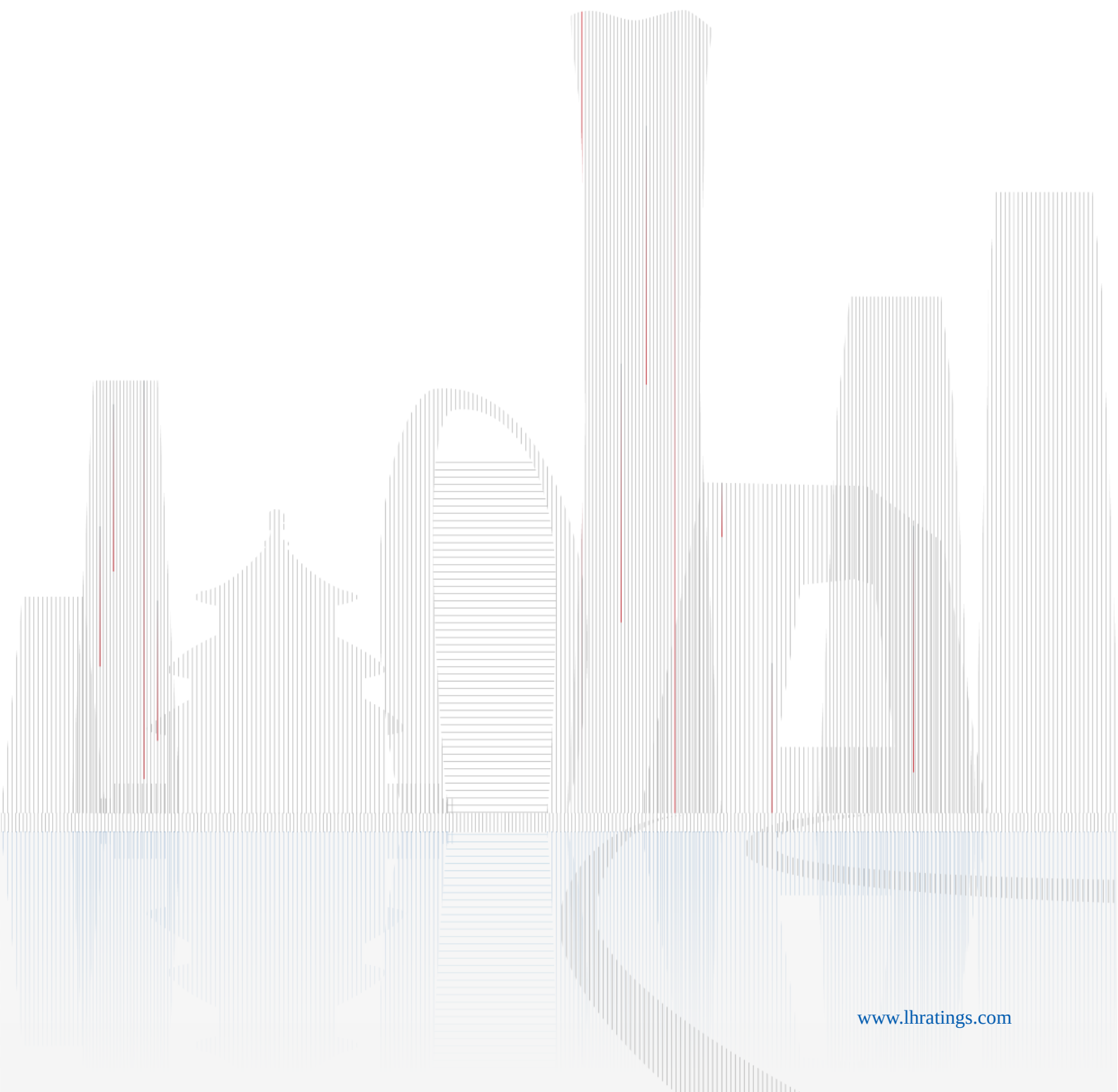


杭州市城市建设发展集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕4062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“22 杭州城发 MTN001B”和“22 杭城建”信用等级为 AA⁺，维持“22 杭州城发 MTN002”“22 杭州城发 MTN003”“23 杭州城发 MTN001”和“24 杭城建”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：

二〇二五年六月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



杭州市城市建设发展集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
杭州市城市建设发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/25
22 杭州城发 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 杭城建	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 杭州城发 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 杭州城发 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 杭州城发 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 杭城建	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍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。2024 年，杭州市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，财政收入质量良好，财政自给能力很强，公司外部发展环境良好。公司城市基础设施建设业务模式多样化，其中土地整理业务持续性弱，委托代建项目未来投资规模大，PPP 项目已全部投入运营，未来款项回收情况有待关注；地下管道设施业务包括地下弱电管道的建设、转让及维护，业务规模受杭州市整体弱电管线布局规划影响较大；渣土消纳业务受中央环保督察等因素综合影响业务规模有所下滑。公司资产规模变化不大，构成以城建托管资产、道路资产及 PPP 项目成本等为主，资产质量一般；参股公司股权划出导致所有者权益有所下降，债务规模变化不大，整体债务负担尚可，债务期限结构良好；营业总收入和利润总额均同比大幅下降，盈利能力有所下滑；偿债能力强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司持续在股权注入和政府补贴等方面获得政府的有力支持。

评级展望

“十四五”期间，杭州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。

可能引致评级上调的敏感性因素：获得优质资产注入、盈利能力明显提升，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **经营环境良好。**杭州市是浙江省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，产业布局丰富且多元化，并向产业基础高级化和产业链现代化方向发展。2024 年，杭州市实现地区生产总值 21860 亿元，同比增长 4.7%；一般公共预算收入完成 2640 亿元，同比增长 0.9%。
- **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，持续得到政府在股权注入和政府补贴等方面的大力支持。2023 年，公司获得杭州城投注入多家公司股权，合计增加资本公积 1.60 亿元。截至 2024 年底，公司尚未结转的各类项目建设或公用事业经营补助 15.73 亿元。
- **担保增信可增强相关债券偿付安全性。**杭州城投对“22 杭州城发 MTN002”“22 杭州城发 MTN003”“23 杭州城发 MTN001”和“24 杭城建”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。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产中城建托管资产、道路资产及 PPP 项目成本等占比大，资产质量一般。
- **PPP 项目未来款项回收情况有待关注。**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 项目款项回款产生较大影响。
- **盈利能力有所减弱。**2024 年，公司营业总收入和利润总额均同比大幅下降，净资产收益率下降至 0.05%，盈利能力有所减弱。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于财务风险评价结果下降，公司指示评级由上次的aa⁺变动为aa；个体调整因素较上次无变化；故公司个体信用等级由aa⁺调整为aa。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力非常强，在股权注入和政府补贴等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

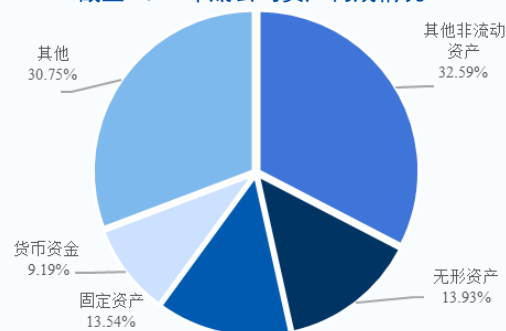
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.14	36.97	22.13	9.86
资产总额（亿元）	222.42	240.09	237.09	235.66
所有者权益（亿元）	98.92	104.46	100.11	98.78
短期债务（亿元）	8.11	4.24	6.08	5.05
长期债务（亿元）	76.93	91.53	90.23	93.04
全部债务（亿元）	85.04	95.77	96.30	98.09
营业总收入（亿元）	27.95	33.05	22.86	2.96
利润总额（亿元）	2.47	2.29	0.40	-0.15
EBITDA（亿元）	8.78	9.52	8.92	--
经营性净现金流（亿元）	9.34	4.85	1.03	-2.11
营业利润率（%）	19.85	18.18	19.06	15.16
净资产收益率（%）	1.82	1.77	0.05	--
资产负债率（%）	55.53	56.49	57.78	58.09
全部债务资本化比率（%）	46.23	47.83	49.03	49.82
流动比率（%）	273.93	328.69	276.15	281.61
经营现金流动负债比（%）	36.61	21.42	3.98	--
现金短期债务比（倍）	3.47	8.73	3.64	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	2.78	2.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.68	10.06	10.79	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	163.92	164.51	159.03	158.97
所有者权益（亿元）	83.19	84.79	82.32	82.13
全部债务（亿元）	37.92	40.22	40.15	40.49
营业总收入（亿元）	8.03	11.58	2.22	0.16
利润总额（亿元）	0.28	0.13	1.96	-0.19
资产负债率（%）	49.25	48.46	48.23	48.34
全部债务资本化比率（%）	31.31	32.18	32.78	33.02
流动比率（%）	240.34	464.05	591.58	567.39
经营现金流动负债比（%）	5.71	-59.98	-44.20	--

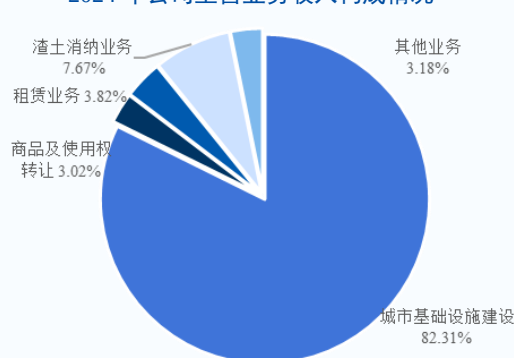
注：1. 本报告合并口径将其他应付款和长期应付款中付息部分纳入全部债务进行核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

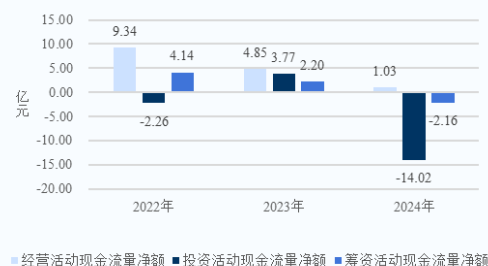
截至 2024 年底公司资产构成情况



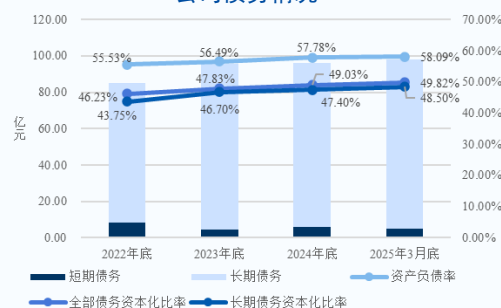
2024 年公司主营业务收入构成情况



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 杭州城发 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/04/28	事先约束
22 杭州城发 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/06/27	不可撤销连带责任保证担保；事先约束
22 杭城建	2.90 亿元	2.90 亿元	2027/08/24	调整票面利率；回售选择权；经营维持承诺
22 杭州城发 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/09/16	不可撤销连带责任保证担保
23 杭州城发 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/08/11	不可撤销连带责任保证担保
24 杭城建	5.00 亿元	5.00 亿元	2029/11/20	经营维持承诺；不可撤销连带责任保证担保

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 杭城建	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/08/14	许狄龙 付若琨	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）	阅读全文
22 杭州城发 MTN001B	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26	许狄龙 付若琨	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）	阅读全文
22 杭城建	AA+/稳定				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）	阅读全文
22 杭州城发 MTN002	AAA/稳定				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）	阅读全文
22 杭州城发 MTN003	AAA/稳定				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）	阅读全文
23 杭州城发 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/07/20	许狄龙 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）	阅读全文
22 杭州城发 MTN003	AAA/稳定	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+/稳定	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/稳定	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
22 杭州城发 MTN001B	AA+/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：朱玉洁 zhuyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2025 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，公司实际控制人为杭州市人民政府。

跟踪期内，公司仍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，主要开展城市基础设施建设、商品及使用权转让、渣土消纳、租赁及其他业务。截至 2025 年 3 月底，公司本部内设工程建设部、财务管理部、风控审计部及渣土事业部等部门；合并范围内拥有子公司 28 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 237.09 亿元，所有者权益 100.11 亿元（含少数股东权益 13.85 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 22.86 亿元，利润总额 0.40 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 235.66 亿元，所有者权益 98.78 亿元（含少数股东权益 13.06 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.96 亿元，利润总额-0.15 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、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券详见下表，募集资金均已使用完毕，其中“22 杭州城发 MTN002B”“22 杭州城发 MTN003”“23 杭州城发 MTN001”和“24 杭城建”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。跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券当期利息，其中“24 杭城建”尚未到首次付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
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	5（3+2）年
22 杭州城发 MTN003	5.00	5.00	2022/09/16	5 年
23 杭州城发 MTN001	5.00	5.00	2023/08/11	5 年
24 杭城建	5.00	5.00	2024/11/20	5 年

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分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

杭州市是浙江省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，产业布局丰富且多元化，并向产业基础高级化和产业链现代化方向发展。杭州市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，财政收入质量良好，财政自给能力很强。总体看，公司外部经营环境良好。

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。杭州市地处长江三角洲南翼、杭州湾西端，是丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的延伸焦点和网上丝绸之路战略枢纽城市。杭州市下辖 10 区，即上城区、拱墅区、西湖区、滨江区、萧山区、余杭区、临平区、钱塘区、富阳区和临安区；1 县级市，即建德市；2 县，即桐庐县和淳安县；土地总面积 1.68 万平方公里。

杭州市具有较好的产业基础，产业布局丰富且多元化，并向产业基础高级化和产业链现代化方向发展。目前，杭州市已形成文化、旅游休闲、金融服务、生命健康和高端装备制造共五大支柱产业，并重点发展人工智能、云计算大数据、信息软件等三大先导产业，着力打造视觉智能、生物医药与健康、智能计算、集成电路、网络通信、节能与新能源汽车、智能家居、智能装备和现代纺织与时尚等九大标志性产业链。

图表 2 • 杭州市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	18753	20059	21860
GDP 增速（%）	1.5	5.6	4.7
固定资产投资增速（%）	6.0	2.8	-2.9
三产结构	1.8:30.0:68.2	1.7:28.3:70.0	1.7:25.3:73.0
人均 GDP（万元）	15.26	16.11	17.39

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，杭州市地区生产总值持续增长，在浙江省内排名第一；2024 年，杭州市第一产业增加值同比增长 3.3%，第二产业增加值同比增长 3.8%，第三产业增加值同比增长 5.0%，三产占比突出，产业结构持续优化。同年，杭州市工业增加值同比增长 4.8%，规模以上工业中高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值同比分别增长 4.6%、5.0%和 5.3%。2022—2024 年，杭州市固定资产投资增速逐年下滑，2024 年由正转负，主要系房地产开发投资下滑导致。

图表 3 • 杭州市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	2450.6	2616.8	2640.3
一般公共预算收入增速（%）	2.7	6.8	0.9
税收收入（亿元）	2169.9	2348.1	2283.3
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	88.54	89.72	86.48
一般公共预算支出（亿元）	2542.1	2636.2	2690.4
财政自给率（%）	96.40	99.28	98.14
政府性基金预算收入（亿元）	3202.2	2233.4	1531.1
地方政府债务余额（亿元）	3682.44	3867.10	4464.91

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，杭州市一般公共预算收入逐年增长，在浙江省内排名第一，收入质量良好；一般公共预算支出持续增长，财政自给能力很强。2022—2024 年，杭州市政府性基金预算收入持续下降，主要系受房地产市场深度调整影响。截至 2024 年底，杭州市政府债务限额 4465.40 亿元，余额控制在限额以内。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍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，在项目获取方面具有优势。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部存在重大失信行为。

跟踪期内，公司仍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，主要开展城市基础设施建设、商品及使用权转让、渣土消纳、租赁及其他业务。公司作为杭州城投重要子公司之一，在项目获取方面具有优势，近年来承接了杭州市重要土地开发整理项目和其他大型 PPP 项目，在地下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）》（统一社会信用代码：91330100470102706G），截至 2025 年 5 月 26 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，公司本部无逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2025 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

根据杭城投干〔2024〕5 号和杭城投干〔2024〕17 号文件和公司董事会决议，公司决定免去蒋征波公司总经理职务，聘任谢伟为公司总经理；2025 年 5 月，公司两名外部董事和一名职工董事发生变化。除上述事项外，跟踪期内公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无其他重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2022—2024 年，公司主营业务收入波动下降，主要系商品销售收入下降及仅 2023 年实现做地收入导致。2024 年，公司主营业务收入主要由 PPP 项目收入、地下管道设施建设收入和渣土消纳收入等构成。2022—2024 年，公司主营业务毛利率波动增长，主要系业务毛利率较低的商品销售收入和做地收入占比下降导致。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	146551.32	61.62%	16.50%	204679.25	68.65%	16.37%	173953.05	82.31	15.70%
商品及使用权转让	61691.03	25.94%	10.92%	14840.50	4.98%	29.59%	6386.73	3.02	50.01%

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租赁业务	19011.90	7.99%	26.04%	20038.43	6.72%	24.41%	8068.97	3.82	52.77%
渣土消纳	4763.42	2.00%	2.00%	54886.48	18.41%	2.38%	16208.47	7.67	15.56%
其他业务	5828.05	2.45%	67.26%	3702.66	1.24%	17.06%	6713.98	3.18	32.27%
合计	237845.72	100.00%	16.77%	298147.31	100.00%	15.00%	211331.20	100.00	18.66%

注：城市基础设施建设收入包括做地收入、PPP 项目收入、代建项目收入及地下管道设施建设收入，商品及使用权转让收入包括商品销售收入和管道使用权转让收入等，租赁收入包括房产租赁收入和铁塔基站租赁收入等，其他收入包括管理咨询服务收入、房地产销售收入、酒店会展餐饮收入、监理服务收入及类金融收入等；尾差系数据四舍五入所致；PPP 项目收入包括建设期收入和运营期收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）城市基础设施建设

公司城市基础设施建设业务模式多样化，包括土地开发整理、委托代建和 PPP 项目等。其中，土地整理业务持续性弱，委托代建项目未来投资规模大，PPP 项目已全部投入运营，未来款项回收情况有待关注。

公司城市基础设施建设业务包括土地开发整理、委托代建和 PPP 项目等。

土地开发整理

公司土地开发整理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《委托做地协议书》以及相关文件，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，公司以当年建设开发支出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。

截至 2025 年 3 月底，长睦项目计划总投资 78.08 亿元，已完成投资 75.21 亿元，预计实现土地出让总收入 73.63 亿元，累计已确认收入 67.28 亿元，累计收到土地出让金返还 71.60 亿元。同期末，公司无其他在实施和拟实施的土地开发整理项目，业务持续性弱。

委托代建

公司委托代建项目主要由公司本部、杭州市市政公用建设开发有限公司、杭州余杭交通发展有限公司及杭州市地下管道开发有限公司（以下简称“管道公司”）承担。

业务模式一：公司仅承担工程招投标管理、竣工验收核算职能，主要负责项目指挥、现场管理等任务，不承担项目融资职能。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按年收取代建管理费，一般为项目工程款的 1%。业务模式二：公司作为项目融资主体先行垫付建设支出，项目整体完成后进行清算。为解决在该类项目中的资金需求问题，杭州市人民政府建立了相应的利益补偿机制，各项目的加成比例根据合同约定和实际情况而有所不同，区间为 5%~25%。

2023—2024 年，公司分别实现代建项目收入 0.82 亿元和 0.81 亿元，业务毛利率水平很高。截至 2025 年 3 月底，公司在建主要委托代建项目计划总投资 93.39 亿元，已完成投资 32.26 亿元；拟建主要委托代建项目计划总投资 14.58 亿元，未来投资规模大。

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、衢州市等地。截至 2025 年 3 月底，公司承接的并表项目共 3 个，公司均作为社会资本方；项目均采用 BOT 模式，均已入国家财政部 PPP 项目库；公司已确认运营期收入 10.89 亿元，其中 2023—2024 年分别实现收入 4.82 亿元和 5.32 亿元；部分项目进入运营期后将陆续实现现金回款，未来款项回收情况有待关注。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目	项目状态	总投资	建设期	运营期	已投资	已确认收入	已回款
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	已完工	15.66	3 年	12 年	18.43	4.18	3.37
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	已完工	22.96	3.5 年	12 年	22.71	4.97	1.90

项目	项目状态	总投资	建设期	运营期	已投资	已确认收入	已回款
浙江省杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目	已完工	13.83	3 年	20 年	14.54	1.74	0.78
合计	--	52.45	--	--	55.68	10.89	6.05

注：部分项目计划总投资随建设进度有所调整，部分项目投资超过概算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）房地产开发

公司自主投资房地产项目以尾盘销售为主，对利润形成一定补充。

公司房地产开发业务主要由杭州城发置业发展有限公司和杭州城享商业发展有限公司承担，均具备房地产二级开发资质。

截至 2025 年 3 月底，公司在售自主投资房地产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 23.56 万平方米，已销售金额 30.64 亿元，累计实现收入 29.58 亿元。2023—2024 年，公司分别实现出售投资性房地产收入 2.32 亿元和 0.85 亿元，2024 年同比有所下降，主要系销售进入尾盘导致。2024 年，公司实现房地产销售收入 0.23 亿元，主要系销售商铺和车位等实现的收入。截至 2025 年 3 月底，公司无其他房地产项目和储备土地。

截至 2025 年 3 月底，公司参股合作开发房地产项目共 4 个，累计出资 1.51 亿元，累计实现投资收益 0.48 亿元。

（3）地下管道设施

公司地下管道设施业务包括地下弱电管道的建设、转让及维护，业务规模受杭州市整体弱电管线布局规划影响较大。

公司地下管道设施业务由管道公司负责。管道公司自主投资建设杭州市地下弱电管道设施，在其建成后将经营使用权转让给电信运营商获取收入，但保留其所有权，业务规模受杭州市整体弱电管线布局规划影响较大。一般来说，电信运营商受让的特许经营使用权在 50 年以上，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，由公司负责管道的维护。截至 2025 年 3 月底，管道公司铺设地下弱电管道长度 27883 公里。

图表 6 • 公司地下管道设施板块收入情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
管道使用权转让收入	1.13	0.86	0.63
地下管道设施建设收入	3.27	2.40	3.24
合计	4.40	3.26	3.87

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年，公司地下管道设施板块收入波动下降，主要由地下管道设施建设收入构成。

（4）渣土消纳

公司根据杭州市人民政府授权负责渣土消纳业务，受中央环保督察等因素综合影响，2024 年渣土消纳收入同比大幅下降。

公司渣土消纳业务主要由杭州临平城发码头经营有限公司、杭州余杭城发码头经营有限公司和杭州萧山城发码头经营有限公司负责。根据《杭州市人民政府办公厅关于渣土处置闭环管理有关工作的专题会议备忘录》等文件要求，由公司负责渣土消纳业务的全流程经营管理及过程中的运输、消纳等相关审批手续，其中码头管理、渣土运输等服务工作委托相关专业单位负责。

业务模式方面，各运输车队将渣土从工地运输至码头，公司统计各车队每月进入码头运输的进土量以及进土种类并定期出具运营结算报表，每月与各车队结算两次收入；再由码头管理公司招募的运输船队将渣土运输至指定渣土消纳点，每月与公司结算两次成本。

2023—2024 年，公司渣土清运量分别为 1448.13 万吨和 264.61 万吨，2024 年同比大幅下降，主要系中央环保督察导致业务暂停等因素综合影响；受此影响，公司渣土消纳收入大幅下降。

（5）其他业务

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。2023 年，公司进行战略调整，收缩商品销售业务规模，导致商品销售收入大幅下降。2024 年 1 月，杭州城建贸易有限公司被杭州市市政公用建设开发有限公司吸收合并。

公司融资租赁业务主要由杭州城投融资租赁有限公司开展。2025 年 3 月，杭州城投将公司持有的杭州城投融资租赁有限公司 65% 股权以 2024 年 11 月 30 日为基准日、净资产价值作为定价依据转让给杭州城投资本集团有限公司。股权转让后，公司不再开展融资租赁业务。

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 2025 年 3 月底，公司可用于对外租赁的建筑面积 8.40 万平方米，出租率 75.00%。2023—2024 年，公司分别实现房产租赁收入 0.58 亿元和 0.37 亿元。此外，公司在建自营项目 1 个，系小林高科产业园项目，项目计划总投资 18.00 亿元，系集研发、生产及交流服务等为一体的医疗器械产业示范基地，建设内容包括生产性用房、研发办公用房及服务设施用房等建筑物，建设资金来自自有资金和项目贷款，2024 年底项目累计完成投资 7.29 亿元；未来，公司将依据市场情况通过出租或出售的形式平衡项目建设资金。

2 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”中一方面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，另一方面是指以码头经营、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。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司合计 28 家。2024 年，公司设立子公司 1 家，吸收合并减少子公司 1 家。2025 年一季度，公司合并范围减少子公司 1 家。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，构成以城建托管资产、道路资产及 PPP 项目成本等为主，资产流动性较弱，资产质量一般。

图表 7 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	69.88	31.42%	74.46	31.01%	71.43	30.13%	65.00	27.58%
货币资金	28.10	12.63%	36.95	15.39%	21.79	9.19%	9.69	4.11%
其他应收款	5.32	2.39%	6.14	2.56%	18.06	7.62%	28.96	12.29%
存货	17.64	7.93%	16.37	6.82%	16.20	6.83%	11.90	5.05%
非流动资产	152.54	68.58%	165.63	68.99%	165.66	69.87%	170.66	72.42%
长期应收款	9.35	4.20%	18.65	7.77%	11.52	4.86%	12.02	5.10%
固定资产	33.24	14.95%	33.84	14.09%	32.09	13.54%	34.06	14.45%
无形资产	33.00	14.84%	28.76	11.98%	33.03	13.93%	33.04	14.02%
其他非流动资产	63.39	28.50%	70.73	29.46%	77.27	32.59%	78.08	33.13%
资产总额	222.42	100.00%	240.09	100.00%	237.09	100.00%	235.66	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司资产总额较 2023 年底变化不大，资产结构仍以非流动资产为主。其中，公司货币资金主要为银行存款（20.71 亿元）。公司其他应收款主要为应收杭州城投往来款、归集户款项（12.84 亿元）以及杭州市规划和自然资源局土地款、保证金（3.19 亿元），集中度很高；账龄 1 年以内占比超 90%，账龄短。公司存货中包括小林高科产业园 7.29 亿元、地下管道设施建设成本 5.64 亿元、房地产开发成本 3.26 亿元。公司长期应收款（含一年内到期部分）主要为应收 PPP 项目款（8.26 亿元）和应收代建工程款（3.26 亿元）。公司固定资产账面原值 55.19 亿元，累计计提折旧 23.06 亿元，主要由道路资产¹（21.98 亿元）和房屋建筑物（7.43 亿元）构成。公司无形资产账面原值 40.72 亿元，累计计提摊销 7.70 亿元，主要为 PPP 项目特许权（32.01 亿元）。公司其他非流动资产由拨出专项资金²57.65 亿元和 PPP 项目投资款 9.39 亿元等构成。

¹ 根据杭城资〔2003〕140 号文件，由杭州市财政局拨付至公司，公司自 2002 年起按 50 年计提折旧

² 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

截至 2025 年 3 月底，公司受限资产均为货币资金，受限规模很小，为 0.78 亿元。

(2) 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，主要系参股公司股权划出导致；债务规模变化不大，整体债务负担尚可，债务期限结构良好，集中偿付压力不大。

图表 8 • 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	30.20	30.53%	30.20	28.91%	30.20	30.17%	30.20	30.57%
资本公积	39.81	40.25%	41.88	40.09%	37.76	37.71%	37.76	38.22%
未分配利润	16.37	16.55%	17.35	16.61%	16.19	16.17%	15.65	15.84%
少数股东权益	10.64	10.76%	13.14	12.58%	13.85	13.84%	13.06	13.22%
所有者权益	98.92	100.00%	104.46	100.00%	100.11	100.00%	98.78	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司所有者权益较 2023 年底有所下降。其中，公司资本公积较 2023 年底减少 4.12 亿元，主要系杭州城投将公司持有杭州辰祥房地产有限公司 35.00% 股权及全部债权无偿划转至杭州市房地产开发集团有限公司导致。

图表 9 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

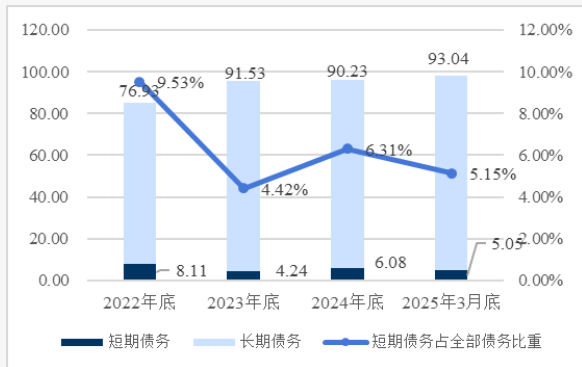
科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	25.51	20.65%	22.65	16.70%	25.87	18.88%	23.08	16.86%
应付账款	7.32	5.93%	9.46	6.98%	10.63	7.76%	9.42	6.88%
其他应付款	7.69	6.22%	6.17	4.55%	6.82	4.98%	5.42	3.96%
一年内到期的非流动负债	5.04	4.08%	1.78	1.31%	4.40	3.21%	4.71	3.44%
非流动负债	98.00	79.35%	112.97	83.30%	111.11	81.12%	113.80	83.14%
长期借款	30.61	24.78%	34.89	25.72%	35.27	25.75%	38.42	28.06%
应付债券	33.29	26.96%	37.89	27.94%	37.89	27.66%	37.01	27.04%
长期应付款	12.98	10.51%	18.72	13.80%	17.03	12.44%	17.57	12.84%
递延收益	15.91	12.88%	16.22	11.96%	15.73	11.48%	15.61	11.40%
负债总额	123.50	100.00%	135.63	100.00%	136.98	100.00%	136.89	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债总额较 2023 年底变化不大，负债结构仍以非流动负债为主。其中，公司经营性负债主要体现为应付工程款形成的应付款项、代收款项和资金拆借本息等形成的其他应付款、政府专项债和项目专项资金形成的长期应付款及政府补助形成的递延收益。本报告将其他应付款和长期应付款中有息部分调整至全部债务计算。

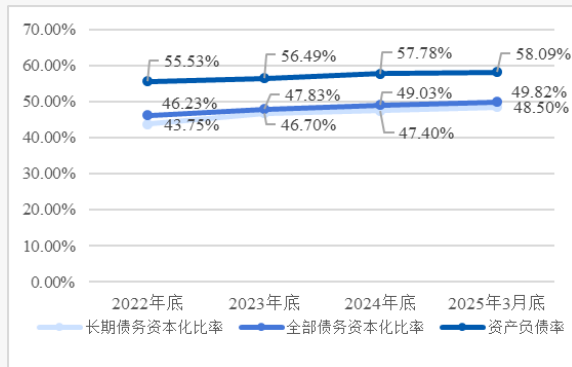
截至 2024 年底，公司全部债务 96.30 亿元，较上年底变化不大；债务构成以长期债务（93.69%）为主，债务期限结构良好；全部债务中银行借款、债券融资、其他融资分别约占 39%、40% 和 21%，其中银行借款主要来自国家开发银行、农业发展银行和中国建设银行等，其他融资主要为政府专项债券；资金成本方面，公司银行借款年利率区间 2.65%~3.94%，存续债券票面利率介于 2.35%~3.57%；政府专项债年利率区间 2.77%~4.15%。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2023 年底小幅提升，债务负担尚可。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底小幅上升。

图表 10 • 公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 11 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从有息债务期限分布来看，公司集中偿付压力不大。

图表 12 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	6.08	9.15	27.47	53.60	96.30
占有息债务的比例	6.31%	9.50%	28.53%	55.66%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入和利润总额均同比大幅下降，盈利能力有所下滑，利润主要来自政府补贴。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	27.95	33.05	22.86	2.96
营业成本	22.30	26.71	18.11	2.56
期间费用	4.35	4.77	4.25	0.78
其他收益	0.51	0.49	0.50	0.13
投资收益	0.17	0.38	-0.16	0.05
利润总额	2.47	2.29	0.40	-0.15
营业利润率	19.85%	18.18%	19.06%	15.16%
总资本收益率	2.28%	2.32%	1.34%	--
净资产收益率	1.82%	1.77%	0.05%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

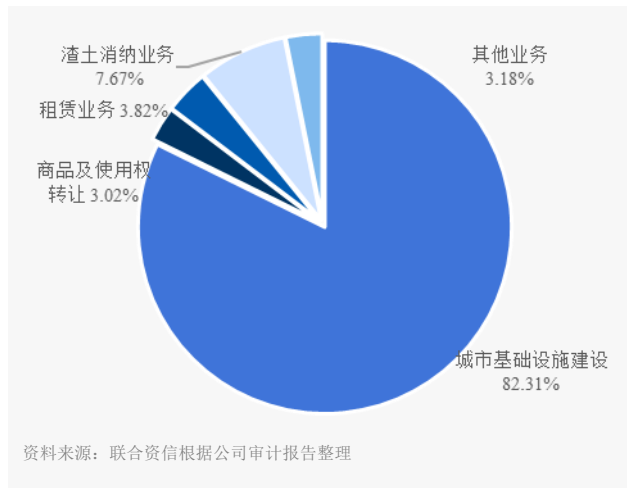
2024 年，公司营业总收入和营业成本均同比大幅下降，但营业利润率小幅提升。同年，公司期间费用同比有所下降，仍主要由管理费用和财务费用构成，占比分别为 50.02%和 43.94%。2024 年，公司其他收益为政府财政补贴，投资收益主要来自长期股权投资持有期间投资损失，利润总额同比大幅下降，主要来自政府补贴。2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 2.96 亿元，利润总额由正转负。

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金净流入规模有所收窄，自建项目投资需求仍较大，筹资活动现金流小幅净流出；受杭州城投归集资金影响，公司存量资金同比大幅减少。

图表 14 • 2024 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	38.78	32.63	32.87	4.75
经营活动现金流出小计	29.44	27.78	31.84	6.86
经营活动现金流量净额	9.34	4.85	1.03	-2.11
投资活动现金流入小计	16.13	9.48	15.92	5.61
投资活动现金流出小计	18.39	5.72	29.95	17.84
投资活动现金流量净额	-2.26	3.77	-14.02	-12.23
筹资活动前现金流量净额	7.08	8.62	-13.00	-14.34
筹资活动现金流入小计	44.01	16.03	14.18	3.87
筹资活动现金流出小计	39.87	13.83	16.34	1.63
筹资活动现金流量净额	4.14	2.20	-2.16	2.25
现金收入比	78.37%	75.29%	57.86%	132.82%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2024 年，公司现金收入比同比有所下降，主要系确认收入和回款时间错配导致；经营活动现金流同比变化不大，但主营业务现金流同比有所下降，往来款收支同比有所提升；经营活动现金净流入规模同比有所收窄。同年，公司投资活动现金流同比明显扩大，主要来自小林高科产业园建设资金投入和资金归集导致的投资活动现金流入流出。2024 年，公司筹资活动现金流小幅净流出；受杭州城投归集资金影响，公司存量资金同比大幅减少。

2 偿债指标变化

公司偿债能力强，融资渠道畅通，或有负债风险尚可。

图表 16 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	273.93%	328.69%	276.15%	281.61%
	速动比率	204.78%	256.42%	213.51%	230.05%
	现金类短期债务比（倍）	3.47	8.73	3.64	1.95
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.78	9.52	8.92	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.68	10.06	10.79	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	2.78	2.75	--

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

2022—2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均波动提升，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖能力有所加强；截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.95 倍。总体看，公司短期偿债能力强。

2022—2024 年，公司 EBITDA 变化不大；随着全部债务的增长，公司 EBITDA 对全部债务的覆盖能力有所下降，但得益于资金成本的下降，EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所提升。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保比率为 6.80%，被担保方均为关联方，或有负债风险尚可。

图表 17 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	是否国有企业	是否为关联方
杭州建工集团有限责任公司	1.30	否	是
杭州市城市建设投资集团有限公司	0.44	是	是
杭州市安居建设投资集团有限公司	3.00	是	是
杭州辰祥房地产有限公司	1.97	是	是
合计	6.71		

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 199.38 亿元，未使用额度 69.15 亿元，间接融资渠道通畅。

截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担融资职能和建设业务，对子公司管控力度很强，整体债务负担较轻。

公司本部主要承担融资职能和建设业务，对子公司管控力度很强。截至 2024 年底，公司本部资产总额 159.03 亿元，主要为其他非流动资产、长期股权投资和固定资产；全部债务 40.15 亿元，全部债务资本化比率 32.78%，整体债务负担较轻，现金短期债务比 18.24 倍。2024 年，公司本部实现营业总收入 2.22 亿元，利润总额 1.96 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司城市基础设施建设和渣土消纳等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。近一年，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。近一年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，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，持续在股权注入和政府补贴等方面获得政府的有力支持。

公司实际控制人是杭州市人民政府。杭州市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，财政收入质量良好，财政自给能力很强，经济水平和财政实力均处于浙江省上游水平。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

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，主要开展城市基础设施建设、商品及使用权转让、渣土消纳、租赁及其他业务，持续在股权注入及政府补贴等方面获得政府的有力支持。

2023 年，根据杭城投发〔2022〕157 号文件，杭州城投将杭州市安居建设投资集团有限公司持有的杭州元都房地产开发有限公司 55%股权、杭州景浦置业有限公司 30%股权以及杭州德信城芯置业有限公司 30%股权及相关债权无偿划转至公司，增加公司资本公积 1.50 亿元；根据杭城投发〔2023〕46 号文件，杭州城投将杭州市安居建设投资集团有限公司持有的管道公司 4%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 0.10 亿元。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，2024 年底余额 15.73 亿元。2022—2024 年，公司分别结转至其他收益 0.51 亿元、0.49 亿元和 0.50 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

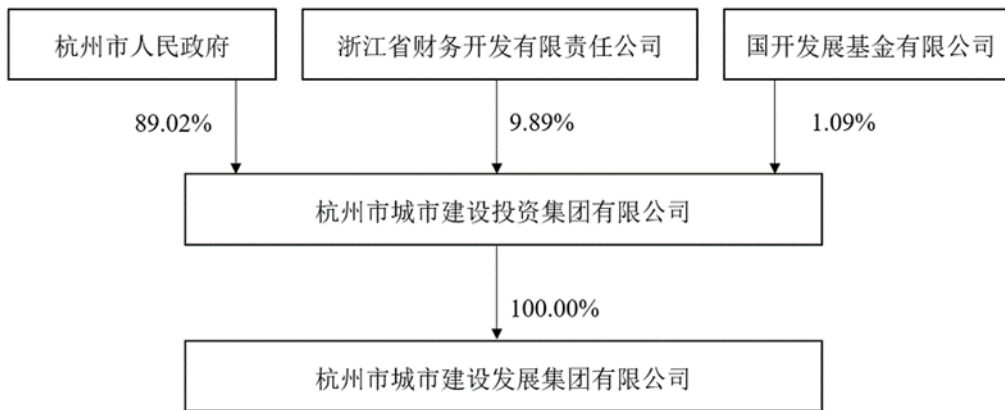
八、债券偿还能力分析

“22 杭州城发 MTN002”“22 杭州城发 MTN003”“23 杭州城发 MTN001”和“24 杭城建”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。经联合资信评估，杭州城投个体信用等级为 aaa，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。

九、跟踪评级结论

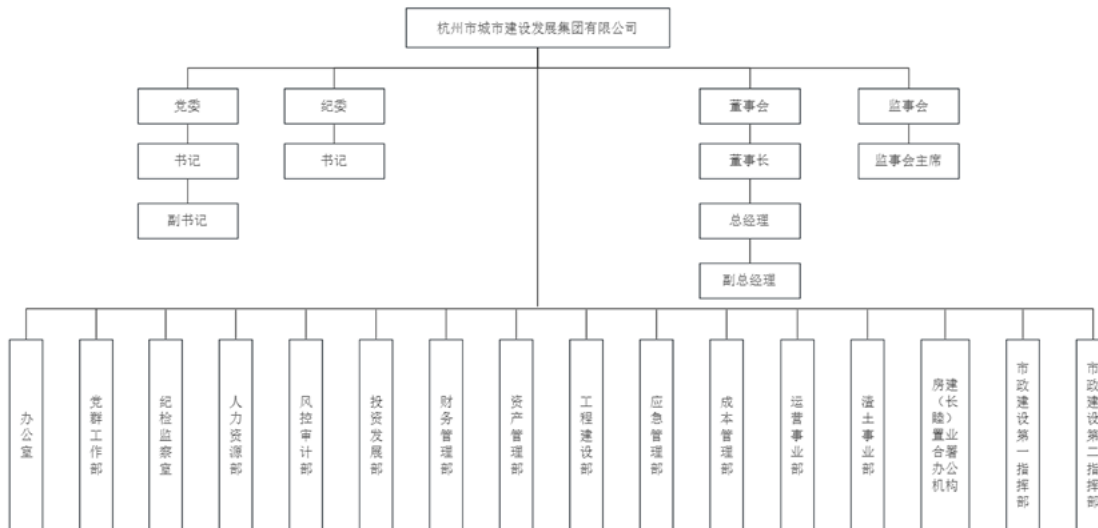
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 杭州城发 MTN001B”和“22 杭城建”信用等级为 AA⁺，维持“22 杭州城发 MTN002”“22 杭州城发 MTN003”“23 杭州城发 MTN001”和“24 杭城建”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
杭州城享商业发展有限公司	房地产业	65.00%	投资设立
杭州城发置业发展有限公司	商务服务业	100.00%	投资设立
杭州市地下管道开发有限公司	商务服务业	60.00%	投资设立
杭州市市政公用建设开发有限公司	土木工程建筑业	100.00%	同一控制下企业合并
杭州临平城发码头经营有限公司	生态保护和环境治理业	51.00%	投资设立
杭州余杭城发码头经营有限公司	货运港口	51.00%	投资设立
杭州萧山城发码头经营有限公司	货运港口	51.00%	投资设立
杭州城发资产经营管理有限公司	商业服务业	100.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.14	36.97	22.13	9.86
应收账款（亿元）	2.48	5.98	2.94	1.81
其他应收款（亿元）	5.32	6.14	18.06	28.96
存货（亿元）	17.64	16.37	16.20	11.90
长期股权投资（亿元）	7.06	7.47	5.57	5.59
固定资产（亿元）	33.24	33.84	32.09	34.06
在建工程（亿元）	0.26	0.32	0.36	0.38
资产总额（亿元）	222.42	240.09	237.09	235.66
实收资本（亿元）	30.20	30.20	30.20	30.20
少数股东权益（亿元）	10.64	13.14	13.85	13.06
所有者权益（亿元）	98.92	104.46	100.11	98.78
短期债务（亿元）	8.11	4.24	6.08	5.05
长期债务（亿元）	76.93	91.53	90.23	93.04
全部债务（亿元）	85.04	95.77	96.30	98.09
营业总收入（亿元）	27.95	33.05	22.86	2.96
营业成本（亿元）	22.30	26.71	18.11	2.56
其他收益（亿元）	0.51	0.49	0.50	0.13
利润总额（亿元）	2.47	2.29	0.40	-0.15
EBITDA（亿元）	8.78	9.52	8.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.91	24.89	13.23	3.92
经营活动现金流入小计（亿元）	38.78	32.63	32.87	4.75
经营活动现金流量净额（亿元）	9.34	4.85	1.03	-2.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.26	3.77	-14.02	-12.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.14	2.20	-2.16	2.25
财务指标				
现金收入比（%）	78.37	75.29	57.86	132.82
营业利润率（%）	19.85	18.18	19.06	15.16
总资本收益率（%）	2.28	2.32	1.34	--
净资产收益率（%）	1.82	1.77	0.05	--
长期债务资本化比率（%）	43.75	46.70	47.40	48.50
全部债务资本化比率（%）	46.23	47.83	49.03	49.82
资产负债率（%）	55.53	56.49	57.78	58.09
流动比率（%）	273.93	328.69	276.15	281.61
速动比率（%）	204.78	256.42	213.51	230.05
经营现金流动负债比（%）	36.61	21.42	3.98	--
现金短期债务比（倍）	3.47	8.73	3.64	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	2.78	2.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.68	10.06	10.79	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入全部债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.31	19.39	15.38	5.99
应收账款（亿元）	1.65	4.19	0.53	0.17
其他应收款（亿元）	10.74	10.82	12.99	23.30
存货（亿元）	5.84	2.89	3.55	3.67
长期股权投资（亿元）	27.35	31.01	30.01	28.71
固定资产（亿元）	27.86	26.87	26.12	28.29
在建工程（亿元）	0.28	0.34	0.37	0.38
资产总额（亿元）	163.92	164.51	159.03	158.97
实收资本（亿元）	30.20	30.20	30.20	30.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	83.19	84.79	82.32	82.13
短期债务（亿元）	4.61	0.86	0.84	1.18
长期债务（亿元）	33.31	39.36	39.30	39.30
全部债务（亿元）	37.92	40.22	40.15	40.49
营业总收入（亿元）	8.03	11.58	2.22	0.16
营业成本（亿元）	5.55	9.85	1.19	0.07
其他收益（亿元）	0.49	0.49	0.49	0.12
利润总额（亿元）	0.28	0.13	1.96	-0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.38	3.72	1.84	0.44
经营活动现金流入小计（亿元）	10.97	4.94	4.24	1.34
经营活动现金流量净额（亿元）	0.81	-4.86	-2.73	0.45
投资活动现金流量净额（亿元）	6.34	8.92	0.90	-9.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.88	0.69	-2.18	-0.01
财务指标				
现金收入比（%）	42.11	32.17	82.79	275.65
营业利润率（%）	27.58	13.11	38.20	42.27
总资本收益率（%）	1.56	1.00	2.75	--
净资产收益率（%）	0.38	0.00	2.56	--
长期债务资本化比率（%）	28.60	31.70	32.32	32.37
全部债务资本化比率（%）	31.31	32.18	32.78	33.02
资产负债率（%）	49.25	48.46	48.23	48.34
流动比率（%）	240.34	464.05	591.58	567.39
速动比率（%）	199.02	428.37	534.13	505.09
经营现金流动负债比（%）	5.71	-59.98	-44.20	--
现金短期债务比（倍）	3.32	22.45	18.24	5.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. “--”代表不适用；3. 因缺少数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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