



杭州市城市建设投资集团有限公司 主体信用评级

信用等级：AAA- 评级展望：稳定

评级时间：2024年01月16日



评级结论

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投集团”或“公司”）成立于2003年8月，截至2023年9月末公司注册资本65.72亿元，其控股股东和实际控制人均为杭州市人民政府。公司是杭州市本级重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主要从事杭州市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设等公益性业务，天然气销售、供排水、垃圾清运处置等公用业务，新能源项目投资建设业务以及商品房建设、商品销售等经营性业务，短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。资源配置方面，公司公益性业务属性较强，公益性业务委托方为杭州市人民政府，杭州市经济财政实力很强，广义债务负担较轻，预计对回款保障程度很高；市政公用板块区域专营优势突出，近年垃圾处理业务及自来水业务盈利能力持续提升，受全球能源危机影响，近年天然气销售业务部分依赖政府补助，但长期看盈利能力较稳定，公交营运业务服务民生属性较强，依赖政府补助可保持盈亏平衡；新能源项目正在培育，预期发展空间较大；经营性业务主要以商品房销售和商品贸易为主，商品房项目未来投资规模较小，预计资金支出压力不大，商品销售板块近年收入增长较快，整体看经营性业务能够对公司利润形成有利补充。债务政策方面，公司资产质量一般，债务负担较重，但短期偿债指标表现很好，公司融资成本较低，融资渠道稳定性较强，备用流动性充足，预计债务滚动接续压力可控。公司对外担保比率较低，或有负债风险可控。外部支持方面，近年来公司权益增厚，获得政府资产划转规模较大，具有较强的增信作用。综合上述因素，中债资信评定公司主体信用等级为AAA-，评级展望为稳定。

主要优势

- 杭州市作为浙江省省会城市，经济财政规模及质量均很强，广义债务负担较轻，区域整体融资环境很好。
- 公司作为杭州市本级重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，承担杭州市产城、水务、公交、能源、安居、城建、置业及投资板块等八大主责主业，区域优势地位显著。基建业务范围主要位于杭州市中心城区及未来重点发展区域，发展前景良好；市政公用板块区域专营优势突出；经营性业务对公司利润形成有利补充。

主要财务指标	2020	2021	2022	2023Q3
现金类资产(亿元)	212.15	242.40	310.88	371.88
资产总额(亿元)	1,622.88	1,672.79	1,811.82	2,586.59
所有者权益(亿元)	561.56	592.16	610.89	928.18
短期债务(亿元)	149.43	183.30	211.08	217.64
全部债务(亿元)	687.93	740.88	813.30	1,140.03
营业总收入(亿元)	304.07	399.92	462.00	420.83
利润总额(亿元)	26.00	26.78	31.06	30.73
EBITDA(亿元)	70.30	86.66	105.70	-
经营净现金流(亿元)	65.61	105.85	111.50	28.49
营业毛利率(%)	0.43	2.81	2.25	6.70
EBIT 利润率(%)	13.85	12.45	12.76	-
总资产报酬率(%)	2.80	3.02	3.38	-
资产负债率(%)	65.40	64.60	66.28	64.12
全部债务资本化比率(%)	55.06	55.58	57.11	55.12
流动比率(倍)	1.47	1.45	1.34	1.50
现金类资产/短期债务(倍)	1.42	1.32	1.47	1.71
全部债务/EBITDA(倍)	9.79	8.55	7.69	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.81	2.84	3.14	-

资料来源：公司2020~2022年度审计报告及2023年三季度未经审计的财务报表，中债资信整理

分析师

郭宏媛 周航 马瑜

电话：010-88090124

邮箱：guohongyuan@chinaratings.com.cn

市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090162

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

地址：北京市西城区月坛南街1号院

1号楼2层2-201 (100045)

网站：www.chinaratings.com.cn

免责条款：1、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。



- 近年来获得政府在股权划转、资产划转、政府补贴等多方面有力支持。外部支持具有较强增信作用。

主要关注

- 公司 PPP 项目形成的收入规模尚可,但考虑到项目运营周期较长,仍需关注项目未来运营情况及收入稳定性。
- 受近年在建项目持续投资建设影响以及钱投集团等多家子公司被纳入合并范围,公司债务规模逐年上升,资产负债率处于行业较重水平。



表 1：近年公司主营业务结构（单位：亿元，%）

收入	2020	2021	2022	2023Q3
市政公用板块	68.78	95.13	119.82	90.70
天然气销售	31.35	43.20	61.24	43.83
垃圾处理	7.04	12.97	14.52	11.51
公交营运	8.73	10.32	11.13	10.03
自来水	21.66	28.64	32.93	25.33
房地产板块	60.22	49.98	4.68	15.00
商业地产	4.40	1.14	0.24	9.82
商品住宅	51.73	45.60	3.51	0.18
保障房、经济适用房	3.60	2.72	0.46	-
物业、房租	0.49	0.53	0.47	5.01
城市基础设施建设板块	44.02	94.28	102.10	70.01
工程施工及养护	32.34	46.90	53.64	42.24
代建项目	10.43	3.71	0.91	3.57
PPP 项目	1.25	43.67	47.55	24.20
商品销售板块	87.84	106.69	163.13	207.21
其他板块	43.21	53.84	72.27	37.90
合计	304.07	399.92	462.00	420.83
毛利率	2020	2021	2022	2023Q3
市政公用板块	-47.48	-32.79	-21.18	-18.57
天然气销售	7.39	1.93	2.71	1.12
垃圾处理	9.17	5.79	19.03	24.93
公交营运	-452.60	-378.58	-349.24	-291.33
自来水	18.04	22.01	27.57	35.57
房地产板块	18.35	20.55	48.60	33.13
商业地产	15.62	43.50	71.78	38.09
商品住宅	15.44	16.99	43.16	44.44
保障房、经济适用房	61.18	62.73	74.39	-
物业、房租	36.06	61.76	52.06	22.95
城市基础设施建设板块	17.48	13.11	13.15	19.00
工程施工及养护	17.60	19.39	12.51	18.13
代建项目	11.28	27.29	48.88	30.81
PPP 项目	66.07	5.16	13.19	18.76
商品销售板块	2.45	3.02	1.62	6.50
其他板块	30.13	30.78	24.09	35.01
合计	0.43	2.81	2.25	6.70

注：因四舍五入，公司各项业务加总数与合计数略有出入
资料来源：公司提供，中债资信整理

公司概况

■ 杭州城投集团成立于 2003 年 8 月 8 日，前身为杭州市城市建设资产经营有限公司，2007 年 6 月更为现名，此后历经注资及股权划转，截至 2023 年 9 月末，杭州城投集团控股股东和实际控制人均为杭州市人民政府（持股比例 89.02%），另外两家股东为浙江省财务开发有限公司和国开发展基金有限公司，持股比例分别为 9.89% 和 1.09%，杭州市人民政府授权杭州市国有资产监督管理委员会履行其股东职责，公司注册资本和实收资本均增至 65.72 亿元。

■ 公司是杭州市本级城市基础设施建设主体。2023 年 2 月，为优化杭州市市属国有企业布局，杭州市根据杭州市国资委下发的整合重组通知、批复¹，以及杭州市财政局出具的杭财资[2023]1 号、杭财资[2023]5 号、杭财资[2023]7 号、杭财资[2023]8 号文件的意见，开始了新一轮的国企改革。杭州城投集团与杭州市钱江新城投资集团有限公司（以下简称“钱投集团”）整合重组，杭州市公共交通集团有限公司（以下简称“市公交集团”）完成升格，杭州市能源集团有限公司（以下简称“市能源集团”）、杭州市安居集团有限公司（以下简称“市安居集团”）完成组建。由此形成了由杭州城投集团携水务、公交、能源、安居四家副局级产业集团及多个其他专业化集团组成的“1+4+X”格局，以及产城、水务、公交、能源、安居、城建、置业及投资板块等八大主责主业；业务包括杭州市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设等公益性业务，天然气销售、自来水等公用业务以及商品房建设、商品销售等经营性业务。从收入结构看，杭州城投集团收入来源丰富，2022 年商品销售板块、市政公用板块、城市基础设施建设板块、其他板块及房地产板块占总营业收入的 35.31%、25.94%、22.10%、15.64% 和 1.01%，除房地产板块外，近年其他板块收入均稳步增长。

行业风险

■ 为有效防范化解地方债务风险，2023 年中央出台了“一揽子化债方案”，城投行业风险得到一定缓释。2024 年，地方债务风险化解仍将从“化存量、控新增”两个维度开展，财政政策及金融支持将继续协同发力，各省级政府将进一步压实主体责任，积极作为，有效控制新增融资规模，保证到期债务尤其是城投债券的接续。城投行业债务

¹ 具体包括《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会关于杭州市城市建设投资集团有限公司与杭州市钱江新城投资集团有限公司实施整合重组的通知》（以下简称“通知”）及《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意组建杭州市安居集团有限公司的批复》（以下简称“批复”）。



增速将会下降，若化债政策落地效果显著，行业债务期限结构和偿债指标表现亦有望得到改善，城投行业风险可控，整体行业信用品质基本稳定在“一般”水平。

■ 水务行业属于民生类行业，周期性较弱，行业实行特许经营权制度，具有明显的区域垄断性，行业进入壁垒及产业链地位较高，整体处于生命周期的成熟期。随着城乡一体化建设、用水人口增长以及污水处理设施不断完善，2024 年我国用水量和污水处理量仍将保持增长。受水价提升空间有限及成本相对稳定影响，预计 2024 年水务行业盈利表现保持相对稳定，按月结算模式下的水务业务经营获现能力仍较强。行业历史投资规模较大，债务负担偏重，但考虑到水务企业区域专营地位较高，外部支持力度较强，行业内主体整体信用风险处于较低水平。

■ 在能源结构调整的推动下，近年来我国城市燃气行业中天然气消费量占比持续提升，行业供需关系较为紧张。随着城市天然气上下游价格联动机制全面落地，成本波动可有效传导至城市燃气价格，预计城镇燃气利润仍将保持合理区间，2024 年我国城市燃气仍将保持平稳运行。

■ 2023 年，环保行业持续分化，国有企业进一步承担项目投融资职能并持有资产，民营企业向轻资产方向转型，环保行业整体现金流情况有所好转，但由于前期高速扩张带来的债务负担高企问题仍需逐步化解。2024 年，十四五规划仍将绿色发展作为方向，行业投资或将加大，融资环境将在国有企业带动下有所好转，部分企业短期偿债压力仍较高。

表 2：杭州市经济、财政、债务指标（单位：亿元、%）

指标名称	2019	2020	2021	2022
地区生产总值	15,373.00	16,206.82	18,109.00	18,753.00
地区生产总值增速	6.8	3.9	8.5	1.5
人均 GDP（元）	152,465	137,500	149,857	152,588
一般公共预算收入	1,965.97	2,093.39	2,386.59	2,450.61
政府性基金收入	2,788.66	3,690.00	2,460.61	3,202.24
转移性收入	461.97	506.82	476.97	529.73
综合财力	5,235.31	6,315.46	5,353.23	6,242.77
财政自给率	100.67	101.15	99.75	99.29
政府债务余额	2,540.86	2,824.69	3,369.26	3,682.44
政府债务率	48.53	44.73	62.94	58.99
广义债务负担（倍）	2.25	2.16	3.10	2.90

资料来源：公开资料，中债资信整理

资源配置

区域信用环境

杭州市作为浙江省省会城市，经济财政规模及质量均很强，广义债务负担较轻，区域整体融资表现很好。杭州市为浙江省省会和全省政治、经济、文化、科教中心、长江三角洲中心城市之一，行政区划包括上城、拱墅、西湖等 10 个市辖区，建德 1 个县级市，桐庐、淳安 2 个县，全市总面积为 16,850 平方公里，常住人口 1,237.6 万人，杭州市人口、资源、环境可持续发展指数表现较好。产业结构方面，杭州市第三产业发达，2022 年三次产业结构为 1.8:30.0:68.2，第三产业占比分别比浙江省和全国水平高 13.9 个百分点和 15.4 个百分点。具体来看，区域产业以数字经济、服务业为主导，现代制造业为支撑，重点发展文化创意、旅游休闲、金融服务、健康产业、时尚产业、高端装



备制造等六大产业。**经济财政总量方面**，2020~2022 年杭州市分别实现地区生产总值 16,206.82 亿元、18,109.00 亿元和 18,753.00 亿元，增速分别为 3.9%、8.5% 和 1.5%，分别较同期全国平均增速高 1.6 个百分点、高 0.4 个百分点和低 1.5 个百分点。其中，2022 年杭州市经济总量位居全国省会城市第 4、副省级城市第 5、全国大中城市第 9，经济实力很强。财政方面，2020~2022 年杭州市分别实现一般公共预算收入 2,093.39 亿元、2,386.59 亿元和 2,450.61 亿元，其中税收收入占比分别为 94.52%、93.59% 和 88.54%，一般公共预算收入稳定性持续较高；近年来杭州市政府性基金收入有所波动，2020~2022 年分别实现政府性基金收入 3,690.00 亿元、2,460.61 亿元和 3,202.24 亿元。综合考虑转移性收入和国有资本经营预算收入后，同期，杭州市综合财力分别为 6,315.46 亿元、5,353.23 亿元和 6,242.77 亿元，整体财政实力亦很强。**经济财政质量方面**，2020~2022 年杭州市人均 GDP 分别为 137,500 元、149,857 元和 152,588 元，为全国平均水平的 1.90 倍、1.85 倍和 1.78 倍；财政自给率分别为 101.15%、99.75% 和 99.29%，持续处于很高水平，整体经济财政质量很好。**区域债务负担方面**，截至 2022 年末，杭州市政府债务余额 3,682.44 亿元，政府债务率约为 58.99%，政府债务负担较轻。同期，（区域内发债城投企业有息债务+地方政府债务余额）/地方政府综合财力为 2.90 倍，区域广义债务负担较轻。**区域融资环境方面**，杭州市金融资源可持续发展指数表现很好，直接融资渠道畅通，2020~2023 年城投债持续净流入，且净融资规模持续较大，平均票面利率持续在 4% 以下且逐年降低，融资表现很好。

规模和市场地位

杭州市市本级公开发债平台共 5 家，公司为市本级平台杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“杭州城建”）、市安居集团的母公司，也是杭州市本级重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，区域优势地位显著。

城市基础设施建设板块

■ **基建板块业务模式多元，代建业务资金平衡压力很小；土地整理业务中长睦项目回款情况较好，钱江新城项目投资规模较大，预计资金平衡压力可控；政府购买服务项目回款情况较好；PPP 项目资金平衡情况较好，需关注未来运营情况及收入稳定性；工程施工及养护业务可持续为公司提供稳定收益。**公司城市基础设施建设板块包括代建业务、土地整理业务、PPP 项目、政府购买服务项目及工程施工及养护业务。**代建业务方面**，业务运营主体主要为子公司杭州城建，业务范围包括杭州市内道路、城市更新、安置房等基础设施建设项目。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，相关项目建设成本不计入公司财务科目。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（1%~3%）。已完工项目方面，截至 2022 年末，公司主要已完工代建项目已投资 56.01 亿元，同期已确认工程管理费收入并回款 0.42 亿元。未来投资方面，截至 2022 年末，主要在建项目计划总投资 86.20 亿元，已投资 64.38 亿元，同期已回款 0.78 亿元；截至 2022 年末，拟建项目 3 个，计划总投资 103.33 亿元，2023~2025 年分别计划投资 1.20 亿元、10.00 亿元和 3.20 亿元。由于该业务工程建设相关款项由政府财政直接支付，该业务面临的资金平衡压力很小。

土地整理业务方面，公司受杭州市政府委托进行土地一级开发及部分配套基建建设，业务运营主体为子公司杭州城建和杭州市钱江新城投资集团有限公司（以下简称“钱江集团”）。其中，杭州城建主要负责长睦大型居住区土地整理项目（以下简称“长睦项目”），业务模式方面，杭州土地储备中心（以下简称“土储中心”）与杭州城建签订《委托做地协议书》，委托杭州城建对长睦居住区的土地进行整理。杭州城建主要负责长睦居住区内土地征地、拆迁、安置补偿及后续整理，并先行垫付资金，待土地整理完成后交由土储中心出让。长睦项目建设期间，杭州城建以当年实际回款加成一定比例的代建管理费（比例为 5%）确认收入并结转成本。截至 2023 年 3 月末，长睦项目计划总投资 78.08 亿元，已投资 70.66 亿元，累计收到土地出让金返还 65.02 亿元，长睦项目的建设周期为 2005~2024 年，项目历史回款情况尚可。钱江集团主要负责钱江新城二期和城东新城区块（以下简称“钱江新城”）的土地整理及相关配套基础设施建设，采用与杭州城建类似的委托代建模式，会计核算方面，钱江集团按照投资成本的 6% 计提管理费作为收入，发生成本计入其他非流动资产，收到的款项直接冲减成本。从存量项目来看，截至 2023 年 9 月末，钱江集团账面沉淀钱江新城的土地开发成本为 232.20 亿元，待回款金额较大，未来无明确回款计划。未来投资方面，截至 2023 年 3 月末，钱江新城未来尚需投资 376 亿元，未来投资规模较大。根据钱江集团进场访谈了解，钱江新城位于杭州市中心城区（上城区），定位为杭州市政治、经济、文化新中心，具有良好的发展前景和较大的发展空间。钱江集团负责区域将以高端金融、总部经济和新能源产业作为主导产业，且所持有的土地主要为商住用地，溢价率较高，预计钱江集团账面沉淀土地开发成本及未来投资的资金平衡压力可控。

PPP 项目方面，公司作为社会资本方与政府方代表（省内各地市区县政府）成立 SPV 项目公司，项目公司筹集资金进行项目建设和运营，资金平衡依赖项目自身经营性收入，其中，一部分为建



设期的建造收入，另一部分为运营期的运营收入（包括政府付费和可行性补助等）。截至 2023 年 3 月末，公司累计参与 PPP 项目 15 个，其中纳入合并范围的项目 13 个，涵盖保障房、市政工程、一级公路等，均已纳入财政部 PPP 项目库，项目合作期限在 10~32 年之间。截至 2022 年末，上述项目计划总投资 317.23 亿元，已投资 281.44 亿元，未来投资规模一般。从项目收入情况来看，PPP 项目自 2021 年起实现收入，2021~2022 年及 2023 年一季度分别实现收入 43.67 亿元、47.55 亿元和 10.86 亿元，经测算同期实际回款金额分别约为 27.52 亿元、17.32 亿元和 4.53 亿元。按照公司综合融资成本测算，目前 PPP 项目的年均回款可以覆盖项目融资利息且能实现盈利。考虑到项目周期较长，后续仍需关注项目未来运营情况及收入稳定性。经企业反馈，财金〔2023〕98 号文件废止的主要是 PPP 专家库、咨询机构库和示范项目库，以及对项目管理和信息披露的要求，对 PPP 项目本身没有实质影响；国办函〔2023〕115 号文件没有对存量项目的模式进行否定，而且企业现有 PPP 项目均是入库项目并已纳入财政预算，项目基本都已进入运营期，因此文件的出台对企业现有 PPP 业务板块不会产生不利影响。**政府购买服务项目方面**，公司就拱墅区石塘村棚户区（城中村）改造一期项目与杭州市住房建设管理办公室（以下简称“住建办”）签订政府购买服务协议，协议约定由公司先期自筹资金进行项目的土地征收补偿、拆迁安置、质量检验及验收等事项，住建办自 2017 年起开始购买公司就石塘村一期项目提供的棚户区改造服务。截至 2023 年 3 月末，项目累计投资金额 25.40 亿元，公司已收到购买服务资金 25.40 亿元，每年均按照协议约定进行回款，回款情况较好。公司未来将不再新增政府购买服务项目。**工程施工及养护业务方面**，该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”）运营。路桥公司具有国家市政公用工程施工总承包一级资质，在杭州市建筑施工领域具有较高市场地位。具体来看，工程施工业务以道路提升改造工程、汽车测试场建设为主，养护业务为对高架、桥梁、隧道等市政设施的综合养护。上述业务均采用市场化业务模式，路桥公司通过公开招标，取得业务合同，项目开工后按照工程进度收取业主方款项。2020~2022 年，该业务新签合同金额分别为 26.39 亿元、16.05 亿元和 24.33 亿元，毛利率在 12%~20% 之间，盈利情况尚可，客户集中度较低且以国企及政府部门为主，可持续为公司提供稳定收益。

市政公用板块

■ 市政公用板块区域专营优势突出，垃圾处理业务及自来水业务盈利能力持续提升；受全球能源危机影响，近年天然气销售业务部分依赖政府补助，但长期看盈利能力较稳定；公交营运业务服务民生属性



较强，依赖政府补助可保持盈亏平衡。垃圾处理业务方面，子公司杭州市环境集团有限公司负责杭州市城市固体废物收集与处理，2020~2022年，公司垃圾处理能力分别为319.60万吨/年、388.72万吨/年和403.33万吨/年，处理能力持续上升，且垃圾处理厂持续高负荷运营，垃圾处理产能利用率持续在100%以上。其中2022年由于临江垃圾焚烧及垃圾焚烧发电项目上线运行，当年垃圾处理规模大幅增长27.35%至525.52万吨。业务收入方面，2020~2022年，公司分别实现垃圾处理收入7.04亿元、12.97亿元和14.52亿元，收入规模持续上升，毛利率水平亦不断提升，2022年提高至19.03%。自来水业务方面，杭州市水务集团有限公司（以下简称“市水务集团”）和各县区自来水公司等子公司分别负责杭州市主城区及建德、临安、滨江、富阳等地区的供水、污水处理和原水业务。市水务集团及其子公司均已取得为期30年的特许经营权，区域专营性强。供水方面，随着用户增加和制水能力提升，近年公司供水及售水量保持增长；污水处理方面，杭州市自2012年起城市污水处理率已达100%，近年随着污水排放量增加，公司污水处理量逐年扩大。业务收入方面，2020~2022年，公司分别实现自来水业务收入21.66亿元、28.64亿元和32.93亿元，自来水业务收入持续增长，主要受杭州市千岛湖原水股份有限公司调增余杭原水结算单价、2021年新增并表杭州富阳水务有限公司、千岛湖配供水工程覆盖区域扩大等因素影响；盈利水平亦随之提升，其中2022年自来水业务毛利率为27.57%，盈利能力较好，预计未来经营情况将保持稳定。未来投资方面，截至2023年3月末，公司市政公用板块主要在、拟建项目包括水厂改扩建和垃圾处理等项目，计划通过项目对应的公用事业业务收入进行资金平衡，计划总投资91.27亿元，已投资33.60亿元，未来仍有一定投资需求。从财务端来看，公司账面留存的公用事业类设施建设成本约100亿元，考虑到公司公用事业业务特许经营权期限为30年，预计未来相关业务运营情况稳定，滚动投资压力不大。天然气销售业务方面，由子公司杭州市燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）运营。燃气集团及其子公司已于近年来陆续取得杭州市各区县管道燃气业务特许经营权，为期30年，在杭州市具有区域垄断性。气源方面，浙江地区气源统一由浙江省天然气开发有限公司向中石油、中石化采购，随后燃气集团再向其进行采购，公司燃气供应稳定。销售方面，销售对象主要分为居民用户和非居民用户，其中，居民用户燃气价格由市发改委制定，自2015年起未调整，2022年受采购价格上涨影响，居民天然气供应价格出现倒挂，缺口由政府补助和企业自行补足；非居民用户采用价格联动机制，定价模式为综合采购单价加输配气价格，输配气价格由市发改委制定，2022年9月~2024



年 8 月执行阶段性优惠政策，由 0.83 元/方调整为 0.70 元/方。2021 年和 2022 年，燃气集团售气量分别为 15.06 亿吨和 16.10 亿吨，天然气销售量逐年增长，同期分别实现销售收入 43.20 亿元和 61.24 亿元，天然气销售收入增长较快，但毛利率水平持续较低，主要系受近年全球能源危机影响，部分依赖政府补助。此外，公司每年能收到约 2 亿元的政府补贴，保证天然气销售业务维持盈亏平衡。公司未来收入或随阶段性优惠政策结束和能源危机缓解而有所增长，长期看天然气销售业务盈利能力较稳定。**公交营运业务方面**，由子公司杭州市公共交通集团有限公司运营。经营区域覆盖杭州市主要市区。近年来公司运营线路数量持续增加，但受燃油价格上涨、人力成本较高影响，业务处于持续亏损状态（近三年平均毛利润约为-39 亿元），2020~2022 年公司分别收到政府购买服务专项补贴收入 46.78 亿元、58.60 亿元和 49.33 亿元，业务总体可保持盈亏平衡。

新能源投资业务

■ **公司新能源项目正在培育，预期发展空间较大。**公司通过固定资产投资和股权投资两种方式开展新能源业务。**固定资产投资方面**，相关项目共 6 个，包括光伏项目、用户侧储能项目、光储一体化项目、充电桩项目、产业园和燃机发电项目，由子公司杭州市新能源投资发展公司（以下简称“新能源公司”）作为实施主体，完成与需要进行光伏安装的市场主体（业主方）的合同签订、设备采买、安装、后续运维等工作，并承担所有费用。收入包括光伏发电的并网收入、储能调峰的节约收益以及充电桩售电和服务收入等，其中部分项目会通过贷款进行融资，融资比例一般为 80%。**股权投资方面**，公司收购杭州电力设备制造有限公司，对其持股 40%；计划与杭州钱塘新区产业发展集团有限公司²组建钱塘区光伏储能合资公司。根据公司提供资料，2023 年新能源项目已签约和已过会金额 20.02 亿元，2024 年新能源项目预计投资额 21.02 亿元。目前国家稳步推进“双碳”战略，新型能源体系正加快建设，公司新能源项目预期发展空间较大。

房地产板块

■ **公司商品房业务住宅项目销售去化情况尚可，未来投资规模较小，预计资金支出压力不大；已完工保障房回笼资金未能覆盖投资成本，在拟建项目未来仍有投资需求，需关注其未来资金平衡情况。****商品房业务方面**，公司商品房开发以住宅为主，辅以少量商业地产、物业等，项目主要集中于杭州、绍兴、建德等城市。住宅项目方面，截至 2023 年 9 月末，公司在售住宅项目 5 个，分别为御东方、润如园、悦东方、

² 控股股东和实际控制人均为杭州钱塘新区管理委员会，持股比例为 90%。



启润学府和湖著观邸，总投资 141.92 亿元，已投资 127.26 亿元，合计实现销售收入 115.18 亿元，住宅项目销售去化率约 81%，销售去化情况尚可；商业项目方面，公司在售商业项目 4 个，分别为近江国际、天城 03、平江时代和云阳大厦，其中，近江国际和云阳大厦为公司自持，天城 03 和平江时代项目总投资 30.54 亿元，已投资 21.98 亿元，上述项目尚未开始回款，需关注商业项目的未来销售及出租情况。**保障房业务方面**，主要由子公司市安居集团负责杭州市公租房、人才租赁房、共有产权房、经济适用房和安置房的建设、租赁工作。2023 年 2 月，根据杭州市国资委文件，杭州市政府同意组建市安居集团；并以 2021 年 12 月 31 日为划转基准日，拟将杭州投资发展有限公司持有的市级公共租赁房 33,421 套、配套用房 64,822.29 平方米及车位 8,015 个，杭州市住房保障服务中心持有的市级公共租赁房住宅 10,587 套、配套用房建筑面积 27,979.12 平方米及车位 3,484 个无偿划转至市安居集团，合计账面价值 409.24 亿元，目前以上公租房资产划转尚未完成。经进场访谈了解，市安居集团定位为杭州市全市保障性住房平台，未来将持有全市公共租赁房资产，并对其进行统一运营及管理。具体看，人才租赁房为针对特定人群的保障房；共有产权房亦针对特定人群，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%；经济适用房及拆迁安置房均直接对符合条件的购房者进行销售，按政府指导价定向销售回笼资金。截至 2023 年 3 月末，公司已完工项目 4 个，均为经济适用房，总投资 13.29 亿元，累计销售金额为 11.67 亿元，已完成全部销售及回款，销售金额未能覆盖投资成本，资金缺口将通过相关地块商铺销售金额平衡。同期末，公司在建项目 4 个，其中共有产权房项目 2 个、安置房项目 1 个、人才租赁房项目 1 个，计划总投资 52.66 亿元，已投资 12.87 亿元；拟建项目为 1 个共有产权房项目，计划总投资 3.21 亿元，在、拟建项目未来仍有一定投资需求，需关注其未来资金平衡情况。

商品销售板块

■ 近年公司商品销售板块收入增长较快，毛利率水平虽处于较低水平，仍能够对公司利润形成有利补充。商品销售板块包括建材贸易业务、电力和煤炭贸易业务。**建材贸易业务方面**，主要由子公司杭州城建和杭州城投资产管理集团有限公司（以下简称“城投资管”）负责，建材贸易商品主要为钢材、铁矿粉等。其中杭州城建采用以销定采的业务模式；城投资管从上游采购材料，采用直销形式销售给下游客户，通过赚取差价实现盈利，建材贸易业务中基本不存在垫资。建材贸易业务供应商所在区域涉及上海、唐山、厦门等地，下游客户依托集团资源，以施工方为主。公司建材贸易业务前五大供应商及客户集中度



均在 40%以下，上下游客户集中度均较低，经营风险可控。**电力和煤炭贸易业务方面**，主要由杭州热电集团股份有限公司（以下简称“杭州热电”）运营，杭州热电在满足下属热电厂生产经营用煤的前提下，将余量对外销售。下游客户较稳定，包括 3 家下属热电厂、1 家联营的企业和外部客户。煤炭贸易主要分为对参股公司绍兴上虞杭协热电有限公司（以下简称“上虞杭协”）销售和对其他贸易客户销售两种模式。对于上虞杭协的煤炭贸易，公司直接将煤炭运送至上虞杭协，上虞杭协一般在收到发票后 1~2 个月内以银行存款或银行承兑汇票进行支付；对于其他煤炭贸易客户，采用预收煤款的方式进行销售，由客户从港口自行提取货物。因销售模式、信用期和付款方式不同，杭州热电对上虞杭协的煤炭贸易承担的成本和风险较高，因此其售价高于其他客户。2020~2022 年公司分别实现商品销售收入 87.87 亿元、106.69 亿元和 163.12 亿元，呈较快增长趋势。同期商品销售板块平均毛利率为 2.36%，但考虑到收入规模很大，仍能够对公司利润形成有利补充。

管理与战略

■ **公司治理结构及内控体系较为完善，对子公司控制力较强。**根据《中华人民共和国公司法》制定了《杭州市城市建设投资集团有限公司章程》，建立了由出资人、董事会、监事会和经营管理层组成的法人治理结构；建立了系列配套制度规划和设计，涵盖了财务管理、投资管理、资金管理、担保管理、子公司管理和关联交易管理等整个公司经营管理过程，其中，子公司管理方面，公司建立健全委派董事制度，并对子公司财务报告相关的活动实施管理控制，参与子公司资金控制和资产管理制度，公司治理结构及内控制度体系较完善。2023 年 2 月，杭州市国资委将钱投集团 90% 股权无偿划入公司；经杭州市政府同意组建市安居集团（公司全资子公司）。目前公司多名高管分别兼任燃气集团、市安居集团等子公司董事长，公司对子公司的控制力较强。

■ **公司未来投资主要集中于城市基础设施建设板块和房地产板块，相较历史投资进度有所放缓。**根据未来投资计划测算，截至 2023 年 3 月末，公司在、拟建项目未来一年尚需投资规模约 63 亿元，相较历史投资进度有所放缓，中短期投资压力不大。

债务政策

■ **得益于子公司划入，公司资产规模快速增长，但资产质量一般。**受近年钱投集团等多家子公司划入影响，公司资产规模快速增长，截至 2023 年 9 月末资产总额增至 2,586.59 亿元，流动资产和非流动资产



表 3: 公司资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2020	2021	2022	2023Q3
流动资产	632.68	596.04	624.21	911.70
货币资金	205.74	218.77	294.74	313.78
应收账款	43.44	42.92	47.29	97.10
预付账款	13.41	15.25	14.42	23.10
其他应收款	143.94	156.15	97.59	126.27
存货	167.87	76.87	95.55	201.19
非流动资产	990.21	1,076.76	1,187.61	1,674.89
固定资产	382.21	471.81	488.29	495.53
在建工程	215.09	69.43	84.97	112.71
其他非流动资产	166.39	159.15	159.59	388.12
长期股权投资	75.62	87.13	142.55	198.53
投资性房地产	46.86	56.53	55.00	153.97
无形资产	33.31	184.35	200.20	213.16
资产合计	1,622.88	1,672.79	1,811.82	2,586.59

资料来源: 公司 2020~2022 年度审计报告及 2023 年三季度未经审计的财务报表, 中债资信整理

占总资产比重分别为 35% 和 65%, 其中流动资产以货币资金、存货、其他应收款和应收账款为主, 非流动资产以固定资产、其他非流动资产、无形资产、长期股权投资、投资性房地产和在建工程为主。**流动资产方面**, (1) 存货: 主要由开发成本 (117.73 亿元) 和合同履行成本 (18.45 亿元) 构成, 其中开发成本主要为房产板块项目形成, 部分项目建成时间较早, 但仍未实现回款, 需关注后续实际回款情况; 合同履行成本主要由土地整理项目和水务工程项目组成, 受合并钱投集团影响, 截至 2023 年 9 月末, 合同履行成本较 2022 年末增长约 14%。

(2) 其他应收款: 主要系应收政府部门借款和区域内国企往来款。截至 2022 年末, 其他应收款同比减少 37.50%, 主要系收回对外应收款项所致; 截至 2023 年 9 月末, 其他应收款较 2022 年末增长 29.39%, 主要系合并钱投集团所致; 前五大应收对象占款比例为 66.26%, 其中, 应收关联交易方杭州富阳城市建设投资集团有限公司的往来款 40.96 亿元, 应收杭州市财政局和杭州市余杭区财政局账款合计 30.44 亿元, 应收民企温州金泽置业有限公司借款 6.03 亿元。(3) 应收账款: 截至 2023 年 9 月末, 应收账款规模为 97.10 亿元, 较 2022 年末增长 105.33%, 主要系合并钱投集团所致; 前五大应收对象占款比例为 22.89%, 应收对象集中度较低, 其中, 应收国企国网智联电商有限公司、浙江大有实业有限公司物资分公司以及民企杭州臻麟贸易有限公司的货款合计 16.00 亿元, 应收杭州市富阳区综合行政执法局的污水处理费 3.73 亿元, 应收民企上海景骊置业有限公司的保理款 2.50 亿元。整体看, 公司流动资产中贸易关联方占款规模较大, 需关注后续回款情况; 政府相关资产占所有者权益比重为 20.14%, 政府相关资产对公司资金占用程度很低。**非流动资产方面**, (1) 固定资产: 主要为房屋及建筑物和管道资产, 截至 2022 年末规模分别为 168.91 亿元和 157.70 亿元, 以上资产主要通过相关业务经营实现收益。近年来固定资产持续保持较大规模, 其中 2021 年受在建工程转固影响, 增长 23.44%, 2021 年至 2023 年 9 月末增速放缓, 呈稳步增长趋势。(2) 其他非流动资产: 主要为拨出专项资金和土地一级开发, 其中拨出专项资金为根据历年杭州市城乡建设委员会、杭州市计划委员会、杭州市财政局下达《杭州市城市维护建设计划》拨付的城建资金形成的项目, 近年来持续保持较大规模; 截至 2023 年 9 月末, 土地一级开发规模较 2022 年末大幅增长 232.20 亿元, 主要系合并钱投集团所致。(3) 无形资产: 以 PPP 项目收益权、PPP 在建项目、特许权和土地使用权为主, 截至 2022 年末规模分别为 76.80 亿元、44.50 亿元、40.06 亿元和 37.35 亿元。其中, 土地使用权未来拟用于水厂水处理构筑物及综合楼、公交场站建设等, 存在约 0.20 亿元土地尚未完成权证办理。相关资产主



要通过未来业务经营实现收益，资产价值实现效果尚待观察。（4）长期股权投资：为对合营企业和联营企业的投资，所投资企业领域包括房地产、基建、公用事业和股权投资等。2022年，公司购买杭州银行5%股份，带动长期股权投资同比增长63.60%；截至2023年9月末，长期股权投资较2022年增长39.28%，主要系公司合并钱投集团和接受无偿划入的杭州奥体博览中心建设投资有限公司股权以及收购部分杭州银行股权所致，近年来长期股权投资规模持续扩大。（5）投资性房地产：主要为房屋、建筑物（146.82亿元）和土地使用权（7.15亿元），受合并钱投集团影响，规模较2022年末（55.00亿元）增长98.97亿元。（6）在建工程：主要由水务基础设施建设（72.09亿元）、公交基础设施工程（16.96亿元）和燃气基础设施建设工程（7.54亿元）构成。截至2021年末，规模同比下降67.72%，主要由于部分完工转固，和根据新准则对PPP项目投资转入无形资产核算所致；2022年至2023年9月末，受持续投资影响，在建工程规模持续扩大。截至2023年3月末，公司受限资产合计为96.17亿元，占同期总资产的比例为3.90%。截至2023年9月末，公司所有者权益为928.18亿元，较2022年增长317.29亿元，其中资本公积增加192.13亿元、少数股权权益增长64.62亿元和60.90亿元，主要由于钱投集团等多家子公司被纳入合并范围所致。整体来看，公司资产主要由房屋及建筑物、管道资产、土地资产和项目建设成本形成，资产质量一般。

■ 公司债务规模持续上升，但债务负担处于同行业较重水平；短期偿债指标表现很好，融资渠道稳定性较强，预计债务滚动接续压力可控。由于近年在建项目持续投资建设以及钱投集团等多家子公司被纳入合并范围，公司债务规模逐年上升。截至2023年9月末，公司全部债务1,140.03亿元，其中短期债务占比19.09%，较2022年短期债务占比（25.95%）下降6.86个百分点，公司债务期限结构保持合理区间且有所优化。近年来公司资产负债率存在波动但总体较稳定，截至2023年9月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为64.12%和55.12%，债务负担处于同行业较重水平。短期偿债指标表现方面，2020~2022年公司现金类资产/短期债务分别为1.42倍、1.32倍和1.47倍，短期偿债指标表现持续很好，截至2023年9月末，公司现金类资产/短期债务提升至1.71倍。2020~2022年公司本部债券发行票面利率分别为3.39%、3.23%和2.96%，债券发行成本逐年下降。截至2023年9月末公司存续债券、主要银行借款和非标融资综合融资成本分别约为3.43%、4.18%和3.94%，整体看公司融资成本处于行业较低水平。公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，截至2023年9月末公司银行借款、债券、地方专项债券转贷及非标融资分别占全部有息债务51%、39%、

表 4：公司债务及流动性指标情况
(单位：亿元、%、倍)

项目	2020	2021	2022	2023Q3
全部债务	687.93	740.88	813.30	1,140.03
短期债务占比	21.72	24.74	25.95	19.09
资产负债率	65.40	64.60	66.28	64.12
现金类资产/短期债务	1.42	1.32	1.47	1.71

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年三季度财务报表，中债资信整理



7%和 1%，融资渠道稳定性较强，备用流动性充足，预计债务滚动接续压力可控。

■ **对外担保比率较低，或有负债风险可控。**截至 2023 年 9 月末，公司对外担保余额为 72.92 亿元，占同期净资产的 7.86%，被担保对象均为区域内的国有企业，公司对外担保比率较低，或有负债风险可控。

外部支持

■ **杭州市经济财政规模及质量均很强，广义债务负担较轻，外部支持增信作用较强。**公司的控股股东和实际控制人均为杭州市人民政府。作为杭州市内重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，公司可获得杭州市人民政府在股权划拨、资产划转、政府补贴等多方面支持：股权划拨方面，2023 年 2 月杭州市国资办将持有的钱投集团 90% 股权无偿划入公司，并将杭州市房地产测绘公司、杭州开拓房地产测绘事务所等 5 家公司 100% 股权无偿划入公司，公司资本公积增加 192.13 亿元。资产划转方面，拟将杭州投资发展有限公司持有的市级公共租赁住房 33,421 套、配套用房 64,822.29 平方米及车位 8,015 个，杭州市住房保障服务中心持有的市级公共租赁住房住宅 10,587 套、配套用房建筑面积 27,979.12 平方米及车位 3,484 个无偿划转至公司，合计账面价值 409.24 亿元。政府补贴方面，2020~2022 年分别获得政府补贴 50.08 亿元、49.34 亿元和 55.00 亿元；且公司收到大规模地方政府专项债券资金支持，截至 2023 年 9 月末，公司收到地方专项债券转贷资金 79.66 亿元。考虑杭州市政府经济财政实力很强，且给予公司上述支持力度较大，未来若公司面临偿付风险，获得控股股东杭州市政府额外支持的可能性较大。整体看，外部支持具有较强增信作用。

综合评价

公司是杭州市本级重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，主要从事杭州市基础设施建设、土地整理开发等业务。资源配置方面，公司公益性业务属性较强，公益性业务委托方为杭州市人民政府，经济财政实力很强，广义债务负担较轻，预计对回款保障程度很高；市政公用板块区域专营优势突出，近年垃圾处理业务及自来水业务盈利能力持续提升，受全球能源危机影响，近年天然气销售业务部分依赖政府补助，但长期看盈利能力较稳定，公交营运业务服务民生属性较强，依赖政府补助可保持盈亏平衡；新能源项目正在培育，预期发展空间较大；经营性业务主要以商品房销售和商品贸易为主，商品房项目未来投资规模较小，预计资金支出压力不大，商品销售板块近年收入增长较快，整体看经营性业务能够对公司利润形成有利补充。债务



政策方面，公司资产质量一般，债务负担较重，短期偿债指标表现很好，公司融资成本较低，融资渠道稳定性较强，备用流动性充足，预计债务滚动接续压力可控。公司对外担保比率较低，或有负债风险可控。外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

评级模型结果

评级要素	评价结果	调整理由及依据
初始评价	aa+	—
资源配置	1.35	—
债务政策	2.81	—
调整项	—	—
个体级别	aa+	—
外部支持	+1	公司的控股股东和实际控制人均为杭州市人民政府，杭州市整体经济财政实力很强，作为杭州市内重要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，近年来公司获得了杭州市政府在资金投入、政府补贴等多方面的支持。外部支持具有较强的增信作用。
主体信用等级	AAA-	—

注：本次评级适用评级方法和模型为中国城市基础设施投融资企业主体信用评级方法体系（2023年5月版），版本号P-J-Z-0057-202305-FM。

附件二：
表 1：杭州市主要政府性项目承接主体对比表（截至 2022 年末）（单位：亿元）

公司	实际控制人	业务范围	资产	负债
杭州市城市建设投资集团有限公司	杭州市人民政府	主要从事杭州市基础设施建设、土地开发整理和保障房建设等业务。	1,811.82	1,200.93
杭州市地铁集团有限责任公司	杭州市人民政府	主要从事杭州市地铁建设运营、地铁配套土地和物业开发等业务。	3,193.90	1,941.13
杭州市城市建设发展集团有限公司	杭州市人民政府	主要从事杭州市土地一级开发和基础设施建设等公益性及准公益性业务和商品房开发及商品销售业务等经营性业务。	222.42	123.50
杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司	杭州市国资委	主要承担京杭运河杭州段河道以及沿岸的土地开发、基础设施建设等业务。	591.55	379.08
杭州市安居建设投资集团有限公司	杭州市人民政府	主要从事房地产开发（含保障房建设）、土地一级开发、PPP 项目施工、装配式建筑 PC 构件制造及销售和贸易等业务。	122.09	94.07

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 2：公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目名称	收入			毛利率		
	2021 年	2022 年	2023 年 Q3	2021 年	2022 年	2023 年 Q3
市政公用板块	95.13	119.82	90.70	-32.79	-21.18	-18.57
天然气销售	43.20	61.24	43.83	1.93	2.71	1.12
垃圾处理	12.97	14.52	11.51	5.79	19.03	24.93
公交营运	10.32	11.13	10.03	-378.58	-349.24	-291.33
自来水	28.64	32.93	25.33	22.01	27.57	35.57
房地产板块	49.98	4.68	15.00	20.55	48.60	33.13
商业地产	1.14	0.24	9.82	43.50	71.78	38.09
商品住宅	45.60	3.51	0.18	16.99	43.16	44.44
保障房、经济适用房	2.72	0.46	-	62.73	74.39	-
物业、房租	0.53	0.47	5.01	61.76	52.06	22.95
城市基础设施建设板块	94.28	102.10	70.01	13.11	13.15	19.00
工程施工及养护	46.90	53.64	42.24	19.39	12.51	18.13
代建项目	3.71	0.91	3.57	27.29	48.88	30.81
PPP 项目	43.67	47.55	24.20	5.16	13.19	18.76
商品销售板块	106.69	163.13	207.21	3.02	1.62	6.50
其他板块	53.84	72.27	37.90	30.77	24.10	35.01
合计	399.92	462.00	420.83	2.81	2.25	6.70

注：因四舍五入，公司各项业务加总数与合计数略有出入

资料来源：公司提供，中债资信整理

表 3：截至 2023 年 3 月末公司 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资	项目状态	所属行业	收入		
				2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
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	24.09	运营	保障性住房	7.30	5.28	1.31
嘉善县保障性安居工程及绿化公园 PPP 项目	23.04	在建	保障性住房	3.57	5.45	0.60
拱墅区新文村城中村改造 PPP 项目	13.61	7 个子项目运营/1 个子项目在建	保障性住房	4.19	2.13	0.38
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	63.89	在建	市政工程	10.65	13.65	4.73
浙江省台州市路桥游艇小镇 PPP 项目	5.61	在建	政府基础设施	1.16	0.61	—
新昌县旧城改造工程	27.94	运营	政府基础设施	8.78	3.76	2.09
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	32.63	在建	一级公路	1.97	4.56	0.49
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	17.88	运营	一级公路	4.18	1.56	0.34
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	22.71	在建	一级公路	4.52	1.26	0.48
浙江省杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目	14.54	在建	市政工程管网	0.48	4.68	0.22
浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期 PPP 项目	4.03	运营	市政工程-公园	0.08	0.09	0.02
浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道三期 PPP 项目	3.99	运营	市政工程-公园	0.07	0.14	0.03
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	10.55	运营	市政工程-供水	1.7	3.44	—
浙江省杭州市之江净水厂工程 PPP 项目	13.43	试运营	污水处理	1.37	1.15	0.41
浙江省丽水市景宁畲族自治县金村水库及供水工程	3.50	在建	水利建设-水库	0.51	1.10	0.30
BOT	—	—	—	—	4.09	—
合计	281.44	—	—	43.67	47.55	10.86

资料来源：公司提供，中债资信整理

注：2021 年 3 个水务工程项目未放入 PPP 分类，归入工程施工收入；浙江省台州市路桥游艇小镇 PPP 项目和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 项目不在公司合并范围内，不计入 PPP 收入；浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期 PPP 项目和浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期 PPP 项目收入归入养护收入，不计入 PPP 收入。

注：因四舍五入，公司各项加总数与合计数略有出入。

附件三：
公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022	2023Q3
货币资金	205.74	218.77	294.74	313.78
应收票据	3.04	4.25	3.22	5.24
应收账款	43.44	42.92	47.29	97.10
其他应收款（合计）	143.94	156.15	97.59	126.27
存货	167.87	76.87	95.55	201.19
流动资产合计	632.68	596.04	624.21	911.70
长期股权投资	75.62	87.13	142.55	198.53
固定资产（合计）	382.21	471.81	488.29	495.53
在建工程（合计）	215.09	69.43	84.97	112.71
无形资产	33.31	184.35	200.20	213.16
资产总计	1,622.88	1,672.79	1,811.82	2,586.59
短期借款	83.34	61.84	77.89	86.18
应付票据	12.48	21.55	23.18	32.45
应付账款	84.39	79.38	78.84	130.35
其他应付款（合计）	95.70	90.01	97.20	157.84
一年内到期的非流动负债	14.56	65.66	69.70	30.77
流动负债合计	429.80	411.23	466.03	606.12
长期借款	399.35	435.60	413.47	551.42
应付债券	121.91	119.63	186.71	363.99
负债合计	1,061.33	1,080.64	1,200.93	1,658.41
实收资本（股本）	65.72	65.72	65.72	65.72
资本公积	278.48	288.26	289.54	481.67
未分配利润	115.16	126.08	141.63	202.53
少数股东权益	96.32	105.05	105.75	170.37
所有者权益合计	561.56	592.16	610.89	928.18
营业总收入	304.07	399.92	462.00	420.83
营业成本	302.78	388.68	451.61	392.65
销售费用	4.51	5.64	6.86	5.60
管理费用	20.66	23.87	25.39	23.26
财务费用	11.72	17.67	17.70	16.22
投资收益	20.34	19.01	15.81	17.64
营业利润	24.99	25.55	28.57	29.60
利润总额	26.00	26.78	31.06	30.73
净利润	22.11	22.73	24.78	24.90
归属于母公司所有者的净利润	16.82	15.46	18.54	19.08
销售商品、提供劳务收到的现金	324.91	392.98	492.16	428.41
经营活动现金流入量	444.67	547.47	624.66	612.70
购买商品、接受劳务支付的现金	242.12	294.68	392.35	360.82
经营活动现金流量净额	65.61	105.85	111.50	28.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	127.51	104.77	94.75	75.21
投资活动现金流量净额	-181.54	-81.85	-48.15	-19.15
筹资活动现金流量净额	131.45	-10.57	-5.95	-35.15

附件四：
公司主要财务指标（合并口径）

财务指标	2020	2021	2022	2023Q3
现金类资产（亿元）	212.15	242.40	310.88	371.88
短期债务（亿元）	149.43	183.30	211.08	217.64
长期债务（亿元）	538.50	557.58	602.23	922.39
全部债务（亿元）	687.93	740.88	813.30	1,140.03
EBIT（亿元）	42.11	49.78	58.93	—
EBITDA（亿元）	70.30	86.66	105.70	—
应收账款周转率（次）	7.93	8.54	9.46	—
存货周转率（次）	1.79	3.18	5.24	—
流动资产周转率（次）	0.51	0.65	0.76	—
总资产周转率（次）	0.20	0.24	0.27	—
资产负债率（%）	65.40	64.60	66.28	64.12
全部债务资本化比率（%）	55.06	55.58	57.11	55.12
长期债务资本化比率（%）	48.95	48.50	49.64	49.84
营业毛利率（%）	0.43	2.81	2.25	6.70
总资产报酬率（%）	2.80	3.02	3.38	—
净资产收益率（%）	4.06	3.94	4.12	—
期间费用收入比（%）	12.40	12.11	11.20	—
成本费用率（%）	111.97	109.30	108.95	—
现金收入比（%）	106.85	98.26	106.53	—
盈利现金比率（%）	296.71	465.62	449.98	—
经营净现金/EBITDA（%）	93.33	122.15	105.48	—
流动比率（倍）	1.47	1.45	1.34	1.50
速动比率（倍）	1.08	1.26	1.13	1.17
保守速动比率（倍）	0.49	0.59	0.67	0.61
全部债务/EBITDA（倍）	9.79	8.55	7.69	—
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.81	2.84	3.14	—
经营净现金流动负债比（倍）	0.15	0.26	0.24	—
经营净现金负债比（倍）	0.06	0.10	0.09	—
经营净现金/短期债务（倍）	0.44	0.58	0.53	—
经营净现金利息保障倍数（倍）	2.62	3.47	3.31	—

附件五：

指标计算公式

公式说明：

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+应付票据+一年内到期的非流动负债（有息）+其他短期有息负债

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息负债

全部债务=短期债务+长期债务

营业收入合计=营业收入+利息收入+手续费及佣金收入+其他营业收入

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+其他营业成本

EBIT=利润总额+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

应收账款周转率（次）=营业收入/（平均应收账款+平均应收票据）

存货周转率（次）=营业成本/平均存货

流动资产周转率（次）=营业收入/平均流动资产

总资产周转率（次）=营业收入/平均资产总额

资产负债率（%）=负债总额/资产总额×100%

全部债务资本化比率（%）=全部债务/（全部债务+所有者权益（含少数股东权益））×100%

长期债务资本化比率（%）=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））×100%

营业毛利率（%）=（营业收入合计-营业成本合计）/营业收入合计×100%

总资产报酬率（%）=EBIT/平均资产总额×100%

净资产收益率（%）=净利润（含少数股东损益）/平均所有者权益（含少数股东权益）×100%

EBIT 利润率（%）=EBIT/营业收入合计×100%

EBITDA 利润率（%）=EBITDA/营业收入合计×100%

期间费用收入比（%）=（管理费用+财务费用+销售费用+研发费用）/营业收入合计×100%

成本费用率（%）=（营业成本合计+期间费用）/营业收入合计×100%

现金收入比（%）=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%

盈利现金比率（%）=经营活动现金流量净额/净利润×100%

流动比率（倍）=流动资产/流动负债

速动比率（倍）=（流动资产-存货）/流动负债

保守速动比率（倍）=（货币资金+应收票据+交易性金融资产）/流动负债

EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息）

经营净现金利息保障倍数（倍）=经营活动现金流量净额/（费用化利息支出+资本化利息）

经营净现金流动负债比（倍）=经营活动现金流量净额/流动负债

经营净现金负债比（倍）=经营活动现金流量净额/负债总额

附件六：

主体信用等级符号及含义

中债资信主体评级符号体系适用于公司主体评级业务，是对受评主体违约风险的评价。其等级划分为四等十级，符号表示分别为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、D，其中 AAA 至 B 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各主体等级含义如下：

等级符号	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	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，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	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

附件七：

跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）主体信用等级有效期内，对受评主体的信用状况进行持续跟踪监测，并根据评级协议有关约定确认是否出具跟踪评级报告。

中债资信将密切关注受评主体的信用品质及相关信息。在受评主体信用等级有效期内，如受评主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知中债资信并提供有关资料，中债资信将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整；如受评主体不能及时提供跟踪评级资料和信息，导致中债资信无法对其信用等级变化情况做出判断，中债资信可以终止评级。

信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体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，并非某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。