






内部编号: 2024060773

杭州西湖城市建设投资集团有限公司

2023 年面向专业投资者公开发行绿色企业债券（第一期）

# 跟踪评级报告

项目负责人: 李叶  liye@shxsj.com  
李星星  lxx@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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

## 声明

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

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

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

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

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

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

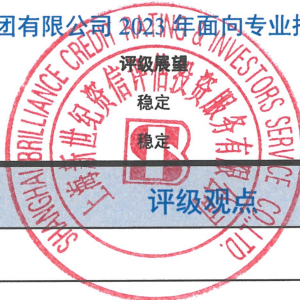
未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100643】

评级对象：杭州西湖城市建设投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色企业债券（第一期）

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2024 年 6 月 28 日
首次评级：	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2023 年 11 月 9 日



### 主要优势：

- 较好的外部环境。西湖区作为杭州市的中心城区之一，已形成以现代服务业为主导的产业发展格局，且具备云创、科创和文创等三创融合优势，创新驱动能力强，具备持续的发展潜力。跟踪期内，全区经济总量和财税收入保持增长，可为西湖城投业务发展提供较好的外部环境。
- 业务地位突出。作为西湖区重要的建设主体，西湖城投主要负责区内基础设施建设、安置房建设和土地开发整理，业务地位突出，可获得政府在资金、资产拨付等方面持续有力的支持。

### 主要风险：

- 债务偿付压力。跟踪期内，随着项目建设的持续投入，西湖城投刚性债务规模快速扩张，负债经营程度高，债务负担重。
- 投融资压力。西湖城投在建及拟建项目后续投资需求较大，将持续面临较大的投融资压力。
- 资金回笼期限长。西湖城投资产中以项目投入为主的在建工程占比高，业务资金回笼期限长，公司资产流动性较弱。
- 对外担保规模大。西湖城投对外担保规模较大，存在一定的担保代偿风险。

### 评级结论

通过对西湖城投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA<sup>+</sup> 主体信用等级；认为本期债券还本付息安全性很强，并维持本期债券 AA<sup>+</sup> 信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计西湖城投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	17.29	22.68	33.13	43.66
刚性债务 (亿元)	353.01	386.90	450.95	464.56
所有者权益 (亿元)	159.79	214.91	214.41	221.79
经营性现金净流入量 (亿元)	-12.59	-9.04	7.92	10.91
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	626.50	740.61	942.83	975.84
总负债 (亿元)	442.54	500.85	651.28	678.62
刚性债务 (亿元)	369.52	405.97	530.15	558.59
所有者权益 (亿元)	183.96	239.76	291.55	297.21
营业收入 (亿元)	6.01	7.95	11.73	3.91
净利润 (亿元)	1.07	1.87	0.87	-1.33
经营性现金净流入量 (亿元)	19.82	-31.72	3.08	15.29
EBITDA (亿元)	2.03	2.83	4.46	—
资产负债率[%]	70.64	67.63	69.08	69.54
权益资本/刚性债务[%]	49.78	59.06	54.99	53.21
长短期债务比[%]	258.08	134.43	133.36	145.15
短期刚性债务现金覆盖率[%]	39.59	23.33	24.66	33.79
EBITDA/利息支出[倍]	0.09	0.16	0.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注: 根据西湖城投经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	5	
	初始信用级别		a <sup>+</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
④其他因素	0		
个体信用级别		a <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+3)

西湖城投为西湖区重要的建设主体, 承担土地开发整理、基础设施建设和安置房建设等任务, 可获政府支持。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照杭州西湖城市建设投资集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色企业债券（第一期）（简称“23 西湖城投绿色债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭州西湖城市建设投资集团有限公司（简称“西湖城投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对西湖城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2023 年 12 月发行了 23 西湖城投绿色债 01，发行金额为 5.00 亿元，票面利率为 3.45%，期限为 7 年。23 西湖城投绿色债 01 募集资金中 2.20 亿元用于杭政工出[2021]44 号新制造业项目，2.20 亿元用于杭政工出[2021]45 号新制造业项目，0.60 亿元用于补充营运资金。杭政工出[2021]44 号新制造业项目和杭政工出[2021]45 号新制造业项目计划总投资均为 15.00 亿元，截至 2024 年 3 月末分别已完成投资 5.32 亿元和 5.23 亿元，募集资金已按约定使用完毕。

## 数据基础

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制财务报表。2023 年度公司执行《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号）中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”，对公司 2023 年末递延所得税资产及所得税费用产生影响的金额分别为 0.06 亿元和 -0.06 亿元。

2023 年末，该公司合并范围较 2022 年末新增 16 家子公司，包括当期设立的 1 家二级子公司杭州金甫市场运营管理有限公司和划拨取得的一级子公司杭州西湖云创集团有限公司<sup>1</sup>（简称“云创集团”）及其下属子公司共 15 家；较 2022 年末减少 2 家子公司，系无偿划出杭州云辰置业有限公司（简称“云辰置业”）以及出售杭州溪美置业有限公司。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变动。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 34 家，其中一级子公司 10 家。

图表 1. 2023 年末合并范围新增子公司情况

子公司名称	取得方式	层级	持股比例	控股股东
杭州金甫市场运营管理有限公司	设立	二级	100.00	杭州金甫资产管理有限公司
杭州西湖云创集团有限公司	划拨	一级	60.00	杭州西湖城市建设投资集团有限公司
杭州紫金港科技城建设投资有限公司	划拨	二级	100.00	杭州西湖云创集团有限公司
杭州富信贸易有限公司	划拨	三级	100.00	杭州紫金港科技城建设投资有限公司
杭州云栖小镇开发有限公司	划拨	二级	100.00	杭州西湖云创集团有限公司
嘉德威（杭州）生物科技有限公司	划拨	三级	100.00	杭州云栖小镇开发有限公司
杭州飞鸥液压有限公司	划拨	三级	100.00	杭州云栖小镇开发有限公司
杭州威顿实业有限公司	划拨	三级	100.00	杭州云栖小镇开发有限公司
杭州云栖工程中心管理有限公司	划拨	三级	100.00	杭州云栖小镇开发有限公司
云栖产融科技（杭州）有限公司	划拨	三级	100.00	杭州云栖小镇开发有限公司
杭州云谷建设投资有限公司	划拨	二级	100.00	杭州西湖云创集团有限公司
杭州蓝胖子物流产业有限公司	划拨	三级	100.00	杭州云谷建设投资有限公司

<sup>1</sup> 云创集团主要负责全区工业用地和创新型产业用地开发、产业园区建设运营，紫金港科技城区域的住宅、商业用地做地开发和道路等基础设施建设。

子公司名称	取得方式	层级	持股比例	控股股东
杭州云谷产业投资有限公司	划拨	二级	100.00	杭州西湖云创集团有限公司
杭州云栖产业投资有限公司	划拨	二级	100.00	杭州西湖云创集团有限公司
杭州云联生物医药有限公司 <sup>2</sup>	划拨	二级	51.00	杭州西湖云创集团有限公司
杭州云中生物医药有限公司 <sup>3</sup>	划拨	一级	51.00	杭州西湖城市建设投资集团有限公司

注：根据西湖城投提供的审计报告、财务报表整理

## 业务

西湖区为浙江省委、省政府所在地和省会机关聚集区，全区产业结构优势明显，已形成以总部楼宇经济为支撑，文化创意产业、休闲旅游产业和高新技术产业为主导的产业发展格局。跟踪期内，全区经济总量保持增长，地方经济及财政实力较强。跟踪期内，该公司仍为西湖区重要的建设主体，主要负责区内基础设施建设、安置房建设和土地开发整理，同时公司还从事环境服务、工程施工、租赁等经营性业务。公司基础设施和安置房项目大部分处于建设期，目前已沉淀大量资金，后续在建及拟建项目仍有较大规模的投资需求，公司将持续面临较大的投融资压力。公司业务收入增长较快，已成为营业收入的主要来源。

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

<sup>2</sup> 成立于 2023 年 4 月，云创集团、二级子公司杭州云谷建设投资有限公司和北京联东金泰科技有限公司持股比例分别为 26%、25%和 49%。

<sup>3</sup> 成立于 2023 年 4 月，该公司、二级子公司杭州云谷建设投资有限公司和中建国际投资（杭州）有限公司持股比例分别为 26%、25%和 49%。

## (2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

## (3) 区域因素

西湖区位于杭州老城区的西部，是浙江省委、省政府所在地和省会机关聚集区，全省80%以上的省级机关均设在西湖区。全区总面积312.43平方千米，下辖10个街道<sup>4</sup>和2个镇。截至2023年末，全区常住人口为117.1万人，较上年末增加0.4万人；全区户籍人口81.6万人，较上年末增加1.1万人。

西湖区作为杭州市的中心城区之一，具有省会城区的集聚效应和品牌优势，目前已形成以现代服务业为主导的产业发展格局。2023年，全区实现地区生产总值2087.4亿元，同比增长5.1%。同期，西湖区第三产业增加值为1939.3亿元，同比增长6.1%，第三产业增加值占比在90%以上，产业结构优势明显。按常住人口计算，2023年，西湖区人均地区生产总值为17.86万元，是全国水平的2.00倍；同期，城镇居民人均可支配收入为8.65万元，同比增长4.6%。2024年第一季度，西湖区经济持续恢复，实现地区生产总值527.4亿元，同比增长3.2%。

图表 2. 2021 年以来西湖区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1904.2	10.7	1970.1	0.1	2087.4	5.1	527.4	3.2
其中：第三产业增加值	1757.1	10.8	1813.0	0.1	1939.3	6.1	493.6	2.7
三次产业结构	0.16:7.56:92.28		0.16:7.81:92.03		0.2:6.9:92.9		0.1:6.3:93.6	
人均地区生产总值（万元）	17.03	--	17.24	--	17.86	--	--	--
人均地区生产总值倍数 <sup>5</sup> （倍）	2.09	--	2.01	--	2.00	--	--	--
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.47	8.8	8.27	3.0	8.65	4.6	2.93	4.2

<sup>4</sup> 其中西湖街道由西湖风景名胜区托管。

<sup>5</sup> 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

指标	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
全社会固定资产投资	472.1	0.7	484.0	2.5	555.2	14.7	103.7	7.5
社会消费品零售总额	787.6	14.2	845.7	5.8	906.3	7.2	215.3	4.9

注：根据 2021-2023 年西湖区国民经济和社会发展报告（公报）、西湖区政府官网数据整理

西湖区产业以总部楼宇经济为支撑，以文化创意产业、休闲旅游产业和高新技术产业为主导。楼宇经济方面，近年来西湖区楼宇经济快速发展，截至 2023 年末，全区累计培育税收亿元楼 48 幢、千万元楼 210 幢，2023 年分别新增税收亿元楼 4 幢、税收千万元楼 28 幢。2020 年，为激发“老楼宇、老商圈”的活力，破除其发展壁垒，西湖区制定了《西湖区推进“老楼宇、老商圈”改造提升工作实施方案》，通过推动相关服务、配套、环境的更新与提升，缓解“老楼宇、老商圈”在发展过程中面临的瓶颈。老楼宇改造提升实施 50 个项目，总投资超 8 亿元。其中，商务楼宇项目 42 个，商业综合体、特色街区改造项目 8 个；2020 年启动实施 38 个，2021 年启动实施 12 个。2022 年，西湖区政府将楼宇经济提质增效行动纳入“2022 年经济建设十大行动”，按照“一楼一特色、一楼一产业”原则，坚持招商引资、产业培育双线并进，切实提升楼宇资源使用绩效。2023 年，西湖区制定《西湖区促进楼宇经济高质量发展的若干意见（试行）》，进一步提升西湖区楼宇经济发展质效。

文化产业方面，近年来，西湖区坚持文化事业、文化产业“双轮驱动”，不断提升文创产业集聚度，已成为杭州市文创产业高地和建设全国文化创意中心的排头兵。2023 年，全区实现文化产业增加值 214.6 亿元，同比增长 5.8%。之江文化产业带核心区加快建设，之江文化中心建成开馆，M511 顺利竣工，之江编剧村佳作迭出，艺创小镇入选中国文联“文艺两新”集聚区实践基地，“以原创短视频为媒 向世界讲好中国故事”项目入选国家文化出口基地第三批创新实践案例。2 家企业获评“全国文化企业 30 强”，6 家企业获评国家文化出口重点企业，入选数量均为全省第一。休闲旅游产业方面，西湖区作为杭州市旅游游览的中心区域，是全市最为重要的风景旅游区块，全区共有 A 级景区 8 家，其中国家 5A 级景区 1 家、4A 级景区 2 家、3A 级景区 5 家，拥有西湖景区、西溪国家湿地公园、西山国家森林公园等优质旅游资源，以及灵山风情小镇、兰里景区等特色景点。高新技术产业方面，西湖区现已形成以电子信息、仪器仪表、生物医药、新能源与节能环保等产业为主的高新技术产业发展格局。2023 年西湖区完成规模以上工业高新技术产业增加值 80.4 亿元，同比下降 11.5%，占规模以上工业增加值的比重达 85.4%。

根据“十四五”规划，西湖区将重点建设金融科技中心、科技创新中心、文化教育中心、未来城市中心，集聚创新创业资源，探索构建高校经济“西湖样本”，打造创新创业新高地。2023 年，全区实现数字经济核心产业增加值 670.1 亿元，占 GDP 的比重为 32.1%。西湖区具备云创、科创和文创等三创融合优势，2023 年全社会 R&D 经费支出为 85.86 亿元，占 GDP 比重达 4.36%，总量和占比分别居全省第 4 和第 5，创新驱动能力强，发展动能转换快，具备持续的发展潜力。

房地产市场方面，得益于杭州市近年可观的人口导入规模以及一系列区域利好因素带动，全区商品房销售保持较大规模。2023 年，全区商品房销售面积为 119.4 万平方米，商品房销售额为 391.7 亿元。作为杭州市中心城区之一，西湖区房产销售情况相对较好，但仍需关注未来房地产市场景气度变化。

图表 3. 2021 年以来西湖区房屋建设、销售情况

指标	2021年	2022年	2023年
房地产新开工面积（万平方米）	51.7	129.3	350.0
房地产竣工面积（万平方米）	127.2	58.3	16.8
商品房销售面积（万平方米）	91.8	67.6	119.4
商品房销售额（亿元）	314.1	217.4	391.7

注：根据 2021-2023 年西湖区国民经济和社会发展报告（公报）数据整理

在房地产市场低迷的大背景下，跟踪期内，西湖区土地出让面积和出让总价均呈现下降态势。因 2023 年未实现综合用地（含住宅）出让，当期土地成交总面积同比下降 45.87%至 47.70 万平方米，土地成交总价亦下降 63.64%至 87.80 亿元。土地价格方面，作为杭州市主城区，西湖区土地价格虽整体下滑，但仍处于相对较高水平，2023 年，全区住宅用地成交均价为 3.10 万元/平方米。2024 年第一季度，西湖区实现土地成交总价 8.58 亿元，较上年同期大幅增长，主要由住宅用地出让贡献；同期住宅用地成交均价为 3.40 万元/平方米。



图表 4. 2021 年以来西湖区土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
<b>土地成交总面积（万平方米）</b>	<b>79.13</b>	<b>88.11</b>	<b>47.70</b>	<b>8.58</b>
其中：住宅用地	21.30	9.10	19.75	5.29
综合用地（含住宅）	8.97	37.51	--	2.75
商业/办公用地	23.44	26.84	17.66	0.53
工业用地	25.42	14.66	10.29	--
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>136.39</b>	<b>241.50</b>	<b>87.80</b>	<b>27.79</b>
其中：住宅用地	77.33	40.97	61.22	17.99
综合用地（含住宅）	12.10	150.78	--	8.29
商业/办公用地	43.26	47.76	25.19	1.51
工业用地	3.71	1.99	1.39	--
<b>土地成交均价（万元/平方米）</b>	<b>1.72</b>	<b>2.74</b>	<b>1.84</b>	<b>3.24</b>
其中：住宅用地	3.63	4.50	3.10	3.40
综合用地（含住宅）	1.35	4.02	--	3.01
商业/办公用地	1.85	1.78	1.43	2.85
工业用地	0.15	0.14	0.14	--

注：根据中指指数整理

财政收支方面，2023 年，西湖区一般公共预算收入为 233.78 亿元，扣除政策性因素后同比增长 18.68%、按自然口径计算同比增长 0.13%。其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 92.64%，较上年下降 2.36 个百分点，收入质量仍较优。同期，西湖区一般公共预算支出为 169.29 亿元，主要用于社会保障与就业、医疗、教育等方面，一般公共预算自给率<sup>6</sup>为 138.09%，较上年下降 17.73 个百分点；西湖区上解上级支出规模大，同期为 139.08 亿元，是其支出端的重要构成。2023 年，西湖区政府性基金收入为 0.12 亿元，对应省市补助（转移支付）收入为 93.49 亿元，现行财政分配体制下，区域财力对政府性基金预算收入的依赖度较低。同年末，全区政府债务余额为 142.97 亿元，政府债务负担较轻。西湖区城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，其中城投债发行利差在杭州市下辖各区县中处于下游，融资渠道较为畅通，整体融资环境好。

图表 5. 2021 年以来西湖区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	175.67	233.49	233.78
其中：税收收入	165.47	221.81	216.57
一般公共预算上级补助收入	52.16	88.72	61.30
一般公共预算支出	126.98	149.84	169.29
上解上级支出	121.77	139.90	139.08
政府性基金预算收入	0.85	0.08	0.12
政府性基金预算上级补助收入	24.70	58.64	93.49
其中：国有土地使用权出让收入	--	--	--
政府债务余额	121.88	131.49	142.97

注：根据西湖区财政局信息整理

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

跟踪期内，该公司仍作为西湖区重要的建设主体，主要负责区内基础设施建设、安置房建设和土地开发整理，同时还从事环境服务、工程施工、租赁等经营性业务。

<sup>6</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

## (2) 经营规模

跟踪期内，该公司资产规模保持增长，2023年末，公司资产总额为942.83亿元，较上年末增长27.31%；2024年3月末资产总额进一步增长至975.84亿元。2023年，主要在租赁收入规模大幅增长的带动下，公司实现营业收入11.73亿元，同比增长47.58%。其中，租赁业务收入为4.57亿元，较上年大幅增长，主要系云创集团纳入公司合并范围增加可租赁资产所致，该业务收入占当期营业收入的比重为38.94%；服务业务仍是公司营业收入的重要来源，同期服务业务收入为3.77亿元，同比增长33.70%，占当期营业收入的比重为32.12%；基础设施建设业务和工程施工业务收入占当期营业收入比重分别为12.16%和5.49%，对营业收入形成重要补充；其他业务收入同比大幅下降主要系上年公司将存量商业办公用房对外出售形成收入所致。2024年第一季度，公司实现营业收入3.91亿元，同比大幅增长110.99%，收入主要来自服务业务和租赁业务。

图表 6. 公司资产及营业收入规模<sup>7</sup>（单位：亿元，%）

项目	2021年（末）		2022年（末）		2023年（末）		2024年第一季度（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	626.50	--	740.61	--	942.83	--	975.84	--
营业收入	6.01	100.00	7.95	100.00	11.73	100.00	3.91	100.00
其中：基础设施建设	0.91	15.22	0.96	12.05	1.43	12.16	--	--
服务业务	3.05	50.72	2.82	35.45	3.77	32.12	1.80	46.00
工程施工	0.55	9.21	0.42	5.24	0.64	5.49	0.99	25.29
租赁	0.87	14.42	1.07	13.52	4.57	38.94	1.11	28.43
其他	0.63	10.44	2.68	33.74	1.33	11.30	0.01	0.28

注：根据西湖城投提供的审计报告、财务报表整理

### A. 服务业务

该公司服务业务收入主要来源于子公司杭州西湖环境集团有限公司（简称“环境集团”）的环境服务类和物业服务类收入、子公司杭州金甫资产管理有限公司（简称“金甫资产”）的停车收费和办证业务收入等。环境集团主要职责及业务范围为以城市管理养护、环境工程建设为主业，全面参与西湖区城市管理养护项目，负责环境工程项目建设、运营及管理。环境集团通过与杭州市西湖区城市管理局、西湖区政府北山街道办事处等单位签订业务合同，如《道路清扫保洁项目合同》、《主城区公厕保洁合同》、《美丽乡村一体化长效管理养护合同》等，负责西湖区环境卫生、城市管理养护等业务，环境集团根据合同约定履行职责并获取收入。金甫资产主要负责停车位的管理、运营以及安置房业务的办证手续，从而获得停车收费收入和办证手续费收入。2023年及2024年第一季度，公司服务业务收入分别为3.77亿元和1.80亿元，其中环境服务收入分别为2.63亿元和1.21亿元。

图表 7. 2021-2023 年服务业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
环境服务	2.44	2.14	2.63
停车及办证业务	0.28	0.28	0.25
其他服务	0.32	0.40	0.89
合计	3.05	2.82	3.77

注：根据西湖城投提供的资料整理

根据西湖区财政局出具的《关于杭州西湖环境集团有限公司股权划转的通知》（西财资[2018]21号）文件，西湖区财政局将杭州市西湖区环卫服务中心持有的环境集团100%股权无偿划转至该公司，上述股权变动于2019年11月末完成工商变更手续。根据西湖区政府办公室于2018年6月出具的《杭州西湖环境集团有限公司整合方案的通知》（西政办[2018]57号），环境集团由杭州申花环卫清洁服务有限公司更名成立，同时合并吸收区内杭州灵隐环卫清洁服务有限公司（简称“灵隐环卫”）、杭州创恒环卫清洁服务有限公司等10家环卫公司。2019年末，根据西湖区财政局出具的《关于杭州灵隐环卫清洁服务有限公司等五家公司股权划转的通知》（西财资[2018]20号）文件，环境集团已完成了对灵隐环卫等五家环卫公司的吸收合并，因另外五家环卫公司存量债务原因，环境集团将不对其进行吸收合并，但已承接了该五家公司的业务。

<sup>7</sup> 合计数与明细加总数略有偏差，系尾数四舍五入所致，下同。

## B. 基础设施建设

2017 年以前，西湖区建设职能主要由各个指挥部负责，随着西湖区各指挥部建设职能的逐步弱化，2017 年以来西湖区除之江度假区以外的新建基础设施建设项目主要由该公司来负责。自 2018 年开始，公司按建设项目当年新增投入的一定比例<sup>8</sup>计提建设管理费。2023 年，公司基础设施建设管理费收入为 1.43 亿元，2024 年第一季度未确认基础设施建设管理费收入。

目前，该公司大部分项目尚处于建设期，主要建设内容包括美丽乡村整治、道路交通、环境整治及学校教育设施建设等。截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目包括三墩镇美丽乡村整治工程、西湖区翠苑街道花园村（九莲庄、营盘地）城中村改造、文一路西延道路提升工程、留下美丽乡村工程和西湖大学建设工程三期等，项目计划总投资为 366.36 亿元，累计已完成投资 289.19 亿元。同期末，公司主要拟建基础设施建设项目包括道路工程、学校、文体中心、停车场等，项目预计总投资为 20.07 亿元。整体来看，项目沉淀资金规模较大，且后续仍有较大规模投资需求，存在投融资压力。

图表 8. 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况表<sup>9</sup>（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	待投资
三墩镇美丽乡村整治工程	110.00	105.38	4.62
西湖区翠苑街道花园村（九莲庄、营盘地）城中村改造	60.00	56.34	3.66
留下美丽乡村工程	12.00	9.69	2.31
北山街道白沙泉综合整治	4.89	4.89	--
镇中路	5.66	5.66	--
文一路西延道路提升工程	19.52	14.65	4.88
蒋村单元 R22-A-010203 地块（幼儿园小学中学）	5.70	4.10	1.60
劣 V 类治工程	6.29	6.29	--
云谷过渡学校	3.05	3.05	--
文二路教工路口拓宽工程	2.60	2.36	0.24
西溪单元 XH1008-A33-12.23 中学	6.22	0.36	5.86
大禹路实验学校	3.48	2.50	0.98
蒋村单元 XH0607-03.05 地块（蒋村 E0203 幼儿园小学）	2.07	2.07	--
蒋村道路品质提升	3.00	2.93	0.07
紫金港单元 A33/S42-01 小学	1.73	1.55	0.18
炮台实验学校及社会公共停车场新建工程	7.00	2.73	4.27
墩余路	3.32	3.32	--
南阳坝路	2.00	1.90	0.10
东山弄美丽家园工程	1.02	1.02	--
云洪路（杭长高速-振华西路）	5.70	4.07	1.62
梅花凉亭	0.60	1.17	--
环双桥 R1-17.18 规划支路	1.03	0.70	0.33
紫金港单元 R22-01 幼儿园	0.80	0.66	--
马腾路整治工程	0.60	0.60	--
新城西医院装修工程	0.62	0.62	--
西湖大学便道	0.52	0.52	--
云创路（西大环路-良祥路）	2.99	2.66	0.34
留下 XH1306-05 地块 36 班小学	4.25	2.42	1.83
云涛北路	0.91	0.91	--
荆大路（墩余路-振华西路）	1.74	1.53	0.21
云大路（墩余路-振华西路）	1.11	1.10	--
云宵街（良祥路-云集环路）道路工程	1.36	0.92	0.45

<sup>8</sup> 0.80%-6.00%左右。

<sup>9</sup> 表中数据根据该公司提供的最新数据更新。

项目名称	计划总投资	累计已投资	待投资
苏嘉路（余杭界-云涛南路）道路工程	1.86	1.24	0.62
西大环路（云涛北路-云创路）道路工程	1.76	0.49	1.26
云洪路（苏嘉路-振华西路）道路工程	1.52	0.08	1.44
云洪路、云河环路涉铁整治工程	2.50	0.80	1.70
杭州双桥（云谷）单元 XH0206-13 地块农居安置房（双桥 R13 地块）	10.19	6.96	3.23
双桥单元 XH0201-09 地块公共租赁住房项目	3.65	0.60	2.80
双桥（云谷）单元 XH0206-A33-12 地块 36 班九年一贯制学校	2.88	1.02	1.86
双桥（云谷）单元 XH0201-A33-06 地块 36 班九年一贯制学校	4.22	0.64	3.57
西湖大学建设工程三期	48.90	28.28	20.62
云谷人才客厅人才村	6.00	0.10	5.90
云栖小镇金龙矿粉厂房提升改造项目	1.10	0.31	0.79
<b>合计</b>	<b>366.36</b>	<b>289.19</b>	<b>77.34</b>

注：根据西湖城投提供的资料整理

图表 9. 截至 2023 年末公司主要拟建基础设施项目情况表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划建设期
云洪路北延（余杭区界-西大环路）	5.00	2024-2026
双桥（云谷）单元高家庄河（麻皮港-绕城）整治工程	2.26	2024-2025
玉泉单元 XH1201-13 地块 24 班小学及社会公共停车场项目	2.10	2025-2028
留下残疾人学校一期（留下单元 XH1307-A34/A6-16-1 地块）	2.80	2025-2028
三墩单元 XH0303-A33-39 地块 24 班小学	3.15	2025-2027
蒋村单元 D-04、21 地块广场、社会停车场及配套服务设施	2.30	2024-2025
卸紫桥 59、60 地块历史街区地块的开发项目	2.46	2025-2027
<b>合计</b>	<b>20.07</b>	<b>--</b>

注：根据西湖城投提供的资料整理

### C. 土地开发整理

根据西湖区政府下发的《关于明确经营性用地做地单位的函》（西政函[2017]10 号），西湖区政府授权该公司作为西湖区小和山单元、翠苑单元、玉泉单元、留下单元、古荡单元、蒋村单元、三墩单元、三墩西单元和三墩云谷区域等范围的做地主体。目前，西湖区除之江度假区外的土地<sup>10</sup>基本上均由公司负责整理。

业务模式上，2021 年 8 月以前，该公司每年根据杭州市人民政府办公厅印发的《年度杭州市经营性用地出让、收储和做地计划的通知》进行土地整理工作，土地开发完成后交由杭州市土地储备交易中心（原“杭州市土地储备中心”、“杭州市土地整理中心”，简称“杭州市土储中心”）统一收储，并通过“招、拍、挂”流程进行出让。土地出让价款由杭州市财政收取并按照规定分成比例返还至西湖区财政局，西湖区财政局计提城乡统筹基金和轨道交通建设基金<sup>11</sup>后将剩余的土地出让价款返还至公司。整体来看，公司住宅、商业金融、科研等经营性用地土地出让金返还比例在 45%左右，工业用地在 66.5%左右，公司按照收到的土地出让金返还金额扣除土地整理成本的净额确认为土地开发整理收入。2021 年 8 月以来，根据《关于明确区属国有企业做地及基本建设项目财务核算的指导意见（试行）》（西国资[2021]1 号），公司每年按照实际发生的做地成本计提 6%的管理费提交至西湖区财政局审核确认后作为该业务收入。土地开发整理完成并经验收后，经国资办和西湖区财政局审核，财政局将根据审核进度及资金安排予以拨付，预计 5-10 年内回款。

2019 年，该公司收到双桥单元 XH0205-20 地块等 4 宗土地出让收入返还 2.06 亿元，扣除相应的整理成本确认收入为 0.20 亿元；2020-2022 年，该业务未确认收入；2023 年，公司收到土地出让返还并确认收入 0.04 亿元。2018-2023 年，公司主要已完成整理并已出让的土地面积合计为 1748.24 亩，总投资为 67.82 亿元，土地出让总价为 172.57 亿元。截至 2023 年末，已完成整理尚未出让的地块为双桥单元 XH0202-02 地块，总投资为 2.03 亿

<sup>10</sup> 未包含留用地开发，西湖区留用地开发主体为该公司股东西湖投资。此外，西溪谷指挥部已经实施的做地地块仍由其负责。

<sup>11</sup> 均按土地出让价款的 10%计提，工业用地则不计提上述 20%的基金全额返还至该公司。根据公司反馈，亚运会之后轨道交通建设基金不再计提。

元。

图表 10. 2018-2023 年公司主要已完成整理的土地出让情况（单位：亿元）

地块名称	土地性质	总投资	出让时间	目前状态	土地出让总价	已回款金额（万元）
三墩南阳坝地块（三墩单元 FG03-R21-06、FG03-R22-07 地块）	住宅	0.10	2018 年	已出让	0.49	2.81
蒋村单元XH0604-14地块（B09）	体育场馆用地（地下）	0.01	2018 年	已出让	0.17	0.18
翠苑单元 XH0901-01 地块	住宅	0.70	2019 年	已出让	20.61	3.74
留下单元 XH1312-13 地块	商业	0.02	2019 年	已出让	1.49	0.28
三墩西单元 FG04-G2/S42-03 地块（三墩西绿地车库）	绿地兼地下社会车库	0.04	2019 年	已出让	0.23	0.93
双桥单元 XH0203-10（1）地块	工业/创新性产业	0.90	2019 年	已出让	1.50	6622.06
双桥单元 XH0205-20 地块	工业/创新性产业	0.32	2019 年	已出让	0.91	4027.21
双桥单元 XH0205-22 地块	工业/创新性产业	0.38	2019 年	已出让	1.37	6022.30
双桥单元 XH0205-19 地块	工业/创新性产业	0.25	2019 年	已出让	0.90	3955.77
小和山单元 XH1403-15 地块	公用设施用地	0.10	2019 年	已出让	3.01	9.70
双桥单元 XH0207-U 地块	公用设施用地	0.15	2019 年	已出让	3.00	0.05
双桥单元XH0205-18地块	工业/创新性产业	0.15	2020 年	已出让	0.20	2.14
翠苑单元XH0909-02地块	住宅	15.00	2020 年	已出让	20.24	153.33
双桥单元XH0205-13地块	工业	0.69	2020 年	已出让	1.61	26.43
双桥单元XH0205-17地块	工业	0.33	2020 年	已出让	0.90	12.28
双桥单元XH0203-10（2）a地块	工业	0.35	2020 年	已出让	0.22	0.42
双桥单元XH0203-10（2）b地块	工业		2020 年	已出让	0.18	0.18
双桥单元XH0201-08A地块	住宅	7.50	2021 年	已出让	15.03	0.19
双桥单元XH0202-01地块	工业	0.51	2021 年	已出让	0.59	0.29
双桥单元XH0202-06地块	工业	0.32	2021 年	已出让	0.56	0.29
双桥单元XH0205-15-2-8地块	工业	0.48	2021 年	已出让	1.00	11.15
三墩单元XH0303-15地块	住宅（设配套公建）	0.18	2021 年	已出让	12.25	7.30
小和山单元XH1403-05地块	住宅	0.50	2022 年	已出让	3.07	--
双桥单元XH0205-12地块	创新型产业用地	1.06	2022 年	已出让	1.02	17.03
九莲庄、营盘地（翠苑单元XH0909-02地块、翠苑单元XH0909-14地块）	住宅、商业商务	23.35	2020 年、2022 年	已出让	33.86	10.11
留下单元XH1302-04地块	商业商务用地	5.72	2022 年	已出让	12.50	80.62
三墩单元XH0303-16地块	住宅	6.70	2022 年	已出让	10.05	4.37
双桥（云谷）单元XH0204-07-01地块	工业	0.33	2023 年	已出让	0.14	16.05
双桥（云谷）单元XH0204-07-02地块	工业	0.33	2023 年	已出让	0.14	--
双桥（云谷）单元XH0204-07-03地块	工业	0.33	2023 年	已出让	0.31	--
双桥单元XH0202-03地块	工业（标准厂房）	--	2023 年	已出让	0.38	0.49
双桥单元XH0202-05地块	工业（标准厂房）	--	2023 年	已出让	0.55	0.48
小和山单元XH1407-02地块	住宅	0.54	2023 年	已出让	16.70	37.59
三墩单元 XH010501-48 地块（原 XH0303-10地块）	住宅	--	2023 年	已出让	7.19	1.03
双桥（云谷）单元XH0205-12（05）地块	工业	0.48	2023 年	已出让	0.20	17.03
<b>已完成整理已出让土地小计</b>	--	<b>67.82</b>	--	--	<b>172.57</b>	<b>21043.83</b>
双桥单元 XH0202-02 地块	工业	2.03	--	待出让	0.62	--
<b>已完成整理待出让土地小计</b>	--	<b>2.03</b>	--	--	<b>0.62</b>	--

注：根据西湖城投提供的资料整理

截至 2023 年末，该公司主要在整理的土地共 43 宗，包括商业、住宅和创新型产业用地等，主要位于城市核心区块、留下区块、三墩区块、双桥区块、双浦单元，土地面积合计为 1602.15 亩，土地整理预计总投资为 50.96

亿元，累计已完成投资 4.42 亿元。除上述正在整理的土地外，公司 2025 年前拟新开工并完成整理商业商务用地 13 宗，整理面积 455.70 亩；住宅用地 3 宗，整理面积 87.08 亩，涉及城市核心区块、留下区块和三墩区块。

#### D. 安置房建设

该公司受西湖区政府委托对西湖区城区旧城进行拆迁改造与安置房的建设，并通过定向销售与市场销售的方式实现资金回笼。具体来看，公司根据西湖区政府确定的指导价格将安置房定向销售给被拆迁对象，公司按实际收到的定向销售款确认收入；对于剩余的安置房源，公司以市场价格为基准进行销售。公司安置房源主要分为外购和自建，还有部分通过资产注入形式获取。外购模式下，公司经杭州市政府、西湖区政府等单位同意，向杭州市西湖区住房和城乡建设局、杭州市土地储备中心、杭州景致房地产开发有限公司<sup>12</sup>等单位采购房源，采购价格按照建安成本价或经审计、评估价确定。资金来源方面，公司外购房源资金来源于自筹，自建安置房项目资金除自筹外，西湖区财政会拨付一定的项目资本金。

截至 2023 年末，该公司已完工自建安置房项目主要为双桥区块 R21-18 地块塘河村农转非居民拆迁安置房、厚仁家园等，总建筑面积为 85.60 万平方米，总投资为 34.36 亿元。跟踪期内，公司未实现安置房销售收入。

图表 11. 截至 2023 年末公司主要已完工自建安置房项目<sup>13</sup>（单位：万平方米，亿元）

项目名称	建筑面积	总投资
双桥区块 R21-18 地块塘河村农转非居民拆迁安置房	21.77	10.79
三墩西 R21-03 地块一乾成园拆迁安置房项目	2.33	0.63
厚仁家园二期	2.70	3.74
厚仁家园三期	7.52	0.68
留下 XH1303-29 地块农居安置房（留下里一期）	2.33	1.00
留下农居安置房 XH1303-03 地块（留下里二期）	2.65	1.31
杭州双桥 XH0206-04 地块（原双桥 R21-17 地块）塘河农转非居民拆迁安置房	21.44	7.56
吉鸿家园二期（三墩北单元吉鸿村 A-R21-13 地块农转居安置房工程）	15.21	5.00
金鱼井农转居安置房	9.66	3.65
<b>合计</b>	<b>85.60</b>	<b>34.36</b>

注：根据西湖城投提供的资料整理

截至 2023 年末，该公司主要在建安置房项目总建筑面积 143.79 万平方米，预计总投资为 66.44 亿元，累计已完成投资 51.32 亿元。同年末，公司拟建安置房项目主要是双桥单元 XH0202-15 地块安置房项目，计划总投资为 6.00 亿元。整体来看，公司安置房自建项目仍存在较大的投融资压力，且项目资金回笼来源于后续房产销售，目前整体收入确认进度较缓。

图表 12. 截至 2023 年末公司主要在建安置房项目（单位：万平方米，亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资
杭州双桥（云谷）单元 XH0206-08 地块拆迁安置房 <sup>14</sup>	48.41	20.15	18.45
兰里花苑 XH0202-11、XH0202-19、XH0202-20	32.83	12.60	11.59
杭州双桥（云谷）单元 XH0206-13 地块农居安置房	24.36	10.19	7.49
五幸家园二期（三墩北单元 B-R21-03 地块农转非居民拆迁安置房工程）	8.49	3.49	2.87
留下 XH1303-06 地块农居安置房（留下里三期）	5.02	4.94	3.14
留下单元 XH1304-01 地块农居安置房（横街里）	14.00	9.33	3.55
翠苑单元 XH0909-03 地块安置房项目	3.40	1.68	1.07
三墩单元 FG02-R21-11（1）地块拆迁安置房（厚仁四期）	7.27	4.06	3.16
<b>合计</b>	<b>143.79</b>	<b>66.44</b>	<b>51.32</b>

注：根据西湖城投提供的资料整理

<sup>12</sup> 杭州景致房地产开发有限公司成立于 2009 年，2023 年末注册资本及实收资本均为 0.05 亿元，由西湖电子集团有限公司及其下属上市公司数源科技股份有限公司（000909.SZ）分别持股 40%和 60%。

<sup>13</sup> 表中数据根据该公司提供的最新数据更新，已完工未验收主要系竣工验收程序较为复杂，验收周期较长所致。以上项目待验收完成后与西湖区财政局结算，西湖区财政局统筹安排安置费款项的支出，根据审核进度及资金安排予以拨付，预计 5-10 年内回款。

<sup>14</sup> 原名为西湖区双桥区块 R21-13 地块。

## E. 工程施工、租赁及其他

除上述业务外，该公司还从事工程施工、租赁及其他经营性业务。其中，工程施工业务主要由公司本部和子公司杭州西建工程建设有限公司（原“杭州西建市政工程有限公司”，简称“西建工程”）负责运营，主要系第三方公司（如慧展科技（杭州）有限公司、浙江大有实业有限公司电缆工程分公司）及西湖区各街道办事处等政府部门委托公司及西建工程承担的工程项目建设，以市场化模式开展，公司根据合同约定确认工程施工业务收入。公司工程施工业务规模较小，2023 年及 2024 年第一季度，该业务收入分别为 0.64 亿元和 0.99 亿元。租赁业务方面，公司主要租赁物包括西湖文体中心、西湖城投大楼、产业园区、商铺、公寓等房屋建筑物资产，均位于西湖区，租赁对象包括西湖区各级政府部门及事业单位和西湖区内企业和个人。2023 年及 2024 年第一季度，租赁业务收入分别为 4.57 亿元和 1.11 亿元；2023 年收入较上年大幅增加 3.49 亿元，主要系当期将云创集团纳入合并范围增加可租赁产业园资产所致。此外，公司其他收入还包括存量商业用房出售收入、资金占用收入和其他资产经营业务收入等，2023 年及 2024 年第一季度分别实现收入 1.33 亿元和 0.01 亿元，2023 年其他业务收入较上年大幅下降主要系 2022 年将存量商业办公用房对外出售导致基数较高所致。

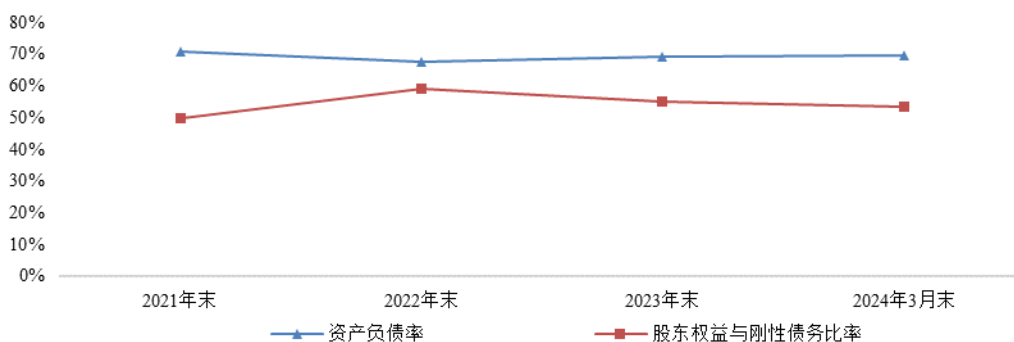
## 财务

跟踪期内，该公司债务继续扩张，已积累较大规模的刚性债务，负债经营程度仍处于较高水平，短期刚性债务规模显著增长，即期偿债压力较大；公司资产中以项目投入为主的在建工程占比高，资产流动性弱，同时非筹资性现金流持续呈大额净流出状态，难以对即期债务偿付形成良好保障，债务周转对外部融资依赖较大。公司整体融资便利性强，可为公司流动性提供一定支持。公司对外担保规模较大，存在担保代偿风险。

### 1. 财务杠杆

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司负债总额分别为 651.28 亿元和 678.62 亿元，随着项目持续投入，公司负债规模逐年较快增长，2023 年末负债总额较上年末增长 30.04%；同期末，资产负债率分别为 69.08%和 69.54%，负债经营程度处于较高水平，2023 年末资产负债率较上年末上升 1.45 个百分点。同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 54.99%和 53.21%，2023 年末该比率较上年末下降 4.07 个百分点，股东权益对刚性债务的保障程度不高。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司其他权益工具分别为 23.25 亿元和 29.99 亿元，包括永续信托计划<sup>15</sup>和永续期公司债券，若将该类永续期债务分类至负债，同期末公司资产负债率将分别上升 2.47 个百分点和 3.07 个百分点至 71.54%和 72.62%。

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据西湖城投提供的数据整理、绘制

#### (1) 资产

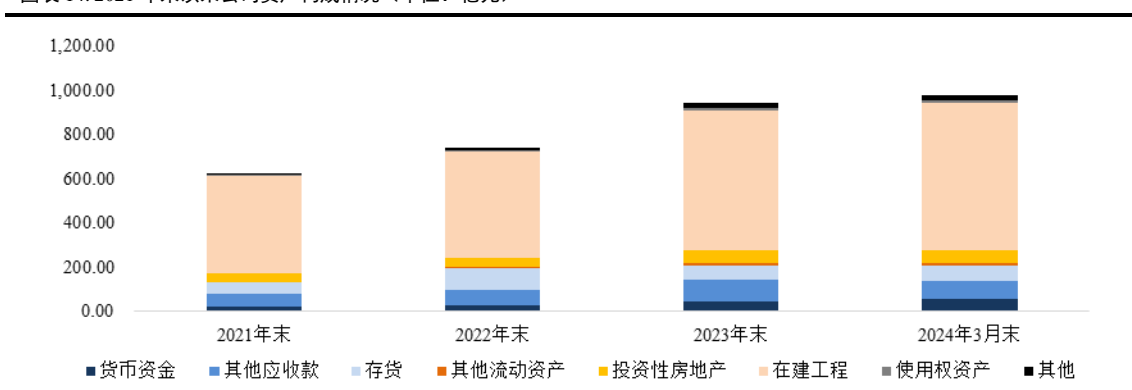
该公司基础设施建设项目于在建工程科目核算，资产以非流动资产为主，2023 年末非流动资产余额为 719.20 亿

<sup>15</sup> 2023 年 12 月，该公司与华鑫国际信托有限公司签订《永续债权投资合同》，约定合同项下永续债权投资的投资资金来自于华鑫国际信托有限公司实际募集到的信托计划项下信托资金，初始投资期限为 2 年，投资期限届满后，每满 1 年为一个存续周期，在各期投资资金的投资期限（包括初始投资期限及延续投资期限）届满前 20 个工作日内，公司有权选择将本合同项下该期投资资金的投资期限延续 1 年。

元，较上年末增长 34.28%，占期末资产总额的比重为 76.28%。从具体构成看，公司资产主要包括在建工程、其他应收款、存货、投资性房地产和货币资金，2023 年末上述五项占资产总额的比重分别为 66.72%、10.68%、6.78%、6.52%和 4.44%，合计占比 95.13%。其中，公司在建工程余额为 629.01 亿元，较上年末增长 30.12%，主要系公司基础设施建设、土地开发整理和自建安置房项目投入成本增加所致；其他应收款余额为 100.67 亿元，以往来款为主，主要包括应收杭州市西湖区集镇总指挥部（38.56 亿元）、云辰置业（14.74 亿元）、杭州之江城市建设投资集团有限公司（简称“之江城投”，6.00 亿元）等单位往来款，较上年末增长 43.12%，增量主要系云辰置业划出新增的往来款以及其他合并范围变动所致；存货余额为 63.90 亿元，主要系已完工安置房和以前年度转入的目前尚无开发计划的商业地块，较上年末下降 33.84%，主要系云辰置业划出减少杭政储出[2020]71 号地块等项目所致；投资性房地产余额为 61.50 亿元，较上年末增长 50.86%，主要系合并范围变动增加定北家园一区、转塘科技经济园等房产；货币资金余额为 41.83 亿元，较上年末增长 47.47%，其中受限资金余额为 0.24 元。此外，公司应收账款余额较上年末增加 3.41 亿元至 6.18 亿元，增量来自云创集团应收房租；其他流动资产余额较上年末增加 5.06 亿元至 10.99 亿元，主要系期末待抵扣进项税额大幅增长至 10.95 亿元所致；其他权益工具投资余额为 3.54 亿元，主要为浙江谷尚智能科技有限公司、西溪谷建设等单位股权，较上年末增加 2.38 亿元，主要系合并范围变动增加；使用权资产余额为 11.62 亿元，主要系新租赁准则下确认的委托经营房产，较上年末增加 8.92 亿元，主要系合并范围变动增加；期末其他非流动资产余额为 3.11 亿元，系新增预付工程款。

2024 年 3 月末，该公司资产总额较 2023 年末增长 3.50%至 975.84 亿元，主要系货币资金和项目投入增加所致，其中货币资金较 2023 年末增长 35.93%至 56.86 亿元；在建工程余额较 2023 年末增长 5.54%至 663.83 亿元；其他应收款余额较 2023 年末下降 19.69%至 80.85 亿元，主要系部分往来款结算所致。其他主要资产科目变化不大。

图表 14. 2021 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据西湖城投提供的数据整理、绘制

截至 2023 年末，该公司因借款抵押存在固定资产使用受限，受限资产账面价值为 3.71 亿元；受限货币资金为保证金 0.24 亿元。总体看资产受限规模较小。

图表 15. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

指标	受限金额	受限原因
货币资金	0.24	保证金
固定资产	3.71	抵押借款
合计	3.95	--

注：根据西湖城投提供的资料整理

## (2) 所有者权益

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 291.55 亿元和 297.21 亿元，主要由以财政专项资金、补助和划入资产等为主的资本公积和其他权益工具构成。同期末，实收资本均为 8.30 亿元，较 2022 年末未发生变动；资本公积分别为 216.92 亿元和 217.18 亿元，2023 年末资本公积较 2022 年末增加 36.54 亿元，主要系云创集团划入以及收到基础设施建设项目补助资金所致；2024 年 3 月末资本公积较 2023 年末增加 0.25 亿元。2024 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计占比为 75.86%，权益资本稳定性尚可。

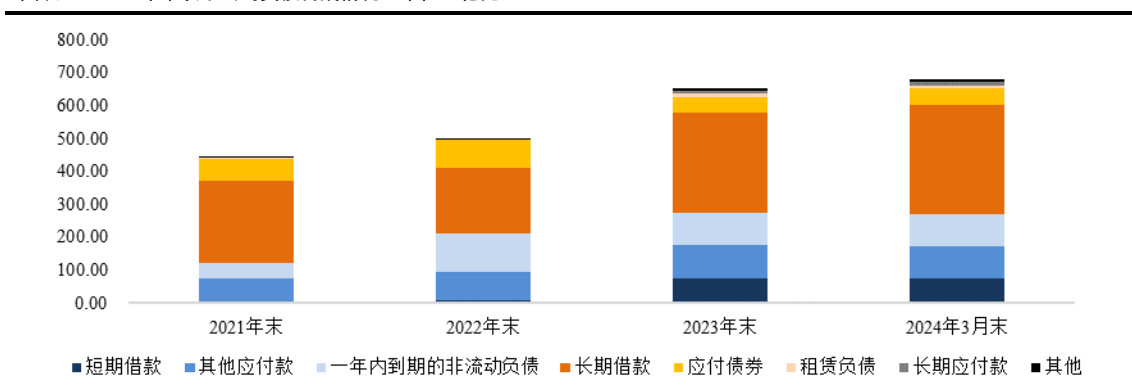


### (3) 负债

从债务期限结构来看，该公司负债仍以长期负债为主，2023 年末，公司长短期债务比为 133.36%，该比率较上年末下滑 1.07 个百分点。从具体构成看，2023 年末，公司负债主要为长期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款和应付债券，上述科目占期末负债总额的比重分别为 46.60%、15.88%、14.97%、11.26%和 7.36%，合计占比为 96.06%。其中，长期借款余额为 303.49 亿元，较上年末增长 50.86%；其他应付款余额为 103.40 亿元，较上年末增长 15.78%，余额前五大明细主要包括应付控股股东杭州西湖投资集团有限公司（简称“西湖投资”）款项 19.00 亿元、应付杭州西湖文化旅游投资集团有限公司（简称“西湖文旅”）款项 10.10 亿元、应付留下街道办事处款项 8.00 亿元、应付之江城投 7.50 亿元和应付杭州市推进西湖大学项目建设指挥部款项 6.83 亿元；一年内到期的非流动负债余额为 97.51 亿元，以一年内到期的应付债券和长期借款为主，较上年末下降 15.03%，系债务到期偿付所致；短期借款余额为 73.34 亿元，以保证借款（39.65 亿元）和信用借款（28.68 亿元）为主，较上年末增加 67.35 亿元；应付债券余额为 47.92 亿元，上年末减少 35.30 亿元，主要系部分债券将于一年内到期所致。此外，期末新增长期应付款 9.09 亿元，系合并范围变动增加的应付融资租赁款 7.59 亿元和应付西湖投资款项 1.50 亿元。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较 2023 年末增长 4.20%至 678.62 亿元，主要系外部融资规模增长所致，长期借款较 2023 年末增长 9.55%至 332.47 亿元。其他主要负债科目变化不大。

图表 16. 2021 年末以来公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据西湖城投提供的数据整理、绘制

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续扩张，占负债总额的比重高。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务余额<sup>16</sup>分别为 530.15 亿元和 558.59 亿元，2023 年末刚性债务规模较上年末增长 30.59%；同期末刚性债务占负债总额的比重分别为 81.40%和 82.31%。从期限结构看，公司刚性债务以长期债务为主，2023 年末及 2024 年 3 月末，中长期刚性债务余额分别为 360.50 亿元和 390.30 亿元，占刚性债务的比重分别为 68.00%和 69.87%；短期刚性债务余额分别为 169.65 亿元和 168.30 亿元，主要因较大规模债务将于一年内到期，2023 年末短期刚性债务大幅增长 39.54%；同期末短期刚性债务现金覆盖率分别为 24.66%和 33.79%，货币资金对即期债务的保障程度较低。

该公司刚性债务主要由金融机构借款和应付债券构成。2023 年末，公司银行借款（不含应付利息，下同）余额为 320.75 亿元，占同期末刚性债务总额的比重为 60.50%，其中短期借款和一年内到期的长期借款合计为 103.23 亿元，占银行借款的比重为 32.18%；1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年和 5 年以上到期的银行借款占比分别为 36.04%、11.19%、2.26%、0.76%和 17.56%。从融资成本看，短期银行借款利率在 3.45%-4.7%之间；长期银行借款（含一年内到期）利率大多在 3.25%-5.9%之间，另有 2 笔 2018 年借入利率为 6.5%的长期借款合计 2.83 亿元，将于 2015 年 1 月到期。同年末，公司非银借款余额为 101.32 亿元，借款利率在 4.0%-5.5%。从借款方式看，2023 年末公司金融机构借款（含非银借款）中保证借款、信用借款和抵押借款占比分别为 70.73%、26.26%和 3.02%。

截至 2024 年 6 月 27 日，该公司已发行尚未兑付的债券本金余额为 125.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

<sup>16</sup> 本报告刚性债务计算未包括其他应付款中的应付其他企业往来拆借款项以及所有者权益中的其他权益工具。2023 年末公司其他应付款中的应付其他企业往来拆借款项为 29.10 亿元，其他权益工具余额为 23.25 亿元。

图表 17. 截至 2024 年 6 月 27 日公司已发行尚未兑付的债券概况（单位：年，亿元，%）

债项简称	发行时间	发行期限	发行金额	待偿本金余额	票面年利率
21 西城 02	2021 年 7 月	3+3+1	20.00	20.00	3.69
21 西湖城投 PPN001	2021 年 11 月	3+2	15.00	15.00	3.67
22 西湖城投 PPN001	2022 年 1 月	3+2	15.00	15.00	3.43
22 西城 01	2022 年 8 月	3+2	5.00	5.00	2.83
22 西城 Y1	2022 年 8 月	3+N	20.00	20.00	3.38
23 西城 01	2023 年 1 月	3+2	12.00	12.00	3.50
23 西城 02	2023 年 5 月	3+2	3.00	3.00	3.00
23 西湖城投 MTN001	2023 年 6 月	3+2	10.00	10.00	3.01
23 西湖城投绿色债 01	2023 年 12 月	7	5.00	5.00	3.45
24 西城 01	2024 年 1 月	3+2	10.00	10.00	2.99
24 西城 02	2023 年 4 月	3+2	10.00	10.00	2.63
合计	--	--	125.00	125.00	--

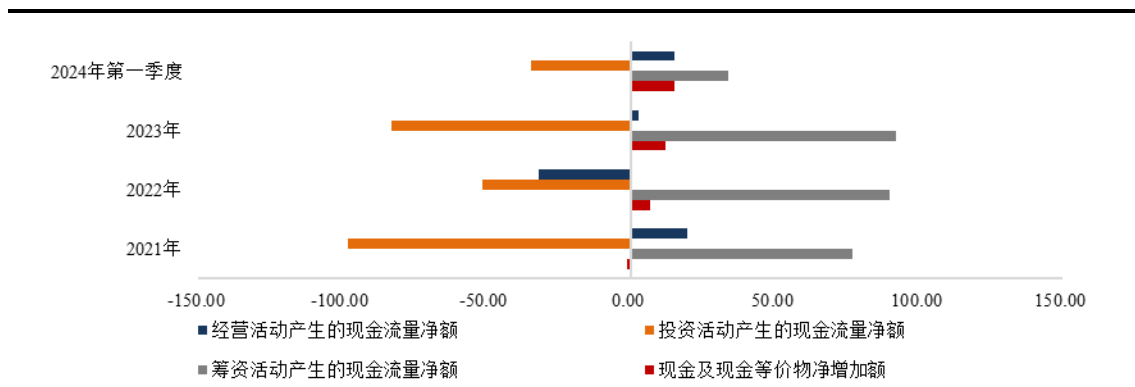
注：根据 Wind 数据整理

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

该公司基础设施建设、土地开发整理和安置房建设业务收支均于投资活动现金流科目核算，经营性现金流主要反映其他经营性业务收支、外购安置房支出和往来资金拆借情况。2023 年及 2024 年第一季度，公司经营性现金流量净额分别为 3.08 亿元和 15.29 亿元，主要受往来资金拆借规模影响呈净流入状态。公司大部分项目均处于建设期，近年项目支出规模大，同期，公司“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”分别为 84.83 亿元和 34.43 亿元；受此影响，公司投资性现金流持续呈大额净流出状态，分别为-82.94 亿元和-34.35 亿元。公司目前主要依赖外部融资弥补投资活动资金缺口，同期筹资活动净现金流分别为 92.04 亿元和 34.18 亿元，净融资规模大。

图表 18. 2021 年以来公司现金流平衡情况（单位：亿元）



注：根据西湖城投提供的数据整理、绘制

### （2）盈利

2023 年，该公司实现营业毛利 4.28 亿元，同比增长 57.78%，营业毛利率为 36.14%，较上年提高 1.97 个百分点。从细分业务看，2023 年基础设施建设业务、服务业务、工程施工业务、租赁业务和其他业务板块毛利分别占公司营业毛利的 33.28%、4.40%、1.66%、60.13%和 0.53%，上述业务毛利率分别为 100.00%、5.00%、11.06%、56.40%和 1.71%。

该公司利息支出资本化比例高，因此期间费用主要由管理费用构成。2023 年，公司期间费用为 3.70 亿元，同比增长 100.17%，其中管理费用为 2.09 亿元，较上年增长 32.97%，主要系云创集团纳入合并范围增加管理成本所致；财务费用为 1.61 亿元，主要系融资规模扩张所致；同期期间费用率为 31.56%，较上年上升 8.29 个百分点。

西湖区政府主要通过资产注入和拨付专项资金等方式对公司业务予以支持，公司每年计入损益的与日常经营相关的政府补贴规模较小，2023年为0.13亿元。投资收益和公允价值变动损益对公司净利润形成重要影响，同期，投资净收益为0.34亿元，主要为联营企业产生；投资性房地产公允价值变动形成的净收益为0.27亿元；公司实现净利润0.87亿元。

2024年第一季度，该公司实现营业毛利0.32亿元，综合毛利率为8.07%。同期，公司期间费用为1.26亿元，期间费用率为32.27%；当期确认信用减值损失0.30亿元，当期实现净利润-1.33亿元。

图表 19. 2021 年以来公司营业毛利构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业毛利</b>	<b>2.43</b>	<b>100.00</b>	<b>2.72</b>	<b>100.00</b>	<b>4.28</b>	<b>100.00</b>	<b>0.32</b>	<b>100.00</b>
其中：基础设施建设	0.91	37.62	0.96	35.26	1.43	33.28	--	--
服务业务	0.49	20.14	1.13	41.59	0.19	4.40	-0.01	-4.48
工程施工	0.05	2.01	0.04	1.30	0.07	1.66	0.05	14.57
租赁	0.50	20.57	0.27	9.76	2.58	60.13	0.29	91.79
其他	0.48	19.66	0.33	12.09	0.02	0.53	-0.01	-1.89
<b>毛利率</b>		<b>40.46</b>		<b>34.17</b>		<b>36.53</b>		<b>8.07</b>
其中：基础设施建设		100.00		100.00		100.00		--
服务业务		16.07		40.08		5.00		-0.79
工程施工		8.82		8.47		11.06		4.65
租赁		57.74		24.67		56.40		26.04
其他		76.22		12.25		1.71		-53.48

注：根据西湖城投提供的数据整理

### （3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 4.46 亿元，同比增长 57.88%，主要由列入财务费用的利息支出和无形资产及其他资产摊销构成；公司已积累较大规模的刚性债务，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度低，且公司非筹资性现金流持续呈大额净流出状态，难以对债务偿付形成有效保障。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司流动比率分别为 80.13%和 79.84%，公司资产中以基建和安置房项目投入成本为主的在建工程占比高，项目资金回笼期限较长，资产流动性较弱。同期末，现金比率分别为 14.99%和 20.54%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 24.66%和 33.79%，货币资金对即期债务的保障程度较低。

图表 20. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年第一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.09	0.16	0.20	--
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.01	0.01	--
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	16.79	-18.81	1.25	--
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	5.95	-8.18	0.66	--
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-66.43	-49.17	-32.42	--
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-23.54	-21.38	-17.06	--
流动比率(%)	109.06	95.97	80.13	79.84
现金比率(%)	17.27	13.28	14.99	20.54
短期刚性债务现金覆盖率(%)	39.59	23.33	24.66	33.79

注：根据西湖城投所提供的数据整理

该公司与多家商业银行存在长期合作关系，近年来整体信用状况良好。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径获得的主要贷款银行授信总额为 437.19 亿元，未使用授信额度为 105.28 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司产权结构、经营管理制度及机构设置等方面均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月末，公司唯一股东仍为西湖投资，实际控制人为西湖区人民政府。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 8.30 亿元。公司产权状况详见附录一。公司组织架构详见附录二。

### 2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保金额为 183.56 亿元，均为关联方担保，担保比率为 62.96%。担保对象为之江城投、西湖文旅等西湖区国有企业，其中对之江城投的担保余额为 170.90 亿元，集中度高。整体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的担保代偿风险。

图表 21. 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保金额
杭州之江城市建设投资集团有限公司	170.90
杭州西湖文化旅游投资集团有限公司	12.66
<b>合计</b>	<b>183.56</b>

注：根据西湖城投所提供的数据整理

### 3. 业务持续性

该公司为西湖区重要的建设主体，主要负责区内基础设施建设、安置房建设和土地开发整理，同时公司还从事环境服务、工程施工、租赁等经营性业务。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

关联资金往来方面，2023 年末，该公司应收关联方款项余额为 49.01 亿元，其中，公司应收西湖集镇建设总指挥部、之江城投、西溪谷建设和杭州成禾房地产开发有限公司（简称“成禾房地产”）款项余额分别为 38.56 亿元、6.00 亿元、3.61 亿元和 0.85 亿元；同年末，公司应付关联方往来款余额为 30.14 亿元，主要系应付西湖投资往来款 14.00 亿元、应付西湖文旅往来款 8.00 亿元和应付杭州市西湖区人民政府留下街道办事处往来款 8.00 亿元。此外，2023 年末，公司为关联方提供担保金额为 183.56 亿元，被担保方主要为之江城投。

图表 22. 2023 年末应收应付关联方款项余额情况（单位：亿元）

科目	关联方名称	金额
其他应收款	西湖集镇建设总指挥部	38.56
	杭州西溪谷建设有限公司	3.61
	杭州成禾房地产开发有限公司	0.85
	杭州之江城市建设投资集团有限公司	6.00
<b>小计</b>	<b>--</b>	<b>49.01</b>
其他应付款	杭州西湖文化旅游投资集团有限公司	8.00
	杭州西湖投资集团有限公司	14.00
	杭州之一房地产开发有限公司	0.14
	杭州市西湖区人民政府留下街道办事处	8.00
<b>小计</b>	<b>--</b>	<b>30.14</b>

注：根据西湖城投提供的数据整理

根据该公司本部 2024 年 4 月 24 日的《企业信用报告》、控股东西湖投资 2024 年 5 月 11 日的《企业信用报告》、子公司环境集团和云创集团 2024 年 4 月 16 日的《企业信用报告》，公司本部、控股股东及上述子公司信

贷信息记录情况正常，近年来无关注类及不良类贷款记录发生。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台 2024 年 6 月 20 日的信息查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 外部支持

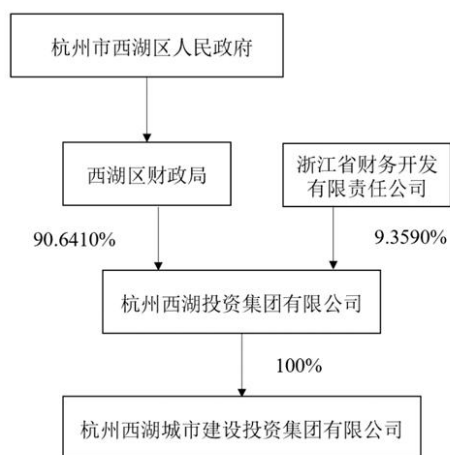
该公司唯一股东为西湖投资，实际控制人为西湖区政府。作为西湖区重要的建设主体，该公司可在项目获取、资金拨付及资产注入等方面获得当地政府持续有力的支持。2024 年 3 月末公司实收资本和资本公积分别为 8.30 亿元和 217.18 亿元，合计占权益资本的比重为 75.86%，权益构成较稳健。公司资本公积主要以财政专项资金、补助和划入资产等为主。2023 年新并入的云创集团主要负责全区工业用地和创新型产业用地开发、产业园区建设运营，紫金港科技城区域的住宅、商业用地做地开发和道路等基础设施建设。公司承担西湖区内土地开发整理、基础设施建设和安置房建设等任务，业务地位突出，可获政府支持。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持西湖城投主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA<sup>+</sup>。

附录一：

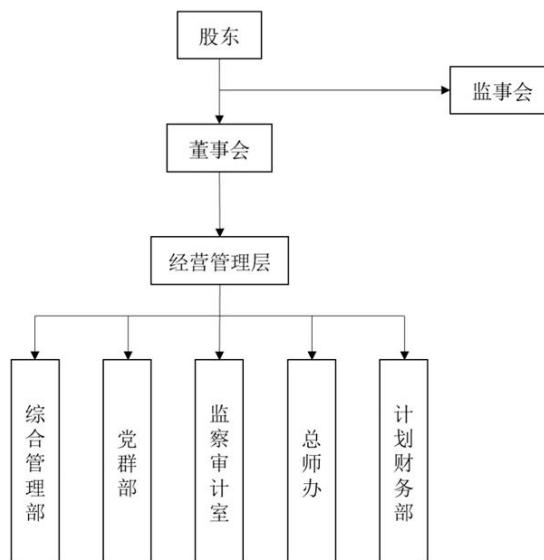
### 公司与实际控制人关系图



注：根据西湖城投提供的资料绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据西湖城投提供的资料绘制（截至 2024 年 3 月末）

## 主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年 (末) 主要财务数据					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
杭州西湖城市建设投资集团有限公司	西湖城投	-	基础设施建设、土地开发整理、安置房建设等	746.96	214.41	1.90	1.07	7.92	母公司口径
杭州西湖环境集团有限公司	西湖环境集团	100.00	城市管理养护、环境工程建设等	2.29	0.61	2.52	0.04	0.36	--
杭州西湖云创集团有限公司	云创集团	60.00	基础设施建设、房地产开发、工程施工等	172.24	53.76	4.02	0.13	-6.90	--
杭州西建工程建设有限公司	西建工程	100.00	工程施工等	5.20	0.60	2.17	0.02	-1.63	--

注：根据西湖城投提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入量（亿元）
南京浦口经济开发有限公司	926.06	261.71	71.74	12.91	0.76	-50.32
杭州之江城市建设投资集团有限公司	975.52	293.43	69.92	17.90	0.59	-41.38
杭州西湖城市建设投资集团有限公司	942.83	291.55	69.08	11.73	0.87	3.08

注：根据 Wind 资料整理



## 附录五：

## 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
资产总额[亿元]	626.50	740.61	942.83	975.84
货币资金[亿元]	21.35	28.37	41.83	56.86
刚性债务[亿元]	369.52	405.97	530.15	558.59
所有者权益[亿元]	183.96	239.76	291.55	297.21
营业收入[亿元]	6.01	7.95	11.73	3.91
净利润[亿元]	1.07	1.87	0.87	-1.33
EBITDA[亿元]	2.03	2.83	4.46	—
经营性现金净流入量[亿元]	19.82	-31.72	3.08	15.29
投资性现金净流入量[亿元]	-98.24	-51.19	-82.94	-34.35
资产负债率[%]	70.64	67.63	69.08	69.54
长短期债务比[%]	258.08	134.43	133.36	145.15
权益资本与刚性债务比率[%]	49.78	59.06	54.99	53.21
流动比率[%]	109.06	95.97	80.13	79.84
速动比率[%]	69.89	50.72	57.21	55.88
现金比率[%]	17.27	13.28	14.99	20.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	39.59	23.33	24.66	33.79
利息保障倍数[倍]	0.07	0.12	0.12	—
有形净值债务率[%]	242.29	210.02	226.38	231.25
担保比率[%]	63.72	72.95	62.96	—
毛利率[%]	40.46	34.17	36.14	8.07
营业利润率[%]	17.19	23.53	8.08	-33.84
总资产报酬率[%]	0.27	0.31	0.30	—
净资产收益率[%]	0.75	0.88	0.33	—
净资产收益率*[%]	0.76	0.88	0.33	—
营业收入现金率[%]	81.12	92.26	78.96	131.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.79	-18.81	1.25	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.95	-8.18	0.66	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-66.43	-49.17	-32.42	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-23.54	-21.38	-17.06	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.09	0.16	0.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.01	0.01	—

注：表中数据依据西湖城投经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

## 指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%

指标名称	计算公式
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年8月5日	AA+/稳定	陈茜、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	--
	前次评级	2023年11月9日	AA+/稳定	李叶、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA+/稳定	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--
23 西湖城投绿色债 01	历史首次评级	2023年11月9日	AA*	李叶、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月28日	AA*	李叶、李星星	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--

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