



内部编号: 2025060575

上海新世纪资
信
骑

杭州望海潮建设有限公司

及其发行的公开发行债券

上海新世纪资
信
骑

跟踪评级报告

项目负责人: 吴梦琦 吴梦琦 wmq@shxsj.com
项目组成员: 龚春云 龚春云 gcy@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

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

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100464】

评级对象：杭州望海潮建设有限公司及其发行的公开发行债券

	20 海潮 01	21 海潮 01	21 海潮 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2025 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2025 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2025 年 06 月 27 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 日
首次评级：	AA+/稳定/AA+/2020 年 07 月 08 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 02 月 22 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 05 月 17 日

评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。上城区属杭州市中心城区，具备区位优势 and 便利的交通条件，经济发展水平及财政收入质量优异，跟踪期内区域经济保持增长态势，可为望海潮建设业务开展提供良好的外部环境。
- 业务地位重要。作为上城区重要的城市基础设施建设主体，望海潮建设仍主要负责望江地区的整体开发建设任务，具备区域重要性。

主要风险：

- 债务周转压力。因区域整体开发投入规模较大，望海潮建设已积累较大规模的刚性债务，跟踪期内公司到期债务继续由股东统筹解决，账面资金储备少，即期债务周转仍依赖于股东等关联方支持，需关注即期债务再融资情况。
- 投融资及资金平衡压力。望海潮建设区域开发建设前期投入大，账面待结算成本规模较大，资金回笼进度存在不确定性，且后续在区域安置房建设领域尚有一定规模资金需求，公司面临一定投融资及资金平衡压力。
- 或有负债风险。望海潮建设对外担保对象涉及房企，其对房企担保借款被列为关注类贷款，存在或有负债风险。

评级结论

通过对望海潮建设及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计望海潮建设信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	1.76	0.32	1.14	1.38
刚性债务（亿元）	177.32	147.06	130.15	127.01
所有者权益（亿元）	154.43	156.00	156.26	156.24
经营性现金净流入量（亿元）	58.67	37.82	23.12	3.54
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	428.95	448.59	453.87	461.34
总负债（亿元）	274.59	292.58	297.68	305.17
刚性债务（亿元）	181.26	147.06	130.15	127.01
所有者权益（亿元）	154.36	156.00	156.19	156.17
营业收入（亿元）	8.36	20.29	17.51	4.65
净利润（亿元）	1.34	1.64	0.81	-0.02
经营性现金净流入量（亿元）	57.30	39.35	23.09	3.54

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
EBITDA（亿元）	3.20	3.17	1.83	—
资产负债率[%]	64.01	65.22	65.59	66.15
权益资本/刚性债务[%]	85.16	106.08	120.00	122.96
长短期债务比[%]	167.53	97.71	75.21	72.03
短期刚性债务现金覆盖率[%]	17.51	5.22	11.54	15.00
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.40	0.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—

注：发行人数据根据望海潮建设经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa ⁻
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

- ① 望海潮建设是上城区重要的城市基础设施建设主体，主要负责上城区重点城市规划之一的望江地区开发建设，业务开展具备区域重要性。
- ② 望海潮建设控股股东为上城城投，实际控制人为上城区财政局，主业开展可获得政府及股东资产划拨、资金拆借等方面较大力度支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年杭州望海潮建设有限公司公司债券（第一期）、2021 年杭州望海潮建设有限公司公司债券（第一期）和 2021 年杭州望海潮建设有限公司公司债券（第二期）（分别简称“20 海潮 01”、“21 海潮 01”及“21 海潮 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭州望海潮建设有限公司（简称“望海潮建设”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对望海潮建设的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2020 年 8 月、2021 年 4 月、2021 年 6 月公开发行了面值为 15.00 亿元、8.00 亿元、7.00 亿元人民币的公司债券，分别简称“20 海潮 01”、“21 海潮 01”、“21 海潮 02”，期限均为 7 年，利率分别为 4.40%、4.35%、4.00%，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20%偿还债券本金。

截至 2025 年 3 月末，上述债券募集资金已使用完毕，其中募集资金 18.00 亿元用于望江单元 SC0403-R21-01 地块和 SC0403-R21-02 地块拆迁安置房项目建设，12.00 亿元用于补充营运资金。同期末募投项目望江单元 SC0403-R21-01 地块拆迁安置房项目累计已投资 22.38 亿元，SC0403-R21-02 地块拆迁安置房项目累计已投资 13.60 亿元，两个项目均已完工并逐步安置。

截至 2025 年 6 月 22 日，该公司待偿债券本金余额为 25.00 亿元，还本付息情况正常。

图表 1. 公司待偿债券概况（单位：亿元，年，%）

债券名称	发行金额	起息日	到期日	期限	票面利率	待偿金额
20 海潮 01	15.00	2020-08-03	2027-08-03	7	4.40	9.00
21 海潮 01	8.00	2021-04-12	2028-04-12	7	4.35	4.80
21 海潮 02	7.00	2021-06-09	2028-06-09	7	4.00	4.20
21 望江 01	7.00	2021-06-23	2026-06-23	3+2	3.70	7.00
合计	37.00	--	--	--	--	25.00

资料来源：DM（截至 2025 年 6 月 22 日）

数据基础

中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》、具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》。

为支持区域产业类主体组建，2024 年该公司将下属人才房建设主体杭州望海潮开发有限公司（简称“望海潮开发”）100%股权、厂房建设主体杭州盛锦建设开发有限公司（简称“盛锦建设”）100%股权均无偿划转至杭州上城区新经济产业发展有限公司，对应减少公司年末资本公积 0.62 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司仅浙江东茂宾馆有限公司一家。

业务

上城区属杭州市中心城区，经济发展水平及财政收入质量优异，跟踪期内，全区经济保持增长态势。该公司仍为

上城区重要的城市基础设施建设主体，主要负责望江地区整体开发建设任务。区域开发前期投入大，账面待结算成本规模较大，需关注资金回笼进度。跟踪期内公司营业收入仍主要来自安置房销售，受交付进度影响收入同比减少，后续稳定性易受望江指挥部结算及区域安置进度影响。公司后续在区域安置房建设领域尚有一定资金需求，存在投融资压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源化债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图

下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，也是国家重点风景旅游和历史文化名城，2019 年全域被纳入长三角一体化发展中心区，属长三角中心城市之一。原上城区位于杭州市中部偏南，东临钱塘江，西贴西湖，南枕玉皇山，总面积 18.3 平方千米，是杭州中心城区之一，也是南宋王朝皇城所在地，是杭州商贸旅游中心、文创中心。2021 年 4 月，根据《浙江省人民政府关于调整杭州市部分行政区划的通知》，撤销杭州市上城区、江干区，设立新的杭州市上城区，以原上城区、江干区的行政区域（不含下沙街道、白杨街道）为新的上城区的行政区域。整合后的上城区腹地向东拓展，区划面积增至 122 平方公里，下辖 14 个街道，203 个村社，截至 2024 年末，全区常住人口为 139.8 万人，较上年末增加 0.8 万人，城镇化率已达 100%。2024 年全区居民人均可支配收入 8.53 万元，高于同期杭州市城镇居民人均可支配收入水平（8.34 万元）。

跟踪期内，上城区经济总量保持杭州市内领先地位，但主要因投资及消费增速放缓，经济增幅总体小幅回落。2024 年，全区实现地区生产总值 2803.5 亿元，总量居杭州市下辖区县第三位；同比增长 3.8%，增速较上年略降 0.5 个百分点，低于同期杭州市水平 0.9 个百分点。其中，第二、三产业增加值分别为 599.7 亿元和 2203.8 亿元，同比增速分别为 2.4%和 4.2%，其中工业经济恢复正增长，服务业增长放缓。按常住人口计算，2024 年，上城区人均地区生产总值为 20.11 万元，是全国水平的 2.10 倍。2025 年第一季度，上城区实现地区生产总值 747.4 亿元，同比增长 4.7%。

图表 2. 2022 年以来上城区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2560.5	3.8	2723.6	4.3	2803.5	3.8	747.4	4.7
其中：第二产业增加值	671.0	2.6	601.9	-2.0	599.7	2.4	184.2	2.9
第三产业增加值	1889.5	4.2	2121.7	6.4	2203.8	4.2	563.2	5.2
人均地区生产总值（万元）	18.92	2.0	19.33	2.9	20.11	2.8	--	--
人均地区生产总值倍数 ¹ （倍）	2.17		2.11		2.10		--	
规上工业增加值	479.8	3.0	471.8	-1.2	481.7	2.8	--	3.2
全社会固定资产投资	--	5.5	--	11.1	--	-0.3	--	1.1
社会消费品零售总额	1073.1	8.8	1107.0	3.2	1251.8	-1.9	287.9	6.4
三次产业结构比	0:26.2:73.8		0:22.1:77.9		0:21.4:78.6		--	
居民人均可支配收入	7.91	3.2	8.27	4.5	8.53	3.2	--	--

注：表中数据为新上城区口径。2023 年 GDP、三次产业结构比数据为五经普修订数，2023 年第二、第三产业增加值为根据五经普修订后的三次产业结构比与 GDP 估算所得。

资料来源：上城区人民政府网站、浙江省统计局网站

上城区是杭州市乃至长三角地区重要的交通枢纽，拥有杭州火车东站以及杭州城站两个高铁站，其中杭州火车东站是集客运专线、城际铁路、干线铁路、城市地铁、公路客运、城市公交、运河码头等多种交通形式和配套服务设施于一体的综合交通枢纽。此外，上城区拥有华东地区最大的杭州汽车客运中心站以及多条城市轨道交通线路，交通出行较为便捷。

¹ 根据当期人均地区生产总值/人均国内生产总值计算所得。

上城区以“一区四中心”为战略定位，打造全国重要的高端服务业中心、消费中心、创业创新中心和宋韵文化传承展示中心；同时确立了“一轴双核五星”的发展规划，以19公里钱塘江黄金岸线为主轴，以钱江新城、湖滨地区两大板块为核心，以南宋皇城大遗址、杭港高端服务业示范区、艮北新城（东站枢纽）、钱塘智慧城、笕桥丁兰等板块为五星，推动以数字经济为引领，集聚金融服务、时尚消费、专业服务、文化产业、健康服务、智能制造的“1+6”产业高质量发展，对全区经济增长提供了重要的支撑作用。工业方面，2024年，上城区实现规上工业增加值481.7亿元，同比增长2.8%，增速较上年回升4.0个百分点，其中战略性新兴产业增势相对较好，同比增长4.0%；数字经济核心产业制造业、高新技术产业增加值增速均低于同期规上工业平均水平，同比分别增长2.7%和1.2%。2025年第一季度，全区规模以上工业增加值同比增长3.2%，增速继续小幅回升。其中，规上时尚产业制造业、装备制造业增加值分别增长23.6%和6.9%。服务业方面，2024年全区实现服务业增加值2203.8亿元，总量居市内第二位；同比增长4.2%，增速较上年回落2.2个百分点，主要系房地产业持续下行所致。其中，金融业增加值679.51亿元，总量居省内第1位，同比增长6.5%，增速小幅走高；房地产业增加值237.60亿元，同比下降5.4%，降幅较上年扩大3.3个百分点。

2024年上城区消费及投资增速均放缓。其中，2024年全区实现社会消费品零售总额为1251.8亿元，同比下降1.9%，其中限额以上批发和零售业实现商品销售额12839.82亿元，同比下降4.6%。同年，全区固定资产投资同比下跌0.3%，其中制造业投资保持两位数增长，房地产开发投资放缓。2025年第一季度，上城区固定资产投资增速为1.1%；同期社会消费品零售总额同比转为正增长6.4%，消费市场复苏态势较好。

土地市场方面，2024年上城区宅地成交价格同比回升，但涉宅地块成交面积有所减少，全年全区土地出让金总体持续下降。2024年全区土地成交总价262.37亿元，同比下降20.65%，其中住宅用地成交额贡献83.0%。2025年第一季度，全区完成土地出让面积16.96万平方米，其中住宅用地和商办用地出让面积分别为9.21万平方米和5.63万平方米；当期宅地成交宗数虽较少，但地块成交单价均处高位，地块平均溢价率均超20%，当期全区实现土地出让总价181.66亿元，主要来自涉宅地块，出让地块主要位于望江地区、城东新城及四堡七堡单元等；其中望江地区出让地块总价为80.78亿元，拿地主体为央企中国海外发展有限公司下属房地产开发公司。

图表3. 2022年以来上城区土地市场情况

指标 ²	2022年	2023年	2024年	2025年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	62.04	70.28	52.19	16.96
其中：住宅用地	38.88	38.66	29.59	9.21
综合用地（含住宅）	3.17	8.86	--	5.63
商办用地	16.96	17.19	12.17	2.12
工业用地	2.36	5.11	9.90	--
其它用地	0.67	0.46	0.53	--
土地出让总价（亿元）	399.38	330.66	262.37	181.66
其中：住宅用地	328.19	244.74	217.82	99.18
综合用地（含住宅）	10.09	24.82	--	80.78
商办用地	60.21	59.65	43.17	1.70
工业用地	0.29	0.74	1.35	--
其它用地	0.61	0.72	0.03	--
土地出让均价（万元/平方米）	6.44	4.71	5.03	10.71
其中：住宅用地	8.44	6.33	7.36	10.77
综合用地（含住宅）	3.18	2.80	--	14.35
商办用地	3.55	3.47	3.55	0.80
工业用地	0.12	0.14	0.14	--
其它用地	0.90	1.56	0.06	--

资料来源：CREIS中指指数（数据提取时间为2025年6月22日）

财政方面，2024年全区财政收入仍主要来自一般公共预算收入，收入质量高。当年上城区实现一般公共预算收入222.11亿元，同比下降9.3%；其中税收收入206.12亿元，同比减收25.7亿元，主要系增值税、企业所得税、

² 加总数与合计数存在尾差，系小数点四舍五入所致，下同。

土地增值税等减收所致；其中增值税及企业所得税合计 126.71 亿元，同比减少 14.8 亿元，占税收比重为 61.5%，税源结构较稳定；与房地产及土地市场相关税种中土地增值税为 15.14 亿元，同比减少 11.6 亿元。同年税收收入占一般公共预算收入的比重为 92.80%，收入质量仍高。2024 年，上城区一般公共预算支出为 119.22 亿元，主要用于教育、城乡社区、社会保障和就业等方面，一般公共预算自给率³较上年提升至 186.29%。政府性基金预算方面，2024 年，上城区政府性基金预算收入为 1.33 亿元，对应省市补助收入为 53.82 亿元，合计小幅增长。

截至 2024 年末，上城区政府债务余额为 109.87 亿元，较上年末增加 1.88 亿元；其中一般债务余额 47.74 亿元、专项债务余额 62.13 亿元，上述债务性资金用于保障性安居工程和城乡基础设施等公益性项目支出。根据财汇披露，同年末上城区城投带息债务较上年末继续增长，但增速明显放缓，2024 年区域城投债净融资转为净融出，但考虑到城投债务负担及城投债利差处相对低位，金融机构资源丰富，区域融资环境很好。

图表 4. 上城区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	210.56	244.94	222.11
其中：税收收入	199.21	231.87	206.12
一般公共预算上级补助收入	64.87	62.89	54.69
一般公共预算支出	129.39	134.77	119.22
体制上解支出	132.17	155.00	—
政府性基金预算收入	3.25	0.30	1.33
政府性基金预算上级补助收入	69.05	49.67	53.82
政府性基金预算支出	41.02	24.41	7.74
政府债务余额	83.41	107.99	109.87

注 1：2022 年及 2023 年为财政决算数，2024 年为预算执行数。

注 2：2024 年上城区一般公共预算上级补助收入取 2024 年杭州市预算执行报告中市本级一般公共预算税收返还和转移支付执行情况表披露的对上城区的中央税收返还支出、一般性转移支付支出、专项转移支付支出合计数。

资料来源：上城区财政局

望江地区位于上城区，也称“望江新城”，是杭州主城区目前最大的一片旧城改造区域，其改造建设工程是杭州市规模最大的保障安置房建设项目。在浙江省十三五规划项目“钱塘江金融港湾”中，望江新城是核心区块，也是串起上城区基金小镇和杭州金融城的核心区域，规划构建“两轴、两带、三区、三片”的城市框架。十四五期间，作为上城区“一轴双核五星”城市规划中“五星”之一，望江新城将加速推进未来社区、杭港高端服务业示范区等建设，实现由城中村向产城融合区的转变。

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍是上城区重要的城市基础设施建设主体，主要负责望江地区的整体开发建设任务，具备区域重要性。

（2）经营规模

跟踪期内，公司经营规模持续增大，营业收入仍主要来自安置房销售收入。2024 年公司实现营业收入 17.51 亿元，同比减少 13.70%；其中安置房销售收入同比减少 13.85%至 16.91 亿元，占营业收入的 96.56%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 4.65 亿元，同比增加 1.54 亿元，仍主要由安置房销售贡献。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	428.95	-	448.59	-	453.87	-	461.34	-
营业收入	8.36	100.00	20.29	100.00	17.51	100.00	4.65	100.00

³ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
其中：安置房销售	7.01	83.89	19.63	96.73	16.91	96.56	4.64	99.65
代建管理	0.30	3.60	0.35	1.70	0.37	2.12	-	-
车位销售	0.96	11.54	0.11	0.52	0.06	0.36	-	-
房屋出租	0.04	0.46	0.05	0.22	0.05	0.28	0.02	0.35
其他 ⁴	0.04	0.51	0.17	0.82	0.12	0.69	-	-

注：根据望海潮建设提供资料整理

目前该公司仍主要负责望江新城 2.94 平方公里区域的整体开发建设任务，承担项目统筹建设和管理工作，包括前期报批手续办理、征地拆迁、计划、规划、设计、建设、区域综合管理、招商、社会投资项目服务和投资分析工作的具体实施。望江新城整体开发在建项目主要分为四期，截至 2025 年 3 月末累计已完成投资 340.67 亿元（含征迁、安置房及配套基建项目投入），望江新城整体开发建设已到中后期。除望江新城整体开发外，公司还作为做地主体从事吴山广场、南兴加儿巷、十三湾巷等上城区范围内的土地整理工作，以及上城区其他区域的拆迁改造安置工作，上述做地工作已基本结束。

该公司土地整理开发业务原通过杭州市上城区财政局（简称“上城区财政局”）支付的土地整理费用进行资金平衡。具体运作中，上城区财政局对公司土地整理项目组织绩效考核，结合公司提供的成本核算材料确定应向公司支付的土地整理费用。实际操作中，公司可根据做地工作进度和资金需求情况，向上城区财政局申请提前预付部分土地整理费用，待土地出让后，上城区财政局支付剩余的土地整理费用，最终金额根据绩效考核文件确定。公司将上城区财政局支付的土地整理费用确认为土地整理收入。2016-2020 年，公司整理土地出让面积总计 522.49 亩，累计实现出让总价 314.84 亿元，累计确认土地整理收入 98.97 亿元。2021 年以来，根据国有企业改革要求⁵，做地主体调整至望江指挥部，公司不再确认土地整理收入。公司 2021 年以前发生的望江新城等区域土地整理及基础设施项目成本统一在存货开发成本中反映，待项目竣工移交后改以代建管理费模式确认收入，片区开发全部完成后通过政府拨付的土地整理费用、安置房销售、代建管理费等统筹平衡。截至 2025 年 3 月末，公司存货中以基础设施建设（含安置房建设）投入为主的开发成本账面余额为 299.99 亿元。

图表 6. 2016-2020 年公司整理土地出让情况（单位：亩，亿元）

项目名称	出让面积	土地用途	出让总价	成交日期 (年-月-日)
近江单元 B-C1-01 地块	8.06	商务用地用地	2.88	2016-06-13
近江单元 SC0302-05 地块	53.93	住宅用地（设配套公建）	48.30	2016-06-13
近江单元 B-C2-01 地块	14.43	商业商务用地	5.50	2016-11-28
望江单元 SC0401-G1/S42-46 地块	17.74	社会停车场库	0.62	2017-06-05
近江单元 B-C2-07 地块	11.07	商业商务用地	4.17	2017-09-04
近江单元 SC0302-B1/B2-14 地块	12.95	商业商务用地	6.61	2018-01-12
望江单元 SC0402-R21-05、SC0402-R22-16 地块	48.51	住宅用地（设配套幼儿园）	26.18	2018-08-27
望江单元 SC0402-R21-08 地块	63.78	住宅用地	52.03	2019-04-16
望江单元核心区区块 1-7#地块	173.53	住宅用地、商业商务用地、社会停车场库	97.92	2019-07-30
望江单元 SC0402-B1/B2-20 地块	21.06	工业用地（创新型产业）	1.03	2020-02-17
望江单元 SC0402-R21/B1-12 地块	12.69	商业商务用地	6.02	2020-06-30
望江单元 SC0402-R21/B-05、SC0402-R21/B1-11 地块	65.48	住宅兼商业服务业设施用地、商业商务用地	61.86	2020-06-30
望江单元 SC0404-R21-06 地块	19.24	住宅（人才专项租赁住房）用地	1.72	2020-08-24
合计	522.49	—	314.84	—

注：表格合计数与单项加总数存在差异系四舍五入所致，下同。

资料来源：望海潮建设

⁴ 其他业务收入主要为停车位及场地租赁收入，成本系车位使用权摊销。

⁵ 根据 2021 年 10 月 28 日区属国有企业改革专班例会精神，同意将该公司和杭州玉皇山南建设有限公司（简称“玉皇山南建设”）的做地主体分别调整至望江指挥部和杭州市玉皇山南综合整治工程指挥部。指挥部根据不同项目，按照 5-10%的比例与国有企业签订代建协议确认收入。

2021 年，望江指挥部就望江单元区域内全部工程项目与该公司签订《委托代建协议书》，指挥部负责资金筹集并按照建设进度拨付建设资金，该公司所代建工程的代建管理费为每个项目投资支出的 6%，在望江指挥部支付公司的工程建设专项经费中列支。具体的支付方式和支付时间由双方另行协商。2024 年，公司与望江指挥部进行结算的代建项目总投资投入为 6.56 亿元，按 6% 的代建服务费率确认代建管理费收入 0.37 亿元，业务毛利率为 100%；2025 年第一季度，受望江指挥部结算进度影响，公司未实现相关业务收入。

图表 7. 2024 年公司确认代建管理费收入项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投入	累计确认收入（含税）
望江单元 SC0402-R21-08 地块拆迁安置房	2.86	0.17
望江单元始版桥直街（婺江路-甘王路）道路工程	0.56	0.03
76-望江地区（望江新园）外立面改造提升工程	0.32	0.02
56-上城区望江地区核心区块	0.30	0.02
29-望江单元 SC0401-R21/B1-14 地块安置房项目	0.27	0.02
望秋立交地下停车场	0.31	0.02
其余工程项目	1.93	0.12
2024 年合计	6.56	0.39

资料来源：望海潮建设

该公司安置房项目用于安置上城区内所有涉及拆迁、改造项目内的居民，可进行销售以平衡建设资金。2021 年以前，安置房主要按政府限价出售，盈利贡献相对小；2021 年以来，公司与望江地区改造建设指挥部（简称“望江指挥部”）签订安置房调拨协议，调拨安置房按照市场评估价的 70% 出售。截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工安置房项目合计总投资⁶为 104.98 亿元，从销售面积看，销售进度已超 90%，累计已实现销售收入 68.53 亿元。2024 年公司确认安置房销售收入 16.91 亿元，较 2023 年减少 13.85%，主要系受安置进度影响所致；业务毛利率为 8.37%，较 2023 年下降 7.52 个百分点，系部分移交房产按成本价交付，基本无盈利空间所致；2025 年第一季度，公司确认安置房销售收入 4.64 亿元，业务毛利率为 1.36%。

图表 8. 截至 2025 年 3 月末公司主要已完工安置房项目情况⁷（单位：亿元，万平方米，元/平方米）

项目名称	总投资	可售面积	已售面积	销售均价	累计销售收入（含税）
婺江家园一园	5.84	8.70	8.70	3850	3.35
婺江家园三园	13.83	9.12	9.12	3760	3.43
近江家园四-九园	16.06	32.25	32.25	2550	19.81
望江家园一期		30.05	30.05		
望江家园二期		15.38	15.38		
婺江家园四园	2.45	1.56	1.56	7860	1.23
海潮雅园一园	26.66	8.75	8.75	16500	14.44
近江单元 SC0302-R21-11 地块拆迁安置房项目（清江名潮苑）	4.16	2.17	1.98	5000	1.00
望江单元 SC0403-R21-01 地块安置房（海潮雅园二园）	22.38	13.74	7.18	19000	13.64
望江单元 SC0403-R21-02 地块安置房（海潮雅园三园）	13.60	10.05	6.12	19000	11.63
合计	104.98	131.77	121.09	--	68.53

资料来源：望海潮建设

截至 2025 年 3 月末，该公司在建安置房项目共 4 个，建设内容主要包括拆迁安置房、配套公建、平战结合的人防地下停车库和设备用房、室外场地、道路及绿化等，建筑面积总计 88.17 万平方米，计划总投资合计为 106.90 亿元，累计已投资合计为 87.98 亿元。同期末，公司无拟建安置房项目。

⁶ 安置房项目投资额含前期支付的拆迁、土地整理等费用，下同，故难以仅由销售收入覆盖。

⁷ 表中信息根据该公司最新提供数据调整，下同。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末公司在建安置房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	计划工期（年-月）	总建筑面积	计划总投资	已投资
始版桥未来社区 SC0403-R21/R22/A2/A4-04 地块农转非居民拆迁安置房（含城市居民）	2020.03-2023	17.12	13.56	10.20
望江单元 SC0404-R21-04 地块农转非居民拆迁安置房（含城市居民）	2019.12-2022	7.92	6.81	7.86
始版桥未来社区 SC0402-R21/R22-06 地块农转非居民拆迁安置房（含城市居民）项目	2020.07-2023	24.17	26.61	19.60
望江单元 SC0401-08 地块安置房项目	2022.02-2024	13.34	40.53	33.12
望江单元 SC0404-R21/R22-05 地块农转非拆迁安置房（含城市居民）项目	2022.08-2025	25.62	19.39	17.20
合计	--	88.17	106.90	87.98

资料来源：望海潮建设

该公司自 2021 年起新增车位使用权转让收入，公司后续完工自建安置房项目配套的车位均计划对外出售，可对公司营业收入形成重要补充。2024 年，公司实现车位销售收入 0.06 亿元，同比减少 0.05 亿元，系待售车位数目减少影响所致。

财务

随着区域整体开发推进，该公司已积累较大规模的刚性债务。跟踪期内公司到期债务继续由股东统筹解决，刚性债务持续压减，存量债务期限结构保持合理，但账面资金储备少，即期债务周转仍依赖于股东等关联方支持。考虑到股东外部融资渠道较为通畅，公司即期偿付压力可控。

1. 财务杠杆

跟踪期内，因项目工程款支付及债务偿付等资金需求，该公司负债总额继续增长，但因片区开发步入中后期阶段，债务规模及财务杠杆整体小幅上升。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 297.68 亿元和 305.17 亿元，分别较 2023 年末增长 1.74%、4.30%；同期末，公司净资产基本保持稳定，资产负债率分别为 65.59%和 66.15%，较 2023 年末继续小幅上升 0.36 个百分点、0.93 个百分点。

（1）资产

跟踪期内，该公司资产规模总体小幅增长，资产仍主要由望江地区开发投入形成的预付账款和存货等流动资产为主。2024 年末，公司资产总额较 2023 年末增长 1.18%至 453.87 亿元，其中预付款项、其他应收款和存货占年末总资产的比重分别为 8.45%、5.03%、84.52%，合计占比为 98.00%。2024 年末，预付款项余额为 38.37 亿元，主要为预付望江地区拆迁费用，较 2023 年末增长 13.05%，主要系预付安置房工程款增加；其他应收款余额为 22.81 亿元，规模基本与 2023 年末持平，主要包括应收上城区农居多层公寓建设管理中心款项 12.65 亿元、应收杭州市三堡经济适用房建设前期指挥部往来款 3.33 亿元、应收参股房企杭州盛锐建设开发有限公司（简称“盛锐建设”）款项 1.71 亿元以及应收原下属子公司望海潮开发及盛锦建设往来款合计 3.83 亿元；存货余额为 383.59 亿元，规模基本与 2023 年末持平，主要包括以基础设施建设（含配套基建）投入为主的开发成本 292.61 亿元、以安置房投入为主的开发产品 90.98 亿元，余额分别较 2023 年末减少 25.42 亿元、增加 25.48 亿元。此外，货币资金余额为 1.14 亿元，较 2023 年末增加 0.78 亿元，主要来自往来款净拆入资金。同年末，公司非流动资产余额为 7.92 亿元，较 2023 年末下降 1.70%，存量仍主要由以车位使用权为主的无形资产 7.24 亿元及子公司浙江东茂宾馆有限公司商誉 0.64 亿元构成。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较 2024 年末增长 1.65%至 461.34 亿元，其中存货余额较 2024 年末略增 1.93%至 390.99 亿元，主要系片区开发项目尾款支出增加所致；货币资金余额较 2024 年末增长 20.94%至 1.38 亿元，仍主要来自往来款净拆入资金。除上述科目外，2025 年 3 月末公司其他资产较 2024 年末无重大变化。

截至 2025 年 3 月末，该公司账面无受限资产，但公司将安置房项目未来应收账款权利质押，期末质押借款余额 29.41 亿元。

（2）所有者权益

跟踪期内，该公司权益资本规模及结构保持稳定。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司所有者权益分别为 156.19 亿元和 156.17 亿元，分别较 2023 年末略增 0.12%、0.10%。2025 年 3 月末，实收资本仍为 38.00 亿元；同期末资本公积为 88.51 亿元，较 2023 年末减少 0.62 亿元，系将两家子公司无偿划出所致，存量仍主要包括上城区人民政府划入公司的望江指挥部的项目开发成本及车位使用权；期末二者合计占期末净资产的 81.01%，资本结构较稳定。

（3）负债

跟踪期内，该公司到期债务仍主要由股东统筹解决，刚性债务持续压减，但新增大额关联方拆借款以支持债务周转，负债规模总体小幅增长。从期限结构看，因公司与关联方资金拆借款持续增加，公司流动负债占比提升，2024 年末及 2025 年 3 月末，长短期债务比分别为 75.21%和 72.03%，负债总额仍以流动负债为主。从负债结构看，公司负债总额主要由刚性债务和其他应付款构成，2024 年末刚性债务和其他应付款占比分别为 43.72%和 52.32%，分别较 2023 年末下降 6.54 个、上升 5.23 个百分点。具体看，2024 年末公司刚性债务余额为 130.15 亿元，仍以中长期债务为主；较 2023 年末减少 11.50%，主要系部分到期长期借款及债券由股东统筹资金偿还所致；同年末短期刚性债务余额为 9.90 亿元，占刚性债务总额的 7.61%，期末短期刚性债务现金覆盖率为 11.54%，账面货币资金储备少，对即期债务保障程度较低，债务周转有赖于股东等关联方支持。目前公司存量债务以银行借款和债券融资为主，另可获得地方政府专项债资金支持。2024 年末公司银行借款、债券融资余额分别为 91.76 亿元、31.04 亿元，分别较 2023 年末减少 10.77 亿元、5.98 亿元；年末银行借款全部为长期借款，其中信用借款为 45.08 亿元，期限基本在 5 年以上，借款年利率区间为 3.15%-4.75%；质押借款为 31.31 亿元，主要为棚改项目专项贷款，借款期限以 25 年为主，借款年利率区间为 3.65%-4.21%；抵押借款为 15.38 亿元，主要为棚改项目贷，借款期限在 20 年以上，借款年利率基本为 3.95%。另年末长期应付款中专项债资金 6.55 亿元，期限为 10 年，借款年利率区间为 2.77%-3.57%；公司最新债券融资明细见图表 1，截至 2025 年 6 月 22 日存续债券本金余额为 25.00 亿元，发行利率均低于 4.5%。2024 年末公司其他应付款余额 155.75 亿元，较 2023 年末增加 17.98 亿元，主要系与关联方杭州上城区城市建设综合开发有限公司（简称“上城城建”）往来款增加所致，存量主要包括应付上城城建往来款 72.22 亿元和应付股东杭州上城区城市建设投资集团有限公司（简称“上城城投”）往来款 42.60 亿元，另主要为与上城区其他国企往来款。

2025 年 3 月末，该公司负债总额较 2024 年末小幅增长 2.52%至 305.17 亿元，增量主要来自与望江指挥部等拆借款。期末公司刚性债务余额、其他应付款分别为 127.01 亿元、163.86 亿元，分别较 2024 年末减少 2.42%、增长 5.21%。

2. 偿债能力

（1）现金流量

跟踪期内，该公司主业回款及项目支出规模均减少，经营活动现金流维持净流入状态。2024 年及 2025 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 23.09 亿元和 3.54 亿元。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 3.72 亿元和 1.90 万元，营业收入现金率分别为 21.26%和 0.00%，处于较低水平，主要系当期收到的部分主业回款直接冲减历史与望江指挥部往来款及项目开发成本，未在现金流体现所致；公司收到与支付其他经营活动有关的现金差额分别为 25.54 亿元、5.63 亿元，主要由往来款净流入构成。

跟踪期内，该公司未发生大额投资行为，2024 年及 2025 年第一季度，投资活动产生的现金流量净额分别为-111.48 万元和 0 元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-22.29 亿元和-3.30 亿元，2024 年公司未新增融资，到期债务依靠关联方拆借资金解决，筹资活动现金流持续呈净流出状态，2025 年第一季度公司偿债资金主要来自往来款净拆入资金。

（2）盈利

跟踪期内，该公司盈利仍主要来自主业毛利。2024 年，公司实现营业毛利 1.88 亿元，同比减少 46.95%，主要系安置房销售收入及盈利空间缩减所致。同年综合毛利率为 10.74%，较 2023 年下降 6.73 个百分点，主要系当年

部分出售给望江区指挥部的安置房售价相对较低所致。公司期间费用包括财务费用和管理费用，2024 年期间费用为 0.76 亿元，同比减少 0.35 亿元，主要系管理费用及费用化利息支出持续压降所致；期间费用率为 4.34%，费用负担有所减轻。2024 年公司实现净利润 0.81 亿元，同比减少 50.95%，主要系受主业毛利缩减影响所致。

2025 年第一季度，该公司营业收入为 4.65 亿元，仍主要来源于安置房销售；同期营业毛利为 0.05 亿元，期间费用为 0.03 亿元，净利润为-0.02 亿元。

（3）偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2024 年为 1.83 亿元，主要随利润总额减少而同比下降 42.34%，对利息支出及刚性债务的保障程度持续下降；跟踪期内，公司到期债务仍由股东统筹解决，非筹资性现金流净额及经营性现金流净额维持净流入但规模同比有所缩减，2024 年末非筹资性现金净流入与刚性债务比率降至 16.65%。

跟踪期内，该公司资产仍主要由存货及应收类款项为主，资金回笼时点取决于望江指挥部结算进度及关联方还款安排，资产流动性总体偏弱。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司现金比率分别为 0.67%和 0.78%，现金类资产对公司流动负债的保障能力仍弱；同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 11.54%、15.00%，自身账面货币资金储备较少，即期债务周转依赖于股东及关联方支持。

图表 10. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.39	0.40	0.28	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	82.97	31.40	14.52	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	27.66	23.97	16.66	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	85.42	31.46	14.52	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	28.48	24.01	16.65	—
流动比率(%)	408.81	297.68	262.47	255.62
现金比率(%)	1.77	0.25	0.67	0.78
短期刚性债务现金覆盖率(%)	17.51	5.22	11.54	15.00

注：根据望海潮建设提供资料计算

该公司及股东上城城投均与多家金融机构建立合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司股东上城城投全口径获得银行授信总额度 407.68 亿元，可使用额度 180.45 亿元。考虑到近年公司债务偿付由股东统筹解决，股东较充足的可使用银行授信额度可为公司债务周转提供支持。

调整因素

1. ESG 因素

截至 2025 年 3 月末，该公司注册资本及实收资本均为 38.00 亿元，控股股东仍为上城城投，实际控制人仍为杭州市上城区财政局（区政府国有资产监督管理办公室）。跟踪期间，公司董事成员及监事成员各精简至 1 人；其中李锋被任命为公司董事长（或执行董事）兼总经理，无其他董事；朱卓诚被任命为公司监事，无其他监事；陈磊被任命为公司财务负责人。上述人事变动对公司日常经营管理无重大负面影响。此外，公司管理制度等方面均无重大变化。公司股权结构及组织结构详见附录一和附录二。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 4.40 亿元，担保比率为 2.82%，其中对上城城投下属企业杭州创悦盈科技有限责任公司担保余额 2.50 亿元、对参股房企盛锐建设的担保余额为 1.90 亿元；其中对盛锐建设的担保

借款因展期⁸被列为关注类贷款，存在或有负债风险。

3. 业务持续性

该公司主要负责望江新城及上城区部分板块开发整理工作，整体开发进程已步入中后期，但仍保有一定体量配套基建及安置房建设任务，中短期内主业持续性具备保障。

4. 其他因素

跟踪期内，该公司与股东等关联方资金往来维持较大规模，仍主要体现为净拆入资金，主要系公司到期债务由股东统筹解决所致。2024 年末，公司其他应付款中应付股东及其子公司上城城建等关联方往来款合计 124.97 亿元；同期末其他应收款中应收关联方资金合计 5.21 亿元。

根据该公司提供的公司本部及股东上城城投 2025 年 5 月 19 日的《企业信用报告》，股东及公司自身历史偿债记录良好，公司其他借贷交易中存在一笔关注类担保，系对盛锐建设的担保借款总额 2.50 亿元展期所致。根据在国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等信用信息公示平台 2025 年 6 月 22 日的信息查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

外部支持

作为上城区重要的城市基础设施建设主体，该公司业务开展上能够得到上城区人民政府及股东较大力度的支持。其中，公司资本公积主要由政府划拨资产构成；跟踪期内，公司继续获得关联方拆借大额资金以支持债务周转，2024 年末其他应付款中应付股东及其下属上城城建款项余额合计 114.82 亿元；2024 年公司经营活动中往来款形成净流入 22.56 亿元，可为公司债务周转及项目投入提供资金保障。此外，公司股东上城城投尚可使用银行授信额度较充足，可为公司债务周转提供支持。

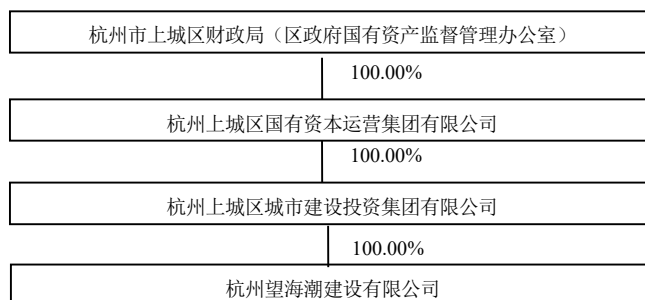
跟踪评级结论

综上，本评级机构维持望海潮建设主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持上述跟踪债券信用等级为 AA⁺。

⁸ 根据企业回复，盛锐建设房地产项目已申请进入“白名单”（保交楼），该笔被担保借款展期至 2025 年 11 月。

附录一：

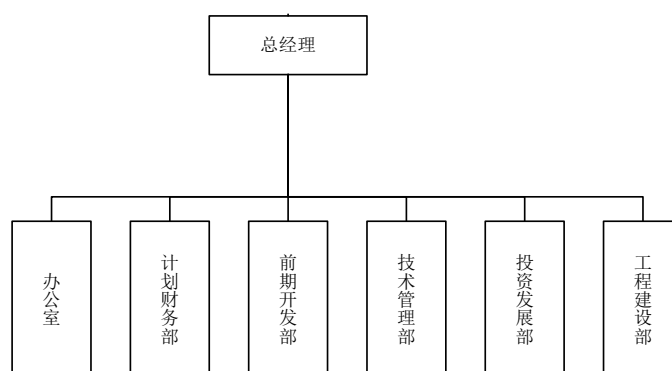
公司与实际控制人关系图



注：根据望海潮建设提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据望海潮建设提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例（%）	主营业务	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净 流入量（亿元）	
杭州望海潮建设有限公司	望海潮建设	—	望江新城开发等	452.96	156.26	17.47	0.81	23.12	母公司口径
浙江东茂宾馆有限公司	东茂宾馆	100.00	酒店经营等	0.44	0.28	0.00	-0.02	0.53 万元	单体口径

注：根据望海潮建设提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
杭州滨江城建发展有限公司	396.36	227.51	42.60	11.98	1.20	-31.71
杭州上城区城市建设综合开发有限公司	393.58	225.41	42.73	7.17	7.17	15.13
杭州望海潮建设有限公司	453.87	156.19	65.59	17.51	0.81	23.09

注：根据企业预警通整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	428.95	448.59	453.87	461.34
货币资金[亿元]	1.81	0.36	1.14	1.38
刚性债务[亿元]	181.26	147.06	130.15	127.01
所有者权益[亿元]	154.36	156.00	156.19	156.17
营业收入[亿元]	8.36	20.29	17.51	4.65
净利润[亿元]	1.34	1.64	0.81	-0.02
EBITDA[亿元]	3.20	3.17	1.83	—
经营性现金净流入量[亿元]	57.30	39.35	23.09	3.54
投资性现金净流入量[亿元]	1.69	0.07	-0.01	—
资产负债率[%]	64.01	65.22	65.59	66.15
长短期债务比[%]	167.53	97.71	75.21	72.03
权益资本与刚性债务比率[%]	85.16	106.08	120.00	122.96
流动比率[%]	408.81	297.68	262.47	255.62
速动比率[%]	23.74	15.58	14.12	13.61
现金比率[%]	1.77	0.25	0.67	0.78
短期刚性债务现金覆盖率[%]	17.51	5.22	11.54	15.00
利息保障倍数[倍]	0.38	0.38	0.26	—
有形净值债务率[%]	187.77	197.69	200.72	205.76
担保比率[%]	2.04	3.26	1.86	2.82
毛利率[%]	39.34	17.47	10.74	1.05
营业利润率[%]	21.97	10.89	6.29	-0.08
总资产报酬率[%]	0.73	0.69	0.38	—
净资产收益率[%]	0.87	1.06	0.52	—
净资产收益率*[%]	0.87	1.06	0.52	—
营业收入现金率[%]	162.87	98.05	21.26	0.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	82.97	31.40	14.52	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	27.66	23.97	16.66	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	85.42	31.46	14.52	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	28.48	24.01	16.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.40	0.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—

注：表中数据依据望海潮建设经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018 年 08 月 03 日	AA+/稳定	李叶、陈茜	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 06 月 27 日	AA+/稳定	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
20 海潮 01	历史首次评级	2020 年 07 月 08 日	AA+	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 06 月 28 日	AA+	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 06 月 27 日	AA+	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
21 海潮 01	历史首次评级	2021 年 02 月 22 日	AA+	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 06 月 28 日	AA+	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 06 月 27 日	AA+	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
21 海潮 02	历史首次评级	2021 年 05 月 17 日	AA+	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 06 月 28 日	AA+	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 06 月 27 日	AA+	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。