平方米·年	杭州地区广告租金约为8,000-90,000元/平方米·年。募投项目广告位安装于停车场出入口或分区块通道口，均为普通广告位，人流量较高，受众消费能力较高，定价为7,000元/平方米·年。

资料来源：智慧城开发

（3）信用增进安排

该公司本期债券由上城城建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021年第三季度以来，全球经济持续恢复且表现分化，通胀风险依然高

企；部分新兴经济体加息节奏加快，美联储亦即将启动缩减购债规模，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。短期内，我国经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年第三季度以来，新冠疫情传播反复，全球经济持续恢复的同时，发达与新兴经济体修复节奏仍在分化，供需不平衡以及大规模的流动性投放导致的通胀风险依然高企。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下持续加息且节奏有所加快，欧洲央行已宣布放缓紧急购债计划的购债速度，美联储亦即将启动缩减购债规模，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

房地产调控、地方政府隐性债务监管、“缺芯”、“限产”以及疫情散发等因素叠加交织，我国经济恢复进程趋弱。消费者物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。工业各行业中高技术制造业及采掘业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但行业间不均衡，中下游制造业及小微企业面临的成本和营运资金压力较大。国内疫情散发导致消费恢复不稳；固定资产投资中房地产投资和基建投资增长放缓，制造业投资稳步恢复；新出口订单指数持续走低，出口贸易延续强势的同时波动性加大。人民币汇率平稳波动，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性稳定性、增强有效性，通过政策联动为实体经济提供支持。我国财政政策保持积极，地方政府专项债发行节奏和资金使用进度持续加快，财政支出效能不断提高，保就业、保民生、保市场主体的同时带动有效投资；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活精准的稳健货币政策，加强跨周期调节，保持流动性合理充裕，通过降准、新增支小再贷款、续作直达实体经济货币政策工具等措施，引导金融资源服务实体和支持绿色发展；防风险与保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速经历明显回落后有望企稳。资管新规过渡期即将结束，我国金融监管持续强化，深化金融机构改革、从严打击证券违法活动、推动债券市场高质量发展和双向开放，为金融市场健康发展夯实基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、世界经济修复分化与高通胀、美联储宽松政策退出、地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力加大，经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间：预计消费恢复仍需要较长时间，固定资产投资中制造业投资持续恢复、房地产开发投资增速放缓、基建投资表现平稳，出口贸易的强势表现或不具可持续性。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工

程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《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》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处

于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

江干区⁴是杭州主城区之一，也是杭州“城市东扩”、“拥江发展”战略的重要实施地，于 2021 年 4 月撤销并设立新的上城区。近年来，全区已形成以现代服务业为主导、先进制造业为支撑的产业体系，其中房地产、商贸、金融服务、文创等行业对区域经济起到较强支撑作用，带动全区经济保持平稳增长。

江干区为浙江省杭州市市辖区，位于杭州市东部，面积 201.22 平方公里。截至 2020 年末，全区下辖 8 个街道⁵、145 个社区（村），户籍人口为 51.87 万人。2021 年 4 月，浙江省人民政府撤销杭州市上城区、江干区，设立新的杭州市上城区，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新的上城区的行政区域。江干区原本是杭州五大老城区之一，也是杭州城市发展战略的轴心所在。作为杭州“城市东扩”、“拥江发展”战略的重要实施地，江干区的交通枢纽、商务办公、居住等功能日益凸显。一方面，杭州火车东站、杭州汽车客运中心站等位于江干区内，其中杭州火车东站是集客运专线、城际铁路、干线铁路、城市地铁、公路客运、城市公交、运河码头等多种交通形式和配套服务设施于一体的综合交通枢纽，在杭州市乃至长三角地区的交通运输体系中占有重要地位；另一方面，杭州新 CBD 所在地——钱江新城位于江干区西南部，其设有众多楼宇建筑，商业办公面积占全市体量的近 50%，目前框架已基本成型，且杭州市人民政府驻地已迁至钱江新城的杭州市市民中心，江干区正逐步发展成为杭州新的政治、经济、文化中心；此外，江干区已建设形成采荷、景芳、濮家、三里亭等成熟社区，并持续推进九堡和丁桥两大居住区块的建设，同时钱江新城、城东新城亦是房地产开发商重点开发品质楼盘的区域，以上因素为江干区宜居环境的打造提供了一定基础。

图表 4. 2018 年以来江干区国民经济主要指标⁶（单位：%）

指 标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	900.1	—	956.14	5.2	1026.53	5.0
其中：第一产业增加值（亿元）	—	—	—	—	—	—
第二产业增加值（亿元）	130.5	—	—	—	140.15	3.7
第三产业增加值（亿元）	769.6	—	—	—	886.39	5.3

⁴ 本评级报告中江干区经济、土地数据为撤区合并前数据。

⁵ 指闸弄口街道、凯旋街道、采荷街道、四季青街道、笕桥街道、彭埠街道、九堡街道、丁兰街道。

⁶ 2018 年地区生产总值、社会消费品零售总额数据为经济普查后修订数；2019 年地区生产总值为修订数。

指 标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
工业增加值（亿元）	52.8	2.0	48.8	-6.9	54.26	10.4
固定资产投资（亿元）	—	2.1	—	20.5	—	8.1
社会消费品零售总额（亿元）	529.3	—	575.1	8.7	543.53	-5.5
进出口总额（亿元）	225.8	—	243.8	10.4	311.05	15.1

资料来源：2018-2020 年江干区国民经济和社会发展统计公报、江干区人民政府网站

总体来看，江干区深入培育总部经济、楼宇经济、园区经济和枢纽经济，以金融服务、信息服务、文化创意、现代商贸、中介服务和大健康为特色产业，创新发展智能制造、建筑房地产和都市农业等优势产业，构筑了以现代服务业为主导、先进制造业为支撑的产业体系。2018-2020 年，江干区分别实现地区生产总值 900.10 亿元、956.14 亿元和 1026.53 亿元，其中 2019-2020 年增速分别为 5.2%和 5.0%，增速整体保持稳健。江干区以第三产业为绝对主导，且占比逐年保持小幅增长。2020 年三次产业结构由 2019 年的 0:14.2:85.8 调整至 0:13.7:86.3。其中，房地产业在江干区经济发展中占有重要地位。2018 年，受房地产摇号、限购等影响，全区实现房地产业增加值 92.2 亿元，按可比价格计算同比下降 16.6%；实现商品房销售面积 130.2 万平方米，下降 39.4%；实现商品房销售额 436.8 亿元，同比下降 29.0%。商品房销售的显著下滑仍是拉低全区经济增速的重要原因。2019 年，在房住不炒的调控主基调下，江干区实现房地产行业增加值 145.2 亿元，按可比价格计算增长 0.1%。房地产企业实现房屋施工面积 1345.7 万平方米，同比下降 4.6%；实现商品房销售面积 128.4 万平方米，同比下降 1.4%；但得益于销售单价的提升，当年实现商品房销售额 482.8 亿元，同比增长 10.5%。2020 年，江干区实现房地产业增加值 173.37 亿元，按可比价格计算较 2019 年增长 6.9%，房地产企业实现房屋施工面积 1262.83 万平方米，同比下降 6.2%；完成竣工面积 119.89 万平方米，同比下降 68.0%；实现商品房销售面积 141.75 万平方米，同比增长 10.4%；实现商品房销售额 547.40 亿元，同比增长 13.4%。

江干区工业增长有所承压，但支柱企业标杆效应仍存，高新技术产业不断发展。2018 年江干区实现工业增加值 52.8 亿元，按可比价格计算，增长 2.0%。其中，规模以上工业实现增加值 45.1 亿元，增长 1.3%。江干区实施产业政策精准扶持，实施小微企业三年成长计划，同步推进重点企业扶优扶强，2018 年上榜全国民营企业 500 强 5 家。其中，中天控股集团有限公司、西子联合控股有限公司、奥的斯机电电梯有限公司、浙江通诚格力电器有限公司、浙江省盐业专营有限公司、杭州锅炉集团股份有限公司等为区内优秀骨干工业企业。2019 年，全区实现工业增加值 48.8 亿元，按可比价格计算，下降 6.9%。其中，规模以上工业实现增加值 39.7 亿元，下降 8.1%。但是全区坚持数字经济和新制造业“双轮驱动”，“6+1”特色产业税收占经常性税收比重达 70%以上。江干区产平台集聚效应支撑作用明显增强，钱江新城总部经济加快发展，引进浙旅集团等区域总部项目 6 个，钱塘智慧城产业生态持续优化，引进立昂云数据、星跃航远等千万元以上税收能级项目 16 个，“一亿中流”加速器等平台集聚拟

上市企业 53 家，中芬科技产业园、东城·军合产业园等相继落户。丁兰智慧小镇高新技术产业投资增长 74%，启迪协信科技城打造 5G 无人智能应用示范基地，西子智慧产业园引入沃尔玛山姆店，中科院资本数字经济创新中心正式落地，尚坤丁兰国际智慧园等 6 家平台被认定为省小微企业园。2020 年度，江干区实现工业增加值 54.26 亿元，同比增长 10.4%，其中战略性新兴产业实现增加值 15.34 亿元，同比增长 31.5%；高端装备制造业实现增加值 22.39 亿元，同比增长 14.6%；时尚（制造业）产业实现增加值 1.25 亿元，同比增长 13.3%。全区规模以上工业实现新产品产值率 34.7%；实现利润总额 19.20 亿元，同比增长 18.2%；实现利税总额 24.13 亿元，同比增长 15.5%。

投资和消费是江干区经济的重要支撑。2018 年江干区固定资产投资增速为 2.1%，其中房地产投资有所下滑，但仍是重要支撑，当年全区房地产投资 387.16 亿元，同比下降 0.5%。2019 年，全区实现房地产投资增长 23.9%，带动全区固定资产投资增长 20.5%，较 2018 年提高 18.4 个百分点。2020 年，全区固定资产投资增速为 8.1%，其中房地产投资增速为 10.8%，项目投资增速为 -4.8%。项目投资中：交通投资同比增长 43.3%，高新产业投资同比增长 14.3%，工业投资同比增长 0.8%，生态环境、城市更新和水利设施投资同比下降 9.3%，项目民间投同比资下降 14.3%。近年来，全区消费实现稳步增长，消费升级不断加快。2018-2020 年，全部分别实现社会消费品零售总额 529.3 亿元、575.1 亿元和 543.53 亿元，其中受疫情影响，2020 年社会消费品零售总额较 2019 年下降 5.5%。此外，2020 年在限额以上企业法人零售额中，汽车类实现零售额 92.39 亿元，同比下降 11.6%；超市百货类实现零售额 61.32 亿元，同比下降 33.9%；石油制品类实现零售额 46.76 亿元，同比下降 36.1%；家电类实现零售额 16.86 亿元，同比下降 40.0%；通讯器材类实现零售额 3.34 亿元，同比下降 78.4%。

从土地市场来看，2018-2019 年江干区土地出让总价规模总体处于较高水平，出让用地主要以住宅用地为主。2018 年，全区土地市场经历 2017 年回落 后小幅回暖，住宅用地及商办用地出让面积较 2017 年均小幅提高；2019 年受住宅用地出让规模显著增加影响，当年全区土地出让总面积较 2018 年增加 28.18 万平方米至 119.74 万平方米。2020 年受推地安排等因素影响，江干区土地出让面积同比大幅下降 69.31%至 36.75 万平方米。2018-2020 年，受住宅用地出让均价逐年增长影响，全区土地出让均价分别为 3.89 万元/平方米、4.25 万元/平方米和 5.20 万元/平方米，2020 年同比提升 23.06%。同期，全区土地成交总价分别为 355.89 亿元、508.65 亿元和 191.12 亿元，2020 年同比下滑 62.43%。其中 2020 年全区住宅用地成交总价为 155.17 亿元，同比下降 64.80%，但仍是当年土地成交总价的主要来源。

图表 5. 2018-2020 年江干区土地出让情况⁷

	2018 年	2019 年	2020 年
土地出让总面积（万平方米）	91.56	119.74	36.75

⁷ 表中部分合计数与各分项加总数略有差异，系数据四舍五入所致。

	2018 年	2019 年	2020 年
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	57.41	79.99	22.88
商服用地出让面积（万平方米）	23.17	21.81	11.32
工业用地出让面积（万平方米）	10.98	17.93	2.54
土地出让总价（亿元）	355.89	508.65	191.12
其中：住宅用地出让总价（亿元）	287.30	440.84	155.17
商服用地出让总价（亿元）	67.47	65.61	35.50
工业用地出让总价（亿元）	1.11	2.21	0.45
土地出让均价（万元/平方米）	3.89	4.25	5.20
其中：住宅用地出让单价（万元/平方米）	5.00	5.51	6.78
商服用地出让单价（万元/平方米）	2.91	3.01	3.14
工业用地出让单价（万元/平方米）	0.10	0.12	0.18

资料来源：通过 Wind 数据库数据整理、计算

杭州钱塘智慧城是杭州“创新三城”之一，区位和交通优势明显，近年来区域内主要经济指标情况较好。

杭州钱塘智慧城是杭州“创新三城”之一。2015 年，中共杭州市委十一届九次全会提出“两区三城九镇三谷”创新发展布局，首次将钱塘智慧城与未来科技城、青山湖科技城并列为“三城”之一。2015 年 11 月，杭州钱塘智慧城管委会正式挂牌成立，将原江干科技经济园、九堡街道、九乔国际商贸城（江干区块）合三为一，统一并入钱塘智慧城，规划面积 15.5 平方公里，包含社区（村）23 个，常住人口 6.4 万人，流动人口 15.4 万人。2016 年 8 月，经浙江省、杭州市编委办批复，智慧城管委会升格为副区级派出机构。

钱塘智慧城位于杭州主城区东部，南临钱塘江，沿江往上为钱江新城并与钱江新城二期相接，东面与下沙经济技术开发区相连，北面是临平副城。钱塘智慧城是杭州实施城东智造大走廊战略的起点区，也是 G60 沪杭科创大走廊的关键节点、环杭州湾产业带联接杭城主城区的第一站、之江文化产业带九乔发展极的主阵地。钱塘智慧城的区位和交通优势明显，外部交通便利，到萧山国际机场车程 25 分钟，距高铁杭州东站 5 公里，毗邻沪杭高速、杭甬高速入城口；市内路网通达，地铁 1 号线、9 号线，德胜快速路、艮山快速路贯穿全境。

钱塘智慧城主要聚焦“一基地两产业”的发展方向。“一基地”即发挥钱塘智慧城区位、交通和供应链优势，服务于企业转型升级需求，打造“新制造业”企业总部基地。“两产业”一是数字时尚产业，以新美妆、新零售、新媒体“三新”联动融合为主要特征，借力新媒体，深耕新零售，以数字化来推动传统服饰产业转型升级，再造数字时尚产业。以直播电商为代表，区域内已形成了十余家直播电商特色产业园，入驻多家 MCN 机构及产业链上下游企业。二是光电之芯产业，聚焦光电技术在传感、医疗、智造等领域的应用，同时以军转民、民参军为重点方向，推动军民融合产业发展。目前钱塘智慧城工商注册企业已累计超过 3 万家，入驻企业包括奥的斯机电电梯有限公司、杭州巨星科技股份有限公司、杭州意芙实业有限公司、快鱼服饰有限公司、杭州大奕电

子商务有限公司、物产中大公用环境投资有限公司等企业。2019 年钱塘智慧城实现 GDP135.6 亿元，同比增长 1.0%；全年固定资产投资 64.81 亿元，同比增长 16.4%；社会消费品零售总额 98.86 亿元，同比增长 8.3%。2020 年钱塘智慧城实现 GDP135.5 亿元，全年固定资产投资 81.62 亿元，社会消费品零售总额 110.15 亿元。

2. 业务运营

该公司主要承担钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能，同时亦根据钱塘智慧城定位承载产业孵化等职能。公司近年来业务涉及城市基础设施建设、棚户区改造、资产租赁、物业管理等，业务收入来源较为多元。但受项目开发周期、销售结转进展等影响，营业收入规模及构成存在一定变化。

该公司主要承担钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能，涉及城市基础设施建设、棚户区改造、资产租赁、物业管理等业务。另外，基于钱塘智慧城创新、智慧新城区的功能定位，公司承载着区域内产业孵化、引育等职能，相关业务包含产业园孵化器的规划、建设和运营等。2018-2020 年和 2021 年上半年度，公司营业收入分别为 4,214.32 万元、140,679.50 万元、55,759.09 万元和 30,437.30 万元。公司近年来收入波动较大，主要是 2019 年公司承建的产业孵化器绿谷项目对外销售，当年实现较大规模房屋和车位销售收入；其余时期，公司收入主要以房屋租赁、物业管理及代建项目管理费收入为主。房屋租赁及物业管理业务方面，随着自持物业及管理物业规模的扩大，近年来相关收入总体有所增长。此外，2020 年棚户区改造项目中释放地块实现出让，公司相应实现土地整理服务费。总体来看，公司近年来收入来源较为多元，但稳定性存在不足；且由于收入构成差异较大，公司毛利率呈现较大波动。

图表 6. 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4,214.32	100.00	140,679.50	100.00	55,759.09	100.00	30,437.30	100.00
代建管理费	1,572.65	37.32	822.83	0.58	975.40	1.75	237.73	0.78
产业园孵化器	-	-	128,007.36	90.99	20,484.46	36.74	20,505.42	67.37
车位销售	-	-	4,880.38	3.47	-	-	-	-
棚户区改造 - 土地整理服务费	-	-	-	-	19,637.09	35.22	-	-
房屋租赁	2,411.61	57.22	6,680.00	4.75	13,233.12	23.73	8,478.34	27.86
物业管理费	130.06	3.09	108.93	0.08	1,135.48	2.04	1,042.86	3.43
其他	100.00	2.37	180.00	0.13	293.53	0.53	172.95	0.57
毛利率	52.80		20.75		55.89		28.99	
代建管理费	84.21		58.23		67.37		-12.12	
产业园孵化器	-		16.21		12.00		13.13	
车位销售	-		100.00		-		-	

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
棚户区改造-土地整理服务费	-	-	-	-	97.63	-	-	-
房屋租赁	27.82	-	41.76	-	56.26	-	58.30	-
物业管理费	100.00	-	100.00	-	100.00	-	100.00	-
其他	100.00	-	100.00	-	100.00	-	100.00	-

资料来源：智慧城开发

(1) 代建业务

该公司以“委托代建”形式接受杭州钱塘智慧城产业建设中心的委托，根据江干区年度项目建设计划，对钱塘智慧城区域内的市政、道路、河道和绿化工程等基础设施及公共配套设施开展建设（包含棚户区改造区域内的基础设施建设）。公司代建业务一般与智慧城建设中心签订《委托代建协议》，并按照约定进行工程项目施工管理。此外，公司和中国杭州四季青服装发展有限公司（简称“四季青”）签订《委托代建协议》，原四季青立项的全部工程项目也委托公司代理建设。

该公司代建项目一般由智慧城管委会（或“四季青”）负责代建项目建设资金的筹集，并按照代建项目需要拨付建设资金。公司则按照智慧城管委会的计划及要求，从事代建项目前期至交付全过程的建设、生产、经营活动，并按照项目投资支出的 3% 确认代建管理费，项目完工结算后，委托方委托第三方对项目造价进行审核，根据审定金额冲减已列支的工程建设专项经费。2018-2020 年 2021 年上半年度，公司代建业务收入为 1,572.65 万元、822.83 万元、975.40 万元和 237.73 万元，公司按净额法确认业务收入。

近年来，该公司已完成九和路、普格路、九堡中心小学、九堡中学等多个基础设施的代建工作。2018-2020 年和 2021 年上半年，公司城市基础设施建设代建投入分别为 5.56 亿元、2.91 亿元、3.90 亿元和 0.84 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司在建代建项目主要包含三村宣家埠综合整治、JG1601-A33/S42-12 地块 36 班九年制学校等，总投资超过 22.36 亿元，截至 2021 年 6 月末已投入 9.52 亿元。

图表 7. 截至 2021 年 6 月末公司在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	总投资	账面价值
三村宣家埠综合整治	2017-2021	96,514.30	27,027.96
JG1601-A33/S42-12 地块 36 班九年制学校	2020-2021	60,959.00	22,364.15
九华路（九恒路-胜稼北路北侧）及两侧绿化工程	2018-2022	23,793.00	20,797.76
冯普路（九昌路-和睦港）	2018-2021	5,611.00	4,212.58
蚕桑幼儿园（九堡中心单元 JG1701-09 地块）	2018-2021	10946	3,037.35
蚕桑街（航海路-和睦港）	2020-2022	7,850.00	1,505.03
九州路（九昌路-和睦港）	2020-2021	2,300.00	1,320.18
九沙里街	2019-2022	12,164.00	978.76

项目名称	建设期	总投资	账面价值
红普路（九盛路-和睦港）道路两侧绿化带工程	2020-2021	899	614.51
规划支路八（九格路-和睦港）	2020-2022	1,500.00	503.61
JG1502-17 地块公园绿化	2018-2021	1,041.00	389.52
其他	-	-	12,491.45
合计	-	223,577.30	95,242.86

资料来源：智慧城开发

（2）棚户区改造

该公司承担钱塘智慧城棚户区改造业务，主要包含安置房建设、棚户区配套基础设施建设、土地拆迁及其他项目建设等。棚户区改造项目的建设资金主要由公司自筹，公司负责项目的建设管理，并遵照施工合同按项目进度向施工单位支付工程款。在达到交付安置房条件前，公司与项目拆迁主体或市场化销售对象签订《安置房认购协议》或《安置房销售协议》，约定交付时间、认购面积、认购单价、结算方式等，项目建成经三方验收合格后，公司聘请专业机构对工程造价进行审定，并与项目拆迁主体或市场化销售对象进行安置房款结算。资金平衡方面，棚户区改造项目安置房、停车位等销售能形成一定资金回笼，同时棚户区改造项目征迁释放出的土地，也能通过土地出让等方式平衡公司相关投入。

该公司近年来在建棚户区改造项目主要包含牛田社区棚户区改造项目和蚕桑社区棚户区改造项目，总投资合计 123.79 亿元，截至 2021 年 6 月末已投入资金 108.25 亿元。项目预计 2021 年完工，2022 年进行销售。

图表 8. 公司在建棚户区改造项目

项目名称	开工时间	预计竣工时间	总投资（亿元）	已投资（亿元）
牛田社区棚户区改造项目	2018	2021	62.44	54.81
蚕桑社区棚户区改造项目	2018	2021	61.35	53.44
合计	-	-	123.79	108.25

资料来源：智慧城开发

2020 年，该公司实现棚户区改造土地整理服务费收入 19,637.09 万元，主要是牛田社区棚户区改造项目和蚕桑社区棚户区改造项目实现征迁地块的出让（见图表 9）。公司土地整理服务费（不含税）按出让地块的出让金价格乘以 6% 进行确认。

图表 9. 棚户区改造项目土地出让情况

项目名称	出让时间	出让面积（平方米）	土地出让金额（亿元）	土地整理服务费（亿元）
牛田社区棚户区改造项目	2020 年 4 月	109,853	26.96	1.53
蚕桑社区棚户区改造项目	2020 年 5 月	34,106	7.73	0.44
合计	-	143,959	34.69	1.96

资料来源：智慧城开发

(3) 产业园孵化器

该公司承载着钱塘智慧城产业孵化、引育等职能，相关业务包含产业园孵化器的规划、建设和运营等。公司产业园孵化器前期建设产业园区，建成后以政府指定价向特定产业的企业销售园区办公楼、为企业提供政策性免租等相结合的方式吸引入驻企业，实现收入，产业园孵化器相关的项目资金由公司自筹。2018-2020年和2021年上半年，公司产业园孵化器业务分别实现收入0元、12.80亿元、2.05亿元和2.05亿元，主要来自绿谷杭州东部创新中心销售收入。

近年来，该公司主要产业孵化器承载主体为绿谷杭州东部创新中心（简称“绿谷项目”），该项目由全资子公司杭州九鑫投资有限公司（简称“九鑫公司”）负责运作。绿谷项目是原江干区自导自主开发建设、销售运营的首个产业园项目，项目紧邻德胜高架、杭甬高速等两大交通主干线，距离杭州地铁1号线九和路站仅300米，位于钱塘智慧城产业板块的核心区块。绿谷项目于2018年全部竣工，项目占地105亩，总建筑面积30.10万平方米，共建成9幢建筑单体。绿谷项目采用对外销售及自持相结合的运营模式。其中，1-3号楼、4号楼（部分）、7-9号楼为出售物业。绿谷项目于2019年开始销售，截至2021年6月末已售面积为11.44万平方米，销售均价为1.57万元/平方米；剩余待售面积为2.35万平方米，剩余待售部分主要在4号楼，其他楼栋已基本售罄。

在建项目方面，2020年5月九鑫公司竞拍获得杭政储[2020]29号地块的土地使用权。公司计划延续钱塘智慧城创新、智慧新城区的功能定位，建设总部基地产业园集群项目，孵化、引育优质企业。该项目地上建筑面积为10.91万平方米，规划总投资20.70亿元，截至2021年6月末已投入资金9.54亿元，主要为土地出让金。项目建设资金采用自有资金、开发贷。项目以对外销售为主，少量自持。

(4) 房屋租赁及物业管理业务

该公司租赁业务由公司本部及九鑫公司负责运营，主要是将自持物业租赁给相关公司，每年获取租金收入，其中自持物业以绿谷项目未出售部分办公楼、车库等为主，另包含智慧城内部分标准工业厂房、农贸市场等。公司物业租赁周期根据具体合同约定，租金依据相关物业的评估价值相应变化。除自持业务外，公司另有部分业务为公司根据客户需求先承租相关物业再转租给客户的形式，该部分业务主要为实现园区协同发展。

截至2021年6月，该公司自持物业可出租面积超过20万平方米及多个停车场等；承租物业（可出租）面积超过10万平方米及多套公寓。2018-2020年和2021年上半年，公司租赁业务收入分别为0.24亿元、0.67亿元、1.32亿元和0.85亿元，呈现持续增长态势。其中，2019年起公司增加了绿谷项目的租赁业务，导致租赁收入总体有所增加。此外，对于部分物业公司还提供相关的物业管理服务，但目前总体规模不大。

图表 10. 截至 2021 年 6 月末公司主要出租物业情况

物业/项目名称	可出租面积（平方米）	已出租（平方米）	出租率（%）
自持物业			
绿谷 4 号 ⁸ 、5 号、6 号楼	72,959.50	70,876.50	97.14
绿谷车库	1371 个	499 个	36.40
绿谷地下商业街	5,515.57	5,515.57	100.00
大学科技园 3、4 号楼	40,528.01	27,276.91	67.30
大学科技园地下车库	238 个	209 个	87.82
标准厂房（一、二期）	23,199.36	14,360.81	61.90
杭创中心	41,012.00	41,012.00	100.00
运河二通道	12,017.10	12,017.10	100.00
金叶大楼农贸市场	3,181.57	3,181.57	100.00
冯普路北小学停车场	99 个	99 个	100.00
科晟大楼农贸市场	4,744.00	4,744.00	100.00
承租物业			
蓝领公寓	260 套	218 套	83.85
米果（东大门）	22,029.95	22,029.95	100.00
标准厂房（除一、二期）	23,126.50	13,060.50	56.47
绿谷 3 号楼	23,749.63	23,749.63	100.00
工艺纺织品	12,539	12,539	100.00
中娱数媒（新星光电）	2,936.95	2,936.95	100.00
中邮普泰（东谷）	13,995.38	13,995.38	100.00
省农业创业园（农科院）	2,811.56	1,124.61	40.00
鑫运时代金座 2 幢 2-8 层	3,238.9	2,313.5	71.43

资料来源：智慧城开发

此外，在建项目方面，九鑫公司 2020 年取得杭政储【2020】25 号地块住宅用地，用于人才专项租赁住房建设。项目规划用地面积 20,519 平方米（30.78 亩），总建筑面积 84,941.60 平方米，其中地上建筑面积 49,245.60 平方米（含住宅和配套设施），地下建筑面积 35,696 平方米。项目计划总投资 6.36 亿元，截至 2021 年 6 月末已投资 1.63 亿元。该项目未来收入将来自于人才专用租赁住房房屋、车位的出租。

管理

该公司为杭州市下属区属国有企业。随着 2021 年以来杭州市行政区划调整以及新上城区属国有企业改革，关注对公司后续股权状况影响。公司法人治理结构较为完善，亦根据需要设置了基本的职能部门，能够满足公司现阶段经

⁸ 截至 2021 年 6 月末，公司已出租的建筑物包括绿谷 4 号楼，在相关租赁合同到期或提前协商终止后，公司拟将绿谷 4 号楼逐步出售。

营发展需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司为杭州市下属区属国有企业，近期受杭州市行政区划调整及新上城区属国有企业改革等影响，产权存在一定变动。截至 2019 年末智慧城建设中心和江干国资分别持有公司 89.50%和 10.50%股权，其中智慧城建设中心为智慧城管委会下属事业单位，公司实际控制人为智慧城管委会。2021 年以来，智慧城建设中心将持有的公司 56.3433%（对应 11.33 亿元）股权转让给原杭州市江干区财政局。经上述变更后，截至 2021 年 6 月末，智慧城建设中心、江干国资和杭州市上城区财政局持股比例分别为 34.204%、9.4527%和 56.3433%，期末公司控股股东变更为杭州市上城区财政局。

此外，2021 年 10 月，杭州市上城区财政局出具《关于对区属国有企业股权实施无偿划转(第一批)的通知》(上财【2021】33 号)，将该公司股权全部划转至杭州上城区城市建设发展集团有限公司，关注上述股权变更进展情况。

(2) 公司治理

该公司按照《公司法》等有关法律法规的要求，完善公司治理结构，强化内部管理，规范公司经营运作。公司设股东会和董事会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构；董事会由五名董事组成；公司不设监事会，设监事一人。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司根据《中华人民共和国公司法》、《公司章程》等有关规定，制定了《杭州钱塘智慧城投资开发有限公司关联交易管理制度》，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了规定，明确以市场价格为主旨的关联交易定价原则和方法，确保关联交易在“公平、公正、公开、等价有偿及不偏离市场独立第三方的价格或收费标准”的条件下进行，保证公司与各关联人所发生的关联交易的合法性、公允性、合理性。

该公司近年来关联交易主要是与股东智慧城建设中心相关代建项目产生的代建管理费收入、土地整理管理服务收入，以及向智慧城建设中心和杭州创意设计中心有限公司提供租赁服务实现的租赁收入。2020 年实现的关联工程代建服务收入 0.10 亿元、土地整理管理服务 1.96 亿元、租赁收入 0.34 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设前期部、工程部、资产运营部、财务部、综合部共 5 个职能部门，组织机构设置基本符合现阶段经营特点和管理需要。

(2) 管理制度及水平

该公司制定了《班子会议议事决策制度》，协调处理智慧城党工委会议、管委会专题会议已决策、需要组织实施的项目，班子会议还研究协调年度城建计划工程建设项目的实施、政府投资类建设项目移交，年度城建计划前期报批、土地出让，公司及其子公司的资产管理和投资运营，财务管理等有关事项。此外班子会议还研究决定已纳入年初预算所涉金额在 3 万元及以上 50 万元以下的工程建设类项目、3 万元及以上 30 万元以下的服务和货物采购类项目、3 万元以上 30 万元以下的工程联系单、3 万元及以上 10 万元以下活动组织和其他类项目的有关事宜。

该公司制定了《财务管理制度》，对公司预决算管理、现金及银行存款管理、财务审批管理、合同管理及资金预报、预警管理等方面进行了规定。如预决算管理方面，公司根据职责和工作计划编制下一年度的国有资本经营预算、财务收支计划等，并同步编制三年支出规划建议；国有资本经营预算、财务收支计划等报股东会审议通过后，报智慧城管委会备案并上报区级相关部门，经股东会审议通过及区级相关部门审批后的计划是经费支出依据，一般不得调整，如遇特殊原因确需调整计划时，应提出项目预算调整报告，经股东会讨论同意后方可实施。资金预报、预警管理方面，规定公司各部门在每月 25 日前将次月资金需求量申报给财务部，财务部在月底前汇总上报给公司负责人，并根据上报的资金需求量合理平衡资金，及时筹资。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的本部及子公司 2021 年 11 月 5 日、2021 年 10 月 19 日《企业信用报告》，公司近三年无不良信贷信息。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台、证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果，截至 2021 年 10 月末，公司未存在异常情况。

3. 发展战略

该公司承担着钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能，未来将持续推进“两核五轴一园”建设，打造城市特色亮点，确保重点项目顺利完工，实现基础设施道路建设、污水设施建设、配套公共设施建设。另外基于钱塘智慧城——创新、智慧新城区的功能定位，公司承载着产业孵化、引育等

职能，未来公司将结合各产业板块的创新需求共建单元化专业化研发共享服务平台，形成高效链接、集群共享的创新生态链条。公司将进一步强化项目支撑，发挥平台渠道优势，围绕产业导向，积极招引科技型、创新型、优秀成长型新制造业类的企业，努力实现数字时尚与光电之芯“双轮驱动”。

财务

该公司近年来能获得股东注资，以及资产债权划入等，权益规模增长较快，带动资产负债率总体下滑。公司负债中专项应付款占比较大，且债务期限结构保持相对合理，实际债务负担可控。公司项目投资规模大，且由于部分项目建设资金自筹、部分项目资金由智慧城建设中心或管委会按进度支付，导致公司经营现金流波动较大。资产方面，公司存货及投资性房地产规模较大，公司资产流动性受存货影响较大，同时需关注投资性房地产公允价值变动情况。

1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017-2019 年的财务报表进行了连审，对 2020 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年上半年度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定（统称“企业会计准则”）编制。

2019 年，该公司合并范围新增九鑫公司和杭州钱塘智慧城产业投资有限公司（简称“智慧城产业”，公司持股 60%），上述股权均为无偿划入。根据杭州市江干区财政局《关于同意向杭州钱塘智慧城投资开发有限公司无偿划转国有资产权属的通知》（江财发[2019]124 号），江干区财政局同意将智慧城建设持有的九鑫公司、智慧城产业的股权无偿划转给公司；将杭州（九乔）国际商贸城江干区块建设指挥部办公室所属的金叶大楼、三卫家园商业配套用房，智慧城建设所属的杭州创意设计中心、杭州市江干区文化和广电旅游体育局所属的九堡文体中心，杭州市江干区农居建设管理中心所属的蚕桑西苑商铺、杭州市江干区教育局所属的东城第二实验学校超配建地下停车位、杭州市江干区道路建设整治中心所属的九沙河地下停车库等经营性资产无偿划转至公司。2020 年，公司合并范围新增主体 2 家，为杭州智合物业管理有限公司和杭州智鑫茂物资贸易有限公司，均为新设企业。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

近年来，该公司负债总额有所波动，2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，负

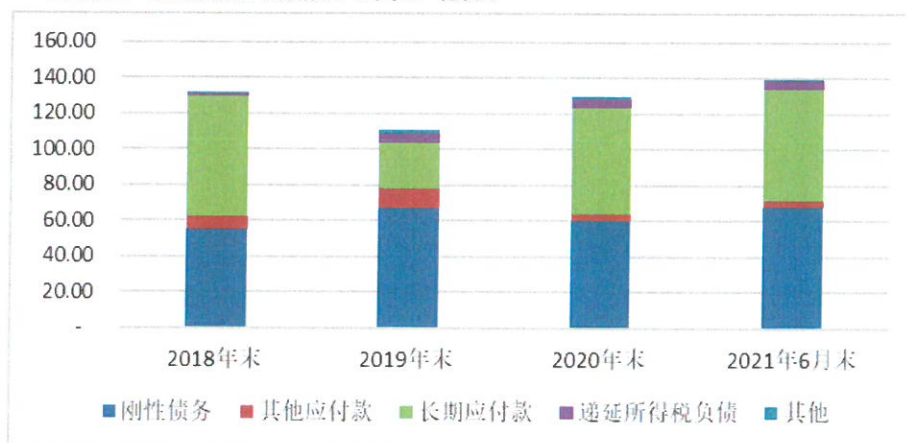
债总额分别为 131.48 亿元、110.81 亿元、129.60 亿元和 139.65 亿元，主要是随着工程项目的建设及结算，长期应付款不断波动所致。同期末公司所有者权益分别为 21.53 亿元、38.03 亿元、74.05 亿元和 76.15 亿元，显著增长。其中 2019 年因九鑫公司等股权无偿转入以及投资性房地产采用公允价值模式计量形成其他综合收益，分别导致当期末资本公积和其他综合收益同比大幅增加 7.23 亿元和 6.99 亿元，因此当年末公司所有者权益明显增加。2020 年以来，股东资本金陆续到位，资产债权划入及债务转增资本，以及经营积累增加等，均导致 2020 年末和 2021 年 6 月末权益规模继续较快增长。其中，2020 年增幅明显，主要受资本公积影响，当年主要是根据杭州市江干区人民政府常务会议纪要[2020]14 号文件及汇报材料，将区财政应收中国杭州四季青服装发展有限公司 21.95 亿元债权划转至公司、产业建设中心拨付给公司的政府置换债券 5.315 亿元、一般债券 3.00 亿元和区财政调度给公司的 0.165 亿元，合计 30.43 亿元全部转为资本公积。

上述因素综合影响下，2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司资产负债率分别为 85.93%、74.45%、63.64%和 64.71%，呈现波动状态且整体有所下降，同时，公司负债中专项应付款占比较大，实际债务负担可控。公司近年来债务以非流动负债为主，同期末长短期债务比分别为 1823.36%、761.44%、2682.28%和 3236.89%，目前公司债务期限结构较合理。

从债务构成看，该公司负债主要由刚性债务、其他应付款、长期应付款及递延所得税负债等构成，2020 年末余额分别为 60.48 亿元、2.90 亿元、60.16 亿元和 4.64 亿元，占负债总额比重分别为 46.67%、2.24%、46.42%和 3.58%。2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，公司其他应付款⁹分别为 6.70 亿元、10.25 亿元、2.90 亿元和 2.98 亿元，主要由往来款、安置费及安置房款、押金保证金等构成，2020 年以来其他应付款有所减少，主要受往来款减少所致。公司同期末长期应付款分别为 67.48 亿元、26.20 亿元、60.16 亿元和 62.94 亿元，均为专项应付款，主要是拨付的项目建设专项资金，随着项目的建设及结算呈现波动状态；其中 2019 年末大幅减少，主要是公司根据存货中已竣工结算的工程项目审定金额冲减已列支的工程建设专项经费所致。同期末，公司递延所得税负债分别为 1.75 亿元、4.28 亿元、4.64 亿元和 4.64 亿元，受投资性房地产公允价值模式计量影响。

⁹ 不含应付利息、应付股利。

图表 11. 公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据智慧城开发提供的财务数据整理、绘制

B. 刚性债务

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司刚性债务分别为 55.41 亿元、67.47 亿元、60.48 亿元和 68.18 亿元。公司刚性债务主要由借款、应付债券和其他非流动负债构成，2021 年 6 月末分别为 35.37 亿元、29.37 亿元和 3.15 亿元。期末，公司借款全部为长期借款，其中质押借款和抵押借款分别为 22.57 亿元和 12.80 亿元，其中质押物为项目未来收益权、抵押物为不动产；应付债券为公司发行的“20 钱塘债”、“20 智慧 01”和“21 智慧 01”；其他非流动负债全部为财政转拨债券资金。

图表 12. 截至 2021 年 10 月末公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日	到期日
20 钱塘债	15.00	3	3.79	2020-09-04	2023-09-04
20 智慧 01	3.50	5	3.78	2020-09-17	2025-09-17
21 智慧 01	11.00	5	3.98	2021-02-01	2026-02-01
21 智城开发 PPN001	6.80	3	3.58	2021-08-16	2024-08-16

资料来源：智慧城开发

C. 或有负债

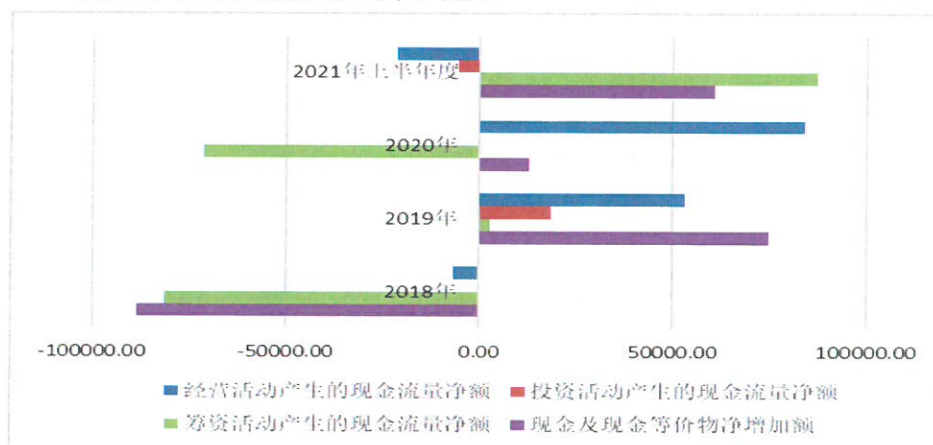
截至 2021 年 6 月末，该公司无重大或有事项。

(2) 现金流分析

该公司基础设施代建等项目能够按照项目进度收到资金拨付，保障房等项目投入规模大、建设周期长，现金回笼相对较慢，综合现金流情况主要取决于项目建设进度以及相应周期内收到的建设资金拨付情况等。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.66 亿元、5.30 亿元、8.40 亿元和-2.13 亿元，经营环节现金净流量稳定性不足。由于公司代建项目以净额法，按比例确认代建费收入，因此营业收入现金率处于高水平，同期分别 5881.19%、108.16%、612.40%和 272.45%。

该公司投资性现金流规模不大，2018-2020 年及 2021 年上半年度，投资活动产生的现金流量净额分别为-0.05 亿元、1.87 亿元、0.008 亿元和-0.54 亿元，其中 2019 年净流入量相对较多，主要是收到其他与投资活动有关的现金 2.90 亿元，为合并范围增加九鑫公司后相关货币资金增加 1.89 亿元以及往来款 1 亿元；同时支付其他与投资活动有关的现金 1 亿元，为往来款支出 1 亿元。同期，公司筹资性净现金流分别为-8.12 亿元、0.30 亿元、-7.12 亿元和 8.73 亿元，筹资活动主要受股东注资，债务的举借和偿付等活动的影响。

图表 13. 公司现金流情况（单位：万元）



资料来源：智慧城开发

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 0.27 亿元、2.99 亿元和 3.10 亿元，主要来源于利润总额，其中利润总额分别为 0.27 亿元、2.54 亿元和 2.76 亿元。近年来，公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度较低。公司债务期限结构较好，经营性现金流对流动负债的覆盖情况尚好；同时公司刚性债务维持在较大规模，现金流对刚性债务的覆盖程度一般。

图表 14. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.07	0.83	1.06
EBITDA/刚性债务(倍)	0.00	0.05	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-6.90	53.82	95.93
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-1.16	8.63	13.14
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-7.39	72.79	96.03
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-1.24	11.67	13.15

资料来源：智慧城开发

(3) 资产质量分析

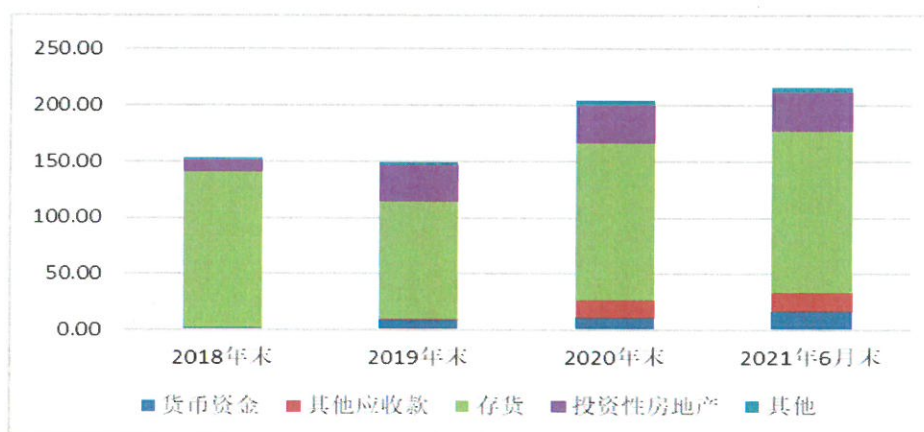
近年来该公司资产规模波动增长，2018-2020 年末及 2021 年 6 月末分别为 153.00 亿元、148.84 亿元、203.65 亿元和 215.80 亿元，以流动资产为主，同期末流动资产分别为 141.73 亿元、115.63 亿元、167.71 亿元和 179.36 亿元，占资产总额比重分别为 92.63%、77.69%、82.35%和 83.12%，其中 2019 年因部分项目完工结算后根据审定金额冲减工程建设专项经费致使存货减少，导致

当年流动资产规模及占比有所减少。

该公司近年来流动资产主要由货币资金、存货等构成。2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，公司货币资金分别为 1.93 亿元、9.40 亿元、10.69 亿元和 16.75 亿元，主要为银行存款，不包含受限资金，2019 年末因绿谷项目实现销售收入以及筹资借款等，当年末公司货币资金有所增加；2020 年以来股东增资、融资增加以及代建项目资金拨付等因素综合影响下，公司期末货币资金继续有所增加。同期末，公司存货分别为 138.70 亿元、104.49 亿元、139.16 亿元和 144.25 亿元，主要是城市基础设施建设代建项目投入，以及牛田社区棚户区改造项目和蚕桑社区棚户区改造项目等。此外，2020 年末公司其他应收款大幅增至 16.52 亿元，主要系当期政府向公司划入资产及债权，相应形成对中国杭州四季青服装发展有限公司的往来款，年末余额为 16.35 亿元，关注相关款项回收或处置情况。

该公司近年来非流动资产主要由投资性房地产构成。2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，公司非流动资产分别为 11.27 亿元、33.21 亿元、35.94 亿元和 36.44 亿元，其中投资性房地产分别为 10.89 亿元、32.67 亿元、33.57 亿元和 34.13 亿元。公司投资性房地产采用公允价值进行计量，2019 年因绿谷项目建成，自持绿谷 4 号、5 号、6 号楼以及配套的地下空间及地下停车场等对外出租，导致当年投资性房地产较上年末发生较大增长，公司其他投资性房地产还包含标准厂房、大学科技园等。

图表 15. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：智慧城开发

（4）流动性/短期因素

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司流动比率分别为 2073.41%、898.92%、3600.37%和 4285.74%，公司债务期限结构较好，流动负债规模占比小，近年来流动性指标良好。但考虑到公司流动资产中存货规模很大，实际流动性弱于账面所示。同期末，公司现金比率分别为 28.17%、73.04%、229.53%和 400.26%，即期付现能力明显增强。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
流动比率 (%)	2,073.41	898.92	3,600.37	4,285.74
现金比率 (%)	28.17	73.04	229.53	400.26

资料来源：智慧城开发

截至 2020 年末，该公司受限资产为 17.96 亿元，全部为投资性房地产，用于借款抵押。截至 2021 年 6 月末，公司受限资产增至 25.69 亿元，包括 17.96 亿元投资性房地产及 7.73 亿元存货，均系用于借款抵押。

3. 公司盈利能力

2018-2020 年及 2021 年上半年度，该公司营业收入分别为 0.42 亿元、14.07 亿元、5.58 亿元和 3.04 亿元，公司收入主要来自租赁业务、代建费、产业园孵化器相关项目销售等。同期公司毛利率分别为 52.80%、20.75%、55.89%和 28.99%，因业务收入构成变化，毛利率存在较大波动。

2018-2020 年及 2021 年上半年度，该公司期间费用分别为 0.14 亿元、0.68 亿元、0.58 亿元和 0.60 亿元，期间费用率分别为 32.28%、4.82%、10.32%和 19.76%，因收入构成变化较大，公司期间费用率相应发生较大变化。其中 2018 年公司期间费用主要由管理费用构成，2019 年以来因合并范围扩大，公司财务费用总体增长。

2018-2020 年，该公司公允价值变动收益分别为 0.20 亿元、0.83 亿元和 0.29 亿元，为投资性房地产公允价值变动。公司其他收益较小。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司营业利润分别为 0.27 亿元、2.55 亿元、2.77 亿元和 0.11 亿元；同期净利润分别为 0.20 亿元、1.90 亿元、2.06 亿元和 0.09 亿元。2018-2020 年，公司总资产报酬率分别为 0.19%、1.98%和 1.76%；净资产收益率分别为 0.95%、6.37%和 3.68%，处于较低水平。整体看，公司主业经营能力较弱，且因项目周期等原因发生一定波动。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司承担钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能。公司业务较为多元化，涉及城市基础设施建设、棚户区改造、资产租赁、物业管理等，公司在项目承接、代建项目资金拨付等方面具有一定保障。公司主业现已形成一定规模物业资产等，能形成持续的收入来源，同时随着公司在建项目完工结转或销售，能够为公司进一步创造一定规模的收入及现金流。

2. 外部支持因素

该公司近年来能够获得股东资金注入、资产无偿划转等支持。公司与金融机构保持较好的合作关系，截至 2021 年 6 月末，公司获得各银行授信总额为 43.57 亿元，剩余授信额度为 8.20 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 业务经营及盈利保障分析

该公司承担着钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能，在项目承接及代建资金拨付方面具有一定保障，同时近年来够获得股东注资、资产无偿划入等支持。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 0.42 亿元、14.07 亿元、5.58 亿元；净利润分别为 0.20 亿元、1.90 亿元、2.06 亿元，公司自身盈利积累能对本期债券偿付提供一定保障。

2. 募投项目收益

该公司本期债券募投项目规划营业收入包括停车位收入、充电桩收入、广告位收入。募投项目具有一定经营性收入，能够为本期债券偿债提供一定资金来源。

3. 担保分析

该公司本期债券由上城城建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

江干区是杭州主城区之一，也是杭州“城市东扩”、“拥江发展”战略的重要实施地，于 2021 年 4 月撤销并设立新的上城区。近年来，全区已形成以现代服务业为主导、先进制造业为支撑的产业体系，其中房地产、商贸、金融服务、文创等行业对区域经济起到较强支撑作用，带动全区经济保持平稳增长。

上城城建是原杭州市江干区重要的土地整理及基础设施建设主体，自成立以来主要负责区内若干地块的开发，土地出让金返还是上城城建最主要的资金来源。目前，相关项目开发已进入中后期。从已开发项目看，土地出让金较为可观，资金平衡情况较好，但仍需持续关注后续土地市场行情及出让金返还进度。

上城城建目前的资金需求主要集中于区块开发项目，目前项目已基本进入中后期。随着土地出让金的回笼，上城城建刚性偿付压力可控。上城城建资产以应收款项、土地开发以及基础设施建设成本为主，土地开发是上城城建收入及利润的最主要来源，2020 年，由于江干区土地出让规模相对较小，当年上城城建收入规模同比大幅下滑，且土地出让金回笼速度偏缓，期间费用对上城城建利润的影响较大。未来上城城建收入及盈利稳定性将持续受到地块出让规

划和土地市场景气度的影响。

经新世纪公司评审委员会评定，上城城建主体级别为 AA⁺。

上城城建为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可对本期债券起到良好的增信作用。

评级结论

该公司为杭州市上城区属国有企业。随着近期杭州市行政区划调整以及上城区属国有企业改革，需关注公司股权变更进展，以及对公司后续经营管理、区域地位等影响。公司主要承担钱塘智慧城的基础设施建设和国有资产经营管理等职能，同时亦根据钱塘智慧城定位承载产业孵化等职能。公司近年来业务涉及城市基础设施建设、棚户区改造、资产租赁、物业管理等，业务收入来源较为多元。但受项目开发周期、销售结转进展等影响，营业收入规模及构成存在一定变化。

该公司近年来能获得股东注资，以及资产债权划入等，权益规模增长较快，带动资产负债率总体下滑。公司负债中专项应付款占比较大，且债务期限结构保持相对合理，实际债务负担可控。公司项目投资规模大，且由于部分项目建设资金自筹、部分项目资金由智慧城建设中心或管委会按进度支付，导致公司经营现金流波动较大。资产方面，公司存货及投资性房地产规模较大，公司资产流动性受存货影响较大，同时需关注投资性房地产公允价值变动情况。

该公司本期债券由上城城建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能对本期债券形成有效增信。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

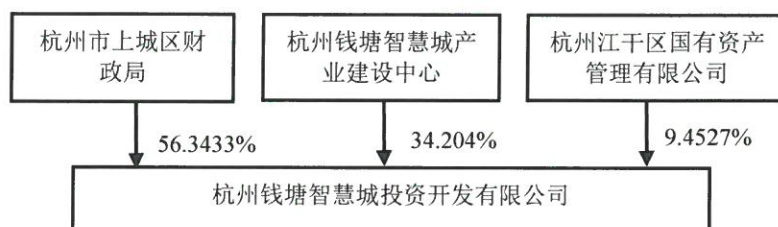
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

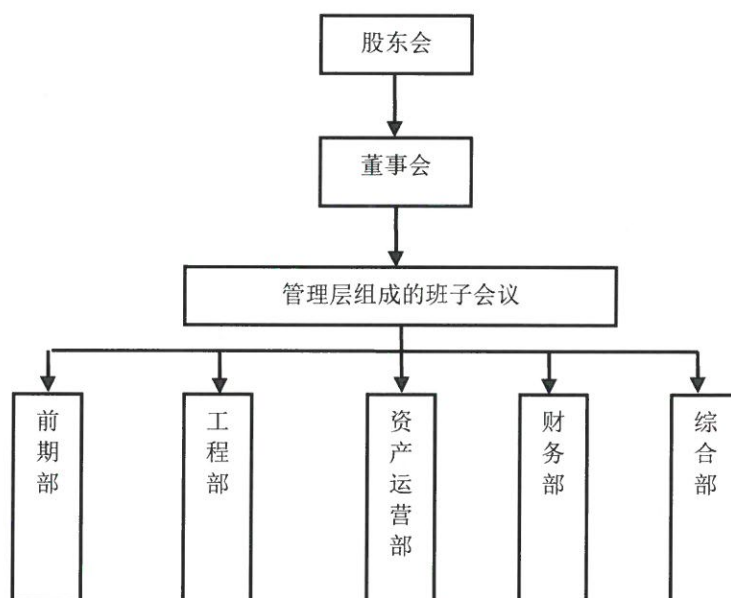
公司股权结构图



注：根据智慧城开发提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据智慧城开发提供的资料绘制（截至 2021 年 6 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金流量 流入量 (亿元)	
杭州钱塘智慧城投资开发有限公司	本部	-	项目代建等	48.53	67.52	2.95	3.16	13.71	
杭州九鑫投资有限公司	九鑫公司	100.00	产业园孵化器的规划、建设及运营	11.95	13.19	2.51	0.36	-9.83	

注：根据智慧城开发提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 上半年度
资产总额 [亿元]	153.00	148.84	203.65	215.80
货币资金 [亿元]	1.93	9.40	10.69	16.75
刚性债务[亿元]	55.41	67.47	60.48	68.18
所有者权益 [亿元]	21.53	38.03	74.05	76.15
营业收入[亿元]	0.42	14.07	5.58	3.04
净利润 [亿元]	0.20	1.90	2.06	0.09
EBITDA[亿元]	0.27	2.99	3.10	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.66	5.30	8.40	-2.13
投资性现金净流入量[亿元]	-0.05	1.87	0.01	-0.54
资产负债率[%]	85.93	74.45	63.64	64.71
长短期债务比[%]	1823.36	761.44	2682.28	3236.89
权益资本与刚性债务比率[%]	38.85	56.37	122.44	111.68
流动比率[%]	2,073.41	898.92	3,600.37	4,285.74
速动比率 [%]	35.63	77.25	588.71	811.01
现金比率[%]	28.17	73.04	229.53	400.26
短期刚性债务现金覆盖率[%]	—	58,015.89	3,144.40	5,630.82
利息保障倍数[倍]	0.07	0.83	1.06	—
有形净值债务率[%]	610.76	291.34	175.02	183.40
担保比率[%]	—	—	—	—
毛利率[%]	52.80	20.75	55.89	28.99
营业利润率[%]	63.36	18.15	49.60	3.46
总资产报酬率[%]	0.19	1.98	1.76	—
净资产收益率[%]	0.95	6.37	3.68	—
净资产收益率*[%]	0.95	6.44	3.71	—
营业收入现金率[%]	5,881.19	108.16	612.40	272.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.90	53.82	95.93	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.16	8.63	13.14	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.39	72.79	96.03	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.24	11.67	13.15	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.07	0.83	1.06	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.00	0.05	0.05	—

注：表中数据依据智慧城开发经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理、计算。

上海新
嘉

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额[亿元]	243.99	286.42	308.52
货币资金[亿元]	13.15	26.21	23.93
刚性债务[亿元]	51.73	54.34	69.39
所有者权益[亿元]	155.21	190.74	197.53
营业收入[亿元]	17.92	37.43	13.14
净利润[亿元]	5.66	26.16	4.98
EBITDA[亿元]	7.52	29.05	7.73
经营性现金净流入量[亿元]	12.97	22.16	6.29
投资性现金净流入量[亿元]	-13.42	-9.96	-21.44
资产负债率[%]	36.39	33.41	35.97
长短期债务比[%]	135.56	166.73	135.74
权益资本与刚性债务比率[%]	300.04	351.03	284.66
流动比率[%]	242.69	296.48	266.61
速动比率[%]	149.01	199.51	166.90
现金比率[%]	34.88	73.05	50.83
短期刚性债务现金覆盖率[%]	2,607.51	481.69	164.14
利息保障倍数[倍]	6.56	10.72	2.33
有形净值债务率[%]	57.20	50.17	56.19
担保比率[%]	7.73	7.14	2.59
毛利率[%]	44.25	77.05	61.85
营业利润率[%]	30.84	70.05	37.91
总资产报酬率[%]	2.53	10.30	1.96
净资产收益率[%]	3.80	15.12	2.56
净资产收益率*[%]	3.80	15.12	2.56
营业收入现金率[%]	94.22	73.92	69.89
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	28.11	60.24	15.17
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	27.21	41.78	10.17
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.96	33.17	-36.52
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.93	23.00	-24.48
EBITDA/利息支出[倍]	8.33	11.40	3.08
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.55	0.12

注：表中数据依据上城城建经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。