

信用评级公告

联合〔2023〕4008号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市城市建设发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持杭州市城市建设发展集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21 杭城建”“22 杭州城发 MTN001A”“22 杭州城发 MTN001B”和“22 杭城建”的信用等级为AA⁺，维持“16 杭城建 MTN001”“22 杭州城发 MTN002”和“22 杭州城发 MTN003”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：

二〇二三年六月二十一日

杭州市城市建设发展集团有限公司2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级展望
杭州市城市建设发展集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
杭州市城市建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 杭城建 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 杭城建	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 杭州城发 MTN001A	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 杭州城发 MTN001B	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 杭州城发 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 杭城建	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 杭州城发 MTN003	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
16 杭城建 MTN001	5 亿元	3.8 亿元	2023/09/06
21 杭城建	5 亿元	5 亿元	2026/09/27
22 杭州城发 MTN001A	5 亿元	5 亿元	2027/04/28
22 杭州城发 MTN001B	5 亿元	5 亿元	2027/04/28
22 杭州城发 MTN002	10 亿元	10 亿元	2027/06/27
22 杭城建	2.9 亿元	2.9 亿元	2027/08/24
22 杭州城发 MTN003	5 亿元	5 亿元	2027/09/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）唯一股东杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”）是杭州市最大的城市基础设施和公用事业运营主体。公司作为杭州城投的重要子公司，是杭州市重要的基础设施建设主体之一，在项目获取方面具有优势，在弱电管道建设和经营方面具有一定区域专营优势，公司得到杭州市人民政府在债务置换、政府补贴等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱和PPP项目收益实现存在不确定性等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司存续债券“16杭城建MTN001”“22杭州城发MTN002”和“22杭州城发MTN003”由杭州城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，杭州城投主体长期信用等级为AAA，其担保有效增强了上述债券偿付的安全性。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21杭城建”“22杭州城发MTN001A”“22杭州城发MTN001B”和“22杭城建”的信用等级为AA⁺，维持“16杭城建MTN001”“22杭州城发MTN002”和“22杭州城发MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2022年，杭州市实现地区生产总值18753亿元，同比增长1.5%；完成一般公共预算收入2451亿元，同比增长2.7%，财政自给率达96.42%。
- 持续得到政府支持。**公司作为杭州市重要的基础设施建设主体之一，持续得到政府在债务置换、政府补贴等方面的大力支持。
- 担保增信。**杭州城投对“16杭城建MTN001”“22杭州城发MTN002”“22杭州城发MTN003”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能有效增强其偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素				--
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	18753	6739.45	6739.45
一般公共预算收入 (亿元)	2451	596.47	596.47
资产总额 (亿元)	222.42	371.70	474.07
所有者权益 (亿元)	98.92	175.61	153.08
营业总收入 (亿元)	27.95	12.52	72.99
利润总额 (亿元)	2.47	0.34	1.82
资产负债率 (%)	55.53	52.75	67.71
全部债务资本化比率 (%)	45.67	42.18	47.17
全部债务/EBITDA (倍)	9.47	29.95	16.44
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	0.81	1.40

注：公司 1 为嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司，公司 2 为嘉兴市城市投资发展集团有限公司
资料来源：联合资信整理

分析师：

许狄龙 登记编号 (R0150221120007)

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

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中城建托管资产、固定资产和 PPP 项目投入占比大，资产流动性较弱，资产质量一般。
2. **PPP 项目收益实现存在不确定性。**公司 PPP 项目回收周期长，后续项目经营情况及涉及的政府方财力变化情况将对公司 PPP 项目收益及回款实现产生较大影响。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.62	17.23	28.14	30.70
资产总额(亿元)	206.53	211.97	222.42	229.50
所有者权益(亿元)	94.33	99.79	98.92	99.96
短期债务(亿元)	13.22	27.36	7.27	8.28
长期债务(亿元)	77.08	46.65	75.88	82.45
全部债务(亿元)	90.30	74.01	83.15	90.72
营业总收入(亿元)	9.90	26.21	27.95	4.16
利润总额(亿元)	2.22	2.24	2.47	0.46
EBITDA(亿元)	4.84	5.49	8.78	--
经营性净现金流(亿元)	2.20	10.75	9.34	2.01
营业利润率(%)	18.55	14.97	19.85	27.16
净资产收益率(%)	1.89	1.89	1.82	--
资产负债率(%)	54.33	52.92	55.53	56.44
全部债务资本化比率(%)	48.91	42.59	45.67	47.58
流动比率(%)	155.11	115.27	273.93	321.08
经营现金流流动负债比(%)	7.28	25.16	36.61	--
现金短期债务比(倍)	1.03	0.63	3.87	3.71
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	2.14	2.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.66	13.48	9.47	--

项目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	164.16	161.23	163.92	162.33
所有者权益(亿元)	81.32	83.36	83.19	83.93
全部债务(亿元)	67.42	46.10	49.04	49.04
营业总收入(亿元)	4.74	5.52	8.03	0.79
利润总额(亿元)	1.80	0.51	0.28	0.45
资产负债率(%)	50.47	48.29	49.25	48.29
全部债务资本化比率(%)	45.33	35.61	37.09	36.88
流动比率(%)	129.39	47.87	240.34	271.83
经营现金流流动负债比(%)	-4.07	17.77	5.71	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；已将其其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

评级历史:

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 杭州城发 MTN003	AAA	AA ⁺	稳定	2022/08/22	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） （V4.0.202208）	阅读原文
22 杭城建	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/27	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）	--
22 杭州城发 MTN002	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/16	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读原文
21 杭城建 22 杭州城发 MTN001A 22 杭州城发 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/16	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读原文
16 杭城建 MTN001	AAA						
22 杭州城发 MTN001A 22 杭州城发 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/04/18	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读原文
21 杭城建	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/08/23	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读全文
16 杭城建 MTN001	AAA	AA ⁺	稳定	2016/05/11	张庆杨 王妍 车驰 杨明奇	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

杭州市城市建设发展集团有限公司2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、经营范围和股权结构均未发生变化。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.20亿元，杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”）持有公司全部股权，公司的实际控制人为杭州市人民政府（详见附件1-1）。

截至2023年3月底，公司本部内设11个职能部门和7个指挥部（事业部）（详见附件1-2）；合并范围内拥有子公司25家。

截至2022年底，公司资产总额222.42亿元，所有者权益98.92亿元（含少数股东权益10.64亿元）；2022年，公司实现营业总收入27.95亿元，利润总额2.47亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额229.50亿元，所有者权益99.96亿元（含少数股东权益11.13亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.16亿元，利润总额0.46亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市上城区新塘路33-35号12、13层；法定代表人：吴鉴。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计37.10亿元。跟踪期内，上述债券募集资金已按计划使用完毕；除“22杭城发MTN002”“22杭城建”和“22杭州城发MTN003”尚未到首次付息日外，公司已按期足额支付全部利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
16 杭州城建 MTN001	5.00	3.80	2016/09/06	5+2 年
21 杭城建	5.00	5.00	2021/09/27	3+2 年
22 杭州城发 MTN001A	5.00	5.00	2022/04/28	3+2 年
22 杭州城发 MTN001B	5.00	5.00	2022/04/28	5 年
22 杭州城发 MTN002	10.00	10.00	2022/06/27	5 年
22 杭城建	2.90	2.90	2022/08/24	3+2 年
22 杭州城发 MTN003	5.00	5.00	2022/09/16	5 年
合计	37.90	36.70	--	--

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市

场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022年，杭州市经济实力稳步提升，一般公共预算收入稳定增长，财政自给能力强。“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。

根据《2022年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2022年杭州市实现地区生产总值18753亿元，按不变价格计算，增长1.5%。分产业看，第一产业增加值346亿元，增长1.8%；第二产业增加值5620亿元，增长0.4%；第三产业增加值12787亿元，增长2.0%。三次产业增加值结构为1.8：30.0：68.2。

2022年，杭州市固定资产投资同比增长6.0%。分产业看，第一产业投资下降53.3%；第二产业投资增长21.2%；第三产业投资增长4.4%。从投资结构看，工业投资增长21.1%，其中制造业投资增长26.4%；高新技术产业投资增长30.7%；民间项目投资增长14.1%；生态环保、城市更新和水利设施投资增长23.1%；交通投资下降26.8%。

2022年，杭州市一般公共预算收入完成2451亿元，增长2.7%，扣除留抵退税因素后增长8.4%。其中，税收收入2170亿元，下降2.9%，占一般公共预算收入的88.5%。一般公共预算支出2542亿元，增长6.2%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为96.42%，财政自给程度高。2022年，杭州市政府性基金收入完成3202亿元。

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

六、基础素质分析

公司作为杭州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，在项目获取方面具有优势，近年来承接了杭州市重要土地一级开发项目和其他大型 PPP 项目，在弱电管道建设和经营方面具有一定区域专营优势。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：330100000078977），截至 2023 年 5 月 8 日，公司本部近十年无关注类和不良类信贷记录。

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

截至评级报告出具日，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

2023年2月，公司董事会决定免去章贤春总经理职务，聘任莫海岗为公司总经理。

莫海岗先生，1979年10月出生，大学本科学历，工程师；曾就职于公司本部、杭州千岛湖城发实业发展有限公司及杭州市居住区投资建设集团有限公司等；现任公司董事及总经理。

跟踪期内，除上述事项外，公司治理结构、

管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要开展城市基础设施建设、房地产开发、商品贸易、房屋租赁及渣土消纳等业务。2022年，公司主营业务收入有所下降，但毛利率有所提升。

2022年，公司主营业务收入同比下降6.09%。其中，商品及使用权转让收入同比下降33.74%，主要系业务转型缩减贸易规模导致；工程项目收入同比小幅增长，租赁收入同比有所下降；新增渣土消纳收入，系将进入码头的建设项目工地工程渣土中转外运消纳产生的收入。

2022年，公司主营业务毛利率同比提升3.72个百分点。其中，商品及使用权转让毛利率同比提升6.43个百分点，主要系毛利率较高的管道经营权转让收入占比提升导致；工程项目毛利率同比提升5.51个百分点，主要系不同业务模式毛利率不同；渣土消纳业务毛利率较低。

2023年一季度，公司实现主营业务收入3.49亿元，主要来源于工程项目收入和渣土消纳收入；主营业务毛利率为26.89%。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商品及使用权转让	9.01	35.87	2.65	5.97	25.31	9.08	0.09	2.67	-1.21
工程项目	13.06	51.99	10.99	14.66	62.14	16.50	1.95	55.87	40.09
租赁收入	2.03	8.08	39.42	1.90	8.06	26.04	0.45	12.93	32.97
管理咨询服务	0.63	2.50	64.54	0.55	2.32	69.50	0.03	0.96	-30.00
房产销售	0.39	1.55	75.68	0.04	0.15	32.67	0.00	0.00	--
渣土消纳	0.00	0.00	--	0.48	2.02	2.02	0.96	27.57	2.00
合计	25.12	100.00	12.64	23.59	100.00	16.36	3.49	100.00	26.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 城市基础设施建设

公司土地整理业务持续性弱，委托代建管

理费收入规模有限；PPP项目投资接近尾声，后续投资压力不大，未来收益实现情况有待关注。

土地开发整理

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

长睦项目计划总投资78.08亿元，预计实现土地出让总收入73.63亿元，不能覆盖已投资金额，根据委托协议杭州市财政局待整个项目竣工结算后按实际成本支出多退少补。截至2023年3月底，长睦项目已完成投资70.66亿元，累计收到土地出让金返还65.02亿元。公司无其他拟实施土地一级开发项目。

市政项目建设

公司市政项目建设业务主要由公司本部、

杭州市市政公用建设开发有限公司（以下简称“市政公用公司”）、杭州余杭交通发展有限公司以及下属项目公司承担。

公司与委托方签订委托建设协议，行使工程管理职能，主要负责项目指挥、现场管理等任务。公司根据协议规定的投资金额和管理费率每年收取代建管理费，不承担项目融资职能。针对不同项目，公司与委托方协商确定委托代建管理费，代建管理费按年收取，确认方式按照项目总投资额以固定管理费率或双方约定金额确认。2022年，公司实现代建管理费9081.01万元。

截至2023年3月底，公司在建的委托代建项目计划总投资108.52亿元，已完成投资71.53亿元，投资压力一般。

PPP项目

自2018年以来，公司依托自身经验、股东背景优势，作为社会资本方参与浙江省PPP项目建设。公司承接PPP项目主要为综合管廊、城际道路工程等基础设施建设项目，区域覆盖杭州市富阳区、温州市开化市、衢州市等地。截至2023年3月底，公司承接的PPP项目共4个，项目均采用BOT模式，均已入国家财政部PPP项目库；公司按照新准则累计确认收入17.74亿元，部分项目进入运营期后将陆续实现现金回款。

表3 截至2023年3月底公司承接PPP项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	状态	政府出资方	项目建设期	项目运营期	资本金情况	SPV中公司持股比例	回报机制	已投资额	累计确认收入
富阳区金桥北路市政综合管廊工程	13.83	完工	杭州富阳城市建设投资集团有限公司	3年	20年	20.00%	60.00%	可行性缺口补助	14.54	5.39
杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工等工程PPP项目	31.68	完工	杭州富阳交通发展投资集团有限公司	3年	20年	20.00%	50.00%	政府付费	32.63	7.02
S333（49省道）永嘉桥下至桥头段改建工程和上阚公路至S223省道连接线（水门路）工程PPP项目	22.96	完工	--	3.5年	12年	20.00%	80.00%	可行性缺口补助	22.71	6.26

项目名称	计划总投资	状态	政府出资方	项目建设期	项目运营期	资本金情况	SPV 中公司持股比例	回报机制	已投资额	累计确认收入
351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程（开化段）	15.66	完工	开化县基础设施投资基金有限公司	3 年	12 年	20.00%	51.11%	可行性缺口补助	17.88	6.09
合计	84.13	--	--	--	--	--	--	--	87.76	24.76

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

（2）房地产开发

公司自主投资房地产项目以尾盘销售为主，参股项目投资收益可观，对利润形成有力补充。

公司房地产开发业务模式包括自主投资以及合作开发两种。

公司自主投资房地产项目以尾盘销售为主，房地产收入规模较小。截至2023年3月底，公司在售项目为城发云锦城项目，计划总投资30.00亿元，已完成投资28.02亿元，总可售面积24.98万平方米，已销售面积23.48万平方米，已销售金额30.56亿元，剩余可售面积1.50万平方米，规模不大。

2019年以来，公司逐步转变房地产业务经营策略，由自主投资转向参股合作开发模式，以公司本部为经营主体与经验丰富的房地产开发商成立合资公司的方式共同开发，公司作为参股方分享投资收益。截至2023年3月底，公司参股房地产项目共5个，累计出资2.38亿元，累计实现投资收益2.90亿元。

截至2023年3月底，公司储备土地1宗，面积12871.89万平方米，土地价值3.46亿元，系商业商务用地。

（3）地下管道建设

2022年，公司管道收入有所增长，后续业务规模受杭州市整体弱电管线布局规划影响较大。

公司地下管道设施建设业务（以下简称“管道业务”）由子公司杭州市地下管道开发有限公司（以下简称“管道公司”）负责，收入包括弱电管线建设收入（计入主营业务—工程收入）和管线建设完成后出售经营权实现的转让收入（计入主营业务—使用权转让收入），业务规模

受杭州市整体弱电管线布局规划影响较大。

弱电管道建设收入来自于指挥部道路迁改项目，在新建或扩容改建道路规划实施时，公司经过委托方委托进行弱电管线的迁建或重建，公司获取管道建设收入。

弱电管道使用权转让收入来自公司自主投资的管道使用权转让，公司通过自主投资弱电管道，在其建成后将经营使用权转让给4家电信运营商获取转让收入，公司保留弱电管线的所有权。一般来说，电信运营商受让的管道特许经营使用权在50年以上，转让收入在竣工验收后一次性收取。管道转让后，电信运营商与公司签订维护协议，由公司负责弱电管道的维护。截至2023年3月底，管道公司在杭州市道路上铺设弱电管道孔公里长度为25640.92公里。

表4 公司管道收入情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
管道建设收入	2.46	3.27	1.03
使用权转让收入	0.86	1.13	0.10
合计	3.32	4.40	1.13

资料来源：公司提供

（4）商品销售

2022年，公司贸易规模有所缩减，商品销售收入有所下降，销售货种以建材贸易为主，利润水平较低。

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

经营模式方面，公司根据下游客户设备建材需求，与供应商签订设备、建材采购合同，然后与下游客户签订贸易合同，一部分建材转

售给杭州城投下属各兄弟公司，一部分销售给外部客户。结算方式方面，公司采购和销售的结算方式主要为现金结算或者银行承兑汇票结算，与采购商的结算周期为2周，对系统内部的钢材销售结算账期在1~6月不等，对系统外部的大宗商品销售账期相对较短。

2022年，公司商品销售收入同比下降40.61%，主要系业务转型缩减贸易规模导致。

(5) 租赁

公司租赁收入主要来源于融资租赁及住宅商铺出租等，对营业总收入提供良好补充。

公司租赁业务主要包括融资租赁和住宅商铺出租。

2013年9月，公司取得商务部和国家税务总局审批的融资租赁业务相关资质，业务模式以直租、转租、回租为主，主要投资方向为基础设施投资建设、公共事业服务类、节能环保类项目。截至2023年3月底，公司融资租赁业务本金余额为3.68亿元，较2022年3月底减少7.29亿元。2022年，公司实现融资租赁收入0.37亿元，同比下降68.10%。

公司拥有部分住宅和商铺房产、写字楼，住宅大多来源于政府划拨，商铺多是公司房地产开发项目留存。截至2023年3月底，公司可用于对外租赁的建筑面积7.92万平方米，2022年实现租金收入0.32亿元。

3. 未来发展

“十四五”时期，公司将聚焦以投融资为引擎的“一大两新”发展战略，形成三大主营

业务板块：“一大”即以投资为引擎、融资为保障，城市开发建设运营一体化发展的大投资板块，“两新”中之一是指以通信智慧为核心，布局数字基础设施、工程建设及产品服务的创新基建板块，之二是指以码头经营、渣土再利用等资源型业务为核心，拓展多元化投资业务的产业板块。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报表，中喜（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司有纳入合并范围的子公司25家。2022年，公司合并范围新增4家子公司，均为新设成立；减少5家子公司，其中注销4家，转让1家；2023年一季度，公司合并范围新增3家子公司，其中股权收购2家，收到无偿划入1家。整体看，公司合并范围变动对财务数据的可比性有一定影响。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，非流动资产占比高，城建托管资产、固定资产及PPP项目投入占比大，资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长4.93%，资产结构以非流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	49.26	23.24	69.88	31.42	81.48	35.50
货币资金	16.25	7.66	28.10	12.63	30.67	13.37
其他应收款	4.21	1.99	5.32	2.39	5.76	2.51
存货	12.46	5.88	17.64	7.93	17.91	7.81
一年内到期的非流动资产	9.98	4.71	4.23	1.90	3.60	1.57
合同资产	1.70	0.80	9.08	4.08	17.72	7.72
非流动资产	162.71	76.76	152.54	68.58	148.02	64.50

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
长期应收款	6.16	2.90	9.35	4.20	11.91	5.19
固定资产	33.20	15.66	33.24	14.95	32.61	14.21
无形资产	37.16	17.53	33.00	14.84	29.39	12.81
其他非流动资产	68.68	32.40	63.39	28.50	61.34	26.73
资产总额	211.97	100.00	222.42	100.00	229.50	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 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 41.86%。其中，公司货币资金较上年底增长 72.97%，其中银行存款 27.44 亿元。公司其他应收款较上年底增长 26.34%，构成以 1 年以内为主（占期末余额的比重为 85.17%）；前五名单位占其他应收款余额的比重为 82.41%，主要应收对象为关联企业及杭州市行政机关，集中度较高。公司存货较上年底增长 41.56%，主要系购买储备土地；存货主要由 8.00 亿元合同约定成本（长睦项目、管道建设项目）、5.81 亿元房地产开发成本和 3.42 亿元拟开发土地构成。公司一年内到期的非流动资产较上年底下降 57.60%，均为一年内到期的应收融资租赁款。公司合同资产较上年底增加 7.38 亿元，系应收工程款和 PPP 项目建设成本。

表 6 截至 2022 年底公司其他应收款余额前五名情况

欠款单位	余额 (亿元)	款项性质	占比 (%)
杭州辰祥房地产有限公司	3.86	资金拆借本金	70.57
杭州市物业维修资金管理中心	0.33	维修基金	6.00
杭州市公路管理局	0.18	代垫费用	3.30
杭州市城市建设投资集团有限公司	0.09	代垫费用	1.63
杭州富春山居集团有限公司	0.05	代垫费用	0.91
合计	4.51	--	82.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底下降 6.25%。其中，公司长期应收款较上年底增长 51.84%，主要系 PPP 项目应收款增加；长期应收款中融资租赁款和 PPP 项目应收政府款项分别为 1.75 亿元和 7.60 亿元。公司固定资产

较上年底变化不大，主要由道路资产（23.61 亿元）、房屋建筑物（6.87 亿元）和地下综合管廊（2.68 亿元）构成；其中，道路资产为根据杭城资〔2003〕140 号文，由杭州市财政局拨付给公司的道路项目，自 2002 年开始按 50 年计提折旧。公司无形资产较上年底下降 11.20%，主要由 PPP 项目特许经营权（32.60 亿元）构成。公司其他非流动资产主要为各年度收到上级拨付用于供水、排水、燃气、公交等城建项目的资金形成的城建托管资产，较上年底下降 7.70%，系赎回理财产品导致。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.18%，主要来自应收工程款和确认 PPP 项目运营期收入导致合同资产的增加；资产构成较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 1.36 亿元，主要为用于质押的长期应收款（融资租赁款）和存放于公积金管理中心的售房款或维修基金，受限资产占资产总额的比重为 0.59%，受限比例低。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模及构成均变化不大。

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。其中，公司实收资本和资本公积均较上年底变化不大，未分配利润较上年底增长 4.18%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司有息债务规模稳定增长，债务负担有所加重；债务构成以长期债务为主，

集中兑付压力不大。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 10.09%，构成以非流动负债为主。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	42.73	38.09	25.51	20.65	25.38	19.59
短期借款	0.65	0.58	1.55	1.26	2.40	1.85
应付账款	4.49	4.00	7.32	5.93	6.72	5.19
其他应付款	6.30	5.62	7.69	6.22	7.33	5.66
一年内到期的非流动负债	28.48	25.38	5.04	4.08	5.15	3.98
非流动负债	69.45	61.91	98.00	79.35	104.16	80.41
长期借款	24.51	21.85	30.61	24.78	30.53	23.57
应付债券	9.20	8.20	33.29	26.96	40.71	31.43
长期应付款	14.15	12.61	12.98	10.51	11.89	9.18
递延收益	16.40	14.62	15.91	12.88	15.79	12.19
其他非流动负债	5.15	4.59	5.15	4.17	5.15	3.98
负债总额	112.18	100.00	123.50	100.00	129.54	100.00
实收资本	30.20	30.27	30.20	30.53	30.20	30.21
资本公积	39.79	39.88	39.81	40.25	40.09	40.10
未分配利润	15.72	15.75	16.37	16.55	16.65	16.66
所有者权益	99.79	100.00	98.92	100.00	99.96	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

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底下降 40.31%。其中，公司短期借款较上年底增长 138.76%，主要为信用借款（1.55 亿元）。公司应付账款较上年底增长 63.24%，主要系未结算工程款增长所致。公司其他应付款较上年底增长 21.95%，其中代收款项 4.52 亿元、资金拆借本息 1.59 亿元、应付工程款 1.01 亿元；本报告将其他应付款中资金拆借本金计入短期债务计算。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 82.29%，主要为一年内到期的应付债券 4.37 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 41.10%。其中，公司长期借款较上年底增长 24.87%，全部为质押借款，质押物包括工程项目收益权和部分长期应收款收益权；借款年利率区间为 4.05%~4.64%。公司应付债券较上年底增长 262.02%，主要系发行 4 期中期票据和 1 期公司债券。公司长期应付款较上年底下

降 8.27%，主要为应付浙江省政府债券（融资利率 2.77%~3.95%）；本报告将长期应付款中政府专项债计入长期债务计算。公司递延收益均为与资产相关的政府补助，其他非流动负债均系财政拨款入的城建资金。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.88%，主要来自应付债券的增加；负债结构较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 22.58%，长期债务占比上升至 90.88%，以银行借款和债券融资为主；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 2021 年底有所提升，债务负担有所加重。

表 8 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	27.36	7.27	8.28

长期债务	46.65	75.88	82.45
全部债务	74.01	83.15	90.72
资产负债率	52.92	55.53	56.44
全部债务资本化比率	42.59	45.67	47.58
长期债务资本化比率	31.86	43.41	45.20

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 年底，公司将于 2023—2025 年到期的有息债务规模分别为 7.27 亿元、2.83 亿元和 2.61 亿元，集中兑付压力不大。

4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模小幅增长，盈利能力有所提升，利润总额对政府补贴依赖有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 6.67%，营业成本同比下降 1.05%，营业利润率同比提升 4.88 个百分点。

2022 年，公司期间费用同比增长 8.36%，主要由管理费用和财务费用构成，占比分别为 55.16% 和 38.45%；期间费用率为 15.56%，同比变化不大。

2022 年，公司投资收益为 0.17 亿元，主要为对合伙企业投资产生的投资收益；其他收益 0.51 亿元，主要为政府补助。同期，公司利润总额同比增长 10.44%。

2022 年，公司总资本收益率同比小幅提升，净资产收益率维持稳定。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	26.21	27.95	4.16
营业成本	22.54	22.30	2.94
期间费用	4.01	4.35	1.32
投资收益	1.88	0.17	0.43
利润总额	2.24	2.47	0.46
营业利润率	14.97	19.85	27.16
总资本收益率	1.93	2.30	--
净资产收益率	1.89	1.82	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 53.31%，营业利润率同比提升 13.63 个百分

点，利润总额同比下降 24.54%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金仍呈净流入，经营获现能力较强；投资活动现金净流出规模有所扩大，筹资活动现金由净流出调整为净流入；未来，公司在建和拟建项目投资规模不大，筹资压力一般。

2022 年，公司经营活动现金流入及流出规模同比均有所下降，主要系建设投入和业务回款下降导致；经营活动现金持续净流入。同期，公司现金收入比同比下降 59.39 个百分点，主要系收入回款时间错配导致。

2022 年，公司投资活动现金流入及流出规模同比均有所下降，主要系 PPP 项目陆续进入运营期，投资规模下降导致；投资活动现金净流出规模有所扩大。

2022 年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，主要来自债券融资；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息支出；筹资活动现金由净流出调整为净流入。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	48.07	38.78	8.23
经营活动现金流出小计	37.32	29.44	6.21
经营活动现金流量净额	10.75	9.34	2.01
投资活动现金流入小计	26.47	16.13	4.09
投资活动现金流出小计	27.72	18.39	2.74
投资活动现金流量净额	-1.26	-2.26	1.35
筹资活动现金流入小计	19.17	44.01	1.22
筹资活动现金流出小计	26.71	39.87	2.23
筹资活动现金流量净额	-7.55	4.14	-1.02
现金收入比	137.76	78.37	158.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量 2.01 亿元，投资活动现金净流量 1.35 亿元，筹资活动现金净流量 -1.02 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标良好，间接融资渠道畅

通，或有负债风险可控。

截至2023年3月底，公司流动比率与速动比率较2021年底均大幅提升；现金短期债务比为3.71倍，短期偿债能力指标良好。

2022年，公司EBITDA同比增长59.99%，EBITDA利息倍数有所提升，全部债务/EBITDA有所下降，长期偿债能力指标良好。

表 11 公司偿债能力情况

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	115.27	273.93	321.08
	速动比率(%)	86.11	204.78	250.48
	现金短期债务比(倍)	0.63	3.87	3.71
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	5.49	8.78	---
	全部债务/EBITDA(倍)	13.48	9.47	---
	EBITDA利息倍数(倍)	2.14	2.55	---

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2023年3月底，公司共获得银行授信额度130.34亿元，已使用额度36.28亿元，间接融资渠道畅通。

截至2023年3月底，公司对外担保余额为6.95亿元，担保比率为6.95%，被担保企业主要为杭州建工集团有限责任公司、杭州辰祥房地产有限公司、杭州城投和杭州市居住区投资建设集团有限公司。公司担保对象全部为杭州市属国资企业，经营正常，代偿风险相对可控。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控力度较强，整体债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部资产总额163.92亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产33.97亿元，主要由货币资金（占45.06%）、其他应收款（占31.61%）和存货（占17.19%）构成；非流动资产129.95亿元，主要由长期股权投资（占21.05%）、固定资产（合计）（占21.44%）和其他非流动资产（占48.78%）构成。

截至2022年底，公司本部所有者权益为83.19亿元，较上年底变化不大，主要由实收资

本（占36.30%）、资本公积（占48.53%）和未分配利润（占12.84%）构成。

截至2022年底，公司本部负债总额80.74亿元，较上年底增长3.69%。其中，流动负债14.14亿元，主要由应付账款（占7.77%）、其他应付款（占54.13%）和一年内到期的非流动负债（占32.59%）构成；非流动负债66.60亿元，主要由应付债券（占49.99%）、长期应付款（占18.35%）、递延收益（占23.89%）和其他非流动负债（占7.74%）构成。

截至2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.25%和37.09%，同比小幅上升；现金短期债务比为4.03倍。

2022年，公司本部实现营业总收入8.03亿元，投资收益0.09亿元，利润总额0.28亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额162.33亿元，所有者权益83.93亿元，负债总额78.39亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为48.29%和36.88%。2023年1—3月，公司本部实现营业总收入0.79亿元，投资收益0.43亿元，利润总额0.45亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022年，杭州市经济实力和财政实力持续增强，税收收入占比高。截至2022年底，杭州市政府债务余额为3682亿元，政府债务率约为60%。杭州市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是杭州市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体之一，公司的实际控制人为杭州市人民政府。公司在债务置换、政府补贴等方面获得政府的有力支持。

公司将收到的各类项目建设或公用事业经营补助确认为递延收益。根据国发〔2014〕43号文及财政部相关要求，杭州市财政局已完成对公司涉及地方政府债务的清理核实工作，2020年底，公司债务中包含18.30亿元应付政

府专项债券。为了妥善处理历史遗留的城市建设债务问题，2020年11月，经杭州市财政局研究决定，自2021年1月起，原公司债务中2018年省政府一般债券（三期）及2018年省政府专项债券（九期）本金合计12.87亿元及后续利息，由杭州市本级财政承担。相应地，2021年，公司将原计入长期应付款中的上述政府债务余额调整至递延收益科目核算；此外，公司收到备塘、艮山管廊项目财政补贴3.64亿元，增加递延收益。截至2022年底，公司递延收益账面价值15.91亿元。2022年，公司由递延收益转入损益的政府补助金额0.49亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在债务置换、政府补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通债券

截至评级报告出具日，公司存续期普通债券包括“21杭城建”“21杭州城发MTN001A”“21杭州城发MTN001B”和“22杭城建”，余额合计18.30亿元。

2. 担保债券

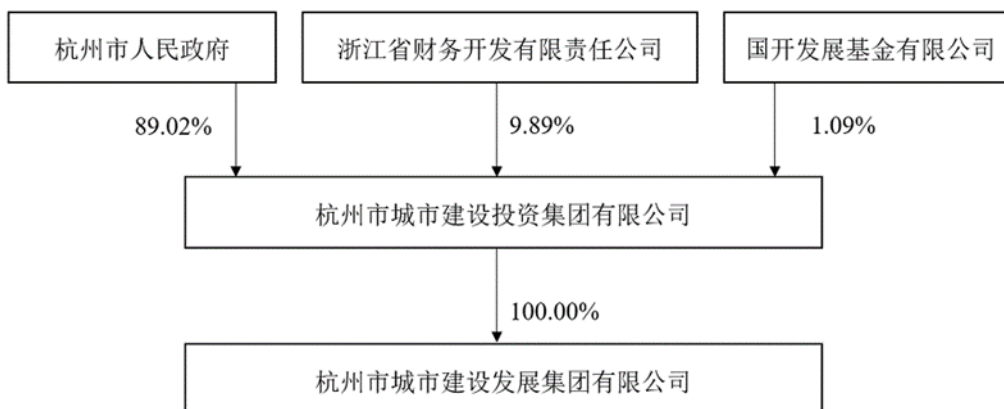
截至评级报告出具日，公司存续期担保债券包括“16杭城建MTN001”“22杭州城发MTN002”和“22杭州城发MTN003”，余额合计18.80亿元，上述债券由杭州城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

杭州城投是杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，业务具有区域专营性，且在股权划拨、资产注入和财政方面持续获得政府的大力支持。经联合资信评定，杭州城投主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

十二、结论

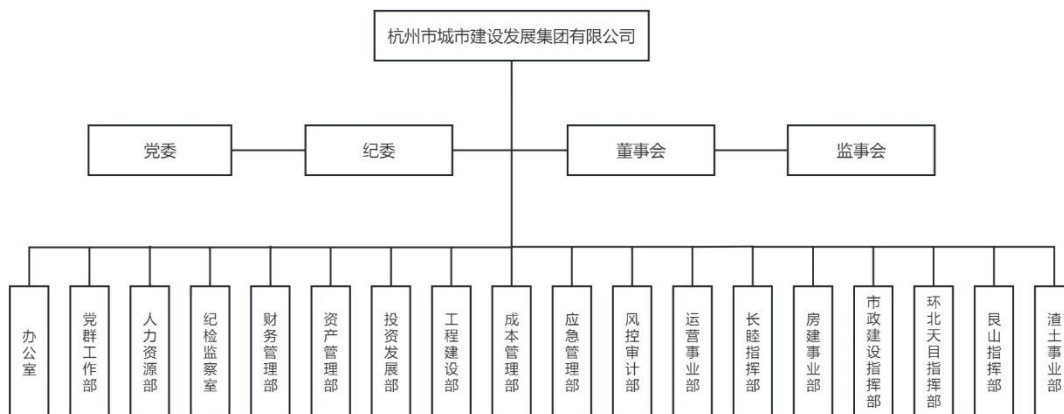
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21杭城建”“22杭州城发MTN001A”“22杭州城发MTN001B”和“22杭城建”的信用等级为AA⁺，维持“16杭城建MTN001”“22杭州城发MTN002”和“22杭州城发MTN003”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	杭州临安城市管网建设开发有限公司	商务服务业	2000.00	51.00
2	杭州余杭交通发展有限公司	商务服务业	5000.00	50.00
3	杭州城享商业发展有限公司	房地产业	20000.00	65.00
4	杭州城发置业发展有限公司	商务服务业	17000.00	100.00
5	杭州城发资产经营管理有限公司	商务服务业	300.00	100.00
6	杭州城建贸易有限公司	批发业	5000.00	100.00
7	杭州城投租赁有限公司	租赁业	20000.00	100.00
8	杭州大江东城市资源开发有限公司	商务服务业	2000.00	50.00
9	杭州富阳地下管道开发有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	2000.00	51.00
10	杭州富阳城发建设发展有限公司	商务服务业	10000.00	60.00
11	杭州富阳城发建设管理有限责任公司	土木工程建筑业	5000.00	60.00
12	杭州市地下管道开发有限公司	商务服务业	25000.00	56.00
13	杭州市市政公用建设开发有限公司	土木工程建筑业	10000.00	100.00
14	杭州络达交通市政规划设计研究院有限公司	商务服务业	600.00	100.00
15	杭州郡盛置业有限公司	房地产业	2100.00	100.00
16	温州城发二航建设发展有限公司	土木工程建筑业	15000.00	80.00
17	衢州城发交通建设发展有限公司	土木工程建筑业	45000.00	51.11
18	杭州城投综合管廊有限公司	科技推广和应用服务业	3000.00	100.00
19	杭州富阳城冶开发建设有限公司	土木工程建筑业	5000.00	51.00
20	杭州城蕴商业发展有限公司	商务服务业	10000.00	100.00
21	杭州城发码头经营管理有限公司	水上运输业	3000.00	100.00
22	杭州临平城发码头经营有限公司	生态保护和环境治理业	3000.00	51.00
23	杭州市数智交通科技有限公司	软件和信息技术服务业	3000.00	60.00
24	杭州网云宏建新能源科技有限公司	工程管理服务	2000.00	100.00
25	杭州元都房地产开发有限公司	房地产	8500.00	55.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.62	17.23	28.14	30.70
资产总额（亿元）	206.53	211.97	222.42	229.50
所有者权益（亿元）	94.33	99.79	98.92	99.96
短期债务（亿元）	13.22	27.36	7.27	8.28
长期债务（亿元）	77.08	46.65	75.88	82.45
全部债务（亿元）	90.30	74.01	83.15	90.72
营业总收入（亿元）	9.90	26.21	27.95	4.16
利润总额（亿元）	2.22	2.24	2.47	0.46
EBITDA（亿元）	4.84	5.49	8.78	--
经营性净现金流（亿元）	2.20	10.75	9.34	2.01
财务指标				
现金收入比（%）	113.59	137.76	78.37	158.30
营业利润率（%）	18.55	14.97	19.85	27.16
总资本收益率（%）	1.60	1.93	2.30	--
净资产收益率（%）	1.89	1.89	1.82	--
长期债务资本化比率（%）	44.97	31.86	43.41	45.20
全部债务资本化比率（%）	48.91	42.59	45.67	47.58
资产负债率（%）	54.33	52.92	55.53	56.44
流动比率（%）	155.11	115.27	273.93	321.08
速动比率（%）	118.82	86.11	204.78	250.48
经营现金流动负债比（%）	7.28	25.16	36.61	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.63	3.87	3.71
EBITDA 利息倍数（倍）	2.38	2.14	2.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.66	13.48	9.47	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；已将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.78	7.61	15.31	16.87
资产总额（亿元）	164.16	161.23	163.92	162.33
所有者权益（亿元）	81.32	83.36	83.19	83.93
短期债务（亿元）	11.21	24.98	3.80	4.60
长期债务（亿元）	56.21	21.12	45.24	44.44
全部债务（亿元）	67.42	46.10	49.04	49.04
营业总收入（亿元）	4.74	5.52	8.03	0.79
利润总额（亿元）	1.80	0.51	0.28	0.45
EBITDA（亿元）	5.10	3.34	2.94	--
经营性净现金流（亿元）	-0.93	6.24	0.81	0.36
财务指标				
现金收入比（%）	91.94	124.43	42.11	186.67
营业利润率（%）	15.34	17.15	27.58	45.31
总资本收益率（%）	2.31	1.79	1.43	--
净资产收益率（%）	1.97	0.62	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	40.87	20.21	35.23	34.62
全部债务资本化比率（%）	45.33	35.61	37.09	36.88
资产负债率（%）	50.47	48.29	49.25	48.29
流动比率（%）	129.39	47.87	240.34	271.83
速动比率（%）	112.75	35.24	199.02	226.52
经营现金流动负债比（%）	-4.07	17.77	5.71	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.30	4.03	3.67
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	1.62	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.22	13.80	16.70	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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