

# 信用评级公告

联合〔2021〕10561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拟面向专业投资者公开发行的 2021 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定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，杭州市城市建设投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：



二〇二一年十一月二十六日

# 杭州市城市建设投资集团有限公司

## 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

### 信用评级报告

#### 评级结果：

公司主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

#### 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元(含)；品种一 10 亿元、品种二 10 亿元，设置回拨选择权，可全额双向回拨

本期债券期限：品种一 3 年、品种二 5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 11 月 26 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

#### 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
财务风险	F1	现金流	经营分析	1
			资产质量	3
			盈利能力	1
		资本结构	现金流量	1
			偿债能力	2
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

#### 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。公司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，且持续得到杭州市人民政府在股权划拨、资产及资金注入和政府补贴等方面的有力支持。近年来，公司资产和收入规模稳步增长，收入实现质量良好，经营获现能力强。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占用、PPP 项目投资规模大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。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体信用风险极低，本期债券到期不能偿付的风险极低。

#### 优势

- 经营环境良好。**近年来，杭州市经济快速发展，政府财力稳步提升，2020 年，杭州市实现地区生产总值 16106 亿元，同比增长 3.9%；完成一般公共预算收入 2093.39 亿元，同比增长 6.5%，财政自给率达 101.15%。
- 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，在股权划拨、资产及资金注入和政府补贴等方面持续得到杭州市人民政府的大力支持。

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垄断优势。**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，在杭州市处于垄断地位，经营获现能力强。
4. **房地产业务经营态势良好。**公司房地产业务项目滚动开发能力强，房地产项目区位优势明显，项目周转效率较高，盈利能力好。

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项目投资规模大且收益实现存在不确定性。**公司PPP项目计划总投资322.70亿元，2021年9月底已完成投资253.49亿元，投资规模大；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项目收益实现产生较大影响。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
现金类资产(亿元)	184.05	195.90	212.15	208.69
资产总额(亿元)	1236.92	1393.72	1622.88	1774.49
所有者权益(亿元)	484.52	529.79	561.56	605.64
短期债务(亿元)	139.10	144.97	149.43	150.93
长期债务(亿元)	296.99	393.77	538.50	595.69
全部债务(亿元)	436.09	538.73	687.93	746.62
营业收入(亿元)	261.26	281.97	304.07	266.78
利润总额(亿元)	22.47	23.39	26.00	23.95
EBITDA(亿元)	56.52	87.97	70.30	--
经营性净现金流(亿元)	27.82	52.45	65.61	66.22
营业利润率(%)	2.91	2.40	-1.66	3.88
净资产收益率(%)	3.53	3.54	3.94	--
资产负债率(%)	60.83	61.99	65.40	65.87
全部债务资本化比率(%)	47.37	50.42	55.06	55.21
流动比率(%)	163.05	145.55	147.20	166.85
经营现金流动负债比(%)	8.18	13.78	15.27	--
现金短期债务比(倍)	1.32	1.35	1.42	1.38
EBITDA利息倍数(倍)	4.37	5.01	2.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	6.12	9.79	--
公司本部				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
资产总额(亿元)	500.57	512.13	564.37	576.16
所有者权益(亿元)	302.21	308.14	313.80	326.53
全部债务(亿元)	167.39	166.08	183.21	167.89
营业收入(亿元)	7.44	37.48	5.38	4.83
利润总额(亿元)	2.31	5.84	7.92	5.29
资产负债率(%)	39.63	39.83	44.40	43.33
全部债务资本化比率(%)	35.64	35.02	36.86	33.96
流动比率(%)	338.48	338.27	305.57	260.49
经营现金流动负债比(%)	-3.87	46.46	18.61	--
现金短期债务比(倍)	2.05	3.78	4.04	2.61

注: 1、2018年及2019年数据分别采用2019年及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2021年三季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/06/28	马玉丹、韩晓晔	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	阅读全文
AAA	稳定	2012/12/31	刘献荣	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文
AA <sup>+</sup>	稳定	2006/08/05	谭亮、任利刚、朱海峰、石灏	债券资信评级方法(2003)	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、本报告引用的资料主要由杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师： 马云丹 胡志杰

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

## 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

### 信用评级报告

#### 一、主体概况

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为杭州市城市建设资产经营有限公司，系根据中共杭州市委、杭州市人民政府（以下简称“杭州市政府”）《关于组建杭州市城市建设资产经营有限公司的通知》（市委发〔2003〕58号）于2003年6月设立，初始注册资本65.00亿元。2007年，根据杭州市政府《关于杭州市城市建设资产经营有限公司更名的批复》（杭政函〔2007〕101号），公司名称变更为现名。经历次增资及股权变动。截至2021年9月底，公司注册资本65.72亿元，已实收到位，杭州市政府持有公司89.019%的股权，浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江财务公司”）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政府。

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，主要从事公用事业、房产置业、城市基建和商品销售等业务运营。截至2021年9月底，公司本部设办公室、党群工作部、人力资源部、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）、信息科技部共11个部门。

截至2020年底，公司资产总额1622.88亿元，所有者权益561.56亿元（含少数股东权益96.32亿元）；2020年，公司实现营业收入304.07亿元，利润总额26.00亿元。

截至2021年9月底，公司资产总额1774.49亿元，所有者权益605.64亿元（含少数股东权益119.28亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入266.78亿元，利润总额23.95亿元。

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。

#### 二、本期债券概况

经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2021〕3303号），公司获准在中国境内面向专业投资者公开发行不超过人民币60亿元的公司债券。

本期公司计划面向专业投资者公开发行2021年公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规模不超过20亿元（含），分为2个品种。其中品种一10亿元，债券期限为3年；品种二10亿元，债券期限为5年，设置回拨选择权，可全额双向回拨。

本期债券采用固定利率，按年付息，到期一次性还本；募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。

#### 三、宏观经济与政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正

<sup>1</sup>文中GDP增长均为实际增速，下同

增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长<sup>2</sup>5.15%，二者分别较上半

年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

的几何平均增长率，下同

<sup>2</sup>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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。**消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓

0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

**2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。**2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，

扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

**2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

**2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。**2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

**2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。**2021 年前三季

度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

## 四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且

各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工

作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。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,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用,加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力,推进以县城为重要载体的新型城镇化建设,促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域,提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标,建立改造资金机制,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等;明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动,不作为一级预算,其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度,实施城市更新行动,推进城镇老旧小区改造,建设现代物流体系,高度重视保障性租赁住房建设等;抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。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,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源:联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能,城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,非标融资

占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我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问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将

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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济环境

近年来，**杭州市经济较快发展，财政实力稳步增强，财政自给程度高。“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》，2018—2020年，杭州市分别实现地区生产总值13509亿元、15373亿元和16106亿元，按可比价格计算，较上年分别增长6.7%、6.8%和3.9%。2020年杭州市实现第一产业增加值326亿元，下降1.1%；第二产业增加值4821亿元，增长2.3%；第三产业增加值10959亿元，增长5.0%；三次产业结构由2018年的2.3: 33.8: 63.9调整为2.0: 29.9: 68.1。

2020年，杭州市固定资产投资同比增长6.8%；其中，工业投资增幅6.9%，较2019年有所提升，三次产业投资增速相对均衡；基础设施投资增长7.7%，拉动全市固定资产投资增长

1.8个百分点；高新技术产业增长较快，同比增长10%，较上年提高1.6个百分点，主要系高新技术服务业投资增长带动。

随着疫情有效控制，杭州市房地产业明显复暖，投资增速平稳回升，销售市场热度较高。2020年，杭州市房地产开发投资为3575亿元，比2019年增长5.3%；新建商品房销售面积1699万平方米，比2019年增长12.3%，增速同比提高22个百分点，其中，住宅销售面积1472万平方米，增长14.6%，办公楼销售面积311万平方米，增长11.5%，商业营业用房30万平方米，增长3.5%。

杭州市经济的增长带动了杭州市财政实力的增强。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》及《杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，杭州市全年财政总收入分别为3457.5亿元、3650.0亿元和3854.2亿元，分别增长14.5%、5.6%和5.6%，其中一般公共预算收入分别为1825.1亿元、1966.0亿元和2093.39亿元，同比分别增长12.5%、7.7%和6.5%。2020年，杭州市一般公共预算收入中税收收入1978.6亿元，非税收入114.79亿元，税收占一般公共预算收入比重进一步提升至94.5%，保持全国副省级城市首位。2020年，杭州市一般公共预算支出2069.66亿元，同比增长6%；财政自给率为101.15%，财政自给程度高。

2021年前三季度，杭州市实现地区生产总值13151亿元，按可比价格计算，同比增长10%，两年平均增长6.6%。分产业看，第一产业增加值224亿元，同比下降0.2%，两年平均下降0.1%；第二产业增加值3856亿元，同比增长10.6%，两年平均增长5.7%；第三产业增加值9071亿元，同比增长10.1%，两年平均增长7.3%。2021年前三季度，杭州市实现财政总收入3979亿元，增长21.3%；一般公共预算收入2110亿元，增长17.8%；其中税收收入1949亿元，占一般公共预算收入的92.4%；一般公共预算支出1658亿元，增长9.6%。

根据杭州市政府印发的《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。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2021年9月底，公司注册资本和实收资本均为65.72亿元，杭州市政府持有公司89.019%的股权，浙江财务公司持有公司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政府。

### 2. 企业规模及竞争力

**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。**

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，并开展房地产开发和商品销售等经营性业务。

公司经营的公用事业板块涉及燃气、水务、公交以及城市垃圾处理等业务，经营规模和实力不断壮大，业务范围覆盖杭州市各城区，在杭州市公用事业领域处于主导地位，业务区域竞争力强，发展前景良好。

公司城市基础设施建设板块采用的业务模式多样，市政工程及养护的主要经营主体杭州市路桥集团股份有限公司（以下简称“路桥公司”）具有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，年产值超过15亿元，是杭州市主要的市政施工企业之一，承担杭州市区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。

公司通过下属子公司开展房地产开发业务，项目主要位于杭州、上海、安吉、富阳、建德、安庆、黄山等城市，区位优势较为明显。经过多年发展，公司已经具备了较强的房地产开发实力，项目储备较为充足，具有良好的持续性，公司房地产开发综合实力较强。

除公司外，杭州市另有6家重要市属国有独资企业，各公司职能定位详见下表。

表3 杭州市其他平台公司情况（单位：亿元）

名称	注册资本	职能定位
杭州市地铁集团有限责任公司	888.50	主要从事杭州市轨道交通工程的建设运营及物业开发
杭州市实业投资集团有限公司	60.00	主要开展实业投资及国有资产经营业务
杭州市金融投资集团有限公司	50.00	主要开展投资管理、产业基金等金融服务
杭州市交通投资集团有限公司	20.00	主要承担杭州市交通基础设施的投资、建设和运营主平台的职能
杭州市钱江新城投资集团有限公司	20.00	主要负责钱江新城、城东新城和亚运村的开发建设和运营管理
杭州市商贸旅游集团有限公司	9.00	主要开展商贸流通、文化旅游、食品生产、公共服务、教育健康、金融投资业务

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验，管理能力和管理水平较高，员工素质较符合公司行业特点。**

截至2021年9月底，公司董事、监事共9人，高级管理人员若干名，公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

冯国明先生，1963年出生，曾任杭州市半山石桥乡副乡长、康桥镇党委副书记、镇长；

杭州市拱墅区康桥镇党委副书记、镇长、党委书记；杭州市拱墅区政府党组成员、区长助理、副区长、区委常委；杭州经济技术开发区党工委副书记、管委会副主任、巡视员；市政府副秘书长、办公厅党组成员、巡视员；杭州市交通投资集团有限公司党委书记、董事长。2015年6月起任公司党委书记、董事长。

李红良先生，1968年出生，曾任余杭区百丈镇初级中学校长；余杭区黄湖镇党委副书记、纪委书记、镇长、党委书记；余杭区风景旅游局局长、党组书记、西溪湿地管理委员会党组书记；余杭区发展和改革局党委书记、局长、余杭区粮食局局长（兼）、余杭区物价局局长（兼）；余杭区人民政府副区长；杭州市千岛湖原水股份有限公司党委书记、董事会董事、董事长。2019年3月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2020年底，公司在职工合计36694人。文化素质方面，硕士及以上学历占1.57%，本科学历占15.44%，大专学历占17.05%，大专以下学历占65.94%；年龄方面，30岁及以下占16.75%，31~50岁占65.85%，50岁以上占17.40%；职称方面，公司共有5029名员工取得各类职称，其中初级职称占员工总数的6.49%，中级职称占4.88%，高级职称占2.34%。

#### 4. 外部支持

**公司在股权划拨、资产及资金注入及政府补贴等方面持续得到杭州市政府的大力支持。**

##### 股权划拨

2019年，杭州市政府将其持有的杭州市千岛湖原水股份有限公司（以下简称“千岛湖股份公司”）19.18%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积5.04亿元。千岛湖股份公司原系公司联营企业，公司对其初始投资10.00亿元，此次股权划转后，公司持有千岛湖股份公司57.23%股份，将该公司纳入报表合并范围。

##### 资产及资金注入

2018年，杭州市政府以杭州本级国有资本

经营支出预算1.00亿元向公司增资，杭州市财政局向公司无偿划转杭州市庆春指挥部694套房产（评估入账价值4.10亿元）增加公司资本公积。

2019年，公司收到杭州市政府无偿划拨资产0.30亿元，计入公司资本公积。

2020年，根据杭州市政府国有资产监督管理委员会（杭国资考〔2020〕52号）文，杭州市政府向公司增加国有资本金注入，增加公司资本公积1.00亿元，用于支持石塘村项目建设。

##### 政府补贴

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。2018—2020年，公司分别收到政府补助38.55亿元、44.01亿元和50.08亿元，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”。

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，截至2020年底，公司递延收益中政府补助金额58.33亿元。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。

#### 5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行于2021年11月3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。

#### 六、管理分析

**公司建立了比较有效的法人治理结构和相对完善的内部管理制度，经营管理高效有序。**

##### 1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《企业国有资产法》和《国有企业监事会暂行条例》等有关法律、法规，建立和完善法人治理结构，并按有关规定规范运作。公司章程明确了股东会、董事会、

总经理、监事会的权责范围和工作程序。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会依法行使制定公司章程、委派和更换非职工代表担任的监事、外派财务总监等职责。

公司设董事会，由7名董事组成，其中非职工董事6名，由杭州市政府委派；职工董事1名，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生或更换。公司董事会设董事长1名，副董事长1名，董事长、副董事长由杭州市政府从董事会成员中指定。董事会对股东会负责，行使向股东会报告工作、执行股东会的决定、决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，由5名监事组成，其中非职工监事3名，由杭州市政府或杭州市国资委委派；职工监事2名，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会主要行使检查公司财务、对所有董事和高级管理人员行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，每届任期为3年。经杭州市政府同意，董事会成员可兼任总经理。总经理对董事会负责，主要行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案等职权。

根据公司章程，公司应有董事7人，目前董事4人，存在董事缺位的情况，主要系市政府未委派到位，公司已向市政府申请尽早指派董事或者同意公司变更章程。

## 2. 管理水平

2021年9月底，公司本部设办公室、党群工作部、人力资源部、资产管理部、财务管理部、工程建设部、投资发展部、应急管理部和纪检监察室、风控审计部（法务管理部）、信息科技部共11个部门，并根据需要建立了完备的内部管理制度。

财务管理方面，为进一步加强公司财务管理，强化公司对所属企业的财务监控，确保国

有资产的保值、增值和安全运行，公司制定了严格的财务管理制度，包括全面预算管理办法、会计核算办法、统计管理办法、集团账户资金管理考核办法、公司系统企业资产减值准备财务核销管理制度、企业财务快报考核办法以及资金安全预警及风险防范管理办法等。

对外投资管理方面，为进一步加强投资管理，规范投资行为，建立有效的投资风险控制机制，根据公司章程的有关规定，公司制订了投资管理办法，对公司对外投资的投资方向及规模控制、投资项目申报与审批程序、投资项目过程管理和监督与奖惩均作了具体规定，对投资项目建立严格的监管及评价体系。

对外担保方面，为确保国有资产的安全，防范资金风险，公司制订了对外担保管理办法，就对外担保的对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容设置了相应要求。

## 七、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，2018-2020年收入规模持续增长，毛利率水平不断下降。**

2018-2020年，公司主营业务收入持续增长。从收入构成看，四大板块收入占比相对均衡，其中商品销售收入主要来自于建材销售和电力及煤炭销售收入，近年来保持快速增长，年均复合增长36.89%，2020年占公司主营业务收入比重最高；房产置业板块收入波动幅度较大，年均复合增长8.94%，业务内容包括商品住宅、商业地产、保障性住房的建设开发以及物业管理等，2019年大幅下降主要系商品房销售达收入确认条件项目较少；公用事业板块及城市基建板块收入均波动下降，分别年均复合下降7.31%和4.00%，其中公用事业主要涵盖城市燃气供应、水务、公交以及固废处理等业务，城市基建板块业务模式包括工程施工、委托代

建、BOT等，业务内容囊括了杭州市公共道路的建设养护工作，重大桥梁、隧道、管网等投资建设任务以及大型片区的综合开发项目等。公司其他业务收入包括热力和蒸汽供应、广告代理、地下管道使用权转让、租赁服务和技术咨询等收入，2018—2020年，该板块收入有所波动，年均复合下降0.24%。

从毛利率看，2018—2020年，公司综合毛利率持续下降，2020年由正转负。分业务板块看，公用事业板块受公交业务影响毛利率持续为负，2020年因疫情影响，公交运营及燃气供应收入均有所下降，使得该板块毛利率降至

-47.48%；房产置业板块毛利率波动幅度较大，2019年受冲回以前年度成本影响大幅提升至53.74%；城市基建板块毛利率受结算项目的业务模式影响较大，近三年持续提升；商品销售板块毛利率波动下降，2020年为2.45%，同比保持相对稳定；其他业务以各类经营性服务业务为主，毛利率有所波动。

2021年1—9月，公司实现主营业务收入255.93亿元，相当于2020年主营业务收入的88.39%；同期，公司综合毛利率为3.11%，除城市基建板块外，其余各主要板块毛利率均有所提升。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	收入	占比	毛利率	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	74.64	29.59	-30.69	82.87	30.63	-32.03	68.78	23.76	-47.48	66.96	26.16	-29.73
房产置业板块	50.74	20.11	28.72	19.68	7.28	53.74	60.22	20.80	18.35	35.55	13.89	29.11
城市基建板块	51.23	20.31	11.30	73.03	27.00	13.78	44.02	15.20	17.48	45.23	17.67	15.48
商品销售板块	46.88	18.58	4.33	63.82	23.59	2.33	87.84	30.34	2.45	91.03	35.57	4.92
其他收入	28.80	11.42	29.78	31.10	11.50	35.20	28.66	9.90	21.95	17.17	6.71	35.15
合计	252.29	100.00	3.20	270.52	100.00	2.42	289.53	100.00	-1.89	255.93	100.00	3.11

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

### 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，在杭州市具有很高的垄断地位，经营获现能力强。2020年，受疫情因素影响，燃气及公交运营业务收入有所下降，公用事业板块毛利率负差有所扩大。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。

2018—2019年，随着道路燃气管网长度增加，用户数量不断增长，公司燃气销售业务收入有所增长，2020年，受疫情因素影响，企业天然气用量减少，导致天然气销售收入明显下降；同期燃气销售业务毛利率呈持续下降趋势。

2018—2020年，公司水务运营收入持续增长，毛利率波动下降，2020年同比下降6.56个百分点，主要系原水业务成本提升所致。

2018—2019年，随着公交运营线路和客运量不断提升，公司公交业务收入持续增长，2020年，疫情期间市民乘坐公交车明显减少，致使收入下降43.09%；由于公交票价由政府制定，难以覆盖油费及庞大的运营人员等经营成本支出，公交运营板块持续亏损，叠加疫情对收入的影响，2020年该业务亏损有所扩大。杭州市政府通过政府购买服务以及经营性补助等方式给予公交运营政府补助，缓解了业务经营压力。

公司垃圾处理业务具有较强的专营性，2018—2020年业务收入保持增长；同期，受运输成本及环保成本增长影响，毛利率持续下降。

表5 公司公用事业板块收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1-9月		
	收入	占比	毛利率	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	36.93	49.47	11.62	41.65	50.26	8.49	31.35	45.57	7.39	28.83	43.05	13.19
水务运营	18.81	25.20	20.41	18.85	22.75	24.60	21.66	31.49	18.04	20.62	30.80	26.32
公交运营	13.26	17.77	-239.72	15.35	18.52	-230.48	8.73	12.70	-452.60	7.80	11.65	-399.63
垃圾处理	5.64	7.56	13.41	7.02	8.47	9.28	7.04	10.24	9.17	9.71	14.51	20.91
合计	74.64	100.00	-30.69	82.87	100.00	-32.03	68.78	100.00	-47.48	66.96	100.00	-29.73

资料来源:公司提供

### (1) 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。燃气集团成立于2001年,由原杭州管道煤气公司和杭州煤气公司合并改制组建而成,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)。

燃气集团借助天然气接纳和城市建设进程加快的时机,推进天然气工程建设和用户市场的开拓。截至2021年9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7962公里高中低压管线,运行5个站(点),惠及500多万人口。

燃气集团及下属子公司通过取得相应燃气特许经营权或燃气经营许可证开展天然气销售业务,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。2018-2020年,公司天然气累计用户数逐年增长,2020年受疫情影响,燃气销售量有所下降。

表6 燃气集团运营情况  
(单位:亿立方米、万户、公里)

项目	2018年	2019年	2020年
天然气购入量	13.50	14.55	12.02
天然气外供量	13.52	14.69	12.06
天然气销售量	13.37	14.57	11.79
天然气累计用户数	126.03	133.53	140.37
燃气高中低压 干管新安装长度	141.79	119.64	150.52

资料来源:公司提供

天然气售价方面,2015年10月,杭州市居民燃气实施阶梯气价,杭州市物价局上调居民燃气价格,由之前的2.40元/立方米调整至

3.10~4.65元/立方米三档间价格,同时,学校、社会福利场所、宗教场所、城市社区居委会公益性服务场所等执行居民气价的非居民用户,气价水平按居民第一档气价的1.1倍执行,即销售价格为每立方米3.41元;此外,建立居民用气价格上下游联动机制,当上游天然气城市门站价格调整时,下游天然气销售价格可作相应同向调整。

表7 杭州市区居民生活用管道天然气价格阶梯表  
(单位:立方米、元/立方米)

项目	户年用量	含税价格
第一阶梯	0-276(含)	3.10
第二阶梯	276-480(含)	3.72
第三阶梯	480以上	4.65
执行居民气价的非居民用户		3.41

注:执行居民气价的非居民用户:学校、社会福利场所、宗教场所、城乡社区居委会公益性服务场所等

资料来源:公司提供

### (2) 水务运营

#### ① 自来水供应

公司供水业务主要由子公司杭州市水务集团有限公司(以下简称“水务集团”)经营,合计综合日供水能力为340.5万立方米。水务集团本部负责杭州市主城区供水,综合日供水能力为215万立方米;水务集团子公司杭州市建德自来水有限公司、杭州市滨江水务有限公司、杭州市临安自来水有限公司和杭州富阳水务有限公司分别负责建德市、滨江区地区、临安地区和富阳地区的自来水供应业务,综合日均供水能力分别为14万立方米、30万立方米、37万立方米和44.50万立方米。近年来,水务集团自来水供应业务各项经营指标保持稳定增长,漏损率不断下降。

表 8 水务集团自来水供应运营情况  
(单位: 万立方米、万户、%)

项目	2018年	2019年	2020年
平均日制水量	177.15	178.10	181.75
供水量	62238.98	62866.22	65013.68
售水量	53433.74	54999.97	57646.38
自来水用户数	103.65	119.49	123.39
漏损率	9.48	9.10	5.97

资料来源: 公司提供

从结算方式看, 用户根据实际用水量定期向公司缴纳水费, 公司根据用户用水用途的不同(工业用水、居民用水和其他用水)执行不同的水价收费标准。杭州市现行水价根据 2014 年发布的《杭州市物价局关于调整杭州市区非居民生活用水价格的通知》(杭价资〔2014〕205 号)实施。

### ② 污水处理

公司污水处理业务主要由水务集团子公司杭州市排水有限公司、杭州建德污水处理有限公司和杭州临安排水有限公司经营, 分别负责杭州市主城区以及建德和临安地区的污水处理。

近年来, 随着水务集团对部分污水处理厂污水处理能力升级提升, 年污水处理能力不断提升; 同期, 水务集团污水处理量和排放量保

持相对稳定, 负责主城区污水处理的七格污水处理厂承担了较大的污水处理任务。

表 9 水务集团污水处理运营情况  
(单位: 万立方米)

项目	2018年	2019年	2020年
污水排放量	52954.12	52253.86	54510.12
污水处理量	52954.12	52253.86	54510.12
其中: 七格污水厂	23061.86	20300.63	19820.71
七格污水厂三、四期	23583.13	22642.99	27178.62
城西污水厂	1747.57	1822.84	2868.82
建德污水	1622.57	1674.64	1597.27
临安排水	2938.99	2943.29	3044.70

资料来源: 公司提供

收费及结算方面, 污水处理收费与每次抄表收取自来水费时一并收取, 由代收机构收取的污水处理费, 经核对无误后, 当日或下一个工作日划至公司账户。

### ③ 在建及拟建项目

公司为保障自来水供应以及污水处理的生产能力, 目前仍有较大规模的在建和拟建项目。

2021 年 9 月底, 公司水务板块在建及拟建项目计划总投资合计 70.25 亿元, 已完成投资 21.51 亿元, 后续三年计划投资 28.45 亿元, 投资压力不大。

表 10 截至 2021 年 9 月底公司水务板块在建及拟建项目明细 (单位: 亿元)

项目名称	项目类型	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2021年 4-12月	2021年	2022年
杭州市闲林水厂一期工程	供水	9.54	9.54	0.00	0.18	--
杭州市闲林水厂二期工程	供水	2.05	2.05	0.00	0.15	--
闲林水厂出厂给水管线工程(南线)	供水	1.36	1.36	0.00	0.16	0.00
闲林水厂出厂给水管线工程(北线)	供水	1.87	1.87	0.00	0.17	0.00
取水口上移工程一期	供水	9.71	1.50	2.00	3.50	4.00
祥符水厂扩建工程	供水	5.66	0.40	0.30	0.70	1.50
城北净水厂工程	污水处理	13.46	3.58	0.80	2.88	4.80
取水口二期	供水	23.93	1.20	0.00	1.20	5.90
赤山埠水厂提升改造	供水	2.67	0.01	0.00	0.01	0.20
<b>合计</b>		<b>70.25</b>	<b>21.51</b>	<b>3.10</b>	<b>8.95</b>	<b>16.40</b>

资料来源: 公司提供

### (3) 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、大江东产业集聚区)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。

近年来,公交集团运营线路数量、里程数及车辆数不断增长,运能不断提升,2020年因疫情因素影响,公交客运量大幅下降,总行驶里程数及票款收入同比亦明显下降。

表11 公交集团公交运营情况

(单位:条、公里、辆、亿人次、亿车公里、亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
运营线路数量	804	1010	1126
运营线路里程	13508.94	17947.35	20545.14
运营车辆数量	9405	9971	10157
客运量	14.71	15.13	9.11
总行驶里程	7.15	7.63	6.86
票款收入	14.81	15.33	9.31

资料来源:公司提供

杭州市公交车票价采用政府定价,定价原则体现公共产品特征,近年来公交业务持续经

营亏损。根据《关于政府购买城市公共汽(电)车营运服务的实施意见》(杭政办函〔2015〕179号),杭州市政府采用购买城市公交服务的办法,对公交业务进行补贴。针对免费乘车的优抚对象(70周岁及以上老年人、伤残军人等)、优惠乘车的学生和优惠乘车的成人,补贴标准分别为2.19元/人次、1.41元/人次和0.91元/人次。2018—2020年,公交集团收到政府购买服务专项补助及各类经营性补贴收入分别为36.32亿元、31.45亿元和46.50亿元。杭州市政府通过政府购买服务以及经营性补助等方式给予公交运营政府补助,缓解了业务经营压力。

截至2021年9月底,公司公交业务板块主要的在建项目计划总投资42.06亿元,累计已投资18.35亿元,无拟建项目,整体项目投资周期较长,未来三年投资压力较小。

表12 截至2021年9月底公司公交板块在建项目明细(单位:亿元)

项目	计划总投资	累计投资金额	未来投资计划		
			2021年10-12月	2021年	2022年
三墩公交停保基地	6.77	4.82	0.03	0.76	0.01
公交二公司停车保养基地迁建工程	3.80	3.38	0.12	--	--
公交闸口停保基地迁建工程	3.81	3.54	0.18	--	--
公共自行车工程	6.50	5.33	0.00	--	--
湖州街公交中心站	2.36	1.13	0.00	0.01	--
华丰公交停保基地	18.82	0.15	0.01	1.26	--
合计	42.06	18.35	0.34	2.03	0.01

资料来源:公司提供

#### (4) 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。2016年原环境集团吸收合并子公司杭州市固体废物处理有限公司和杭州市固废直运有限公司,组建新环境集团,业务主要包括城市生活垃圾经营性处理和环保工程施工等。近年来,环境集团垃圾处理均处于超负荷运营状态,产能利用率长期超饱和。

表13 公司垃圾处理经营情况

(单位:万吨、%)

项目	2018年	2019年	2020年
年处理规模	486.00	450.83	458.35
产能利用率	150	141	143

数据来源:公司提供

#### 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、BOT及PPP等,受政府结算进度影响,收入有所波动。公司PPP项目未来投资规模较大,公司存在较大资本支出压力。

城市基础设施建设是公司重要的业务板块，2018—2020年收入有所波动，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。2019年，该板块收入较大，主要系杭州市城乡建设委员会于2019年与

公司签署紫之隧道BOT合同解除协议，杭州市财政局一次性向公司支付BOT余款38.96亿元。2020年，公司城市基础设施建设板块实现收入44.02亿元，主要为工程施工及养护收入。

表 14 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	2018年			2019年			2020年			2021年1-9月		
	收入	占比	毛利率	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	22.00	42.94	16.16	28.07	38.44	14.38	32.34	73.46	17.60	26.83	59.33	18.86
代建项目	23.92	46.69	3.29	9.75	13.35	8.58	10.43	23.69	11.28	0.74	1.63	67.25
BOT/PPP项目	5.32	10.38	27.21	35.21	48.21	14.75	1.25	2.85	66.07	17.66	39.05	8.17
合计	51.23	100.00	11.30	73.03	100.00	13.78	44.02	100.00	17.48	45.23	100.00	15.48

资料来源：公司提供

#### （1）工程施工及养护

工程施工及养护收入主要来自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。2018—2020年，公司工程施工及养护业务新签合同金额呈增长趋势。

表 15 公司工程施工及养护业务新签合同金额情况  
（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
养护合同金额	5.98	7.02	10.03
施工合同金额	9.31	13.64	16.36
合计	15.29	20.66	26.39

资料来源：公司提供

根据政府的规范性要求，杭州地区各项基础设施施工及养护工作均通过市场化方式运作，由各级设施拥有主体招标确定施工单位，路桥公司通过参与公开招标，取得业务合同。施工及养护收入主要由日常道路养护、沥青铺设构成，日常道路养护方面业务主要上游客户为杭州市各级市政设施管理单位，路桥公司一

般根据中标合同与业主单位签署年度养护合同，市级业主单位每季度结算一次养护费用，区一级业主单位一季度或半年结算一次养护费用；沥青铺设项目，如果金额较小的需先付款后施工，金额较大的按照完工进度支付款项。

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、自来水工程施工及热电工程施工，近年来收入规模不断增长。

表 16 公司工程施工及养护业务收入构成情况

（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
城市基础设施施工及养护	14.25	17.98	19.18
公用事业类施工	7.74	10.10	13.16
合计	22.00	28.07	32.34

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

#### （2）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，该类业务管理费收入及现金流规模对公司影响很小。

近年来，公司开展的项目包括浙大紫金港校区电力项目、湘湖电缆项目、德胜路地下综合管廊工程、艮山路地下综合管廊工程，均采用收取 1%~3%管理费的模式实现收入。2018—2020 年，公司代建项目业务收入波动增长，其中 2018 年较高主要系当年长睦大型居住区土地整理项目（以下简称“长睦项目”）确认收入较多所致。

截至2021年9月底，公司在建的代建项目主要包括望江新城城市有机更新征收改造工程、石祥路提升完善工程、余杭区瓶窑镇崇化安置房一期项目以及闲林街道何母桥农民高层公寓二期建设工程等，计划总投资118.06亿元，已完成投资92.13亿元，后续可实现代建管理费收入金额小，对公司收入和现金流贡献小。

### （3）土地整理项目

土地整理方面，公司受杭州市政府委托，承担了杭州市部分土地开发业务，公司按照政府的相关规划，进行土地平整并代建部分地块的基础设施，包括配套的城市道路桥梁、水电网以及公共服务设施等，并负责委托地块开发整理资金的筹措、负责组织实施委托地块的征地拆迁（补偿）等工作。

公司土地整理项目主要为长睦项目，2005 年，杭州城建与杭州土地储备中心签订土地整理委托协议，由杭州城建负责该项目的土地整理开发及部分配套设施建设工作。按照合作协议，长睦项目所有投资需杭州城建自筹，土地整理完成后挂牌出让，杭州财政局通过杭州土储中心将土地出让收入扣除相关税费后的 45% 返还给公司，再由公司与杭州城建单独结算，根据先前支付的土地净出让收入的 45% 进行多退少补。《关于规范土地储备和资金管理相关问题的通知》（财综〔2016〕4 号）出台后，公司新投入的土地整理项目在结算方式上不再与土地出让金挂钩，收益主要来自于管理费，其中长睦项目的管理费率为 5%，其他土地整理项目的管理费率为 2%~2.5%。根据测算，长睦项目计划总投资 70.70 亿元，预计实现土地出

让总收入 68.06 亿元，计划于 2022 年 12 月完工。截至 2021 年 9 月底，长睦项目已累计投资 67.28 亿元，累计收到土地出让金返还 64.78 亿元。

### （4）BOT 项目

公司BOT项目是指由公司本部承建的紫之隧道项目。公司与杭州市城乡建设委员会签订了《杭州市紫之隧道建设项目投资建设—运营—移交（BOT）合同》；项目专营期共23年，其中建设期3年，运营期20年；杭州市城乡建设委员会在项目运营期通过支付专营补贴的方式实现公司的投资回报。紫之隧道项目已于2016年8月竣工验收并通车运营，实际投资金额32.42亿元。2019年3月，为加快化解杭州市本级存量隐形债务，杭州市建委与杭州市城市建设投资集团有限公司签订《杭州市紫之隧道建设项目投资建设-运营-移交（BOT）合同解除协议》，并由杭州市建委向杭州城投一次性结清余款38.96亿元，公司同时结转紫之隧道成本（在无形资产科目核算）29.15亿元，项目管养权和固定资产一并移交至杭州市城市管理局。

### （5）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 2021 年 9 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 2017 年 4 月 27 日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。

(6) PPP 项目

截至2021年9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322.70亿元，已完成投资253.49亿元，其中资本金到位55.85亿元。

表17 截至2021年9月底公司PPP项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	发起时间	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
1	浙江省杭州市余杭区良渚新城小洋坝农居点一、二期工程 PPP 项目	2017/7/3	保障性住房	24.76	10	余杭区人民政府	公司持有45% 子公司持有10%	是	24.00
2	嘉善县保障性安居工程及绿化公园 PPP 项目	2017/4/27	保障性住房	24.90	14.5	嘉善县人民政府	公司持有70%	是	23.04
3	拱墅区新文村城中村改造 PPP 项目	2017/1/10	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	12.95
4	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	市政工程	70.27	17	下城区人民政府	公司持有50%	是	48.71
5	浙江省台州市路桥游艇小镇 PPP 项目	2017/5/22	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	5.40
6	新昌县旧城改造工程	2017/8/18	政府基础设施	26.21	16	新昌县人民政府	子公司持有96%	是	21.56
7	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	一级公路	31.68	22	富阳区财政局	子公司持有50%	否	32.61
8	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	一级公路	15.66	15	开化县人民政府	子公司持有51.11%	是	17.33
9	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	一级公路	22.96	15.5	永嘉县人民政府	子公司持有80%	是	19.53
10	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	市政工程管网	13.82	23	富阳区财政局	子公司持有60%	是	14.51
11	浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期 PPP 项目	2017/9/30	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
12	浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道三期 PPP 项目	2018/10/29	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
13	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 PPP 项目	2018/9/21	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
14	浙江省杭州市之江净水厂工程 PPP 项目	2018/10/26	污水处理	13.57	25	西湖区人民政府	子公司持有100%	是	11.73
15	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	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				322.70	--	--	--	--	253.49

注：部分项目计划总投资随建设进度有所调整；部分项目在施工过程中遇到调整，已投资超过计划总投资  
资料来源：公司提供

嘉善县保障性安居工程及绿化公园PPP项目项目总投资为24.90亿元，建设内容包括保障性安居工程和绿化公园两部分。本项目由公司牵头组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表嘉善县住房和城乡建设局共同成立项

目公司实施，其中社会资本方出资比例为95%，项目合作期限为14.5年，其中建设期2.5年，运营期12年。社会资本方取得回报的方式为可行性缺口补贴。

杭州市下城区长木、草庵、沈家三村连片综合改造工程PPP项目项目总投资为66.05亿元，建设内容为新建配套中小学和幼儿园项目14个，配建停车位1110个，建设公共服务设施用房项目3个，公园、绿地配建地下社会公共停车场车位2510个，配建地铁五号线东新园站地下商业面积3.5万平方米以及配套环保绿化及基础设施建设。项目由公司牵头组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表杭州市下城区城市建设投资发展集团有限公司共同成立项目公司实施，其中社会资本方出资比例为90%，项目合作期限为不超过15年。社会资本方取得回报的方式为使用者付费和政府付费。

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项目项目总投资为31.68亿元，建设内容包括G235富阳灵桥至渔山段工程、春永线综合整治工程和杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工SGHF-10标工程（简称彩虹快速路西延工程）三部分。项目由公司牵头组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表杭州市富阳区交通运输局共同成立项目公司实施，其中社会资本方出资比例为90%，项目合作期限为22年，其中建设期2年，运营期20年。社会资本方取得回报的方式为可行性缺口补贴。

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项目项目总投资为22.96亿元，建设内容包含49省道改建和水门路两部分。项目由公司

参与组建的联合体作为社会资本方，与政府方代表永嘉县工务局合作，由社会资本方全资成立项目公司实施，项目合作期限为15.5年，其中建设期3.5年，运营期12年。社会资本方取得回报的方式为使用者付费和可行性缺口补贴。

总体看，公司PPP项目投资规模较大，回收周期长，公司存在一定投资和筹资压力，且政府方主要为杭州市下辖区县级政府，未来收益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项目收益实现产生较大影响。

### 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。经过多年发展，公司已经具备了较强的房地产开发实力，该业务利润空间较大，但易受政策调控影响，行业景气度有所波动，商品房新开工面积不断下降，保障房及经济适用房业务持续性弱。

2018—2020年，公司房产置业板块营业收入波动幅度较大，主要是商品住宅销售收入波动所致，2019年明显下降系当年符合收入确认条件项目较少。

从毛利率看，2018—2019年，公司房产置业板块中除经适房和保障房外，其余业务毛利率水平均较高；2020年公司保障房销售以尾盘商铺对外出售为主，毛利率同比大幅提升，受限价因素影响，商业地产、商品住宅及物业毛利率明显下降。

表 18 公司房产置业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	收入	占比	毛利率	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	1.99	3.91	73.01	3.42	17.37	82.11	4.40	7.31	15.62	2.30	6.47	39.58
商品住宅	40.09	79.01	33.80	12.71	64.59	52.51	51.73	85.90	15.44	29.62	83.33	25.17
保障房、经济适用房	8.34	16.43	-8.00	3.22	16.35	26.30	3.60	5.97	61.18	0.65	1.82	67.32
物业、房租	0.33	0.65	73.40	0.33	1.69	74.46	0.49	0.81	36.06	2.98	8.38	51.94
合计	50.74	100.00	28.72	19.68	100.00	53.74	60.22	100.00	21.95	35.55	100.00	29.11

资料来源：公司提供

（1）房地产开发  
公司房地产开发业务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，杭州城建也有少量商品住宅项目。

钱江房产成立于1992年，具有房地产开发二级资质，主要从事住宅开发、商业地产开发、旅业投资经营、物业投资租赁、物业管理，以及建材、设备经营和建筑装饰等业务。钱江房产成立以来，以全资、控股和参股的形式开发建设钱江彩虹城、钱江水晶城等住宅项目，以及浙江大学国家科技园7号地块商业综合体项目、杭州之江旅游度假区浮山商业综合体项目等商业地产项目，开发面积超过100万平方米。房开集团前身是杭州房屋建设开发总公司，是浙江省房地产行业成立最早、具有国家城市综合开发一级资质公司，开发建设了江南豪园、仙林苑、新丰苑等商品房住宅项目。

2018—2020年，公司新开工面积逐年下降，其中2019年大幅下降系2018年多项建筑面积

较大的土地储备同时开工，当年以续建项目为主，2020年受疫情影响，公司新开工面积进一步下降；同期，公司房地产开发竣工面积及合约销售面积不断增长，合约销售金额亦呈增长趋势，年均复合增长42.15%。

表19 公司房地产经营情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
新开工面积	106.76	39.97	15.80
竣工面积	18.67	20.40	51.32
合约销售面积	20.93	21.16	28.14
合约销售金额	29.88	41.89	60.38

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司已完工在售的房地产项目总投资金额合计284.09亿元，总可售面积159.86万平方米，累计销售金额合计377.53亿元，项目整体去化效率较高，基本已进入销售尾声。

表20 截至2021年9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
水晶澜轩	杭州市滨江区	住宅	32.00	22.56	55.86	99.23
之江新天地	杭州市西湖区	商业	8.00	9.25	8.72	81.05
西溪和景	杭州市西湖区	商业办公	13.00	5.68	12.88	77.77
银都新座	杭州市西湖区	商业	6.50	1.25	3.70	98.98
彩虹府	杭州市西湖区	住宅	10.87	5.22	15.11	97.19
钱江浙商创投中心	杭州市西湖区	商业	8.80	2.85	62.31	90.01
绍兴彩虹墅	绍兴市柯桥区	住宅	16.65	9.79	20.64	97.63
江南御府	杭州市江干区	住宅/商铺	21.04	10.25	31.53	98.75
钱江御府	杭州市上城区	住宅/商铺	22.66	6.64	29.53	98.00
江和城（和风苑、和雅苑、和颂苑、和园一至四期）	建德市洋安街道	住宅/排屋/商铺	21.77	28.04	31.91	98.65
云锦城	杭州市江干区	住宅/商铺	30.00	24.98	30.53	94.00
养云静舍	杭州市拱墅区	住宅	21.51	3.25	18.76	100.00
悦东方	杭州市钱塘新区	住宅	23.00	14.07	20.73	94.00
御东方园	杭州市江干区	住宅	43.30	12.09	29.18	90.00
臻园	建德市洋溪街道	住宅	5.00	3.94	6.14	99.00
合计			284.09	159.86	377.53	--

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司在建的房地产开发项目建筑面积合计70.12万平方米，计划总投资金额106.89亿元，已累计完成投资95.53亿元，剩余金额预计在未来2~3年内投资完毕；公司暂无拟开发商品房项目。公司商品房及商

业地产拟建项目为启润学府，位于浙江省杭州市富阳区富春街道，建设内容包含住宅及商业，建筑面积13.23万平方米，计划总投资20.85亿元，建设期预计从2021年9月至2023年12月。

表 21 截至 2021 年 9 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		
						2021 年 10-12 月	2022 年	2023 年
绍兴彩虹府	商品房	27.16	40.00	30.02	2022.4	3.00	5.00	0.80
古墩彩虹轩	商品房	8.47	23.68	18.12	2023.5	0.45	1.05	0.10
悦荟 17°C 生活广场	商业	11.92	6.87	4.73	2021.6	6.32	11.35	4.35
杭政储出(2018)55 号地块(润如园)	住宅	18.50	30.01	20.96	2023.12	3.00	5.00	0.80
云阳大厦	商业	4.07	6.33	5.47	2021.9	1.00	2.50	1.50
<b>合计</b>		<b>70.12</b>	<b>106.89</b>	<b>95.53</b>	--	<b>15.63</b>	<b>0.45</b>	<b>1.05</b>

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## （2）保障房、经济适用房

公司保障性住房开发业务主要由下属子公司杭州市居住区投资建设集团有限公司负责经营，其拥有房地产二级开发资质。

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。

近年来，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，截至 2021 年 9 月底，公司主要已完工在售的保障房、经适房包括德泽家园 17#、18#及 19#、德萃公寓，项目总投资 13.29 亿元，总可售面积 20.16 万平方米，累计销售面积 19.13 万平方米，累计销售金额 11.67 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。

2016 年 3 月，杭州市政府办公厅下发《关于进一步促进房地产市场健康稳定发展的通知》，提出杭州市将暂停新选址建设经济适用房、公共租赁住房，随着公司保障房和经济适用房项目陆续完成销售，未来保障房和经济适用房收入将大幅减少。

### 商品销售业务

公司商品销售业务主要为建材贸易业务，近年来营业收入持续增长，毛利率水平低。

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，公司通过赚取销售收入和采购成本之间的价差实现盈利。

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。2020 年，其前五大供应商分别为唐山德峦国际贸易有限公司、杭州热联集团股份有限公司、杭州国裕国际贸易有限公司、杭实国贸投资（杭州）有限公司、芜湖海螺贸易有限公司，前五大供应商集中度（采购金额占总采购规模比）为 24.75%，集中度一般。2020 年，公司前五大销售对象分别为物产中大金属集团有限公司、杭州热联集团股份有限公司、杭实国贸投资（杭州）有限公司、宁波保税区热联钢铁贸易有限公司、宁波浙金钢材有限公司，前五大销售对象集中度为 30.52%，集中度一般。

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。

## 3. 未来发展

未来，公司将着力做强公交、水务、能源、环境、置业、城建、类金融等七大板块，构建以专业服务和产融结合双轮驱动的商业模式，不断提升投资、建设、运营能力，逐步将公司打造成为“立足杭州、辐射全省、面向全国”的城市基础设施和公共服务整体解决方案提供商，将公司所属子公司打造成为“全国一流、行业领先”的专业服务提供商。

从发展路径看，公司进一步强化集团管控职能，构筑科学、高效、权责清晰的管理模式，夯实企业发展的基础；进一步做大做强核心产业，形成系统、专业的产业布局，打造企业可持续发展的核心竞争力；公司将进一步深化企业改革工作，不断激发公司内生发展动力，全力拓展市场的区域和领域；此外，公司将进一步对接资本市场，着力推动类金融业务和上市工作，形成产业和金融两轮驱动的局面。

公用事业方面，燃气集团要加快LNG码头建设，加快上游产业布局；环境集团要围绕固废处理进行产业链延伸，建立城市清洁直运、固废合理处置与资源化利用；水务集团要打造污水处理产业链；公交集团要推进公共自行车、广告、汽车维修以及物业经营等产业的健康发展，实现业务的多元化布局，提升盈利能力。

城市基础设施建设方面，公司将依托自身的产业布局和发展模式，以统筹区域发展为突破口，立足自身优势，基于PPP模式，发挥公司在投融资、市政基础设施建设、公用设施运营等方面的优势，加大对外拓展。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年度财务报表进行审计，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019—2020年度财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2019年和2020年，公司均

对上一年度重大会计差错进行了更正，并分别追溯调整了报表期初数据，本报告所述公司2018年、2019年度财务数据相应采用2019年、2020年度追溯调整后的期初数据。

截至2021年9月底，公司纳入合并范围的子公司194家，其中二级公司20家。报表合并范围变化方面，2019年新纳入报表合并范围11家，不再纳入6家，其中，新纳入子公司千岛湖股份公司资产规模较大（2019年底总资产77.54亿元，所有者权益26.38亿元）；2020年新纳入报表合并范围18家，不再纳入12家；2021年1—9月，新纳入报表合并范围6家。总体看，近年来公司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

近年来，公司资产规模保持增长，非流动资产占比逐步提升；流动资产中货币资金充裕，存货中房地产项目具有较好的变现能力，公用事业类固定资产的经营获现能力强，公司整体资产质量良好。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。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长14.54%。截至2020年底，公司资产总额较上年底增长16.80%，主要系固定资产及在建工程增长所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大，主要资产构成详见下表。

表 23 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年9月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>554.58</b>	<b>44.84</b>	<b>553.91</b>	<b>39.74</b>	<b>632.68</b>	<b>38.98</b>	<b>777.34</b>	<b>43.81</b>
货币资金	177.77	14.37	189.68	13.61	205.74	12.68	189.56	24.39
应收账款	25.53	4.60	27.03	4.88	43.44	6.87	50.49	6.49
其他应收款	102.15	8.26	98.58	7.07	143.94	8.87	218.38	28.09
存货	161.43	13.05	170.24	12.21	167.87	10.34	155.80	20.04
合同资产	0.00	0.00	0.60	0.11	0.49	0.08	57.88	7.45
其他流动资产	68.72	5.56	34.59	2.48	39.58	2.44	56.28	7.24
<b>非流动资产</b>	<b>682.34</b>	<b>55.16</b>	<b>839.81</b>	<b>60.26</b>	<b>990.21</b>	<b>61.02</b>	<b>997.14</b>	<b>56.19</b>
长期股权投资	48.42	7.10	43.29	5.16	75.62	7.64	89.10	8.94

固定资产	238.26	19.26	331.78	23.81	382.21	23.55	429.89	43.11
在建工程	98.59	7.97	162.32	11.65	215.09	13.25	100.85	10.11
无形资产	48.32	7.08	27.37	3.26	33.31	3.36	36.30	3.64
其他非流动资产	160.07	12.94	167.44	12.01	166.39	10.25	241.80	24.25
<b>资产总额</b>	<b>1236.92</b>	<b>100.00</b>	<b>1393.72</b>	<b>100.00</b>	<b>1622.88</b>	<b>100.00</b>	<b>1774.49</b>	<b>100.00</b>

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

### 流动资产

2018—2020年底，公司流动资产波动增长，年均复合增长6.81%。截至2020年底，公司流动资产较上年底增长14.22%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货及其他流动资产构成。

2018—2020年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长7.58%。截至2020年底，公司货币资金较上年底增长8.47%，主要系经营获现及外部融资所致。货币资金中有2.89亿元受限资金，主要为质押保证金、票据保证金及履约保证金等，受限比例低。

2018—2020年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长30.45%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为43.44亿元，较上年底增长60.68%，主要系新增杭州市财政局尚未结清的污水费以及杭州市民卡管理有限公司尚未结清的车票款所致。公司应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账2.15亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为8.99亿元，占比为19.12%，集中度一般。

2018—2020年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长18.70%。截至2020年底，公司其他应收款较上年底增长46.02%，主要系新增对杭州市富阳区富春街道湖滕村股份经济合作社以及杭州市城建开发集团有限公司资金拆借款；公司其他应收款中账龄1年以内占46.88%，1~2年占42.53%，整体账龄较短，公司累计计提坏账准备9.59亿元。2020年底，公司其他应收款项前五名欠款方合计占77.65%，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。

表24 2020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	做地项目工程款	54.02	1~2年	35.33
杭州市富阳区富春街道湖滕村股份经济合作社	资金拆借款	20.66	3~12月	13.51
杭州市城建开发集团有限公司	资金拆借款	20.05	0~3月 3~12月	13.12
杭州市、区财政局	补助款	19.86	1年以内 1~2年	12.99
杭州翠祥房地产有限公司	资金拆借款	4.13	3~12月	2.70
<b>小计</b>	<b>--</b>	<b>118.72</b>	<b>--</b>	<b>77.65</b>

资料来源：公司审计报告

2018—2020年底，公司存货波动增长，年均复合增长1.97%。截至2020年底，公司存货较上年底变化不大。公司存货主要由开发成本（占66.75%）、开发产品（占21.86%）和工程施工（占5.32%）构成；公司合计对存货计提跌价准备0.30亿元。

2018—2020年底，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降24.11%。截至2020年底，公司其他流动资产较上年底增长14.41%，主要系公司购买银行理财产品和待抵扣增值税增加所致。2020年底，公司其他流动资产主要由待抵扣增值税（占55.10%）和银行理财产品（占33.35%）构成。

### 非流动资产

2018—2020年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长20.47%。截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长17.91%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程及其他非流动资产构成。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，所属行业以市政公用类企业为主。2018—

2020 年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 24.97%。截至 2020 年底，公司长期股权投资 75.62 亿元，较上年底增长 74.67%，主要系对联营企业追加投资所致。公司长期股权投资主要包括对杭州市城建开发集团有限公司（17.87 亿元）、嘉兴桢诚投资合伙企业（有限合伙）（18.53 亿元）等公司的投资。2020 年，公司长期股权投资确认投资收益 9.59 亿元，宣告发放现金股利或利润 4.32 亿元。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 47.70%。截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 32.51%，主要系项目持续投入；公司在建工程以 PPP 项目为主。

2018—2020 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 26.66%。截至 2020 年底，公司固定资产原值 555.23 亿元，以房屋及建筑物和管道资产为主，固定资产累计计提折旧 172.95 亿元，计提减值准备 0.25 亿元。2020 年底，公司固定资产账面价值（不含固定资产清理）382.03 亿元，较上年底增长 15.15%，主要系新增管道资产、运输工具和房屋建筑物所致。

2018—2020 年底，公司无形资产波动下降，年均复合下降 16.97%。截至 2020 年底，公司无形资产较上年底增长 21.71%，主要系新增土地使用权所致；公司无形资产主要由土地使用权（账面价值 31.84 亿元）构成，累计摊销 3.50 亿元，未计提减值准备。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 1.96%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大。公司其他非流动资产主要为 150.75 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 2021 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 9.34%；其中，流动资产占 43.81%，非流动资产占 56.19%，流动资产占比有所提升；部分报表科目变动较大，主要系采用未来适用法执行新会计准则所致。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产 119.39 亿元，包括使用受限的货币资金（各类保证金）、用于质押借款的存货、投资性房地产等，占同期资产总额的 6.73%，资产受限比例较低。

### 3. 负债及所有者权益

**近年来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

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.66%。截至 2020 年底，公司所有者权益 561.56 亿元，较上年底增长 6.00%，主要系留存收益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占 82.85%，少数股东权益占比 17.15%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.70%、49.59% 和 20.51%。

2018—2020 年底，公司实收资本均为 65.72 亿元；公司资本公积保持相对稳定，年均复合增长 1.46%，2020 年底为 278.48 亿元，与上年底持平。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 605.64 亿元，较上年底增长 7.85%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。权益结构变动不大。

#### 负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.77%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 22.85%。其中，非流动负债占比逐年提升，公司负债以非流动负债为主。

表 25 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>340.14</b>	<b>45.21</b>	<b>380.56</b>	<b>44.05</b>	<b>429.80</b>	<b>40.50</b>	<b>465.88</b>	<b>39.86</b>
短期借款	61.58	18.10	70.62	18.56	83.34	7.85	78.84	16.92
应付票据	4.04	1.19	11.34	2.98	12.48	2.90	24.43	5.24
应付账款	48.54	14.27	64.15	16.86	84.39	7.95	76.66	16.46
预收款项	62.03	18.24	78.23	20.56	88.14	8.30	12.83	2.75
其他应付款	104.33	30.67	85.41	22.44	95.70	9.02	98.24	21.09
一年内到期的非流动负债	30.44	8.95	22.47	5.91	14.56	3.39	12.10	2.60
合同负债	0.00	0.00	0.15	0.04	0.11	0.03	116.16	24.93
其他流动负债	9.99	2.94	25.01	6.57	25.01	5.82	25.77	5.53
<b>非流动负债</b>	<b>412.26</b>	<b>54.79</b>	<b>483.38</b>	<b>55.95</b>	<b>631.53</b>	<b>59.50</b>	<b>702.97</b>	<b>60.14</b>
长期借款	169.69	41.16	227.34	47.03	328.58	30.96	395.79	56.30
应付债券	50.35	12.21	73.54	15.21	121.91	11.49	125.58	17.86
长期应付款	136.16	33.03	124.35	25.72	117.66	11.09	85.14	12.11
递延收益	54.40	13.20	56.46	11.68	61.38	5.78	81.50	11.59
<b>负债总额</b>	<b>752.40</b>	<b>100.00</b>	<b>863.94</b>	<b>100.00</b>	<b>1061.33</b>	<b>100.00</b>	<b>1168.85</b>	<b>100.00</b>

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

2018—2020年底, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长12.41%。截至2020年底, 公司流动负债较上年底增长12.94%, 主要系短期借款及应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和其他流动负债构成。

2018—2020年底, 公司短期借款持续增长, 年均复合增长16.34%。截至2020年底, 公司短期借款较上年底增长18.01%, 以信用借款为主。

2018—2020年底, 公司应付账款持续增长, 年均复合增长31.85%。截至2020年底, 公司应付账款较上年底增长31.56%, 主要系千岛湖原水工程暂估转固新增应付工程款。

2018—2020年底, 公司预收款项持续增长, 年均复合增长19.20%, 主要为房地产开发业务的预收购房款持续增加所致。截至2020年底, 公司预收款项较上年底增长12.66%。

公司其他应付款主要由暂收款、工程款、押金保证金和往来款等款项构成。2018—2020年底, 公司其他应付款波动下降, 年均复合下降4.70%。截至2020年底, 公司其他应付款较上年底增长9.13%, 工程款及往来款增长所致。本报告已将公司其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算。

2018—2020年底, 公司一年内到期的非流动负债持续下降, 年均复合下降30.83%。截至2020年底, 公司一年内到期的非流动负债较上年底下降35.20%, 主要为一年内到期的长期借款。

2018—2020年底, 公司其他流动负债持续增长, 年均复合增长58.24%。截至2020年底, 公司其他流动负债25.01亿元, 主要由公司存续的(超)短期融资债券构成, 其余为少量待转销项税, 本报告将其中有息部分纳入短期债务计算。

2018—2020年底, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长23.77%。截至2020年底, 公司非流动负债较上年底增长30.65%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。

2018—2020年底, 公司长期借款持续增长, 年均复合增长39.15%。截至2020年底, 公司长期借款较上年底增长44.53%, 系质押借款及信用借款增长所致; 公司长期借款主要构成详见表26。

表 26 2020 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	64.61	4.35~5.23

项目	余额	期末利率区间
抵押借款	32.92	4.41~6.37
保证借款	42.71	0.00~7.03
信用借款	142.48	0.00~5.46
质押及保证借款	9.46	4.35~5.24
抵押及保证借款	36.41	4.42~6.90
合计	328.58	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长55.61%。截至2020年底，公司应付债券较上年底增长65.79%，明细详见表27。

表 27 2020 年底公司应付债券明细 (单位: 亿元、年)

项目	余额	起息日期	发行期限
15 杭城建 MTN001	4.99	2015-07-16	5+2
15 杭城建 MTN002	4.99	2015-10-14	5+2
16 杭州城建 MTN001	4.98	2016-09-06	5+2
17 杭城建 MTN001	7.94	2017-07-17	5
17 杭城建 MTN002	6.95	2017-08-09	5
18 杭城 01	17.60	2018-09-20	3+2
19 杭城 01	11.10	2019-09-10	5
19 杭城建	4.99	2019-09-23	2+2+1
19 杭城投债 01	10.00	2019-12-30	10
20 杭城投债 01	10.00	2020-12-10	10
G20 杭水 1	10.00	2020-12-2	3+2
20 杭城 02	10.60	2020-4-28	5
杭安居 CMBS 单一资金信托	7.00	2020-3-27	18
20 杭城 01	10.70	2020-3-19	5
合计	121.91	--	--

注：“15 杭城建 MTN001”“15 杭城建 MTN002”“16 杭州城建 MTN001”“18 杭城 01”“19 杭城建”和“G20 杭水 1”均具有公司选择调整票面利率、投资人选择回售的特殊含权条款  
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

2018—2020年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降7.04%。截至2020年底，公司长期应付款较上年底下降5.38%，主要包括政府债券置换本金50.16亿元（政府置换债券利率为2%~4%不等，期限为3~10年，到期后公司向政府还款）、2018年浙江省政府一般债券（三期）10.00亿元、融资租赁款4.62亿元及专项应付款25.33亿元（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、一般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。

公司递延收益主要由政府补助、管道增扩容改造施工收入等款项构成。2018—2020年，公司递延收益持续增长，年均复合增长6.22%。截至2020年底，公司递延收益较上年底增长8.71%，主要系政府补助增长所致。

截至2021年9月底，公司负债总额较上年底增长10.13%，负债结构较上年底变化不大；因执行新收入准则，公司将预收款项中与未实现收入相关的负债转入合同负债计量，截至2021年9月底，公司合同负债116.16亿元，预收款项降至12.83亿元；公司应付票据较上年底增长95.83%，主要系贸易业务规模扩大及合并范围新增子公司所致。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长25.60%。2020年底，公司全部债务较上年底增长27.69%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2018—2020年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续上升。2021年9月底，公司全部债务较上年底增长8.53%，长期债务占比进一步提升，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 28 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期债务	139.10	144.97	149.43	150.93
长期债务	296.99	393.77	538.50	595.69
全部债务	436.09	538.73	687.93	746.62
资产负债率	60.83	61.99	65.40	65.87
全部债务资本化比率	47.37	50.42	55.06	55.21
长期债务资本化比率	38.00	42.64	48.95	49.59

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整理

从 2021 年 3 月底有息债务到期分布看，2022 年、2023 年，公司到期债务规模分别为 58.10 亿元和 22.61 亿元。

#### 4. 盈利能力

公司营业收入稳步增长，房产置业板块是公司利润的主要来源，投资收益和政府补助也对公司利润贡献较大。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长7.88%；同期，营业成本持续增长，年均复合增长10.43%，公司营业利润率持续下降。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长9.91%，主要是管理费用和财务费用增长，期间费用率分别为11.95%、11.23%和12.40%。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司投资收益快速增长，年均复合增长55.08%，系以权益法核算的长期股权投资收益、委托贷款及理财收益和可供出售金融资产等取得的投资收益；其他收益持续增长，年均复合增长13.98%，主要为与公司日常活动相关的政府补助；同期，公司营业外收入不断下降，年均复合下降23.47%，主要是拆迁补偿款、罚没利得、收到的违约金以及与公司日常活动无关的政府补助。公司投资收益和其他收益对利润的贡献程度很高。2018—2020年，公司利润总额持续增长，年均复合增长7.55%。

表 29 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
营业收入	261.26	281.97	304.07	266.78
期间费用	31.21	31.65	37.70	32.33
投资收益	8.46	10.12	20.34	10.37
其他收益	38.55	44.02	50.08	34.35
营业外收入	2.33	1.66	1.36	1.76
利润总额	22.47	23.39	26.00	23.95
营业利润率	2.91	2.40	-1.66	3.88
总资产收益率	2.87	2.65	3.06	--
净资产收益率	3.53	3.54	3.94	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈上升趋势。

2021年1—9月，公司实现营业收入266.78亿元；营业利润率为3.88%，利润总额为23.95亿元。

## 5. 现金流分析

近年来，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

扩大，考虑到公司在建及拟建项目后续投资的资金需求，公司存在一定的筹资压力。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入量保持相对稳定，年均复合增长0.44%；同期，公司现金收入比分别为101.36%、123.42%和106.85%，收入实现质量良好，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。2018—2020年，公司经营活动现金流出呈下降趋势，年均复合下降4.19%，主要系经营性往来款流出不断下降，同期，公司购买商品、接受劳务支付现金流出呈增长趋势。2018—2020年，公司经营活动现金净额持续增长，年均复合增长53.58%。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入量持续下降，年均复合下降23.97%；同期，公司投资活动现金流出量保持较大规模，随着对在建项目投资的推进，投资活动现金不断净流出，投资活动现金流缺口明显扩大。

筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长23.94%，以债务融资为主；同期，公司以还本付息为主的筹资活动现金流出亦呈增长趋势，年均复合增长16.58%。2018—2020年，公司筹资活动现金净额波动增长，年均复合增长41.60%。

表 30 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入小计	440.77	448.64	444.67	523.08
经营活动现金流出小计	412.95	396.19	379.06	456.87
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>27.82</b>	<b>52.45</b>	<b>65.61</b>	<b>66.22</b>
投资活动现金流入小计	285.52	178.23	165.05	176.74
投资活动现金流出小计	321.18	278.39	346.59	300.03
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-35.66</b>	<b>-100.16</b>	<b>-181.54</b>	<b>-123.29</b>
筹资活动现金流入小计	239.24	285.77	367.51	307.27
筹资活动现金流出小计	173.68	226.68	236.06	266.37
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>65.56</b>	<b>59.10</b>	<b>131.45</b>	<b>40.89</b>

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
现金收入比	101.36	123.42	106.85	120.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1-9月，公司经营活动现金净流入66.22亿元；投资活动现金净流出123.29亿元；筹资活动现金净流入40.89亿元。

## 6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较好，目前公司间接融资渠道畅通，且能持续获得政府稳定的资金和政策支持，公司整体偿债能力极强。

表31 公司偿债能力情况（%、倍）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率	163.05	145.55	147.20	166.85
速动比率	115.59	100.82	108.14	133.41
现金短期债务比	1.32	1.35	1.42	1.38
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA利息倍数	4.37	5.01	2.81	--
全部债务/EBITDA	7.72	6.12	9.79	--

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，2018—2020年，公司流动比率及速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度较好；公司现金短期债务比不断提升，现金类资产对短期债务的保障程度较好。2021年9月底，公司流动比率及速动比率均较2020年底有所提升，现金短期债务比略有下降，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为56.56亿元、87.97亿元和70.30亿元；公司EBITDA利息倍数波动下降，EBITDA对利息的覆盖程度较好；全部债务/EBITDA波动上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。公司长期偿债能力指标表现较好。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2021年9月底，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为1181.26亿元，已使用

539.46亿元，尚未使用的授信额度达641.80亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年9月底，公司对外担保余额39.51亿元，担保比率6.52%。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32 截至2021年9月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保金额	被担保债务到期日
杭州建工集团有限责任公司	4000.00	2021/10/26
	1000.00	2022/1/26
	4000.00	2022/1/29
	2000.00	2021/12/22
	1500.00	2021/12/22
	1500.00	2021/12/22
	1000.00	2021/12/22
杭州市城建开发集团有限公司	23000.00	2022/4/20
	10000.00	2023/5/12
	27000.00	2022/5/27
	20000.00	2022/5/29
	10000.00	2021/11/3
	10000.00	2022/3/3
杭州臻麟贸易有限公司	4494.00	2022/1/2
	2000.00	2022/6/2
	5000.00	2022/8/19
浙江大家物业服务集团有限公司	4000.00	2022/6/29
	5000.00	2022/8/20
杭州翠祥房地产有限公司	120000.00	2024/10/25
杭州白马湖生态创意城	1029.00	2024/4/1
浙江杭嘉鑫清洁能源有限公司	43251.05	2032/8/10
安吉鼎祥置业有限公司	9450.00	2022/11/19
杭州奥体博览中心建设投资集团有限公司	75888.75	2030/9/28
<b>合计</b>	<b>395112.80</b>	<b>--</b>

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好；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2020年底，母公司资产总额564.37亿元，较上年底增长10.20%，主要系长期应收款增长所致。其中，流动资产212.76亿元(占

37.70%)，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产351.61亿元（占62.30%），主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

截至2020年底，母公司所有者权益313.80亿元，较2019年底增长1.84%；其中，实收资本占20.94%，资本公积占66.48%，母公司所有者权益稳定性好。截至2020年底，母公司负债总额250.57亿元，较2019年底增长22.83%。其中，流动负债69.63亿元，主要由其他应付款和其他流动负债构成；非流动负债180.95亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。母公司2020年底资产负债率为44.40%，较2019年上升4.57个百分点。截至2020年底，母公司全部债务183.21亿元；其中，短期债务占15.16%、长期债务占84.84%，以长期债务为主；母公司全部债务资本化比率36.86%。

2020年，母公司营业收入为5.38亿元，利润总额为7.92亿元；同期，母公司投资收益为8.28亿元。

截至2021年9月底，母公司资产总额576.16亿元，所有者权益为326.53亿元，负债总额249.63亿元；母公司资产负债率43.33%；全部债务167.89亿元，全部债务资本化比率33.96%。2021年1—9月，母公司营业收入4.83亿元，利润总额5.29亿元，投资收益5.01亿元。

## 九、本期债券偿还能力分析

### 1. 本期债券对现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过20亿元（以20亿元测算，下同），分别相当于2021年9月底公司长期债务和全部债务的3.36%和2.68%，对公司现有债务规模及结构影响小。

以2021年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由65.87%、55.21%和49.59%上升至66.25%、55.87%和50.41%。考虑到本

期债券募集资金拟用于偿还公司有息债务，本期债券发行后的公司实际债务指标将低于预测值。

### 2. 本期债券偿还能力分析

本期债券偿债资金主要来源于公司自身经营活动，以下对本期债券偿还能力评价基于公司以往年度自身现金流及经营情况测算。2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入分别为440.77亿元、448.64亿元和444.67亿元，分别为本期债券发行额度（20.00亿元）的22.04倍、22.43倍和22.23倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为27.82亿元、52.45亿元和65.61亿元，分别为本期债券发行额度（20.00亿元）的1.39倍、2.62倍和3.28倍。2018—2020年，公司EBITDA分别为56.52亿元、87.97亿元和70.30亿元，分别为本期债券发行额度（20.00亿元）的2.83倍、4.40倍和3.52倍。

## 八、结论

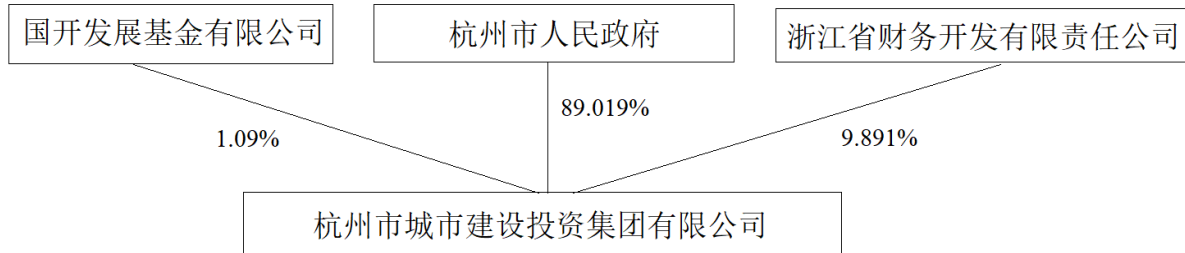
公司是杭州市最大的城市基础设施建设投资及公用事业运营主体，并开展房地产开发和商品销售等经营性业务，业务区域竞争优势突出，并持续得到杭州市政府的有力支持。

近年来，公司主营业务经营稳定，营业收入逐年增长，且收入实现质量良好；公司规模有所增长，流动资产中货币资金充裕，存货中房地产项目具有较好的变现能力，公用事业类固定资产的经营获现能力强，公司整体资产质量良好，但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；公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性较好；随着公司经营规模扩大，公司债务规模不断增长，以长期债务为主，公司整体债务负担尚可。公司的间接融资渠道畅通，且能获得政府稳定的资金和政策支持，公司的整体偿债能力极强。

“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，经营规模有望保持增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

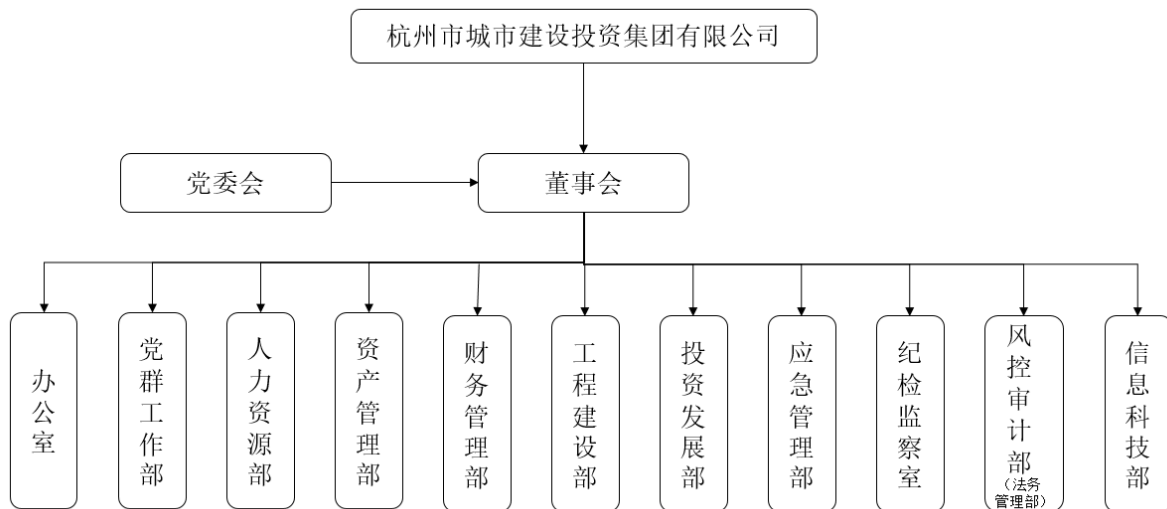
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2021 年 9 月底公司合并范围内二级公司情况

(单位: 万元、%)

企业名称	实收资本	持股比例	表决权
杭州市城市建设发展集团有限公司	302000.00	100.00	100.00
杭州市燃气集团有限公司	40000.00	100.00	100.00
杭州市居住区投资建设集团有限公司	50000.00	100.00	100.00
浙江钱江房地产集团有限公司	10000.00	49.00	49.00
杭州城投资产管理集团有限公司	70000.00	100.00	100.00
杭州市房地产开发集团有限公司	5000.00	70.00	70.00
杭州市房地产开发实业有限公司	10000.00	70.00	70.00
杭州市路桥集团股份有限公司	10500.00	56.00	56.00
杭州市热能投资有限公司	3000.00	100.00	100.00
杭州市环境集团有限公司	40000.00	100.00	100.00
杭州热电集团股份有限公司	36000.00	68.50	68.50
杭州市公共交通集团有限公司	25000.00	100.00	100.00
杭州市水务集团有限公司	500000.00	100.00	100.00
杭州市环境保护科学研究设计有限公司	350.00	100.00	100.00
杭州城投海潮建设发展有限公司	53650.00	88.90	88.90
杭州市市政公用建设开发集团有限公司	2900.00	100.00	100.00
杭州城投商业发展有限公司	91300.00	100.00	100.00
杭州城投新文建设发展有限公司	27179.60	91.00	91.00
杭州城投武林投资发展有限公司	60000.00	50.00	50.00
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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	184.05	195.90	212.15	208.69
资产总额（亿元）	1236.92	1393.72	1622.88	1774.49
所有者权益（亿元）	484.52	529.79	561.56	605.64
短期债务（亿元）	139.10	144.97	149.43	150.93
长期债务（亿元）	296.99	393.77	538.50	595.69
全部债务（亿元）	436.09	538.73	687.93	746.62
营业收入（亿元）	261.26	281.97	304.07	266.78
利润总额（亿元）	22.47	23.39	26.00	23.95
EBITDA（亿元）	56.52	87.97	70.30	--
经营性净现金流（亿元）	27.82	52.45	65.61	66.22
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	10.23	9.68	7.98	--
存货周转次数（次）	1.58	1.63	1.79	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.21	0.20	--
现金收入比（%）	101.35	122.90	106.85	120.12
营业利润率（%）	2.91	2.40	-1.66	3.88
总资本收益率（%）	2.87	2.65	3.06	--
净资产收益率（%）	3.53	3.54	3.94	--
长期债务资本化比率（%）	38.00	42.64	48.95	49.59
全部债务资本化比率（%）	47.37	50.42	55.06	55.21
资产负债率（%）	60.83	61.99	65.40	65.87
流动比率（%）	163.05	145.55	147.20	166.85
速动比率（%）	115.59	100.82	108.14	133.41
经营现金流动负债比（%）	8.18	13.78	15.27	--
现金短期债务比（倍）	1.32	1.35	1.42	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	4.37	5.01	2.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.72	6.12	9.79	--

注：1、2018 年及 2019 年数据分别采用 2019 年及 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 2021 年前三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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	51.23	101.33	112.17	77.00
资产总额 (亿元)	500.57	512.13	564.37	576.16
所有者权益 (亿元)	302.21	308.14	313.80	326.53
短期债务 (亿元)	24.99	26.81	27.77	29.52
长期债务 (亿元)	142.40	139.27	155.44	138.37
全部债务 (亿元)	167.39	166.08	183.21	167.89
营业收入 (亿元)	7.44	37.48	5.38	4.83
利润总额 (亿元)	2.31	5.84	7.92	5.29
EBITDA (亿元)	12.38	42.09	36.13	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.00	27.62	12.96	-9.80
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.07	0.01	--
现金收入比 (%)	76.39	104.63	85.82	113.13
营业利润率 (%)	45.70	19.38	90.02	98.19
总资本收益率 (%)	1.36	2.07	2.71	--
净资产收益率 (%)	0.76	1.89	2.52	--
长期债务资本化比率 (%)	32.03	31.13	33.13	29.76
全部债务资本化比率 (%)	35.64	35.02	36.86	33.96
资产负债率 (%)	39.63	39.83	44.40	43.33
流动比率 (%)	338.48	338.27	305.57	260.49
速动比率 (%)	338.48	338.27	305.57	260.49
经营现金流动负债比 (%)	-3.87	46.46	18.61	--
现金短期债务比 (倍)	2.05	3.78	4.04	2.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.83	8.26	5.39	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.52	3.95	5.07	--

注：1、公司 2021 年前三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	
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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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  
 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  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估股份有限公司关于 杭州市城市建设投资集团有限公司 2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年杭州市城市建设投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

杭州市城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。杭州市城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对杭州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，杭州市城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注杭州市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现杭州市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对杭州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如杭州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对杭州市城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送杭州市城市建设投资集团有限公司、监管部门等。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。