

跟 踪 评 级 公 告

联合[2009] 610 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持杭州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持其2009年度22亿元企业债券的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月二十九日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

杭州市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
09 杭城投债	22 亿元	2009/04/14- 2015/04/13 (3+3)	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2009 年 12 月 29 日

财务数据:

项 目	2007 年	2008 年	09 年 9 月
现金类资产(亿元)	80.67	100.66	87.84
资产总额(亿元)	509.09	547.92	584.66
所有者权益(含少数股 东权益)(亿元)	227.53	255.41	262.34
长期债务(亿元)	101.81	101.59	161.18
全部债务(亿元)	173.40	188.15	193.01
营业收入(亿元)	58.85	74.49	40.02
利润总额(亿元)	4.58	3.30	-2.36
EBITDA(亿元)	20.15	22.02	--
经营性净现金流(亿元)	10.46	11.11	7.19
营业利润率(%)	11.80	6.12	-6.89
净资产收益率(%)	1.59	0.70	--
资产负债率(%)	55.31	53.39	55.13
全部债务资本化比率(%)	43.25	42.42	42.39
流动比率(%)	119.77	129.93	175.01
全部债务/EBITDA(倍)	10.24	11.49	--
经营现金流动负债比(%)	7.03	7.08	--

注: 2009 年 9 月份财务数据未经审计。

分析师

陈 静 王立婷

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 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 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 杭州市整体经济实力和财政实力持续增强, 杭州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“杭州城投”或“公司”)作为杭州市最大的城市基础设施投资、建设及运营主体, 继续得到地方政府在财政资金方面的支持。跟踪期内, 公司资产和所有者权益规模稳步增长; 房地产板块受国家政策调控影响, 公司收入规模有所下降, 盈利能力仍较弱, 但公司年底获得财政补贴将在一定程度上弥补公司 2009 年 1~9 月份的亏损; 随着项目支出规模的扩大, 公司有息债务规模增加, 但整体债务负担基本维持稳定, 债务结构有所优化。

受益于中国城市化进程的加快, 城市基础设施建设行业前景良好。公司可持续获得杭州市政府的有力支持, 盈利规模及现金流有望保持稳步增长, 进而支撑其良好的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上, 联合资信维持杭州市城市建设投资集团有限公司 AA⁺ 的长期信用等级, 并维持“09 杭城投债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 杭州市财政实力强劲, 作为杭州市城市基础设施建设的投融资平台, 公司能获得政府有力的资金和政策支持。
2. 跟踪期内, 杭州市政府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。跟踪期内, 公司有息债务稳步增加。
2. 房地产业务受国家宏观调控政策影响较大, 2009 年 1~9 月公司房地产业务出现波动, 公司营业收入规模相应有所下降。

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“杭州城投”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，受托管理并经营杭州市建委直属系统、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）、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。

截至2008年底，公司拥有16家二级控股子公司（见附件1）。公司目前下设综合管理部、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，共计经营单位23家（见附件2），在职员工24000人。

截至2008年底，公司合并资产总额547.92亿元，所有者权益255.41亿元（含少数股东权益8.23亿元）；2008年实现营业收入74.49亿元，补贴收入11.83亿元，利润总额3.30亿元；经营活动现金流量净额11.11亿元，现金及现金等价物净增加额22.34亿元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额584.66亿元，所有者权益262.34亿元（含少数股东权益9.21亿元）；2009年1~9月实现营业收入40.02亿元，利润总额-2.36亿元。

公司注册地址：杭州市中河中路 275 号；法定代表人：王坚。

二、债券投资项目概况

公司已于2009年4月14日发行人民币债券22亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为6年。本期债券利息采用固定利率，年利率4.35%，按年计息，不计复利。

本期债券募集资金22亿元，其中2亿元用于补充公司营运资金，20亿元用于污水处理及水务项目和城市基础设施建设项目。截至2009年6月底，杭州市钱塘江引水入城工程已投入资金总额3.21亿元，其余项目均在前期筹备过程中。本期债券无担保。

三、经营管理分析

1. 区域经济发展

根据2008年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据，2008年杭州市实现地区生产总值（GDP）4781.16亿元，比上年增长11.0%；2008年杭州市全市完成财政总收入910.55亿元，比上年增长15.6%，占浙江省全省财政总收入的24.41%，地方财政一般预算收入455.35亿元，比上年增长16.3%；2008年杭州市共完成全社会固定资产投资额1961.72亿元，占浙江省全社会固定资产投资总额的21.09%，比上年增长16.5%，其中城市基础设施完成投资完成541.12亿元，较上年增长33.4%。2009年1~9月杭州市财政收入稳步向好，全市实现财政总收入798.68亿元，同比增长7.3%，其中地方财政收入406.15亿元，增长8.2%。

根据中国社会科学院公布的《2009年中国城市竞争力蓝皮书：中国城市竞争力报告》，杭州城市竞争力在内地城市中排名第七位；杭州市经济总量继续位居全国省会城市第二（仅次于广州）；杭州市还连续两年被世界银行评为“中国城市总体投资环境最佳城市”第一名，连续三年被美国《福布斯》杂志评为“中国大

陆最佳商业城市排行榜”第一名。

总体来看，杭州市区域经济实力和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。

2. 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，跟踪期内，公司继续得到了杭州市政府的政策和资金支持。

政策支持方面，根据“杭城管市【2004】50号”文件，杭州市燃气（集团）有限公司被授予管道燃气特许经营权；根据“杭财企【2004】506号”文件，杭州市政府为推进“公交优先”战略实施安排专项资金支持；根据杭价商【2005】259号文，杭州市调高了杭州市区供水价格；根据杭价商【2007】160号文，杭州市调高了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。上述政策对公司下属供水、排水、燃气和公交等企业的未来经营业绩将产生较为有利的影响。

资金支持方面，公司的公交、燃气、供水、排水、城市路桥等基础设施建设业务每年能获得大额财政拨款和补贴，用于各项业务的顺利开展。公司2007~2008年获得的财政资金数额见表2。

表2 2007~2008年公司获得财政资金支持情况
(单位：万元)

项 目	2007 年	2008 年
政策性补助	272.00	85.21
环保补助资金	2030.00	--
在线监测环保补助资金	3.09	5.27
工业循环经济资助资金	--	4.00
弥补固定资产折旧	13496.46	15045.71
天然气差价补亏	475.86	656.77
液化气差价补亏	242.40	779.07
2007 年制气分公司管理成本	700.99	--
剩余转岗分流人员费用	221.59	--

天然气额外气加价部分补亏	--	638.66
递延收益转入的开户费等净收入	-5543.12	-7268.42
杭州天然气公司投资收益	-1625.10	-2326.60
租赁收入	-323.45	--
其他收入	-392.48	--
热力公司财政补贴收入	1200.00	1200.00
发展债券发行补贴	10000.00	10000.00
排水国有其他企业计划亏损补贴收入	20356.93	13592.34
政府购买城市公交服务财政补贴	51548.45	18246.98
弥补政策亏损补贴	--	46000.00
油价补贴	--	21679.37
养护经费补助	3770.00	--
合 计	96433.62	118338.36

资料来源：公司提供。

公司稳定的财政补贴资金来源对维持其健康的财务构成状况提供了有力保障。

3. 经营分析

公司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，主要隶属于公用事业、城建和置业三大业务板块。与此同时，市政府每年按原口径投入的城建资金、出让土地中的全部市政配套费以及三分之一的级差地租等，均通过公司统一运作。

表3列出了公司2007~2008年的主营业务收入情况，可以看出，公司近几年经营情况良好，主营业务收入不断增长。从收入构成变化来看，公司置业板块收入占比在2007年有大幅提高，这与杭州市房地产行业的整体发展情况相符。此外，公司的广告收入、地下管道使用权收入等其他收入增长显著，占比不断提高。2009年1~9月，公司实现主营业务收入38.46亿元，占2008年全年主营业务收入的52.57%，受房地产业务不景气影响，公司主营业务收入规模有所下降，但随着2009年5月份房地产行业逐渐复苏，公司营业收入趋于稳定增长态势。

表 3 公司 2007~2008 年主营业务收入情况

单位：万元

项目	2007 年		2008 年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
公用事业板	282549.87	49.43%	336136.05	45.94%
置业板块	204418.59	35.76%	257326.90	35.17%
城建板块	26869.44	4.70%	82201.45	11.24%
其他	57,795.56	10.11%	55936.13	7.65%
合计	571633.46	100.00	731600.53	100.00

资料来源：公司审计报告，

注：其他收入中包含路桥养护收入、房租收入等

公用事业板块

公司从事的公用事业板块主要包括包括公交、水务、燃气、热电等，在所处地域内具有较高的市场占有率。

(1) 城市公交

目前杭州市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（以下简称“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。

跟踪期内，公交集团积极拓展公交运营量，近年来运营公交车辆、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 2007~2009 年 9 月份的经营情况见表 4。但公交事业属于公共基础设施行业，公交票款采用成本定价的方式，由于燃油价格近几年持续偏高，目前公交集团运营成本仍高于票款收入，此部分差额由财政补贴补充。

根据《杭州市城市建设和管理第十一个五年规划纲要》，到 2010 年杭州市将开通 9 条快速公交线路，15 条准快速公交线路，基本形成快速公交为主体的复合型现代化公交体系。到 2010 年，主城区 100 个市民中，35 人靠公交外出。预计公交集团主营业务未来发展前景良好。

总体来看，公交集团业务范围的扩大和新业务的拓展，将有利于资产运营效率提高。但油价上涨因素将导致公交集团运营成本和费用上升，政府财政支持的稳定性对公交集团具有

较大影响。

表 4 2006~2009 年 9 月公交集团运营情况

项 目	2007 年	2008 年	累计同比增长 (%)	2009 年 9 月
期末运营线路条数 (条)	393	425	108.14	434
期末运营线路总长度 (公里)	5415.55	6190.00	114.30	6306.15
期末运营车辆数 (辆)	4696	5903	125.70	6077
客运量 (万人次)	88382.00	100091.15	113.27	83281.41
总行驶里程 (万车公里)	29246.90	34696.68	117.91	28011.59
票款收入 (万元)	106271.02	123357.36	116.08	96623.18

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2008 年累计×100/2007 年同期累计。

(2) 城市燃气

公司燃气业务主要由杭州市燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）经营。近几年新增道路燃气管网数在 100 公里/年以上，到 2008 年底，公司已拥有较为完备的燃气管道输配设施，实现全年燃气销售收入 63426.85 万元。表 5 列出了 2007~2009 年 9 月份燃气集团的经营情况。

表 5 2007~2009 年 1~9 月燃气集团运营情况

项 目	2007 年	2008 年	累计同比增长 (%)	2009 年 1~9 月
管道燃气生产量 (万立方米)	16543.37	21301.85	128.76	17825.95
管道燃气外供量 (万立方米)	16544.26	21311.86	128.82	17831.53
管道燃气销售量 (万立方米)	16258.44	20746.11	127.60	17757.32
液化气销售量 (吨)	37095.57	29261.37	78.88	21123.45
管道燃气累计用户数 (户)	335913	386330	115.01	422206
累计罐装气居民净用户数 (户)	346268	361927	104.52	369480
燃气高中低压主干长度 (安装公里)	107.25	111.29	103.77	115.50

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2008 年累计×100/2007 年同期累计

近几年燃气集团营业利润均为负值，公司每年获得财政补贴收入。公司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仍会稳步增长，管网建设成本进一步摊薄，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，公司燃气业务长期前景看好。

(3) 城市热电

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。热电集团还积极开拓业务，跨行业、跨地区发展，上虞杭协热电有限公司建成投产后，取得了良好的经济效益和社会效益。在此基础上，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。

表6列出了热电集团2007~2009年9月的经营数据。可以看出，公司近几年生产平稳。热电集团收入规模基本保持稳定，2008年，杭州热电集团公司实现销售收入53731.93万元，比2007年有所增加。

表6 2007~2009年1~9月热电集团运营情况

项 目	2007年	2008年	累计同比增长(%)	2009年1~9月
发电量(万千瓦时)	53471.37	43583.51	81.51	20653.25
供热总量(吉焦)	7473141	7375398	98.69	4783004
用户总量(户)	171	165	96.49	208
供热总热效率平均值(%)	98.22	97.86	99.63	--

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2008年累计×100/2007年同期累计

(4) 城市水务

公司水务板块主要包括供水和污水处理两类业务。

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。目前，水业集团下辖1家管理单位、9家生产销售自来水的二级非独立核算企业，控股4家企业、参股4家企业；拥有员工1400余人。水业集团设计综合日供水能力为140万吨；供水管网总长度约3000公里，年供水量约4亿立方米，管网水质综合合格率持续保持在99%以上，出厂水浊度在0.3NTU以下。2008年水务集团用户总数达49.60万户，全年实现售水量3.64亿吨，比上年增长2.54%。

表7 2007~2009年1~9月水业集团运营情况

项 目	2007年	2008年	累计同比增长(%)	2009年1~9月
平均日制水量(万立方米)	132.91	133.19	100.21	119.82
供水量(万立方米)	41086.52	42315.91	102.99	32565.74
售水量(万立方米)	35504.45	36368.31	102.43	26906.49
自来水用户数(户)	430383	496018	115.25	562636
管网压力合格率平均值(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
管网水质综合合格率平均值(%)	99.82	99.88	100.06	99.95
电耗平均值(千瓦时/立方米)	269.77	274.74	101.84	287.76

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2008年累计×100/2007年同期累计

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。2008年排水公司处理城市污水3.55亿立方米，比上年增长8.90%；城市污水处理率达99.79%。

表 8 2007~2009 年 1~9 月排水公司运营状况

项 目	2007 年	2008 年	累计同 比增长 (%)	2009 年 1~9 月
污水排放量 (万 立方)	30309.92	32185.73	106.19	25179.29
污水处理量 (万 立方)	32583.60	35525.47	109.03	27017.90
其中: 四堡污水 厂	18243.30	19676.80	107.86	15050.23
七格污水 厂	14340.30	15848.67	110.52	11967.67
四堡污水厂污水 处理率 (%)	99.57	99.10	99.53	98.59
七格污水厂污水 处理率 (%)	100	100	100.00	100

资料来源: 公司综合经济指标统计数据; 累计同比增长=2008 年
累计×100/2007 年同期累计。

(5) 城市固废

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 (固废公司, 注册资本6000万元, 公司持股100%) 承担。固废公司2008年全年处理和填埋生活垃圾114.21万吨, 比上年增长6.09%。

表 9 2007~2009 年 1~9 月公司固废板块经营情况

项 目	2007 年	2008 年	累计同 比 (%)	2009 年 1~9 月
填埋场垃圾处理数 (万吨)	107.86	114.21	106.09	77.22
填埋场垃圾收费数 (万元)	4144.93	5292.46	127.73	3615.00

数据来源: 公司综合经济指标统计数据; 累计同比增长=2008 年
累计×100/2007 年同期累计。

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。

置业板块 (房地产板块)

(1) 行业背景

2008年杭州市全年房地产开发投资596.63亿元, 比上年增长15.0%。房屋施工面积4953.68万平方米, 比上年增长3.7%; 竣工面积893.24

万平方米, 比上年下降5.8%; 全年商品房销售716.38万平方米, 下降37.7%, 其中住宅销售627.48万平方米, 下降39.9%; 市区公开摇号销售经济适用房9771套, 建筑面积82.5万平方米。2009年1~6月, 杭州市房地产开发投资完成262.71亿元, 较上年同期同比增长22.1%, 投资运行总体形势良好。

(2) 公司经营

目前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, 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2007~2009年9月房地产经营情况见表10。可以看出, 公司近几年房地产发展情况与宏观调控周期基本一致。自2006年国家加强了对房地产市场的调控力度之后, 2007年、2008年两年公司房屋销售指标出现不同幅度的持续下降。

表 10 2007~2009 年 1~9 月公司房地产经营情况

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1~9 月
房地产开发完成投资 (万元)	219554.80	202445.09	132135.49
房屋施工面积 (平方米)	1827536.50	1926253.61	1265067.32
新开工房屋面积 (平方米)	428175.50	450682.61	266922.00
房屋竣工面积 (平方米)	485018.00	415693.00	57754.00
房屋预售面积 (平方米)	357997.93	141927.56	393526.66
实际销售额 (万元)	27664.07	29981.63	1990.10

资料来源: 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

(1) 行业背景

2008年，杭州市用于各项城市基础设施建设的投资达541.12亿元，占限额以上固定资产投资比重为29.40%。市区“五纵六路”综合整治工程全面完成。德胜快速路、秋石快速路、留石快速路、石桥立交工程和杭州地铁一号线等重大城市基础设施和交通项目建设顺利推进。城市基础设施网络的不断完善，为进一步改善杭州投资环境、扩大对外开放、增强城市综合功能创造了有利条件。

(2) 业务经营

表 11 2007~2009 年 1~9 月公司城建经营情况

项 目	2007 年	2008 年	累计同 比 (%)	2009 年 1~9 月
杭州建工 施工面积	1879402.00	2140119.00	113.87	2081647.00
杭州建工 竣工项目 建筑面积 (平方米)	517157.00	710814.00	137.45	305287.00
路桥公司 施工产值	28059.80	37500.00	133.64	29010.00
市政集团 施工产值	102000.00	125000.00	122.55	80000.00
市政集团 中标工程	55147.00	107000.00	194.03	84353.00

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2008 年累计×100/2007 年同期累计。

目前城建板块经营涉及施工工业和建筑业，其中施工工业主要下属公司包括杭州市市政工程集团有限公司（市政集团公司，注册资金 6000

万元，公司持股 41%）和杭州市路桥有限公司（路桥公司，注册资金 2500 万元，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%）。

其他业务

公司还从事地下管线经营、城建广告开发等业务。

公司2007~2009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12。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 12 2007~2009 年 1~9 月公司其他业务经营情况

项 目	2007 年	2008 年	累计同 比 (%)	2009 年 1~9 月
地下弱电单孔长度 (孔.公里)	1491.04	1034.37	69.37	997.15
管线销售收入(万元)	6773.90	5582.66	82.41	1958.06

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2008 年累计×100/2007 年同期累计。

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。跟踪期内，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。

4. 管理分析

跟踪期内，公司人员及管理方面无其他重大变化。

四、财务分析

公司提供的 2008 年财务报表已经浙江万邦会计师事务所有限公司（以下简称“会计师事务所”）审计并出具标准无保留意见。以下

分析以 2008 年审计财务报表为主要依据。2009 年度 9 月份财务数据未经审计。

根据 2008 年报披露,公司新增合并子公司 1 家,为杭州市热能投资有限公司,该公司注册资本 3000 万元,已经浙江万邦会计师事务所验资,并出具浙万会计验字(2008)第 16 号验资报告,无减少子公司。

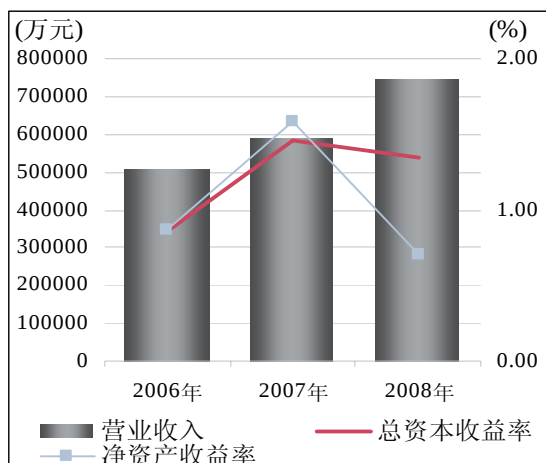
截至 2008 年底,公司合并资产总额 547.92 亿元,所有者权益 255.41 亿元(含少数股东权益 8.23 亿元);2008 年实现营业收入 74.49 亿元,补贴收入 11.83 亿元,利润总额 3.30 亿元;经营活动现金流量净额 11.11 亿元,现金及现金等价物净增加额 22.34 亿元。

截至 2009 年 9 月底,公司合并资产总额 584.66 亿元,所有者权益 262.34 亿元(含少数股东权益 9.21 亿元);2009 年 1~9 月实现营业收入 40.02 亿元,利润总额-2.36 亿元。

1. 盈利能力

2008 年公司经营状况较为稳定,实现营业收入 74.49 亿元,较 2007 年增长 26.59%;主营业务收入 73.16 亿元,较 2007 年增长 27.98%,其中房地产销售收入及公交运营收入占比较大,分别为 36.03%和 18.89%,较 2007 年略有增长。由于城投类企业期间费用支出较大,公司 2008 年度营业利润为负值-8.57 亿元,较 2007 年减少 56.93%。

图 1 近年公司盈利情况



资料来源: 公司年报

公司作为杭州市政府参与市政建设的投融资平台,每年可获得一定数额的财政补贴收入。2008 年,公司获得补贴收入合计 11.83 亿元,较 2007 年增加 22.71%,由于公司的补贴收入主要为政策性经营补贴,较为稳定。2008 年,公司利润总额为 3.30 亿元,净利润为 1.79 亿元。

从盈利指标上看,公司 2008 年营业利润率 6.12%,较 2007 年有所下降;总资本收益率和净资产收益率分别为 1.34%和 0.70%,较 2007 年有所下降,公司整体盈利能力略有下降。

2009 年 1~9 月,公司实现营业收入 40.02 亿元;由于公司一般在年底获得财政补贴,公司 2009 年 1~9 月份收到的补贴收入尚不足以弥补亏损,利润总额为-2.36 亿元。

总体看,受行业性质影响,公司整体盈利能力仍然很低,其收益水平主要受政府补贴的影响,但由于政府补贴中针对经营性的政策补贴占比较大,公司整体收入和盈利能力较为稳定。

2. 现金流

从经营活动方面,2008 年公司经营活动产生的现金净流入为 126.21 亿元,较 2007 年增长 16.86%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为 61.54 亿元;公司收到的其他与经营活动有关的现金为 58.09 亿元,主要为公交集团等下属子公司收到的财政补贴及城建项目资金。2008 年公司经营活动产生的现金流量净额为 11.11 亿元,较 2007 年增长 6.23%;从收入质量看,现金收入比为 82.61%较 2007 年有所下降,主要是由于公司应收账款及应收票据规模放大所致。

从投资活动方面,2008 年公司投资活动产生的现金流入为 83.72 亿元,较 2007 年增长 72.03%。2008 年公司投资活动产生的现金流出中较 2007 年变动较大的为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金,为 31.60 亿元,较 2007 年增长 122.45%。2008 年公司投资活动产生的现金流量净额为 12.02 亿元,投资盈利能力增强,2008 年公司筹资活动前现金流量净

额为23.13亿元，对外筹资压力不大。

从筹资活动方面，2008年公司对外筹资压力不大，筹资规模缩小，筹资活动产生的现金流量净额为-0.80亿元。

截至2009年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额7.19亿元，其中现金净流入74.22亿元；投资活动产生的现金流量净额-1.01亿元；筹资活动产生的现金流量净额-0.40亿元。

总体看，由于公司2008年，投资活动盈利能力增强且投资规模增幅趋缓，公司对外筹资压力不大。长期看，公司所属的公共事业的行业特性，随着对外投资需求的增加，公司需要进行外部筹资。

3. 资本及债务结构

2008年公司资产稳步增长，截至2008年底，公司合并资产总额为547.92亿元，比2007年底增长了7.63%，其中流动资产、长期投资固定资产分别增长14.40%、34.07%和11.77%，无形资产及其他资产较2007年底减少4.58%。

表13 2007~2008年资产结构占比

科目 (%)	2007年	2008年
流动资产	34.99%	37.19%
长期贷款及投资	1.59%	1.98%
固定资产	30.28%	31.44%
无形资产及其他	33.14%	29.38%

资料来源：审计报告

从资产结构上看，公司资产仍以流动资产和固定资产为主，2008年底，分别占资产总额的37.19%和31.44%，较2007年底，占比略有上升。

截至2008年底，公司流动资产为203.80亿元，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37.76%、11.30%、18.51%和27.99%。

截至2008年底，公司货币资金76.95亿元，较2007年增加了40.62%，主要是银行存款的增加，流动性资金充足。

截至2008年底，公司其他应收款为37.73亿

元，主要为公司与下属子公司的业务往来款，较2007年增长57.58%，合计提取坏账准备1.66亿元，坏账准备4.20%，坏账准备较为充足。

截至2008年底公司长期投资为10.85亿元，较2007年底增长34.07%；固定资产为172.27亿元，比2007年底增加11.77%，其中占比较大的为房屋建筑物（占比12.85%）、生产用设备（占比9.38%）、营运车辆（占比8.79%）、道路资产（占比40.23%）及管道资产（占比21.30%）；无形资产较2007年有所下降，同比减少了30.34%，主要由于竞拍出租车经营权证费的减少所致。

截至2009年9月，公司合并资产总额584.66亿元，其中流动资产212.63亿元，占比36.37%；非流动资产372.03亿元，占比63.63%，资产结构基本与2008年底相比，变动不大。

总体看，公司资产规模继续保持增长，流动资产和固定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。

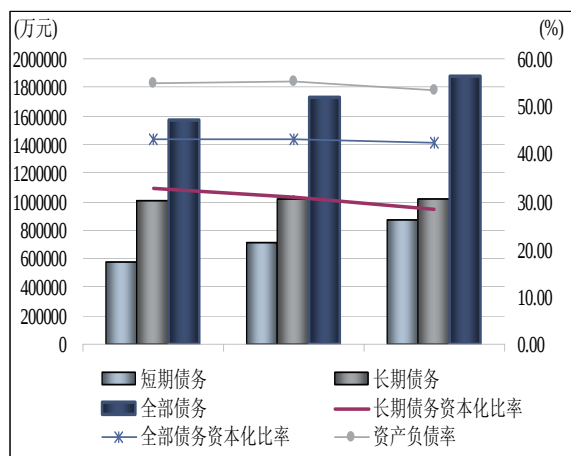
截至2008年底，所有者权益255.41亿元（含少数股东权益8.23亿元），较2007年增长12.25%，主要是由于资本公积中股权投资准备和拨入专项资金的增加所致。截至2008年底，公司所有者权益中实收资本占25.54%、资本公积占69.18%、盈余公积占0.38%、未分配利润占1.77%、未确认投资损失占-0.09%，少数股东权益占3.22%；归属母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至2008年底，公司负债总额292.51亿元，较2007年增长3.89%，其中流动负债、长期负债分别增长5.45%和2.15%。从债务结构上看，公司以流动负债占比较大，为53.62%，较2007年略有上升。

截至2008年底，公司流动负债为156.85亿元，比2007年底增长了5.45%，其中短期借款为15.33亿元，较2007年底减少56.34%，预收账款25.71亿元，较2007年底减少31.73%，其他应付款27.88亿元，较2007年底减少3.76%，一年内到期的长期负债35.98亿元，较2007年底增加

47.23%。

图2 近年公司债务构成情况



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司长期负债135.66亿元，比2007年底增加了2.15%，其中长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款和其他长期负债分别占67.32%、7.56%、5.52%、14.45%和4.47%，长期负债结构基本与2007年底一致。

公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率由2007年底的43.25%和30.91%略有下降至2008年底的42.42%和28.46%；公司资产负债率2007年与2008年保持稳定，分别为55.31%和53.39%。2009年1~9月，公司增加长期债务替代短期债务，债务结构有所优化，截至2009年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为38.06%、42.39%和55.13%。总体看，公司债务水平正常。

4. 偿债能力

从短期支付能力看，公司2007年底流动比率和速动比率分别为129.93%和93.56%较2007年的119.77%和78.83%有所提高。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2008年速动比率为111.90%。公司短期偿债能力持续改善。

从长期支付能力看，2008年，公司实现EBITDA为22.02亿元，较2007年增长9.27%；截至2008年底，公司实际有息债务为188.15亿元，

其中短期债务86.56亿元，长期债务101.59亿元，全部债务/EBITDA为11.49倍，偿债能力较2007年略有下降。

截至2009年6月底，公司获得国家开发银行、中国工商银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、中信银行、光大银行、民生银行、浦发银行、联合银行、浙商银行等各金融机构授信额度88.50亿元，其中已使用32.18亿元，尚有56.32亿元未使用。公司间接融资渠道畅通。2008年度，公司实现EBITDA为22.02亿元，是本期债务的1.00倍，考虑到本期债券发行期限为6年，公司对其保障能力较强。

截至2009年6月底，公司对外担保总额为20.28亿元，主要是为杭州余杭城市建设集团有限公司（以下简称“余杭城建”）2009年10亿元公司债券（期限2009年-2013年）提供担保，以及为临安市城建发展有限公司（以下简称“临安城建”）2009年6亿元公司债券（期限2009年-2013年）提供担保。余杭城建是杭州市余杭区对外投融资的平台，得到余杭区政府的大力支持；临安城建是临安市对外投融资的平台，得到临安市政府的大力支持，以上两笔债券均由当地政府设立专项偿债基金以保证债项的按期偿付，公司或有负债风险小。

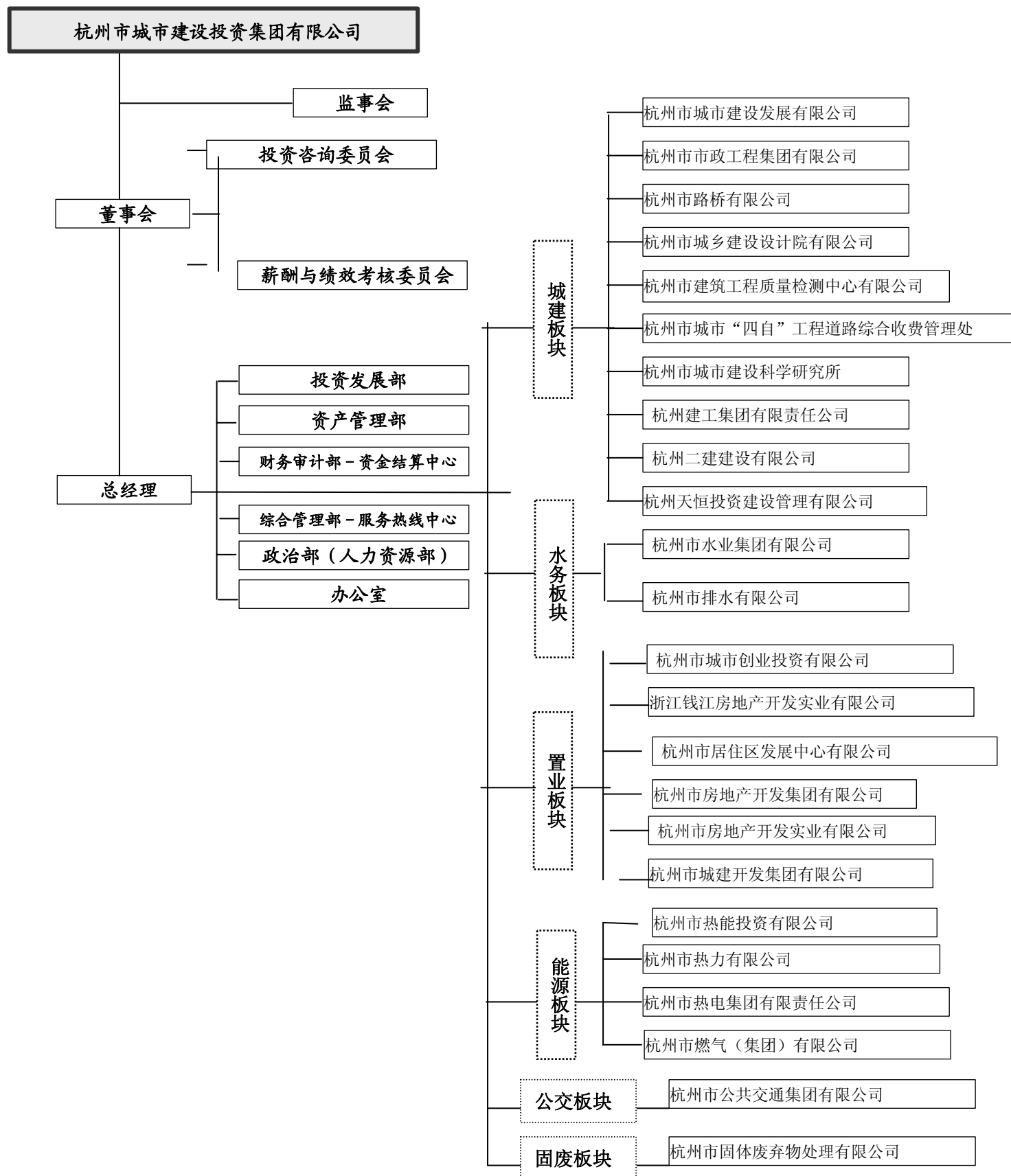
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“09杭城投债”AA⁺的信用等级。

附件 1 截至 2008 年底纳入合并报表的二级子公司列表

公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	实际投资额 (万元)	所占权益 比例(%)
杭州市城市建设发展有限公司	302000.00	房地产开发经营等	293196.47	100.00
杭州市水业集团有限公司	100000.00	自来水制造供应等	115479.49	100.00
浙江钱江房地产开发实业有限公司	8300.00	房地产开发经营等	5355.17	52.00
杭州市排水有限公司	51000.00	城市污水监测等	51012.49	100.00
杭州市燃气(集团)有限公司	40000.00	燃气制造供应等	72076.82	100.00
杭州市公共交通集团有限公司	25000.00	公共客运、实业投资等	55588.61	100.00
杭州热电集团有限公司	15000.00	供热、发电等	32764.30	100.00
杭州市热力有限公司	10000.00	热能制造等	10415.58	100.00
杭州市固体废弃物处理有限公司	6000.00	垃圾收集等	9447.16	100.00
杭州市居住区发展中心有限公司	5000.00	房地产开发经营等	7468.05	100.00
杭州城市创业投资有限公司	5000.00	实业投资等	5000.00	100.00
杭州市房地产开发集团有限公司	5000.00	房地产开发经营等	3500.00	70.00
杭州城投建设有限公司	5000.00	房地产开发经营等	5000.00	100.00
杭州市房地产开发实业有限公司	5000.00	房地产开发经营等	3500.00	70.00
杭州市路桥有限公司	2500.00	承包桥梁、道路工程等	1400.00	56.00
*杭州市热能投资有限公司	3000.00	热力生产和供应等	3000.00	100.00

注：*为 2008 年度新纳入公司合并报表的二级子公司。

附件 2 截至 2008 年底公司组织结构图



附件 3-1 2007~2008 年资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年
流动资产		
货币资金	547229.27	769523.50
短期投资净额	252919.84	230270.05
应收票据	6518.93	6789.41
应收股利		89.51
应收利息	186.35	614.38
应收账款	28093.42	37320.56
其他应收款	239429.79	377301.39
应收账款净额	267523.21	414621.95
预付账款	37389.71	44870.85
应收补贴款	0.00	0.00
存货净额	608972.71	570404.55
一年内到期的长期债权投资	60000.00	
其他流动资产	735.81	768.10
流动资产合计	1781475.83	2037952.31
长期投资		
长期股权投资	80964.04	108548.74
长期债权投资		
长期投资净额	80964.04	108548.74
固定资产		
固定资产净值	1361230.48	1408563.66
固定资产净值减值准备	3659.03	3722.18
固定资产净额	1357571.45	1404841.47
工程物资	1209.08	316371.69
在建工程	181948.10	879.16
固定资产清理	552.46	656.10
固定资产合计	1541281.09	1722748.42
无形资产及其他资产		
无形资产	64432.97	44883.35
递延资产		
长期待摊费用	4479.19	5243.63
其他长期资产	1618238.22	1559835.92
无形资产及其他资产合计	1687150.38	1609962.90
递延税项		
递延税项借项	31.53	33.38
资产总计	5090902.87	5479245.75

附件 3-2 2007~2008 年资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年
流动负债		
短期借款	351000.00	153250.00
应付票据	18711.00	42480.25
应付短期融资券	101865.00	310073.19
应付账款	70780.97	101107.76
预收账款	376567.56	257065.32
应付职工薪酬	12738.89	8595.41
应付股利	1490.81	3125.78
应交税费	17785.09	50902.44
其他应付款	289657.55	278752.01
预提费用		
一年内到期的长期负债	244381.83	359797.47
其他流动负债	2486.74	3353.66
应付利息		19.58
流动负债合计	1487465.45	1568522.86
长期负债		
长期借款	915442.39	913307.56
应付债券	102565.78	102565.78
预计负债	57946.54	
长期应付款	135551.49	74855.84
专项应付款	57190.95	196088.12
其他长期负债	59418.62	69792.75
长期负债合计	1328115.76	1356610.05
负债合计	2815581.21	2925132.92
少数股东权益	81667.10	82316.67
所有者权益		
实收资本	652400.89	652400.89
资本公积	692091.93	1766924.06
拨入专项资金	813337.83	
盈余公积	8128.51	9705.16
未分配利润	42627.02	45143.54
未确认投资损失	-14931.63	-2377.49
所有者权益合计	2193654.55	2471796.17
负债及所有者权益合计	5090902.87	5479245.75

附件 4 2007~2008 年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年
一、营业收入	588490.50	744943.90
其中：主营业务收入	571633.47	731600.53
其他业务收入	16857.03	13343.37
减：营业成本	499532.41	664094.86
营业税金及附加	19503.75	35270.19
销售费用	28690.65	29730.25
管理费用	106325.73	119908.50
财务费用	20083.16	30443.22
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）		
投资收益（损失以“－”号填列）	33430.28	48356.15
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
汇兑收益（损益以“－”号添列）	347.20	464.08
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	-51867.71	-85682.90
加：营业外收入	104972.05	121796.99
减：营业外支出	7338.27	3147.80
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	45766.07	32966.29
减：所得税费用	19538.01	16379.73
加：未确认的投资损失	9873.00	1306.56
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	36101.06	17893.12
其中：归属于母公司所有者的净利润	23300.05	15905.58
少数股东损益	12801.00	1987.54

附件 5-1 2007~2008 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年
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	683537.41	615389.23
收到的税费返还	43842.28	65807.08
收到的其他与经营活动有关的现金	352603.31	580875.20
现金流入小计	1079983.00	1262071.51
购买商品、接受劳务支付的现金	435861.74	457313.67
支付给职工以及为职工支付的现金	105570.82	125711.95
支付的各项税费	87677.26	96727.68
支付的其他与经营活动有关的现金	346306.52	471233.62
现金流出小计	975416.35	1150986.91
经营活动产生的现金流量净额	104566.64	111084.60
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金	207941.42	275381.09
取得投资收益所收到的现金	33449.86	95172.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	4102.59	5395.14
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		8017.94
收到的其他与投资活动有关的现金	241176.97	453237.21
现金流入小计	486670.84	837204.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	142035.13	315956.92
投资所支付的现金	341911.51	265954.19
支付的其他与投资活动有关的现金	147178.43	135083.50
现金流出小计	631125.06	716994.61
投资活动产生的现金流量净额	-144454.22	120209.67
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	97159.23	86966.50
借款所收到的现金	905252.19	817311.25
收到的其他与筹资活动有关的现金	83543.04	45356.09
现金流入小计	1085954.46	949633.85
偿还债务所支付的现金	777979.98	827032.36
分配股利或利润所支付的现金	43512.72	
支付的其他与筹资活动有关的现金	81588.39	57323.95
现金流出小计	903081.10	957533.89
筹资活动产生的现金流量净额	182873.36	-7900.05
四、汇率变动对现金的影响	-0.25	
五、现金及现金等价物净增加额	142985.54	223394.22

附件 5-2 2007~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动		
二、将净利润调节为经营活动的现金流量		
净利润	24218.20	15905.58
加: 少数股东本期收益	12794.39	1987.54
计提的资产减值准备	2068.36	967.45
固定资产折旧	115108.29	127205.98
无形资产摊销	17257.37	17646.73
长期待摊费用摊销	796.92	1031.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-96.50	-1634.77
待摊费用减少(减:增加)	595.03	-27.15
预提费用增加(减:减少)	1473.49	9762.36
固定资产报废损失	1697.11	995.22
财务费用	23553.51	25080.59
投资损失(减:收益)	-35027.50	-50417.46
递延税款贷项(减:借项)	4276.70	-1.85
存货的减少(减:增加)	-115460.04	28331.50
经营性应收项目的减少(减:增加)	-272255.03	-366294.26
经营性应付项目的增加(减:减少)	308882.52	300610.07
其他	14683.83	-64.59
经营性活动产生的现金流量净额	104566.64	111084.60
三、现金及现金等价物净增加情况		
货币资金的期末余额	547229.27	769523.50
减: 货币资金的期初余额	404243.74	547229.27
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	142985.54	223394.22

附件 6-1 截至 2009 年 9 月底资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年期初数	2009 年 9 月期末数
流动资产：		
货币资金	769344.07	870866.31
交易性金融资产	13.19	19.10
应收票据	6789.41	7553.81
应收账款	36813.70	22488.31
预付款项	47875.94	282569.10
应收利息		
应收股利	703.89	733.42
其他应收款	590644.97	405463.98
减：坏账准备		2701.95
存货	579065.99	539243.92
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产		37.10
流动资产合计	2031251.16	2126273.09
非流动资产：		
可供出售金融资产	1714.57	1679.19
持有至到期投资		7500.00
长期应收账款		
长期股权投资		
长期股权投资	95016.77	155027.99
股权分置流通权		
投资性房地产	29775.87	28614.42
固定资产	1362273.72	1340405.65
在建工程	314121.11	360622.33
工程物资	879.16	8837.01
固定资产清理	656.10	988.14
生产性生物资产		
油气资产		
无形资产	53528.36	39942.99
开发支出		
商誉		
长期待摊费用	3691.41	4418.11
递延税款借项(递延所得税资产)	19252.35	20755.00
其他非流动资产	1559835.92	1609224.28
非流动资产合计	3457990.12	3720324.83
资产总计	5489241.28	5846597.91

附件 6-2 截至 2009 年 9 月底资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年期初数	2009 年 9 月期末数
流动负债：		
短期借款	153250.00	263000.00
交易性金融负债		
应付票据	42480.25	52647.15
应付账款	99303.40	97261.68
预收款项	257038.11	464080.66
应付职工薪酬	26045.58	13883.65
应交税费	51497.58	44096.42
应付利息	17012.90	9095.17
应付股利		
其他应付款	261951.69	264829.19
一年内到期的非流动负债	359525.19	2645.13
其他流动负债	299860.46	3396.60
流动负债合计	1567965.16	1214935.65
非流动负债：		
长期借款	909242.29	1293133.45
应付债券	101013.56	318686.59
长期应付款	74855.84	91192.06
专项应付款	190441.12	196149.74
预计负债		264.27
递延所得税负债	550.32	542.53
其他非流动负债	67962.08	108257.12
非流动负债合计	1344065.22	2008225.77
负债合计	2912030.38	3223161.41
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（或股本）	652400.89	652400.89
资本公积	723118.57	736125.49
减：库存股		
盈余公积	5032.85	5219.85
未分配利润	64756.35	40816.02
拨入专款	1044377.83	1096808.66
归属于母公司所有者权益合计	2489686.50	2531370.91
少数股东权益	87524.39	92065.59
所有者权益（或股东权益）合计	2577210.89	2623436.50
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5489241.28	5846597.91

附件 7 2009 年 1~9 月利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年 1~9 月
一、营业收入	400226.77
减：营业成本	414636.47
营业税金及附加	13159.02
销售费用	23212.51
管理费用	68637.64
财务费用	19370.82
资产减值损失	193.72
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	4.52
投资收益（损失以“－”号填列）	27338.24
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	
汇兑收益（损益以“－”号添列）	
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	-111640.64
加：营业外收入	17189.46
减：营业外支出	1964.20
其中：非流动资产处置损失	
补贴收入	72785.78
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	-23629.60
减：所得税费用	2047.31
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	-25676.91

附件 8 2009 年 1~9 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年 1~9 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	602455.51
收到的税费返还	
收到其他与经营活动有关的现金	139702.77
经营活动现金流入小计	742158.28
购买商品、接受劳务支付的现金	591344.83
支付给职工以及为职工支付的现金	73125.00
支付的各项税费	5757.86
支付其他与经营活动有关的现金	
经营活动现金流出小计	670227.69
经营活动产生的现金流量净额	71930.59
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资收到的现金	
取得投资收益收到的现金	27338.24
收到其他与投资活动有关的现金	52430.82
投资活动现金流入小计	79769.07
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3723.01
投资支付的现金	67511.22
支付其他与投资活动有关的现金	18677.37
投资活动现金流出小计	89911.60
投资活动产生的现金流量净额	-10142.53
三、筹资活动产生的现金流量:	
吸收投资收到的现金	-109.27
取得借款收到的现金	27405.28
筹资活动现金流入小计	27296.00
偿还债务支付的现金	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27288.55
支付其他与筹资活动有关的现金	3954.44
筹资活动现金流出小计	31242.98
筹资活动产生的现金流量净额	-3946.98
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	
五、现金及现金等价物净增加额	101522.24
加: 期初现金及现金等价物余额	769344.07
六、期末现金及现金等价物余额	870866.31

附件 9 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	17.00	16.89	--
存货周转次数(次)	0.82	1.16	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.14	--
现金收入比(%)	116.15	82.61	--
盈利能力			
营业利润率(%)	11.80	6.12	-6.89
总资本收益率(%)	1.46	1.34	--
净资产收益率(%)	1.59	0.70	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	30.91	28.46	38.06
全部债务资本化比率(%)	43.25	42.42	42.39
资产负债率(%)	55.31	53.39	55.13
偿债能力			
流动比率(%)	119.77	129.93	175.01
速动比率(%)	78.83	93.56	130.63
经营现金流动负债比(%)	7.03	7.08	5.92
全部债务/EBITDA(倍)	10.24	11.49	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.77	5.59	--

注：公司从 2009 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2009 年 9 月份财务数据未经审计。

附件 10 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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+一年内到期的长期负债+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

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

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 11 企业主体长期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“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级