

信用评级公告

联合〔2023〕4007号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市城市建设投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持杭州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，确定维持“18杭城01”“18钱投停车债/PR钱投债”“19杭城01”“19杭投01/19杭城投债01”“20杭城01”“20杭城02”“20杭投01/20杭城投债01”“21杭投01/21杭城投债01”“21杭城01”“21杭城02”“22钱投债/22钱投债01”“22钱江01”和“22杭城01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

杭州市城市建设投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级展望
杭州市城市建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 杭城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 钱投停车债/PR 钱投债	AAA	稳定	AAA	稳定
19 杭城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 杭投 01/19 杭城投债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 杭城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 杭城 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 杭投 01/20 杭城投债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 杭投 01/21 杭城投债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 杭城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 杭城 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 杭城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 钱投债/22 钱投债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 钱江 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 杭城 01	17.60 亿元	0.31 亿元	2023/09/20
18 钱投停车债/PR 钱投债	49.00 亿元	19.60 亿元	2025/03/19
19 杭城 01	11.10 亿元	11.10 亿元	2024/09/10
19 杭投 01/19 杭城投债 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/12/30
20 杭城 01	10.70 亿元	10.70 亿元	2025/03/19
20 杭城 02	10.60 亿元	10.60 亿元	2025/04/28
20 杭投 01/20 杭城投债 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/12/10
21 杭投 01/21 杭城投债 01	12.00 亿元	12.00 亿元	2026/02/01
21 杭城 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/12/13
21 杭城 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/12/13
22 杭城 01	18.00 亿元	18.00 亿元	2032/08/29
22 钱投债/22 钱投债 01	30.60 亿元	30.60 亿元	2029/07/11
22 钱江 01	12.00 亿元	12.00 亿元	2027/03/11

注：公司继承杭州市钱江新城投资集团有限公司存续债券清偿义务；上述债券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以及公司继承杭州市钱江新城投资集团有限公司的部分存续债券

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”）是杭州市最重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，在基础设施建设和公用事业运营等业务领域的区域地位突出。跟踪期内，公司经营获现能力强，并持续得到杭州市人民政府在资产划拨、股权注入和财政补贴等方面的有力支持。跟踪期内，杭州市国资委将其持有的杭州市钱江新城投资集团有限公司（以下简称“钱投集团”）90%股权无偿划转至公司，公司业务范围进一步扩大，区域地位更加突出，整体竞争实力进一步提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司其他应收款和其他非流动资产对资金形成一定占用、PPP 项目投资回收存在不确定性等因素可能对其信用水平带来不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“18 杭城 01”“18 钱投停车债/PR 钱投债”“19 杭城 01”“19 杭投 01/19 杭城投债 01”“20 杭城 01”“20 杭城 02”“20 杭投 01/20 杭城投债 01”“21 杭投 01/21 杭城投债 01”“21 杭城 01”“21 杭城 02”“22 钱投债/22 钱投债 01”“22 钱江 01”和“22 杭城 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，杭州市经济实力和财政实力均稳步提升，2022 年，杭州市实现地区生产总值 18753 亿元，同比增长 1.5%；完成一般公共预算收入 2451 亿元，同比增长 2.7%，财政自给率达 96.42%。
- 持续得到政府的有力支持。**公司作为杭州市最重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，持续得

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

同业比较：

主要指标	公司	公司1	公司2	公司3
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
GDP(亿元)	18753	18753	12028	12028
一般公共预算收入(亿元)	2451	2451	1000	1000
资产总额(亿元)	1811.82	3193.90	2027.13	1294.90
所有者权益(亿元)	610.89	1252.77	520.04	325.86
营业总收入(亿元)	462.00	33.09	112.07	42.53
利润总额(亿元)	31.06	5.66	12.15	5.80
资产负债率(%)	66.28	60.78	74.35	74.84
全部债务资本化比率(%)	56.61	53.93	65.95	58.84
全部债务/EBITDA(倍)	7.54	18.26	48.93	98.53
EBITDA利息倍数(倍)	3.14	1.34	0.48	0.17

注：公司1为杭州市地铁集团有限责任公司，公司2为济南城市投资集团有限公司，公司3为济南西城投资开发集团有限公司

资料来源：联合资信整理

本次评级模型打分表及结果：

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

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

到杭州市人民政府在资产划拨、股权注入和财政补贴等方面的有力支持。跟踪期内，杭州市国资委将其持有的钱投集团90%股权无偿划转至公司。

3. 公用事业运营业务具有区域专营优势。公司公用事业板块涵盖了燃气、水务、公交以及城市垃圾处理等业务，在杭州市具有区域专营优势，经营获现能力强。

关注

1. 资金存在一定占用。公司对基建项目垫款及拨出的城建资金形成了规模较大的其他应收款和其他非流动资产，对公司资金形成一定占用。

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

分析师:

许狄龙 (登记编号: R0150221120007)

胡元杰 (登记编号: R0150221070011)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	212.15	242.40	310.99	355.94
资产总额(亿元)	1622.88	1672.79	1811.82	2468.12
所有者权益(亿元)	561.56	592.16	610.89	865.59
短期债务(亿元)	149.43	175.31	198.29	204.01
长期债务(亿元)	538.50	557.58	598.70	878.97
全部债务(亿元)	687.93	732.89	796.99	1082.98
营业总收入(亿元)	304.07	399.92	462.00	111.86
利润总额(亿元)	26.00	26.78	31.06	6.59
EBITDA(亿元)	70.30	87.06	105.70	--
经营性净现金流(亿元)	65.61	105.85	111.50	-8.57
营业利润率(%)	-1.66	2.25	1.57	1.15
净资产收益率(%)	3.94	3.84	4.06	--
资产负债率(%)	65.40	64.60	66.28	64.93
全部债务资本化比率(%)	55.06	55.31	56.61	55.58
流动比率(%)	147.20	144.94	133.94	135.41
经营现金流流动负债比(%)	15.27	25.74	23.92	--
现金短期债务比(倍)	1.42	1.38	1.57	1.74
EBITDA利息倍数(倍)	2.81	2.88	3.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.79	8.42	7.54	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	564.37	611.09	592.55	887.11
所有者权益(亿元)	313.80	336.09	345.03	561.12
全部债务(亿元)	107.24	139.54	137.16	215.51
营业总收入(亿元)	5.38	6.82	3.81	0.31
利润总额(亿元)	7.92	10.09	11.06	1.47
资产负债率(%)	44.40	45.00	41.77	36.75
全部债务资本化比率(%)	25.47	29.34	28.44	27.75
流动比率(%)	305.57	248.29	207.65	319.26
经营现金流流动负债比(%)	18.61	17.41	21.10	--

注: 2023年一季度财务报表未经审计; 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和其他非流动负债中有息债务
资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 杭城 01	AAA	AAA	稳定	2022/08/01	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级 模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
18 杭城 01 19 杭城 01 19 杭投 01/19 杭城投债 01 20 杭城 01 20 杭城 02 20 杭投 01/20 杭城投债 01 21 杭投 01/21 杭城投债 01 21 杭城 01 21 杭城 02	AAA	AAA	稳定	2022/06/27	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级 模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 杭城 01 21 杭城 02	AAA	AAA	稳定	2021/11/26	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级 模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 杭投 01/21 杭城投债 01	AAA	AAA	稳定	2020/12/25	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级 模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 杭投 01/20 杭城投债 01	AAA	AAA	稳定	2020/10/27	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级 模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 杭城 02	AAA	AAA	稳定	2020/04/22	袁琳 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级 方法（原联合信用评级有限公司评级方 法）	阅读全文
20 杭城 01	AAA	AAA	稳定	2020/03/12	袁琳 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级 方法（原联合信用评级有限公司评级方 法）	阅读全文
19 杭投 01/19 杭城投债 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/26	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级 模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 杭城 01	AAA	AAA	稳定	2019/08/30	袁琳 张雪	城市基础设施投资企业主体信用评级 方法（原联合信用评级有限公司评级方 法）	阅读全文
18 杭城 01	AAA	AAA	稳定	2018/05/28	张雪 徐汇丰	城投企业主体信用评级方法（原联合信 用评级有限公司评级方法）	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

杭州市城市建设投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 65.72 亿元，杭州市人民政府持有公司 89.019% 的股权，浙江省财务开发有限责任公司持有公司 9.891% 的股权，国开发展基金有限公司持有公司 1.09% 的股权，杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）代表杭州市人民政府行使出资人的职能，公司实际控制人为杭州市人民政府。

2023 年，杭州市国资委将其持有的杭州市钱江新城投资集团有限公司（以下简称“钱投集团”）90% 股权无偿划转至公司。钱投集团主要承担杭州市钱江新城区块、钱江新城二期区块、城东新城区块、钱塘江南岸杭州亚运村以及会展新城开发建设任务，同时运营上述区域部分商业楼宇、酒店及停车场等经营性资产。合并完成后，公司业务范围进一步扩大，区域地位更加突出，整体竞争实力进一步提升。

截至 2023 年 3 月底，公司本部设办公室、党群工作部、纪检监察室、人力资源部、财务管理部、投资发展部、工程建设部、风控法务部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 11 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 1811.82 亿元，所有者权益 610.89 亿元（含少数股东权益 105.75 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 462.00 亿元，利润总额 31.06 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 2468.12 亿元，所有者权益 865.59 亿元（含少数股东权益 142.27 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 111.86 亿元，利润总额 6.59 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：李红良。

三、存续债券概况及募集

2023 年 3 月，公司与钱投集团签订《债务继承协议》，约定由公司继承钱投集团债权债务等事项。

截至评级报告出具日，由联合资信跟踪评级的存续债券详情见下表。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 钱投停车债/PR 钱投债	49.00	19.60	2018/03/19	7 年
18 杭城 01	17.60	0.31	2018/09/20	3+2 年
19 杭城 01	11.10	11.10	2019/09/10	5 年
19 杭投 01/ 19 杭城投债 01	10.00	10.00	2019/12/30	10 年
20 杭城 01	10.70	10.70	2020/03/19	5 年
20 杭城 02	10.60	10.60	2020/04/28	5 年
20 杭投 01/ 20 杭城投债 01	10.00	10.00	2020/12/10	10 年
21 杭投 01/ 21 杭城投债 01	12.00	12.00	2021/02/01	5 年
21 杭城 01	10.00	10.00	2021/12/13	3 年
21 杭城 02	10.00	10.00	2021/12/13	5 年
22 钱江 01	12.00	12.00	2022/03/11	3+2 年
22 钱投债/22 钱投债 01	30.60	30.60	2022/07/11	5+2 年
22 杭城 01	18.00	18.00	2022/08/29	1 年
合计	211.60	164.91	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券当期利息，“22 杭城 01”和“22 钱投债/22 钱投债 01”尚未到首次付息日。截至评级报告出具日，“21 杭城 02”募集资金尚未使用金额 2.80 亿元，其余债券募集资金均使用完毕。

四、宏观经济与政策环境分析

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

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极

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

2. 区域经济环境

2022年，杭州市经济实力和财政实力均稳步提升。“十四五”期间，杭州将实施新一轮扩大有效投资工程，重点支持有利于市域协调发展的新型基础设施和新型城镇化重大项目建设，提升城乡区域公共设施水平，公司面临着良好的产业政策和投资环境。

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

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

2022年，杭州市固定资产投资同比增长6.0%。分产业看，第一产业投资同比下降53.3%；第二产业投资同比增长21.2%；第三产业投资增长4.4%。从投资结构看，工业投资同比增长

21.1%，其中制造业投资同比增长26.4%；高新技术产业投资同比增长30.7%；民间项目投资同比增长14.1%；生态环保、城市更新和水利设施投资同比增长23.1%；交通投资同比下降26.8%。

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

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

六、基础素质分析

公司是杭州市最重要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；完成合并钱投集团后，公司业务范围进一步扩大，区域地位更加突出，整体竞争实力进一步提升。

根据公司提供的中国人民银行于2023年6月20日出具的《企业信用报告》（机构信用代码为G1033010200683920P），公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，信用记录良好。

根据公司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。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年9月，根据杭州市人民政府出具的通知书，公司董事长变更为李红良；根据公司董事会会议的决议，公司聘任董天乐为总经理。高管人员变动对公司日常经营管理影响不大。

李红良先生，1968年8月出生。曾就职于余杭区百丈镇初级中学，余杭区黄湖镇人民政府，杭州西溪湿地公园（余杭）管理委员会办公室，余杭区风景旅游局、发展和改革局、粮食局，余杭区人民政府，杭州市千岛湖原水股份有限公司；现任公司董事长。

董天乐先生，1969年12月出生。曾就职于杭州市钱江新城建设管理委员会，杭州市建设工程质量安全监督总站，杭州市城乡建设委员会，杭州市城乡建设管理服务中心；现任公司副董事长兼总经理。

除上述事项外，跟踪期内公司治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于公用事业、城市基建和商品销售三大板块。2022年，公司主营业务收入规模保持增长，主营业务毛利率由正转负。

2022年，公司主营业务收入同比有所增长，除房产置业板块外其余板块收入均不同程度增长，其中商品销售板块增幅很大。从收入构成看，公用事业板块、商品销售板块和城市基建板块收入占比相对较高。

2022年，公司主营业务毛利率由正转负，主要系公用事业板块持续亏损及其他业务板块毛利率下降所致，公司房产置业板块毛利率同比有所提升。

2023年1-3月，公司实现主营业务收入107.57亿元，主营业务毛利率为1.71%。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
公用事业板块	95.13	24.89	-32.79	116.10	26.77	-25.67	31.66	29.43	-22.86
房产置业板块	49.98	13.08	20.55	4.68	1.08	48.60	0.92	0.86	76.42
城市基建板块	94.28	24.67	13.11	102.10	23.54	13.15	23.17	21.54	21.74
商品销售板块	106.69	27.92	3.02	163.13	37.62	1.62	43.5	40.44	2.74
其他业务板块	36.11	9.45	22.49	47.64	10.99	18.91	8.32	7.73	25.72
合计	382.19	100.00	0.73	433.65	100.00	-0.57	107.57	100.00	1.71

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 公用事业板块

公司公用事业板块涵盖了燃气销售、水务运营、城市公交及垃圾处理，属于特许经营类业务，在杭州市具有区域专营优势，经营获现能力强。2022 年，受天然气供应价格和销售量增长影响，公司公用事业板块收入明显增长，

毛利率有所回升，但仍为负。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。

2022 年，公司公用事业板块收入同比快速增长，主要来自燃气销售收入的增加；业务毛利率同比有所回升，但仍为负。

表 3 公司公用事业板块收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
燃气销售	43.20	45.41	1.93	61.24	52.74	2.71	18.00	56.85	-1.00
水务运营	28.64	30.10	22.01	32.93	28.37	27.57	7.45	23.53	33.42
城市公交	10.32	10.85	-378.58	7.41	6.38	-584.67	2.94	9.29	-344.56
垃圾处理	12.97	13.64	5.79	14.52	12.51	19.03	3.27	10.33	17.73
合计	95.13	100.00	-32.79	116.10	100.00	-25.67	31.66	100.00	-22.86

资料来源：公司提供

燃气销售

公司燃气销售业务主要由子公司杭州市燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）经营。燃气集团业务范围涵盖高、中、低压天然气输配，燃气工程安装，分布式能源应用等，服务区域辐射杭州市9区4县（市）。截至2023年3月底，燃气集团已拥有较为完备的燃气管道输配设施，已建成8770.34公里高中低压管线，运行10个门站（点），服务480多万人口。

燃气集团天然气销售业务以管道燃气为主，另配套少量LNG。管道燃气全部向国家管网集团浙江省天然气管网有限公司采购，采购价格由浙江省/杭州市发展和改革委员会制定。2022年，燃气集团天然气累计用户数及销售量

均保持增长。

表 4 燃气集团运营情况

项目	2021 年	2022 年
天然气购入量（亿立方米）	15.24	16.20
天然气外供量（亿立方米）	15.39	16.46
天然气销售量（亿立方米）	15.06	16.10
天然气累计用户数（万户）	149.67	156.64

资料来源：公司提供

跟踪期内，杭州市天然气供应价格发生变化，其中居民用户天然气供应价格未发生变化，第二、第三阶梯年用气量增加；非居民用户天然气供应价格大幅提升。对于2022年城市燃气企业因未调整居民用气价格产生的购销差价亏损，由市县财政酌情补贴。

受天然气供应价格和销售量增长影响，2022年公司燃气销售收入同比快速增长，但业务毛利率仍维持在低水平。

水务运营

公司水务运营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，包括自来水供应和污水处理。

表 5 水务集团水务运营情况

项目	2021 年	2022 年
平均日制水量（万立方米）	227.96	245.25
供水量（万立方米）	81268.86	88389.29
售水量（万立方米）	72764.90	79216.05
自来水用户数（万户）	161.63	180.07
污水排放量（万立方米）	40106.43	41347.15
污水处理量（万立方米）	40106.43	41347.15

资料来源：公司提供

跟踪期内，杭州市用水和污水处理价格均未发生变化。2022年，水务集团各项运营指标均持续增长，带动水务运营收入同比有所增长。

城市公交

公司城市公交业务由子公司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、钱塘区、富阳区）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。

表 6 公交集团公交运营情况

项目	2021 年	2022 年
运营线路数量（条）	1150	1175

表 7 截至 2023 年 3 月底公司公用事业板块主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目	项目类型	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
江南水厂改扩建工程	水务运营	13.76	2.38	3.00	2.10	2.60
取水口上移工程二期	水务运营	23.93	7.46	3.56	6.00	6.91
城北净水厂工程	水务运营	13.46	8.43	1.46	2.50	1.07
七格污水处理厂提标改造（三期、四期）	水务运营	5.36	0.22	0.65	2.00	2.49
杭州市祥符水厂扩建工程	水务运营	5.66	1.99	1.22	1.00	1.45
杭州市取水口上移工程（一期）	水务运营	9.71	6.14	1.27	1.31	0.90

运营线路里程（公里）	19475.69	18795.54	
运营车辆数量（万辆）	10375	10217	
客运量（亿人次）	10.41	7.99	
总行驶里程（亿车公里）	6.69	5.89	
票款收入（亿元）	10.48	7.41	
补贴标准（元/人次）	免费乘车优抚对象	2.19	2.19
	优惠乘车学生	1.41	1.41
	优惠乘车成人	0.91	0.91
优惠乘车政府购买服务专项补助收入（亿元）	58.60	49.33	

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

跟踪期内，杭州市公交车票价和补贴标准均未发生变化。2022年，公交集团收到政府购买服务专项补助收入49.33亿元，有效缓解了业务经营压力。同期，受地铁运营和运营线路数量调整因素，公交集团各项运营指标均有所下滑。

垃圾处理

公司垃圾处理业务主要指城市固体垃圾收集与处理，由子公司杭州市环境集团有限公司（以下简称“环境集团”）承担。近年来，环境集团垃圾处理持续处于超负荷运营状态，产能利用率长期处于超饱和状态，随着2021年部分项目投产，超负荷运营状态有所缓解。2022年，环境集团垃圾处理量同比快速增长至525.52万吨，收入规模持续增长。

在建项目

截至2023年3月底，公司公用事业板块主要在建及拟建项目计划总投资合计91.27亿元，已完成投资33.60亿元，后续三年计划投资49.58亿元，存在资本支出压力。

项目	项目类型	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2023年 4-12月	2024年	2025年
富阳污水处理五期工程	水务运营	9.73	4.33	3.60	0.31	1.49
文三西路公交中心站	城市公交	1.25	1.06	0.18	0.00	0.00
城西垃圾分类减量综合体项目	垃圾处理	2.81	1.47	0.40	0.36	0.23
天子岭填埋场生态治理工程（一、二期）	垃圾处理	5.60	0.12	0.67	0.59	0.26
合计	--	91.27	33.60	16.01	16.17	17.40

资料来源：公司提供

（2）城市基建板块
公司城市基建板块包括工程施工及养护、代建项目、土地整理、片区开发及PPP项目等。2022年，公司城市基建板块收入持续增长，业务毛利率变化不大。公司PPP项目整体投资规

模较大，投资回收受项目运营及涉及的政府方财力变化情况影响较大。

2022年，公司城市基建板块收入同比有所增长，主要来自工程施工及养护收入和PPP项目收入的增加；业务毛利率同比变化不大。

表 8 公司城市基建板块收入及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工及养护	46.90	49.74	19.39	53.64	52.54	12.51	13.36	57.66	19.96
代建项目	3.71	3.94	27.29	0.91	0.89	48.88	0.16	0.69	100.00
PPP项目	43.67	46.32	5.16	47.55	46.58	13.19	9.65	41.65	22.91
合计	94.28	100.00	13.11	102.10	100.00	13.15	23.17	100.00	21.74

资料来源：公司提供

工程施工及养护

公司工程施工及养护业务主要由子公司杭州市路桥集团股份有限公司（以下简称“路桥公司”）经营，包括城市基础设施施工及养护及燃气、热电、水务等公用事业类工程施工。

路桥公司具有国家市政公用工程施工总承包一级资质，配有国内外先进机械设备800余台，年产值达15亿元左右，是杭州市主要的市政施工企业之一。路桥公司承担着杭州市区100多条主干道路、所有跨江、跨河大型桥梁、高架桥、雨水泵站、城市隧道、地下通道等市政设施的日常养护。

跟踪期内，公司工程施工及养护业务模式未发生变化。2022年，公司工程施工及养护业务中城市基础设施施工及养护收入和公用事业类工程施工收入均有所增长。

表 9 公司工程施工及养护收入情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
城市基础设施施工及养护收入	21.64	25.52
公用事业类工程施工收入	25.25	28.12
合计	46.90	53.64

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

代建项目

公司代建项目主要由子公司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。政府财政按工程进度分阶段支付施工方工程款，杭州城建按照合同约定标准收取部分工程管理费（1%~3%），该类业务管理费收入及现金流规模对公司影响很小。

截至2023年3月底，公司主要在在建代建项目主要包括艮山路提升改造工程、环城北路—天目山路（中河立交—古翠路）提升改造工程等，计划总投资83.41亿元，已完成投资56.80亿元。

片区开发项目

钱投集团负责公司片区开发项目，开发区域包括城东新城区块和钱江新城二期区块。

根据相关文件，钱投集团承担片区内基础设施建设任务，作为其为政府代建或受政府委托建设，资金由杭州市财政局根据实际情况拨付一部分或按比例预拨，项目竣工后据实结算。钱投集团按照实际发生的做地成本计提一定比例的管理费，确认“营业收入”。

截至2023年3月底，钱江集团片区开发项目未来尚需投资376亿元。

土地整理项目

公司土地整理项目仍主要为长睦项目，跟踪期内业务模式未发生变化。根据测算，长睦项目计划总投资 78.08 亿元，预计实现土地出让总收入 73.63 亿元。截至 2023 年 3 月底，长睦项目已累计投资 70.66 亿元，累计收到土地

出让金返还 65.02 亿元。

PPP项目

截至2023年3月底，公司累计参与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。截至2023年3月底，公司参与的PPP项目计划总投资317.23亿元，已完成投资281.34亿元，后续投资压力不大。2021—2022年，公司根据企业会计准则解释第14号进行会计处理，将PPP项目业务工程量分别确认收入43.67亿元和47.55亿元。总体看，公司PPP项目投资规模较大，资金回收周期长，且政府方主要为杭州市下辖区县级政府，未来现金流入均以运营期的可行性补助及政府付费形式实现，PPP项目运营情况及涉及的政府方财力变化情况将对公司PPP项目回款实现产生较大影响。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司 PPP 项目情况 (单位: 亿元、年)

项目	发起时间	项目状态	所属行业	计划总投资	项目合作期限	政府方	SPV 公司持股比例	是否并表	已完成投资
浙江省杭州市余杭区良渚新城小洋坝农居点一、二期工程 PPP 项目	2017/07/03	运营	保障性住房	24.76	10	余杭区人民政府	公司持有 45.00% 子公司持有 10.00%	是	24.09
嘉善县保障性安居工程及绿化公园 PPP 项目	2017/04/27	在建	保障性住房	24.90	14.5	嘉善县人民政府	公司持有 70.00%	是	23.04
拱墅区新文村城中村改造 PPP 项目	2017/01/10	7 个子项目运营/1 个子项目在建	保障性住房	13.69	15	拱墅区人民政府	公司持有 63.00% 子公司持有 28.00%	是	13.61
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	2016/04/12	在建	市政工程	66.05	17	下城区人民政府	公司持有 50.00%	是	63.89
浙江省台州市路桥游艇小镇 PPP 项目	2017/05/22	运营	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 45.00%	否	5.61
新昌县旧城改造工程	2017/08/18	运营	政府基础设施	27.94	16	新昌县人民政府	子公司持有 96.00%	是	27.94
杭州至富阳城际铁路附属配套工程(富阳段)土建施工等工程 PPP 项目	2017/08/10	运营	一级公路	31.68	22	富阳区财政局	子公司持有 50.00%	否	32.63
浙江省开化县 351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程(开化段) PPP 项目	2017/06/14	运营	一级公路	15.66	15	开化县人民政府	子公司持有 51.11%	是	17.88
S333(49 省道)永嘉桥下至桥头段改建工程和上瓯公路至 S223 省道连接线(水门路)工程 PPP 项目	2017/03/01	运营	一级公路	22.96	15.5	永嘉县人民政府	子公司持有 80.00%	是	22.71
浙江省杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目	2017/08/09	运营	市政工程管网	13.82	23	富阳区财政局	子公司持有 60.00%	是	14.54
浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期 PPP 项目	2017/09/30	运营	市政工程-公园	8.82	11	临安区人民政府	子公司持有 80.00%	是	4.03

项目	发起时间	项目状态	所属行业	计划总投资	项目合作期限	政府方	SPV 公司持股比例	是否并表	已完成投资
浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道三期 PPP 项目	2018/10/29	运营	市政工程-公园	4.59	11	临安区人民政府	子公司持有 89.00%	是	3.99
富阳区银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目	2018/09/21	运营	市政工程-供水	11.65	32	富阳区人民政府	子公司持有 85.00%	是	11.65
浙江省杭州市之江净水厂工程 PPP 项目	2018/10/26	试运营	污水处理	13.43	25	西湖区人民政府	子公司持有 100.00%	是	13.43
浙江省丽水市景宁畲族自治县金村水库及供水工程	2017/10/30	在建	水利建设-水库	5.27	15	景宁县人民政府	子公司持有 77.60%	是	2.30
合计	--	--	--	317.23	--	--	--	--	281.34

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：公司提供

(3) 房产置业板块

公司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。受大部分存量项目属尾盘销售阶段，公司房产置业板块收入同比大幅下滑，但仍保持较好的盈利能力。公司住宅项目整体去化效率较高，存量项目以

商业地产为主，销售情况易受宏观经济及房地产行业下行的不利影响。

2022 年，公司房产置业板块收入同比大幅下降，主要系商品住宅收入大幅下滑导致；同期，公司房产置业板块业务毛利率同比大幅提升，主要系商品住宅业务毛利率提升导致。

表 11 公司房产置业板块收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商业地产	1.14	2.27	43.50	0.24	5.13	71.78	0.16	17.39	71.14
商品住宅	45.60	91.23	16.99	3.51	74.93	43.16	0.05	5.43	37.21
保障房、经济适用房	2.72	5.44	62.73	0.46	9.87	74.39	0.00	0.00	--
物业、房租	0.53	1.06	61.76	0.47	10.07	52.06	0.71	77.17	94.45
合计	49.98	100.00	20.55	4.68	100.00	48.60	0.92	100.00	76.42

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

房地产开发

公司房地产开发业务原主要由子公司杭州市房地产开发集团有限公司等负责，开发范围主要集中在杭州、绍兴、建德等城市。此外，杭州市安居集团有限公司（以下简称“安居集团”）、杭州城建、杭州城投资产管理集团有限公司（以下简称“城投资管”）也有少量商品住宅项目。

2022 年，受大部分存量项目属尾盘销售阶段影响，公司房地产项目竣工面积、合约销售面积和金额同比均大幅下滑；同期，公司房地产项目新开工面积同比大幅增长。

表 12 公司房地产开发情况

项目	2021 年	2022 年
新开工面积 (万平方米)	13.27	40.23
竣工面积 (万平方米)	43.52	4.07
合约销售面积 (万平方米)	27.87	3.10
合约销售金额 (亿元)	63.32	8.13

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司已完工在售的房地产项目总投资金额合计 202.85 亿元，总可售面积 107.49 万平方米，累计销售金额合计 202.48 亿元，住宅项目整体去化效率较高，基本已进入销售尾声。

表 13 截至 2023 年 3 月底公司已完工在售房地产项目情况

项目	所在区域	项目类别	计划总投资 (亿元)	总可售面积 (万平方米)	累计销售金额 (亿元)	销售进度 (%)
和园三四期	建德市	商品住宅	7.49	8.85	11.87	99
悦荟 17°C 生活广场	建德市	商业地产	8.02	6.57	2.48	23
云锦城	江干区	商品住宅	30.00	24.98	30.53	94
悦东方	钱塘新区	商品住宅	23.00	14.07	20.93	96
御东方	上城区	商品住宅	45.00	12.06	30.19	92
云阳大厦	拱墅区	商业地产	6.33	4.07	0.00	0
和风苑	建德市	商品住宅	5.77	6.12	5.53	99
钱江御府	上城区	商品住宅	22.66	6.64	29.53	98
建德洋安新城 N-8-5 地块商业综合 综合楼	建德市	商业地产	1.37	1.35	0.00	0
江南御府	江干区	商品住宅	21.04	10.25	31.53	99
和景商务中心	西湖区	商业地产	8.77	5.68	15.28	96
和雅苑	建德市	商品住宅	4.39	3.60	5.82	97
养云静舍	拱墅区	商品住宅	19.01	3.25	18.79	99
合计			202.85	107.49	202.48	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建的房地产开发项目建筑面积合计 57.41 万平方米，计划总投资金额 86.23 亿元，已累计完成投资 65.29 亿

元，剩余投资规模不大，预计在未来 2~3 年内投资完毕。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司在建房地产项目情况

项目名称	项目类别	建筑面积 (万平方米)	计划总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)	未来投资计划 (亿元)		
					2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
启润学府	商品住宅/ 商业地产	13.23	20.85	15.05	2.58	2.30	0.92
润如园	商品住宅	18.50	30.01	26.23	3.23	0.55	0.00
杭政储出(2018)58 号地 块商业商务用房项目	商业地产	12.40	16.31	10.65	1.77	4.19	0.00
湖著观邸	商品住宅	13.28	19.06	13.36	3.64	1.64	0.42
合计	--	57.41	86.23	65.29	11.22	8.68	1.34

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

保障房开发

公司保障性住房开发业务主要由安居集团负责经营，其拥有房地产二级开发资质，产品类型包括经济适用房、安置房和共有产权房等。

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。公司以合作或代建形式参与区级人才共有产权保障住房项目建设、运营管理和物业管理，并销售至市、区认定的各类人才；共有产权房销售基准价按照新建商品住房所属板块销售指导价格的 95% 确定，以旧房房源转化为人才共有产权保障住房的，原则上要求整体进行整修和提升改造后达到新房标准后销售。

表 15 截至 2023 年 3 月底公司在建和拟建保障房项目情况

项目名称	项目类别	建筑面积 (万平方米)	计划总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)
湖塍村（城市有机更新）安置地块一、二项目	安置房	26.95	10.78	4.89
杭政储出（2020）37 号人才专项租赁住房项目	人才专项租赁住房	3.84	3.55	1.53
三墩北单元 A-R21-02B 地块人才共有产权保障房工程	共有产权房	5.10	3.21	0.00
三墩北单元 A-R21-24 地块人才共有产权保障房工程	共有产权房	10.16	7.39	1.20
三墩北单元 A-R21-25 地块人才共有产权保障房及三墩北单元 A-R22-11 地块 15 班幼儿园（附设 5 个托班）工程	共有产权房	45.50	30.94	5.25
合计	--	91.55	55.87	12.87

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建和拟建保障房项目建筑面积 91.55 万平方米，计划总投资 55.87 亿元，已完成投资 12.87 亿元，未来存在一定的资本支出压力。

（4）商品销售板块

公司商品销售业务主要包括建材贸易业务以及电力和煤炭销售，2022 年收入持续增长，毛利率水平有所下滑。

建材贸易

公司建材贸易业务主要由下属子公司城投资管和杭州城建开展，销售对象主要为承接公司基础设施建设工程的施工单位。城投资管的钢材销售业务主要是从上游采购螺纹钢、铁矿

粉等材料，采用直销形式直接销售给下游客户。杭州城建的商品销售业务主要根据下游客户设备建材需求，与供应商签订设备、建材采购合同，然后与下游客户签订贸易合同，将建材转售给各公司。

电力和煤炭销售

公司电力和煤炭销售业务主要由上市子公司杭州热电集团股份有限公司（以下简称“热电集团”，股票代码：605011.SH）负责。

2022 年，公司垃圾发电规模有所提升，但热力发电规模有所下降，进而导致电煤采购规模略有下降；受煤炭价格上涨影响，电煤采购金额大幅增长。

表 16 公司电力及煤炭销售经营情况

项目	项目	2021 年	2022 年
煤炭销售	电煤采购规模（万吨）	209.23	204.34
	电煤采购金额（万元）	188192.10	216722.64
电力销售（热电）	发电量（万千瓦时）	78699.42	71151.19
	上网电量（万千瓦时）	65145.03	65037.70
	上网电价（元/万千瓦时）	470.75	488.06
电力销售（垃圾发电）	发电量（万千瓦时）	103781.82	104557.27
	上网电量（万千瓦时）	88221.48	88620.53
	上网电价（元/万千瓦时）	552.58	666.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来三年，公司秉持“为城为民、惟实惟信、产城融合、行稳致远”，打造“国内一流，行业领先，优质高效”新城投的总体目标，坚持市场化、法制化、资本化、国际化改革方向，努力实现新的更大的发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 233 家，其中一级公司 11 家。报表合并范围变化方面，2022 年，公司新纳入报表合并范围子公司 14 家，不再纳入 11 家（其中房地产开发相关行业子公司 2 家）；2023 年一季度，公司新纳入报表合并范围子公司 57 家，其中一级公司 3 家；其中，新设子公司 2 家，分别为安居集团和杭州市能源集团有限公司；收到无偿划入一级公司 1 家，系钱投集团；不再纳入报表合并范围子公司 2 家。截至 2022 年底，钱投集团资产总额 720.84 亿元，所有者权益 295.81 亿元；2022 年，钱投集团实现营业收入 206.09 亿元，利润总额 2.67 亿元。公司上

述合并范围变动对 2023 年一季度财务数据可比性影响较大。

2. 资产质量

跟踪期内，受合并范围变化影响，公司资产规模大幅增长，流动资产中货币资金充裕，存货中房地产项目具有较强的变现能力，公用事业类固定资产的经营获现能力强，整体资产质量较高。同时，联合资信也关注到，公司对基建项目垫款及拨出的城建资金形成了规模较大的其他应收款和其他非流动资产，对资金形成一定占用。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 8.31%，资产构成以非流动资产为主。

表 17 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	596.04	35.63	624.21	34.45	795.81	32.24
货币资金	218.77	13.08	294.74	16.27	289.33	11.72
其他应收款	156.15	9.33	97.59	5.39	135.18	5.48
存货	76.87	4.60	95.55	5.27	153.75	6.23
非流动资产	1076.76	64.37	1187.61	65.55	1672.31	67.76
长期股权投资	87.13	5.21	142.55	7.87	192.07	7.78
投资性房地产	56.53	3.38	55.00	3.04	160.93	6.52
固定资产	471.81	28.20	488.29	26.95	494.82	20.05
无形资产	184.35	11.02	200.20	11.05	207.80	8.42
其他非流动资产	159.15	9.51	159.59	8.81	390.19	15.81
资产总额	1672.79	100.00	1811.82	100.00	2468.12	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 4.73%。其中，公司货币资金较上年底增长 34.73%，其中银行存款 256.75 亿元、其他货币资金 37.98 亿元。公司其他应收款较上年底下降 37.50%，主要系对外资金往来及拆借款减少导致；从账龄看，1 年以内占 38.35%，1~3 年占 52.68%，累计计提坏账准备 11.16 亿元；从集中度看，前五名欠款方账面余额合计占 63.43%，集中度较高；整体看，公司其他应收款项目回收风险不大，但规模较大，对公司资金形成一定占用。公司存货较上年底增长 24.30%，主要系在建项目持续投入导致；存货

主要由开发成本（60.18 亿元）、合同履约成本（16.14 亿元）和开发产品（9.15 亿元）构成。

表 18 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

项目	款项性质	账面余额 (亿元)	占比 (%)
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	往来款及拆借款	40.96	37.67
杭州市余杭区财政局	政府补助	8.80	8.09
温州金泽置业有限公司	拆借款	6.98	6.42
杭州市拱墅区城中村改造工程指挥部	做地款	6.51	5.99
杭州市富阳区富春街道湖藤村股份经济合作社	拆借款	5.72	5.26
合计	--	68.97	63.43

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长10.29%。其中，公司长期股权投资较上年底增长63.60%，主要系权益法下确认投资损益及新增对杭州银行股份有限公司出资导致。公司投资性房地产较上年底变动不大，主要由房屋、建筑物54.91亿元构成。公司固定资产较上年底小幅增长，主要由管道资产（157.70亿元）和房屋及建筑物（168.91亿元）构成。公司无形资产较上年底增长8.60%，主要由PPP项目收益权（76.80亿元）、PPP在建项目（44.50亿元）和特许权（40.06亿元）构成。公司其他非流动资产较上年底变化不大，主要为专项拨出资金（156.99亿元），系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》向公司拨付的城建资金；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2023年3月底，公司资产总额较上年底增长36.22%，主要系钱投集团纳入合并范围导致。其中，公司其他应收款较上年底增长38.53%，主要系往来款；存货较上年底增长60.91%，主要为在建物业项目的开发成本；其他权益工具投资67.52亿元，较上年底增加55.42亿元，主要为权益类投资；长期股权投资较上年底增长34.74%，主要系对杭州润地亚运村开发有限公司等公司的股权投资；投资性房地产较上年底增加105.93亿元，主要为可供租赁物业资产；其他非流动资产较上年底增加230.59亿元，主要为区域土地开发成本和沿江

管廊、望京隧道、沪杭甬高速公路杭州市区段等资产。

截至2023年3月底，公司受限资产96.17亿元，其中使用受限的货币资金（各类保证金）13.12亿元，其余为用于抵押借款的存货、投资性房地产、固定资产、无形资产，用于质押借款的应收账款，占同期资产总额的3.90%，资产受限比例较低。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，其中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性好。

截至2022年底，公司所有者权益较上年底增长3.16%。其中，实收资本、资本公积和少数股东权益均较上年底变化不大，未分配利润较上年底增长12.33%，主要系利润留存。

截至2023年3月底，公司所有者权益较上年底增长41.69%，主要系钱投集团纳入合并范围导致。其中，公司资本公积较上年底增长59.49%，未分配利润较上年底增长31.78%，少数股东权益较上年底增长34.53%。

负债

跟踪期内，受钱投集团纳入合并范围影响，公司债务规模大幅增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长11.13%，负债构成以非流动负债为主。

表 19 公司主要负债和所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
所有者权益	592.16	100.00	610.89	100.00	865.59	100.00
实收资本	65.72	11.10	65.72	10.76	65.72	7.59
资本公积	288.26	48.68	289.54	47.40	461.77	53.35
未分配利润	126.08	21.29	141.63	23.18	186.65	21.56
少数股东权益	105.05	17.74	105.75	17.31	142.27	16.44
流动负债	411.23	38.05	466.03	38.81	587.72	36.67
短期借款	61.84	5.72	77.89	6.49	87.11	5.44
应付账款	79.38	7.35	78.84	6.56	97.12	6.06

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
其他应付款	90.01	8.33	97.20	8.09	147.46	9.20
一年内到期的非流动负债	65.66	6.08	69.70	5.80	98.32	6.14
合同负债	45.73	4.23	65.53	5.46	77.40	4.83
非流动负债	669.41	61.95	734.90	61.19	1014.81	63.33
长期借款	361.70	33.47	355.82	29.63	436.34	27.23
应付债券	119.63	11.07	186.71	15.55	341.39	21.30
长期应付款	88.24	8.17	87.99	7.33	121.60	7.59
递延收益	92.02	8.52	97.99	8.16	101.20	6.32
负债总额	1080.64	100.00	1200.93	100.00	1602.53	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长13.33%。其中，公司短期借款较上年底增长25.96%，主要由信用借款（67.39亿元）构成。公司应付账款较上年底变化不大，主要由应付工程款和燃气款等构成。公司合同负债较上年底增长43.30%，其中预收售房款28.28亿元、预收工程款25.57亿元。公司其他应付款较上年底增长7.99%，主要由往来款（37.25亿元）、暂收款（20.34亿元）和工程建设资金（15.42亿元）等款项构成；本报告将其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款及利息（34.73亿元）、一年内到期的应付债券及利息（14.68亿元）、一年内到期的长期应付款及利息（19.81亿元）构成。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长9.78%。其中，公司长期借款较上年底变化不大，主要由质押借款（115.42亿元）和信用借款（147.34亿元）构成；借款年利率区间为1.26%~6.37%。公司应付债券较上年底增长56.07%，主要系发行中期票据和公司债券等。公司长期应付款较上年底变化不大，主要包括政府债券49.72亿元、融资租赁款9.18亿元及专项应付款14.48亿元（主要由场站建设等工程项目财政拨款构成）；政府置换债券、专项债券以及融资租赁款均系有息债务，已全部纳入长期债务核算。公司递延收益较上年底增长

6.49%，主要系增加5.80亿元政府补助（场站建设政府补助等）。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长33.44%，主要系钱投集团纳入合并范围。其中，公司其他应付款较上年底增长51.71%，主要系工程建设资金；长期借款较上年底增长22.63%，应付债券较上年底增长82.85%，主要为公司债、定向债务融资工具和资产支持专项计划等；长期应付款较上年底增长38.20%，主要系土储借款和政府债券。

截至2022年底，公司全部债务较上年底增长8.75%。债务结构方面，公司全部债务以长期债务为主，短期债务占24.88%；融资渠道方面，公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，占比分别约为60%和25%。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底小幅上升。截至2023年3月底，随着钱投集团纳入合并范围，公司全部债务较上年底增长35.88%，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升，公司债务负担尚可。

表 20 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	175.31	198.29	204.01
长期债务	557.58	598.70	878.97
全部债务	732.89	796.99	1082.98

资产负债率	64.60	66.28	64.93
全部债务资本化比率	55.31	56.61	55.58
长期债务资本化比率	48.50	49.50	50.38

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，长期应付款和其他非流动负债中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年底，公司有息债务到期情况如下表所示，集中兑付压力不大。

表 21 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
偿还金额（亿元）	233.63	120.84	140.77

注：合计数与全部债务金额有差异系统口径包括钱投集团

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入稳步增长，投资收益和政府补助对公司利润贡献较大。

2022 年，公司营业总收入同比增长 15.52%，营业成本同比增长 16.19%，营业利润率同比有所下降。

2022 年，公司期间费用同比增长 6.88%，构成以管理费用和财务费用为主，管理费用和财务费用占比分别为 49.07% 和 34.20%；期间费用率为 11.20%，同比下降 0.91 个百分点。

2022 年，公司投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益，投资收益相当于营业利润的 55.35%，对营业利润影响较大；其他收益同比有所增长，主要为政府补助，是营业利润的重要来源。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均小幅提升。

表 22 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	399.92	462.00	111.86
营业成本	388.68	451.61	109.24
期间费用	48.42	51.75	16.11
投资收益	19.01	15.81	7.09
其他收益	49.34	55.00	13.15
利润总额	26.78	31.06	6.59
营业利润率	2.25	1.57	1.15
总资本收益率	3.45	3.74	--
净资产收益率	3.84	4.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 111.86 亿元，营业利润率为 1.15%，利润总额 6.59 亿元。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营获现能力较强，经营活动现金持续净流入，投资活动现金流缺口有所收窄，经营活动现金净流入可满足投资活动现金流出，筹资活动现金小幅净流出。考虑到公司在建及拟建项目持续投入和债务到期偿还，公司仍存在一定的筹资需求。

2022 年，公司经营现金流入和流出同比分别增长 14.10% 和 16.20%，主要系销售回款和经营投入增加导致；经营活动现金净流量同比变化不大，仍保持净流入态势。同年，公司现金收入比同比提升 8.27 个百分点。

2022 年，公司投资活动现金流入和流出同比分别下降 8.57% 和 17.41%，主要系购买和赎回理财产品减少导致；投资活动现金流缺口持续收缩。

2022 年，公司加大外部筹资力度，筹资活动现金流入同比增长 40.60%；以还本付息为主的筹资活动现金流出同比增长 37.28%。同年，公司筹资活动现金净流量同比变化不大，仍保持净流出态势。

表 23 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	547.47	624.66	158.73
经营活动现金流出小计	441.61	513.16	167.30
经营活动现金流量净额	105.85	111.50	-8.57
投资活动现金流入小计	219.78	200.95	26.82
投资活动现金流出小计	301.63	249.11	52.94
投资活动现金流量净额	-81.85	-48.15	-26.13
筹资活动现金流入小计	257.95	362.67	65.33
筹资活动现金流出小计	268.52	368.63	88.24
筹资活动现金流量净额	-10.57	-5.95	-22.91
现金收入比	98.26	106.53	106.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司经营现金净流出 8.57 亿元，投资活动现金净流出 26.13 亿元，筹资活动现金净流出 22.91 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较强，融资渠道畅通，代偿风险可控。

截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率均较2021年底有所下降；现金短期债务比为1.74倍，短期偿债能力指标表现较强。

2022年，公司EBITDA同比增长21.42%，全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA利息倍数有所提升，EBITDA对全部债务本息的覆盖程度较高。公司长期偿债能力指标表现较强。

表 24 公司偿债能力情况

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	144.94	133.94	135.41
速动比率（%）	126.25	113.44	109.25
现金短期债务比（倍）	1.38	1.57	1.74
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	87.06	105.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.42	7.54	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.88	3.14	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料及审计报告整理

截至2023年3月底，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为1395.67亿元，尚未使用的授信额度706.09亿元，间接融资渠道畅通。

截至2023年3月底，公司对外担保余额71.94亿元，担保比率8.31%。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。

截至2023年3月底，公司无重大诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司下属子公司数量众多，对子公司的控制能力较强。公司主要业务收入来源于下属子公司，公司本部的债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部资产总额592.55亿元，较上年底下降3.03%。其中，流动资产163.91亿元，主要由货币资金（占80.34%）和其他应收款（占18.01%）构成；非流动资产428.64亿元，主要由长期应收款（占7.45%）、

长期股权投资（占49.53%）、固定资产（占16.25%）和其他非流动资产（占24.86%）构成。

截至2022年底，公司本部所有者权益345.03亿元，较上年底增长2.66%，主要由实收资本（占19.05%）、资本公积（占62.48%）和未分配利润（占16.21%）构成。

截至2022年底，公司本部负债总额247.52亿元，较上年底下降9.99%。其中，流动负债78.94亿元，非流动负债168.59亿元。公司本部资产负债率和全部债务资本化分别为41.77%和28.44%，均较上年底有所下降。

2022年，公司本部实现营业总收入3.81亿元，投资收益10.14亿元，利润总额11.06亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额887.11亿元，所有者权益561.12亿元，负债总额325.99亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为36.75%和27.75%，债务负担较轻。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.31亿元，投资收益3.61亿元，利润总额1.47亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

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

2. 支持可能性

公司是杭州市最重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，实际控制人为杭州市人民政府。公司在资产注入、股权注入、政府补贴等方面获得政府的有力支持。

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。2022年，公司收到政府补助51.10亿元，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。

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，2022年新增与资产相关政府补助10.28亿元，截至2022年底余额为97.99亿元。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。

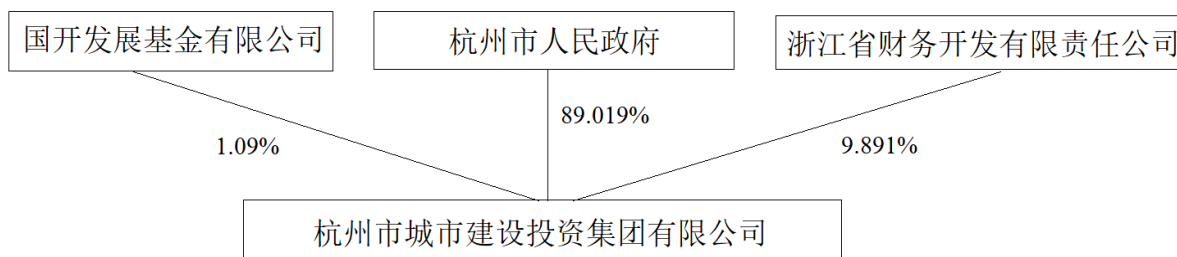
2023年，公司收到杭州市国资委无偿划拨的5家国有企业全部股权、44008套公共租赁房、92801.41万平方米配套用房及11499个车位等资产，合计价值416.20亿元，相关手续正在办理中。同年，公司收到杭州市国资委无偿划拨的钱投集团90%股权，价值208.23亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产划拨、股权注入、政府补贴等方面获得有力的政府支持，公司未来获取政府支持可能性非常大。

十一、 结论

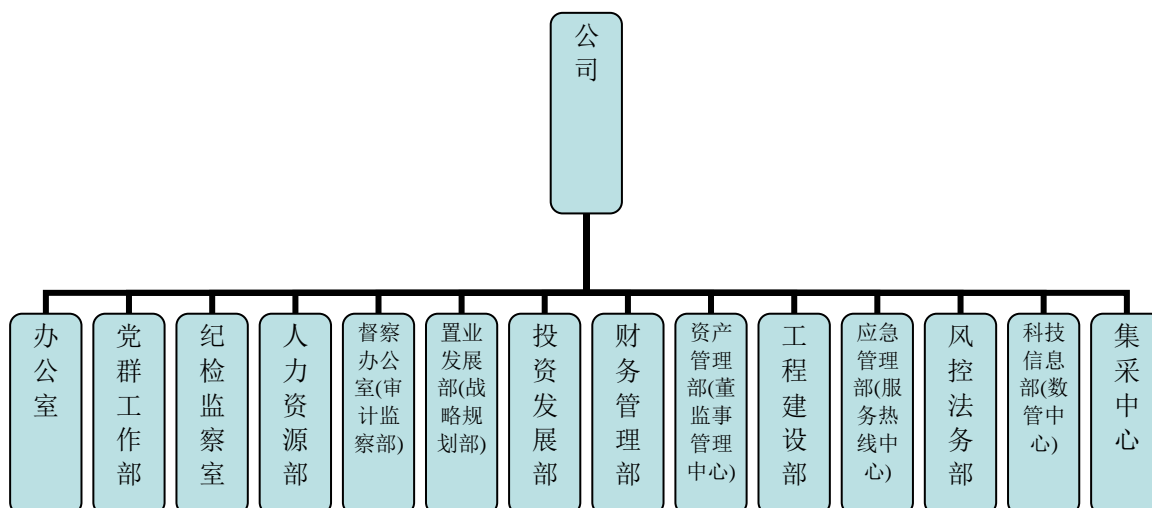
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“18杭城01”“18钱投停车债/PR钱投债”“19杭城01”“19杭投01/19杭城投债01”“20杭城01”“20杭城02”“20杭投01/20杭城投债01”“21杭投01/21杭城投债01”“21杭城01”“21杭城02”“22钱投债/22钱投债01”“22钱江01”和“22杭城01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级公司情况

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权 (%)
1	杭州市水务集团有限公司	500000.00	100.00	100.00
2	杭州市公共交通集团有限公司	25000.00	100.00	100.00
3	杭州市能源集团有限公司	30000.00	100.00	100.00
4	杭州市安居集团有限公司	50000.00	100.00	100.00
5	杭州市城市建设发展集团有限公司	302000.00	100.00	100.00
6	杭州城投资产管理集团有限公司	70000.00	100.00	100.00
7	杭州市钱江新城投资集团有限公司	200000.00	90.00	90.00
8	杭州城商文晖置业有限公司	65300.00	100.00	100.00
9	杭州城投商业发展有限公司	91300.00	100.00	100.00
10	杭州市路桥集团股份有限公司	10500.00	56.00	56.00
11	杭州市房地产控股集团有限公司	31900.00	60.34	60.34

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保金额 (万元)	担保余额 (万元)	担保期间
杭州白马湖生态创意城投资开发有限公司	864.00	524.00	2019/04/01-2024/04/01
杭州翠祥房地产有限公司	120000.00	120000.00	2020/10/26-2024/10/25
温州金泽置业有限公司	90000.00	83500.00	2022/02/14-2025/02/13
	2500.00	2250.00	2021/09/02-2024/10/31
温州怡祥置业有限公司	2500.00	2250.00	2021/09/02-2024/10/31
	50000.00	50000.00	2022/04/11-2025/04/10
杭州众安杭房房地产开发有限公司	31400.00	31000.00	2022/09/08-2025/09/05
杭州建工集团有限责任公司	4000.00	2000.00	2022/10/24-2023/06/30
		2000.00	2022/10/25-2023/06/30
	5000.00	1000.00	2022/07/08-2023/06/30
		2000.00	2022/07/08-2023/06/30
		2000.00	2022/07/12-2023/06/30
	4000.00	2000.00	2022/11/23-2023/06/08
2000.00		2022/11/25-2023/06/08	
杭州市城建开发集团有限公司	18000.00	18000.00	2022/04/24-2024/04/08
	10000.00	10000.00	2021/05/13-2023/05/12
	50000.00	50000.00	2022/09/09-2025/09/09
	30000.00	30000.00	2022/10/31-2023/09/22
	19700.00	19700.00	2022/12/01-2023/12/01
	30000.00	30000.00	2022/12/02-2023/12/02
	10000.00	10000.00	2023/01/12-2024/12/10
	15000.00	15000.00	2023/02/09-2024/02/09
浙江杭嘉鑫清洁能源有限公司	57820.00	45531.05	2020/08/10-2032/08/10
杭州奥体博览中心建设投资有限公司	102900.00	64312.50	2015/09/29-2030/09/28
	102900.00	64312.50	2015/09/29-2030/09/28
杭州市铁路枢纽建设有限公司	60000.00	60000.00	2012/10/31-2032/10/29
合计	816584.00	719380.05	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	212.15	242.40	310.99	355.94
资产总额（亿元）	1622.88	1672.79	1811.82	2468.12
所有者权益（亿元）	561.56	592.16	610.89	865.59
短期债务（亿元）	149.43	175.31	198.29	204.01
长期债务（亿元）	538.50	557.58	598.70	878.97
全部债务（亿元）	687.93	732.89	796.99	1082.98
营业总收入（亿元）	304.07	399.92	462.00	111.86
利润总额（亿元）	26.00	26.78	31.06	6.59
EBITDA（亿元）	70.30	87.06	105.70	--
经营性净现金流（亿元）	65.61	105.85	111.50	-8.57
财务指标				
现金收入比（%）	106.85	98.26	106.53	106.63
营业利润率（%）	-1.66	2.25	1.57	1.15
总资本收益率（%）	3.06	3.45	3.74	--
净资产收益率（%）	3.94	3.84	4.06	--
长期债务资本化比率（%）	48.95	48.50	49.50	50.38
全部债务资本化比率（%）	55.06	55.31	56.61	55.58
资产负债率（%）	65.40	64.60	66.28	64.93
流动比率（%）	147.20	144.94	133.94	135.41
速动比率（%）	108.14	126.25	113.44	109.25
经营现金流动负债比（%）	15.27	25.74	23.92	--
现金短期债务比（倍）	1.42	1.38	1.57	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	2.88	3.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.79	8.42	7.54	--

注：2023 年一季度财务报表未经审计；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和其他非流动负债中有息债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	112.17	134.79	131.69	83.83
资产总额 (亿元)	564.37	611.09	592.55	887.11
所有者权益 (亿元)	313.80	336.09	345.03	561.12
短期债务 (亿元)	2.77	25.87	31.93	17.93
长期债务 (亿元)	104.47	113.67	105.23	197.58
全部债务 (亿元)	107.24	139.54	137.16	215.51
营业总收入 (亿元)	5.38	6.82	3.81	0.31
利润总额 (亿元)	7.92	10.09	11.06	1.47
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	12.96	17.28	16.65	-4.55
财务指标				
现金收入比 (%)	85.82	110.61	188.24	115.10
营业利润率 (%)	90.02	95.59	82.36	-11.37
总资本收益率 (%)	1.89	3.61	3.85	--
净资产收益率 (%)	2.52	3.00	3.20	--
长期债务资本化比率 (%)	24.98	25.27	23.37	26.04
全部债务资本化比率 (%)	25.47	29.34	28.44	27.75
资产负债率 (%)	44.40	45.00	41.77	36.75
流动比率 (%)	305.57	248.29	207.65	319.26
速动比率 (%)	305.57	248.29	207.65	319.26
经营现金流动负债比 (%)	18.61	17.41	21.10	--
现金短期债务比 (倍)	40.49	5.21	4.12	4.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；未提供公司本部折旧、摊销等数据，相关指标无法计算，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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