



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



信用等级公告

大公报 SDP【2021】204 号

大公国际资信评估有限公司通过对杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司及“16 杭运河专项债/PR 杭运”的信用状况进行跟踪评级，确定杭州市运河综合保护开发建设有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“16 杭运河专项债/PR 杭运”的信用等级维持 AA+。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十九日



评定等级



主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
16 杭运河 专项债 /PR 杭运	10	7	AA+	AA+	2020.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	503.22	480.48	439.00	338.21
所有者权益	206.07	201.26	189.18	166.29
总有息债务	185.60	178.39	132.34	124.49
营业收入	32.66	21.26	34.83	15.71
净利润	4.81	2.29	4.35	2.71
经营性净现金流	21.56	1.72	71.33	-56.21
毛利率	21.58	55.12	36.14	70.29
总资产报酬率	1.22	1.76	2.13	2.50
资产负债率	59.05	58.11	56.91	50.83
债务资本比率	47.39	46.99	41.16	42.82
EBITDA 利息保障倍 数 (倍)	-	1.28	2.24	1.99
经营性净现金流/总 负债	7.48	0.65	33.82	-36.04

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 上会会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2020 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 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 王海云

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司 (以下简称“运河集团”或“公司”) 继续承担京杭运河杭州段沿岸及大城北区域-杭钢新城重大基础设施及配套项目的建设, 在杭州市建设发展中发挥重要作用。跟踪期内, 杭州市经济继续增长, 税收收入占比很高, 公司仍是京杭运河杭州段综合保护开发和建设运营主体, 继续得到杭州市政府的大力支持; 同时, 公司土地开发业务易受宏观环境、土地市场行情及政府规划等因素影响, 收入不稳定, 公司资产中在建工程和固定资产在总资产中占比较高, 影响资产流动性, 公司有息债务规模继续增长, 债务压力有所加重。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2020 年, 杭州市经济继续增长, 第三产业占比较高, 数字经济发展较快, 税收收入占比很高, 有利于一般预算收入的稳定发展;
- 公司作为京杭运河杭州段综合保护开发和建设运营主体, 继续承担京杭运河杭州段沿岸及杭钢新城重大基础设施及配套项目的建设, 在杭州市城市建设中发挥重要作用;
- 公司在土地开发补偿费返还、财政补助、资金注入和股权划转等方面继续得到杭州市政府的大力支持。

主要风险/挑战:

- 公司土地开发业务易受宏观环境、土地市场行情及政府规划等因素影响, 收入不稳定;
- 公司资产中在建工程和固定资产在总资产中占比仍较高, 影响资产流动性;
- 公司有息债务规模继续增长, 债务压力有所加重。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V. 3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	6.63
（一）区域环境	6.63
要素二：财富创造能力（37%）	3.41
（一）市场竞争力	3.40
（二）盈利能力	3.56
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	6.11
（一）债务状况	5.59
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	6.69
调整项	无
主体信用等级	AA+

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	16 杭运河专项债/PR 杭运	AA+	2020/06/05	王泽、王海云	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文
AA/稳定	16 杭运河专项债/16 杭运河	AA	2016/08/24	李晓然、彭燕、戚旺	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA/稳定	—	—	2012/03/20	景烨、陈磊	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的运河集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行 额度	债券 余额	发行期限	募集资金用途	进展 情况
16 杭运河 专项债 /PR 杭运	10	6	2016. 10. 17~ 2023. 10. 17	其中 4 亿元用于补充流动资金，剩余 6 亿元拟全部用于运河水陆交通集散服务中心停车场、运河绿化带（康桥路-余杭界）工程停车场、运河绿化带（石祥路-金昌路）工程停车场及杭政储出【2007】84 号地块商业办公用房及商品住宅停车场	已按照 募集资 金要求 使用完 毕

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

运河集团是根据中共杭州市委、杭州市人民政府（以下简称“杭州市政府”）《关于组建杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司的通知》（市委发【2003】53 号文件）批复，于 2003 年 12 月 19 日成立，成立时注册资本为 20,000 万元人民币，其中杭州市人民政府出资 10,000 万元、拱墅区人民政府出资 4,000 万元、江干区人民政府出资 3,000 万元、杭州市交通资产经营有限公司出资 2,000 万元和下城区人民政府出资 1,000 万元。经过股东多次增资，2015 年 12 月，公司注册资本增至 50 亿元，杭州市政府、拱墅区人民政府、江干区人民政府、杭州市交通投资集团有限公司（以下简称“杭州交通集团”）和下城区人民政府的出资比例分别为 93.67%、2.53%、1.90%、1.27%和 0.63%。

2020 年 11 月，根据《关于杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司部分国有股权划转有关事项的通知》（杭国资产【2020】64 号）、杭州市下城区人民政府印发的《国有股权划转通知》、杭州市拱墅区人民政府印发的《关于同意划转部分国有股权的函》、杭州市江干区人民政府印发的《关于国有股权无偿划转相关事项的通知》、公司股东会决议和修改后章程，杭州市政府将所拥有的公司 9.37%的股权无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江省财



务公司”)，杭州市拱墅区人民政府将拥有公司 0.25%的股权无偿划转给浙江省财务公司，杭州市江干区人民政府将拥有公司 0.19%的股权无偿划转给浙江省财务公司，杭州市下城区人民政府将拥有公司 0.06%的股权无偿划转给浙江省财务公司。股权划转后，杭州市政府、浙江省财务公司、拱墅区人民政府、江干区人民政府、杭州交通集团和下城区人民政府分别持有公司 84.30%、9.87%、2.28%、1.71%、1.27%和 0.57%的股权，此次股权结构变更已于 2020 年 11 月完成工商变更登记。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元人民币，股权结构如表 2 所示，公司控股股东和实际控制人均为杭州市政府。

表 2 截至 2021 年 3 月末公司股权结构（单位：%）

股东名称	原出资比例	现出资比例
杭州市人民政府	93.67	84.30
浙江省财务开发有限责任公司	—	9.87
拱墅区人民政府	2.53	2.28
江干区人民政府	1.90	1.71
杭州市交通投资集团有限公司	1.27	1.27
下城区人民政府	0.63	0.57
合计	100.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司组建过程由杭州市政府主导，受杭州市京杭运河（杭州段）综合保护委员会（以下简称“运河综保委”）等政府有关部门的监督和领导。同时公司依照《公司法》和其它法律规定建立了规范化的公司治理结构，建立包括董事会、监事会、经营管理层在内的高层管理体制。公司董事会和监事会主要成员均由股东委派，董事长和监事会主席由杭州市政府委派，总理由董事会聘任并对董事会负责。公司设立办公室、财务管理部、战略规划部、产业发展部、营运管理部和纪检监察室等部门（见附件 1-2），各部门分工明确，能够满足公司日常管理需求。2020 年，公司新设 9 家子公司，截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 24 家（详见附件 1-3），较 2019 年末增加 10 家。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 5 月 12 日，公司本部未曾发生信贷违约事件，未结清贷款中无不良或关注类款项，已结清贷款中有 1 笔关注类贷款记录，已正常偿还。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具到期利息及本金均已按期兑付。



偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；杭州市经济增长较快，为公司发展提供较好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



（二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2020 年，杭州市地区经济继续保持增长，杭州市经济发达，第三产业占比较高，数字经济发展较快；税收收入占比很高，有利于一般预算收入的稳定发展。

杭州市属于我国东部发达城市，经济实力很强。2020 年，杭州市经济实力进一步提升，全市实现地区生产总值 16,106 亿元，居浙江省首位，同比增长 3.9%；完成财政总收入 3,854 亿元，同比增长 5.6%。同期，杭州市三次产业结构调整 2.0:29.9:68.1，第三产业的占比继续提高。2020 年，杭州市工业产值继续保持增长，全市规模以上工业企业实现工业增加值 3,634 亿元，同比增长 3.8%；高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长 8.6%、8.1%和 11.8%，



占规模以上工业的 67.4%、38.9%和 50.6%。同时，第三产业对杭州市经济发展贡献仍很高，2020 年实现第三产业增加值 10,959 亿元，对 GDP 增长贡献率达 79.4%；其中数字经济继续引领，2020 年，全市数字经济核心产业实现增加值 4,290 亿元，增长 13.3%，高于 GDP 增速 9.4 个百分点，占 GDP 的比重为 26.6%，电子信息产品制造、软件与信息服务、数字内容和机器人产业分别增长 14.7%、12.9%、12.7%和 12.3%。

表 3 2020 年浙江省各地市主要经济指标（单位：亿元）

按 GDP 排名	地区	地区生产总值	一般预算收入
—	浙江省	64,613.34	7,248.00
1	杭州市	16,105.83	2,093.39
2	宁波市	12,408.66	1,510.84
3	温州市	6,870.86	601.98
4	绍兴市	6,000.66	543.52
5	嘉兴市	5,509.52	598.80
6	台州市	5,262.72	401.24
7	金华市	4,703.95	423.25
8	湖州市	3,201.41	336.56
9	衢州市	1,639.12	140.91
10	丽水市	1,540.02	143.86
11	舟山市	1,512.11	159.20

数据来源：浙江省各地市 2020 年国民经济和社会发展统计公报

2020 年，杭州市固定资产投资同比增长 6.8%，其中民间投资同比增长 6.8%，基础设施投资同比增长 7.7%，交通投资同比增长 6.6%。同期，社会消费品零售总额 5,973 亿元，受疫情影响，同比下降 3.5%。同期，全市货物进出口总额 5,934 亿元，同比增长 5.9%。

表 4 2018~2020 年杭州市国民经济和社会发展主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	16,106	3.9	15,373	6.8	13,509	6.7
人均地区生产总值（元）	—	—	152,465	—	140,180	—
一般预算收入	2,093	6.5	1,966	7.7	1,825	12.5
工业增加值	4,221	2.6	4,288	5.3	4,160	6.3
规模以上工业增加值	3,634	3.8	3,531	5.1	3,405	6.3
固定资产投资	—	6.8	—	11.6	—	10.8
社会消费品零售总额	5,973	-3.5	6,215	8.8	5,715	9.0
货物进出口总额	5,934	5.9	5,597	6.7	5,245	3.1
三次产业结构	2.0:29.9:68.1		2.1:31.7:66.2		2.3:33.8:63.9	

数据来源：2018~2020 年杭州市国民经济和社会发展统计公报



根据《关于杭州市及市本级 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，全市实现一般公共预算收入 2,093.39 亿元，同比增长 6.5%。其中，税收收入 1,978.60 亿元，非税收入 114.79 亿元，税收收入占一般公共预算收入的 94.5%，占比同比提高 3.4 个百分点。同期，杭州市市本级政府性基金收入 1,400.66 亿元，同比增长 9.1%。2020 年，杭州全市完成一般公共预算支出 2,069.66 亿元，同比增长 6.0%；市本级政府性基金支出 914.31 亿元。截至 2020 年末，全市地方政府债务余额为 2,824.69 亿元，其中：一般债务 1,133.88 亿元、专项债务 1,690.81 亿元，政府债务规模仍较大，债务压力较大。

总体而言，2020 年，杭州市地区经济继续保持增长，杭州市经济发达，第三产业占比较高，数字经济发展较快；税收收入占比很高，有利于一般公共预算收入的稳定发展。

财富创造能力

公司作为京杭运河杭州段综合保护开发和建设运营主体，2020 年以来继续承担京杭运河杭州段沿岸的重大基础设施及配套项目建设任务，2018 年末公司开发范围进一步拓展至大城北区域-杭钢新城；2020 年，受土地开发收入下降的影响，公司营业收入有所下降，土地开发收入易受宏观环境、土地市场行情及政府规划等因素影响，收入不稳定。

2020 年，受土地开发收入下降的影响，公司营业收入有所下降；公司综合毛利率同比上升 18.98 个百分点，主要系土地开发业务毛利率有所上升所致。

2020 年，在各业务板块中，土地开发收入是公司营业收入的最主要来源，受当期出让土地地块数量、出让地块面积影响，2020 年土地开发收入同比下降 14.87 亿元。同期，不动产销售收入规模仍很小，主要系公司唯一的不动产销售项目天城广场销售处于尾期销售。同期，公司租赁业务继续保持增长，主要受益于 2020 年公司新增码头租赁，是营业收入的有益补充；受疫情影响，酒店业务收入有所下降。公司其他业务主要包括下属子公司的商品销售业务等，收入规模及占营业收入的比重均较小。

从毛利率上看，2020 年公司毛利率有所上升，主要受益于营业收入占比较高的土地开发业务毛利率上升。其中，土地开发毛利率有所上升主要是因为 2020 年出让的土地均价较高；租赁收入毛利率有所上升，主要系 2020 年新增码头租赁，码头租赁的毛利率较高；受疫情影响，酒店经营的毛利率有所下降。

**表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	32.66	100.00	21.26	100.00	34.83	100.00	15.71	100.00
土地开发	31.46	96.34	17.19	80.87	32.06	92.05	13.27	84.47
租赁收入	1.05	3.20	3.22	15.16	1.90	5.46	1.63	10.35
酒店经营	0.12	0.36	0.35	1.65	0.45	1.29	0.50	3.21
不动产销售	-	-	0.01	0.05	0.00 ²	0.01	0.02	0.10
其他	0.03	0.10	0.48	2.27	0.41	1.18	0.29	1.87
毛利润	7.05	100.00	11.72	100.00	12.59	100.00	11.04	100.00
土地开发	6.36	90.29	9.04	77.12	11.11	88.24	9.63	87.23
租赁收入	0.73	10.36	2.70	23.08	1.33	10.56	1.16	10.51
酒店经营	0.05	0.77	0.08	0.70	0.18	1.43	0.38	3.44
不动产销售	-	-	0.01	0.09	0.00 ³	0.03	0.02	0.18
其他	-0.10	-1.42	-0.12	-0.98	-0.03	-0.24	-0.15	-1.36
毛利率	21.58		55.12		36.14		70.29	
土地开发	20.23		52.56		34.65		72.59	
租赁收入	69.77		83.93		70.00		70.88	
酒店经营	46.81		23.46		40.00		76.49	
不动产销售	-		100.00		100.00		100.00	
其他	-294.50		-23.83		-7.32		-49.13	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.66 亿元，收入大幅增长主要受益于土地开发收入大幅增长；综合毛利率为 21.58%，同比下降 25.31 个百分点，主要系 2021 年出让的土地价格较低所致。

2020 年，受土地开发收入下降的影响，公司营业收入有所下降，土地开发收入易受宏观环境、土地市场行情及政府规划等因素影响。

（一）土地开发

作为京杭运河杭州段综合保护开发和建设运营主体，公司继续承担运河沿岸及杭钢新城的重大基础设施及配套项目的建设，在杭州市城市建设中发挥重要作用；公司在建及拟建项目所需投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司是京杭运河杭州段综合保护开发和建设运营主体企业，承担政府确定的运河杭州段河道和两岸土地一级开发、基础设施建设以及配套市政项目的投资、融资、建设开发和运营管理任务，2018 年末开发范围进一步拓展至大城北区域—杭钢新城，在杭州市城市建设中发挥重要作用。京杭运河杭州段南起钱塘江三堡船闸，北至杭州余杭区塘栖镇水北地区，全长约 39 公里，分为主城区段和郊区

² 2019 年不动产销售收入为 42.66 万元。

³ 2019 年不动产销售毛利润为 42.66 万元。



段，主城区段南起三堡船闸，北至石祥路，长约 14 公里，流经江干、下城、拱墅三区，两岸开发范围横向至第一条城市主干道，每侧平均约 500 米，范围内拥有常住居民近 60 万人，规模以上企事业单位 1,000 多家，综合整治面积为 21.10 平方公里。郊区段从石祥路至余杭区塘栖镇水北地区，长约 25 千米，流经拱墅、余杭两区，两岸横向用地控制各 1,000 米。

公司主要运作模式为在政府规定范围内实施企业搬迁、城中村改造和土地整治等工作，完成土地整治后交由土地储备中心进行出让。根据《关于京杭运河（杭州段）综合整治与保护开发问题的专题会议纪要》（杭府纪要【2004】44 号）的规定，《京杭运河（杭州段）综合整治和保护开发战略规划》范围内的全部土地出让金及拱墅区土地出让收益上缴市的 30% 用于运河整治和保护开发，其中杭州市财政局将出让土地的土地出让金 55% 部分和拱墅区土地出让收益上缴市的 30% 作为公司运河两岸景点建设、基础设施建设等的专项资金直接划付公司，计入专项应付款，市财政将土地出让金剩余的 45% 部分划拨至杭州市土地储备中心，由其扣除相关费用后转拨公司，作为返还土地开发补偿费确认土地开发业务收入。根据《杭州市人民政府关于京杭运河（石祥路北段）综合整治和保护开发问题的专题会议纪要》（杭府纪要【2007】210 号）的规定，京杭运河（石祥路北段）规划范围内的土地出让金全部用于该段运河综合整治和保护开发，公司按照上述结算方法将土地出让金 55% 部分计入专项应付款，45% 部分确认为土地开发业务收入，公司可持续享有区域内土地开发投资收益。2020 年，公司确认土地开发收入 17.19 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司已收储未出让地块共 7 宗，土地面积合计 267.48 亩，地块预估出让金合计为 67.27 亿元。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司已收储未出让地块清单（单位：亿元、亩）

序号	地块名称	规划用途	土地面积	预估出让金
1	运河新城单元 GS1004-10 地块（原 GS1201-17）	居住/商业	61.20	9.51
2	运河新城 GS1001-17 地块（原 A-C4-01）	住宅	51.03	17.83
3	运河新城单元 GS1001-15 地块（原 A-C5-01）	住宅	40.05	11.16
4	运河新城单元 GS1004-11 地块（原 GS1201-06）	居住/商业	35.70	7.40
5	运河新城单元 GS1004-12 地块（原 GS1201-07）	居住/商业	35.40	7.33
6	运河新城单元 GS1004-01 地块（原 GS1201-03）	住宅	35.25	11.92
7	三里亭单元 JG0906-06 地块	商业商务	8.85	2.12
合计			267.48	67.27

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月末，公司在开发土地开发项目主要包括运河新城地块、杭钢新城单元和三里亭地块，总投资 272.80 亿元，已完成投资 160.95 亿元，尚需投资 111.85 亿元；无拟建土地开发项目。

**表 7 截至 2021 年 3 月末公司主要在开发土地开发项目概况（单位：亿元、亩）**

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	面积	建设时间
运河新城地块	136.37	74.74	10,797	2009~2023 年
杭钢新城单元	120.00	75.00	2,680	2020~2025 年
三里亭单元地块	16.43	11.21	696	2018~2021 年
合计	272.80	160.95	14,173	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2019 年，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《大运河文化保护传承利用规划纲要》，中国大运河文化带建设上升为国家战略。公司作为京杭运河杭州段综合整治与保护开发的主体，2020 年继续承担运河沿岸及中国大运河文化带重大基础设施及配套项目建设工作，在杭州市城市建设及中国大运河文化带建设中仍具有重要地位。

截至 2021 年 3 月末，公司在建基础设施项目主要包括中国京杭大运河博物院、香积寺路西延（莫干山路西侧-上塘路东侧）、运河杭钢工业旧址综保项目 GS1303-08 地块文体设施、大运河杭钢工业遗址综保项目 GS1303-14 地块公园绿地、小河公园等，已完成投资 174.47 亿元，尚需投资 84.50 亿元，其中香积寺路西延（莫干山路西侧-上塘路东侧）、凯旋单元 FG19-R21-12 地块已完工未结算。

表 8 截至 2021 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元、年）

在建项目名称	计划投资额	已完成投资	建设期限
中国京杭大运河博物院	31.93	3.15	2020~2024
香积寺路西延（莫干山路西侧-上塘路东侧）	23.60	17.84	2016~2020
大运河杭钢工业旧址综保项目 GS1303-08 地块文体设施	19.87	0.09	2020~2023
大运河杭钢工业遗址综保项目 GS1303-14 地块公园绿地	16.13	11.22	2020~2023
小河公园	13.07	9.64	2020~2022
杭钢河景观带（康贤路—吴家角港）	11.83	10.30	2020~2021
丽水路（石祥路—金昌路）	10.47	9.21	2017~2021
三里亭单元 JG0906-R21-18 地块拆迁安置房	9.27	5.88	2020~2024
三里亭单元 JG0906-R21-10 地块拆迁安置房	8.49	5.75	2019~2022
运河新城单元 GS1202-A33-30 地块 36 班初中	6.79	2.69	2020~2023
三里亭单元 JG0906-R21-20 地块拆迁安置房	5.60	3.38	2020~2024
凯旋单元 FG19-R21-12 地块	4.91	4.80	2016~2020
景芳三堡单元 JG1201-R21-06 地块	4.38	3.01	2016~2020
运河湾 GS1201-13 地块 36 班小学项目	4.27	1.70	2013~2021
平炼路（丽水路—拱康路）景观大道工程	1.94	0.64	2020~2021
运河文化公园 GS1201-36 地块	1.92	0.67	2019~2021
合计	174.47	89.97	-

资料来源：根据公司提供资料整理



截至 2021 年 3 月末，公司拟建基础设施项目主要有大运河未来艺术科技中心、大运河杭钢工业旧址综保项目 GS1303-07 地块文化设施、运河新城 GS1001-02 地块公租房等，预计总投资 164.97 亿元，目前均未开工。公司在建和拟建项目较多，投资额较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 9 截至 2021 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元、年）

拟建项目名称	计划总投资	拟建时间
大运河未来艺术科技中心	43.24	2022~2025
大运河杭钢工业旧址综保项目 GS1303-07 地块文化设施	28.26	2021~2023
运河新城 GS1001-02 地块公租房	11.21	2021~2024
康园路（康桥路-金昌路）	9.58	2021~2023
运河新城单元 GS1002-15 地块 48 班初中	9.04	2022~2025
大运河杭钢工业旧址综保项目 GS1303-05 地块文化设施	8.58	2021~2023
大运河杭钢工业旧址综保项目 GS1303-06 地块文化设施	7.53	2021~2023
丽水路（三里洋路-康桥路）	7.33	2021~2023
大运河杭钢工业旧址综保项目 GS1303-12 地块文化设施	6.44	2021~2023
大运河杭钢工业旧址综保项目 GS1303-04 地块文化设施	6.43	2021~2023
运河杭钢工业旧址综保项目 GS1303-13 地块公园绿地	4.63	2021~2023
独城路（康园路-320 国道）	4.60	2021~2023
炼铁路（康园路-320 国道	3.01	2021~2023
平安桥路（康园路-康贤路）	2.75	2021~2022
吴家角港景观带（电厂河—杭钢河）（不含杭钢湖）	2.55	2021~2022
焦北路（康园路-康桥路）	2.43	2021~2023
崇超路（康桥路-320 国道）	2.21	2021~2024
平炼路（康贤路-康园路）景观大道工程	1.93	2021~2022
电厂河（运河-拱康路）及沿线绿地	1.81	2021~2022
大运河杭钢工业旧址综保项目 GS1303-03 地块公共服务设施	1.41	2021~2023
合计	164.97	-

资料来源：根据公司提供资料整理

（二）不动产销售

2020 年，公司不动产待售面积很小，销售收入规模仍很小；目前公司有 4 个在建的地产开发项目，未来该业务板块收入确认将取决于项目完工交付时点。

公司不动产销售业务全部来自天城广场房地产项目。天城广场是集酒店、住宅、商业为一体的建筑综合体，地下部分为三层，设置商业、汽车库及设备用房等功能；地上部分西侧塔楼为 19 层，功能为四星级酒店的客房及配套，东侧塔楼为 28 层，功能为住宅，下部两层为商业。其中，东侧塔楼的住宅面积为 3.00 万平方米，共 256 套住宅。该项目于 2011 年动工建设，2015 年完工。2020 年，公司实现不动产销售收入 113.33 万元，规模很小，主要系房屋销售进入尾期，待售面积很小。公司在建的地产开发项目包括夏衍项目、人才房项目等，总投资



合计 26.21 亿元，已完成投资 15.77 亿元，尚需投资 10.44 亿元；拟建地产开发项目包括杭政储出【2020】11 号、12 号、80 号项目，计划总投资 20.06 亿元，计划开工时间均在 2022 年。未来该业务板块收入确认将取决于项目完工交付时点。

表 10 截至 2021 年 3 月末公司主要在建及拟建地产开发项目概况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
夏衍项目 ⁴	13.85	9.41	2019.04~2021.04
人才房项目	7.26	4.43	2018.11~2022.12
杭政储出【2020】9 号项目	2.72	1.03	2020.12~2023.12
杭政储出【2020】10 号项目	2.38	0.90	2020.12~2023.12
合计	26.21	15.77	-
拟建项目名称	计划总投资		拟建时间
杭政储出【2020】11 号项目	6.20		2022.12~2025.12
杭政储出【2020】12 号项目	8.37		2022.12~2025.12
杭政储出【2020】80 号项目	5.49		2022.03~2025.03
合计	20.06		-

资料来源：根据公司提供资料整理

（三）租赁

2020 年，公司实现租赁收入 3.22 亿元，同比增加 1.32 亿元，收入增长较快主要系 2020 年新增码头租金。从租赁板块运营来看，截至 2021 年 3 月末，公司资产在出租面积为 18.02 万平方米（不包括码头），综合出租率为 91.54%；码头出租率为 100.00%。

⁴ 该项目尚未完工。

**表 11 截至 2021 年 3 月末公司租赁业务情况（单位：平方米、%）**

名称	出租面积	出租率
码头	-	100.00
天城国际	46,229.49	99.12
大兜路街区	23,911.01	96.43
安置房底商	21,135.84	96.95
运河天地（一、二期）	18,518.64	72.24
湖墅大厦	17,068.52	100.00
桥西街区	14,084.10	92.02
蓝领公寓	12,219.80	53.38
小河直街	10,587.65	100.00
运河天地文化艺术园区	6,787.52	100.00
坤和中心	3,829.67	82.44
浙窑公园	2,960.91	76.24
桑庐	1,583.79	100.00
城发天地	1,235.87	100.00
合计	180,152.81	-

资料来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

2020 年，公司债务收入在偿债来源结构中的占比较大；公司资产规模继续增长，在建工程和固定资产在总资产中占比仍较高，影响资产流动性；公司总负债规模继续增长，资产负债率继续上升，有息债务规模继续增长，债务压力有所加重；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产规模较大，公司整体偿债来源较为充足。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，公司营业收入和利润总额均有所下降，盈利能力有所下降；政府补助仍是公司利润的有益补充。

2020 年，受土地开发收入下降的影响，公司营业收入同比有所下降。同时，营业利润和利润总额均有所下降，公司盈利能力有所下降。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2020 年，期间费用规模有所增长，在营业收入中的占比为 41.92%，占比有所上升；其中管理费用规模仍较大，且保持小幅增长，主要为职工薪酬、折旧与摊销费用；财务费用规模有所增长，主要系融资规模扩大所致。同期，公司获得政府补助 0.18 亿元，政府补助仍是公司利润的有益补充。同期，受收入下降和期间费用增长的综合影响，公司净利润降至 2.29 亿元；总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，公司盈利能力总体有所下降。

**表 12 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	32.66	21.26	34.83	15.71
营业成本	25.61	9.54	22.24	4.67
毛利率	21.58	55.12	36.14	70.29
期间费用	2.13	8.91	7.92	8.66
其中：销售费用	0.09	0.42	0.34	0.31
管理费用	1.02	3.94	3.42	3.27
财务费用	1.02	4.55	4.17	5.08
期间费用/营业收入	6.54	41.92	22.75	55.11
投资收益	0.00 ⁵	0.13	0.05	0.53
其他收益	0.03	0.18	0.16	0.15
营业利润	4.90	2.89	4.54	2.93
利润总额	4.89	2.83	4.47	2.91
净利润	4.81	2.29	4.35	2.71
总资产报酬率	1.22	1.76	2.13	2.50
净资产收益率	2.34	1.14	2.30	1.63

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.66 亿元，同比大幅增长；净利润为 4.81 亿元，同比增加 6.17 亿元。

2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流仍为净流入，但净流入规模大幅下降，经营性净现金流波动较大。

2020 年，公司经营性净现金流仍为净流入，但净流入规模大幅下降，主要系 2019 年公司收到杭州市土储中心预拨的做地款 79.00 亿元，而 2020 年没有这样的款项。同期，公司投资性净现金流仍为净流出，2020 年净流出规模同比有所下降主要系投入在建工程建设所支付的现金有所下降及公司子公司处置杭政储出【2020】43 号、44 号地块项目公司 100%股权及债权收到的现金增加所致。

表 13 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	21.56	1.72	71.33	-56.21
投资性净现金流	-13.66	-39.24	-73.35	-5.37
经营性净现金流/流动负债（%）	19.92	1.40	89.32	-137.27
经营性净现金流利息保障倍数	10.86	0.19	13.05	-10.10

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 21.56 亿元，继续为净流入状态；投资性净现金流为-13.66 亿元，继续为净流出状态。

⁵ 2021 年 1~3 月，公司投资收益为 1.51 万元。



总体而言，公司经营性净现金流仍为净流入，但净流入规模大幅下降；投资性现金流净流出规模有所下降，公司在建及拟建项目规模较大，未来公司资本支出规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

3、债务收入

2020 年，公司融资额仍保持较大规模，主要为银行借款，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

2020 年，公司融资额仍保持较大规模，主要为银行借款，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。银行借款方面，2020 年末，公司短期借款为 14.50 亿元，长期借款为 67.68 亿元，一年内到期的长期借款 1.23 亿元；银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信额度 107.10 亿元，已使用 52.67 亿元，剩余 54.43 亿元。债券融资方面，2020 年 9 月公司发行 10.00 亿元“20 杭州运河 PPN001”，利率为 3.98%；2021 年 1 月发行 10.00 亿元“20 杭州运河 MTN001”，利率为 3.85%；截至 2021 年 3 月末，公司存续债券余额 25.99 亿元。

表 14 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	36.22	64.46	50.46	77.26
借款所收到的现金	26.58	50.82	31.85	59.77
筹资性现金流出	21.06	39.11	33.73	19.38
偿还债务所支付的现金	19.37	34.78	18.22	14.73
筹资性净现金流	15.16	25.36	16.73	57.88

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年及 2021 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 64.46 亿元和 26.58 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 39.11 亿元和 21.06 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

4、外部支持

2020 年，公司在土地开发补偿费返还、政府补助、资金注入和股权划转等方面继续得到杭州市政府的大力支持。

公司作为京杭运河杭州段综合保护和建设运营主体，同时公司以大城北 15.6 平方公里核心区与 3.5 平方公里示范区为主要空间载体，大力推进京杭运河杭州段保护传承利用工作，承担的工作对于杭州市城市建设具有重要意义，2020 年公司继续获得杭州市政府在政策和资金上的大力支持。

在土地开发补偿费返还方面，根据杭府纪要【2004】44 号《关于京杭运河（杭州段）综合整治与保护开发问题的专题会议纪要》及《杭州市人民政府关于京杭运河（石祥路北段）综合整治和保护开发问题的专题会议纪要》（杭府纪要



【2007】210 号), 杭州市财政局按规定将出让土地的土地出让金 55% 部分和拱墅区土地出让收益上缴杭州市的 30% 作为公司运河两岸景点建设、基础设施建设等的专项资金返还给公司, 市财政局将剩余的 45% 部分划拨至杭州市土地储备中心, 由其扣除相关费用后转拨给公司, 公司将返还的土地开发补偿费确认为土地开发业务收入。2020 年, 公司确认土地开发收入 17.19 亿元。

在政府补助方面, 政府给予公司造船补贴、财政补亏、税款减免、返还等补贴。2020 年, 公司获得政府补助 0.18 亿元。公司京杭大运河博物院等 6 个项目被列入国家大运河文化公园标志性工程名录, 并于 2020 年取得中央预算内投资 2,000 万元, 2021 年已获批中央预算内投资 8,000 万元。

在资金注入方面, 2020 年, 公司股东注入财政预算资金 0.50 亿元补充公司资本金, 公司资本公积增加 0.50 亿元。

在股权划转方面, 根据《关于无偿划转杭州新天地集团有限公司部分国有股权的通知》(杭国资改【2019】145 号)、《关于无偿划转杭州新天地集团有限公司部分国有股权的通知》(杭国资产【2020】78 号)、2020 年 2 月 19 日以及 2020 年 9 月 30 日杭州新天地集团有限公司(以下简称“新天地集团”)股东会决议以及《杭州新天地集团章程》等, 杭州市实业集团有限公司(以下简称“实业集团”)将其拥有新天地集团 10% 的股权无偿划转给公司, 公司资本公积增加 9.83 亿元。

预计未来, 公司将在土地开发补偿费返还、资金注入、股权划转和财政补助等方面继续得到杭州市政府的大力支持。

5、可变现资产

2020 年末, 随着公司在建项目投资的增加, 公司资产规模继续增长; 货币资金保有量仍较高, 为债务偿还形成一定保障; 在建工程和固定资产在总资产中占比仍较高, 影响资产流动性。

2020 年末, 公司资产规模继续增长, 资产结构仍以非流动资产为主, 非流动资产占比为 65.07%, 占比略有下降。

**表 15 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	177.17	35.21	167.84	34.93	135.62	30.89	106.27	31.42
货币资金	51.10	10.15	28.04	5.84	40.20	9.16	25.59	7.56
其他应收款	23.28	4.63	20.23	4.21	4.22	0.96	5.81	1.72
存货	94.97	18.87	117.05	24.36	84.44	19.23	70.01	20.70
非流动资产合计	326.05	64.79	312.64	65.07	303.38	69.11	231.94	68.58
投资性房地产	17.84	3.54	17.93	3.73	16.91	3.85	18.38	5.43
固定资产	119.49	23.75	120.18	25.01	112.55	25.64	100.89	29.83
在建工程	172.05	34.19	158.13	32.91	171.36	39.03	108.91	32.20
资产总计	503.22	100.00	480.48	100.00	439.00	100.00	338.21	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2020 年末，货币资金虽有所下降，保有量仍较高，主要为银行存款，其中受限的货币资金为 0.02 亿元。同期，其他应收款大幅增长，主要系往来款增长所致，其他应收款增加主要系杭州市拱墅区域城中村改造指挥部康桥分指挥部（以下简称“康桥分指挥部”）和杭州市拱墅区域城中村改造指挥部半山分指挥部（以下简称“半山分指挥部”）往来款增加所致，其他应收款主要包括应收康桥分指挥部往来款 9.97 亿元、半山分指挥部 5.61 亿元、杭州市佛教协会工程款 1.67 亿元、杭州市拱墅区京杭运河综合整治与保护开发指挥部往来款 0.95 亿元和浙江运河协安置业有限公司减资款 0.36 亿元，合计占其他应收款的比重为 90.13%，账龄以 1 年以内为主。同期，随着地块开发的推进，公司存货继续增长，以土地开发成本为主，2020 年末存货为 117.05 亿元，其中，土地开发成本 107.90 亿元，同比增加 33.78 亿元，主要系杭钢地块增加 18.97 亿元、运河新城地块增加 15.85 亿元，开发产品 9.13 亿元，同比减少 1.16 亿元。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2020 年末，公司投资性房地产 17.93 亿元，略有增长，主要包括房屋、建筑物 11.86 亿元及土地使用权 6.08 亿元。同期，固定资产继续增长，同比增加 7.63 亿元，主要系公共配套基础设施完工由在建工程转入所致。同期，随着在建项目的完工，公司在建工程有所下降，主要系完工的运河景区公共配套基础设施转入固定资产所致。

2021 年 3 月末，公司资产规模继续增长，较 2020 年末增加 22.74 亿元。其中，货币资金增加 23.06 亿元；存货减少 22.08 亿元，主要系 2021 年 3 月确认了四块土地的收入，结转了相应土地成本；在建工程增加 13.92 亿元。其它资产科目无显著变化。



截至 2020 年末，公司受限资产为 12.81 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 2.66%和 6.36%。其中，受限的货币资金 0.02 亿元，主要为房改办维修基金；受限的存货和投资性房地产分别为 8.49 亿元和 4.30 亿元，受限原因均为贷款抵押。

综合来看，随着公司在建项目投资规模的增加，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主；在建工程和固定资产在总资产中占比仍较高，影响资产流动性。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司总负债规模继续增长，负债结构转为以非流动负债为主，资产负债率继续上升；有息债务规模继续增长，债务压力有所加重。

2020 年末，公司负债规模继续增长，受专项应付款增长及一年内到期的非流动负债大幅下降影响，负债结构由以流动负债为主转为以非流动负债为主；公司资产负债率增至 58.11%，同比上升 1.20 个百分点。

表 16 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.52	3.20	14.50	5.19	0.06	0.02	1.80	1.05
应付账款	1.25	0.42	2.63	0.94	13.33	5.34	2.37	1.38
预收款项 ⁶	1.19	0.40	80.43	28.80	80.66	32.29	0.39	0.23
合同负债 ⁷	78.57	26.44	-	-	-	-	-	-
其他应付款	12.74	4.29	8.86	3.17	17.49	7.00	11.27	6.55
一年内到期的非流动负债	2.46	0.83	3.23	1.16	23.25	9.31	8.39	4.88
流动负债合计	105.98	35.66	110.43	39.55	135.18	54.11	24.52	14.26
长期借款	70.64	23.77	67.68	24.24	53.05	21.23	95.19 ⁸	55.36
应付债券	23.99	8.07	13.99	5.01	5.98	2.39	10.00	5.82
专项应付款	96.07	32.33	86.70	31.05	55.59	22.25	31.73	18.46
非流动负债合计	191.17	64.34	168.79	60.45	114.65	45.89	147.40	85.74
负债总额	297.15	100.00	279.22	100.00	249.83	100.00	171.93	100.00
有息债务合计	185.60	62.46	178.39	63.89	132.34	52.97	124.49	72.41
短期有息债务	11.98	4.03	17.73	6.35	23.31	9.33	10.19	5.92
长期有息债务	173.63	58.43	160.67	57.54	109.03	43.64	114.30	66.48
资产负债率	59.05		58.11		56.91		50.83	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内

⁶ 2019~2020 年末预收款项中分别有 50.00 亿元和 79.00 亿元需要付息。

⁷ 2021 年 3 月末预收款项和合同负债中共有 79.00 亿元需要付息。

⁸ 2018 年末长期借款中包含 16.51 亿元的财政置换债券。



到期的非流动负债构成。2020 年末，公司短期借款大幅增长至 14.50 亿元，主要包括信用借款 10.00 亿元和保证借款 4.50 亿元。同期，公司应付账款同比大幅下降，主要系应付工程款下降所致，账龄超过 1 年的应付账款为 0.88 亿元，占比为 35.08%。同期，预收款项略有下降，主要包括土储中心以借款形式预拨的做地款 79.00 亿元（账龄在 1~2 年）、租金及物业费 1.34 亿元。同期，其他应付款下降至 8.86 亿元，主要系往来款大幅下降所致，包括应付利息 5.07 亿元及其他应付款 3.79 亿元，账龄超过 1 年的其他应付款为 2.40 亿元。同期，一年内到期的非流动负债大幅下降，主要系一年内到期的长期借款大幅下降所致，其中，一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券分别为 1.23 亿元和 2.00 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2020 年末，公司长期借款有所增长，主要系信用借款和抵押+保证借款增加所致；其中，信用借款 33.55 亿元、保证借款 18.63 亿元和抵押+保证借款 11.60 亿元。同期，公司应付债券有所增长，主要系 2020 年发行 10.00 亿元“20 杭州运河 PPN001”所致。2020 年末，公司专项应付款继续增长，主要系杭州市财政局新增对运河景区公共配套基础设施项目拨款有所增加。

2021 年 3 月末，公司负债规模继续增长，较 2020 年末增加 17.93 亿元。其中，预收款项减少 79.24 亿元，主要系预收的土储中心预拨做地款按收入准则转为合同负债，预收的租金按租赁准则仍在预收款项核算；应付债券增加 10.00 亿元，主要系公司 2021 年 1 月发行 10.00 亿元“21 杭州运河 MTN001”所致；专项应付款增加 9.37 亿元。其它负债科目无显著变化。

公司有息债务规模继续增长，占总负债的比重较高，债务压力有所加重；短期有息债务占比较小，短期偿债压力不大。

2020 年末，公司有息债务规模有所增长，同比增加 46.05 亿元，占总负债的比重为 63.89%，同比上升 10.92 个百分点。2021 年 3 月末，公司有息债务规模增至 185.60 亿元；从有息债务的期限来看，短期有息债务占总息债务的比重为 6.45%，占比较小，2021 年 3 月末公司货币资金余额为 51.10 亿元，公司短期偿债压力不大。截至本报告出具日，公司未提供 2021 年 3 月末的有息债务期限结构。

公司对外担保比率较低，被担保企业为杭州市内国资企业，总体风险可控。

2020 年末和 2021 年 3 月末，公司对外担保余额均为 5.71 亿元，担保比率分别为 2.84%和 2.77%。对外担保企业奥体博览中心建设投资有限公司主要负责奥体博览中心的开发、经营、管理，其股东分别为国开发展基金有限公司占股 39.22%、杭州市财政局占股 28.05%、杭州市萧山区财政局占股 18.70%、杭州市滨江区财政局占股 9.35%及交银施罗德资产管理有限公司占股 4.68%。被担保企



业为杭州市内国资企业，总体风险可控。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业 2020 年财务报表。

表 17 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限
奥体博览中心建设投资有限公司	57,100.00	主合同项下每笔债务履行期届满之日起两年

资料来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，得益于政府拨入财政预算资金、划入两家公司股权及未分配利润的增加，公司所有者权益继续增长，资本实力继续增强。

2020 年末，公司所有者权益为 201.26 亿元，同比增加 12.08 亿元，主要系资本公积增加 10.33 亿元及未分配利润增加 1.70 亿元，公司资本实力继续增强。资本公积增加主要系财政预算补充资本金 0.50 亿元及实业集团将其拥有的新天地集团 10.00%的股权无偿划转给公司增加资本公积 9.83 亿元。

公司盈利对利息保障程度较强，流动性还本付息能力和清偿性还本付息能力均较好。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.28 倍，同比大幅下降，盈利对利息的保障程度有所下降，但盈利仍对利息形成有效覆盖。

公司流动性还本付息能力较好，公司流动性偿债来源以债务收入、经营活动产生的现金流净额和外部支持为主。2020 年，公司债务收入为 64.46 亿元，规模较大；经营性净现金流为 1.72 亿元，净流入规模大幅减少；获得政府补贴 0.18 亿元。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.52 倍和 0.46 倍，均有所上升，公司流动资产对流动负债覆盖能力有所提高。

公司盈利对利息保障程度较强，流动性还本付息能力和清偿性还本付息能力均较好。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“16 杭运河专项债/PR 杭运”到期不能偿付的风险很小。2020 年，杭州市经济继续增长，第三产业占比较高，数字经济发展较快；税收收入占比很高，有利于一般预算收入的稳定发展；

公司作为京杭运河杭州段综合保护开发和建设运营主体，继续承担京杭运河杭州段沿岸及杭钢新城重大基础设施及配套项目的建设，在杭州市城市建设中发挥重要作用；公司在土地开发补偿费返还、财政补助、资金注入和股权划转等方面继续得到杭州市政府的大力支持。同时，公司土地开发业务易受宏观环境、土地市场行情及政府规划等因素影响，收入不稳定；公司资产中在建工程和固定资产在总资产中占比仍较高，影响资产流动性；公司有息债务规模继续增长，债



务压力有所加重。

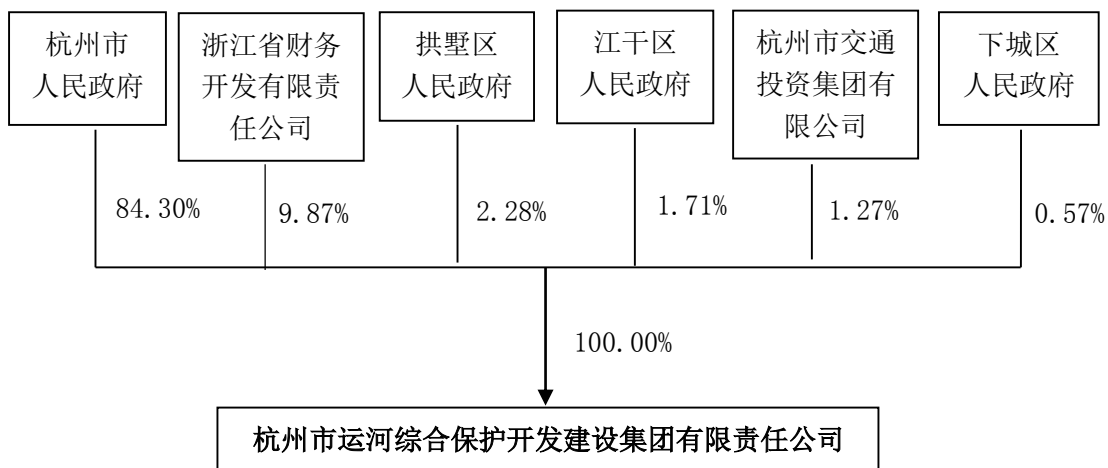
综合分析，大公对公司“16 杭运河专项债/PR 杭运”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司

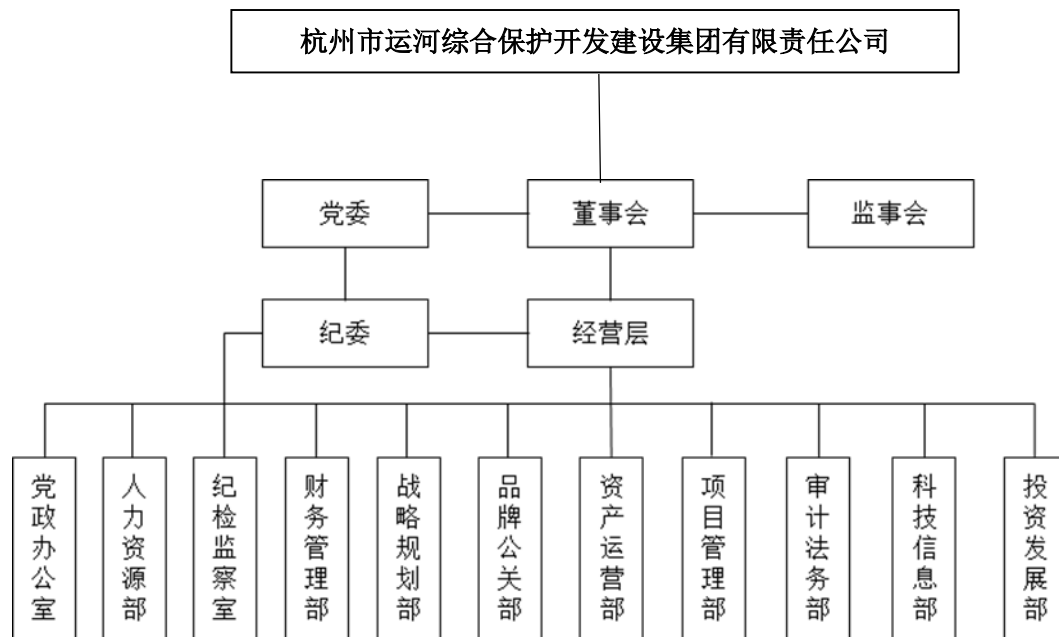
股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 月末杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司

组织结构图





1-3 截至 2021 年 3 月末杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司

子公司情况

(单位: %)

序号	公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
1	杭州运河集团投资发展有限公司	房地产开发、经营；不动产租赁；物业管理	100.00	-	投资设立
2	杭州运河集团文化旅游有限公司	旅游管理服务业	100.00	-	投资设立
3	杭州运河集团建设管理有限公司	市政设施管理业	100.00	-	投资设立
4	杭州运河集团资产管理有限公司	资产管理	100.00	-	投资设立
5	杭州运河产业运营管理有限公司	房地产开发、经营；不动产租赁；物业管理	-	100.00	投资设立
6	杭州祈利酒店管理有限公司	酒店业	-	100.00	投资设立
7	杭州运河资产经营管理有限公司	资产管理	-	100.00	投资设立
8	杭州市水上公共观光巴士有限公司	旅游业	-	100.00	投资设立 / 股权受让
9	杭州金河旅游发展有限公司	旅游业	-	100.00	投资设立 / 股权转让
10	建德市严州古城（梅城）文化旅游开发有限公司	商务服务业	-	100.00	投资设立
11	杭州运河集团股权投资基金管理有限公司	私募股权投资管理	-	100.00	投资设立
12	杭州运河集团严州古城（梅城）综合保护开发有限公司	市政工程	-	70.00	投资设立
13	杭州钱航游船有限公司	旅游业	-	51.00	投资设立
14	杭州科运环境技术有限公司	土壤修复	-	51.00	股权转让
15	杭州运河辰祥工业遗址综合保护开发有限公司	文物文化遗址保护服务、工程管理服务；	100.00	-	投资设立
16	杭州水上发展集团有限公司	旅游业务、港口经营、水路旅客运输	100.00	-	投资设立
17	杭州运河辰和博物院有限公司	文化场馆管理服务、会议及展览服务	100.00	-	投资设立
18	杭州运河集团文化资源综合保护建设有限公司	文物保护工程施工、设计、建设工程设计	100.00	-	投资设立
19	杭州运河商业经营管理有限公司	物业管理、住房非居住房地产租赁；	-	100.00	投资设立
20	杭州运河恒尚置业有限公司	房地产开发经营	-	100.00	投资设立
21	杭州运河恒扬置业有限公司	房地产开发经营	-	100.00	投资设立
22	杭州运河恒航置业有限公司	房地产开发经营	-	100.00	投资设立
23	杭州运河恒祥置业有限公司	房地产开发经营	-	100.00	投资设立
24	杭州运河复艺仓文化有限公司	销售服务业	-	100.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：序号 15 至 24 的子公司均为 2020 年新设的子公司。



附件 2 财务指标

杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	511,006	280,395	401,976	255,850
应收账款	65,004	12,805	34,691	794
其他应收款	232,791	202,330	42,239	58,119
存货	949,658	1,170,537	844,406	700,056
固定资产	1,194,907	1,201,776	1,125,454	1,008,912
总资产	5,032,187	4,804,765	4,390,046	3,382,101
短期借款	95,200	145,000	617	18,000
其他应付款	127,391	88,573	174,927	112,670
流动负债合计	1,059,760	1,104,283	1,351,775	245,239
长期借款	706,368	676,757	530,475	951,851
应付债券	239,896	139,896	59,825	100,000
非流动负债合计	1,911,717	1,687,908	1,146,486	1,474,012
负债合计	2,971,477	2,792,191	2,498,261	1,719,251
实收资本（股本）	500,000	500,000	500,000	500,000
资本公积	1,365,483	1,365,483	1,262,196	1,082,145
所有者权益	2,060,710	2,012,574	1,891,785	1,662,851
营业收入	326,616	212,556	348,293	157,122
利润总额	48,884	28,331	44,723	29,057
净利润	48,130	22,855	43,519	27,139
经营活动产生的现金流量净额	215,591	17,248	713,253	-562,114
投资活动产生的现金流量净额	-136,570	-392,408	-733,456	-53,678
筹资活动产生的现金流量净额	151,592	253,579	167,287	578,767
EBIT	61,279	84,591	93,519	84,710
EBITDA	-	117,079	122,382	110,666
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.28	2.24	1.99
总有息债务	1,856,014	1,783,914	1,323,392	1,244,885
毛利率（%）	21.58	55.12	36.14	70.29
总资产报酬率（%）	1.22	1.76	2.13	2.50
净资产收益率（%）	2.34	1.14	2.30	1.63
资产负债率（%）	59.05	58.11	56.91	50.83
应收账款周转天数（天）	10.72	40.22	18.34	2.52
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	10.86	0.19	13.05	-10.10
担保比率（%）	2.77	2.84	5.66	6.44



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

⁹ 一季度取 90 天。

¹⁰ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+少数股东权益+长期负债）/（固定资产+长期股权投资+无形及递延资产）×100%





附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

注：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。

