

信用等级公告

联合[2018] 306 号

联合资信评估有限公司通过对杭州富阳城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定杭州富阳城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,杭州富阳城市建设投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十月二十六日



杭州富阳城市建设投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 全部用于偿还银行借款

评级时间: 2018 年 10 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.66	24.02	30.15	32.45
资产总额(亿元)	295.49	354.00	474.10	501.93
所有者权益合计(亿元)	148.29	183.06	217.89	217.23
短期债务(亿元)	21.78	31.65	48.63	38.98
长期债务(亿元)	95.52	109.59	176.74	205.68
全部债务(亿元)	117.30	141.24	225.37	244.66
营业收入(亿元)	18.42	24.55	29.65	0.83
利润总额(亿元)	2.79	4.14	6.93	0.27
EBITDA(亿元)	10.13	12.60	8.07	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	-22.95	-68.28	-5.80
营业利润率(%)	21.32	20.90	27.75	2.89
净资产收益率(%)	1.85	2.24	3.14	--
资产负债率(%)	49.82	48.29	54.04	56.72
全部债务资本比率(%)	44.17	43.55	50.84	52.97
流动比率(%)	352.41	379.34	437.51	463.07
经营现金流动负债比(%)	2.98	-42.28	-97.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.58	11.21	27.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.59	21.92	--

注: 1、2018 年一季度财务数据未经审计;

2、长期应付款中有息部分已调整入全部债务。

分析师

杨明奇 郝一哲 许狄龙

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

杭州富阳城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是杭州市富阳区主要的基础设施建设、土地开发以及区域内唯一的水务运营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反映了公司在区域经济发展环境和政府支持等方面的显著优势。同时联合资信也关注到,公司资产中基础设施建设项目对资金占用明显、整体盈利能力较弱以及债务规模快速上升、经营现金净流出规模持续扩大等不利因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

2015 年富阳区“撤市设区”后,杭州市城市发展溢出效应明显,富阳区在产业升级、土地出让价格等方面均有大幅改善。富阳区城市基础设施建设升级完善和经济水平的不断提升对公司未来经营发展提供了有力保障,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来杭州市富阳区经济发展稳定,财政实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是杭州市富阳区重要的基础设施建设、土地开发主体,近年来得到了政府在资金注入、资产划拨、财政补贴、政府债务置换等多方面的大力支持。
3. 公司是富阳区唯一的水务资产经营主体,业务具有区域垄断性。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

关注

1. 公司资产中基础设施建设项目以及往来款占比高，对公司资金占用较大，整体资产质量一般。
2. 公司债务规模快速增长，债务负担有所加重；经营现金净流出规模持续扩大，随着在建项目的投资及债务到期偿付，公司对外融资压力大。
3. 公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖程度较高。
4. 公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由杭州富阳城市建设投资集团有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

杭州富阳城市建设投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

杭州富阳城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“富阳城投”）前身为“富阳市城市建设投资有限公司”，成立于 2000 年 10 月 10 日，初始注册资本 1000 万元，根据富阳市人民政府富政发【2000】94 号文，由富阳市人民政府批准设立，杭州市富阳区国有资产监督管理委员会办公室（前身为富阳市国有资产监督管理委员会办公室，以下简称“富阳区国资委”）对公司履行出资人职责。

2001 年 10 月 22 日，富阳市人民政府以货币资金向公司增资 2000 万元；2002 年 4 月 24 日增资 3000 万元；2002 年 12 月 19 日，富阳市人民政府以实物资产和土地向公司增资 44496 万元（其中实物资产价值 32277 万元，土地价值 12219 万元），公司注册资本增至 50496 万元。该增资事项由杭州富春会计师事务所出具的杭富会验【2002】第 674 号验资报告验证。

2005 年 4 月 28 日，根据富阳市人民政府《关于富阳市城市建设投资有限公司等六家单位建立产权纽带关系的通知》（富政发【2004】74 号），富阳市人民政府将富阳市交通、水利、自来水、污水处理及燃气等资产纳入公司，公司重组后注册资本变更为 76498.06 万元。该增资事项由杭州富春会计师事务所出具的杭富会验【2005】第 116 号验资报告验证。

2009 年 12 月 30 日，根据富阳市人民政府《关于成立富阳市城市建设投资集团有限公司的通知》（富政函【2009】153 号），公司名称变更为“富阳市城市建设投资集团有限公司”，同时以资本公积转增资本 23501.94 万元，增资后注册资本为 100000.00 万元。该增资事项由杭州富春会计师事务所出具的杭富会验【2009】第 443 号验资报告验证。

2014 年 12 月，经国务院批复，富阳撤市设区，并于 2015 年 2 月 15 日完成各机构挂牌，公司名称变更为现名。

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本 10 亿元，富阳区国资委为公司唯一股东，持股比例为 100%。

公司经营范围：城市基础设施建设、投资；公共设施建设；实业投资；自有资产管理；工程项目代建；房地产开发；土地地面平整服务；其他无需报经审批的一切合法项目。

截至 2018 年 3 月底，公司本部设财务审计部、经营管理部、项目前期部、工程管理部等 7 个职能部门；公司纳入合并范围的子公司共 15 家。

截至 2017 年底，公司资产总额为 474.10 亿元，所有者权益 217.89 亿元（含少数股东权益 1.15 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 29.65 亿元，利润总额 6.93 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 501.93 亿元，所有者权益 217.23 亿元（含少数股东权益 1.15 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.83 亿元，利润总额 0.27 亿元。

公司住所：杭州市富阳区富春街道恩波大道 99 号；公司法定代表人：陈孝华。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2019 年注册额度为 15 亿元的中期票据，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 10 亿元，期限 5 年，按年付息，到期一次性还本。本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、

我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业

企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济

复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

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政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了中国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来,地方债务管理改革持续深化,中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议,不断重申《43号文》精神,坚决执行剥离融资平台的政府融资职能,建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制,并多次强调硬化地方政府预算约束,规范举债融资行为;坚

决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务。此外,政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作,PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作,推动融资平台公司市场化转型,规范PPP合作行为,再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单:(1)货物(原材料、燃料设备等)(2)建设工程新改扩建(3)基础设施建设(4)土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5)融资服务或金融服务,棚改和异地搬迁除外;明确先预算后购买的原则;
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55号)	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	(1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目,如土地储备、政府收费公路等,在发行上需严格对应项目,偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入,不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排,包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行,还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	中国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为,严格规范金融市场交易行为,规范金融综合经营和产融结合,加强互联网金融监管,强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目,实施负面清单管理,各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的,将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革,开好规范举债的“前门”,建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息,实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况,强化风险预警与早期防控。

资料来源:联合资信综合整理

行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,

中国各地区发展不平衡。截至2017年底,中国城镇化率为58.52%,较2016年提高1.17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。2018 年 3 月 5 日,中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间。

综上,在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下,随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来,城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体,其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

(1) 富阳区经济概况

公司是杭州市富阳区重要的投融资建设主体,承担富阳区基础设施建设、土地开发、自来水供应、污水处理、经济适用房建设及销售等职能,公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受杭州市富阳区经济增长、财政收支状况的影响,并与富阳区发展规划密切相关。

富阳位于浙江省西北部,富春江下游,属杭州市所辖,处于沪杭甬“金三角”交汇点,具有较好的区位优势。富阳水陆交通较为便利,富春江自西向东斜贯中部,水路经富春江、钱塘江、杭州湾可抵杭州市、上海市、宁波市、无锡市,陆路有杭新景(杭千)高速公路、320 国道及多条省道贯穿全境。截至2017年底,富阳总面积1831.21平方千米、户籍总人口66.8万,辖5个街道、13个镇和6个乡。

富阳古称富春,行政区划经历多次变更,1994年1月,经国务批复,撤销富阳县,设立富阳市;2014年12月,根据国函【2014】157

号文,撤销县级富阳市,设立杭州市富阳区,并于2015年2月15日完成挂牌,富阳区成为杭州第九个建制区。随着富阳行政区划的变更,一系列一体化政策陆续出台,富阳有望进一步融入杭州主城区,并且带动自身基础设施建设、公共服务、房地产建设等方面的发展。

根据《2015~2017年杭州市富阳区国民经济和社会发展统计公报》,2015~2017年,富阳区经济实力持续增长,分别实现地区生产总值643.5亿元、697.4亿元和776.4亿元。按户籍人口计算,2017年人均生产总值115120元,增长6.3%,按2017年平均汇率折算为17050美元。

从产业结构来看,2017年富阳区第一产业增加值46.3亿元,同比增长2.1%;第二产业增加值339.1亿元,同比增长2.9%;第三产业增加值391.0亿元,同比增长11.8%。2017年,三次产业结构由2015年的6.6:49.0:44.4调整为6.0:43.7:50.4。

从工业发展来看,富阳区新兴产业、高新技术产业正在快速崛起,成为新的工业增长点。2017年,富阳区实现规模以上工业增加值215.5亿元,增长6.0%。其中,战略性新兴产业增加值52.8亿元,增长9.8%;高新技术产业增加值95.4亿元,增长10.6%;装备制造业增加值76.9亿元,增长4.7%。2017年,富阳区规模以上工业企业实现主营业务收入1303.6亿元,增长20.0%。

从固定资产投资来看,2015~2017年,富阳区固定资产投资分别完成403.8亿元、404.4亿元和340.60亿元,对于经济的拉动作用明显,但2016年增速有所放缓,2017年同比下降12.6%。其中,工业投资127.8亿元,下降21.5%;基础设施投资88.8亿元,下降14.0%。

根据富阳区“十三五”规划,富阳市政府提出,在“十三五”期间实现全区生产总值、人均生产总值、城镇和农村居民收入收入比2010年“翻一番”目标,高水平全面建成小康社会。富阳区政府将积极推进彩虹快速路西延、春永线等重大对杭通道,全面融入杭州主城区

“半小时交通圈”；同时着力培育信息技术、高端装备、生物医药、特色金融、电商物流五大新兴产业，加快造纸业等传统产业的转型升级；建设“硅谷小镇”“电商物流小镇”“黄公望金融小镇”等特色小镇；在水务方面，要做好污水、洪水、涝水、供水和节水治理，即“五水共治”，全面改善富阳水环境质量。

总体来看，富阳区经济保持持续较快增长，随着富阳撤市设区，“融杭”政策带来发展红利，公司迎来较好的外部发展机遇。

（2）富阳区财政实力

从财政管理看，2009 年富阳市政府建立并推行“大财政”体系，从财政收入、预算编制、预算执行等三个方面对传统财政体系进行系统性改造，以实现政府对分散在各个部门的政府资金、资产、资源的集中管理和统一调度。

2015 年富阳市“撤市设区”，杭州市政府下达《杭州市人民政府关于富阳区实行分税制财政管理体制的通知》（杭政函【2015】号），以分税制财政管理体制为基础，确定富阳区的财政管理体制，并要求杭州市财政给予富阳区必要的政策扶持。自 2015 年起，富阳区地方分税制财政收入的分成比例为省 20%、市 20%、富阳区 60%；教育费附加、地方教育附加收入的分成比例暂为省 10%、富阳区 90%；地方水利建设基金收入的分成比例暂为省 15%、富阳区 85%；富阳区根据国家和省的要求计提国有土地使用权出让收入各项专项资金。同时，杭州市财政给予财政扶持政策：2015~2017 年过渡期内，市本级财政从富阳区地方分税制财政收入分成所得以一般性转移支付形式补助富阳区；杭州市财政每年给予富阳区一定的补助资金，用于支持基本公共服务均等化发展，补助金额另行决定。

近年来，富阳区地方综合财力稳步增长，根据富阳区财政局提供 2015~2017 年地方财力情况表，近三年财政总收入分别为 134.93 亿元、143.49 亿元和 168.47 亿元。从地方综合财力结构看，近年来公共财政收入和政府性基金收入

是富阳区主要的财政来源，合计占比均在 80% 以上。2017 年，富阳区公共财政收入为 63.7 亿元，其中税收收入和非税收入分别占比 90.42%和 9.58%。2015~2017 年，富阳区上级补助收入分别为 19.34 亿元、3.21 亿元和 14.83 亿元，2016 年规模较小是由于财政统筹原因将返还性收入和专项转移支付收入统筹至非税收入；政府性基金收入几乎全部来自国有土地使用权出让金收入，近三年分别为 54.19 亿元、60.04 亿元和 88.33 亿元。富阳区“撤市设区”后，杭州市城市发展溢出效应明显，对富阳区土地出让收入形成有力保障。

从财政支出看，近年来富阳区财政支出逐年上升，2017 年财政支出 154.05 亿元，同比增长 8.56%。同期，富阳区公共财政收入/公共财政支出为 96.08%，财政自给程度良好。

综合来看，近年来，富阳区综合财力稳定增长，主要来源于富阳区国有土地使用权出让金收入和公共财政收入，同时杭州市政府在税收分成方面给予富阳区一定支持。富阳区“大财政”体系管理办法提高了财政资金使用效率，通过精细化预算统筹确保区域内公共基础设施建设项目顺利实施。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 10.00 亿元，富阳区国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是杭州市富阳区国有独资的政策性投融资公司，属富阳区国资委直属企业，是富阳区基础设施建设、土地开发、水务资产管理的重要投融资和实施主体。富阳区共有 6 家投融资建设主体。公司主要负责富阳区主城区的基础设施建设以及土地开发项目，在开发区域上与其他主体不重合，另外公司是富阳区唯一一家水务经营主体，水务业务具有区域

垄断性。

表2 截至2018年3月底杭州市富阳区投融资建设主体情况（单位：亿元）

项 目	成立时间	注册资本	职能定位
杭州富阳城市建设投资集团有限公司	2000.10	10.00	富阳区基础设施建设、土地开发、水务资产经营
浙江富春山居集团有限公司	2008.05	10.00	富阳经济技术开发区范围内基础设施建设
杭州富阳新登城镇建设投资集团有限公司	2012.07	5.00	新登城镇基础设施建设（浙江省试点中心镇建设）
杭州富阳江南新城建设投资集团有限公司	2009.12	5.00	江南新城区域内基础设施建设
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	2007.12	10.00	富阳区交通基础设施建设
杭州富阳工贸资产经营投资集团有限公司	2002.03	10.00	富阳区房地产开发经营、国有资产运营管理

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司下设全资子公司 12 家、控股子公司 3 家，涉及项目投资、房地产开发、供水和污水处理、土地一级开发和管道安装等业务。公司的市场范围主要在杭州市富阳区主城区，在承接相关项目上具有优势，总体上，公司所开展业务在富阳区主城区占比很高，与其他公司不存在明显竞争关系。

3. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司共有高级管理人员 6 人，分别为董事长兼党委书记 1 名、副总经理 3 名、纪委书记 1 名及财务总监 1 名，目前公司总经理仍待上级委派，董事长暂时履行其职责。

陈孝华，男，1972年出生，汉族，中共党员，在职本科学历；1994年7月，任富阳区交通设计室职工；1996年5月，任职富阳区公路路政管理大队任中队长；2002年9月，任职富阳区第一大桥管理所所长、党支部书记；2008年12月，任职富阳区公路发展有限公司总经理、党总支部书记；2012年3月，任职富阳区交通发展投资集团有限公司党委委员、副总经理；2013年11月，任职富阳区城市建设投资集团有限公司党委委员、副总经理；2013年12月，任富阳区国资委城市投资建设管理办公室副主任；2014年8月，任富阳区城市建设投资集团有限公司党委委员、董事、副总经理；2015年3月，任公司党委委员、董事、总经理；2017年11月至今，任公司党委委员、董事长。

截至 2018 年 3 月底，公司在职工 760 人。从员工文化素质情况来看，本科及以上学历占 20.40%、大专学历占 27.63%、专科及以下学历的占比 51.97%；从员工年龄构成来看，40 岁及以下的占比 41.32%、41~50 岁的占 32.63%、51 岁以上的占比 26.05%。

整体看，公司高管人员工作经验丰富，员工整体素质和年龄构成能够满足日常经营管理的需求。

4. 外部支持

杭州市富阳区政府为公司的可持续发展提供了资金注入、资产划拨、财政补贴、债务置换等方面的大力支持，为公司持续稳定发展及债务偿还的有序安排提供强有力的支撑。

资金注入

2017 年 12 月，根据《关于同意财政拨款资金作为资本公积的通知》，富阳区财政局向公司拨款 5.00 亿元，计入“资本公积”。

资产划拨

2005年4月，根据《关于市城市建设投资有限公司等六家单位建立产权纽带关系的通知》（富政发【2004】74号），富阳市政府将富阳市交通、水利、自来水、污水处理以及燃气等资产纳入公司，即以上述六家公司净资产注资，重组后公司注册资本增加26002.06万元，变更为76498.06万元。

2017年9月，根据《关于同意变更富阳区电力发展总公司出资人的批复》（富国资办

【2017】42号），杭州市富阳区国资办将富阳区电力发展总公司划入公司，目前已完成工商变更。

土地划拨

根据《富阳市人民政府关于市储备中心土地资产划拨的函》，2012年9月富阳市人民政府将市储备中心位于高桥镇中策橡胶（富阳）有限公司约352亩土地、杭州富春江实业有限公司约235亩土地作为住宅用地划拨至公司，土地价值36.79亿元；根据富国资办【2012】20号文件，富阳市国有资产监督管理委员会将位于富春街道金桥工业园区、高桥镇勤丰村等11宗土地注入公司，主要为商业和住宅用地，土地价值23.87亿元。

财政补贴

根据《关于建立政府偿债准备金制度的通知》（富政函【2004】93号）的有关规定，富阳区财政局根据每年政府财力预算和政府投资机构政府性投资项目融资计划执行情况，给予政府投资机构财政补贴资金，包括政府性债务补贴资金和经营性债务补贴资金。

根据杭州市富阳区投融资管理办公室、杭州市富阳区财政局分别于2015~2016年下达《关于核拨富阳区政府投资机构财政补贴款通知》（富融资【2016】43号和富融资【2017】46号），公司确认政府债务补贴资金分别为6.10万元和7.54万元（不包括日常经营补贴），计入“营业外收入”。

根据富阳区财政局及杭州市富阳区国资办下达关于核拨2017年度国有企业财政补贴款的通知（富财国资【2018】282号），2017年公司收到财政贴息资金9.04亿元，冲减“财务费用”。

除债务融资补贴外，富阳区财政局对政府投资机构给予日常经营经费补贴，补贴内容主要包括工资福利、出差补助等基本支出补贴，道路保洁、印花税等专项预算补贴以及政策性业务代理费补贴；富阳区财政对富阳水务给予经营性补偿。2015~2016年，公司将上述财政

补助一并计入“营业外收入-政府补贴”，分别为0.63亿元和0.60亿元，2017年该部分补助收入单独计入“其他收益”，为0.71亿元。

债务置换

公司纳入地方政府债券置换债务额度合计53.25亿元。截至2017年底，公司已收到政府债券置换资金53.25亿元，其中2017年收到23亿元，用于置换公司应付债券及部分长期借款，根据杭州市富阳区国资办下发的《关于规范地方政府置换债券处置的通知》，上述置换资金无需偿还，全部计入资本公积。

整体看，公司持续获得政府在资产划拨、财政补贴、债务置换等方面给予的大力支持，为公司未来的发展提供了有力的保障。

5. 企业信用情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（信用代码：G1033018301086340Y），截至2019年1月15日，公司存在4笔已结清欠息记录，系银行系统升级、人员操作失误等原因所致，公司无其他不良信贷记录。平安银行股份有限公司杭州城西支行、兴业银行股份有限公司杭州分行、国家开发银行股份有限公司浙江省分行、浙商银行股份有限公司杭州富阳支行已对上述事项分别出具说明。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经杭州市富阳区人民政府批准，按照《中华人民共和国公司法》和《国有企业监事会暂行条例》等有关规定组建，根据公司章程，公司出资人为富阳区国资委，公司不设股东会，由富阳区国资委行使股东职权。公司设立董事会，董事会是国有资产授权的代表，是公司的决策机构，并按区国资委授权行使股东的部分职权。董事会对富阳区国资委负责，由7名董事组成。其中职工代表1名，由公司职工代表大会民主选举产生或更换；其他董事由富阳区国资委或富阳区人民政府按相关程序

委派。董事会设董事长1名，为公司法定代表人。董事会成员每届任期三年，期满后经富阳区人民政府或富阳区国资委批准后可以连任。

公司设监事会，监事会成员7名。其中有监事会主席1名，由富阳区人民政府或富阳区国资委按规定程序委派；职工监事3名，由公司职工代表大会民主选举产生。监事每届任期三年，期满后，经富阳区人民政府或富阳区国资委批准可以连任，职工监事经公司职工代表大会批准可以连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

经理层方面，公司设总经理1名、设副总经理3名，并由富阳区人民政府或区国资委推荐或提名，董事会聘任或解聘。经理层每届任期三年，可以连聘连任。经富阳区人民政府或国资委同意，董事会成员可以兼任总经理、副总经理。

2. 管理水平

公司依据《公司法》《公司章程》以及相关法律法规要求，并结合公司实际情况和自身发展特点，制定了各项内部管理制度，主要包括财务管理制度、筹融资管理制度、关联交易管理制度以及工程管理制度方面，保障了公司日常经营活动稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理制度方面，根据财政局意见，公司会计核算执行《企业会计制度》与《基本建设单位会计制度》相结合的核算原则，即公司总帐、合并报表和公司本部运转经费帐务核算执行《企业会计制度》，单个工程项目核算执行《基本建设单位会计制度》，并按照市财政局统一设计的账务处理软件进行操作。对于公司的资金管理，实行银行预留印签实行分管并用制，不准由一人统一保管使用。在银行账户的管理上，按照《支付结算管理办法》以及国家有关规定，公司根据实际结算需要经融资办、财政局审核批准后开设。在款项支付的管理方面，实行总经理“一支笔”审批制度，即无论款项内容、金额大小都由总经理签字批准后方

可支付。

筹融资管理制度方面，为规范公司经营运作中的融资行为，降低资金成本，减少融资风险，提高资金效益，公司依据相关法规，并结合具体情况，制定了筹融资管理制度。公司建立了规范的借款融资流程：①根据富阳区政府下达的融资任务，公司每年编制融资计划；②财务审计部与金融机构就融资项目、规模、利率等方面协商；③在和金融机构达成共识后，公司需向富阳区财政局（富阳区政府投资项目融资领导小组管理办公室）提出融资申请；④经富阳区财政局报富阳区政府批复后，方可进入融资合同签订阶段。在筹融资风险管理上，公司采用“加权平均资本成本最小”来评价资金成本，以确定合理资本结构；对融资风险的判定采用“财务杠杆系数法”，财务杠杆系数越大，公司融资风险越大。在对外担保管理上，公司在未经富阳区财政投融资办审核批准同意时，不得以任何形式对任何对象提供担保。

关联交易管理制度方面，为保证公司关联交易的公允性，确保公司关联交易行为不损害公司和股东的利益，根据《公司法》和《公司章程》的有关规定，公司制定了《关联交易管理制度》。公司及控股子公司发生与关联方（包括关联法人、关联自然人）的经济交易活动，应遵守该制度的规定，各公司的总经理为关联交易管理的第一责任人。管理制度中详细规定了有关公司关联交易的审批权限、决策程序、以及关联交易的信息披露等方面的管理规范。

工程管理制度方面，公司制定了《工程变更监督管理实施细则》和《工程现场管理制度》。公司投资建设项目工程变更涉及投资管理部、项目建设部及纪检组三个部门，实施细则对部室职责、项目变更范围及类别、项目变更程序等做出严格规定，并对三个部门的职责进行明确划分。

总体看，公司已建立起较为完善的法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司未来发展，公司内部管理结构将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担了富阳区主城区基础设施建设、土地开发以及保障性住房建设职能，并通过杭州富阳水务有限公司（以下简称“富阳水务”）开展自来水供应、污水处理和管道安装业务。

近年来，公司营业收入快速增长，2015~2017 年分别为 18.42 亿元、24.55 亿元和 29.65 亿元，土地开发和污水处理费收入是公司营业收入的主要来源。公司利用自有资金和外部融资开展城市基础设施建设，富阳区政府予以财政贴息等政府补贴支持，公司不确认基础设施建设成本和收入。公司土地开发收入来自土地出让金返还，受土地成交价格上升及出让面积增加影响，2015~2017 年土地开发收入呈快速增长趋势，分别为 12.05 亿元、17.53 亿元和 19.49 亿元。水务板块是公司收入重要来源，受售水量提升影响，近三年公司自来水供应和污水处理费有所增长，2017 年分别为 1.16 亿元和 4.19 亿元。工程结算收入主要来自涉水安装工程，近年来有所波动，2017 年为 0.91 亿元。近年来公司开发销售的保障性住房

包括经济适用房和安置房，2015~2016 年公司经济适用房逐渐销售完毕且安置房多处于建设期，收入规模较小，2017 年随着安置房进入销售期，保障房销售收入提升至 3.54 亿元，该业务开发结构已由经适房转变为安置房。公司其他业务收入来源包括咪表、租赁等业务，对整体收入贡献程度较小。

从毛利率看，2015~2017 年，公司综合毛利率波动中有所增长，2017 年公司综合毛利率为 27.99%，同比提升 6.59 个百分点。其中受土地市场行情影响，公司土地开发毛利率呈波动上升趋势，2017 年为 41.08%；污水处理主要按收入金额确认等额成本；自来水供应受固定资产折旧影响，呈经营亏损状态；保障房销售受业务性质影响，毛利率较低，2017 年为 1.43%。

2018 年 1~3 月，公司确认营业收入 0.83 亿元，受土地市场政策及出让进度影响，公司未确认土地开发收入；保障房销售业务年初完工项目较少，仅确认收入 0.03 亿元；毛利率方面，毛利率较高的土地开发业务未形成收入，水务业务（包括自来水供应、污水处理和工程结算）毛利率水平较低，导致公司综合毛利率下降至 3.21%。

表 3 2015~2017 年以及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 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
土地开发	120491.00	65.40	30.79	175324.50	71.41	28.85	194900.00	65.74	41.08	--	--	--
自来水供应	10615.39	5.76	-6.05	10858.58	4.42	-11.78	11636.46	3.92	-13.17	2976.12	35.65	-15.14
污水处理费	40624.65	22.05	-0.11	40649.44	16.56	0.00	41885.23	14.13	0.00	1575.13	18.87	0.00
工程结算	9055.16	4.91	14.27	12273.48	5.00	10.54	9054.91	3.05	14.73	2921.71	35.00	5.06
保障房销售	1910.78	1.04	52.12	3697.56	1.51	1.41	35418.13	11.95	1.43	278.93	3.34	60.67
其他业务	1551.04	0.84	0.73	2729.34	1.11	69.38	3581.61	1.21	73.23	596.76	7.15	67.32
合计	184248.02	100.00	21.62	245532.90	100.00	21.40	296476.34	100.00	27.99	8348.66	100.00	3.21

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司是富阳区主要的基础设施建设投融资主体，每年根据富阳区政府规划和财政预算

编排，实施区域内城市道路、市政设施、涉水类工程、棚户区改造等方面的基础设施建设。

在富阳区财政局统筹安排下，公司以自有资金和贷款进行基础设施建设，并将基础设施

投资金额计入“在建工程”或“存货”（棚户区改造项目）核算，项目竣工完成，由财政局或政府委派的工程审计结算单位进行核算验收后转入“其他非流动资产”，并按平均法摊销，摊销期限为30年。

针对已完工基础设施建设项目，公司与富阳区政府按项目签订《委托代建协议》，约定按照项目总投资额（最终以竣工结算额为准，协议中暂按立项总投资核算）并加成5%确定为代建工程款，自协议签订起富阳区政府分10年等额向公司支付。此外，对于棚户区改造项目，2017年公司与富阳区住房和城乡建设局签订《政府购买服务合同》，政府方需在购买服务期限25年（包括建设期）内按计划支付总价款，购买资金来源于富阳区财政收入，未来在合同期逐年纳入财政预算。

截至2018年3月底，公司已签订代建协议项目共47个，总代建工程款共19.05亿元；公司承接了秦望广场（富源弄、联群弄）、秦望广场（秦望路）和秦望广场（西堤南路）3个棚户区改造项目，采取纯货币化安置，项目总投资分别为34.72亿元、28.31亿元和23.75亿元，合同购买价款分别为56.55亿元、50.14亿元和35.91亿元，截至2018年3月底，公司已支付拆迁补偿款51.02亿元。

2015~2017年，公司基础设施建设项目投资金额分别为15.72亿元、16.58亿元和31.45亿元；合计完成基础设施建设项目18个，结转“其他非流动资产”金额分别为2.59亿元、3.36亿元和0.81亿元。

表4 截至2018年3月底公司重点在建基础设施项目
(单位: 亿元)

项目名称	项目计划 总投资金额	累计投资 金额
钱塘江治理工程（富阳段）	28.88	16.47
横凉亭路工程	4.71	5.03
公园路向东延伸	5.40	3.27
污水四期	3.88	1.30
内环快速路	3.16	1.57
金桥北路电力上改下工程	2.85	1.37

大桥路延伸段	2.86	1.48
杭州-富阳城际铁路	132.98	3.95
合计	184.72	34.44

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司重点在建的基础设施建设项目计划总投资金额合计184.72亿元，已累计投资34.44亿元，未来尚需投资150.28亿元。其中，杭州-富阳城际铁路为公司于2017年新开工重点项目：杭州-富阳城际铁路项目线路全长23.50公里，其中富阳段16.74公里，起点为杭州西湖区，经银湖街道，终至杭州富阳富春街道。开发模式为公司、杭州之江资产经营有限公司（之江管委会下设公司，以下简称“之江公司”）与杭州市地铁集团有限责任公司（以下简称“杭州地铁”）共同出资成立项目公司杭州杭富轨道交通有限公司（以下简称“杭富轨道”），注册资本3.00亿元，公司、之江公司与杭州地铁分别持股69.26%、29.74%与1.00%，并按照出资比例进行投资；杭州-富阳城际铁路预计通车时间为2020年，公司特许经营期限25年，未来将获取“杭富城际铁路—富阳段”运营收益。

（2）土地开发业务

根据富政办【2011】47号文，富阳区政府赋予公司土地开发整理职能，经富阳区财政局授权或富阳区土地储备中心（以下简称“土储中心”）委托，公司协助政府相关部门对富阳区纳入城市规划的土地进行土地拆迁、整理和开发。

公司土地开发业务模式主要为“贷款做地、以地贷款、供地还贷”，即土地整理项目资金来源为公司利用土地资产进行抵押贷款，公司在对土地进行整理开发后，并经地价评估部门对拟出让地块进行地价评估后，交由富阳区国土资源局进行公开出让，富阳区财政局根据公司所承担基础设施建设项目和土地开发项目进程及资金需求情况决定返还时点及金额，由富阳区财政局拨付土储中心，再由其下发公司。自2016年起，公司与富阳区土地储备中心签

订《土地整理协议》，在相关土地整理并完成出让后，土储中心按照协议约定向公司支付土地开发款项（包含一定比例收益）。

在账务处理上，公司将土地收储成本计入“存货—开发成本”，土地开发成本计入“在建工程”；开发完成后将土地收储成本和土地开发成本结转到“存货—开发产品”，按照杭州市富阳区土地出让计划进行招拍挂土地出让；2016年之前为土地出让金扣除相关税费后按需返还公司，此后按照协议约定支付土地开发款项；公司按照实际收到款项确认收入计入“营业收入—土地开发”，相应成本转入“营业成本—土地开发”。

2015~2017年，公司土地开发业务分别投资1.80亿元、5.59亿元和11.47亿元，整理出让的地块面积分别为414亩、404亩和425亩，实现土地出让收入12.04亿元、17.53亿元和19.49亿元。截至2018年3月底，公司存货中土地面积3200亩（账面价值144.20亿元），其中正在开发的土地422亩，用于抵押的土地780亩（账面价值25.95亿元）。

（3）水务业务

公司自来水业务、污水处理业务实施主体均为公司子公司富阳水务，公司工程结算业务主要为自来水管网安装，实施主体为富阳水务下属子公司富阳水务管道安装有限公司。

自来水供应

截至2018年3月底，富阳水务下辖3个水厂，合计供水能力为日均32.25立方米/日，输配水管网总厂1471公里，供水服务区域包括5个街道和19个乡镇，自来水漏损率11.50%，实现富阳区内全覆盖。

富阳水务向客户收取的终端水价由自来水价格和污水处理费构成，成本主要来自设备及管网折旧、动力电耗和人力成本。从用水结构看，目前居民用水占比约55.34%，非居民用水约43.75%，特种用水约0.91%。

表5 公司自来水生产及销售情况
(单位：万吨)

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
自来水生产量	6795.00	6945.26	7830.00	2159.00
自来水销售量	6318.55	6617.00	7113.00	1760.00
产销差	7.01%	4.73%	9.16%	18.48%

资料来源：公司提供

近年来，富阳水务自来水产量及自来水销售量逐年上升，2017年分别达7830.00万吨和7113.00万吨。同时，富阳水务自来水供应产销差在波动中有所扩大，2017年为9.16%。2018年1~3月，富阳水务自来水产量2159.00万吨，售水量1760.00万吨，产销差扩大为18.48%，主要是公司向市政、园林提供的免费用水量需在年底确认，导致当期产销差明显扩大。2015~2017年以及2018年1~3月，富阳水务自来水供应收入分别为10615.39万元、10858.58万元、11636.46万元和2976.12万元，受水价较低以及折旧成本较高等因素影响，毛利率持续为负，对此，富阳区财政每年给予公司一定的经营性补偿，2015~2017年分别获得0.63亿元、0.60亿元和0.71亿元。

污水处理

2012年前，公司负责富阳区生活污水的处理，根据富国资委纪要【2012】1号，富阳区政府将全区工业污水处理办公室污水处理费征收职能授权公司子公司富阳水务履行。目前公司管辖富阳区工业污水处理和生活污水处理业务。

截至2018年3月底，富阳水务管辖3个污水处理厂，日均污水处理产能合计为11.10万立方米/日，服务区域包括4个街道和5个乡镇。2015~2017年，富阳水务完成污水处理量分别为3349.77万吨、3452.50万吨和4181.96万吨。

由于污水处理费属于政府非税收入，公司将收到的污水处理费上缴财政，并确认营业收入；同时根据税收和财政要求，确认等额营业成本。2015~2017年和2018年1~3月，公司确认污水处理费4.06亿元、4.06亿元、4.19亿元

和 0.16 亿元，其中污水处理中心每半年确认公司上缴的污水处理费，公司一季度确认收入规模较小。

水费调整

根据富阳区发展和改革局富发改价费【2014】117 号《关于实施我市城市水价改革的通知》精神，自 2015 年 1 月 1 日（用水时

间）起调整自来水价格，调整后整体水价有所增长。目前，富阳区供水分为居民生活用水、非居民生活用水和特种用水。其中，“一户一表”居民生活用水实行阶梯定价，最低到户价格为 2.00 元/吨；非“一户一表”供水价格为 1.45 元/吨；非居民生活用水 2.30 元/吨；高尔夫球场、桑拿等特种用水价格为 3.20 元/吨。

表 6 公司供水水价以及污水处理费定价标准（单位：元/吨）

供水分类	污水分来	用水性质（吨/年）		供水价格	污水处理费	到户价格
居民生活用水	居民生活污水	“一户一表”阶梯	用水量≤240	1.40	0.60	2.00
			240<用水量≤360	2.10		2.70
			用水量>360	4.20		4.80
		非“一户一表”		1.45		2.05
非居民生活用水	工业污水	工业用水		2.30	1.80	4.10
	非工业污水	其他经营性用水、非经营性用水			1.60	3.90
特种用水			高尔夫球场、桑拿、水疗等		3.20	1.80

资料来源：公司提供

注：此为 2017 年污水处理费调整前数据，调整信息详见下文

根据富阳区发展和改革局《关于调整富阳区居民生活污水处理收费标准的通知》（富发改价费【2016】136 号），2017 年 1 月 1 日起，原全额征收区域污水处理费调整至 0.95 元/吨；原半额征收区域污水处理费调整至 0.48 元/吨，2018 年 1 月 1 日起按 0.95 元/吨全额征收。富春街道、东洲街道、鹿山街道、银湖街道、春江街道、大源镇、灵桥镇为居民生活污水处理费全额征收区域，其余为半额征收区域。自 2018 年起，公司污水处理板块业务收入将有明显提升。

管道安装业务

富阳水务公司下属子公司富阳水务管道安装有限公司负责富阳区自来水管网安装工程，业务分三部分：一是房地产项目接表工程；二是公司内部的供水管网工程；三是城建配套的市政项目。该业务收入根据市场实际需求有所波动，2017 年，公司管道安装业务实现收入 0.91 亿元。

整体来看，公司供水业务拥有取水、制水、管网供水完整的产业链条，区域特许经营权保

障了公司供水业务垄断优势，供水能力充足，区域市场占有率较高，随着未来公司供水和污水处理业务深入城乡村镇，水务业务规模有望持续增长，但该业务盈利能力弱。

（4）保障房销售

公司开发销售的保障性住房包括经济适用房和安置房。目前，公司开发建设经济适用房已基本销售完毕，2015~2016 年公司确认经济适用房销售收入 0.19 亿元和 0.37 亿元。公司未来不再进行经济适用房建设开发，2017 年，公司保障性住房收入来自安置房建设收入，为 3.54 亿元。

公司受富阳区政府委托进行安置房建设，通过招拍挂取得保障房建设用地，项目建成后由富阳区土储中心向公司支付购买价款，定价原则以保本微利为主。

2017 年，公司安置房销售收入 3.54 亿元，其中公司当期完工安置房项目“富春街道农居安置小区”（以下简称“富春安置小区”）实现销售收入 3.32 亿元，富春安置小区于 2011 年 9 月经富发改投资（2011）282 号文件《关

于富春街道农居安置小区建设项目（住宅部分）初步设计的批复》予以立项。项目总建筑面积 109177 平方米。其中住宅面积 78851 平方米，

配建区内道路、给排水、地下管线、绿化等相关配套设施。截至目前，富春安置小区共发生投资支出 3.99 亿元，剩余商铺尚未出售。

表7 截至2018年3月底公司重点在建安置房项目情况（单位：万元、平方米、元/平方米）

项 目	计划总投资	累计已投资金额	可销售面积	预计销售价格	预计销售收入
梓树花苑安置小区项目	99705	106629	153551	4500	69098
银湖花苑安置小区项目	78863	74411	71849	5000	35925
高桥农居安置小区项目	25322	13116	73000	3000	21900
合计	203890	194156	298400	--	126923

资料来源：公司提供

注：预计销售收入仅指住宅部分，不含地下车库和商铺。

目前，公司在建的安置房项目包括梓树花苑安置小区、银湖花苑安置小区、高桥农居安置小区项目，上述项目总投资金额 20.39 亿元。截至 2018 年 3 月底，已完成投资 19.42 亿元。项目建设完成后，直接对安置户销售，梓树花苑安置小区和银湖花苑安置小区预计于 2018 年逐步进入分房销售阶段，未来公司上述项目的住宅部分预计可实现销售收入约 12.69 亿元。

（5）未来发展

公司作为富阳区内的基础设施建设、土地开发以及水务运营主体，未来随着富阳区的进一步发展，融入杭州主城区的相关政策进一步落地，对富阳区基础设施建设提出了更高要求，公司各项业务有望继续增长。

从拟建项目看，公司未来将承担的投资建设重大项目包括秦望通道工程、金桥北路地下综合管廊和彩虹快速路向西延伸工程等。其中彩虹快速路向西延伸工程以及金桥北路地下综合管廊工程为杭富城际铁路的附属配套工程（富阳段），公司自行投资建设，由于该项目建成后将形成一条“融杭”快速通道，对于杭州市富阳区的发展具有重大意义，有望得到上级政府的大力支持，另外北支江水上运动项目及龙门皮划艇激流回旋项目系富阳区政府下达的建设任务，为 2022 年在杭州举办的亚运会比赛设施。上述项目总投资合计 130.30 亿元，计划于 2018 年内开工建设。

表8 截至2018年3月底公司拟建项目情况

（单位：亿元）

项 目	总投资额
秦望通道工程	55.00
金桥北路地下综合管廊	14.00
彩虹快速路向西延伸工程	36.40
北支江水上运动项目	20.00
龙门皮划艇激流回旋项目	4.9
合计	130.30

资料来源：公司提供

总体看，随着富阳区建设发展的进一步推进，公司未来投资规模大，对外融资需求大。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 15 家。2016 年，公司新纳入合并范围的子公司为新设立的杭富轨道，持股比例为 69.26%；2017 年，公司合并范围新增 3 家全资子公司及 1 家控股子公司；2018 年 1~3 月，公司合并范围无变化。整体看，新增子公司主要为新设成立，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司资产总额为 474.10

亿元，所有者权益 217.89 亿元（含少数股东权益 1.15 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 29.65 亿元，利润总额 6.93 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 501.93 亿元，所有者权益 217.23 亿元（含少数股东权益 1.15 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.83 亿元，利润总额 0.27 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 26.67%。2017 年底，公司资产总额 474.10 亿元，同比增长 33.93%，主要系预付款项、其他应收款、存货和在建工程增加所致。近三年流动资产占比持续上升，2017 年底为 64.93%，非流动资产占比为 35.07%。公司资产以流动资产为主。

表 9 2015~2017 年底及 2018 年 3 月底公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	160.28	54.24	205.86	58.15	307.84	64.93	319.93	63.74
货币资金	15.66	5.30	24.02	6.79	30.15	6.36	32.45	6.47
预付款项	4.82	1.63	21.89	6.18	39.14	8.26	39.20	7.81
其他应收款	22.68	7.68	44.10	12.46	84.01	17.72	96.91	19.31
存货	112.29	38.00	113.72	32.12	147.46	31.10	150.31	29.95
非流动资产	135.21	45.76	148.14	41.85	166.26	35.07	182.01	36.26
在建工程	104.32	35.30	114.42	32.32	130.47	27.52	146.18	29.12
其他非流动资产	22.12	7.49	25.10	7.09	25.02	5.28	25.02	4.98
资产总额	295.49	100.00	354.00	100.00	474.10	100.00	501.93	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 38.59%。2017 年底，公司流动资产 307.84 亿元，同比增长 49.54%，主要来自货币资金、其他应收款、存货、预付款项的增长。

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 38.75%。2017 年底，公司货币资金 30.15 亿元，同比增长 25.49%，主要系自银行借款增加所致。其中受限货币资金 5.65 亿元，主要为用于应付票据质押、借款质押的定期存单和住房基金、保证金等。

2015~2017 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 184.94%。2017 年底，公司预付款项 39.14 亿元，同比增长 78.82%，主要来自于公司预付富阳区土地储备中心土地款的增加。从账龄上看，1 年以内的占比 44.71%、1~2 年的占比 47.33%，2~3 年的占比 4.84%、3 年以上的占比 3.12%，账龄相对较短。前五名预

付账款单位合计占比 98.71%，其中富阳区土地储备中心预付土地款 38.00 亿元，占比 97.09%。土地储备中心土地款对公司资金形成较大规模占用，但资金回收风险较小，回收效率取决于富阳区土地出让情况，存在一定不确定性。

由于富阳区采取“大财政”管理办法，将资金归集至富阳区财政局下设杭州富阳投资发展有限公司（以下简称“富投发公司”）后，再进行统一调配。近年来公司其他应收款快速增长，年均复合增长 92.46%。2017 年底，公司其他应收款 84.01 亿元，同比增长 90.49%，主要系公司与富投发公司往来款大幅增长所致。组合中，采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款 1.78 亿元，坏账准备计提余额为 0.09 亿元，计提比例为 5%；采用其他方法计提坏账准备的其他应收款 82.31 亿元，主要为公司与富投发公司、工程指挥部等国企或政府部门的往来款，发生坏账的可能性较小，不计提坏账准备。公司前五名其他应收款单位合计

81.72 亿元，占其他应收款总额 97.13%。公司其他应收款集中度高，账龄偏长，资金回收风险较小，但资金占用明显。

表10 2017年底公司其他应收账款前五名单位明细
(单位: 亿元)

单位名称	期末金额	账龄	款项性质
杭州富阳投资发展有限公司	77.40	1~3 年	往来款
富阳区 320 国道受降至场口段改建工程指挥部	3.00	3 年以上	往来款
杭州富阳清园城市综合污水处理有限公司	0.60	3 年以上	往来款
杭州市富阳区轨道交通工程建设指挥部	0.50	1 年以内	往来款
杭州市富阳区财政局	0.22	1 年以内	往来款
合计	81.72	--	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年, 公司存货持续增长, 年均复合增长 14.60%。2017 年底, 公司存货 147.46 亿元, 同比增长 29.67%; 存货主要由开发产品(占 75.24%)和开发成本(占 24.36%)构成。其中开发产品主要是公司开发的保障性住房以及储备土地(账面价值 112.88 亿元)。公司存货中用于抵押的土地账面价值为 25.95 亿元。公司存货未计提跌价准备。

2015~2017 年, 公司其他流动资产波动增长, 年均复合增长 20.50%, 2017 年底为 6.97 亿元, 同比大幅增加 4.89 亿元, 主要系公司购买理财产品所致, 其构成主要为短期理财产品 6.77 亿元及少量待抵扣增值税, 其中 3.57 亿元理财产品用于应付票据或短期借款质押。

非流动资产

2015~2017 年, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 10.89%。2017 年底, 公司非流动资产 166.26 亿元, 同比增长 12.23%。2015~2017 年, 公司可供出售的金融资产均为 2.07 亿元, 主要为公司持有的浙江中医药大学滨江学院、杭州科技职业技术学院、富阳市春安加油站等公司按照成本计量的股份。其中对浙江中医药大学滨江学院、富阳市春安加油站的持

股比例分别为 36.11%和 20.00%, 虽然公司持股比例超过 20.00%, 但对其不具有重大影响, 故按成本计量。公司对杭州富春交通发展有限公司及杭州春江交通发展有限公司的投资共计 1560.00 万元全额计提减值准备, 主要系上述两家公司亏损总额侵蚀净资产。

表11 2017年底公司可供出售金融资产明细
(单位: 万元、%)

被投资单位	账面余额	持股比例	减值准备
浙江中医药大学滨江学院	15000.00	36.11	--
杭州科技职业技术学院	4000.00	10.00	--
富阳市春安加油站	73.00	20.00	--
杭州东洲综合码头建设有限公司	1590.00	15.00	--
杭州富春交通发展有限公司	920.00	10.00	920.00
杭州春江交通发展有限公司	640.00	10.00	640.00
合计	22223.00	--	1560.00

资料来源: 公司审计报告

2017 年底, 公司长期应收款 2.19 亿元, 为新增的融资租赁款 2.20 亿元, 公司计提减值准备 100 万元。

2015~2017 年, 公司长期股权投资有所波动, 2017 年底为 1.38 亿元, 同比有所下降, 系被投资单位发放现金股利或利润所致, 被投资单位为富阳华润燃气有限公司、富阳市地下管道开发有限公司和杭州富星公路发展有限公司。

2015~2017 年, 公司固定资产变化较小, 2017 年底为 4.80 亿元, 由房屋及建筑物、机器设备、运输设备、专用设备和办公设备及其他构成。公司累计折旧 4.98 亿元。

2015~2017 年, 公司在建工程持续增长, 年均复合增长 11.83%。2017 年底, 公司在建工程 130.47 亿元, 同比增长 14.03%, 主要为在建或已建成尚未移交的市政基础设施建设项目。

2015~2017 年, 公司其他非流动资产有所波动, 年均复合增长 6.35%。2017 年底, 公司其他非流动资产为 25.02 亿元, 同比下降 0.32%, 本期转入科创路延伸工程(北段)项目。公司其他非流动资产构成全部为从在建工程转入

的已完工并移交的市政基础设施建设项目，包括鹿山大桥、大桥路拓宽、19省道3期、苕浦水系综合治理工程等项目，账面原始金额为32.34亿元，本期摊销1.10亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额501.93亿元，较2017年底增长5.87%，主要来自在建工程的增加。其中流动资产占63.74%，非流动资产占36.26%。公司在建工程为146.18亿元，较2017年底增长12.04%，主要系秦望区块棚户区改造等项目投资增加所致。

截至2018年3月底，公司受限资产总额35.69亿元，其中用于借款质押、票据保证及住房公积金的货币资金为5.65亿元，存货中用于抵押的土地25.95亿元，用于抵押的在建工程0.52亿元，其他流动资产中用于抵押的理财产品3.57亿元，资产受限比例为7.11%。

总体看，近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，往来款及存货规模占比高，且存货大部分为土地资产，对公司资金形成较大的占用，资产流动性一般；非流动资产主要以在建工程和其他非流动资产为主，且大部分为已完工尚未结转的市政基础设施建设项目，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长21.22%。2017年底，公司所有者权益为217.89亿元（含少数股东权益1.15亿元），同比增长19.03%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。构成方面，实收资本占4.59%，资本公积占77.84%，未分配利润占15.31%。

2017年底，公司资本公积为169.61亿元，同比增长20.68%，主要系根据杭州市富阳区财政局文件，将置换资金及财政拨款计入资本公积28亿元。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计217.23亿元（含少数股东权益1.15亿元），

较2017年底略有下降，主要来自资本公积的减少，系同一控制下企业合并被合并方杭州富阳电力发展总公司的合并日净资产转出所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较强。

负债

2015~2017年，公司负债总额较快增长，年均复合增长31.93%。2017年底，公司负债总额为256.21亿元，同比增长49.88%，主要系短期借款、长期借款和长期应付款增加所致。其中流动负债占27.46%，占比同比有所下降；非流动负债占72.54%。公司债务结构以非流动负债为主。

流动负债方面，2015~2017年，公司流动负债持续增加，年均复合增长24.38%。2017年底，公司流动负债合计70.36亿元，同比增长29.65%。主要构成为短期借款（占34.97%）、应付票据（占8.73%）、其他应付款（16.84%）和一年内到期的非流动负债（占25.42%）。

2015~2017年，公司短期借款快速增长，年均复合增长207.08%。2017年底，公司短期借款24.60亿元，同比增长102%，其中保证借款20亿元，为公司为子公司提供担保而新增的借款，其余为质押借款4.60亿元。

2015~2017年，公司应付票据快速增长，年均复合增长147.79%。2017年底，公司应付票据6.14亿元，同比增长18.30%，全部由银行承兑汇票构成。

2015~2017年，公司应付账款持续增长，年均复合增长36.69%。2017年底，公司应付账款2.70亿元，同比增长58.10%，主要系应付工程款及土地款增加所致。

2015~2017年，公司预收款项波动下降，年均复合下降26.64%。2017年底，公司预收款项为4.57亿元，同比下降51.61%，主要系预收富阳区财政局、武警杭州士官学校和富阳区土地储备中心土地款结转所致。

2015~2017年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降0.83%。2017年底，公司其他应付款11.85亿元，同比增长22.46%，主要为公

司与富阳区财政局、富阳区人民政府东街道办事处、杭州富阳交通发展投资有限公司等政府部门或国有企业的往来款。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.89 亿元，其中一年内到期的长期借款 16.07 亿元、一年内到期的应付债券 1 亿元及一年内到期的长期应付款 0.82 亿元。

非流动负债方面，2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 35.17%。2017 年底，公司非流动负债 185.85 亿元，同比增长 59.29%，构成以长期借款（占 65.68%）、应付债券（14.25%）、长期应付款（15.17%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 34.18%。2017 年底，公司长期借款 122.06 亿元，同比增长 43.18%，构成以保证借款、质押借款为主。

2015~2017 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 4.83%。2017 年底，公司应付债券 26.48 亿元，同比增长 23.17%，公司政府债务置换后提前偿付“11 富阳债”、“14 富阳债 01”、“14 富阳债 02”和“15 富水债”债券余额共计 21.50 亿元，目前存续债券为公司 2017 年新发 20 亿元非公开债券“17 富阳债”以及一亿美元境外债（折合人民币 6.53 亿元），票面利率分别为 6.10%和 4.80%。

2015~2017 年，公司长期应付款呈现波动增长趋势，年均复合增长 179%。2017 年底，公司长期应付款 28.19 亿元，同比增加 25.35 亿元，主要由于国开证券有限责任公司对公司子公司杭州富阳住房建设投资有限公司新增投资共计 15.50 亿元，根据双方签订的协议，此投资款项需由公司于 2021 年至 2027 年分七期回购，目前该款项余额为 14.63 亿元¹，以及新增 12 亿元杭州富阳国开城市发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）对子公司杭州富阳城建集团基础设施建设有限公司的投资款，该

款项需由公司于 2028 年至 2032 年期间分两期回购，其余为 2.34 亿元子公司富阳水务资产证券化（5 年期、利率 6.60%）、5000 万元国发基金（15 年期、利率 1.38%）和少量房屋维修基金构成，上述有息负债均已调整至长期债务。

2015~2017 年，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 21.21%。2017 年底，公司专项应付款 9.11 亿元，同比增长 28.66%。主要构成为富春江治理工程、三联村拆迁安置房项目、迎宾路高桥镇农居安置小区等项目的专项拨款。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 38.61%。2017 年底，公司全部债务为 225.37 亿元，长期债务占比为 78.42%，短期债务占比 21.58%。

债务指标方面，2015~2017 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈波动增长趋势，2017 年底分别为 44.79%、50.84%和 54.04%，分别同比增加 7.34、7.29 和 5.75 个百分点。

表 12 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	21.78	31.65	48.63	38.98
长期债务	95.52	109.59	176.74	205.68
全部债务	117.30	141.24	225.37	244.66
长期债务资本化比率	39.18	37.45	44.79	48.63
全部债务资本化比率	44.17	43.55	50.84	52.97
资产负债率	49.82	48.29	54.04	56.72

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2018 年 3 月底，公司负债总额 284.70 亿元，较 2017 年底增长 11.12%，其中非流动负债占比略有增长为 75.73%。2018 年 3 月底，公司应付账款 8.95 亿元，较 2017 年底增加 6.25 亿元，主要为应付富阳区土地储备中心土地整理款（年底调入“其他应付款”）；公司长期借款 151.01 亿元，较 2017 年底大幅增长 23.71%。

2018 年 3 月底，公司全部债务 244.66 亿元，其中长期债务占比提升 5.65 个百分点至

¹ 2017 年住房建设公司实际支付利息 8663 万元，冲减长期应付款 8199.81 万元。

84.07%。公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率及资产负债率分别为 52.97%、48.63%及 56.72%，较 2017 年底分别上升 2.13、3.84 和 2.68 个百分点，公司债务负担有所加重。

总体看，近年来公司负债总额较快增长，债务以长期债务为主，债务负担加重趋势明显，目前公司整体债务负担尚可，但在建、拟建项目尚需投资规模大，公司债务水平或将进一步上升。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自土地开发、自来水和污水处理、工程结算以及保障房销售业务。近年来公司营业收入持续较快增长，年均复合增长 26.85%，2017 年为 29.65 亿元，同比增长 20.75%，主要是由于公司安置房进入销售期，收入规模大幅上涨，以及土地开发收入保持稳步上升；营业成本同比增长 10.62%，增长幅度低于营业收入，公司营业利润率同比增加 6.85 个百分点至 27.75%。

期间费用方面，2015~2017 年，受财务费用波动影响，公司期间费用波动下降，主要构成为财务费用和管理费用。其中 2015~2016 年公司财务费用随着债务规模的上升而持续扩大，2017 年富阳区财政拨付公司贴息资金 9.04 亿元，公司利息支出规模大幅下降。2015~2017 年，公司期间费用占营业收入比重呈现持续下降趋势，2017 年同比显著减少 31.43 个百分点至 7.49%。总体看，公司期间费用受政府贴息影响大，公司对期间费用的控制力有待加强。

2015~2016 年，公司营业外收入规模较大，主要为政府补助收入，2017 年公司获取政府贴息资金 9.04 亿元（其他收益），同期公司利润总额分别为 2.78 亿元、4.14 亿元和 6.93 亿元，公司利润总额对政府补助收入或政府贴息资金存在明显依赖。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	18.42	24.55	29.65

利润总额	2.79	4.14	6.93
营业利润率	21.32	20.90	27.75
总资本收益率	3.59	3.70	1.63
净资产收益率	1.85	2.24	3.14

资料来源：联合资信根据审计报告整理

盈利能力指标方面，2015~2017 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续增长，2017 年分别为 1.63%和 3.14%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.83 亿元，当期公司整理土地未实现出让，未获取返还收入，公司营业利润率仅为 2.89%；公司尚未收到一季度贴息资金，期间费用规模较大为 1.57 亿元；营业外收入为 1.80 亿元，利润总额为 0.27 亿元。

总体看，近年来公司营业收入持续增长，利润总额对政府补贴收入或财政贴息资金依赖较大，公司盈利能力处于较低水平。

5. 现金流

经营活动方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 25.86%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金构成。2017 年，公司经营活动现金流入为 53.12 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金为 22.86 亿元，主要构成为政府补助和往来款。2015~2017 年，公司经营活动现金流出增加较快，年均复合增长 94.24%。2017 年公司经营活动现金流出为 121.41 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金规模较大，分别为 70.76 亿元和 49.61 亿元，主要为公司与杭州富阳投资发展有限公司的往来款流出。近两年，公司经营活动现金流量净额持续为负，且净流出规模大幅扩张，2017 年为-68.28 亿元。

从现金收入比来看，2015~2017 年，公司现金收入比均保持在 100%以上，2017 年为 101.76%，公司现金收入实现质量较好。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入规模波动明显。2015~2016 年，

公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 8.95 亿元和 24.33 亿元，主要系收回理财资金；2017 年公司收回投资收到的现金 2.39 亿元，为银行理财资金。2015~2017 年，公司投资活动现金流出规模波动下降。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金规模持续扩张，2017 年为 18.61 亿元；2015~2016 年，公司支付其他与投资活动有关的现金主要为理财投资资金，2017 年投资支付的现金 7.22 亿元，主要为理财资金。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-17.16 亿元、-12.09 亿元和-23.14 亿元。

筹资活动方面，近年来由于公司加大土地开发、基建项目投资，在经营和投资活动方面产生较大资金缺口，公司筹资活动现金流入大幅增长。2015~2017 年，公司筹资活动现金流入分别为 40.78 亿元、145.02 亿元和 203.21 亿元，其中 2017 年收到其他与筹资活动有关的现金为 35.00 亿元，主要为公司本期收到政府债务置换资金。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出规模较大，主要为偿还债务所支付的现金。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 5.63 亿元、35.13 亿元和 103.28 亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	33.53	37.77	53.12
经营活动现金流出量	32.18	60.72	121.41
经营活动现金流净额	1.35	-22.95	-68.28
投资活动现金流净额	-17.16	-12.09	-23.14
筹资活动现金流净额	5.63	35.13	103.28
现金收入比	129.43	104.09	101.76

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主，主要为公司与富阳区财政局和杭州富阳投资发展有限公司往来款。公司经营活动产生的现金流量净额仍表现为净流出，为-5.80 亿元；公司现金收入比为 118.60%。2018 年 1~3 月，公司

投资活动现金流出主要为收回投资收到的现金 6.00 亿元，现金流出均为购建固定资产、无形资产等支付的现金 14.68 亿元，投资活动现金净流量为-8.64 亿元。同期经营活动和投资活动产生较大的资金需求，筹资活动以取得借款为主，筹资活动现金流入量为 34.47 亿元，筹资活动现金流量净额为 17.85 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动产生的现金流主要来自水费收入、财政补助等，往来款流出规模大，2016 年以来公司经营活动表现为持续净流出，且净流出规模快速扩大；近年来富阳区基础设施建设和土地开发项目资金需求大，未来，随着项目陆续投入建设，公司对外融资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率逐年上升，2017 年底分别同比增加 58.17 和 58.15 个百分点至 437.51%和 227.94%。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率进一步上升至 463.07%和 245.51%；同期公司现金类资产 32.45 亿元，对短期债务 38.98 亿元的覆盖倍数为 0.83 倍。考虑到公司流动资产以预付款项、其他应收款和存货为主且部分受限，公司整体实际短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 波动下降，三年分别为 10.13 亿元、12.60 亿元和 8.07 亿元；公司全部债务/EBITDA 呈现增长趋势，2017 年达 27.91 倍。考虑到公司较为充足的土地资源以及政府的大力支持，公司整体偿债能力较好。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行等金融机构授信总额为 277.21 亿元人民币和 1 亿美元，已使用授信额度为 209.18 亿元人民币和 1 亿美元，未使用额度 68.03 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 87.12 亿元，担保比率 40.10%，公司主要是对富

阳区域内国企或平台公司进行担保。担保对象中杭州兴旺实业有限公司为民营企业，目前其经营状态良好，反担保抵押物充足。总体看，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表15 截至2018年3月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	担保余额
杭州富阳交通发展投资集团有限公司	64500.00
浙江省富阳中学	24000.00
浙江富春山居集团有限公司	399000.00
杭州兴旺实业有限公司	4700.00
富阳市富春江房地产开发有限公司	52000.00
富阳市场口新区建设有限公司	50000.00
杭州富阳工贸资产经营投资集团有限公司	94910.00
杭州富阳江南新城建设投资集团有限公司	86100.00
杭州富阳通达公路养护有限公司	5000.00
浙江东南汽运股份有限公司	10000.00
杭州富阳新农村土地综合整治有限公司	20000.00
杭州富阳强民新农村建设有限公司	40000.00
杭州富阳天马商厦有限公司	6500.00
杭州富阳食品有限责任公司	6500.00
杭州富阳银湖新区建设有限公司	8000.00
合计	871210.00

资料来源: 公司提供

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为10亿元，相当于2018年3月底公司长期债务的4.86%、全部债务的4.09%，对公司现有债务影响较小。

2018年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.72%、52.97%和48.63%。以2018年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至57.57%、53.97%和49.82%。考虑到公司本期中期票据全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担将低于上述指标。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为33.53亿元、37.77亿元和53.12亿元，分别为本期中期票据发行规模的3.35倍、3.78倍和5.31倍；近三年除2015年外公司经营活动现金流量净额为负，整体上对本期中期票据保障能力弱；近三年公司EBITDA分别为10.13亿元、12.60亿元和8.07亿元，分别为本期中期票据的1.01倍、1.26倍和0.81倍。

总体看，本期中期票据对公司债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

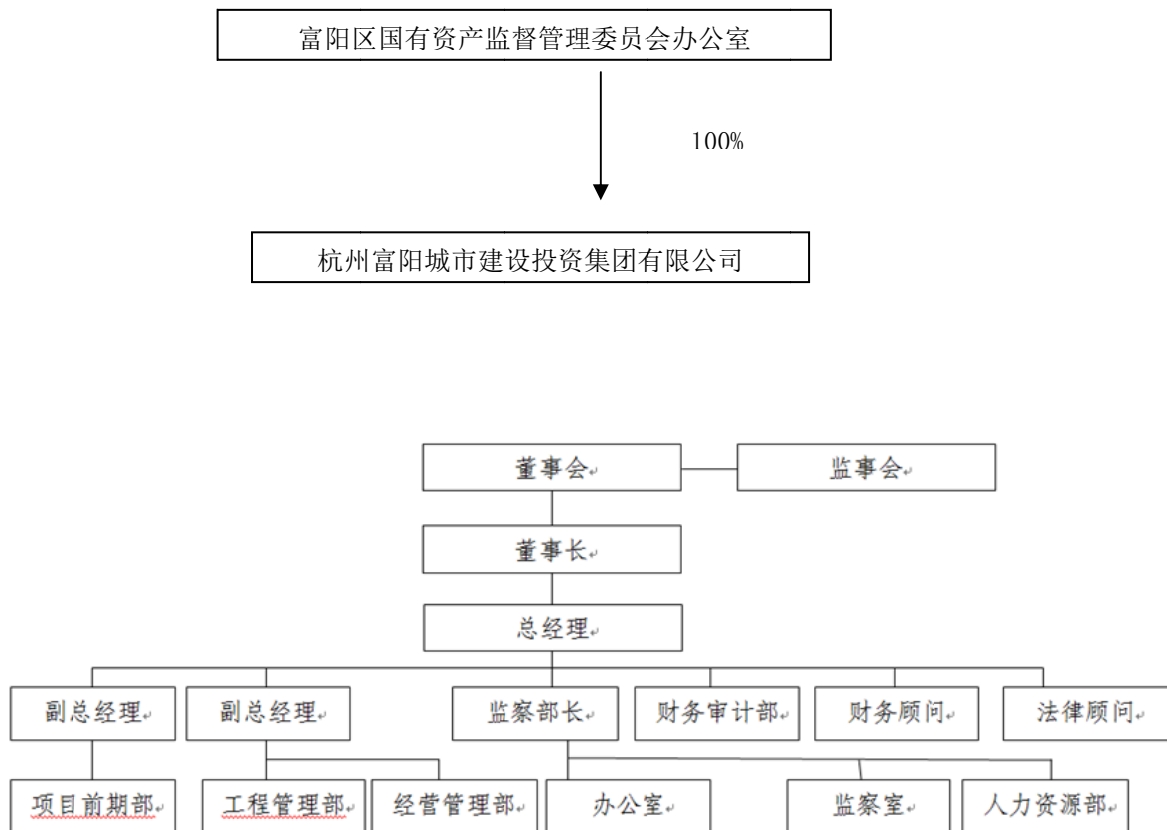
公司是杭州市富阳区主要的基础设施建设、土地开发和区域内唯一的水务资产经营管理主体，在业务规模上和区域地位上具有明显优势；近年来杭州市富阳区区域经济和财政实力不断提升，为公司的发展提供了良好的外部环境；公司在财政补贴、资产注入、土地划拨、债务置换等方面得到政府的大力支持。近年来公司资产规模和收入规模持续提升，但资产中基础设施建设项目对公司资金占用明显，盈利能力较弱，利润总额对于政府补助依赖性较强。

未来，随着富阳区“撤市设区”后进一步融入杭州主城区，富阳区基础设施建设的升级完善和经济发展综合水平将不断提升，公司资产规模及收入规模有望稳步上升，加之富阳区政府对公司持续稳定的大力支持，对公司信用基本面起到有效支撑。

本期中期票据对公司现有债务规模影响程度较小，考虑到公司较为充足的土地资源以及政府的大力支持，整体偿债能力较强。

综合评估，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司合并口径子公司情况

名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例(%)
杭州富阳交通建设投资有限公司	浙江富阳	项目投资	9300.36	100.00
富阳富信公路建设开发公司	浙江富阳	项目投资	3000.00	62.50
杭州富阳水利建设投资有限公司	浙江富阳	项目投资	80000.00	100.00
杭州富阳水务有限公司	浙江富阳	供水、污水处理	5000.00	100.00
杭州富阳水务管道安装有限公司	浙江富阳	管道安装	600.00	100.00
杭州富阳住房建设投资有限公司	浙江富阳	房地产开发	2000.00	100.00
杭州富阳地产经营有限公司	浙江富阳	土地一级开发	10000.00	100.00
杭州富阳城建集团城市地上公共空间管理有限公司	浙江富阳	项目投资	500.00	100.00
杭州富阳城建集团城市基础设施建设有限公司	浙江富阳	项目投资	10000.00	100.00
杭州富阳城建集团鹿山新区建设有限公司	浙江富阳	项目投资	5000.00	100.00
杭州杭富轨道交通有限公司	浙江富阳	项目投资	30000.00	69.26
杭州富阳住兴建设投资有限公司	浙江富阳	房地产开发	510.00	100.00
杭州富阳电力发展总公司	浙江富阳	电力	280.00	100.00
杭州富阳城投集团（香港）有限公司	香港	项目投资	9750.00 万美元	100.00
杭州富港建设管理有限公司	浙江富阳	项目投资	15000.00 万美元	66.67

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.66	24.02	30.15	32.45
资产总额(亿元)	295.49	354.00	474.10	501.93
所有者权益(亿元)	148.29	183.06	217.89	217.23
短期债务(亿元)	21.78	31.65	48.63	38.98
长期债务(亿元)	95.52	109.59	176.74	205.68
全部债务(亿元)	117.30	141.24	225.37	244.66
营业收入(亿元)	18.42	24.55	29.65	0.83
利润总额(亿元)	2.79	4.14	6.93	0.27
EBITDA(亿元)	10.13	12.60	8.07	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	-22.95	-68.28	-5.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	640.36	704.22	389.06	--
存货周转次数(次)	0.13	0.17	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	129.43	104.09	101.76	118.60
营业利润率(%)	21.32	20.90	27.75	2.89
总资本收益率(%)	3.59	3.70	1.63	--
净资产收益率(%)	1.85	2.24	3.14	--
长期债务资本化比率(%)	39.18	37.45	44.79	48.63
全部债务资本化比率(%)	44.17	43.55	50.84	52.97
资产负债率(%)	49.82	48.29	54.04	56.72
流动比率(%)	352.41	379.34	437.51	463.07
速动比率(%)	105.52	169.79	227.94	245.51
经营现金流动负债比(%)	2.98	-42.28	-97.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.58	11.21	27.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.59	21.92	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；

2. 长期应付款中有息部分已调整入全部债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 杭州富阳城市建设投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

杭州富阳城市建设投资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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

杭州富阳城市建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对杭州富阳城市建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，杭州富阳城市建设投资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富阳城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现杭州富阳城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对杭州富阳城市建设投资集团有限公司或本期债项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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如杭州富阳城市建设投资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杭州富阳城市建设投资集团有限公司或本期债项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富阳城市建设投资集团有限公司联系，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。