

杭州市城市建设投资集团有限公司跟踪评级分析报告

主体

长期信用: AA⁺
评级展望: 稳定

债项

07 杭城建 CP01
10 亿元人民币, 2007/06/28-2008/06/27, A-1

跟踪评级时间: 2008 年 1 月 10 日

上次评级时间: 2007 年 6 月 11 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 9 月
资产总额(万元)	2644611.51	3804511.21	4572414.10	4797205.05
所有者权益(万元)	1055469.72	1631980.06	1996472.04	2109470.34
主营业务收入(万元)	252684.34	342237.07	497012.72	298440.70
利润总额(万元)	10769.40	18276.79	31790.88	-45.38
资产负债比率(%)	58.60	56.08	54.79	54.55
全部债务资本化比率(%)	50.22	41.91	43.25	38.29
净资产收益率(%)	0.41	0.08	0.64	--
流动比率(%)	118.57	93.27	110.21	123.82
债务保护倍数(倍)	0.06	0.08	0.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.98	10.45	15.17	--

注: 公司 2007 年 9 月数据未经审计。

分析员

林 静

电话 010-85679696-8810

邮箱 linjing@lianheratings.com.cn

陈 静

电话 010-85679696-8813

邮箱 chenjing@lianheratings.com.cn

传真

010-85679688

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http://www.lianheratings.com.cn

一、企业基本情况

杭州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“杭州城建”或“公司”)前身是杭州市城市建设资产经营有限公司, 2003 年 6 月 17 日经中共杭州市委、杭州市人民政府“市委发[2003]58 号”文件批准成立, 注册资本 650000 万元人民币。2007 年 6 月 8 日根据“杭政函[2007]101 号”文件, 公司更名为现名。

公司是国有独资有限责任公司, 受托管理并经营市建委直属系统、市政公用系统、市直属房产开发单位(含市房管局所属房产开发单位)、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。公司经营范围: 负责杭州市区范围内的道路、桥梁、隧道等基础设施的建设和经营; 杭州市政府授权的国有资产; 城市道路“四自”收费、供水、供气、公交、垃圾处理、市政设施和城市道路周边地块土地同步开发; 城市地下综合管线集约化统一开发、经营; 城市道路周边广告经营; 城市停车库经营、垃圾焚烧发电厂建设以及其他城市建设资源性资产开发、经营管理。

公司拥有 15 家二级子公司, 下设综合管理部、投资发展部、资产管理部、财务审计部、政治部和办公室等 6 个部门, 目前公司在职工 24000 人。

截至 2006 年底, 公司合并资产总额 4572414.10 万元, 所有者权益 1996472.04 万元; 2006 年实现主营业务收入 497012.72 万元, 利润总额 31790.88 万元, 经营活动现金流量净额 51069.73 万元。

公司注册地址: 杭州市中河中路 275 号; 法定代表人: 王坚。

二、产业分析

城市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物质基础，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。近些年，全国各地区城建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。

由于城市基础设施建设具有投资规模大、公益性强的经济外部性特征，过去相当长的时间内，政府一直是我国城市建设的唯一投资者。近几年，国家在继续保持财政资金对基础设施建设大力扶持的基础上，相继出台了一系列优惠和引导政策，改革投融资体制、引入竞争机制，有效促进了城市建设的快速发展。

我国政府已将实施“城镇化战略”作为21世纪中国迈向现代化第三步战略目标的重大措施之一，十六大大工作报告也将“城镇人口比重较大幅度提高”列入全面建设小康社会的目标之中。随着国民经济持续稳定快速发展，加上城市发展的客观需要，预计我国城市基础设施建设投资总体需求仍将继续快速增长。

三、经营管理分析

1、管理变动情况

跟踪期内，公司在人员、治理结构及管理体制等方面无重大变化。

2、经营情况

经营概况

公司是杭州市最大的城市基础设施投资、建设及运营主体，现有业务涵盖了公共交通、

城市供水、供气、热电联产、市政工程、垃圾污水处理、房地产开发、建筑工程、科研设计等九大行业。公司根据业务情况将存量资产划分为公交板块、能源板块、水务板块、城建板块、固废板块、置业板块等六大业务板块，以实现“业务协同、资源整合”。目前公司已基本完成基于六大专业化板块的系统内部管理体制变革，有力提高了企业竞争力。目前杭州市每万人的公交标准车辆、自来水普及率、城市燃气气化率、人均城市道路面积、城市污水、垃圾集中处理率均达到全国同类城市的先进水平。

公交板块

目前杭州市地面公交市场基本由全资子公司杭州市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）垄断。公交集团积极推行市场服务营销，通过加大车辆投入、加大科技应用、新辟优化线路，改善服务设施等措施，初步构筑基本能满足不同层次出行需求的客运服务网络体系。

公交集团积极拓展公交运营量，运营公交车辆、开通公交常规线路、运营线路总长度等经营指标持续增长，票款收入也同步增长。公司2006~2007年9月的经营情况见表1。

表1 2006~2007年9月公交集团运营情况

项 目	2006 年	2007 年 1~9 月	累计同比 增长(%)
期末运营线路条数(条)	381	385	101.05
期末运营线路总长度(公里)	5162.04	5244.80	101.78
期末运营车辆数(辆)	4514	4698	105.67
客运量(万人次)	78026.62	64863.23	118.36
总行驶里程(万车公里)	27218.68	20752.12	103.23
票款收入(万元)	98415.56	77565.96	109.19

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=本年累计×100%/上年同期累计，为2007年9月数据。

公交集团将在现有业务基础上，逐步拓展场站、广告、车辆维修等增值业务，并加快同时资产重新组合的步伐，公司未来将呈现业务多元化与产权多元化的发展趋势。

燃气板块

全资子公司杭州市燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）主要从事人工煤气的生产、输配，液化石油气的灌装、供应，燃气用户的服务和燃气管道的敷设、安装。借助杭州市天然气接纳和城市建设进程加快的时机，燃气集团大力推进天然气工程建设和用户市场的开拓，管道燃气生产量、外供量、销售量等增长较快，截至2007年9月管道燃气累计用户数已达324882户。公司2006~2007年9月的经营情况见表2。

表2 2006~2007年9月燃气集团运营情况

项 目	2006 年	2007 年 1~9 月	累计同比 增长(%)
管道燃气生产量（万立方米）	11893.46	11565.76	141.61
管道燃气外供量（万立方米）	11891.39	11569.00	141.62
管道燃气销售量（万立方米）	11522.86	11764.66	141.62
液化气销售量（吨）	31208.80	26681.44	114.98
天然气销售量（吨）	11415.48	11610.87	141.00
管道燃气累计用户数（户）	295132	324882	114.56
累计罐装气居民净用户数（户）	332433	340663	104.48
燃气高中低压干管长度（公里）	121.20	91.16	89.06

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=本年累计×100%/上年同期累计，为2007年9月数据。

从业务结构看，管道燃气业务是燃气集团重点发展的领域。由于目前杭州市罐装燃气业务竞争比较激烈，燃气集团的液化气销售量和罐装燃气用户数等增长率指标明显低于管道燃气的相应指标。燃气集团计划部分退出该业务领域。

燃气集团未来的发展目标是加快实现资本结构多元化，提升公司运作市场化，推进公司流程专业化，通过资源的优化配置，走专业化、市场化之路，实现快速扩张做大做强企业。预计随着以杭州为中心的浙江省天然气管网建设的推进，燃气集团收入规模有望稳步增长，盈利结构将得到改善。

热电板块

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。热电集团以热电联产为支柱产业，同时发挥热电专业技术和管理人才优势，跨地区输出技术服务和投资建设新项目，并延长主业产业链。表3列出了热电集团2006~2007年9月的经营情况。

表3 2006~2007年9月热电集团运营情况

项 目	2006 年	2007 年 1~9 月	累计同比 增长(%)
发电量（万千瓦时）	60404.48	38266.60	88.13
供热总量（吉焦）	7031131.50	5403469.00	104.27
用户总量(户)	163	89	105.95
供热总热效率平均值(%)	98.62 注	98.24	99.61
供热标煤耗平均值（公斤/吉焦）	39.93 注	40.31	100.95

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=本年累计×100%/上年同期累计，为2007年9月数据。

注：为2006年9月值。

热电集团供热范围主要集中在城北工业区，此外还积极开拓业务，跨行业、跨地区发展。目前上海金山工业园区环保热电项目、杭州萧山临江环保热电项目、下沙燃气热电等一批热电新项目已取得实质性进展。热电集团正逐步由生产型企业向成为以热电为主业，多元化、跨行业、跨地区发展的投资型企业转变。

水务板块

公司水务板块主要包括供水和污水处理两类业务。

供水业务主要由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。水业集团从事原水供应、自来水生产和营销活动，供水范围东至下沙经济技术开发区，南至之江旅游度假区和上泗区域，西至闲林区域，北至良渚经济园区，供水区域近200平方公里。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，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。表4列出了水业集团2006~2007年9月的经营情况。水业

集团未来将把自身打造成集主体运营(供水及污水处理)、水工程建设业、水工业制造业与水工业的科研、设计开发、服务等知识经济产业于一体、能与国际水务巨头抗衡的一流大型现代化水业集团。

表 4 2006~2007 年 9 月水业集团运营情况

项 目	2006 年	2007 年 1~9 月	累计同比 增长 (%)
平均日制水量 (万立方米)	114.71	113.33	98.06
供水量 (万立方米)	41737.76	30828.15	98.02
售水量 (万立方米)	34954.35	26037.91	101.40
自来水用户数 (户)	367594	418423 注	122.49
管网压力合格率平均值 (%)	100	100	100
管网水质综合合格率平均值 (%)	99.82	99.83	100.03
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	277.09	270.26	98.18

数据来源: 公司综合经济指标统计数据; 累计同比增长=本年累计
× 100%/上年同期累计, 为 2007 年 9 月数据。

注: 2007 年 9 月自来水用户数指在装水表数。

污水处理业务主要由全资子公司杭州市排水有限公司 (以下简称“排水公司”) 承担。排水公司是浙江省内最大的污水处理专业公司, 主要承担城区市政排水设施运行养护、污水处理、河道配水设施管理养护等经营活动。排水公司 2006~2007 年 9 月的经营情况见表 5。未来排水公司将继续强化公司投资、建设、运营、设备成套、科研开发及服务的水行业产业链, 向产业链的上下游延伸或进行多元经营。

表 5 2006~2007 年 9 月排水公司运营情况

项 目	2006 年	2007 年 1~9 月	累计同比 增长 (%)
污水排放量 (万立方)	28255.70	21913.12	104.97
污水处理量 (万立方)	31318.15	23749.89	101.34
其中: 四堡污水厂	19314.08	13672.56	94.51
七格污水厂	12004.07	10077.33	112.35
四堡污水厂污水处理率 (%)	99.37	99.61	100.40
七格污水厂污水处理率 (%)	100	100	100.00

数据来源: 公司综合经济指标统计数据; 累计同比增长=本年累
计 × 100%/上年同期累计, 为 2007 年 9 月数据

置业板块 (房地产板块)

公司于 2006 年 5 月成立置业板块专业委员会, 以优化公司房地产企业资源, 促进板块内各企业的协同发展。目前置业板块主要下属公司包括: 杭州市城市建设发展有限公司 (城建发展, 公司持股 100%)、杭州市居住区发展中心有限公司 (居住区中心, 公司持股 100%)、浙江钱江房地产开发实业有限公司 (钱江实业, 公司持股 52%)、杭州市房地产开发集团有限公司 (房开集团, 公司持股 70%)、杭州市城建开发集团 (城建开发, 公司持股 45%) 等。目前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, 涉及到房地产开发与经营, 安居工程开发、建设、管理, 物业管理等多项业务。

公司 2006~2007 年 9 月房地产经营情况见表 6。可以看出, 自 2006 年国家加强了对房地产市场的调控力度之后, 公司房地产投资、房屋施工面积、竣工面积、新开工房屋面积和房屋销售面积等指标出现不同幅度的下降。

表 6 2006~2007 年 9 月公司房地产经营情况

项 目	2006 年	2007 年 1~9 月
房地产开发完成投资 (万元)	185210.00	107695.49
房屋施工面积 (平方米)	3103320.00	1485891
新开工房屋面积 (平方米)	397335.00	105642
房屋竣工面积 (平方米)	866475.00	375027
房屋预售面积 (平方米)	451608.00	300952.18
实际销售额 (万元)	32092.00	——

数据来源: 公司综合经济指标统计数据。

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, 前期工作已经展开。

未来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。

城建板块

公司于2006年9月成立城市建设板块专业委员会，以整合优化公司系统城建企业资源，促进城市建设板块内各企业的协同发展。

目前城建板块经营涉及施工和建筑业，其中施工业主要下属公司包括杭州市市政工程施工集团有限公司（市政集团公司，公司持股41%）和杭州市路桥有限公司（路桥公司，公司持股56%），建筑业主要下属公司包括杭州建工集团有限责任公司（杭州建工，公司持股27.55%）。

市政集团公司是全国500家最佳经济效益建筑业企业之一，从事公路、建筑施工和机电安装等业务；路桥公司具有国家市政公用工程施工总承包二级资质，是杭州市主要的市政施工企业之一，承担杭州部分道路施工、养护，路面沥青铺设等业务；杭州建工以建筑安装总承包为主，集科研、设计、市政路桥、装修装饰、外经业务、房地产开发和资本运作为一体。上述公司除从事杭州市主要城区的城市基础设施建设之外，2007年积极对外开拓市场，目前市场已遍及省内各地及华东、华南、西北、东北等地区。城建板块2006~2007年9月的经营状况见表7。

表 7 2006~2007 年 9 月公司城建经营情况

项 目	2006 年	2007 年 1~9 月	累计同比 增长(%)
杭州建工施工面积（平方米）	2592632.00	1748172.00	71.29
杭州建工竣工项目建筑面积（平方米）	1128782.00	380761.00	52.36
路桥公司施工产值（万元）	24400.00	18753.54	116.07
市政集团施工产值（万元）	108000.00	49421.00	98.73
市政集团中标工程额（万元）	71439.02	38037.49	65.15

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=本年累计×100%/上年同期累计，为 2007 年 9 月数据。

固废板块

公司固废处理业务主要由杭州市固体废弃物处理有限公司（固废公司，公司持股100%）

承担。固废板块2006~2007年9月的经营状况见表8。2007年公司垃圾处理能力不断上升，垃圾处理收入也呈现大幅增长。

表 8 2006~2007 年 9 月公司固废板块经营情况

项 目	2006 年	2007 年 1~9 月	累计同比 增长(%)
填埋场垃圾处理数（吨）	82.27	71.13	119.13
填埋场垃圾收费数（万元）	214.31	2639.00	1218.66

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=本年累计×100%/上年同期累计，为 2007 年 9 月数据

固废公司正积极筹建天子岭垃圾填埋场北侧的第二垃圾填埋场。第二垃圾填埋场为世界银行贷款项目，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，目前已完成二埋场一期工程建设。预计随着城市化进程的深入和环保要求的不断提高，固废公司垃圾收集、处理等业务发展空间广阔。

其他业务

公司还从事地下管线经营、公共停车库、城建广告开发等业务。公司拥有地下管网建设和经营的特许经营权和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。随着公司地下弱电缆通道建设加快，管道长度大幅增加，收入增长较快。公司户外广告资源主要集中于市政道路两侧，位置优越，价值较高，相对其他户外广告企业而言，具有突出的经营优势。公司对杭州市道路停车设施进行投资和经营，因在该领域的竞争对手较少，公司持续扩大市场占有率。

公司2006~2007年9月地下管线经营、公共停车库、城建广告开发等业务的经营情况见表9。随着城市化进程的深入，公司地下管线、公共停车、广告等业务未来发展空间较大，盈利水平趋好。

表9 2006~2007年9月公司其他业务经营情况

项 目	2006 年	2007 年 1~9 月	累计同比 增长(%)
地下弱电单孔长度(孔.公里)	1345.20	1067.79	87.57
管线销售收入(万元)	5300.73	2356.60	99.99
地面停车收入(万元)	2819.00	2919.03	—
车辆通行费(万元)	73841.29	63593.07	108.54

数据来源:公司综合经济指标统计数据;累计同比增长=本年累计
 ×100%/上年同期累计,为2007年9月数据。

总体看,随着公司六大业务板块的“业务协同、资源整合”,公司的竞争力得到提升。2007年公司各板块经营情况持续增长,公司未来发展前景良好。但联合资信也注意到,公司的置业(房地产)板块受到宏观政策影响,经营指标有不同幅度的下降。受国家宏观经济形势影响,公司房地产板块经营存在一定的不确定性。

3、政府支持

作为杭州市政府城市基础设施建设的投融资平台,2007年公司继续得到杭州市政府的政策和资金支持。

对于路桥等基础设施建设板块,根据浙江省建设厅“建城发[1998]18号”文的有关规定,历年杭州市城市“四自”工程实现的综合收费款项实行财政预算外资金专户管理,专款用于公司全资子公司杭州市城市建设发展有限公司“四自”道路资产补偿。公司的全资子公司杭州市城市建设发展有限公司于2005年发行了企业债券,自2005年起杭州市财政局每年拨付企业债券发行补贴1.51亿元,其中一般补贴1亿元,贴息补贴0.51亿元。

对于特许经营类板块,2007年根据“杭财企一[2007]992号”、“杭财企一[2007]10587号”文件全资子公司杭州市公共交通集团有限公司收到财政补亏款和公交成品油价补贴,根据“杭财企一[2007]368号”全资子公司杭州市公共交通集团有限公司、杭州市燃气(集团)有限公司、杭州市热力有限公司和杭州市排水有限公司继续获得杭州市财政局的财政补贴。公司2007年获得的财政资金支持情况见表10。

表10 2007年公司获得财政资金支持情况

单位: 万元	
杭州燃气(集团)有限公司	9000
杭州市公共交通集团有限公司	39769*
杭州市城市建设发展有限公司	15000
杭州市路桥有限公司	3770
杭州市热力有限公司	1200
杭州市热电集团有限公司	2030
杭州市排水有限公司	23000
合 计	54000

注: *为四舍五入之后的数值。

4、未来发展

未来公司将继续深化以产权结构调整、六大板块建设和管理体制、运营体制创新为主要内容的企业改革,加强以国有资产保值增值为目标的企业管理,增强城建投融资功能。通过拓展业务领域,开发城市资源,把公司建设成为融城市资源开发、城建投资、建设运营管理为一体的集团型强势企业。

四、财务分析

以下财务分析以公司提供的2007年第三季度财务快报为准,财务快报未经审计。截至2007年9月底,公司合并资产总额4797205.05万元,所有者权益2109470.34万元;2007年1~9月实现营业总收入298440.70万元,利润总额-45.38万元;经营活动现金流量净额5233.41万元,现金及现金等价物净增加额67799.57万元。

1、资产质量

2007年1~9月公司资产稳步增长,截至2007年9月资产总额为4797205.05万元,比2006年底增长了4.92%;其中流动资产和长期投资增长较快,分别比2006年底增长了13.01%和22.37%。

截至2007年9月底,公司流动资产为1491364.27万元,其中货币资金、短期投资、

其他应收款和存货占比较大,分别占比31.60%、12.12%、14.13%和36.71%。公司为城市基础设施建设类企业,经营业务如公交、燃气等在年底由政府进行财政性补贴,因此应收补贴款变动较大,2007年9月底比2006年初下降了81.10%。由于公司建设规模大,2007年9月公司待摊费用比2006年底大幅增长了87.27%。

截至2009年9月底公司长期投资比2006年末增长了22.89%,主要为长期股权投资增长;固定资产基本稳定,比2006年末略有减少,下降了2.10%;无形资产基本稳定,比2006年末增长了3.08%。

总体看,公司资产规模继续保持增长,固定资产和无形资产所占比重相对较高,资产构成变动不大且符合公司的行业特点,资产整体质量尚可。

2、负债及所有者权益结构

截至2007年9月底,公司流动负债为1204455.28万元,比2006年底增长了18.94%,其中短期借款、预收帐款、其他应付款和应付短期债券占比较大,分别占比13.56%、30.87%、19.35%和25.25%。由于公司于2007年6月29日发行短期融资券10亿元,公司应付短期债券增长幅度较大,由200565.28万元增长为304151.53万元,增长了51.65%。

截至2007年9月底,公司长期负债为1412466.08万元,比2006年底增长了8.02%,其中长期借款、应付债券、长期应付款和其他长期负债分别占75.55%、7.26%、10.80%和5.04%,长期负债结构略有变化。

截至2007年9月底,公司所有者权益为2109470.34万元,比2006年底增长了5.66%,主要是拨入专项资金增长了17.13%。

公司分别于2006年11月28日和12月12日发行短期融资券共计20亿元,并已分别于2007年11月28日和2007年12月12日予以兑付。公司于2007年6月28日发行短期融资券10亿元,目前尚

未到期。考虑到公司短期融资券的发行和偿还因素,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由2006年底的54.79%、43.25%和32.69%略有上升至2007年9月底的54.55%、43.18%和34.92%。总体看,公司债务水平正常。

3、盈利能力

2007年公司经营平稳,2007年1~9月实现主营业务收入298440.70万元,实现主营业务利润15416.32万元。由于费用支出较大,公司1~9月营业利润为负值-76775.82万元。由于公司一般在年底获得财政补贴以达到账务平衡,公司1~9月收到的补贴收入不足以弥补亏损,公司利润总额为-45.38万元,净利润为-999.98万元。

总体看,受行业性质影响,公司整体盈利能力仍然很低,收益水平受政府补贴的影响很大。

4、现金流量

经营活动方面,2007年1~9月公司经营产生的现金流入量为372225.64万元,主要是销售商品、提供劳务收到的现金。经营活动产生的现金流量净额为5233.41万元,占2006年全年经营活动产生的现金流量净额的10.25%。

投资活动方面,2007年1~9月公司投资活动产生的现金流入量为16521.43万元,主要是取得投资收益所收到的现金。由于公司购建固定资产及其他长期资产支付现金较大,公司投资活动产生的现金流量净额为负值,为-10814.61万元,占2006年全年投资活动产生的现金流量净额的4.73%。公司筹资活动前现金流量净额为-5581.20万元,公司需要对外筹资满足资金需要。

筹资活动方面,2007年1~9月公司筹资活动现金流入为82867.14万元,主要是发行债券所收到的现金,筹资活动现金流出为9486.37万元,主要是偿付利息所支付的现金。2007年

1~9月筹资活动产生的现金流量净额73380.77万元，占2006年全年筹资活动产生的现金流量净额的25.35%。

总体看，由于公司公共事业的行业特性，如工程建设周期长需要在年底进行结算，特许经营类板块的政府财政补贴资金需要在年底进行，因此与2006年底相比，公司的现金流量变动较大。2007年1~9月，公司投资规模较大，经营活动现金流不能满足公司投资的需求，需要进行外部筹资。

5、偿债能力

2006年底，公司流动比率和速动比率分别为110.21%和67.01%，2007年9月底公司流动比率和速动比率比2006年有所上升，分别为123.82%和78.37%。考虑到公司预收账款中多为公司房地产板块预收的房地产销售款，将此因素剔除，则公司2007年9月速动比率为113.36%。公司短期偿债能力继续改善。

截至2007年9月底，公司对外担保总额为159000万元，主要是为蒋村新区建设有限公司提供的担保。蒋村新区建设有限公司是杭州市西湖区对外投融资的平台，得到西湖区政府的全力支持，公司或有负债风险小。

公司拥有畅通的间接融资渠道。截至2007年9月底，公司已获得中国工商银行、中国银行、中国农业银行、中信银行、兴业银行、招商银行等各金融机构授信额度79.34亿元，其中已使用9.57亿元，尚有69.77亿元未使用。

6、财务状况变化情况

与2006年相比，公司资产构成变动不大且符合公司的行业特点；公司债务水平保持正常，资产负债率、全部债务资本化比率略有上升。受行业性质影响，公司整体盈利能力仍然很低。

五、本期短期融资券偿债能力

截至2007年9月底，公司现金类资产（货币

资金+应收票据+短期投资）为658203.79万元，为本期短期融资券额度的6.58倍，现金类资产对本期短期融资券覆盖能力高。

2007年前三季度，公司销售商品提供劳务收到的现金299962.83万元，为本期短期融资券额度的3.00倍；经营活动产生的现金流量净额5233.41万元，为本期短期融资券额度的0.05倍。公司经营活动产生的现金流净额对本期短期融资券覆盖程度较弱。

总体看，考虑到公司公共事业的行业特点，公司对本期短期融资券仍然具有较强的偿债能力。

六、综合评价

基础设施建设是国民经济的重要基础性行业，也是政府投资的重点，随着我国城市化进程的加快，行业前景良好。

公司是国有独资有限责任公司，由杭州市政府授权从事城建资产经营、资本运作和城市资源开发，是杭州市最大的城市基础设施投资、建设及运营主体。公司业务具有一定的垄断性，经营风险小。截至2007年9月底，公司管理体制和人员无重大变化，公司经营保持稳定，发展前景良好。

目前，公司资产整体质量尚可，公司债务水平正常，受行业性质影响，整体盈利能力仍然很低，收益水平受政府补贴的影响很大。

总体来看，公司经营管理及财务状况无重大变化，经营状况良好，受益于政府支持，公司本期短期融资券不能偿还的风险很小。

积极因素

1、公司为杭州市国有独资企业，有良好的政府背景，能持续获得政府有力的资金和政策支持。

2、公司下属子公司在所处地域内具有较高的市场占有率，具有行业垄断性。

3、政府持续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。

关注

- 1、公司从事的城市建设开发活动资金需求量较大，建设周期长，盈利能力偏弱。
- 2、公司对政府政策及资金支持依赖程度高。
- 3、公司房地产业务受宏观调控政策影响大。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
流动资产					
货币资金	345849.75	296011.46	403463.35	8.01	471262.93
短期投资	19700.00	13123.33	120606.84	147.43	180750.03
短期投资净额	19700.00	13123.33	120606.84	147.43	180750.03
应收票据	1637.89	3100.61	4824.50	71.63	6190.85
应收股利	0.41	175.33	94.25	1421.63	47.24
应收利息			14.54		
应收账款	28810.28	32205.58	27476.61	-2.34	25663.06
其他应收款	88429.15	129193.42	185721.42	44.92	210767.18
减：坏账准备					770.20
应收账款净额	117239.43	161399.00	213198.02	34.85	235660.04
预付账款	28899.73	43090.13	42322.18	21.01	30359.76
应收补贴款		5743.81	16620.09		3140.43
存货	187846.82	492300.45	517273.99	65.94	547480.13
待摊费用	315.55	392.90	1302.95	103.20	2440.05
其他流动资产					14032.84
流动资产合计	701489.58	1015337.03	1319720.70	37.16	1491364.27
长期投资					
长期股权投资	82048.88	79637.81	59210.89	-15.05	82959.59
长期债权投资			60234.67		63822.00
长期投资合计	82048.88	79637.81	119445.56	20.66	146781.59
减：长期投资减值准备					612.30
长期投资净额	82048.88	79637.81	119445.56	20.66	146169.30
合并价差			4.3929.12		1061.26
固定资产					
固定资产原值	1090676.02	1560253.23	1902158.65	32.06	1946142.58
减：累计折旧	308531.13	437910.47	536348.04	31.85	623355.08
固定资产净值	782144.89	1122342.76	1365810.61	32.15	1322787.50
固定资产净值减值准备	9.16	2511.22	1836.47	1315.69	1762.17
固定资产净额	782135.72	1119831.53	1363974.14	32.06	1321025.33
工程物资	413.7967.31	1639.91	1385.29	82.97	1069.60
在建工程	131934.24	154997.57	161560.14	10.66	172161.13
固定资产清理	204.99	439.23	520.39	59.33	1012.56
待处理固定资产净损失					21.97
固定资产合计	914688.75	1276908.25	1527439.96	29.22	1495290.59
无形资产及其他资产					
无形资产	5938.95	97327.03	80619.0895.	268.44	81016.29
长期待摊费用	1721.51	3033.49	4450.96	60.79	2875.39
其他长期资产	938723.84	1332267.59	1520737.82	27.28	1571369.24
无形资产及其他资产合计	946384.30	1432628.12	1605807.88	30.26	1655260.91
递延税项借项					8058.72
资产总计	2644611.51	3804511.21	4572414.10	31.49	4797205.05

附件 1-2 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	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
流动负债					
短期借款	139100.00	219130.00	184850.00	15.28	163350.00
应付票据	3811.78	8976.97	17089.31	111.74	16522.00
应付短期融资券			200565.28		
应付账款	43879.84	42883.69	59681.59	16.62	40823.74
预收账款	142965.85	361821.63	368475.14	60.54	371810.81
应付工资	4119.09	5024.22	6420.76	24.85	4244.54
应付福利费	27246957.56	4330.55	6953.71	59.75	8343.60
应付股利	1636.71	1878.50	2628.86	26.74	2613.42
应交税金	760.53	-10232.33	-10072.43		-13989.13
其他应付款	6250.20	5329.74	6205.26	-0.36	12194.38
其他应付款	95344.20	202008.44	130495.32	16.99	233101.31
预提费用	424.44	8037.74	9418.79	371.07	3671.84
一年内到期的长期负债	129807.00	205530.90	168890.55	14.07	3142.33
其他流动负债					3445.07
应付短期债券					304151.53
预计负债	20789.03	33835.79	45876.01	48.55	51029.86
流动负债合计	591613.36	1088555.81	1197478.14	42.27	1204455.29
长期负债					
长期借款	831957.62	669071.53	901611.44	4.10	1067096.89
应付债券		102565.78	102565.78		102565.78
长期应付款	33924.29	169269.95	155933.75	114.40	152558.15
专项应付款	22784.19	44454.49	20649.60	-4.80	18989.34
其他长期负债	69536.66	59789.17	126890.01	35.08	71255.92
长期负债合计	958202.75	1045150.92	1307650.57	16.82	1412466.08
负债合计	1549816.12	2133706.73	2505128.71	27.14	2616921.37
少数股东权益	39325.67	38824.41	70813.35	34.19	70813.35
所有者权益					
实收资本	652400.89	652400.89	652400.89	0.00	652400.89
资本公积	388362.00	963989.33	663024.44	30.66	668054.36
拨入专项资金			656315.63		768724.43
盈余公积	3844.26	4424.99	5471.07	19.30	5525.60
其中：公益金	1922.13	2212.50			
未分配利润	12372.27	12768.55	24481.63	40.67	23481.65
未确认投资损失	-1509.69	-1603.70	-5221.63	85.98	-8716.60
所有者权益合计	1055469.72	1631980.06	1996472.04	37.53	2109470.34
负债及所有者权益合计	2644611.51	3804511.21	4572414.10	31.49	4797205.05

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 9 月
一、主营业务收入	252684.34	342237.07	497012.72	40.25	298440.70
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	252684.34	342237.07	497012.72	40.25	298440.70
减: 主营业务成本	238684.02	293886.42	423614.84	33.22	275170.80
主营业务税金及附加	6079.71	9573.18	16109.45	62.78	7853.58
二、主营业务利润	7920.61	38777.47	57288.44	168.94	15416.32
加: 其他业务利润	2141.18	857.88	3132.56	20.95	4549.18
减: 存货跌价损失					
营业费用	16856.59	22516.21	25970.57	24.12	20275.35
管理费用	38596.81	58738.37	86297.40	49.53	66979.61
财务费用	3192.62	4603.41	8430.69	62.50	9486.37
三、营业利润	-48584.24	-46222.64	-60277.67	11.39	-76775.82
加: 投资收益	4824.06	6430.72	-9319.81		16521.43
期货收益					
补贴收入	51331.06	66247.96	105339.71	43.25	57709.07
营业外收入	6205.00	702.37	2085.17	-42.03	4231.93
减: 营业外支出	3006.49	8881.63	6036.51	41.70	1731.98
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	10769.40	18276.79	31790.88	71.81	-45.38
减: 所得税	8548.79	10405.38	12229.40	19.61	5293.93
减: 少数股东损益	-1930.01	6766.92	8141.30		-844.37
加: 未确认的投资损失	152.05	122.10	1379.99	201.26	3494.97
五、净利润	4302.67	1226.59	12800.18	72.48	-999.98
加: 年初未分配利润	9531.09	12122.69	12768.55	15.74	
盈余公积转入数					
减: 合资企业提取奖福基金					
其他调整因素					
六、可供分配的利润	13833.76	13349.28	25568.72	35.95	-9999796.3
减: 提取法定盈余公积	730.74	290.37	1046.08	19.65	
提取法定公益金	730.74	290.37			
提取职工奖励及福利基金			41.02		
七、可供股东分配的利润	12372.27	12768.55	24481.63	40.67	-9999796.3
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利					
转作股本的普通股					
其他					
八、未分配利润	12372.27	12768.55	24481.63	40.67	-9999796.3

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 9 月
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	291631.13	560440.56	613496.29	45.04	299962.83
收到的租金					
收到的税费返还	1730.26	313.30	1375.60	-10.84	
收到的其他与经营活动有关的现金	183748.51	213083.98	213922.33	7.90	72262.81
现金流入小计	477109.90	773837.83	828794.22	31.80	372225.64
购买商品、接受劳务支付的现金	238033.93	358020.86	427980.04	34.09	282066.22
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	42458.37	105117.24	89565.54	45.24	75000.00
支付的各项税费	44815.54	63870.94	70488.93	25.41	9926.00
支付的其他与经营活动有关的现金	89289.64	149618.08	189689.97	45.75	
现金流出小计	414597.48	676627.13	777724.48	36.96	366992.22
经营活动产生的现金流量净额	62512.42	97210.71	51069.73	-9.61	5233.41
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	44241.58	53074.44	60095.46	16.55	
取得投资收益所收到的现金	2093.89	4280.59	16180.71	177.99	16521.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	21396.61	3038.75	13747.76	-19.84	
收到的其他与投资活动有关的现金	353619.82	393416.65	364721.17	1.56	
现金流入小计	421351.91	453810.44	454745.11	3.89	16521.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	73261.10	108537.64	134410.57	35.45	23748.70
投资所支付的现金	60970.70	122360.76	198301.90	80.34	3587.33
支付的其他与投资活动有关的现金	328311.05	384572.88	350573.09	3.33	
现金流出小计	462542.85	615471.28	683285.56	21.54	27336.04
投资活动产生的现金流量净额	-41190.94	-161660.84	-228540.46	135.55	-10814.61
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	314.87	22789.07	226478.96	2581.95	5029.92
发行债券所收到的现金					99600.00
借款所收到的现金	478331.90	356695.78	642639.50	15.91	-21762.77
收到的其他与筹资活动有关的现金	20375.73	13312.82	25295.94	11.42	
现金流入小计	499022.50	392797.66	894414.40	33.88	82867.14
偿还债务所支付的现金	229730.68	298144.06	579915.37	58.88	
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利或利润所支付的现金	52934.06	73184.76	31400.96	-22.98	
偿付利息所支付的现金					9486.37
支付的其他与筹资活动有关的现金	13023.76	6857.00	-6341.86		
现金流出小计	295688.50	378185.82	604974.47	43.04	9486.37
筹资活动产生的现金流量净额	203334.00	14611.84	289439.93	19.31	73380.77
四、汇率变动对现金的影响			-329.38		
五、现金及现金等价物净增加额	224655.48	-49838.29	111639.83	-29.51	67799.57

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 9 月
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					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	4302.67	1226.59	12800.18	72.48	-999.98
加: 少数股东本期收益	-1930.01	6766.92	8141.30		
计提的资产减值准备	50.13	8892.41	3259.58	706.38	
固定资产折旧	65236.02	91113.72	1,33847.65	43.24	87007.04
无形资产摊销	111.62	662.69	16707.94	1123.48	
长期待摊费用摊销	383.85	1884.48	1417.47	92.16	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-4982.26	4914.50	-910.05	-57.26	
待摊费用减少(减:增加)	-11.54	58.05	11568.33		
预提费用增加(减:减少)	-762.47	-1198.39	1566.71		
固定资产报废损失	1384.38	2334.86	59.13	-79.33	
财务费用	3934.76	7501.21	972.71	-50.28	9486.37
投资损失(减:收益)	-4824.06	-6200.02	-9319.81	38.99	-16521.43
递延税款贷项(减:借项)					-8058.72
存货的减少(减:增加)	-36367.58	-97792.31	-24973.53	-17.13	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-9868.72	-78090.11	-50984.13	127.29	1813.55
经营性应付项目的增加(减:减少)	46255.84	149988.17	-53645.85		-19425.16
其他	-400.20	5147.93	562.09		-48068.27
经营活动产生的现金流量净额	62512.42	97210.71	51069.73	-9.61	5233.41
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	345849.75	296011.46	403463.35	8.01	471262.92
减: 货币资金的期初余额	121194.28	345849.75	291823.52	55.17	403463.35
现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	224655.48	-49838.29	111639.83	-29.51	67799.57

附件 4 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数（次）	10.98	10.41	14.70	12.03
存货周转次数（次）	1.71	0.86	0.84	1.14
总资产周转次数（次）	0.11	0.11	0.12	0.10
盈利能力				
主营业务利润率（%）	3.13	11.33	11.53	8.66
总资本收益率（%）	0.34	0.69	1.15	0.73
净资产收益率（%）	0.41	0.08	0.64	0.37
现金收入比率（%）	115.41	163.76	123.44	134.20
财务构成				
资产负债率（%）	58.60	56.08	54.79	56.49
全部债务资本化比率（%）	50.22	41.91	43.25	44.03
长期债务资本化比率（%）	43.18	31.59	32.69	35.82
偿债能力				
流动比率（%）	118.57	93.27	110.21	107.35
速动比率（%）	86.82	48.05	67.01	67.29
经营现金流动负债比率（%）	0.11	0.09	0.04	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	15.98	10.45	15.17	13.87
债务保护倍数（倍）	0.06	0.08	0.10	0.09
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.02	-0.05	-0.13	-0.05
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	4.18	-5.44	-13.68	-4.98

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	(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) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 少数股东损益 + 利息支出) / (股东权益 + 少数
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%
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%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额 / 利润总额 × 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
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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
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率	经营活动现金流量净额 / 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
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
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 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 信用等级的定义

企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

AAA级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB级：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级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C级：不能偿还债务。

中长期债信用等级的定义同企业主体。

短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用6级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2级：还本付息能力较强，安全性较高；

A-3级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系

