

# 信用等级公告

联合[2017] 2690 号

联合资信评估有限公司通过对杭州市城市建设发展集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

杭州市城市建设发展集团有限公司  
主体长期信用等级为  
AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年十一月二十二日



# 杭州市城市建设发展集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年11月22日

### 财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 9月
现金类资产(亿元)	10.83	11.27	5.77	11.97
资产总额(亿元)	173.30	176.07	192.12	197.57
所有者权益(亿元)	79.09	87.05	85.79	86.35
短期债务(亿元)	32.25	38.09	33.47	26.36
长期债务(亿元)	45.16	20.41	25.70	34.75
全部债务(亿元)	77.42	58.50	59.16	61.11
营业收入(亿元)	10.22	20.16	21.44	15.45
利润总额(亿元)	1.61	1.22	1.33	0.89
EBITDA(亿元)	3.85	3.54	4.12	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	-0.03	4.43	20.41
营业利润率(%)	16.65	6.04	5.88	6.35
净资产收益率(%)	1.78	0.99	1.13	--
资产负债率(%)	54.36	50.56	55.35	56.29
全部债务资本化比率(%)	49.46	40.19	40.82	41.44
流动比率(%)	159.20	155.09	145.35	164.91
全部债务/EBITDA(倍)	20.02	16.52	14.34	--

注: 1.公司2017年三季度财务数据未经审计;

2.短期债务中包含其他应付款和其他流动负债中的有息部分。

### 分析师

杨明奇 王 存

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

杭州市城市建设发展集团有限公司(以下简称“公司”)为杭州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“杭州城投”)的重要子公司,承担了城市基础设施建设和地下管网建设职能。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其评级反映了公司在经营环境、项目获取及外部支持等方面的显著优势。同时联合资信也关注到,公司片区整理开发支出较大、资产流动性较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

杭州市整体经济实力和财政实力持续增强,为公司经营发展提供有力支撑。未来,随着多元化业务不断推进,公司城市运营商地位将更加突出。联合资信对公司评级展望为稳定。

### 优势

1. 杭州市经济稳步增长、财政实力强,公司发展外部环境良好。
2. 作为杭州市基础设施建设经营主体之一,公司在政府财政补贴、政府债置换等方面获得杭州市政府有力支持。
3. 公司获准对杭州市区范围内地下管线进行统一建设和经营,拥有地下管网建设和经营的特许经营权。

### 关注

1. 公司对片区进行一级土地开发,所需资金均由公司垫付,前期资金需求大。
2. 公司主业利润水平较低,投资收益和营业外收入是公司利润总额主要来源,公司整体盈利能力一般。
3. 目前房地产开发和土地一级开发业务是公司核心收入板块,收入实现受开发进度和市场景气度影响,具有一定不确定性。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 11 月 22 日至 2018 年 11 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 杭州市城市建设发展集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于1993年的杭州市城市建设发展公司，系经杭州市城乡建设委员会杭建组发【1993】216号文批准组建的实行企业化管理的全民所有制事业单位，隶属于杭州市建设委员会归口管理，初始注册资本2000万元，主要职能是为杭州城市基础设施建设筹融资；2000年8月，根据杭州市财政局杭财基【2000】字511号文，杭州市城市建设发展公司注册资本增加至30.20亿元；2003年6月根据中共杭州市委【2003】58号文，公司股权被划转至杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”），成为其全资子公司。2004年11月，根据杭政函【2004】159号文，杭州市城市建设发展公司改制为国有独资企业，并变更名称为杭州市城市建设发展有限公司，注册资本30.20亿元，公司主营业务变更为城建资源性开发、实业投资等。2017年9月，公司名称变更为现名。截至2017年9月底，公司注册资本及实收资本30.20亿元，杭州城投持有公司全部股份，杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州国资委”）通过持有杭州城投98.91%股份，为公司实际控制人。

公司经营范围：经营出资人授权范围内的国有资产；房地产开发、经营；市政项目建设、管理、咨询；停车设施的技术开发；批发零售：建筑材料、金属材料、五金交电、装饰材料、机电设备、百货、工艺美术品、包装材料、羊毛、纸张；货物及技术进出口（法律、行政法规禁止的项目除外，法律、行政法规限制的项目取得许可后方可经营）；其他无需报经审批的一切合法项目；含下属分支机构经营范围。

截至2017年9月底，公司拥有13家全资或控股子公司；内设办公室、党群工作部（人力资源部）、计划财务部、投资发展部、综合管理部、审计效能部、成本管理部等10个职能部门。

截至2016年底，公司资产总额192.12亿元，所有者权益合计85.79亿元（含少数股东权益5.86亿元）；2016年公司实现营业收入21.44亿元，利润总额1.33亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额197.57亿元，所有者权益合计86.35亿元（含少数股东权益5.94亿元）；2017年1~9月公司实现营业收入15.45亿元，利润总额0.89亿元。

公司注册地址：杭州市江干区新塘路33-35号12、13层；法定代表人：胥东。

### 二、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指

数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，

但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型

升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

### 三、行业及区域经济环境

#### 1. 城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43

号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<

《地方政府性债务风险分类处置指南》的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政

府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 2. 区域经济发展

目前公司经营与投资的项目主要集中在杭州市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受杭州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，是长江三角洲中心城市之一，也是国家历史文化名城和重要的风景旅游城市。杭州市经济一直保持快速发展，全市生产总值连续18年实现两位数增长。

根据《2016年杭州市国民经济和社会发展统计公报》数据，2016年，全市实现地区生产总值11050.49亿元，比上年增长9.5%。其中第一产业增加值304.84亿元，第二产业增加值3977.39亿元，第三产业增加值6768.26亿元，分别增长1.9%、4.7%和13.0%。常住人口人均生产总值121394元，增长7.7%。三次产业结构由上年的2.9：38.9：58.2调整为2.8：36.0：61.2。

2016年，杭州市固定资产投资增速放缓。2016年，杭州市全市完成固定资产投资5842.42亿元，增长5.1%。非国有投资3561.16亿元，增

长0.6%，占固定资产投资的61.0%，其中民间投资3006.78亿元，增长1.0%，占固定资产投资的51.5%。从产业投向看，第一产业39.36亿元，增长25.1%；第二产业886.90亿元，下降4.8%，其中工业883.95亿元，下降5.0%；第三产业4916.16亿元，增长7.0%，固定资产主要投向第三产业。

2016年，杭州市完成房地产开发投资2606.41亿元，增长5.4%，其中住宅投资1559.98亿元，增长8.2%。房屋施工面积11562.96万平方米，增长3.8%；竣工面积1922.99万平方米，增长15.5%。全年商品房销售面积2326.69万平方米，增长57.1%，其中住宅销售1887.11万平方米，增长46.1%。保障性安居工程项目开工76161套，竣工58664套。

2016年，杭州市完成基础设施投资1630.53亿元，增长20.3%。市政府驻地顺利迁址。建成杭长、萧山机场高速。地铁2号线西北段、4号线南段等加快建设，三期建设规划获批。杭富、杭临城际铁路试验段开工。东湖快速路、紫之快速路等建成通车。

公用事业方面，2016年杭州市电网建设投入44.91亿元。新开工110千伏及以上输电工程20项，容量198万千瓦安，线路179.76公里。全市用电量678.29亿千瓦时，增长4.9%，其中城乡居民生活用电107.30亿千瓦时，增长18.9%。市区自来水日供水能力达到380万立方米，最高日供水量338.17万立方米。年末市区公共交通运营线路703条，其中，主城区356条。市区新增公共交通运营线路15条，其中，主城区12条。全市新增停车泊位64734个，其中，公共泊位12667个。全年地铁客运量达到2.69亿人次，增长20.3%。

2016年，杭州市地方财力持续增长，全年完成财政总收入2558.41亿元，同比增长14.0%，其中地方一般公共预算收入1402.38亿元，增长13.2%，全市一般公共预算支出1404.31亿元，增长16.4%，其中用于民生支出1084.40亿元，增长17.4%，民生支出占比77.2%。

总体看，杭州市作为浙江省的经济强市，经济发展势头良好，财政实力强。杭州市经济的快速发展为公司提供了良好的区域发展环境，杭州市地方财政收入的持续稳定增长为公司提供稳定的财政资金支持。

### 3. 区域未来发展规划

从杭州市“十三五”发展主要目标来看，杭州市计划提前实现地区生产总值、人均生产总值、城乡居民收入均比2010年“翻一番”的目标，在全国全省率先高水平全面建成小康社会。全市生产总值年均增长7.5%以上，到2020年，服务业增加值比重达到62%，居民人均可支配收入年均增长8%，社会保障覆盖面达到100%。

城乡基础设施建设方面，坚持“两疏散、三集中”，深化城市有机更新，推动主城区商品专业批发市场、学校和医院等功能向外疏解，加快跨江拥江发展，提升中心城市集聚功能和辐射带动能力。制定实施新一轮城乡区域统筹发展政策，加大产业转移和帮扶力度，发挥桐庐、淳安、建德、临安4县（市）自身优势，推动县域经济向大都市郊区经济转变，促进市域协同发展。实施综合交通畅通工程，推进300余项交通重点项目建设，完成投资3500亿元，实现地铁网、城际铁路网、城市快速路网、高铁网、公路网、航道网、航空网互联互通。加强城市交通治理，形成“四纵五横”城市快速路网和建成250公里轨道交通骨架网络。合理利用地上地下空间，科学建设停车场（库）。

推动合作方面，推进区域合作发展，努力成为“网上丝绸之路”枢纽都市。深化全国首个跨境电商综试区建设，完善“六体系两平台”，发展“互联网+外贸+中国制造”模式，打造全球最优的跨境电商生态圈；积极参与国家“一带一路”建设，主动融入长江经济带战略，加强对口支援各项工作，巩固提升“一基地四中心”功能，加快杭州都市区规划建设，提升杭州都市圈协同发展水平。



未来，在杭州经济持续快速增长、居民收入快速提升、城市化进程不断加速以及城市未来规划扩大实施等有利形势下，杭州市基础设施和公用事业建设具有良好的发展前景。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权结构

截至2017年9月底，公司注册资本为人民币30.20亿元，杭州城投持有公司100%股份。杭州国资委持有杭州城投98.91%股份，为公司实际控制人。

##### 2. 企业规模与竞争力

公司是杭州城投下属企业中注册资本最大的子公司。2003年之前，公司主要职能是为杭州市政府进行的基础设施建设进行融资，累计筹措资金近200亿元，帮助完成了多项市政工程，为杭州市城市建设的快速发展提供了保证。2004年，公司改制为国有独资有限公司，并根据自身资产结构、职能特点以及经验优势，不断投资实业，培养新的收入、利润增长点。公司现有业务涵盖了城市基础设施建设、房产销售、地下管道设施建设、商品销售业务、房屋租赁、广告和停车场经营等，其中城市基础设施建设、房产销售、地下管道设施建设和商品销售业务是目前公司的主营板块。

根据“杭城资【2004】14号”文，公司获准对杭州市区范围内地下管线进行统一建设和经营，公司拥有地下管网建设和经营的特许经营权，现已拓展至强电管廊建设、电力电缆代建等业务，在地下强、弱电管道建设方面具有一定垄断优势。

近年来，公司积极参与土地一级开发业务，公司负责的长睦大型居住区、建德梅城新城农村住房改造的土地一级开发工作推进顺利。

##### 3. 人员素质

公司董事长胥东先生，在职研究生学历，

历任杭州市水业集团有限公司清泰水厂副厂长，九溪水厂副厂长，水缘山庄总经理、联合工会主席，闲林供水工程建设组副组长，滨江分公司筹建处副主任，闲林分公司经理、党支部委员，下沙分公司经理、党支部委员；杭州市城市建设投资集团有限公司综合管理部副经理、机关第一支部委员；杭州市环境集团有限公司党委副书记、总经理；杭州市燃气集团有限公司党委书记、董事长；2016年9月至今任公司党委书记、董事长。

公司总经理沈勇先生，历任杭州市公共交通集团副总经理，杭州市公共交通集团有限公司公交物业分公司经理、杭州天苑房产开发有限公司经理、杭州市公共交通集团有限公司第一汽车分公司经理等职务。2016年1月至今，任公司董事、总经理。

截至2017年9月底，公司员工合计267人，从文化素质来看，拥有本科及以上学历员工占72.95%，大专学历员工占19.32%，高中及以下学历员工占7.73%；从年龄来看，35岁以下占41.06%，35岁至45岁员工占39.61%，46岁以上员工占19.33%。

总体看，公司高层管理人员具有多年行业经历，管理经验丰富，员工文化素质较高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

##### 4. 政府及股东支持

公司作为杭州市重要的基础设施建设主体，杭州市政府在财政补贴和政府债务置换等方面予以大力支持。

根据杭人大常【2000】25号及相关文件，公司代政府融资建设的城建项目发生的借款本息均由财政局承担（按照实际还本付息时间进行资金拨付），2014~2015年，政府分别拨付公司城建项目还本付息资金8.32亿元、1.30亿元用以偿还对应债务，并冲减其他应收款科目。截至2015年底，城建项目对应债务余额12.50亿元，2016年杭州市财政通过政府债务置换解除公司上述债务。截至目前，公司城建项目对应

债务已全部偿还完毕。

根据国发【2014】43号文及财政部相关要求，杭州市财政局已完成对公司涉及地方政府债务的清理核实工作。截至2016年底，公司已上报杭州市财政局各类政府债务合计41.44亿元；全部认定为政府一类债务。针对上述政府一类债务，在政府债置换前，公司以自有资金偿还17.93亿元；2015~2016年公司通过地方政府债券置换解除有息债务23.51亿元。由于公司部分政府债务在政府债置换前以自有资金偿还，公司目前正积极争取新的置换额度。对于已经置换的政府债务，本金的最终承担主体尚不明确。

2014~2016年，公司分别获得政府补贴收入1.52亿元、0.33亿元和0.83亿元，主要系杭州市财政对公司固定资产折旧进行补贴；2017年1~9月，公司获得政府补贴6106.35万元。

公司作为杭州城投核心的下属子公司，为鼓励公司发展片区土地一级开发业务，杭州城投对公司部分银行借款进行担保。截至2016年底，公司有息债务中由杭州城投担保余额为21.97亿元。

总体看，杭州市政府和股东对公司支持力度较大，且持续性良好。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《国有企业监事会暂行条例》及国有资产管理等有关规定，建立完善法人治理结构。

公司设董事会，作为公司的权力机构，由5名董事组成；其中职工董事1名，由公司职工代表大会民主选举产生；其他董事4人，由出资人委派或更换；董事会设董事长1人，由出资人在董事中指定。董事会在出资人授权范围内经营管理国有资产，行使相关权力。董事会吸收外部专家组成战略委员会、审计委员会、薪酬考核委员会和预算委员会，为重大专业问题的决

策提供参考和支持。

公司设总经理、副总经理、总工程师为公司经营层，负责执行董事会的各项决议。公司高层管理人员均由股东杭州城投任命。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责。

公司监事会由5人组成，其中职工监事1人，由职工代表大会选举产生；其它监事由出资人委派。监事会设主席1人，由出资人在委派的监事中指定。监事会以召开监事会会议的方式议事，负责检查公司财务、经营效益、利润分配、国有资产保值增值、资产运营等情况，并对高层管理人员的行为进行监督。

### 2. 管理水平

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度，从资产管理、投资决策、财务管理等方面加强管理。

财务管理方面，公司制定了《财务制度》《工程款支付、结算管理办法》、《成本管理办法》、《内部审计制度》等一整套管理制度，对公司各项财务工作进行规范。公司本部设计划财务部，并通过委派财务总监及财务经理对下属子公司的财务工作进行监管。公司审计效能部对各部门及控股子公司的一切财务收支、经济效益进行内部审计监督，独立行使内部审计职权，对公司董事会负责并报告工作，在业务上同时受股东审计机构的领导和杭州市审计局的监督。

投资管理方面，公司制订并执行了《投资管理办法》。公司董事会下设投资评审小组，由公司经营层组成，投资金额50万元以下的由投资评审小组决定，50万元以上重大决策的由股东决定。公司投资发展部是投资活动的职能部门，负责组织拟定公司发展战略和年度投资计划，组织公司投资项目的策划、论证、实施、监管，并负责对投资项目进行效益评估；公司计划财务部是投资的财务管理部门，负责对投资项目进行融资，并对投资活动进行全面完整

的财务记录。

资产管理方面，公司制定了《房产经营管理规定》、《房屋维修、收费及流转实施细则》，由投资发展部负责对公司的各类房产、车库进行租赁、经营、管理和日常维修工作。

总体看，公司法人治理结构相对完善；管理制度较为规范，能够满足公司的日常经营需要。

## 六、公司经营

### 1. 经营概况

目前，公司主营业务包括城市基础设施建

设、房产销售、地下管道设施建设、商品销售业务、房屋租赁、广告和停车场经营等。

2014~2016年，公司主营业务收入呈持续增长趋势，2016年公司实现主营业务收入21.40亿元，较上年增加1.30亿元，主要系公司城市基础设施建设收入大幅增长所致。2016年，公司主营业务收入主要由城市基础设施建设、商品销售和房地产销售业务收入组成，分别占主营业务收入的36.57%、33.82%和16.74%。2017年1~9月，公司实现主营业务收入15.45亿元，为2016年全年的72.22%，以城市基础设施建设收入和商品销售收入为主。

表1 2014~2016年及2017年1~9月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	5.96	58.59	6.14	4.46	22.20	6.01	7.83	36.57	6.28	6.69	43.28	2.86
房产销售业务	1.27	12.44	90.59	5.96	29.63	4.47	3.58	16.74	1.52	1.39	8.98	27.47
地下管道设施建设	0.67	6.55	24.18	0.67	3.35	33.98	1.53	7.17	20.25	0.12	0.81	0.64
商品销售业务	1.23	12.04	0.88	7.42	36.90	0.24	7.24	33.82	0.20	6.22	40.29	-1.04
其他业务	1.06	10.38	58.29	1.59	7.92	61.00	1.22	5.70	68.16	1.03	6.64	60.19
合计	10.18	100.00	22.61	20.10	100.00	8.72	21.40	100.00	7.96	15.45	100.00	7.29

资料来源：公司提供

毛利率方面，近年来公司主营业务毛利率呈持续下降趋势，主要系收入占比高的房产销售和商品销售业务板块毛利率下降所致。具体来看，公司房地产销售业务毛利率波动较大，2014~2016年分别为90.59%、4.47%和1.52%，主要由于房地产开发成本比较稳定，而销售价格随市场波动而起伏较大所致；2015年公司房产销售业务毛利率较上年大幅下降，主要是由于9月份云锦城一期交付，该项目成本较高，销售不理想所致；2016年公司房产销售业务毛利率较2015年仍大幅下降，主要是由于云锦城项目开发周期长，资金成本较高且成交价格有所下降所致。近三年，公司城市基础设施建设业务毛利率相对较为稳定；商品销售业务毛利率持续下降，其中2016年较上年小幅下降系受建材价格波动影响所致。2017年1~9月，公司主营业务毛利率7.29%，较上年水平有所下降，系两大主要收入板块毛利率下滑所致，其中城市基

础设施建设毛利率下降至2.86%，商品销售业务毛利率下降至-1.04%，主要是由于上述两板块部分收入将与年底确认所致。

### 2. 城市基础设施建设板块

目前，公司城市基础设施建设业务主要包括土地一级整理开发和市政项目建设。

#### （1）土地一级整理开发

公司土地一级整理开发业务由公司本部负责，目前开发项目为长睦大型居住区土地整理项目（以下简称“长睦项目”）。

2005年，公司与杭州土储中心签订土地整理委托协议，由公司负责长睦大型居住区的土地整理开发及部分配套设施建设工作。按照合作协议，长睦项目所有投资由公司通过银行借款（股东杭州城投为部分借款提供担保）等方式自行筹措，土地整理完成后挂牌出让，杭州财政局先通过杭州土储中心将土地出让收入扣

除相关税费后的45%返还给公司股东杭州城投，杭州城投再全额支付给公司（杭州市财政局待整个项目竣工结算后按实际成本支出多退少补），以补充营运资金。同时，协议约定公司每年按投资总额计提5%的项目管理费，项目完成后统一结算。

从账务处理看，公司将项目投资额计入存货科目，杭州土储中心将土地挂牌出让后，公司确认土地出让收入，并结转存货计入成本。

据测算，长睦项目计划总投资70.70亿元，计划于2019年完工，截至2016年底，该项目已累计投资59.89亿元，2017~2019年仍需投资10.81亿元。长睦项目预计土地出让总收入87.67亿元，计划于2018年出让完毕，截至2017年9月底，土储中心已收到土地出让金78.79亿元，公司累计收到土地出让金返还38.45亿元。未来随着土地整理的逐步完成，公司拟对部分土地

摘牌自行开发房地产。

## （2）市政项目建设

公司市政项目建设业务由公司本部、杭州市地下管道开发有限公司（以下简称“管道公司”）以及下属项目公司承担。目前，公司市政建设项目采用自建回购和委托代建两种模式进行。

### 自建回购

在自建回购模式下，公司与地方政府签订合同，作为项目建设主体，负责项目的投融资及建设项目竣工后交付地方政府，待验收合格审计后，地方政府按照审计确认金额并按回购协议约定分期支付价款进行回购。目前，公司自建回购的项目包括富阳公园路延伸东段道路项目、梅城新城农村住房改造安置房A区块项目和余杭15省道至临安02省道连接线改建工程（临安段）第六标段项目。

表2 截至2017年9月底公司负责投融资及建设的市政项目情况（单位：万元）

项目名称	开工时间	预计完工时间	项目总投资	截至2017年9月底已投资	投资计划	
					2017年Q4	2018年
富阳公园路延伸东段道路项目	2014.12	2017.06	45000.00	28935.00	10965.00	5100.00
梅城新城农村住房改造安置房A区块项目	2011.12	2015.12	17000.00	17000.00	--	--
余杭15省道至临安02省道连接线改建工程（临安段）第六标段	2016.04	2017.10	25700.73	17100.00	8600.73	--
合计	--	--	87700.73	63035.00	19565.73	5100.00

资料来源：公司提供

注：梅城新城农村住房改造安置房A区块项目已经完成投资建设，但尚未进行竣工决算。

富阳公园路延伸东段道路项目由公司本部负责具体实施，项目建设内容为富阳公园路延伸东段道路2600米，及其中隧道1990米，预计项目总投资4.50亿元。根据公司与富阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“富阳城投”）签订的合作协议，该项目回购总额4.90亿元，回购期为两年。该项目于2018年进入回购期，根据回款计划，富阳城投计划在2018~2020年分别支付公司回购款1.51亿元、1.76亿元和1.63亿元。截至2017年9月底，该项目累计已投资2.89亿元。

梅城新城农村住房改造安置房项目是梅城新城一期启动区块项目，项目总占地120亩。公

司与梅城镇签订的合作开发协议，并设立项目公司具体实施，业务范围主要是梅城新城一期启动区块内的基础设施代建和梅城新城农村住房改造安置房项目的建设。根据合作开发协议，公司以当年投资额的24.45%（3%的项目管理费、12%的投资基本收益和9.45%的资金占用费用）在扣除人工成本、财务成本后确定毛利润。梅城新城农村住房改造项目一期项目分A、B区块实施：A区块占地面积65亩，建筑面积7.2万平方米，概算总投资1.70亿元，已于2013年完工，2015年公司确认收入0.54亿元，收到回购款2.22亿元；B区块占地面积55亩，建筑面积6.20万平方米，项目概算总投资1.73亿元，目前处

于前期手续办理中，因区块内拆迁问题未完全处理，用地批准书无法进件国土局，暂不启动。

余杭15省道至临安02省道连接线改建工程主线全长约26.6公里，公司孙公司临安东西投资建设管理有限公司负责（临安段）第六标段建设。根据管道公司、中铁十四局集团有限公司与临安市交通投资发展有限公司签订的《合同协议书》，该项目签约合同价为2.57亿元，融资回报率为24.5%。工程交工验收通过后6个月内回购方向公司支付回购款的40%；第一期回购款支付日后12个月内的对应日，支付回购款的30%，第一期回购款支付日后24个月内的对应日，支付回购款的剩余部分。截至2017年9月底，该项目累计投资1.71亿元。

### 委托代建

在委托代建模式下，公司与地方政府或项

目业主签订委托建设协议，行使工程管理职能，主要负责项目指挥、现场管理等任务。公司根据协议规定的投资金额和管理费率每年收取代建管理费，不承担项目融资职能。

针对不同项目，公司与委托方协商确定委托代建管理费，代建管理费按年收取，确认方式按照项目总投资额以固定管理费率或双方约定金额确认。

近年来，公司主要承担了紫之隧道项目、工业企业搬迁项目等项目建设管理任务，截至2017年9月底共收取代建管理费4423万元。目前，艮山路提升改造工程、艮山路和德胜路地下综合管廊工程已开工建设，公司预计2017~2019年分别可收取代建管理费3313万元、3069万元和1172万元。

表3 截至2017年9月底公司委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设工期	项目总投资金额	管理费率	截至2017年9月底已收取管理费	管理费收取计划		
					2017年	2018年	2019年
紫之隧道项目	2013~2016	455000	-	2850	150	--	--
工业企业搬迁项目	2008~2018	--	2.5%	1038	--	--	--
浙大紫金港小区电力项目	2009~2014	43000	1.0%	430	--	--	--
湘湖电缆“上改下”项目	2010~2014	3500	3.0%	105	--	--	--
德胜路地下综合管廊工程	2016.12~2018.03	100000	1.0%	--	600	350	50
艮山路地下综合管廊工程	2016.12~2018.06	140670	1.0%	--	985	352	70
艮山路提升改造工程	2016.12~2019.12	525940	1.0%	--	1578	2367	1052
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>1268110</b>	<b>--</b>	<b>4423</b>	<b>3313</b>	<b>3069</b>	<b>1172</b>

资料来源：公司提供

### 3. 房地产开发板块

房地产开发业务目前是公司主要的收入来源之一，公司具有房地产开发二级资质，项目开发主要由杭州城发置业发展有限公司（以下简称“城发置业”）及其他房地产项目公司承担。近年来，公司相继开发了多个承担政府职能的保障房和经济适用房项目，均为滚动开发项目。

截至2017年9月底，公司房地产在售项目为城发云锦城和润泽大院项目。其中，润泽大院处于尾盘销售、已基本销售完毕，截至2017年9月底总销售额达16.36亿元。城发云锦城项目分两期开发，一期项目于2013年3月开始销售，二期项目于2015年8月开工；截至2017年9月底总销售额达24.24亿元。

表4 截至2017年9月底公司房地产项目建设和销售情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资金额	截至2017年9月底		未来投资计划	
			累计投资金额	累计销售金额	2017年	2018年
润泽大院	2008.01~2012.08	12.50	12.50	16.36	--	--
城发云锦城	2012.03~2018.06	30.00	26.22	24.24	2.86	2.26

富政储出	2014.01~2019.01	9.60	5.60	--	3.00	1.00
合计		52.10	44.32	40.60	5.86	3.26

资料来源：公司提供

目前，公司正在开发的房地产项目城发云锦城项目由城发置业进行开发。云锦城项目分两期开发，一期工程已部分交房，二期于2015年8月开工。该地段位于长睦地块的北部（长睦R21-03地块），公司于2009年底通过招拍挂获得，项目地价款11.02亿元，分两期开发，预计总投资额约24.43亿元，税后利润3.6亿元，目前公司将总投资额调整至30.00亿元。截至2017年9月底，项目累计完成投资额26.22亿元。

富政储出项目位于富阳主城区三根桥区块，土地面积4.90万平方米，计划总投资9.60亿元，截至2017年9月底已累计完成投资5.60亿元，暂无预售。因该块土地目前尚处于前期阶段，拆迁工作尚未完成，竣工时间暂未确定。

截至2017年9月底，除上述项目外，公司暂无其他土地储备。

未来公司土地一、二级开发整理拟配合进行，公司一级开发完毕后，公司可能自主拿地进行二级开发经营，联合资信将持续关注公司房地产业务的发展。

#### 4. 地下管道设施建设

子公司管道公司承担了杭州市区地下强、弱电管线统一建设、经营、管理和维护服务工作，在强、弱电管线建设和出让业务方面具有垄断地位。自成立以来，管道公司相继承承担了杭州“背街小巷”、“五纵六路”等重大城市基础设施建设项目中的弱电“上改下”工程，并积极参与强电管沟建设，在杭州城区1384条道路上铺设了弱电管道，孔公里长度约13187.8余公里。

经营模式方面，管道公司将弱电管线建成后将其经营权出让给中国移动、中国联通等电信运营商，公司保留弱电管线的所有权。2014~2016年，公司分别新建地下弱电管线695孔公里、253孔公里和813.8孔公里，实现地下

管道设施建设收入0.67亿元、0.67亿元和1.53亿元。

#### 5. 商品销售业务

公司商品销售业务主要为建材贸易业务，系公司2013年新增业务板块，主要由公司本部承担，为城投系统内房地产项目或其承建的市政工程项目提供钢材等建筑材料。

由于股东杭州城投下属子公司承担着杭州市主要的城市基础设施建设项目及城市维护职能，每年需采购大量建材，为了规范管理，降低成本，提升议价能力，近年来，杭州城投逐步将城投及城建系统内各公司的建材需求交由公司采购。

经营模式方面，商品销售业务的具体模式为：公司根据下游客户设备建材需求，与供应商签订设备、建材采购合同，然后与下游客户签订贸易合同，将建材转售给各公司。公司在签订采购合同时，以“我的钢铁网”当日基准价格下浮10元/吨至上浮50元/吨确定采购价格，同时公司锁定上述基准价格，并在此基础上确定后续销售价格（以“我的钢铁网”基准价格上浮30元/吨~120元/吨），赚取其中的差价。

结算方式方面，公司采购和销售的结算方式主要为现金结算或者银行承兑汇票结算，与采购商的结算周期为2周，与销售客户的结算周期为1~3个月。

2014~2016年和2017年1~9月，公司商品销售业务板块分别实现销售收入1.23亿元、7.42亿元、7.24亿元和6.22亿元。

#### 6. 其他业务

公司其他业务主要包括类金融、房产租赁、广告、停车场收费业务。

##### 类金融业务

公司类金融业务主要包括融资租赁、创投

基金及委托贷款等类金融业务；其中融资租赁收入体现在主营业务收入-其他业务，创投基金和委托贷款业务收入均体现于投资收益。

公司于2013年9月取得中华人民共和国商务部和国家税务总局审批的融资租赁业务相关资质，业务模式以直租、转租、回租为主。截至2017年9月底，公司已参与22个项目的放款，租赁规模27.31亿元，主要投资方向为基础设施投资建设、公共事业服务类、节能环保类项目。2016年和2017年1~9月公司融资租赁业务收入分别实现5697万元和7067万元。

自创投基金业务开展以来，公司主要投资了金盾股份（300411.SZ）、上海梅林（600073.SH）、克来机电（603960.SH）和杭州银行等，投资方式以合作投资基金为主。2016年公司通过创投基金获得投资收益283.84万元，是来自金盾风机、上海梅林项目。此外，公司还开展委托贷款业务以提升资金使用效率，截至2017年9月底，公司委贷规模10.75亿元；2016年和2017年1~9月公司委托贷款业务收入分别为5176万元和3376万元。

#### 房屋租赁

公司拥有部分住宅和商铺房产，住宅大多来源于政府划拨，商铺多是公司房地产开发项目留存，可用于对外租赁的建筑面积1.33万平方米，2016年和2017年1~9月，公司实现租金收入2372.61万元和2062.13万元。

#### 广告业务

广告业务由子公司杭州城发资产经营管理有限公司经营，主要获准在股东杭州城投资产范围内的地上和地下空间统一进行开发、经营户外广告，以及市区基础设施冠名权的经营。公司户外广告资源主要集中于市政道路两侧，位置优越，相对其他户外广告企业而言，具有突出的经营优势，相继完成了杭州市区27条人行地下通道、步行指示牌302块，跨线桥4座以及众多广告媒体的经营发布权。2016年，公司新增杭州客运西站人行地下通道灯箱广告位16块86.4m<sup>2</sup>，紫之隧道宋城出入口立面灯箱广

告位9块51.3m<sup>2</sup>。2016年，公司共签订广告合同（含制作）总价579.23万元，取得营业收入579.23万元；2017年1~9月，公司无广告牌增加，无新签广告合同（含制作），取得营业收入173.00万元。

#### 停车场

公司拥有7个停车场，其中：环北地下停车库和潮鸣地下停车库总投资0.40亿元，车位数共280个；景芳社区公园停车库、濮家花园停车库2个项目投资总额1.20亿，车位数447个，2012年底完工并试运行；长睦3个地下停车库投资总额1.40亿元，车位数716个，已于2014年底完工；2016年及2017年1~9月，公司停车费业务收入分别为807.58万元和562.00万元。

#### 7. 未来发展规划

未来3~5年，公司将按照“一主三辅”的业务发展战略，以区域开发业务（土地整理和配套房地产开发）为主，以城市建设、资产管理和股权投资为辅，成为杭州都市圈的城市运营商。

在区域开发业务方面，公司正在投资开发长睦大型居住区、梅城新城建设、云锦城等项目。城市建设业务方面，公司目前进行的有地下管道设施建设、电缆代建和市政建设项目，未来公司仍将努力完成紫之隧道、停车场库等建设项目，推进富阳公园路和临安BT项目的建设。在房地产开发板块，公司目前正在开发的房地产项目主要有城发云锦城项目和富政储出2013-17地块。资产管理业务方面，目前公司已形成一些商业地产、住宅及福利房的出租资产，未来公司拟收购参股的水平城等项目的留存房产，扩充可供出租资产。股权投资业务方面，目前公司参股了杭州商业银行、杭州诚鼎投资管理有限公司，并参与了房产企业的股权投资：钱江水晶城项目、四川德阳项目、绍兴柯桥项目，以上参股公司和项目将扩充公司投资收益。

同时，公司还将构建“2+X”类金融业务平台，大力发展产业基金、融资租赁等业务，积极关注和配伍商业保理等创新金融服务。

## 七、财务分析

### 1. 财务质量与概况

公司提供了 2014~2016 年财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年三季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，公司纳入报表合并范围内二级子公司 7 家，三级子公司 4 家；2015 年公司报表合并范围未发生变化；2016 年公司合资设立两家三级子公司：临安长西投资建设管理有限公司和杭州大江东城市投资开发有限公司，间接持股比例分别为 70%和 50%；2017 年 1~9 月，公司报表合并范围无变化。总体看，公司报表合并范围变化小，财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 192.12 亿元，所有者权益合计 85.79 亿元（含少数股东权益 5.86 亿元）；2016 年公司实现营业收入 21.44 亿元，利润总额 1.33 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 197.57 亿元，所有者权益合计 86.35 亿元（含少数股东权益 5.94 亿元）；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 15.45 亿元，利润总额 0.89 亿元。

### 2. 资产质量

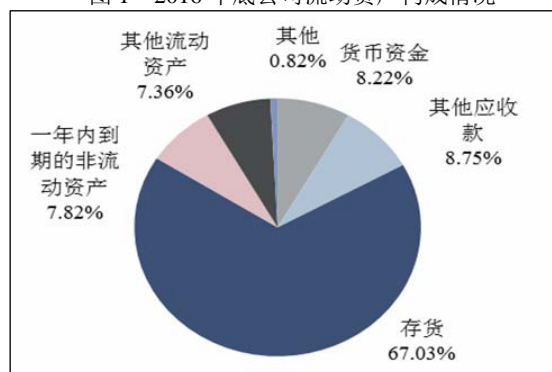
2014~2016 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 5.29%。截至 2016 年底，公司资产总额 192.12 亿元，较上年底增长 9.11%，主要来自长期应收款的增加。从资产构成来看，截至 2016 年底，公司流动资产和非流动资产分别占 36.45%和 63.55%，资产结构以非流动资产为主。

#### 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产年均复合增长 0.66%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 70.02 亿元，较上年底下降 2.52%，主要以货币

资金、存货、其他应收款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产为主。

图 1 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 26.78%。截至 2016 年底，公司货币资金 5.75 亿元，较上年底下降 45.17%，系当年对外发放委托贷款规模较大所致。公司货币资金主要由银行存款构成，其中无使用权受限的货币资金。

2014~2016 年，公司其他应收款波动中有所下降，年均下降 13.48%。截至 2016 年底，公司其他应收款 6.13 亿元，较上年底增长 2.01%，其中应收关联方款项占 39.31%，主要以委托贷款和房地产开发垫付款为主。从账龄来看，1 年以内的占 62.37%，1~3 年的占 13.98%，3 年以上的占 23.65%。公司累计计提坏账准备 1.00 亿元，均为账龄 3 年以上款项。

2014~2016 年，公司存货波动中有所下降，年均复合下降 0.15%。截至 2016 年底，公司存货合计 46.93 亿元，较上年底增长 0.85%，主要由代建项目和开发成本构成。公司未计提存货跌价准备。

表 5 2016 年底存货主要构成情况（单位：亿元、%）

项目名称	科目	金额	占比
长睦大型居住区代建项目	代建项目	22.33	47.58
云锦城项目	开发成本	12.07	25.72
富政储出 2013-17 地块	开发成本	5.63	12.00
长睦单元 R21-12A 地块经济适用房项目	开发成本	2.06	4.39
云锦城一期	开发产品	3.31	7.05
合计		45.40	96.74

资料来源：公司审计报告



2014~2016年，公司一年内到期的非流动资产波动增长，年均复合增长 57.63%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产 5.48 亿元，较上年底下降 19.26%，由一年内到期的长期应收款和委托贷款构成。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 5.15 亿元，较上年底增加 4.48 亿元，主要是新增理财产品所致。2016 年底，公司理财产品 4.59 亿元，均在一年内到期。

### 非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产有所增长，年均增长 8.25%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 122.10 亿元，同比增长 17.13%，主要由长期应收款（占 15.41%）、固定资产（占 25.46%）和其它非流动资产（占 51.46%）构成。

2014~2016年，公司长期应收款快速增长，年均增长 86.24%；截至 2016 年底，公司长期应收款 18.82 亿元，较上年底增加 12.96 亿元，主要以融资租赁（4.71 亿元）、委托贷款（6.30 亿元）和企业间资金拆借（4.19 亿元）为主，其中应收关联方款项 4.36 亿元，占比 23.16%。

2014~2016年，公司固定资产净值小幅下降，年均下降 2.45%。截至 2016 年底，公司固定资产原值 43.92 亿元，累计计提折旧 12.76 亿元，计提减值准备 0.08 亿元，固定资产账面价值余额 31.09 亿元，其中道路资产占 91.67%（系经杭州市财政局确认，由杭州市财政局拨付及公司历年用于“四自”收费 22 条道路及国开行 12 项打捆道路项目，并根据杭州市城市建设投资集团有限公司杭城资〔2003〕140 号文，从 2002 年起按 50 年计提折旧），其余还包括地下管道设施、房屋及建筑物、地下停车场、广告设施等资产。

2014~2016年，公司其他非流动资产保持相对稳定；截至 2016 年底，公司其他非流动资产余额 62.84 亿元，主要由拨出专项资金（占 91.73%）构成。拨出专项资金系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

付的城建资金所形成的非经营性城建资产 49.09 亿元以及根据杭州市城市建设投资集团有限公司杭城资〔2003〕140 号文规定原由公司拨付用于供水、排水、燃气、公交等城建项目的资金余额 7.42 亿元；上述全部托管资产在相关手续未办妥前，暂不另作账务处理；根据公司于 2013 年与杭州城投、杭州市水业集团有限公司的三房对账函，将长期债权投资中的 1.12 亿元划入该科目核算。

2014 年公司会计政策变更，将部分长期股权投资科目重分类为可供出售金融资产，截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 1.45 亿元，主要为公司对杭州银行股份有限公司、杭州诚鼎创业投资合伙企业(有限合伙)及杭州长堤股权投资合伙企业(有限合伙)等企业的股权投资。

2014~2016年，公司长期股权投资快速增长，年均增长 85.76%，截至 2016 年底余额为 7.24 亿元，主要系公司对浙江钱江通源房地产开发有限公司、杭州市城投海潮建设发展有限公司等企业的股权投资。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 197.57 亿元，较 2016 年底增长 2.83%，主要来自货币资金、预付款项、存货和其他非流动资产的增长。同期，公司货币资金、预付款项和存货分别增至 11.62 亿元、2.00 亿元和 48.48 亿元，致使流动资产占比小幅增长；截至 2017 年 9 月底，公司流动资产占 37.35%，非流动资产占 62.65%。截至 2017 年 9 月底，公司长期应收款 19.43 亿元，较上年底增长 3.24%；长期股权投资下降 0.65%至 7.04 亿元；其他非流动资产增长 2.45%至 64.54 亿元。

总体来看，公司资产以存货、固定资产和其他非流动资产为主，资产流动性较弱；其他非流动资产占比较大，且主要系政府拨付用于城建项目资金形成的托管资产，固定资产均为道路资产，公司整体资产质量一般。

### 3. 负债与所有者权益

#### 所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长4.15%；截至2016年底，公司所有者权益85.79亿元，同比下降1.45%。

公司实收资本保持稳定，截至2016年底为30.20亿元，主要为根据2000年8月杭州市财政局杭财基【2000】字511号文将1990~1999年度杭州市财政局安排用于城市排水、供水、燃气、公交、停车库及城市“四自”综合收费道路22条，国开行打捆贷款道路12条等城市基础设施建设的财政资金30.00亿元。

2014~2016年，公司资本公积波动增长，年均增长6.83%，2016年根据杭州城投《关于杭州市城市建设发展有限公司历年财政拨款账务调整的函》，公司对历年财政拨入的城建资金进行清理，将原计入“其他非流动负债”科目中的财政资金计入“资本公积”科目核算，2014~2015年分别将原“其他非流动负债”中22.11亿元和8.10亿元财政资金及冲抵款项计入资本公积。根据杭州市财政局批准杭州城投《关于要求明确道路资产账务处理的请求》文件及《关于明确财政拨款的处理报告》对前期差错进行更正，调减期初资本公积3.19亿元，调减后公司资本公积37.53亿元，2016年公司资本公积较期初增长0.73亿元，主要为接收城站广场及热电集团相关资产，2016年较上年减少1000万元，系杭州市人民政府同意将公司持有的杭州城投资产管理集团有限公司5%国有股权（账面价值1000万元）无偿划转至杭州市城市建设投资集团有限公司所致。

截至2016年底，公司所有者权益合计85.79亿元，主要以实收资本（35.20%）、资本公积（占44.61%）和未分配利润（占11.75%）为主。截至2017年9月底，公司所有者权益86.35亿元，较2016年底小幅增长主要得益于未分配利润的积累，实收资本和资本公积较2016年底均未发生变化。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资

本公积为主，稳定性较强。

#### 负债

2014~2016年，公司负债总额波动增长，年均复合增长6.24%；截至2016年底为106.33亿元，同比增长19.45%。近年来，公司流动负债有所增长，非流动负债波动上升，截至2016年底公司流动负债和非流动负债分别占45.30%和54.70%，以非流动负债为主。

近三年来，公司流动负债有所增长，年均增长5.35%；截至2016年底，公司流动负债48.17亿元，同比增长4.01%，主要由短期借款（占34.99%）、预收款项（占15.15%）、其他应付款（占13.17%）、一年内到期非流动负债（占7.53%）和其他流动负债（占20.73%）构成。

2014~2016年，公司短期借款年均增长124.11%，截至2016年底，公司短期借款16.86亿元，同比增长368.22%，其中信用借款和保证借款分别占41.87%和58.13%。

2014~2016年，公司预收款项波动增长，年均增长19.89%，截至2016年底为7.30亿元，较上年增长376.33%，主要为预售城发云锦城等项目房款。

2014~2016年，公司其他应付款有所波动，截至2016年底为6.34亿元，同比下降7.10%，主要是由与杭州土储中心（占47.32%）和杭州大江东经济开发投资有限公司（31.55%）往来款构成。2014~2016年，公司应付杭州土储中心其他应付款余额均为3.00亿元，为有偿拆借款，纳入公司有息债务核算。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均下降62.32%；截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债3.63亿元，同比下降83.12%，主要以一年内到期的长期借款（占88.15%）为主。截至2016年底，公司其他流动负债9.98亿元，系公司发行短期融资券（2016年4月22日发行的5亿元“16杭州城建CP001”和2016年6月17日发行的5亿元“16杭州城建CP002”）所致。

2014~2016年，公司非流动负债年均增长

6.99%，截至2016年底，公司非流动负债58.16亿元，同比增长21.53%，主要由长期借款（占18.69%）、应付债券（占25.50%）、长期应付款（占41.57%）和其他非流动负债（占8.86%）构成。

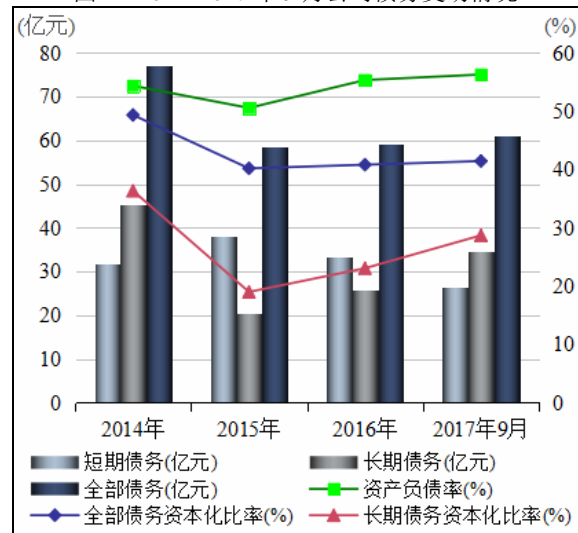
2014~2016年，公司长期借款波动下降，年均下降50.95%，截至2016年底为10.87亿元，同比增长4.40%，其中，信用借款2.20亿元、保证借款8.67亿元。截至2016年底，公司应付债券14.83亿元，系公司发行的中期票据（5亿元“15杭城建MTN001”、5亿元“15杭城建MTN002”和5亿元“16杭城建MTN001”）。截至2016年底，公司长期应付款24.17亿元，同比增长46.71%，主要系地方政府债务置换由长期借款转入23.51亿元以及融资租赁委贷保证金0.67亿元。公司其他非流动负债主要为财政局历年拨付专项资金，用于偿还公司为政府城建项目融资发生的银行借款本息，不需偿还，并不构成实际债务。2014年公司其他非流动负债大幅减少主要系根据杭州市城市建设投资集团有限公司《关于杭州市城市建设发展有限公司历年财政拨款账务调整的函》，公司对历年财政拨款入的城建资金进行清理，将历年财政拨款入的财政资金22.11亿元计入资本公积核算所致；截至2016年底该科目余额5.15亿元。

从有息债务来看，2014~2016年，公司全部债务波动中有所下降，年均复合下降10.62%。截至2016年底，公司全部债务59.16亿元，其中短期债务占56.57%，长期债务占43.43%。

截至2017年9月底，公司负债合计111.22亿元，较2016年底增长4.60%，其中流动负债和非流动负债分别占40.23%和59.77%。截至2017年9月底，公司流动负债44.74亿元，较2016年底下降7.12%。其中，短期借款下降至16.19亿元；预收款项增加至15.75亿元；其他应付款下降至5.71亿元；一年内到期的非流动负债增至7.17亿元；其他流动负债减少9.98亿元。截至2017年9月底，公司非流动负债66.48亿元，较2016

年底增长14.31%，主要是由“17杭城建MTN001”和“17杭城建MTN002”发行所致。2017年9月底，公司全部债务61.11亿元，较2016年底增加1.95亿元，主要来自长期债务的增加。截至2017年9月底，公司短期债务和长期债务分别占43.14%和56.86%，债务结构仍有待改善。

图2 2014~2017年9月公司债务变动情况



资料来源：公司财务报表

近年来，公司资产负债率呈上升趋势，三年加权均值为53.72%；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈下降趋势，三年加权均值分别为24.49%和42.36%；2016年底上述指标分别为55.35%、23.05%和40.82%。截至2017年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为56.29%、28.69%和41.44%，较2016年底均小幅上升。从债务指标看，公司资产负债率水平适中，整体债务负担一般。

总体看，公司负债结构以非流动负债为主，地方政府债置换缓解了公司债务到期兑付压力，债务规模保持相对稳定，但短期债务占比较高，公司整体债务负担一般。

#### 4. 盈利能力

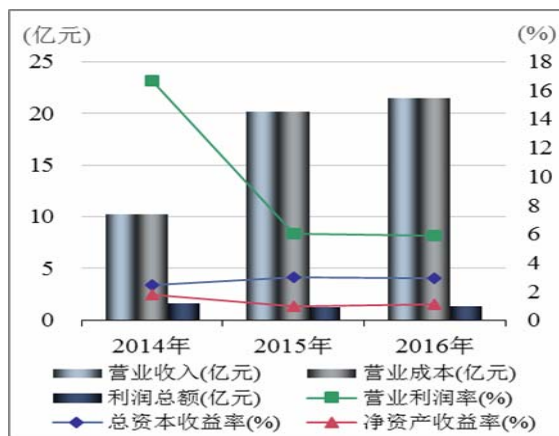
2014~2016年，公司营业收入快速上升，三年复合增长44.82%；2016年公司实现营业收入21.44亿元，同比增长6.32%，主要系城市基

基础设施建设业务收入增加所致。由于所增加商贸业务利润空间有限，公司营业成本亦呈快速增加趋势；同时，公司营业利润率持续下滑，2016年为5.88%，同比下降0.16个百分点。

近三年，公司期间费用有所波动，2014~2016年分别为2.25亿元、1.07亿元和2.17亿元。同时，公司期间费用占营业收入比重分别为22.06%、5.28%和10.13%，呈波动下降趋势。2016年，公司期间费用以管理费用为主；2016年，公司管理费用1.30亿元，主要是城建资产折旧及职工薪酬等，同比大幅增长181.38%。近三年，公司投资收益快速增长，年均增长52.78%，2016年为1.40亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益、委托贷款利息收益和可供出售金融资产持有期间取得的投资收益。2014~2016年，公司分别实现营业利润473.59万元、9151.38万元和4910.16万元。受期间费用影响，近年来公司营业利润波动明显，投资收益成为公司营业利润的重要来源。

在营业利润规模较小的情况下，营业外收入对利润总额形成一定补充，2014~2016年分别为1.58亿元、0.33亿元和0.86亿元，公司的营业外收入主要来自财政补贴；2015年“05杭城债”到期兑付后，公司收到政府补贴大幅减少。2014~2016年，公司分别实现利润总额1.61亿元、1.22亿元和1.33亿元。

图3 2014~2016年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标来看，2014~2016年，公司总资产收益率和净资产收益率分别呈波动增长和波动下降趋势，三年均值分别为2.93%和1.22%；2016年分别为2.89%和1.13%。公司整体盈利能力一般。

2017年1~9月，公司营业收入15.45亿元，期间费用1.53亿元，营业利润为-0.06亿元，营业利润率6.35%，较2016年增加0.46个百分点。

总体看，公司收入构成以城市基础设施建设和商品销售为主，利润水平低，投资收益和营业外收入成为公司利润的重要来源，公司整体盈利能力一般。

### 5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，公司近三年流动比率持续下降、速动比率波动下降，三年均值分别为151.04%和50.50%，2016年底分别为145.35%和47.92%，2017年9月底分别为164.91%和56.57%。近三年公司经营现金流动负债比分别为8.28%、-0.07%和9.20%，经营活动现金净流量对流动负债覆盖程度较弱。总体来看，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力来看，公司EBITDA呈波动增长趋势，三年分别为3.85亿元、3.54亿元和4.12亿元；公司全部债务/EBITDA三年分别为20.02倍、16.52倍和14.34倍。整体来看，公司EBITDA对全部债务的保护能力较弱，但考虑公司股东背景实力强，获得杭州市政府支持持续有力，整体偿债能力较好。

截至2017年9月底，公司获得银行授信总额68.96亿元，已使用额度28.46亿元，未使用额度40.50亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2017年9月底，公司对外担保余额8.39亿元，担保比率9.71%，被担保方主要包括杭州热电集团有限公司（以下简称“杭州热电集团”）、杭州建工集团有限责任公司（以下简称“杭州建工集团”）和杭州城投。总体看，公司对外担保方系母公司或同一股东控股公司，目前均正常经营，公司或有负债风险小。

表 6 截至 2017 年 9 月底对外担保情况 (单位: 万元)

被担保单位	担保金额	起讫日
杭州热电集团	1000.00	2017.2.22-2018.2.21
杭州热电集团	4500.00	2017.3.6-2018.3.5
杭州热电集团	3500.00	2017.3.9-2018.3.5
杭州热电集团	2000.00	2017.7.1-2018.6.30
杭州热电集团	3000.00	2017.2.9-2018.2.7
杭州建工集团	1000.00	2016.10.27-2017.10.27
杭州建工集团	3000.00	2016.10.27-2017.10.27
杭州建工集团	1000.00	2017.3.2-2018.3.2
杭州建工集团	4000.00	2016.12.23-2017.12.23
杭州建工集团	6000.00	2016.12.2-2017.12.12
杭州城投集团	46875.00	2013.11.13--2024.1.1
杭州城投集团	8000.00	2016.12.23-2031.12.22
<b>合计</b>	<b>83875.00</b>	--

资料来源: 公司提供

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告 (机构信用代码: G10330104007822203), 截至 2017 年 11 月 6 日, 公司无未结清的不良类信贷信息记录, 已结清的信贷记录中存在欠息、关注类贷款和关注类票据。招商银行杭州分行对公司 2015 年 3 月 24 日欠息记录出具说明: 系银行人员岗位变更所致; 农业银行杭州浙大支行对公司 4 笔关注类贷款出具说明: 系由于金融政策调整, 而列入关注类贷款; 工商银行杭州解放路支行对公司 2 笔关注类票据贴息出具说明: 因票据到时受托时, 承兑行认为票据背书有瑕疵, 要求补充说明, 因此未在票据到期日完成受托, 产生了关注信息。

#### 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险, 以及杭州市区域及财力状况、杭州市人民政府对于公司的各项支持的综合判断, 公司整体抗风险能力很强。

### 八、结论

杭州经济水平和财政实力强, 为公司经营发展提供了良好的外部环境, 同时杭州市政府

在项目资源、政府补贴及地方政府债置换等方面予以公司有力支持。

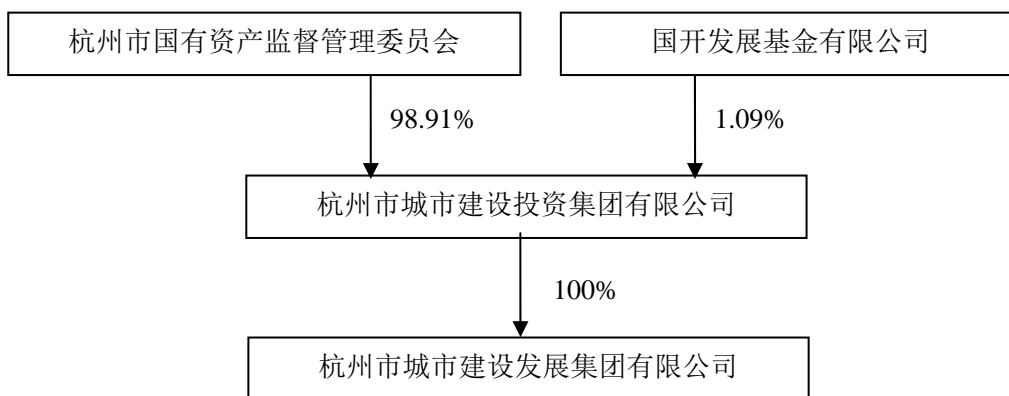
近年来, 公司着力发展城建资源性开发业务, 包括片区土地一级开发、地下管道建设等, 并涉足房地产领域, 区域综合开发是公司业务开展重点。公司在地下强、弱电管道业务方面具有一定区域垄断性, 该板块及相关基础设施建设业务运营稳定。此外, 公司开展的类金融业务板块发展良好, 成为公司利润重要来源。

公司资产规模保持稳定, 代建开发成本、政府拨付城建托管资产和道路固定资产的占比较大, 整体资产流动性较弱, 资产质量一般。近年来, 公司债务规模保持相对稳定, 短期债务占比较高, 短期偿付压力偏重。公司收入规模逐年增长, 但受业务属性影响, 利润水平低, 投资收益和营业外收入成为公司利润的重要来源, 公司整体盈利能力一般。

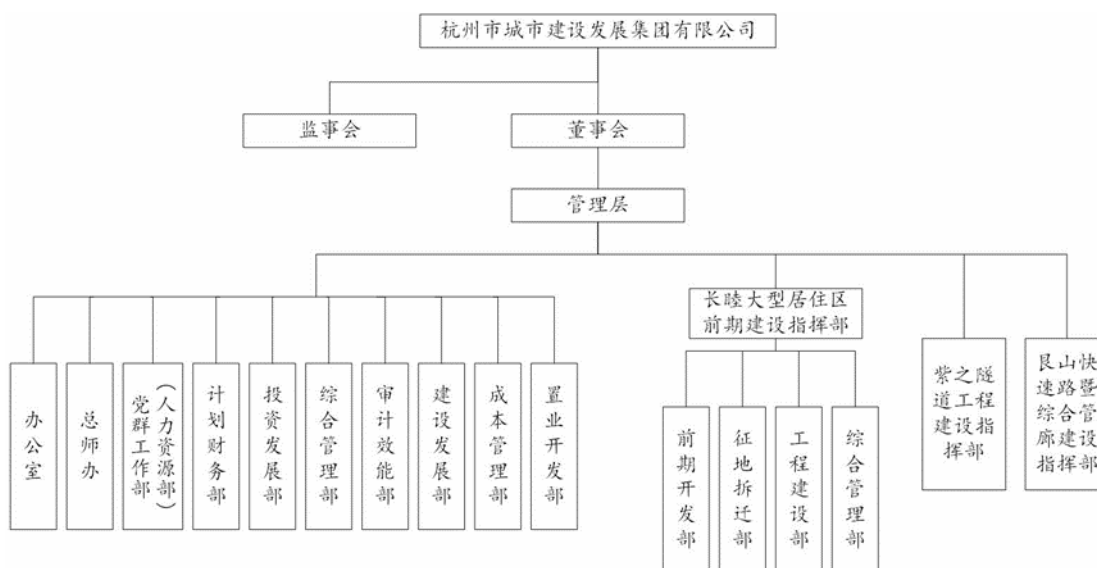
作为杭州市基础设施建设经营主体之一, 未来, 随着多元化业务不断推进, 公司城市运营商地位将更加突出, 整体竞争实力有望得到提升。

综合评估, 联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

### 附件 1-1 公司股权结构（截至 2017 年 9 月底）



### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2017 年 9 月底）



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	10.83	11.27	5.77	11.97
资产总额(亿元)	173.30	176.07	192.12	197.57
所有者权益(亿元)	79.09	87.05	85.79	86.35
短期债务(亿元)	32.25	38.09	33.47	26.36
长期债务(亿元)	45.16	20.41	25.70	34.75
全部债务(亿元)	77.42	58.50	59.16	61.11
营业收入(亿元)	10.22	20.16	21.44	15.45
利润总额(亿元)	1.61	1.22	1.33	0.89
EBITDA(亿元)	3.85	3.54	4.12	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	-0.03	4.43	20.41
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	33.24	31.37	33.84	--
存货周转次数(次)	0.18	0.39	0.42	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.12	0.12	--
现金收入比(%)	105.54	82.94	154.90	224.75
营业利润率(%)	16.65	6.04	5.88	6.35
总资本收益率(%)	1.46	2.98	2.89	--
净资产收益率(%)	1.78	0.99	1.13	--
长期债务资本化比率(%)	36.35	18.99	23.05	28.69
全部债务资本化比率(%)	49.46	40.19	40.82	41.44
资产负债率(%)	54.36	50.56	55.35	56.29
流动比率(%)	159.20	155.09	145.35	164.91
速动比率(%)	50.75	54.61	47.92	56.57
经营现金流动负债比(%)	8.28	-0.07	9.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.02	16.52	14.34	--

注：1.公司 2017 年三季度财务数据未经审计；2.短期债务中包含其他应付款和其他流动负债中的有息部分。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= ( (本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1 ) ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

## 联合资信评估有限公司关于 杭州市城市建设发展集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在杭州市城市建设发展集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

杭州市城市建设发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

杭州市城市建设发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，杭州市城市建设发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如杭州市城市建设发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与杭州市城市建设发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。