

杭州市城市建设资产经营有限公司

2006 年度第二期 10 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁺

本期短期融资券信用等级: A-1

评级时间:

2006 年 10 月 23 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	1836362.30	2644611.51	3804511.21
所有者权益(万元)	696640.48	1055469.72	1631980.06
主营业务收入(万元)	91261.04	252684.34	342237.07
利润总额(万元)	14160.67	10769.40	18276.79
资产负债比率(%)	60.95	58.60	56.08
全部债务资本化比率(%)	52.24	50.22	41.91
净资产收益率(%)	1.71	0.41	0.08
流动比率(%)	102.08	118.57	93.27
EBITDA 利息倍数(倍)	61.68	15.98	10.45
债务保护倍数(倍)	0.05	0.06	0.08

分析员

谭 亮 任利刚 朱海峰 石 灏

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

基础设施建设是国民经济的重要基础性支柱产业,也是政府投资的重点,行业前景良好。杭州市城市建设资产经营有限公司(以下简称“杭州城建”或“公司”)是经杭州市人民政府批准设立的国有独资公司,下属企业多为业务领域内的龙头企业,具有多年的基础设施建设管理和房地产投资开发运营实践经验,经营风险小。目前公司经营规模大,资产质量较好,现金流情况正常,直接与间接融资渠道通畅。对于本期短期融资券的偿还,公司有较为有效的保证措施,本期短期融资券偿债风险小。

优势

1. 公司为杭州市国有独资企业,有良好的政府背景,能获得政府的有力支持。
2. 公司经营规模大,下属公司在各自服务领域的品牌优势和整体竞争力已经形成,部分业务为特许经营,在区域内具有行业垄断性。
3. 政府每年大量的基础设施建设专项拨款保证了公司项目建设的顺利进行。
4. 基础设施建设获得的补贴收入规模较大,是公司利润的长期稳定来源。
5. 公司间接融资渠道畅通,直接融资能力较强,近年来通过发行企业债券、信托、TOT 等方式,拓宽了直接融资渠道。

关注

1. 基础设施建设投资回收期长,公司目前部分投资项目尚未进入投资回收期。
2. 公司公用事业类业务盈利能力较低。
3. 公司房地产业务受宏观调控政策影响大。

一、发债主体概况

杭州市城市建设资产经营有限公司（以下简称“杭州城建”或“公司”）成立于 2003 年 6 月 17 日，是经中共杭州市委、杭州市人民政府市委发[2003] 58 号文批准，由原归属市建委、市市容局、房管局、经委等部门的 28 家直属企事业单位组成的国有独资有限责任公司，注册资本 650000 万元人民币。

公司为市委市政府批准和授权筹集、管理城市建设资金的专业投资公司，承担多渠道筹集城市建设资金、按城市建设计划合理安排建设资金的职责。其主要职能是受托管理并经营市建委直属系统、市市政公用系统、市直属房地产开发单位（含市房管局所属房地产开发单位）、市经委下属杭州热电集团有限公司等单位的国有资产，及上述资产范围所涉及的城市资源和原城市建设口径每年投入的城市建设财政性资金。

公司业务涵盖城市公交、供气、热电联产、供水、垃圾污水处理、市政基础设施建设及房地产开发等业务。

截至 2005 年底，公司合并资产总额 3804511.21 万元，所有者权益 1631980.06 万元；2005 年实现主营业务收入 342237.07 万元，利润总额 18276.79 万元，经营活动现金流量净额 97210.71 万元。

公司注册地址：杭州市中河中路 275 号；法定代表人：朱寅传。

二、本期融资券概况

公司 2006 年第二期拟发行融资券 10 亿元，期限 365 天，所募集的资金将主要用于补充公司本部和下属企业生产经营所需流动资金，若有剩余，则用来偿还部分短期借款，以优化融资结构，降低财务成本。

三、外部环境

城市基础设施是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于改善投资环境、强化城市综合服务功能、促进国民经济及地区经济快速健康发展有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，并得到国家产业政策和地方财政的重点扶持。

1. 杭州市区位优势与经济实力

杭州是中国经济强省浙江省的省会城市，同时也是长江三角洲南翼中心城市。“十五”期间，杭州市经济快速协调发展，全市生产总值持续增长。2005 年，杭州市实现地区生产总值 2918.61 亿元，较 2004 年同比增长 12.5%，位居全国省会城市第二、副省级城市第三、全国大中城市第八。2005 年，杭州市财政总收入达 520.79 亿元，较 2004 年增长 17.6%；全年完成固定资产投资 1386.68 亿元，较 2004 年增长 15.3%。2004 年，杭州被中央电视台评为“中国十大最具经济活力城市”，2005 年 3 月中国社会科学院公布的《中国城市竞争力报告》，杭州城市竞争力在内地 200 个城市中排名第五位。持续增长的地区经济和较强的财政实力为该地区的城市基础设施建设提供了重要资金保障。

表 1 杭州市财政收入及固定资产投资

项目（亿元）	2003 年	2004 年	2005 年	增长率(%)
地方财政收入	329.71	395.75	520.79	25.68
全社会固定资产投资	1006.74	1202.22	1386.68	17.36

数据来源：杭州统计年鉴

2. 杭州市城市规划与未来建设

为了巩固杭州市在长江三角洲南翼的中心地位，提升其在长江三角洲都市圈竞争力，在全省推进城市化中发挥其龙头、领跑、示范作用，中共杭州市第九届委员会第五次全体会议通过了杭州市委市政府关于高起点推进城市化进程的若干意见，计划通过开展主体区域功能划分，加快构筑以中心城市为核心、县市级

为依托、中心镇为基础、高等级公路为发展轴线的市域网络化大都市，增强中心城市的综合竞争力和辐射带动能力，促进区域经济协调发展，使杭州成为在世界上有影响的旅游城市。

目前，杭州市正按照新一轮城市总体规划要求加快推进“城市东扩、旅游西进、沿江开发、跨江发展”战略实施，构筑“一主三副、双轴六大组团、六条生态带”的大都市框架，即加快推进一个主城，江南城、临平城、下沙城 3 个副城和临浦、瓜沥、义蓬、塘栖、余杭、良渚六大组团建设步伐，形成“东动西静南新北秀中兴”的城市新格局。在主城区坚持“两疏散、三集中”政策，即疏散主城区人口和建筑；推动工业向江东、临平两大工业区集中，高校向下沙、滨江、小和山及规划中的江东、仓前 5 个高教园区集中，建设向钱江新城、下沙城、江南城、临平城集中。

围绕构筑大都市目标，“十一五”期间，杭州市将实施以快速道路网络为主的城市道路建设系统工程，完成“33929”工程，抓好钱江九桥、跨江隧道等工程建设，形成“三纵五横”城市道路交通主骨架，构筑市区“半小时交通圈”的现代化交通体系。此外，杭州还将全力以赴抓好交通西进、钱江新城、市区道路建设两年大会战，加快实施“西湖综合保护”、“天然气利用”、“城市道路交通 258 工程”、“居者有其屋工程”等“新的十大工程”建设。

杭州市政府计划依照“政府引导、企业主导、市场运作”的思路，采取政府、部门、企业“三位一体”的开发模式，实行“自我筹资、自我建设、自我经营、自我还贷”的开发建设方式，积极推进城市建设。根据杭州城市新规划，预计杭州市未来几年的城市基础设施建设的需求和投资规模将持续快速增长。

四、企业基础素质

1. 企业规模与竞争力

公司是杭州市最大的城市基础设施投资、

建设及运营主体，截至 2005 年底，公司拥有计入合并范围的一级子公司 14 家（见附件 1）。其下属公交、水务、燃气等企业均为杭州市资产规模最大的龙头企业，业务服务范围基本覆盖杭州各城区。除已有的规模优势外，公司各类业务最大优势主要体现在区域垄断性、特许经营性等方面。

区域垄断性

公司公交、水务、燃气等均属公用事业，需要投入巨额资金建立长期基础设施。建设初期，往往由政府出资、经营，其基础设施具有自然垄断性，经营存在规模经济，因此，一旦基础设施建立，其他企业因设施缺失、成本太大难以介入该行业。这确保了公司公交、水务及管道燃气供应等企业在所处地域内具有较高的市场占有率，能维持稳定的自然垄断收入。

特许经营性

公司下属排水、管道燃气供应企业均属于特许经营范畴，行业准入难度较高，这类企业所面临的市场竞争小，经营相对稳定。

2. 人员素质

截至 2005 年底，公司共有在岗员工 24000 人。按学历构成划分，公司员工中硕士及以上学历的 37 人，占比 0.15%；本科学历 672 人，占比 2.80%；大专学历的 872 人，占比 3.63%；大专以下学历的共 22419 人，占比 93.42%。按专业构成划分，公司拥有管理及专业技术人员 2570 人，占总人数的 10.71%；生产人员 21430 人，占总人数的 89.29%。总体来看，公司的人员构成与公司所属业务领域特征相符，基本能满足日常工作需要。随着公司的进一步发展壮大，公司预计未来对资本运作类人才和高级技术工人的需求将增加。

公司董事长朱寅传先生，大学学历，高级经济师，曾任浙江省萧山市委常委、副市长；浙江省富阳市市委副书记、市长；浙江省杭州市土管局党组书记、局长等职。公司总经理杨军先生，博士研究生，高级经济师，曾任浙江

省杭州市土管局副局长，浙江省建德市委副书记、市长等职。公司高管均具有较强的专业素质和组织管理能力，管理水平较高。

3. 政策支持

公司是杭州市政府城市基础设施建设投融资平台，在近几年的经营发展过程中，与杭州市地方政府间有着特殊的良好关系。在市政府发展公用事业、基础设施和房地产的长期计划中，公司必将优先受益。例如，授予杭州市燃气（集团）有限公司管道燃气特许经营权（杭城管市〔2004〕50号文）；为推进“公交优先”战略实施安排专项资金支持等（杭财企一〔2004〕506号文）。

地方政府每年给予公司大额专项基础设施建设拨款和财政补贴，用于支持其在城建基础设施领域的业务开展。2005年，公司共获得用于基础设施建设专项拨款20多亿元之巨；获得用于公交、水务、燃气、固废垃圾处理等方面的财政补贴、峰电补贴（杭财企一〔2005〕1189号文等）及给予公司下属全资子公司杭州市城市建设发展有限公司（城建发展）企业债券发行补贴约8亿元（府办简复第18997号）。

此外，根据杭价商〔2005〕259号文，杭州市调高了杭州市区供水价格和非居民生活用污水处理费标准；根据杭价商〔2006〕99号文，杭州市调高非居民生活用天然气到户基准销售含税价格0.20元/立方米，这对公司下属供水、排水和燃气企业的未来经营业绩将产生较为有利的影响。

五、企业管理

公司是由浙江省杭州市人民政府直接授权的国有资产经营管理机构，为国有独资有限责任公司。公司现已按《公司法》的要求设立了董事会和监事会，实行董事会领导下的总经理负责制。公司对授权经营管理范围内的国有资产及其产权直接行使资产受益、重大决策、选

择管理者等出资者权力。目前公司设总经理1人，副总经理2人，下设办公室、政治部（人力资源部）、财务审计部、投资发展部、资产管理部、综合管理部6个职能部门。总体来看，公司机构设置合理，法人治理结构较为完善。

为规范公司运作，防范经营过程中可能存在的风险，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，来规范整个系统内部日常生产经营、投资决策、财务管理等活动。同时，通过向下属公司委派董事、监事、财务经理和对下属公司实施工资总额控制等方式行使决策管理权。

在日常经营活动中，公司在全系统开展“两保一优”（“两保”指保供应、保安全，“一优”指质量优）活动，确保下属公用事业类企业在社会效益和经济效益之间实现平衡。公司还按分类考核原则，根据下属企业不同业务类型，从企业效益、企业运营、客户满意度、内部组织等方面设计详尽的国有资产保值增值等绩效考核指标，确保下属企业经营运作成效。从目前的实际效果来看，上述运营管理办法起到了较好的监督效果。2006年5月，公司成立了置业发展板块专业委员会，旨在整合公司系统内房地产企业资源，搭建合作平台，提供业务发展决策。未来公司还将按不同业务板块设立其他专业委员会，进一步发挥本部的行业指导和运营监控作用。

在投资决策方面，公司为下属子公司设定了一定的投资权限，按不同投资额制定合理的投资决策流程，确保了公司对不同规模投资决策的正确与高效。

公司财务管理主要通过委派财务经理、制定统一财务制度、建立资金结算中心等形式进行。公司制定了《财务管理暂行办法》、《公司所属企业对外担保暂行规定》、《财务会计管理制度》等一整套管理制度，对各环节责任明确到具体负责人，财务审批流程严格。在资金管理细分环节，公司通过内部资金结算中心实现了对公司系统资金的实时监控，能及时了解整

个系统资金存量和资金流向。公司借助《内部审计制度》，以财务收支审计为核心，结合经济责任审计和专项审计实现了对下属企业的经营监控。严格的财务审计制度发挥了较好的监督控制作用。

此外，公司还通过岗位责任制、首问责任制、AB 岗工作制等制度加强本部效能建设，提高工作效率和服务水平。

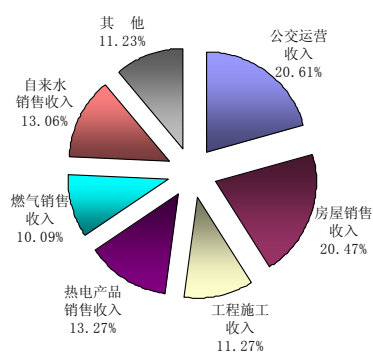
总体看来，公司法人结构基本完善，内控制度完善，对下属企业人事、财务控制力较强，具有较高的防范和化解经营风险的能力。

六、公司运营

1. 业务现状

公司是代表政府经营管理所辖国有资产，筹措城市基础设施项目资金，为市民提供市政公用产品和服务的专业投资运营企业，经过近两年产权多元化等改制后，到 2005 年，公司主营业务收入主要来自公交运营、自来水销售、热电产品销售、燃气销售、工程施工、房屋销售及广告业务等方面，各类业务占主营业务收入的比重见图 1。

图 1 2005 年公司主营业务收入构成分析



资料来源：公司 2005 年审计报告

公交运营业务

近年来，优先发展城市公共交通渐已成为我国政府的明确方针并提升到战略高度。2005 年底，由建设部等部门出台的《关于优先发展

城市公共交通的意见》从提供财政支持、规范补贴制度、调整客运价格、实行动地划拨、加大科研投入 5 个方面，明确要加大对城市公交的政策扶持力度。如今，我国的城市公共交通结构正向世界靠拢，地铁、轻轨和公共汽车相辅相成的发展格局正在形成，但由于地铁、轻轨的投资受地理条件和投资额巨大等因素制约，部分城市无法投资建设，借助公共汽车出行仍然是人们选择的主要方式。但由于公交票价和补贴规模均由政府控制，票价刚性、油价上涨和补贴不到位是以往导致公交客运净利润率始终维持低水平甚至出现负值的主要原因。

就杭州市城市交通而言，目前杭州市民出行方式中公交方式约占三成，仅次于自行车方式，地面公交市场基本由公司下属杭州市公共交通集团有限公司（公交集团）垄断。公交集团下设 21 家分公司，拥有 20 家控股子公司和 6 家参股公司，注册资本 25000 万元。2005 年公交集团积极拓展公交运营量，运营公交车辆数达 4186 辆，开通公交常规线路 368 条，运营线路总长度较 2004 年增长 8.46%（见表 2），客运量提高至 70653.66 万人次，票款收入同步增长，但由于燃油价格高企，目前运营成本仍高于票款收入，差额部分由财政补贴补充。

表 2 公交集团运营情况

项 目	2004 年	2005 年	变动情况
期末运营线路条数(条)	344	368	24 条
期末运营线路总长(公里)	4519.09	4901.59	8.46%
期末运营车辆数(辆)	3847	4186	339 辆
客运量(万人次)	67257.61	70653.66	5.05%
总行驶里程(万车公里)	22409.30	25438.86	13.52%
主营业务收入(万元)	81802.07	87897.35	7.45%

数据来源：公司综合经济指标统计数据，以下同。

据公交集团预测，2006-2010 年杭州市民选择公交车的比例将会稳步上升，2006 年年客运量预计达到 8.10 亿人次，并以 8% 的速度逐年递增。同时，公交集团还将延伸现有业务，逐步尝试场站、广告、车辆维修等增值业务，这将成为公交业务重要增长点。

2006 年公司将进一步推进公交集团改制工作，下属 19 家辅业小企业中 11 家办理了注销手续，2 家正在实施改制，另外 6 家将结合主业改制情况逐步进行改制。在对辅业分离的同时，主业改制的初步设想为：在公交集团优质资产基础上组建股份有限公司，出让部分股权；在公交集团良好资产基础上组建有限责任公司，出让部分股权；剩余资产成立国有独资公司。

总体来看，业务范围的扩大和新业务的拓展将使公交集团收入进一步增加，同时资产重组组合和产权多元化改制，也有利于提高资产运营效率。未来几年，公交集团客运量和票款收入将稳步增长，盈利水平有望提升，但油价上涨将导致公交集团运营成本和费用高涨，政府政策稳定性对该业务板块也具有较大影响。

燃气销售业务

据国际能源机构预测，2030 年天然气将超过煤炭成为全球消耗量第二大的能源。按热值当量测算，我国目前天然气价格仅为原油价格的 30% 左右，而成熟市场经济国家天然气与原油比价通常在 0.84-1.21 之间。相比石油、煤炭等价格不断上涨的局面，我国气价相对偏低，2005 年 12 月 26 日，国家发改委在全国范围内提高天然气出厂价格，城市燃气用天然气每千立方米提高 50-150 元。与此同时，我国“西气东输”等新建管道输气项目，不再区分计划内气和自销气，也不再按不同用途实行分类定价，均实行政府指导价。而且，天然气价格在实际执行中还出现了协议气价形式。天然气出厂价上涨，燃气公司的盈利将由于购气成本上升而受到负面影响。

据中国天然气网预测，2010 年全国天然气消费约 1000 亿立方米，占整个能源构成的 10%，其中用于城市燃气占 22%。浙江省正在积极筹划建设以杭州为中心的浙江省天然气管网，确保“西气东输”和东海天然气相继进入浙江后可以直接输送到全省主要城市，预计到 2010 年浙江全省用气量达到 80 亿立方米。可

见，由于政府的大力扶持以及市场空间广大，我国供气市场下游企业的发展前景广阔。

公司燃气销售业务包括罐装燃气供应和管道燃气供应两大类，主要由杭州市燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）经营。燃气集团于 2001 年 9 月成立，下设 7 个全资及控股子公司，注册资本 40000 万元。截至 2005 年底，燃气集团已建成并投运燃气管网 1855 公里，拥有遍及杭州各城区 26 个营业网点和 70 余座中低压调压站，配备日产 20 万标方的液化气掺混站和储配站各一座、液化石油气灌装储配站 2 个，转盘式机械化灌装流水线 2 条，具有存储 4200 吨液化气和年灌装 200 万瓶的能力。

2004-2005 年燃气集团经营情况见表 3。从这两年的经营情况来看，燃气集团营业利润均为负，财政补贴收入对保证其利润实现起到重要支持作用，2005 年，燃气集团所获得的补贴收入为 21216.83 万元，净利润实现 1344.53 万元，较 2004 年同比下降 28.87%。

由于罐装燃气业务领域竞争比较激烈，目前杭州市有罐装燃气公司 20 多家，且受石油价格上涨影响，燃气集团罐装燃气业务的利润难以保证，燃气集团计划部分退出该业务领域，2006 年 6 月，燃气集团挂牌转让罐装燃气业务 50% 的股权。

管道燃气业务是燃气集团重点发展的领域。2004 年，燃气集团获得管道燃气特许经营权，经营范围包括：杭州市外围所有高压管网运营和燃气供应及除萧山、余杭区以外的杭州市区中、低压管道燃气供应，其中外围高压管线储气供气业务由其与英荷壳牌公司组建的合资公司承担（公司持股 51%）。

预计未来几年，随着以杭州为中心的浙江省天然气管网建设的推进，燃气集团管道燃气用户数和用气量会稳步攀升，管网建设成本进一步摊薄，加之未来杭州外围地区工业类用户增加将使燃气集团用户结构得到优化，燃气集团收入规模有望稳步增长，盈利结构将得到改善。此外，根据杭价商[2006]99 号文，杭州非

居民生活用气上调对公司燃气业务将产生有利影响，公司燃气业务前景看好。

表 3 2004-2005 年燃气集团运营情况

项 目	2004 年	2005 年	变动率
管道燃气生产量（万立方米）	13204.47	7479.60	-43.36%
管道燃气外供量（万立方米）	13454.79	7572.23	-43.72%
管道燃气销售量（万立方米）	12153.54	7014.64	-42.28%
液化气销售量（吨）	48955.45	38248.80	-21.87%
天然气销售量（吨）	1185.89	6328.86	433.68%
管道燃气累计用户数（户）	224244	255319	13.86%
累计罐装气居民净用户数（户）	314794	320062	1.67%
燃气高中低压干管长度（公里）	142.80	133.86	-6.26%
主营业务收入（万元）	39308.10	40100.97	2.02%

注：2005 年管道燃气生产量 9 月起不含钱江空混气

热电产品销售业务

热电项目在节能和环保上的优势明显，据测算，我国如果有一半的能源采用热电联产技术，每年就可以节约 2 亿吨煤炭。热电联产的热效率在 45%以上，比火电厂的能源利用率高出 10 个百分点，是工业供热和城市采暖的支柱产业。在当前我国能源紧张的形势下，热电联产有其明显的优越性。

2004 年国家发改委在《节能中长期专项规划》中将发展热电联产作为重点领域和重点工程。2005 年 11 月，继煤电价格联动机制成功实施半年后，国家发改委、建设部联合下发《关于建立煤热价格联动机制的指导意见》，其中提出当煤炭到厂价格变化超过 10%后，则相应调整热力出厂价格等煤热价格联动调整办法。

但是，我国电价和热价的政府定价机制以及煤炭价格和运输费用上涨使得热电企业依然存在一定的盈利突破瓶颈。此外，由于热电厂建设在城市圈内，土地成本高，环保标准高，还要承担供热管网大额投资，因而单位造价高于火电厂。这些都已成为制约热电企业进一步发展的关键因素。

公司热电业务主要由杭州热电集团有限公司（以下简称“热电集团”）经营。热电集团 1997

年成立，下设煤炭、运输、经营服务 3 个分公司，注册资本 1.5 亿元。热电集团供热范围主要集中在城北工业区，目前服务客户包括杭州中美华东制药有限公司等用热大户，用户结构较好。2004 年，根据浙江省物价局浙价商[2004]154 号文件规定，电网销售电价自 2004 年 6 月起平均每千瓦时提高 4 分，2005 年，浙江省开始实施煤电联动、煤热联动。热电集团下属上虞热电“两机两炉”项目也于 2005 年投产。供电供热总量增加和单位电价热价上涨使得 2005 年热电集团收入规模大幅增长，当年实现主营业务收入 56006.55 万元，较 2004 年同期增长 73.38%，并实现扭亏为盈。

表 4 2004-2005 年热电集团运营情况

项 目	2004 年	2005 年	变动率
发电量（万千瓦时）	-	62882.29	-
供热总量（吉焦）	3646427	5396617	48.00%
用户总量	84	143	70.24%
供热总热效率平均值（%）	91.3	91.88	0.64%
供热标煤耗平均值（公斤/吉焦）	40.1	39.49	-1.52%
主营业务收入（万元）	32302.34	56006.55	73.38%

注：2005 年发电量和供热总量包括上虞热电厂

未来随着杭州城市规划推进，工业企业向城外集中，热电集团面临热用户外迁等不利因素。热电集团一方面通过设备和技术改造，提高能源利用效率；另一方面开始向杭州周边及以外地区拓展热电业务。

供水及污水处理业务

“水资源短缺、水污染严重”是目前我国水资源现状中突出的两大矛盾。国务院为此专门下发《关于加强城市供水节水和水污染防治工作的通知》，要求各级政府将解决城市用水供需的总量和水质矛盾，尤其把加大污水处理工作力度列为城市基础设施建设的重点之一。据杭州市林水局 2006 年最新通报显示，杭州市年平均降水量在 1100-1600 毫米之间，多年平均水资源总量为 144 亿立方米，人均水资源量为 2208 立方米，低于全国平均水平，属于中度缺水地区。在污水处理方面，截至 2005 年底，杭

州市日产污水量约 150 万立方米，处理率约 70%，目前处于国内领先地位，但与国家“十一五”期间污水处理率目标中要求特大和大城市污水处理率达到 80% 以上的目标尚有差距。随着杭州市城市发展以及创建“旅游城市和花园城市”的定位对环保要求的提高，要保障杭州供水需求和污水处理达标，杭州在水务设施建设方面的投资空间仍然较大。

除加快水务设施建设外，我国水价形成机制正面临改革。2004 年 1 月 1 日，国家发改委和水利部联合颁发的《水利工程供水价格管理办法》正式实施，首次将水利工程供水价格纳入商品管理的范畴，希望能通过水价杠杆调节水资源的供求关系，改变我国水价长期在低位运行现状，提高水资源的合理利用程度。因此，水价进一步上涨已成为必然趋势，这为水务行业整体利润空间上升提供了良好契机。

杭州市现有镇级以上供水企业 19 家，大多数企业日供水仅几万吨，各供水企业在水质、水压、服务和保障程度方面差距甚大。这种供水产业布局和资源的不合理制约了杭州市城市供水的整体发展。鉴于供水行业成长性和杭州市场特点，杭州市范围内供水行业的重组和调整潜力较大，行业集中度将进一步增强，具备规模和技术优势的大型供排水企业的市场份额将进一步提升。

(1) 供水业务

公司供水业务主要由下属全资子公司杭州市水业集团有限公司（以下简称“水业集团”）经营。水业集团是经杭州市人民政府政函[2005]178 号文件批准，由杭州市自来水公司改制后组建，注册资本 10 亿元，负责杭州主城区、下沙城和余杭组团地区的供水服务，目前日供水能力 140 万吨。

2005 年，水业集团通过发展新用户和提高制水能力，增加了自来水的供水量和销售量，销售收入稳步增长，其水质综合合格率、管网水压力合格率、人均供水量、总售水量、自来水销售收入等业务指标在全国各大城市供水企

业中处于先进水平，综合实力强。但是，根据杭州主城区规划，缴纳相对较高单位水价的工业类用水大户将逐步迁出其服务范围，水业集团的用户结构将发生改变，其利润规模和结构也将受到不利影响。

表 5 2004-2005 年水业集团运营情况

项 目	2004 年	2005 年	变动率
平均日制水量（万立方米）	110.19	113.96	3.42%
供水量（万立方米）	40182.73	41576.90	3.47%
售水量（万立方米）	33204.24	34227.52	3.08%
自来水用户数（户）	170418	238005	39.66%
管网压力合格率平均值（%）	100	100	0.00%
管网水质综合合格率平均值（%）	99.85	99.88	0.03%
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.273	0.278	2.00%
主营业务收入（万元）	43427	44687	2.90%

根据杭州市物价局《关于调整杭州市区供水价格和污水处理费标准的通知》（杭价商[2005]259 号文件），2005 年 10 月 15 日起，杭州市区供水平均价格上调 0.20 元/立方米，调整为：居民生活用水 1.35 元/立方米，非经营性用水 1.75 元/立方米，经营性用水 1.75 元/立方米，特种行业用水甲类 2.80 元/立方米、乙类 4.80 元/立方米。

(2) 污水处理业务

公司污水处理业务主要由下属全资子公司杭州市排水有限公司（以下简称“排水公司”）承担。排水公司注册资本 5.1 亿元，目前拥有四堡和七格两个污水处理厂，4 条污水处理线，日处理污水设计能力 95 万吨，2005 年实现日处理污水能力（二级）79.32 万吨。

排水公司拥有多年污水处理运营管理经验，采用国内领先的污水处理设施和完善的运行管理体系，在成本管理、安全管理方面经验丰富，污水处理厂通过了 ISO9001/ISO14000 认证，综合实力较强。

根据杭州市物价局《关于调整杭州市区供水价格和污水处理费标准的通知》（杭价商[2005]259 号文件），2005 年 10 月 15 日起，杭州市区污水处理费标准上调为：非经营性用水

1.10 元/立方米，经营性用水 1.20 元/立方米，特种行业用水 1.20 元/立方米，居民生活用水污水处理费仍为 0.50 元/立方米。杭州城区污水排放量逐年增加，污水处理费提高后，排水公司收入将随之增加。

表 6 2004-2005 年排水公司运营状况

项 目	2004 年	2005 年	变动率
污水排放量（万立方）	27200.81	29402.83	8.10%
污水处理量（万立方）	27428.74	30263.76	10.34%
其中：四堡污水厂	20251.61	19536.66	-3.53%
七格污水厂	7177.13	10727.10	49.46%
污水处理率平均值（%）	-	-	-
其中：四堡污水厂	98.99	97.89	-1.11%
七格污水厂	100	100	0.00%
主营业务收入（万元）	17724.51	27112.68	52.97%

2006 年 6 月，七格污水处理厂一、二期招商工作顺利展开，公司按“资产转让价最高，污水处理收费最低”的原则公开招标，最终与天津创业环保股份有限公司（创业环保）签订一、二期 TOT 合作协议。创业环保以 8.6 亿元转让价格和 0.84 元/立方米的价格获得该污水处理厂 70% 的股权，并以该厂名义拥有杭州市 25 年的排水特许经营权。创业环保以控股方式参与七格污水处理厂建设和运营，提高了排水公司污水处理能力和运营效率，使代表政府投资的杭州城建提前变现大额资金，并获得了低于杭州市目前污水处理价格 0.12 元/立方米的污水处理优惠价格，创造了杭州市政府、杭州市民和创业环保的三赢局面。

整体来看，杭州水务业务发展空间大，公司水务板块受到政策鼓励和支持，上下游业务紧密，实现产权多元后整体竞争能力将得到提升。

房地产业务

2005 年，尽管杭州市房地产行业受到宏观紧缩政策及“土地新政”的双重不利影响，但市场仍呈现持续增长的趋势。据杭州市官方统计数据，2005 年全市房地产开发完成投资 407.96 亿元，比上年同期增长 24.2%，增幅高于全社会固定资产投资 8.9 个百分点，但增幅同比回落 2.7 个百分点。在房地产开发完成的

投资额中，住宅投资 316.20 亿元，同比增长 24.7%，增幅回落 6 个百分点；办公楼投资 25.70 亿元，同比增长 13.5%，增幅回落 35.7 个百分点；商业营业用房投资 33.83 亿元，增长 9.3%，同比上升 8.8 个百分点；其他用房投资 32.23 亿元，增长 50.3%，同比上升 36.6 个百分点。从上述数据可以看出，住宅用房仍是投资重点，并且受政策影响的增幅回落幅度不是十分突出。

2006 年国家建设部等九部委出台了《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》，旨在加强对房地产行业的规范和调控，打击投机性购房需求。同时银行信贷政策紧缩，贷款利率上调等一系列措施也对杭州市房地产行业发展产生一定冲击。但杭州市正处于快速城市化阶段，目前城市化率超过 50%，城镇居民人口将迅速增长，加之 70 年代婴儿潮人口进入置业期等因素都将直接增加人们对住房的有效需求，预计未来杭州房地产市场发展前景仍然较好。

公司房地产业务主要包括经济适用房和商品房开发销售两大类，由下属杭州市居住区发展中心（居住区中心，注册资本 5000 万元，公司持股 100%）、浙江钱江房地产开发实业有限公司（钱江实业，注册资本 83000 万元，公司持股 52%）、杭州市城市建设综合开发有限公司（城建综开，注册资本 5000 万元，公司持股 70%）和杭州市房地产开发集团有限公司（房开集团，注册资本 5000 万元，公司持股 70%）4 家公司经营（仅考虑报表合并范围内企业）。公司 2004-2005 年房地产经营情况见表 7。

钱江实业是公司下属房地产企业当中规模最大的一家，主要从事商品房建造与销售。旗下主要楼盘“彩虹城”位于杭州滨江区，受该区楼盘同质化、销售竞争激烈影响，公司以“坚持质量第一、打造精品楼盘、差异性品牌推广”为策略，研究用户个性需求，严控建筑设计和施工装修质量，并采取商品房开盘同步推出小区商业步行街等方式，提升楼盘品质，突出差异化，满足市场不同需求。目前彩虹城已得到

关注和认可，先后于 2003 年在浙江省大型公众调查中被推选为“2003 健康房产（公寓类）”，2004 年获得国际花园协会颁发的“中国国际花园社区”称号，三期 R4 组团水云居在滨江区成为杭州市旺销楼盘之一。2006 年，钱江实业成功竞得杭政储出[2005] 29 号地块 139 亩土地的开发权，为其后续发展创造了平台。

居住区中心是杭州市专业从事经济适用房开发的房地产企业。目前约占有杭州市经济适用房开发市场 10% 的市场份额。2005 年，居住区中心共实现销售 324800 平方米，实现销售收入 129241.50 万元。

表 7 2004-2005 年公司房地产经营情况

项 目	2004 年	2005 年	变动率
房地产开发完成投资（万元）	186205.02	196069.36	5.30%
房屋施工面积（平方米）	1958658	2225599	13.63%
新开工房屋面积（平方米）	748893	578473.55	-22.76%
房屋竣工面积（平方米）	447068	623394	39.44%
房屋销售面积（平方米）	484859.51	464985.14	-4.10%
其中经济适用房销售面积（平方米）	229503	324800	41.52%
实际销售额（万元）	174952.28	231786.94	32.49%

公司各房地产企业大都具有房地产开发经营一级或二级资质，在商品房业务发展上各家公司都有各自发展思路，业务经验丰富。但经济适用房业务受政府行政指令干预较强，盈利能力不高，且面临项目储备不足的压力。

2006-2007 年，随着彩虹城浪琴轩、水云居、都市水乡等项目结转销售收入，公司房屋销售收入规模将获得较大幅度增长。此外，公司将继续推进房地产企业股权多元化改制工作，通过出让部分股权的方式引入投资者，整合各房地产公司业务，提高整体竞争能力。

工程施工及其他业务

公司工程施工及其他业务主要包括基础设施建设养护业务、土地整理开发业务、地下管线经营、公共停车库、城建广告开发等。

近年来，随着杭州市城市发展和基础设施建设

力度加强，市政工程业务市场潜力较大，钱江新城建设工程、西湖综合保护工程、“三口五路”工程、“一纵三横”整治工程、京杭运河沿边整治工程等系列工程，给市政施工和养护企业提供了较好的发展机会。

目前，公司下属杭州市路桥有限公司（路桥公司）主要承担杭州部分道路施工、养护，路面沥青铺设等业务。2005 年，路桥公司共实现主营业务收入 21836.82 万元，较 2004 年增长 109.42%。2006 年，城建发展开发了城市土地整理业务。根据《杭州市人民政府办公厅关于进一步加强政府储备土地开发整理的实施意见》（杭政办[2006]7 号）精神，杭州市土地储备中心准备与城建发展合作，由城建发展前期投资，进行大面积土地整理开发后，由土地储备中心挂牌出让土地，城建发展可获得开发投资总额 10% 以内的利润。目前，双方就面积为 4300 亩的长睦地块土地整理达成合作意向，预计投资 18 亿元，前期工作已经展开。

城建发展拥有杭州城区地下弱电缆通道所有权，以一次收费每年分担的收费方式出让使用权获取收益，主要客户为电信运营商。2005 年城建发展地下弱电缆通道建设加快，管道长度迅速增加，收入大幅度增长。随着城区扩建，地下弱电缆通道也随之增加，城建发展该部分业务收入和利润稳步增长。

表 8 2004-2005 年城建发展运营情况

项 目	2004 年	2005 年	变动情况
单位工程个数（个）	28	110	72
其中：在建	12	80	68
竣工	16	64	48
综合管道长度（孔·公里）	678.87	2487	266.34%
管线销售收入（万元）	1127.15	4631.17	310.87%
工程合同造价（万元）	-	2100	-
实际投入（万元）	3918.08	3857.72	-1.54%

2006 年开始，城建发展拥有杭州城区道路停车管理和收费权，道路收费所获得的收入除每年上缴财政 1200 万元，其余留存。随着道路建设推进，道路停车位增加，同时不断增长的车辆总量保证了停车车位的需求，城建发展预

计 2006 年该项业务将实现收入 5000 多万元，其中包含 3000 多万元的停车磁卡销售收入和 2000 多万元的停车费收入。

此外，城建发展还拥有地下通道广告经营权，该业务目前尚处于发展阶段，业务量不大。

总体来看，随着城市化进程的深入，公司工程施工、广告等业务未来发展空间较大，盈利水平趋好。

固废处理业务

在国家“十一五”规划中，明确提出到 2010 年城市生活垃圾无害化处理率不低于 60%，杭州市作为著名的旅游城市，对城市生活垃圾处理、环境卫生等方面更为重视。公司固废处理业务主要指城市固体垃圾收集与处理，由杭州市固体废弃物处理有限公司（以下简称“固废公司”）承担。2005 年，固废公司已对部分企业类客户提供有偿服务。目前，固废公司正积极筹建杭州市第二垃圾填埋场，第二垃圾填埋场总库容 2200 万立方米，工程服务年限 24.5 年，平均日处理垃圾量 2711 吨。该填埋场预计 2006 年年底起用。

预计随着城市化进程的深入和环保要求的不断提高，垃圾收集、处理等业务发展空间广阔。

2. 经营效率

表 9 为公司近三年发展及经营状况，公司近三年资产总额和所有者权益均快速增长，年均增长率分别为 43.94%和 53.06%；主营业务收入也表现出较大幅度增长，2005 年较 2004 年同比增长 35.44%，公司整体发展速度较快。

从经营效率的主要指标来看，公司下属子公司大部分为公用事业类企业，成本费用偏高，营业利润大多为负。公司 2005 年成本率高达 113.51%，但较 2004 年有所下降。2005 年，公司管理费用率上升较快。2005 年，由于应收账款及存货规模上升，公司销售债权周转次数、存货周转次数均有所下降。2005 年，公司总资产周转保持 2004 年相同水平，周转次数较低。

总体来看，公司整体经营效率水平基本与公用事业类企业特征相符。

表 9 经营效率

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	91261.04	252684.34	342237.07	35.44*
主营业务成本	87001.43	238684.02	293886.42	23.13*
所有者权益	696640.48	1055469.72	1631980.06	53.06
资产总额	1836362.30	2644611.51	3804511.21	43.94
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
管理费用率(%)	18.45	12.81	15.12	15.46
成本率(%)	132.15	119.23	113.51	121.63
销售债权周转次数(次)	5.86	10.98	10.41	9.08
存货周转次数(次)	0.96	1.71	0.86	1.18
总资产周转次数(次)	0.05	0.11	0.11	0.09

说明：1. 数据来源：公司 2003 年-2005 年审计报告。

2. 带*号者为 2005 年相对 2004 年同比增长率，以下同。

3. 2003 年销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均考虑年末时点数。

3. 未来发展

表 10 未来预测

项 目 (万元)	2006 年 预计	2007 年 预计	2008 年 预计	变动率 (%)
规划投资	846245.33	778557.49	812484.77	-2.02
销售收入	359348.92	377316.37	396182.19	5.00
利润总额	19190.63	20150.16	21157.67	5.00
净利润	1287.92	1352.32	1419.93	5.00
折旧	95669.40	100452.87	105475.51	5.00
摊销	2674.54	2808.26	2948.68	5.00
利息支出	12441.02	19063.07	16716.22	15.92
少数股东权益	40765.63	42803.92	44944.11	5.00
所有者权益	1704408.67	1813600.04	1906550.89	5.00
短期债务余额	655319.75	578085.74	501990.03	-12.48
长期债务余额	760219.17	800730.13	863266.64	6.56
指 标	2006 年	2007 年	2008 年	平均值
全部债务资本化比率(%)	44.79	42.62	41.16	42.86
净资产收益率(%)	0.08	0.07	0.07	0.07
EBITDA 利息倍数(%)	10.45	7.47	8.75	8.89
EBITDA / 全部债务(倍)	0.09	0.10	0.11	0.10

资料来源：公司提供

表 10 为公司提供的 2006 年-2008 年经营情况预测。未来三年，公司将在 2005 年约 60 亿元年度基础设施投资规模基础上再增加国家

西溪湿地公园二期投入，该项目总投资 30 亿元，建设期 3 年，自 2006 年始每年计划投入 10 亿元，公司预计 2006 年-2008 年每年规划投资将较 2005 年出现较大增长。规划投资所需资金来源主要为政府财政专项拨款和银行贷款。公司预计未来三年利润总额增长幅度约为 5%，主要来自下属 4 家房地产公司和杭州热电等公司，从目前房地产公司房屋销售情况良好、杭州热电产销量增长、热电单价上涨等情况来看，实现上述预测的可能性大。考虑到公司 2005 年较 2004 年利润总额增长 69.71% 的实际情况，公司利润预测应偏保守。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2003 年至 2005 年度由浙江天健会计师事务所有限公司审计并出具附加说明段审计结论的财务报表。公司 2003 年 6 月正式成立，2004 年、2005 年的财务数据较具可比性。

截至 2005 年底，公司合并资产总额为 3804511.21 万元，负债总额 2133706.73 万元，所有者权益 1631980.06 万元。2005 年实现主营业务收入 342237.07 万元，利润总额 18276.79 万元，现金及现金等价物净增加额 49838.29 万元。

截至 2005 年底，公司本部资产总额为 1771570.79 万元，负债总额 133055.60 万元，所有者权益 1638515.19 万元。由于公司本部主要承担管理和投资功能，故 2005 年主营业务收入为零，实现利润总额 2903.69 万元，现金及现金等价物净增加额 -67628.50 万元。

以下分析以公司合并报表数据为依据。

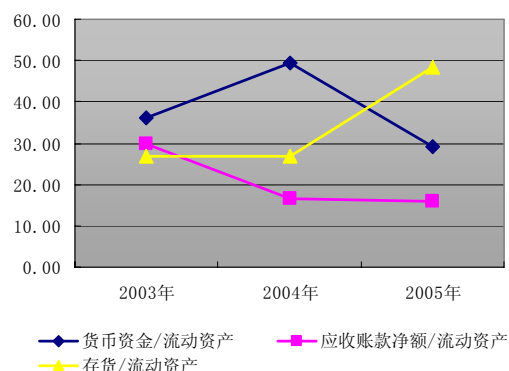
2. 资产质量

2003 年-2005 年，公司总资产规模快速上升，三年复合增长率为 43.94%。到 2005 年底，公司总资产达到 3804511.21 万元，流动资产、长期投资净额、固定资产合计、无形资产及其他资产合计分别占总资产的 26.69%、2.09%、

33.56% 和 37.66%。

公司流动资产以货币资金、应收款项净额（包括应收账款净额和其他应收款净额）和存货为主，截止 2005 年底，上述三类资产占公司流动资产总额的比重分别为 29.15%、15.90%、和 48.49%，相比 2004 年，货币资金所占比重下降较快，应收款项净额所占比重略有下降，而存货比重上升幅度较大（见图 2）。

图 2 2003 年-2005 年公司流动资产构成变化



公司 2005 年底存货较 2004 年上升 162.08%，达到 492300.45 万元，主要为“三墩都市水乡”、“江南豪园”、“彩虹城”等房地产项目开发成本，占存货总额的 87.55%。考虑到存货遭受毁损、全部或部分陈旧过时和销售价格低于成本等原因，公司对存货计提了 404.26 万元的跌价准备。

公司 2005 年底应收账款为 32205.58 万元，较 2004 年底增加 11.79%，账龄在一年内的占比 68.99%，账龄在 1-2 年的为 25.22%，账龄在 2-3 年的为 3.52%，其余账龄均为三年以上，公司已按备抵法计提了 3.18% 的坏账准备。2005 年底公司其他应收款较 2004 年底增长 46.10%，升至 129193.42 万元，主要为与杭州中庆房地产发展有限公司、浙江金龙置业有限公司、杭州市城市建设基础公司等往来款。其他应收款中 60.35% 账龄在一年以内，21.83% 账龄为 1-2 年，1.72% 账龄为 2-3 年，16.10% 账龄在三年以上。公司根据其账龄提取了 8.39% 的坏账准备。

2005 年底公司无形资产和其他资产占比较高,其中无形资产为 97327.03 万元,主要为下属二级公司杭州市排水总公司特许经营权,作价 65012.00 万元,此外还包括 29192.86 万元土地使用权和 2613.39 万元竞拍汽车出租经营权证费。2005 年底,公司其他长期资产为 1332267.59 万元,其中 98.07%为杭州市财政局拨付的公交、供水、燃气等城建专项资金,待项目竣工并经财政决算确认后,作为专项资产管理。

总体来看,公司资产构成基本正常,资产质量一般。

3. 负债及所有者权益构成

2003 年-2005 年,公司负债逐年增长,三年年均增长 38.07%,其中流动负债年均增长 113.35%,长期负债年均增长 8.98%,到 2005 年底,公司负债合计 2133706.73 万元,其中流动负债占比 51.02%,长期负债占比 48.98%。公司负债结构合理。

流动负债中,短期借款占比 20.13%。其他应付款占比 18.56%,主要为与下属企业的往来款、居住区中心应付投标保证金和工程质量保证金及应付改制企业后续款等。一年内到期的长期负债占比 18.88%。预收账款占比 33.24%,主要为下属四大房地产公司的房产预售款,其中杭州市居住区发展中心有限公司预收款 143536.08 万元,杭州市城市建设综合开发有限公司预收款 39119.82 万元,杭州市房地产开发集团有限公司 77309.20 万元。

2005 年,公司长期负债中,长期借款、应付债券和长期应付款占比分别为 64.02%、9.81%和 16.20%。其中应付债券为城建发展有限公司 2005 年发行的 10 亿元企业债券及应付利息,长期应付款主要是公司根据杭州市市府简复 20050088 号文自杭州市商业银行股份有限公司回购其持有的杭州市排水总公司 180600 万元资产的剩余应付资产回购款 136804.08 万元。

近三年,公司所有者权益上升很快,三年年均增长 53.06%,主要来自资本公积增长。2005 年,公司资本公积达到 963989.33 万元,较 2004 年增长 575627.33 万元,同比增长 148.22%。资本公积增长主要来自于 2005 年拨入专项资金 253460.00 万元、公司系统内企业事业单位改制后形成的改制结余 22715.71 万元以及“中山北路”等 38 个已完成竣工决算的财政性投资形成的城建资产项目划转入公司形成的资本公积 293422.18 万元(经杭财国资[2005]191 号文、杭财国资[2005]368 号文批准)。到 2005 年底,公司所有者权益合计为 1631980.06 万元,其中注册资本、资本公积、盈余公积、未分配利润占所有者权益合计的比重分别为 39.98%、59.07%、0.27%和 0.78%,所有者权益中注册资本和资本公积所占比重高,公司自有资金结构稳定性较好。大规模的地方财政专项拨款形成公司稳定的权益性资金来源,对保障公司合理财务结构起到关键作用。

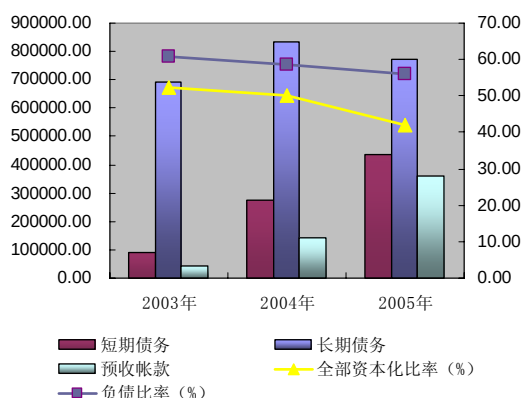
表11 财务构成

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)
资本公积	29557.16	388362.00	963989.33	471.09
所有者权益	696640.48	1055469.72	1631980.06	53.06
少数股东权益	20523.29	39325.67	38824.41	37.54
短期债务	91638.73	272718.77	433637.86	117.53
预收账款	44093.28	142965.85	361821.63	186.46
其他应付款	38593.56	95344.20	202008.44	128.78
长期债务	692823.71	831957.62	771637.31	5.53
长期应付款	17634.11	33924.29	169269.95	209.82
负债总额	1119198.53	1549816.12	2133706.73	38.07
资产总额	1836362.30	2644611.51	3804511.21	43.94
指 标 (%)	2003年	2004年	2005年	平均值
长期债务				
资本化比率	49.14	43.18	31.59	41.30
全部债务				
资本化比率	52.24	50.22	41.91	48.12
资产负债比率	60.95	58.60	56.08	58.54

资料来源: 2003 年-2005 公司审计报告, 以下同

从表 11 来看, 2003 年-2005 年, 公司的资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均逐年下降, 到 2005 年, 上述三项指标分别为 56.08%、41.91%和 31.59%。公司负债水平较低。

图3 2003年-2005年公司债务变化情况



参照公司预测（见表10），若本期融资券发行成功，在2006年-2008年本期融资券可能的存续期间内，公司未来资产负债比率将分别达到57.80%、56.41%和55.56%，全部债务资本化比率分别达到44.79%、42.62%和41.16%。

4. 盈利能力

由于公司2003年6月成立，2004年、2005年利润状况较具可比性。

2005年，公司主营业务收入同比增长35.44%，达到342237.07万元，除合并范围扩大因素影响外，主要是下属公交集团、房地产企业及热电企业销售收入规模扩大所致（见图4）。

从公司的业务构成来看，受地方政府水价、票价、燃气价格管制影响，公司承担的供水、排水、公交、供气等公共事业类业务盈利能力较低，近年受燃油价格、供气价格上涨等因素影响，公司公用事业类业务盈利状况不容乐观。但2005年公司毛利率相对较高的房屋销售、热电产品销售等业务占主营业务收入的比重均较2004年同期有不同程度的上升，主营业务收入结构性改善使得当年主营业务利润较2004年显著增长，达到38777.47万元，增长幅度为389.58%，远高于同期主营业务收入的增幅。

2003年-2005年，公司三项期间费用支出

规模较大，导致公司营业利润出现负值。地方政府给予的各项补贴收入对公司利润总额实现起到重要支持作用。近三年，公司所获得的补贴收入分别为46936.82万元、51331.06万元和66247.96万元，分别为同期利润总额的3.31倍、4.77倍和3.62倍，2005年公司所获得的补贴收入规模较2004年增长29.06%。2005年公司补贴收入主要来自①杭州市财政局对公交集团实行2005年起至2007年止的财政补亏包干办法，金额为三年合计3亿元（杭财企一[2005]1189号文），2005年公交集团收到财政补亏款3亿元，当年补亏19562.22万元。②水业集团2005年收到财政补贴款12800万元。③燃气集团2005年收到弥补固定资产折旧补贴、补亏包干资金补贴、天然气转换补贴等21216.83万元。④市财政局自2005年始，每年拨付城建发展企业债券发行补贴1.51亿元，期限10年（府办简复第18997号简复单），城建发展2005年收到补贴款11945万元。

主营业务利润和补贴收入的同向大幅增长使得公司2005年利润总额呈现上升趋势，相比2004年增长69.71%。但受所得税和少数股东损益上涨影响，公司净利润逐年下降，相比2004年，公司2005年净利润降幅高达71.49%。

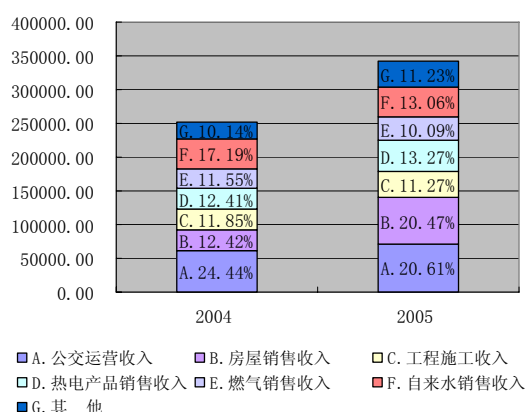
表12 盈利能力

项 目 (万元)	2003 年 (9-12 月)	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	91261.04	252684.34	342237.07	35.44*
主营业务利润	1675.82	7920.61	38777.47	389.58*
营业利润	-29341.06	-48584.24	-46222.64	-
补贴收入	46936.82	51331.06	66247.96	29.06*
利润总额	14160.67	10769.40	18276.79	69.71*
净利润	11913.86	4302.67	1226.59	-71.49*
利息支出	740.46	5106.05	11848.59	132.05*
少数股东权益	20523.29	39325.67	38824.41	37.54
所有者权益	696640.48	1055469.72	1631980.06	53.06
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
主营业务利润率(%)	1.84	3.13	11.33	5.43
总资产收益率(%)	0.84	0.43	0.45	0.58
净资产收益率(%)	1.71	0.41	0.08	0.73

从公司盈利指标来看，2005年，受房屋销售收入占比增加影响，公司主营业务利润率较2004年显著增长8.20个百分点。2005年，公

司总资本收益率也较 2004 年有微小上升,主要是公司当年利息支出规模较大所致。但由于 2005 年公司净资产规模大幅上升的同时,净利润规模出现下降,当年净资产收益率较 2004 年出现较大幅度下降,仅为 0.08%。公司整体盈利能力低,这与公司的主营业务大部分为公用事业类业务有关。

图 4 2004-2005 年公司主营业务收入构成



随着公司下属房地产公司大额预售房款转入主营业务收入结算以及供水价格、热电价格、燃气价格上调,公司销售收入规模和主营业务盈利水平都将出现增长。从补贴收入方面来看,根据杭州市政府相关补贴政策,预计未来几年城建发展收到的发行企业债补贴金额在该债券到期前每年能保持固定,而当地政府按保本微利原则给予的水务、燃气各类补贴规模出现大幅下降可能性不大,预计未来几年,公司年度补贴收入规模能维持稳定,其盈利预测目标实现可能性大。

5. 现金流分析

公司近三年现金及现金等价物净增加额规模波动较大(见表 13),2003 年-2005 年分别为 -10168.27 万元、224655.48 万元和 -49838.29 万元,其中 2003 年仅体现 9 月-12 月的现金流情况,与 2004 年、2005 年现金流状况可比性差。

经营活动方面,受主营业务收入增长及房屋预售形成的预收账款大幅增长影响,公司

2005 年销售商品、提供劳务受到的现金快速上升,达到 560440.56 万元,较 2004 年同比增长 92.17%。同时,受财政补贴和与其他公司进行资金拆借影响,公司 2005 年收到的其他与经营活动有关的现金达到 213083.98 万元。2005 年公司实现经营活动产生的现金流入量为 773837.83 万元,较 2004 年同比增长 62.19%。相比 2004 年,2005 年公司经营活动产生的现金流出量增长幅度为 63.20%,与流入量增幅大致相当。同年公司经营活动产生的现金流量净额实现 97210.71 万元,同比增长 55.51%。

投资活动方面,公司近三年投资支出规模较大,2004 年-2005 年公司投资活动产生的现金流出分别为 462542.85 万元和 615471.28 万元,增长幅度为 33.06%。与此同时,公司因城市基础设施投资所获得的财政专项拨款规模巨大,体现为公司收到的其他与投资活动有关的现金规模较大,2005 年为 393416.65 万元,较 2004 年同比增长 33.06%,占当期投资活动产生的现金流入的 86.69%。但投资活动产生的现金流入仍不满足同期现金流出,2004 年-2005 年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -41190.94 万元和 -161660.84 万元。尤其 2005 年,公司经营活动产生的现金流量净额不足以覆盖投资活动资金需求缺口,公司对外融资需求增加。

筹资活动方面,公司近三年筹资活动产生的现金流量净额均为正,且规模变化较大。2004 年,公司筹资活动产生的现金流量净额达到 203334.00 万元,主要是公司借款规模大幅增加所致。2005 年,公司借入款项规模下降,而同期应偿还借款规模的增加,筹资活动产生的现金流量净额迅速下降至 14611.84 万元,但仍维持正值,筹资活动仍然是公司弥补现金流缺口的重要途径。

从收入实现的角度来看,公司近三年现金收入比率分别为 97.97%、115.41%和 163.76%,公司现金回流状况逐年趋好。2004 年-2005 年,受较预收房屋销售款金额较大影响,公司现金

回流质量高。

表 13 2003 年-2005 公司现金流量状况

项 目(万元)	2003 年 9-12 月	2004 年	2005 年	变动率 (%)
销售商品、提供 劳务收到的现金	89412.03	291631.13	560440.56	92.17*
经营活动产生 的现金流入量	156904.15	477109.90	773837.83	62.19*
经营活动产生 的现金流量净额	27222.66	62512.42	97210.71	55.51*
投资活动产生 的现金流出量	148545.00	462542.85	615471.28	33.06*
投资活动产生 的现金流量净额	-87787.08	-41190.94	-161660.84	-
筹资活动产生 的现金流入量	279942.60	499022.50	392797.66	21.29*
筹资活动产生 的现金流量净额	50396.15	203334.00	14611.84	-92.81*
现金及现金等 价物净增加额	-10168.27	224655.48	-49838.29	-122.18*
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
现金收入比率(%)	97.97	115.41	163.76	125.72

表14为公司2006年-2008年的现金流量预测。结合表10和表14来看，若公司收入按预测顺利实现，现金回流维持目前正常水平，公司2006年-2008年经营性现金流将较充裕。

从投资活动产生的现金流预测来看，公司投资活动产生的现金流入绝大部分来自于因专项财政拨款而收到的与其他投资活动有关的现金，根据杭州市城市新规划，预计“十一五”期间，杭州市基础设施建设投资需求与投资规模将逐年增长，公司每年获得的财政拨款规模也将在2005年基础上有稳定增长，投资活动产生的现金流入预测实现的可能性较大。流出方面，由于未来三年公司将在2005年投资规模上再增加国家西溪湿地公园二期项目投入，若在2006年-2008年期间按每年10亿元预算，公司预计未来三年投资活动产生的现金流出将保持在80亿元左右规模，公司对外融资需求增加。

2006年公司发行了第一期10亿元短期融资券，若第二期融资券能成功发行，公司将在2006年新增加20亿元短期资金流入，加之公司能从银行获得大额间接融资保证投资运营需求，筹资活动成为保证公司现金流状况正常的重要途径。

表 14 现金流量预测

项 目(亿元)	2006 年	2007 年	2008 年
销售商品、提供劳务收到的现金	58.85	61.79	64.88
经营活动产生的现金流入量	81.25	85.32	89.58
经营活动产生的现金流出量	71.05	74.60	78.33
经营活动产生的现金流量净额	10.21	10.72	11.25
投资活动产生的现金流入量	57.65	60.03	62.53
投资活动产生的现金流出量	84.62	77.86	81.25
投资活动产生的现金流量净额	-26.97	-17.82	-18.71
筹资活动产生的现金流入量	61.24	63.31	55.47
筹资活动产生的现金流出量	39.71	62.29	54.08
筹资活动产生的现金流量净额	21.53	1.01	1.39
现金及现金等价物净增加额	4.77	-6.09	-6.07

6. 偿债能力分析

从表 15 看，由于 2004 年公司流动资产规模增长较快，流动比率和速动比率均较 2003 年出现上升，2005 年底，受流动负债增长幅度快于流动资产增幅及存货增长较快影响，上述两项指标分别降为 93.27%和 48.05%，短期支付能力弱。

由于 2005 年新并入的杭州市排水有限公司自事业单位改制后开始双倍余额法加速计提折旧，下属供水等企业也采用加速法计提折旧，公司近三年折旧一直保持较大规模，并呈现逐年递增之势，加之 2005 年利润总额及利息支出增长，2005 年公司 EBITDA 规模较 2004 年有较大增长，增幅为 51.69%。由于 2005 年公司利息支出增长较快，同期 EBITDA 利息倍数自 2004 年的 15.98 倍降至 10.45 倍，公司利息支付能力仍然较强。

2005 年，公司债务保护倍数较 2004 年有所增加，为 0.08 倍。由于 2005 年公司全部债务中短期债务占 35.98%，长期债务偿还期最长至 2024 年，根据其债务期限结构，公司对全部债务的保护能力尚可。近三年，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为-0.08 倍、0.02 倍和-0.05 倍，公司筹资活动前现金流量净额对债务的保护能力弱。

根据表 10 预测，2006 年-2008 年公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数预计均为负。按公司发行方案预计，2006 年公司计划发行融资券总规模为 20 亿元，在计划安排融资券

偿付的 2007 年，公司每年销售商品、提供劳务收到的现金充裕，分别为当年预计应偿还的短期融资券 20 亿元的 3.09 倍，公司经营活动产生的现金流入为预计应偿还短期融资券的 4.27 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期融资券的保护能力正常。

融资券到期偿还有较强的保障能力，加之公司间接融资渠道畅通，预计公司本期融资券不能偿付的风险小。

表15 偿债能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产	335672.54	701489.58	1015337.03	73.92
流动负债	328824.52	591613.36	1088555.81	81.95
折旧	30483.21	65236.02	91113.72	39.67*
摊销	284.93	495.47	2547.18	414.09*
利息支出	740.46	5106.05	11848.59	132.05*
利润总额	14160.67	10769.40	18276.79	69.71*
EBITDA	45669.27	81606.94	123786.28	51.69*
筹资活动前现金流量净额	-60564.42	21321.48	-64450.13	-402.28*
全部债务	784462.43	1104676.39	1205275.17	23.95
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
流动比率 (%)	102.08	118.57	93.27	104.64
速动比率 (%)	74.51	86.82	48.05	69.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	61.68	15.98	10.45	29.37
债务保护倍数 (倍)	0.05	0.06	0.08	0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.08	0.02	-0.05	-0.08

截止 2006 年 5 月底，公司对外提供担保 13.47 亿元，其中 10 亿元为公司因中国工商银行浙江省分行为城建发展 10 亿元 10 年期企业债券所作担保而提供的等额反担保；2.50 亿元对杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司（运河综开）提供的担保，运河综开与公司签订了总额为 5 亿元的互保协议。

截至 2006 年 5 月底，公司两大主要融资主体本部和下属城建发展尚余未用国内银行授信额度 18.18 亿元，公司间接融资渠道畅通。

综合来看，公司规模大，所从事的业务大多在杭州当地处于区域性垄断地位，公交、燃气等公用事业类业务每年能获得大额财政拨款和补贴，有稳定的权益性资金增加来源，对保证公司健康合理的财务构成状况及未来收入及利润实现提供了有力保障，在本期短期融资券可能的存续期间，公司现金流较充裕，对本期

附件 1 计入合并报表范围的下属一级子公司列表
(2005 年)

被投资单位名称	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围	实 际 投资额 (万元)	公司控股 比例 (100%)	是否 合并
杭州市城市建设发展有限公司	房地产	302,000.00	房地产开发经营等	293,196.47	100.00	是
杭州市水业集团有限公司	公用事业	100,000.00	自来水制造供应等	115,479.49	100.00	是
杭州市燃气(集团)有限公司	公用事业	40,000.00	燃气制造供应等	72,076.82	100.00	是
杭州市公共交通集团有限公司	公用事业	25,000.00	公共客运、实业投资等	55,588.61	100.00	是
杭州市排水有限公司	公用事业	51,000.00	城市污水监测等	51,012.49	100.00	是
杭州热电集团有限公司	公用事业	15,000.00	供热、发电等	32,764.30	100.00	是
杭州市热力有限公司	公用事业	10,000.00	热能制造等	10,415.58	100.00	是
杭州市固体废弃物处理有限公司	服务业	6,000.00	垃圾收集等	9,447.16	100.00	是
杭州市居住区发展中心有限公司	房地产	5,000.00	房地产开发经营等	7,468.05	100.00	是
浙江钱江房地产开发实业有限公司	房地产	83,000.00	房地产开发经营等	5,355.17	52.00	是
杭州市路桥有限公司	施工、服务业	2,500.00	承包桥梁、道路工程等	1,400.00	56.00	是
杭州城市创业投资有限公司	实业投资	5,000.00	实业投资等	5,000.00	100.00	是
杭州市城市建设综合开发有限公司	房地产	5,000.00	房地产开发经营等	3,500.00	70.00	是
杭州市房地产开发集团有限公司	房地产	5,000.00	房地产综合开发经营等	3,500.00	70.00	是

附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	121194.28	345849.75	296011.46	56.28
短期投资	0.00	19700.00	13123.33	-
短期投资净额	0.00	19700.00	13123.33	-
应收票据	1349.54	1637.89	3100.61	51.58
应收股利	0.00	0.41	175.33	-
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	14228.75	28810.28	32205.58	50.45
其他应收款	86176.22	88429.15	129193.42	22.44
应收账款净额	100404.97	117239.43	161399.00	26.79
预付账款	19137.99	28899.73	43090.13	50.05
应收补贴款	2622.58	0.00	5743.81	47.99
存货	90677.16	187846.82	492300.45	133.01
待摊费用	286.02	315.55	392.90	17.20
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	-
流动资产合计	335672.54	701489.58	1015337.03	73.92
长期投资				
长期股权投资	96996.59	82048.88	79637.81	-9.39
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
长期投资合计	96996.59	82048.88	79637.81	-9.39
固定资产				
固定资产原值	969053.61	1090676.02	1560253.23	26.89
减：累计折旧	244318.80	308531.13	437910.47	33.88
固定资产净值	724734.81	782144.89	1122342.76	24.44
固定资产净值减值准备	9.16	9.16	2511.22	1555.46
固定资产净额	724725.65	782135.72	1119831.53	24.31
工程物资	4735.49	413.80	1639.91	-41.15
在建工程	88429.79	131934.24	154997.57	32.39
固定资产清理	306.76	204.99	439.23	19.66
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	818197.69	914688.75	1276908.25	24.93
无形资产及其他资产				
无形资产	3142.04	5938.95	97327.03	456.56
开办费	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	1190.74	1721.51	3033.49	59.61
其他长期资产	581162.69	938723.84	1332267.59	51.41
无形资产及其他资产合计	585495.47	946384.30	1432628.12	56.42
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	1836362.30	2644611.51	3804511.21	43.94

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	82038.73	139100.00	219130.00	63.43
应付票据	7600.00	3811.78	8976.97	8.68
应付账款	126720.21	43879.84	42883.69	-41.83
预收账款	44093.28	142965.85	361821.63	186.46
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	3601.09	4119.09	5024.22	18.12
应付福利费	1707.41	2724.70	4330.55	59.26
应付股利	1063.97	1636.71	1878.50	32.87
应交税金	5221.39	760.53	-10232.33	-
其他应付款	8509.47	6250.20	5329.74	-20.86
其他应付款	38593.56	95344.20	202008.44	128.78
预提费用	328.11	424.44	8037.74	394.94
一年内到期的长期负债	2000.00	129807.00	205530.90	913.73
预计负债	7347.30	20789.03	33835.79	114.60
流动负债合计	328824.52	591613.36	1088555.81	81.95
长期负债				
长期借款	692764.53	831957.62	669071.53	-1.72
应付债券	59.18	0.00	102565.78	4062.99
长期应付款	17634.11	33924.29	169269.95	209.82
专项应付款	19976.31	22784.19	44454.49	49.18
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	59939.87	69536.66	59789.17	-0.13
长期负债合计	790374.00	958202.75	1045150.92	14.99
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
负债合计	1119198.53	1549816.12	2133706.73	38.07
少数股东权益	20523.29	39325.67	38824.42	37.54
所有者权益				
实收资本	655180.03	652400.89	652400.89	-0.21
资本公积	29557.16	388362.00	963989.33	471.09
盈余公积	2382.77	3844.26	4424.99	36.27
其中：公益金	1191.39	1922.13	2212.50	36.27
未分配利润	9531.09	12372.27	12768.55	15.74
未确认投资损失	-10.57	-1509.69	-1603.70	1132.04
所有者权益合计	696640.48	1055469.72	1631980.06	53.06
负债及所有者权益合计	1836362.30	2644611.51	3804511.21	43.94

附件 3 利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项 目	2003 年 9-12 月	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	91261.04	252684.34	342237.07	35.44*
减：折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	91261.04	252684.34	342237.07	35.44*
减：主营业务成本	87001.43	238684.02	293886.42	23.13*
主营业务税金及附加	2583.79	6079.71	9573.18	57.46*
二、主营业务利润	1675.82	7920.61	38777.47	389.58*
加：其他业务利润	1725.25	2141.18	857.88	-59.93*
减：存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	10810.55	16856.59	22516.21	33.58*
管理费用	22245.46	38596.81	58738.37	52.18*
财务费用	-313.89	3192.62	4603.41	44.19*
三、营业利润	-29341.06	-48584.24	-46222.64	-4.86*
加：投资收益	-6823.67	4824.06	6430.72	33.31*
期货收益	0.00	0.00	0.00	-
补贴收入	46936.82	51331.06	66247.96	29.06*
营业外收入	6297.86	6205.00	702.37	-88.68*
减：营业外支出	2909.27	3006.49	8881.63	195.42*
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加：以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	14160.67	10769.40	18276.79	69.71*
减：所得税	1947.75	8548.79	10405.38	21.72*
减：少数股东损益	309.63	-1930.01	6766.92	-450.62*
加：未确认的投资损失	10.57	152.05	122.10	-
五、净利润	11913.86	4302.67	1226.59	-71.49*
加：年初未分配利润	0.00	9531.09	12122.69	27.19*
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-
减：合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-
六、可供分配的利润	11913.86	13833.76	13349.28	-2.50*
减：提取法定盈余公积	1191.39	730.74	290.37	-60.26*
提取法定公益金	1191.39	730.74	290.37	-60.26
七、可供股东分配的利润	9531.09	12372.27	12768.55	3.20*
减：应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
转作股本的普通股股				
利	0.00	0.00	0.00	-
其他	0.00	0.00	0.00	-
八、未分配利润	9531.09	12372.27	12768.55	3.20*

注：带*号的为 2005 年较 2004 年同比增长比率，以下同

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年 9-12 月	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	89412.03	291631.13	560440.56	92.17*
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	2177.22	1730.26	313.30	-81.89*
收到的其他与经营活动有关的现金	65314.91	183748.51	213083.98	15.97*
现金流入小计	156904.15	477109.90	773837.83	62.19*
购买商品、接受劳务支付的现金	60958.31	238033.93	358020.86	50.41*
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	14202.14	42458.37	105117.24	147.58*
支付的各项税费	24495.33	44815.54	63870.94	42.52*
支付的其他与经营活动有关的现金	30025.72	89289.64	149618.08	67.56*
现金流出小计	129681.49	414597.48	676627.13	63.20*
经营活动产生的现金流量净额	27222.66	62512.42	97210.71	55.51*
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	18346.77	44241.58	53074.44	19.97*
取得投资收益所收到的现金	7215.49	2093.89	4280.59	104.43*
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1135.90	21396.61	3038.75	-85.80*
收到的其他与投资活动有关的现金	34059.76	353619.82	393416.65	11.25*
现金流入小计	60757.92	421351.91	453810.44	7.70*
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	35650.17	73261.10	108537.64	48.15*
投资所支付的现金	4037.56	60970.70	122360.76	100.69*
支付的其他与投资活动有关的现金	108857.27	328311.05	384572.88	17.14*
现金流出小计	148545.00	462542.85	615471.28	33.06*
投资活动产生的现金流量净额	-87787.08	-41190.94	-161660.84	292.47*
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	3374.27	314.87	22789.07	7137.70*
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	275940.00	478331.90	356695.78	-25.43*
收到的其他与筹资活动有关的现金	628.33	20375.73	13312.82	-34.66*
现金流入小计	279942.60	499022.50	392797.66	21.29*
偿还债务所支付的现金	217726.52	229730.68	298144.06	29.78*
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利或利润所支付的现金	8381.37	52934.06	73184.76	38.26*
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	3438.57	13023.76	6857.00	-47.35*
现金流出小计	229546.45	295688.50	378185.82	27.90*
筹资活动产生的现金流量净额	50396.15	203334.00	14611.84	-92.81*
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	-
五、现金及现金等价物净增加额	-10168.27	224655.48	-49838.29	122.18*

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	11913.86	4302.67	1226.59	-70.45*
加: 少数股东损益	309.63	-1930.01	6766.92	-450.62*
计提的坏账准备或转销的坏账	2612.63	50.13	8892.41	17639.38*
固定资产折旧	30483.21	65236.02	91113.72	39.67*
无形资产摊销	43.82	111.62	662.69	493.72*
长期待摊费用摊销	241.11	383.85	1884.48	390.94*
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-20.51	-4982.26	4914.50	198.64*
待摊费用减少(减:增加)	386.96	-11.54	58.05	602.96*
预提费用增加(减:减少)	-2424.51	-762.47	-1198.39	57.17*
固定资产报废损失	1024.25	1384.38	2334.86	68.66*
财务费用	8483.83	3934.76	7501.21	90.64*
投资损失(减:收益)	6823.67	-4824.06	-6200.02	28.52*
递延税款贷项(减:借项)	218.44	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	16651.06	-36367.58	-97792.31	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	37791.30	-9868.72	-78090.11	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	-85175.25	46255.84	149988.17	-
其他	-2140.84	-400.20	5147.93	-
经营活动产生的现金流量净额	27222.66	62512.42	97210.71	55.51*
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	121194.28	345849.75	296011.46	-14.41*
减: 货币资金的期初余额	131362.54	121194.28	345849.75	185.37*
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	-10168.27	224655.48	-49838.29	-122.18*

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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-存货) / 流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 6 短期融资券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系

