信用评级公告

联合〔2022〕4585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”“21杭投01/21杭城投债01”“21杭城01”和“21杭城02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十七日

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

杭州市城市建设投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级展望
杭州市城市建设投资集团有限公司	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
21 杭城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 杭城 02	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	0.31 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
21 杭城 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/12/13
21 杭城 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/12/13

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：2022 年 6 月 27 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，公司经营获现能力强，并持续得到杭州市人民政府在债务置换、资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司其他应收款和其他非流动资产对资金形成一定占用、PPP 项目投资回收存在不确定性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”“21 杭投 01/21 杭城投债 01”“21 杭城 01”和“21 杭城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

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

2. **持续得到政府的有力支持。**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债务置换、资产划拨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）

胡元杰（登记编号：R0150221070011）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **公用事业运营业务具有区域专营优势。**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，在杭州市具有区域专营优势，经营获现能力强。

关注

1. **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。

2. **PPP项目投资回收存在不确定性。**公司PPP项目整体投资规模大，投资回收受项目运营及涉及的政府方财力变化情况影响较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	195.90	212.35	242.47	291.35
资产总额(亿元)	1393.72	1622.88	1672.79	1744.46
所有者权益(亿元)	529.79	561.56	592.16	594.96
短期债务(亿元)	144.97	149.43	175.31	174.13
长期债务(亿元)	393.77	538.50	557.58	608.69
全部债务(亿元)	538.73	687.93	732.89	782.82
营业总收入(亿元)	281.97	304.07	399.92	94.30
利润总额(亿元)	23.39	26.00	26.78	4.45
EBITDA(亿元)	87.97	70.30	87.06	--
经营性净现金流(亿元)	52.45	65.61	105.85	-3.47
营业利润率(%)	2.40	-1.66	2.25	1.45
净资产收益率(%)	3.54	3.94	3.84	--
资产负债率(%)	61.99	65.40	64.60	65.89
全部债务资本化比率(%)	50.42	55.06	55.31	56.82
流动比率(%)	145.55	147.20	144.94	153.57
经营现金流动负债比（%）	13.78	15.27	25.74	--
现金短期债务比(倍)	1.35	1.42	1.38	1.67
EBITDA 利息倍数(倍)	5.01	2.81	2.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	9.79	8.42	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	512.13	564.37	611.09	604.16
所有者权益(亿元)	308.14	313.80	336.09	336.23
全部债务(亿元)	166.08	183.21	208.90	205.72
营业总收入(亿元)	37.48	5.38	6.82	1.04
利润总额(亿元)	5.84	7.92	10.09	0.17
资产负债率(%)	39.83	44.40	45.00	44.35
全部债务资本化比率(%)	35.02	36.86	38.33	37.96
流动比率(%)	338.27	305.57	248.29	243.65
经营现金流动负债比(%)	46.46	18.61	17.41	--

注：1、公司 2019 年合并口径财务数据采用 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 2022 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
21 杭城 02 21 杭城 01	AAA	AAA	稳定	2021/11/26	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 杭投 01/21 杭城投债 01 20 杭投 01/20 杭城投债 01 20 杭城 02 20 杭城 01 19 杭投 01/19 杭城投债 01 19 杭城 01 18 杭城 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/28	马玉丹 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 杭投 01/21 杭城投债 01	AAA	AAA	稳定	2020/12/25	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 杭投 01/20 杭城投债 01	AAA	AAA	稳定	2020/10/27	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 杭城 02	AAA	AAA	稳定	2020/4/22	袁 琳 张婧茜	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）	阅读全文
20 杭城 01	AAA	AAA	稳定	2020/3/12	袁 琳 张婧茜	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）	阅读全文
19 杭投 01/19 杭城投债 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/26	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 杭城 01	AAA	AAA	稳定	2019/8/30	袁 琳 张 雪	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）	阅读全文
18 杭城 01	AAA	AAA	稳定	2018/5/28	张 雪 徐汇丰	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）	阅读全文

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

声　明

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

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

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：马玉丹　胡[illegible]

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 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于杭州市城市建设投资集团有限公司（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、主要业务及股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 65.72 亿元，杭州市人民政府持有公司 89.019%的股权，浙江省财务开发有限责任公司持有公司 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”）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人民政府。

截至 2022 年 3 月底，公司本部设资产管理部、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）、信息科技部等职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 1672.79 亿元，所有者权益 592.16 亿元（含少数股东权益 105.05 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 399.92 亿元，利润总额 26.78 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1744.46 亿元，所有者权益 594.96 亿元（含少数股东权益 105.59 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 94.30 亿元，利润总额 4.45 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 2022 年 5 月底，公司由联合资信所评存续债券余额合计 84.71 亿元，详情见表 1。“18 杭城 01”于 2021 年 9 月 22 日到首个回售日，公司执行了调整票面利率选择权，将第 4 年和第 5 年的票面利率由 4.37%下调至 2.80%；部分投资者执行了回售选择权，截止 2022 年 5 月底，18 杭城 01 债券余额为 0.31 亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券当期利息，“21 杭城 01”和“21 杭城 02”尚未到首次付息日。截至评级报告出具日，“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”“21 杭投 01/21 杭城投债 01”和“21 杭城 01”募集资金均按计划使用完毕；“21 杭城 02”募集资金尚未使用金额 2.80 亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 杭城 01	17.60	0.31	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
21 杭城 01	10.00	10.00	2021/12/13	3
21 杭城 02	10.00	10.00	2021/12/13	5
合计	**102.00**	**84.71**	--	--

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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

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

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

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

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业及区域经济环境

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。

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解

不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

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

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

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

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

根据《关于杭州市及市本级财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2019－2021年，杭州市一般公共预算收入分别为1966.0亿元、2093.39亿元和2386.59亿元，同比分别增长7.7%、6.5%和14.0%。2021年，杭州市一般公共预算收入中税收收入2233.6亿元，非税收入152.99亿元，税收占一般公共预算收入比重为93.6%，保持全国副省级城市首位。2021年，杭州市一般公共预算支出2392.56亿元，增长15.6%；财政自给率为99.75%，财政自给程度高。根据杭州市人民政府印发的《杭州市国民经济

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

六、基础素质分析

公司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。

根据公司提供的中国人民银行于 2022 年 6 月 16 日出具的《企业信用报告》（机构信用代码为 G1033010200683920P），公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行于 2022 年 6 月 15 日出具的《企业信用报告》（机构信用代码为 G1033010200683920P），公司重要子公司杭州市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）无未结清和已结清的不良信贷记录，信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月29日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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。2021年，公司收入规模保持增长，毛利率由负转正。

2021年，公司主营业务收入同比增长32.00%，主要系城市基建板块收入增长所致。从收入构成看，公用事业板块、商品销售板块和城市基建板块收入占比相对较高；除房产置业板块收入有所下降外，其他板块收入均呈两位数增长。公司城市基建板块收入同比增长114.18%，主要系PPP项目确认建设期收入所致；房产置业板块收入同比下降17.00%，主要受合并范围子公司减少的影响。

从毛利率看，2021年公司综合毛利率由负转正，除城市基建板块毛利率同比有所下降外，其余主要业务板块毛利率同比均有所提升。

2022年1－3月，公司实现主营业务收入90.14亿元，同比增长25.75%，相当于2021年主营业务收入的23.59%；同期，公司综合毛利率为-1.09%。

表 3　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公用事业板块	68.78	23.76	-47.48	95.13	24.89	-32.79	31.17	34.58	-24.11
房产置业板块	60.22	20.80	18.35	49.98	13.08	20.55	3.00	3.32	49.62
城市基建板块	44.02	15.20	17.48	94.28	24.67	13.11	23.83	26.43	13.30
商品销售板块	87.84	30.34	2.45	106.69	27.92	3.02	29.65	32.90	4.35
其他收入	28.66	9.90	21.95	36.11	9.45	22.49	2.49	2.76	23.59
合计	**289.53**	**100.00**	**-1.89**	**382.19**	**100.00**	**0.73**	**90.14**	**100.00**	**-1.09**

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

（1）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，在杭州市具有区域专营优势，经营获现能力强。2021 年，受经营规模扩大，加之杭州市疫情防控趋于稳定，企业及居民恢复生产生活秩序，公司公用事业板块收入明显增长，毛利率有所回升。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。

2021年，公司公用事业板块收入同比增长38.31%，各主要业务收入同比均有明显增长，一方面系经营规模扩大，另一方面系疫情防控趋于稳定，疫情对企业、居民生产生活影响减弱所致。其中垃圾处理收入同比增长84.23%，主要系新建项目于年初转固投入运营，业务量增长所致。同期，公司公用事业板块毛利率有所回升，主要受水务运营和公交运营毛利率上升的影响。公司燃气销售业务毛利率明显下降，主要受采暖季门站价格（采购价格）大幅上调，LNG价格居高不下等因素影响；垃圾处理业务毛利率下降3.38个百分点，主要受资产折旧成本增长影响。

表 4　公司公用事业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气销售	31.35	45.57	7.39	43.20	45.41	1.93	17.82	57.15	-0.93
水务运营	21.66	31.49	18.04	28.64	30.10	22.01	7.34	23.53	28.89
公交运营	8.73	12.70	-452.60	10.32	10.85	-378.58	2.92	9.38	-342.94
垃圾处理	7.04	10.24	9.17	12.97	13.64	5.79	3.10	9.94	17.88
合计	**68.78**	**100.00**	**-47.48**	**95.13**	**100.00**	**-32.79**	**31.17**	**100.00**	**-24.11**

资料来源：公司提供

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）。截至2022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8175.39公里高中低压管线，运行5个门站（点），服务520多万人口。

燃气集团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。2021年，公司天然气累计用户数及销售量均保持增长；随经营范围内基础管道铺设不断完善，新安装管网长度有所下降。

表 5　燃气集团运营情况

项　目	2020 年	2021 年
天然气购入量（亿立方米）	12.02	15.24
天然气外供量（亿立方米）	12.06	15.39
天然气销售量（亿立方米）	11.79	15.06
天然气累计用户数（万户）	140.37	149.67
燃气高中低压干管新安装长度（公里）	150.52	104.53

资料来源：公司提供

2021年11月17日，浙江省发改委发布《关于调整供暖季天然气省级门站价格的通知》（浙发改价格〔2021〕407号），将向城市燃气企业销售天然气的门站价格由每立方米2.26元调整为3.99元，增幅达76.55%，执行时间为2021年11月1日至2022年3月31日。随后，为疏导气源价格上涨矛盾，杭州市发改委对市区（上城区、拱墅区、西湖区、滨江区、钱塘区和下沙区域）供暖季（2021年11月1日至2022年3月31日）非居民用户管道天然气最高销售价格进行了调整[2]，由每立方米3.09元调整为4.82元，增幅55.99%，煤改气用户用气价格从每立方米2.86元调整为4.59元，居民用气终端销售价格不作调整。受上述因素影响，2021年，公司天然气销售业务毛利率明显下降。根据浙发改价格〔2021〕407号通知要求，对于2021年城市燃气企业因未调整居民用气价格产生的购销差价亏损，由市县财政酌情补贴。

[2] 《市发改委关于市区供暖季天然气销售价格有关事项的通知》（杭发改价格〔2021〕219 号）

水务运营

①自来水供应

公司供水业务主要由子公司水务集团经营，2021年，合并范围新增杭州富阳水务有限公司，供水范围新增富阳地区，且原有供水区域（主城区、建德市、滨江地区和临安地区）新增水厂投运，水务集团合计设计综合日供水能力由上年的237万立方米增至342万立方米，同期，主要业务指标均有所增长。跟踪期内，杭州市用水价格及公司结算方式未发生变化。

表 6　水务集团自来水供应运营情况

项　目	2020 年	2021 年
平均日制水量（万立方米）	181.75	227.96
供水量（万立方米）	65013.68	81268.86
售水量（万立方米）	57646.38	72764.90
自来水用户数（万户）	123.39	161.63
漏损率（%）	5.97	/

资料来源：公司提供

②污水处理

跟踪期内，公司新增富阳地区污水处理业务，年污水处理能力有所提升；同期，水务集团污水处理量（排放量）同比增长9.77%。跟踪期内，公司污水处理收费标准及结算方式未发生变化。

表 7　水务集团污水处理运营情况

（单位：万立方米）

项　目	2020 年	2021 年
污水排放量	54510.12	59834.94
污水处理量	54510.12	59834.94
其中：七格污水厂	19820.71	19728.51
七格污水厂三期	27178.62	26916.81
城西污水厂	2868.82	3535.58
建德污水	1597.27	1728.13
临安排水	3044.70	3084.83
富阳水务	0.00	4841.08

资料来源：公司提供

③在建及拟建项目

2022 年 3 月底，公司水务板块在建及拟建项目计划总投资合计 56.51 亿元，已完成投资 14.09 亿元，后续三年计划投资 34.21 亿元，集中投资压力不大。

表 8　截至 2022 年 3 月底公司水务板块主要在建及拟建项目明细（单位：亿元）

项目名称	项目类型	建设周期	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2022 年	2023 年	2024 年
江南水厂改扩建工程	供水	2021-2024	13.76	1.70	1.90	6.00	4.16
取水口上移工程二期	供水	2021-2024	23.93	5.61	4.75	10.00	0.00
城北净水厂工程	供水	2020-2023	13.46	6.78	3.90	2.00	0.00
七格污水处理厂提标改造（三期、四期）	污水处理	2022-2024	5.36	0.00	0.50	0.80	0.20
合计			**56.51**	**14.09**	**11.05**	**18.80**	**4.36**

资料来源：公司提供

城市公交

城市公交板块由杭州市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责，业务经营区域覆盖了杭州市主要市区。其中杭州市主城区由公交集团及下属子公司独立运营，新城区（余杭区、萧山区、下沙经济技术开发区、富阳区、临安区、大江东产业聚集区）由公交集团与当地政府共同成立合资公司（公交集团控股）运营。2021年，公交集团运营线路里程略有下降，其他经营营运指标均有所增长。

跟踪期内，杭州市公交车票价未发生变化，针对特殊群体乘车补贴标准有所下调。2021年，公交集团收到政府购买服务专项补助收入58.60亿元，有效缓解了业务经营压力。

表9　公交集团公交运营情况

项　目		2020 年	2021 年
运营线路数量（条）		1126	1150
运营线路里程（公里）		20545.14	19475.69
运营车辆数量（万辆）		10157	10375
客运量（亿人次）		9.11	10.41
总行驶里程（亿车公里）		6.86	6.69
票款收入（亿元）		9.31	10.48
补贴标准（元/人次）	免费乘车优抚对象	2.19	1.66
	优惠乘车学生	1.41	1.20
	优惠乘车成人	0.91	0.75
优惠乘车政府购买服务专项补助收入（亿元）		46.50	58.60

注：免费乘车优抚对象包括 70 周岁及以上老年人、伤残军人等；优惠乘车政府购买服务专项补助收入为当年实际收到金额
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司公交业务板块主要在建项目计划总投资9.43亿元，已完成投资5.49亿元，无拟建项目，剩余投资规模小。

表 10　截至 2021 年底公司公交板块在建项目情况

（单位：亿元、%）

项　目	计划总投资	已投资	工程进度
杭州公共交通车辆维修报修、调度中心	1.49	0.80	53.78
汽车西站公交枢纽站工程	1.45	0.86	59.35
文三西路公交中心站	1.25	1.05	84.22
湖州街公交中心站	2.36	1.13	47.97
九堡公交停保基地及公共自行车停保基地工程	1.93	0.53	27.27
杭州公交保养场迁建工程	0.95	1.12	100.00
合计	**9.43**	**5.49**	--

资料来源：公司提供

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。近年来，环境集团垃圾处理持续处于超负荷运营状态，产能利用率长期超饱和。2021年，杭州临江环境能源工程、下沙垃圾分类减量综合体及杭州市第三固废处置中心一期项目等工程完工陆续投入运营，公司垃圾处理规模得以扩充，超负荷经营状况有所缓解，带动有关收入大幅增长。

截至2021年底，环境集团主要在建项目包括城西垃圾分类减量综合体项目和之江垃圾分类减量综合体，计划总投资6.85亿元，已完成投资2.18亿元，拟建项目为天子岭填埋场生态修复项目，计划总投资10.00亿元。

（2）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、委托代建及PPP等。2021年，因按照新准则确认PPP项目建设期收入，带动该板块收入大幅增长，毛利率有所下降。公司PPP项目整体投资规模较大，投资回收受项目运营及涉及的政府方财力变化情况影响较大。

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。2021年，公司城市基础设施建设板块收入同比增长114.18%，主要系根据新准则确认PPP项目建设期收入所致。

表 11　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	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工及养护	32.34	73.46	17.60	46.90	49.74	19.39	10.89	45.72	15.04
代建项目	10.43	23.69	11.28	3.71	3.94	27.29	0.49	2.07	78.70
BOT/PPP 项目	1.25	2.85	66.07	43.67	46.32	5.16	12.44	52.21	9.19
合计	**44.02**	**100.00**	**17.48**	**94.28**	**100.00**	**13.11**	**23.83**	**100.00**	**13.30**

资料来源：公司提供

工程施工及养护

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

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。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、自来水工程及热电工程施工。

跟踪期内，公司工程施工及养护业务模式未发生变化；2021年工程施工及养护收入同比增长45.02%，主要系公用事业类施工业务工程量大幅增长所致。

表12　公司工程施工及养护业务收入构成情况

（单位：亿元）

项　目	2020 年	2021 年
城市基础设施施工及养护	19.18	21.64
公用事业类施工	13.17	25.25
合计	**32.34**	**46.90**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

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（1%~3%），该类业务管理费收入及现金流规模对公司影响很小。

截至2022年3月底，公司在建的代建项目主要包括艮山路提升改造工程、环城北路—天目山路（中河立交—古翠路）提升改造工程等，计划总投资112.77亿元，已完成投资78.58亿元。

土地整理项目

公司土地整理项目仍主要为长睦项目，跟踪期内业务模式未发生变化。根据测算，长睦项目计划总投资 78.08 亿元，预计实现土地出让总收入 67.88 亿元，计划于 2022 年 12 月完工。截至 2022 年 3 月底，长睦项目已累计投资 70.66 亿元，累计收到土地出让金返还 64.78 亿元。

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 2022 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。公司不确认有关业务收入，在收到政府购买款项时，冲减项目成本，并将收益部分计入其他收益。截至 2022 年 3 月底，该项目累计收到政府购买服务款项 5.13 亿元。

PPP项目

截至2022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324.43亿元，截至2022年3月底已完成投资270.36亿元，后续投资压力不大。2021年，公司根据企业会计准则14号以及解释第14号进行会计处理，将PPP项目业务工程量确认收入43.67亿元。截至2022年3月底，浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期、三期，新昌县旧城改造工程和浙江省杭州市余杭区良渚新城小洋坝农居点一、二期工程等PPP项目已进入运营期，累计实现现金流入7.86亿元（因项目尚未完成决算，计入合同负债）。总体看，公司PPP项目投资规模较大，资金回收周期长，且政府方主要为杭州市下辖区县级政府，未来现金流入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项目回款实现产生较大影响。

表13　截至2022年3月底公司PPP项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	发起时间	项目状态	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
浙江省杭州市余杭区良渚新城小洋坝农居点一、二期工	2017/7/3	运营	保障性住房	24.76	10	余杭区人民政府	公司持有45%	是	24.09

项目名称	发起时间	项目状态	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
程 PPP 项目							子公司持有 10%		
嘉善县保障性安居工程及绿化公园 PPP 项目	2017/4/27	在建	保障性住房	24.90	14.5	嘉善县人民政府	公司持有 70%	是	23.04
拱墅区新文村城中村改造 PPP 项目	2017/1/10	6 个子项目运营/2 个子项目在建	保障性住房	13.59	15	拱墅区人民政府	公司持有 63% 子公司持有 28%	是	13.45
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	在建	市政工程	70.27	17	下城区人民政府	公司持有 50%	是	54.42
浙江省台州市路桥游艇小镇 PPP 项目	2017/5/22	在建	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	5.59
新昌县旧城改造工程	2017/8/18	运营	政府基础设施	27.94	16	新昌县人民政府	子公司持有 96%	是	27.94
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	在建	一级公路	31.68	22	富阳区财政局	子公司持有 50%	否	32.63
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	运营	一级公路	15.66	15	开化县人民政府	子公司持有 51.11%	是	17.88
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	在建	一级公路	22.96	15.5	永嘉县人民政府	子公司持有 80%	是	21.33
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	在建	市政工程管网	13.82	23	富阳区财政局	子公司持有 60%	是	14.54
浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期 PPP 项目	2017/9/30	运营	市政工程-公园	8.82	11	临安区人民政府	子公司持有 80%	是	4.03
浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道三期 PPP 项目	2018/10/29	运营	市政工程-公园	4.59	11	临安区人民政府	子公司持有 89%	是	3.19
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	试运营	市政工程-供水	14.59	32	富阳区人民政府	子公司持有 85%	是	11.40
浙江省杭州市之江净水厂工程 PPP 项目	2018/10/26	在建	污水处理	13.57	25	西湖区人民政府	子公司持有 100%	是	13.33
浙江省丽水市景宁畲族自治县金村水库及供水工程	2017/10/30	在建	水利建设-水库	5.27	15	景宁县人民政府	子公司持有 77.60%	是	3.50
合计	--	--	--	**324.43**	--	--	--	--	**270.36**

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

（3）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。2021 年，因合并范围变化，公司房产置业板块收入有所下降，仍保持较好的盈利能力。公司住宅项目整体去化效率较高，存量项目以商业地产为主，销售情况易受宏观经济下行及房地产行业下行压力的不利影响；公司房产置业板块后续投资明显收缩，投资压力不大。

2021 年，公司房产置业板块营业收入同比下降 17.00%，主要系出售多家房产置业相关子公司，合并范围变化所致。毛利率方面，2021 年，公司房产置业板块毛利率略有下降。其中，商业地产、物业租赁毛利率明显提升，商品住宅及保障房、经济适用房毛利率保持相对稳定。

表 14　公司房产置业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业地产	4.40	7.31	15.62	1.14	2.27	43.50	1.91	63.80	60.26

商品住宅	51.73	85.90	15.44	45.60	91.23	16.99	0.23	7.82	8.37
保障房、经济适用房	3.60	5.97	61.18	2.72	5.44	62.73	0.00	0.00	/
物业、房租	0.49	0.81	36.06	0.53	1.06	61.76	0.85	28.38	37.06
合计	**60.22**	**100.00**	**21.95**	**49.98**	**100.00**	**20.55**	**3.00**	**100.00**	**49.62**

资料来源：公司提供

房地产开发

公司房地产开发业务原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。2021 年，因钱江房产自然人股东沈建声（持股比例 3%）声明取消与公司保持一致行动人的《承诺函》，使得公司对钱江房产控制权发生变化，故公司不再将钱江房产及其下属单位纳入合并范围，公司商品住宅及商业地产收入均明显下降；公司新开工面积同比减少 16.01%，竣工面积同比下降 15.20%；同期，合约销售面积略有下降，合约销售金额略有增长。

表 15　公司房地产经营情况（单位：万平方米、亿元）

项　目	2020 年	2021 年
新开工面积	15.80	13.27
竣工面积	51.32	43.52
合约销售面积	28.14	27.87
合约销售金额	60.38	63.32

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司已完工在售的房地产项目总投资金额合计 216.30 亿元，总可售面积 120.90 万平方米，累计销售金额合计 214.50 亿元，住宅项目整体去化效率较高，基本已进入销售尾声。

表 16　截至 2022 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
和园三四期	杭州建德	住宅/商铺	7.49	8.85	11.87	99.00
悦荟 17℃生活广场	杭州建德	商业	8.02	6.57	1.80	16.00
和园二期	杭州建德	住宅	1.99	1.56	2.30	100.00
和园一期	杭州建德	住宅	2.05	1.60	2.64	100.00
云锦城	杭州市江干区	住宅/商铺	30.00	24.98	30.53	94.00
悦东方	杭州市钱塘新区	住宅	23.00	14.07	20.93	96.00
和颂苑	杭州建德	住宅/商铺	4.92	6.31	4.71	100.00
御东方	杭州市上城区	住宅/商铺	45.00	12.06	29.59	91.00
云阳大厦	杭州市拱墅区	商业	6.33	4.07	0.00	0.00
臻园	杭州建德	住宅	4.50	3.94	6.14	99.00
和风苑	杭州建德	住宅/商铺	5.77	6.12	5.53	99.00
钱江御府	杭州市上城区	住宅/商铺	22.66	6.64	29.53	98.00
行政审批中心	杭州建德	商业	1.37	1.35	0.00	0.00
江南御府	杭州市江干区	住宅/商铺	21.04	10.25	31.53	99.00
和景商务中心	杭州市西湖区	商业	8.77	5.68	12.90	77.99
和雅苑	杭州建德	住宅/商铺	4.39	3.60	5.72	96.00
养云静舍	杭州市拱墅区	住宅	19.01	3.25	18.77	98.60
合计			**216.30**	**120.90**	**214.50**	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建的房地产开发项目建筑面积合计 44.12 万平方米，计划总投资金额 67.17 亿元，已累计完成投资 45.24 亿元，剩余投资规模不大，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 17　截至 2022 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		
						2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
启润学府	住宅/商业	13.23	20.85	12.17	2024/04/01	4.14	2.30	0.58
润如园	住宅	18.50	30.01	22.41	2023/10/01	2.06	2.16	0.55
杭政储出(2018)58 号地块商业商务用房项目	商业	12.40	16.31	10.65	2023/08/31	1.77	4.55	0.00
合计		**44.12**	**67.17**	**45.24**	--	**7.97**	**9.00**	**1.13**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

保障房、经济适用房

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。

跟踪期内，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，具体项目包括德泽家园 17#、18#及 19#、德萃公寓。截至 2022 年 3 月底，上述项目总投资 13.29 亿元，总可售面积 20.16 万平方米，均已销售完毕，累计销售金额 11.84 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。

（4）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，收入持续增长，毛利率水平有所提升。

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，销售对象主要为承接公司基础设施建设项目的施工单位。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。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。

电力和煤炭销售

公司电力和煤炭销售业务主要由杭州热电集团股份有限公司（以下简称“热电集团”）负责。2021年6月30日，热电集团首次公开发行股票并在上海证券交易所上市（股票代码：605011.SH）交易。2021年，公司电煤采购规模略有增长，受煤炭价格上涨影响，电煤采购金额大幅增长；环境集团杭州临江环境能源工程及杭州市第三固废处置中心一期项目工程完工投入运营，公司新增垃圾焚烧发电业务。其中，杭州临江环境能源工程设计规模为年焚烧量173.3万吨，年并网电量约7.98亿度，对公司电力销售业务收入形成有力补充。

表18　公司电力及煤炭销售经营情况

销售业务板块	项目	单位	2020 年	2021 年
煤炭销售	电煤采购规模	万吨	198.43	209.23
	电煤采购金额	万元	113904.89	188192.10
电力销售（热电）	发电量	万千瓦时	70816.04	78699.42
	上网电量	万千瓦时	57948.19	65145.03
	上网电价	元/千千瓦时	464.01	470.75
电力销售（垃圾发电）	发电量	万千瓦时	--	103781.82
	上网电量	万千瓦时	--	88221.48
	上网电价	元/千千瓦时	--	552.58

资料来源：公司提供

3. 未来发展

产业链、生态链方面，公司坚持社会效益和经济效益两个最大化，重点做好产业布局、协同发展、创新引领、聚焦聚力、资产证券化、大项目带动等。企业上市方面，加快推进公司优质资产、优质企业走向资本市场，增强公司

综合实力。项目储备方面，要发挥集团合力，注产业发展方向，做好产业招商、产业孵化。体量和质量方面，既要增加体量，又要提升质量，如钢材贸易、建设施工、房地产等业务板块，探索资源整合、转型发展、做强做大的有效路径。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了2021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。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司有纳入合并范围的子公司173家，其中一级公司15家。报表合并范围变化方面，2021年，公司新纳入报表合并范围子公司14家，不再纳入27家（其中房地产开发相关行业子公司15家）；2022年1—3月，新纳入报表合并范围子公司3家，不再纳入5家。跟踪期内，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，流动资产中货币资金充裕，存货中房地产项目具有较强的变现能力，公用事业类固定资产的经营获现能力强，公司整体资产质量较高。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2021年底，公司资产总额较上年底增长3.08%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表19　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020年		2021年		2022年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**632.68**	**38.98**	**596.04**	**35.63**	**646.96**	**37.09**
货币资金	205.74	12.68	218.77	13.08	270.72	15.52
其他应收款	143.94	8.87	156.15	9.33	146.23	8.38
存货	167.87	10.34	76.87	4.60	80.19	4.60
非流动资产	**990.21**	**61.02**	**1076.76**	**64.37**	**1097.50**	**62.91**
长期股权投资	75.62	4.66	87.13	5.21	85.62	4.91
固定资产	382.21	23.55	471.81	28.20	458.33	26.27
在建工程	215.09	13.25	69.43	4.15	85.27	4.89
无形资产	33.31	2.05	184.35	11.02	160.28	9.19
其他非流动资产	166.39	10.25	159.15	9.51	184.70	10.59
资产总额	**1622.88**	**100.00**	**1672.79**	**100.00**	**1744.46**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021年底，公司流动资产较上年底下降5.79%。公司货币资金较上年底增长6.33%。货币资金中有3.18亿元受限资金，受限比例为1.45%，主要为票据、信用证保证金及质押的定期存单。公司其他应收款较上年底增长8.48%，主要系新增对外资金往来及拆借款；公司其他应收款账面余额中账龄1年以内占53.30%，1~2年占34.46%，5年以上占3.17%，公司累计计提坏账准备12.02亿元；其他应收款项前五名欠款方账面余额合计占75.11%，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。公司存货较上年底下降54.21%，主要系房地产项目交付结转及合并范围变动所致；公司存货主要由开发成本（占62.52%）、合同履约成本（占17.52%）和开发产品（占10.62%）构成，累计计提跌价准备0.29亿元，计提比例为0.38%。

表 20　2021 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	做地款	48.91	1-2 年	29.13
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	往来款及拆借款	32.36	0-3 年	19.27
杭州市城建开发集团有限公司	拆借款	20.05	1 年以内	11.94
杭州市富阳区富春街道湖塍村股份经济合作社	拆借款	18.52	1-2 年	11.03
温州金泽置业有限公司	拆借款	6.28	1 年以内	3.74
小计	--	**126.12**	--	**75.11**

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长8.74%。公司长期股权投资较上年底增长15.22%，主要系追加投资、权益法下确认投资损益及出售子公司部分股权后剩余转长期股权投资核算所致。公司固定资产较上年底增长23.44%，主要系在建工程转固所致。固定资产主要由道路资产（占16.41%）、管道资产（占38.40%）和房屋及建筑物（占24.72%）构成。公司在建工程较上年底下降67.72%，主要系部分完工转固，以及根据新准则对PPP项目投资转入无形资产核算所致；公司重要在建工程类别包括公交基础设施工程13.85亿元、水务基础设施建设39.75亿元和燃气基础设施工程7.46亿元。公司无形资产较上年底增长453.44%，其中PPP项目收益权、PPP项目在建账面价值分别为102.55亿元和41.94亿元。公司其他非流动资产较上年底下降4.35%，主要系收回基金投资所致；公司其他非流动资产主要为150.73亿元专项拨出资金，系公司根据历年杭州市城乡建设委员会、杭州市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 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.28%，资产结构变动不大。公司货币资金较上年底增长 23.75%，主要系借款融资所致。公司在建工程较上年底增长 22.82%，主要系对项目持续投资。公司无形资产较上年底下降 13.06%，其他非流动资产较上年底增长 16.06%，主要系将部分预付工程款重分类调整所致。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产 95.69 亿元，其中使用受限的货币资金（各类保证金）3.43 亿元，其余为用于抵押借款的存货、投资性房地产、固定资产、无形资产，用于质押借款的应收账款和长期应收款，占同期资产总额的 5.49%，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2021年底，公司所有者权益较上年底增长5.45%。其中，归属于母公司所有者权益占比为82.26%，少数股东权益占比为17.74%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.10%、48.68%和21.29%。公司所有者权益结构稳定性好。截至2021年底，公司资本公积较上年底增长3.51%，主要系政府债务置换增加资本公积7.50亿元和市财政拨付资金由递延收益转入资本公积1.49亿元所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益构成及规模均较上年底变化不大。

表 21　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	65.72	11.70	65.72	11.10	65.72	11.05
资本公积	278.48	49.59	288.26	48.68	288.22	48.44
未分配利润	115.16	20.51	126.08	21.29	128.36	21.57

归属于母公司所有者权益合计	465.24	82.85	487.10	82.26	489.37	82.25
少数股东权益	96.32	17.15	105.05	17.74	105.59	17.75
所有者权益合计	**561.56**	**100.00**	**592.16**	**100.00**	**594.96**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

负债

截至2021年底，公司负债总额较上年底变化不大。负债构成以非流动负债为主，流动负债占比略有下降。

截至2021年底，公司流动负债较上年底下降4.32%。公司短期借款较上年底下降25.80%，主要由信用借款（占81.12%）和保证借款（占14.01%）构成。公司应付账款较上年底下降5.94%，主要系结算工程款所致。公司预收款项较上年底下降98.54%，主要系预收购房款结转收入及为适用新准则部分转入合同负债核算及列报所致。公司其他应付款较上年底下降5.94%，主要由暂收款、工程建设资金、押金保证金和往工程款等款项构成。本报告将公司其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长350.88%，主要由一年内到期的长期借款及利息11.48亿元、1年内到期的应付债券及利息29.50亿元、1年内到期的长期应付款及利息24.29亿元构成。

表 22　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**429.80**	**40.50**	**411.23**	**38.05**	**421.29**	**36.65**
短期借款	83.34	7.85	61.84	5.72	67.12	5.84
应付账款	84.39	7.95	79.38	7.35	71.43	6.21
预收款项	88.14	8.30	1.29	0.12	5.43	0.47
其他应付款	95.70	9.02	90.01	8.33	100.63	8.75
一年内到期的非流动负债	14.56	1.37	65.66	6.08	67.66	5.89
非流动负债	**631.53**	**59.50**	**669.41**	**61.95**	**728.22**	**63.35**
长期借款	328.58	30.96	361.70	33.47	387.60	33.72
应付债券	121.91	11.49	119.63	11.07	144.33	12.56
长期应付款	117.66	11.09	88.24	8.17	94.99	8.26
递延收益	61.38	5.78	92.02	8.52	93.36	8.12
负债总额	**1061.33**	**100.00**	**1080.64**	**100.00**	**1149.51**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长6.00%。公司长期借款较上年底增长10.08%，主要系对在建项目持续投入新增借款所致。公司应付债券较上年底下降1.87%，较上年底变化不大。2021年，公司及下属子公司新发行债券合计募集资金37.00亿元，以公开发行为主，票面利率均不超过3.50%。公司长期应付款较上年底下降25.01%，主要包括政府债券置换本金43.60亿元（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）、浙江省政府专项债券10.33亿元、融资租赁款2.63亿元及专项应付款16.89亿元（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、专项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92.02亿元，较上年底增长49.92%，主要系增加27.00亿元政府补助（城市基础设施项目补助、场站建设政府补助等）。

表 23　2021 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	106.11	4.70%~4.90%
抵押借款	15.05	4.41%~4.655%
保证借款	52.6	2.80%~5.60%
信用借款	157.35	3.40%~4.66%
质押及保证借款	9.05	0.00%~5.70%
抵押及保证借款	21.53	4.42%~6.37%
合　计	**361.70**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长6.37%，主要系非流动负债增长所致。负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底增长6.54%。债务结构方面，公司全部债务以长期债务为主，短期债务占23.92%。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底基本维持稳定。2022年3月底，公司全部债务较上年底增长6.81%，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 24　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	149.43	175.31	174.13
长期债务	538.50	557.58	608.69
全部债务	687.93	732.89	782.82
短期债务占全部债务比重	21.72	23.92	22.24
资产负债率	65.40	64.60	65.89
全部债务资本化比率	55.06	55.31	56.82
长期债务资本化比率	48.95	48.50	50.57

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及财务报表整理

截至 2022 年 3 月底，公司有息债务到期情况如下表所示，未来一年以内债务到期相对集中。

表 25　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计
偿还金额（亿元）	174.13	100.21	79.08	424.67	778.08
占比（%）	26.64	8.62	10.16	54.58	100.00

注：合计数与全部债务金额有差异系公司未将租赁负债纳入有息债务统计
资料来源：公司提供

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入稳步增长，投资收益和政府补助对公司利润贡献较大。

2021 年，公司营业总收入同比增长 31.52%，同期，营业成本同比增长 28.37%，营业利润率同比提高 3.91 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比增长 28.42%，主要系部分项目转固后利息费用化带动财务费用增长所致。从构成看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，占比分别为 49.31%和 36.50%。2021 年，公司期间费用率为 12.11%，同比下降 0.29 个百分点。

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益同比下降 6.57%，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益，投资收益占营业利润比重为 74.40%，对营业利润影响较大；其他收益同比变化不大，主要为政府补助，是营业利润的重要来源。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.39 个百分点和下降 0.10 个百分点。

表 26　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业总收入	304.07	399.92	94.30
营业成本	302.78	388.68	92.54
期间费用	37.70	48.42	11.88
投资收益	20.34	19.01	2.03
其他收益	50.08	49.34	0.00
利润总额	26.00	26.78	4.45
营业利润率	-1.66	2.25	1.45
总资本收益率	3.06	3.45	--
净资产收益率	3.94	3.84	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 94.30 亿元；营业利润率为 1.45%，利润总额为 4.45 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

所收窄，外部筹资力度有所减轻。考虑到公司在建及拟建项目持续投入和债务到期偿还，公司仍存在一定的筹资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流量净额同比增长61.34%。其中，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，随营收规模扩大同比增长20.95%；公司现金收入比有所下降，收入实现质量仍较好；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长21.71%。公司经营性往来款仍表现为净流入，且净流入规模有所增加，主要系收到政府财政拨款增加。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流仍表现为净流出，但缺口有所收缩。投资活动现金流入同比增长33.16%，主要由收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金构成。投资活动现金流出同比下降12.97%，购建长期资产、投资支付及支付其他与投资活动有关的现金均有所下降。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金体现为净流出。其中，公司外部筹资力度有所减轻，筹资活动现金流入同比下降29.81%，仍主要来源于取得借款收到的现金；公司以还本付息为主的筹资活动现金流出有所增长。

表 27　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	444.67	547.47	136.18
经营活动现金流出小计	379.06	441.61	139.65
经营活动现金流量净额	**65.61**	**105.85**	**-3.47**
投资活动现金流入小计	165.05	219.78	75.58
投资活动现金流出小计	346.59	301.63	58.83
投资活动现金流量净额	**-181.54**	**-81.85**	**16.75**
筹资活动现金流入小计	367.51	257.95	86.74
筹资活动现金流出小计	236.06	268.52	47.76
筹资活动现金流量净额	**131.45**	**-10.57**	**38.98**
现金收入比	106.85	98.26	112.62

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 3.47 亿元；投资活动现金净流入 16.75 亿元，筹资活动现金净流 38.98 亿元。

6．偿债能力

公司偿债能力指标较强，融资渠道畅通，代偿风险可控。

表 28　公司偿债能力情况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率(%)	147.20	144.94	153.57
	速动比率(%)	108.14	126.25	134.53
	现金短期债务比(倍)	1.42	1.38	1.67
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	70.30	87.06	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.79	8.42	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.81	2.88	--

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，2021年，公司流动比率略有下降，速动比率有所上升。2022年3月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较2021年底有所提升，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长23.84%；全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高；EBITDA/利息支出有所提升，EBITDA对利息的覆盖程度较高。公司长期偿债能力指标表现较强。

截至2022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1196.99亿元，已使用464.66亿元，尚未使用的授信额度732.33亿元元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额52.88亿元，担保比率8.89%。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 29　截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况
（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保时间
浙江杭嘉鑫清洁能源有限公司	49531.05	2020/8/10-2032/8/10
浙江大家物业服务集团有限公司	5000.00	2021/8/20-2022/8/20
温州怡祥置业有限公司	2250.00	2021/9/2-2024/10/31
温州金泽置业有限公司	37500.00	2022/2/14-2025/2/13

	2250.00	2021/9/2-2024/10/31
杭州臻麟贸易有限公司	2000.00	2021/6/2-2022/6/2
	4000.00	2021/6/29-2022/6/28
	5000.00	2021/8/19-2022/8/19
杭州水务原水有限公司	16586.50	2018/12/29-2045/12/28
	7650.00	2018/12/29-2045/12/28
	255.00	2018/12/29-2045/12/28
杭州市城建开发集团有限公司	27000.00	2021/5/31-2022/5/27
	23000.00	2020/4/20-2022/4/20
	40000.00	2021/3/4-2022/10/8
	10000.00	2021/5/13-2023/5/12
	60000.00	2022/1/1-2024/12/13
杭州建工集团有限责任公司	2000.00	2021/12/15-2022/12/15
	4000.00	2021/10/26-2022/10/26
	2000.00	2022/1/11-2022/7/11
	1000.00	2022/1/11-2022/7/11
	2000.00	2021/12/15-2022/12/15
	2000.00	2022/1/12-2022/7/12
杭州翠祥房地产有限公司	120000.00	2020/10/26-2024/10/25
杭州白马湖生态创意城	864.00	2019/4/1-2024/4/1
杭州奥体博览中心建设投资有限公司	102900.00	2015/9/29-2030/9/28
合计	**528786.55**	--

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强；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2021年底，母公司资产总额611.09亿元，较上年底增长8.28%。其中，流动资产246.48亿元（占40.33%），非流动资产364.61亿元（占59.67%）。截至2021年底，母公司货币资金为134.79亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为336.09亿元，较上年底增长7.10%，主要系资本公积及未分配利润增长。在所有者权益中，实收资本、资本公积占比较高，母公司权益稳定性较好。截至2021年底，母公司负债总额275.00亿元，较上年底增长9.75%，母公司资产负债率为45.00%。母公司全部债务208.90亿元。其中，短期债务占24.35%、长期债务占75.65%，以长期债务为主；母公司全部债务资本化比率38.33%。

2021年，母公司营业总收入为6.82亿元，利润总额为10.09亿元。同期，母公司投资收益为9.47亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额604.16亿元，所有者权益为336.23亿元，负债总额267.93亿元；母公司资产负债率44.35%；全部债务205.72亿元，全部债务资本化比率37.96%。2022年1－3月，母公司营业总收入1.04亿元，利润总额0.17亿元。

十、外部支持

跟踪期内，杭州市政府在债务置换、资产划拨及政府补贴等方面持续给予公司大力支持。

2021年，公司与杭州市财政局达成一致意见，由杭州市财政局承担公司及下属子公司地方政府债券还本付息资金，增加公司资本公积7.50亿元。

根据杭州市国资委文件（市国资委简复〔2021〕第2号），杭州市金融投资集团有限公司将其持有的杭州金投通交通卡有限公司24.5%的股权无偿划转至公交集团，增加资本公积0.49亿元。

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。2021年，公司收到政府补助44.73亿元，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”和“营业外收入”。

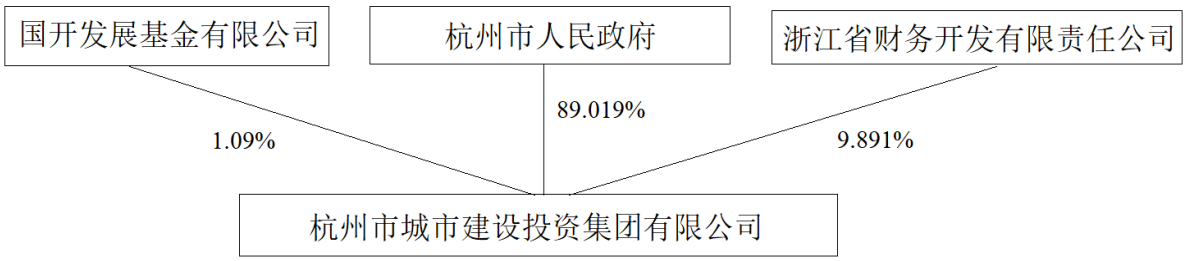
公司将收到的各类项目建设或公用事业经营补助确认为递延收益，2021年新增与资产相关政府补助27.00亿元，截至2021年底余额为90.52亿元。公司将在未来年度根据资产及业务经营具体实施情况，将上述递延收益确认至当期损益。

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

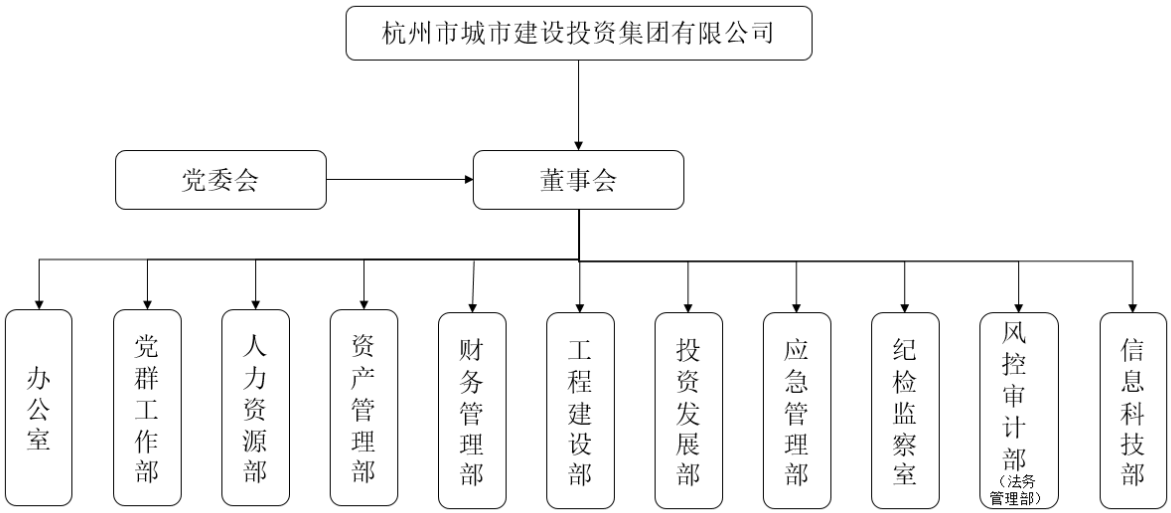
01”“19 杭投 01/19 杭城投债 01”“20 杭城 01”“20 杭城 02”“20 杭投 01/20 杭城投债 01”“21 杭投 01/21 杭城投债 01”“21 杭城 01”和“21 杭城 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	表决权（%）
1	杭州市城市建设发展集团有限公司	302000.00	100.00	100.00
2	杭州市燃气集团有限公司	40000.00	100.00	100.00
3	杭州市居住区投资建设集团有限公司	50000.00	100.00	100.00
4	杭州城投资产管理集团有限公司	70000.00	100.00	100.00
5	杭州市房地产开发集团有限公司	5000.00	70.00	70.00
6	杭州市房地产控股集团有限公司	31900.00	60.34	60.34
7	杭州市路桥集团股份有限公司	10500.00	56.00	56.00
8	杭州市环境集团有限公司	40000.00	100.00	100.00
9	杭州热电集团股份有限公司	40010.00	61.63	61.63
10	杭州市公共交通集团有限公司	25000.00	100.00	100.00
11	杭州市水务集团有限公司	500000.00	100.00	100.00
12	杭州城投海潮建设发展有限公司	53650.00	88.90	88.90
13	杭州城投新文建设发展有限公司	27179.60	91.00	91.00
14	杭州城投武林投资发展有限公司	60000.00	50.00	50.00
15	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	195.90	212.35	242.47	291.35
资产总额（亿元）	1393.72	1622.88	1672.79	1744.46
所有者权益（亿元）	529.79	561.56	592.16	594.96
短期债务（亿元）	144.97	149.43	175.31	174.13
长期债务（亿元）	393.77	538.50	557.58	608.69
全部债务（亿元）	538.73	687.93	732.89	782.82
营业总收入（亿元）	281.97	304.07	399.92	94.30
利润总额（亿元）	23.39	26.00	26.78	4.45
EBITDA（亿元）	87.97	70.30	87.06	--
经营性净现金流（亿元）	52.45	65.61	105.85	-3.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.68	7.98	8.52	--
存货周转次数（次）	1.63	1.79	3.18	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.20	0.24	--
现金收入比（%）	122.90	106.85	98.26	112.62
营业利润率（%）	2.40	-1.66	2.25	1.45
总资本收益率（%）	2.65	3.06	3.45	--
净资产收益率（%）	3.54	3.94	3.84	--
长期债务资本化比率（%）	42.64	48.95	48.50	50.57
全部债务资本化比率（%）	50.42	55.06	55.31	56.82
资产负债率（%）	61.99	65.40	64.60	65.89
流动比率（%）	145.55	147.20	144.94	153.57
速动比率（%）	100.82	108.14	126.25	134.53
经营现金流动负债比（%）	13.78	15.27	25.74	--
现金短期债务比（倍）	1.35	1.42	1.38	1.67
EBITDA 利息倍数（倍）	5.01	2.81	2.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.12	9.79	8.42	--

注：1、2019 年数据采用 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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	101.33	112.17	134.79	155.28
资产总额（亿元）	512.13	564.37	611.09	604.16
所有者权益（亿元）	308.14	313.80	336.09	336.23
短期债务（亿元）	26.81	27.77	50.87	47.69
长期债务（亿元）	139.27	155.44	158.03	158.03
全部债务（亿元）	166.08	183.21	208.90	205.72
营业总收入（亿元）	37.48	5.38	6.82	1.04
利润总额（亿元）	5.84	7.92	10.09	0.17
EBITDA（亿元）	42.09	36.13	19.41	--
经营性净现金流（亿元）	27.62	12.96	17.28	2.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	65.66	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	104.63	85.82	110.61	310.28
营业利润率（%）	19.38	90.02	95.59	91.16
总资本收益率（%）	2.07	2.71	3.15	--
净资产收益率（%）	1.89	2.52	3.00	--
长期债务资本化比率（%）	31.13	33.13	31.98	31.97
全部债务资本化比率（%）	35.02	36.86	38.33	37.96
资产负债率（%）	39.83	44.40	45.00	44.35
流动比率（%）	338.27	305.57	248.29	243.65
速动比率（%）	338.27	305.57	248.29	243.65
经营现金流动负债比（%）	46.46	18.61	17.41	--
现金短期债务比（倍）	3.78	4.04	2.65	3.26
EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	5.39	2.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.95	5.07	10.76	--

注：　1、母公司 2022 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% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

附件 6-1　主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　评级展望设置及含义

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

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