

跟踪评级公告

联合[2010] 499 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。



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.lhratings.com>

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: 2010 年 9 月 3 日

财务数据:

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
现金类资产(亿元)	77.80	115.98	102.52
资产总额(亿元)	554.72	641.40	630.69
所有者权益(亿元)	260.08	285.10	284.15
短期债务(亿元)	60.93	55.14	26.56
全部债务(亿元)	158.14	195.71	185.71
营业收入(亿元)	75.10	62.13	11.96
利润总额(亿元)	4.13	2.95	-1.02
EBITDA(亿元)	22.93	10.16	--
经营性净现金流(亿元)	10.42	42.06	64.61
营业利润率(%)	6.00	-1.88	-10.50
净资产收益率(%)	1.20	0.60	--
资产负债率(%)	53.11	55.55	54.95
全部债务资本化比率(%)	37.81	40.70	39.52
流动比率(%)	127.98	150.22	176.59
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	19.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.45	3.67	--
经营现金流流动负债比(%)	6.37	23.41	--

注: 2010 年 3 月份财务数据未经审计。

分析师

陈 静 王立婷

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 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。公司资产和所有者权益规模稳步增长; 受房地产板块行业整体复苏影响, 公司置业板块预售规模大幅增加; 但由于大部分项目尚未达到收入确认条件, 公司收入规模反而有所下降, 盈利能力仍较弱; 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。杭州市整体经济实力和财政实力持续增强, 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⁺ 的主体长期信用等级, 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主体, 公司能获得政府有力的资金和政策支持。
2. 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。
3. 公司公用事业板块业务维持稳定发展态势, 置业板块销售状况良好。

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, 公司有息债务规模有所增加。
2. 房地产业务受国家宏观调控政策影响较大, 公司相关业务板块未来发展有一定不确定性。

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2009年底，公司拥有19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）。

截至2009年底，公司合并资产总额641.40亿元，所有者权益285.10亿元；2009年实现营业收入62.13亿元，补贴收入12.62亿元。

截至2010年3月底，公司合并资产总额630.69亿元，所有者权益284.15亿元；2010年1~3月实现营业收入11.96亿元，利润总额-1.02亿元。

公司注册地址：杭州市中河中路275号；法定代表人：王坚。

二、经营管理分析

1. 区域经济发展

2009年，在国际金融危机的严重冲击和其复杂的国内外形势的影响下，杭州市经济依旧实现稳步增长。根据2009年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据，2009年杭州市实现地区生产总值（GDP）5098.66亿元，比上年增长10.0%，连续19年保持两位数增长。其中，第一产业实现增加值190.25亿元，较上年增长3.2%；第二产业实现增加值2434.89亿元，较上年增长6.8%；第三产业实现增加值2473.52亿元，较上年增长13.9%。第一、二、三产业在生产总值中的比例由2008年的3.7：50.0：46.3调整为3.7：47.8：48.5，产业结构有所优化。2009年，全市人均GDP为74924元（按户籍人口计算），增长9.1%，达到10968美元（按国家公布的2009年平均汇率计算）。

2009年，杭州市全年完成全社会固定资产投资2291.65亿元，占浙江省全社会固定资产投资总额的21.33%，其中城市基础设施建设完成投资601.84亿元，较上年增长11.2%。2009年，杭州市完成限额以上固定资产投资2195.17亿元，分别比上年增长15.7%和16.6%。在限额以上固定资产投资中，第三产业投资1580.49亿元，增长20.8%。

2009年，杭州市域房地产开发稳步增长。全市完成房地产开发投资704.68亿元，比上年增长14.5%。房屋施工面积5121.49万平方米，比上年增长2.7%；竣工面积763.95万平方米，下降25.9%。全年商品房销售面积1441.18万平方米，比上年增长86.0%，其中住宅销售1300.99万平方米，增长92.2%。市区公开销售经济适用房7002套，建筑面积50.09万平方米。

2009年，杭州市地方财力持续增强。全年完成财政总收入1019.43亿元，比上年增长12.0%，占浙江省全省财政总收入的24.73%，其中地方财政一般预算收入520.79亿元，比上年增长14.4%。全年地方财政支出490.40亿元，比上年增长16.9%。

2009年，杭州市城乡居民生活水平继续提高。全市城镇居民人均可支配收入26864元，较上年增长11.5%，恩格尔系数由上年的38.3%下降至37.5%；农民人均纯收入11822元，较上年增长10.6%，恩格尔系数由上年的35.9%下降至33.8%。

2010年以来，随着国际经济环境趋于好转和国内刺激经济的政策效应继续显现，杭州市经济回升向好势头得到进一步延续。2010年1~4月，全市实现规模以上工业增加值633.61亿元，比去年同期增长18.2%；全市完成限额以上固定资产投资544.72亿元，同比增长27.8%，增幅较上年同期回升12.2个百分点，其中限额以上投资中，第三产业投资409.54亿元，增长32.1%，明显高出第一、第二产业。2010年1~4月，杭州市完成房地产开发投资194.7亿元，增长36%，其中住宅投资147.33亿元，增长42.8%。2010年1~4月，全市完成财政总收入455.11亿元，完成地方财政收入246.37亿元，分别增长27.7%和40.7%；地方财政支出149.79亿元，增长12.6%，其中住房保障支出增长66.6%。

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 and 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建设主体，跟踪期内，公司继续得到了杭州市政府的资金支持。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。

2009年公司收到财政补贴收入16.30亿元，较上年的12.62亿元有明显增加；公司每年还收到大额政府资金拨款用于建设重大城市基础设施项目，2009年公司共收到财政资金拨款33.09亿元，计入专项应付款和资本公积科目。

表1 2008~2009年公司获得财政资金支持情况
(单位：万元)

项 目	2008年	2009年
财政补贴	12.62	16.30
拨入专项资金	23.10	28.32
专项应付资金	13.89	4.77
合 计	49.61	49.39

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合理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2列出了公司2008~2009年的主营业务收入情况，可以看出，公司2009年主营业务收入规模较上年有所下降，下降幅度达18.96%，主要是置业板块收入规模明显减少（主要是受公司大量房地产项目尚未达到收入确认要求影响所致，公司预收账款规模迅速增长，较2008年底增长139.71%）。从收入构成变化来看，公司公用事业板块收入占比在2009年有大幅提高，主要是由于置业板块收入下降幅度较大所致。2010年1~3月，公司实现主营业务收入11.68亿元，占2009年全年主营业务收入的19.53%，占比较低依旧是受房地产项目确认收入条件所限，公司预收款项规模进一步增大，较2009年底增加12.65%，随着公司置业板块项

目收入逐步确认,公司营业收入规模有望增长。

表 2 公司 2008~2009 年主营业务收入情况

单位: 万元

项目	2008 年		2009 年	
	主营业务 收入	占比	主营业务 收入	占比
公用事业板块	34.77	47.12%	37.73	63.09%
置业板块	25.73	34.87%	11.04	18.46%
城建板块	8.19	11.10%	6.55	10.95%
其他	5.10	6.91%	4.49	7.50%
合计	73.79	100.00%	59.80	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,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 2008~2010 年 3 月份的经营情况见表 3。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 年底杭州市将开通 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。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 3 2008~2010 年 1~3 月公交集团运营情况

项 目	2008 年	2009 年	累计同 比增长 (%)	2010 年 3 月
期末运营线路条数(条)	425	441	103.76	542
期末运营线路总长度(公里)	6190.00	6461.80	104.39	8403.64
期末运营车辆数(辆)	5903	6268	106.18	6869
客运量(万人次)	100091.15	112708.34	112.61	30363.12
总行驶里程(万公里)	34696.68	37696.78	108.65	10616.49
票款收入(万元)	123357.36	127677.42	103.50	34812.36

资料来源: 公司综合经济指标统计数据; 累计同比增长=2009 年累计×100/2008 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 2009 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 92037.54 万元。表 4 列出了 2008~2010 年 1~3 月份燃气集团的经营情况。

表 4 2008~2010 年 1~3 月燃气集团运营情况

项 目	2008 年	2009 年	累计同比 增长(%)	2010 年 1~3 月
管道燃气生产量(万立方米)	21301.85	25506.08	119.74	9517.03
管道燃气外供量(万立方米)	21311.86	25508.20	119.69	9506.81
管道燃气销售量(万立方米)	20746.11	24523.53	118.21	9861.57
液化气销售量(吨)	29261.37	29424.60	100.56	8055.20
管道燃气累计用户数(户)	386330	436296	112.93	450665
累计罐装气居民净用户数(户)	361927	370443	102.35	371172

燃气高中低压干管长度(安装公里)	111.29	149.95	134.74	19.50
------------------	--------	--------	--------	-------

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2009 年累计×100/2008 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。

根据杭府纪要〔2008〕57 号《杭州市人民政府关于杭州市主城区集中供热方式调整工作的专题会议纪要》和杭政办函〔2008〕128 号《杭州市人民政府国公厅转发市城建投资集团关于杭州市主城区供热方式调整总体方案的通知》，热电集团于 2009 年 6 底进入搬迁过程中，其子公司杭州协联热电有限公司于 2009 年 6 底停产，因而热电集团 2009 年收入规模有所降低，2009 年，热电集团公司实现销售收入 4.28 亿元，比 2008 年减少 18.79%。表 5 列出了热电集团 2008~2010 年 1~3 月份的经营数据。

表 5 2008~2010 年 1~3 月热电集团运营情况

项 目	2008 年	2009 年	累计同比增长(%)	2010 年 1~3 月
发电量(万千瓦时)	43583.51	25910.21	59.45	5107.38
供热总量(吉焦)	7375398	6578778	89.20	1796782
用户总量(户)	155	216	139.35	177

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2009 年累计×100/2008 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。2009 年水务集团用户总数达 56.86 万户，全年实现售水量 3.69 亿吨，比上年增长 1.60%。

表 6 2008~2010 年 1~3 月水业集团运营情况

项 目	2008 年	2009 年	累计同比增长(%)	2010 年 1~3 月
平均日制水量(万立方米)	133.19	143.78	107.95	113.93
供水量(万立方米)	42315.91	43674.45	103.21	10216.96
售水量(万立方米)	36368.31	43868.30	103.31	7814.98
自来水用户数(户)	496018	568584	114.63	575988
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(%)	99.88	99.96	100.08	99.98
电耗平均值(千瓦时/立方米)	274.74	290.76	105.83	292.11

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2009 年累计×100/2008 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。2009年排水公司处理城市污水3.67亿立方米，比上年增长3.45%；城市污水处理率达99.34%。

表7 2008~2010年1~3月排水公司运营状况

项 目	2008 年	2009 年	累计同 比增长 (%)	2010 年 1~3 月
污水排放量（万 立方）	32185.73	35312.84	109.72	8611.64
污水处理量（万 立方）	35525.47	36749.89	103.45	8616.32
其中：四堡污水 厂	19676.80	19922.97	101.25	4540.31
七格污水 厂	15848.67	16826.92	1061.7	4076.01
四堡污水厂污水 处理率（%）	99.10	98.75	99.65	99.15
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=2009 年
累计×100/2008 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2009年全年处理和填埋生活垃圾105.47万吨。

表8 2008~2010年1~3月公司固废板块经营情况

项 目	2008 年	2009 年	累计同 比 (%)	2010 年 1~3 月
填埋场垃圾处理数 (万吨)	114.21	105.47	92.35	23.02
填埋场垃圾收费数 (万元)	5292.46	5542.00	104.68	776.04

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2009 年
累计×100/2008 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

2009年下半年开始，房地产行业景气度不断提高，杭州市房地产投资规模不断加大。2009年杭州市全市完成房地产开发投资704.68亿元，比上年增长14.5%。房屋施工面积5121.49万平方米，比上年增长2.7%；竣工面积763.95万平方米，下降25.9%。全年商品房销售面积1441.18万平方米，比上年增长86.0%，其中住宅销售1300.99万平方米，增长92.2%。市区公开销售经济适用房7002套，建筑面积50.09万平方米。2010年1~4月，杭州市完成房地产开发投资194.7亿元，增长36%，其中住宅投资147.33亿元，增长42.8%，房地产总体运行形势良好。

房地产业在推动国民经济增长上呈现出较强的拉动作用，但作为引发固定资产投资过热的源头，房地产业也成为国家宏观调控的主要目标。2010年4月17日，国务院下发《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（国发〔2010〕10号通知，即“新国十条”），2010年5月，北京、广州、深圳、重庆等地陆续颁布地方细则，近年来最严厉的房地产调控政策陆续出台，强化了楼市调整预期。房地产行业调整预期加强，房地产企业的业务经营将会受此影响，波动风险加大。

(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2008~2010年1~3月房地产经营情况见表10。可以看出，公司房地产发展情况与宏观调控周期基本一致。自2009年5月份以后，房地产市场行情不断上行，2009年公司房屋销售指标尤其是预售指标出现大幅度的上升。由于公司大量房地产项目未达到确认收入条件，公司2009年置业板块收入规模较2008年

有较大幅度下降，但预售收入规模迅速增长。2010年4月以后，随着国家对房地产行业调控逐步趋紧，公司置业板块业务规模也会有所波动。

表9 2008~2010年1~3月公司房地产经营情况

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 1~3 月
房地产开发完成投资 (万元)	202445.09	237724.82	140197.48
房屋施工面积(平方米)	1926253.61	1464634.32	1512813.32
新开工房屋面积(平方米)	450682.61	344139.00	--
房屋竣工面积(平方米)	415693.00	314972.00	--
房屋预售面积(平方米)	141927.56	595793.64	51962.59
汇总预售额(万元)	107132.48	686729.41	82077.52
实际销售额(万元)	33656.63	32647.31	1559.00

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

2009年，杭州市用于各项城市基础设施建设的投资达601.84亿元，占限额以上固定资产投资的比重为11.2%。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

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%)。公司城建板块主要采取政府代建形式，施工主体与各级政府及相关业务主体签订代建合同，项目前期施工主体需要垫付资金，年底根据本年度施工业务量，按照合同规定与政府进行结算。

表10 2008~2010年1~3月公司城建经营情况

项 目	2008 年	2009 年	累计同 比(%)	2010 年 1~3 月
杭州建工施工 面积(平方米)	2140119.00	2336859.00	109.52	1820852.00
杭州建工竣工 项目建筑面积 (平方米)	710814.00	535141.00	75.29	65188.00
路桥公司施工 产值(万元)	37500.00	38327.00	102.21	10607.00
市政集团施工 产值(万元)	125000.00	149740.00	119.79	15000.00
市政集团中标 工程额(万元)	107000.00	106647.00	99.46	15942.00

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2009 年累计×100/2008 年同期累计。

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2008~2010年1~3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 11 2008~2010 年 1~3 月公司其他业务经营情况

项 目	2008 年	2008 年	累计同 比 (%)	2010 年 1~3 月
地下弱电单孔长度 (孔.公里)	1034.37	1293.38	125.04	161.41
管线销售收入(万 元)	5582.66	5647.57	101.16	63.64

数据来源:公司综合经济指标统计数据;累计同比增长=2009 年累计×100/2008 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,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。

三、财务分析

公司提供的2008年、2009年合并财务报表已经中审亚太会计事务所有限公司浙江万邦分所(以下简称会计师事务所)审计并出具标准无保留意见。公司从2009年开始实行新会计准则。以下财务分析以公司2009年期初数和期末数为主。

截至2009年底,公司合并二级子公司19家,较2008年新增合并二级子公司3家,为杭州云龙房地产开发有限公司、杭州师大新校区建设投资有限公司和杭州市固体直运有限公司,无减少子公司。

截至2009年底,公司合并资产总额641.40

亿元,所有者权益285.10亿元;2009年实现营业收入62.13亿元,补贴收入12.62亿元,利润总额2.95亿元;经营活动现金流量净额42.06亿元。

截至2010年3月底,公司合并资产总额630.69亿元,所有者权益284.15亿元;2010年1~3月实现营业收入11.96亿元,利润总额-1.02亿元;经营活动现金流量净额64.61亿元。

1. 盈利能力

公司作为杭州市政府的市政建设平台,社会效益职能大于经济效益职能,利润总额主要依靠政府补贴。公司2009年实现营业收入62.13亿元,同比减少17.27%,主要是受置业板块收入规模下降影响(由于公司的房地产项目尚未满足确认为收入条件,公司置业板块收入规模有所下降)。公司2009年获得政府补贴收入为16.30亿元。

公司2009年期间费用控制情况良好,管理费用和财务费用分别较2008年减少19.32%和19.39%。2009年公司利润总额2.95亿元,同比减少28.53%。

2010年1~3月,公司实现营业收入11.96亿元,完成2009年全年的19.26%;受政府补贴年底到账影响,公司实现利润总额和净利润分别为-1.02亿元和-1.15亿元,整体盈利较上年基本维持稳定。

从盈利指标看,2009年及2010年3月底,公司营业利润率分别为-1.88%和-10.50%,受房地产项目销售收入尚未确认的影响,公司的盈利能力较上年有所下降。

总体看,受行业性质影响,公司收入规模有所波动,整体盈利能力偏弱,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,公司整体盈利能力较为稳定。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2009 年公司经营性现金流量为 42.06 亿元,同比增长 303.86%,其中

公司销售商品、提供劳务收到的现金为 105.45 亿元，同比增长 69.58%，主要是公司的房地产业务产生的预收款；公司收到其他与经营活动有关的现金为 82.58 亿元，同时支出其他与经营活动有关现金为 70.30 亿元，分别较上年增长为 140.87%和 147.08%，主要为公司与政府、其他关联公司间往来款。

从投资活动看，2009年公司投资性现金净流量为-9.28亿元，较2008年的3.13亿元有所下降，主要因公司收到其他与投资活动有关的现金大幅减少（公司与政府及相关企业之间的代建项目往来资金）。

从筹资活动看，2009年公司筹资性现金净流量为4.54亿元，受债务规模扩大的影响，公司用于偿还债务的现金同比增加23.68%，但由于公司现金充足，具有较强的偿债能力和再融资能力。

2010年1~3月，受公司与政府、其他关联公司间往来款波动的影响，公司经营活动现金流入为76.81亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为19.51亿元，经营活动流量净额为64.61亿元；投资活动现金流方面，受构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金的大幅增加的影响，公司投资活动现金流出规模较大，投资活动现金流量净额为-59.28亿元；同期，公司筹资活动现金流入为-12.32亿元，筹资活动现金流量净额为-18.92亿元。

总体看，公司的经营性现金流受房地产业务的现金流入情况影响较大；同时，公司承担着杭州市基础设施建设的投资职能，投资和筹资规模受开工项目影响较大。

3. 资本及债务结构

2009年公司资产总额为641.40亿元，较期初增长15.63%，主要是由公司在建的房地产项目产生的预收款项带来的货币资金的增加以及长期应收款的增加所致。公司资产中流动资产占42.09%，非流动资产占57.91%，资产以非流动资产为主。

截至2009年底，公司流动资产269.96亿元，较期初增长29.04%，其中货币资金占42.68%、其他应收账款占22.67%、存货占30.85%，流动资产中货币资金占比较大，主要以银行存款为主，流动性资金充足。

截至2009年底，公司货币资金为115.20亿元，较期初增长49.38%，主要来自房地产项目的预收款，其中银行存款占97.15%。

截至2009年底，公司其他应收账款为61.21亿元，较期初增长0.81%，其中账龄在1年内的占71.52%，1~2年的占18.53%，3年以上的占9.94%，公司已按单项认定法计提坏账准备12552.54万元。公司其他应收账款在流动资产中占比较大（22.67%），主要是其与政府、其他关联公司间的往来款。

截至2009年，公司存货为83.29亿元，较期初增长35.24%，主要是由于公司合并范围新增2家房地产开发项目公司的在建房产项目。公司存货中开发成本占比较高（88.59%），主要是下属子公司在建的房地产开发项目。

截至2009年底，公司非流动资产为371.45亿元，较期初增长7.51%，其中固定资产占36.16%、在建工程占9.51%、其他非流动资产占43.20%。

截至2009年底，公司长期应收款为16.03亿元，较期初增长829.31%，主要是为公司代建项目的资金支出。

截至2009年底，公司固定资产为134.32亿元，较期初减少2.49%。公司承担杭州市城市建设、水务、公交及固废等公共事业板块的经营业务，故公司固定资产中包含管道、道路等基础设施的城建市政资产占比较大（61.68%）、房屋及建筑物占比14.28%，机器设备占7.32%，运输设备占15.59%，其他设备占1.13%，公司固定资产结构较期初变化不大。

截至2009年底，公司在建工程35.32亿元，较期初增长12.61%，公司的下属公司在跟踪期内承担了余杭公交一体化、道路管网扩建、饮水入城等多个杭州市内基础设施建设工程。

表 12 截至 2009 年底公司重大在建工程项目

工程	金额（万元）
余杭公交一体化项目	16945.54
电车二场工程	21478.18
汽二迁建工程	17364.31
闸口停车保养基地	11077.92
公交集团其他工程	45500.72
燃气环形管网建设工程	12728.22
引水入城	56558.20
南星水厂扩建二期工程	23178.74
水业其他水设施工程	73184.63
热电管网工程	10104.07
合计	288120.52

资料来源：公司提供

截至2010年3月底，公司资产总额630.69亿元，受到期债务偿还影响，较2009年底减少10.71亿元，其中流动资产占40.12%，非流动资产占59.88%，其资产构成较上年年底变动不大。

截至 2009 年底，公司所有者权益 285.10 亿元，较 2008 年底增长 9.62%，主要是未分配利润增加所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 22.88%和 70.65%。截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益 284.15 亿元。

2009 年底，公司负债规模合计 356.32 亿元，较 2008 年底增加 20.93%，主要为公司长短期借款的增加。2010 年 3 月底，由于部分到期债务已按期偿还，公司负债规模有所下降，达 346.54 亿元，较 2009 年底减少 2.92%。

从债务负担来看，由于公司长短期借款的增加，2009年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，分别为55.55%和40.70%；2010年3月底，公司偿还到期债务后，公司债务负担有所下降，上述债务指标分别为54.95%和39.52%。总体看，跟踪期内公司债务负担有小幅攀升，但尚处于合理范围。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年公司流动比率和速动比率分别为 150.22%和 103.87%，

2010 年 3 月底两项指标分别为 176.59%和 125.84%，考虑到公司房地产业务带来的存货占比较大，故公司速动比率较低。

从长期偿债能力指标看，2009 年公司 EBITDA 为 10.16 亿元，对利息保护倍数为 3.67 倍，全部债务 / EBITDA 为 19.27 倍，长期偿债指标一般，2009 年公司营业收入规模受房地产项目预售款项影响，致使长期偿债指标有所弱化。

截至 2009 年底，公司对外担保总额为 25.31 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基础设施建设的主体，得到余杭区政府的大力支持；临安城建是临安市基础设施建设的主体，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，并对公司有相应的反担保措施，公司或有负债风险小。

总体而言，公司目前债务规模有所扩大，但仍处于合理范围。公司经营公交、水务、固废、能源及城建等公共事业板块，主营业务收入较为稳定，但利润主要来自政府补贴；同时公司规模较大，经营业务较为分散和稳定，抗风险能力较强。由于公司是杭州市政府从事基础设施建设和经营的主体，在资金和政策方面比较容易得到政府支持，公司整体偿债能力较强。

四、偿债保障措施

1. 本期债券概况

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3+3年，本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前3年票

面利率为4.35%。本期债券无担保。公司已于2010年4月13日支付本年债券利息9570.00万元。

2. 本期债券投资项目进展情况

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 年底，杭州市钱塘江引水入城工程已投入资金总额 5.66 亿元，其余项目均在前期筹备过程中。

3. 偿债保证能力分析

本期债券无担保。2008～2009年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行额度的1.04倍和0.46倍，对本期债券的保障能力一般。

截至2009年底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）为115.98亿元，是本期债券发行额度的5.27倍，公司现金类资产对本期债券保障能力强。

2009年，公司经营活动现金流入量为197.87亿元，经营活动产生的现金流量净额42.06亿元，分别为本期债券的8.99倍和1.91倍，公司经营活动现金流入及净额对本期债券的覆盖程度高。

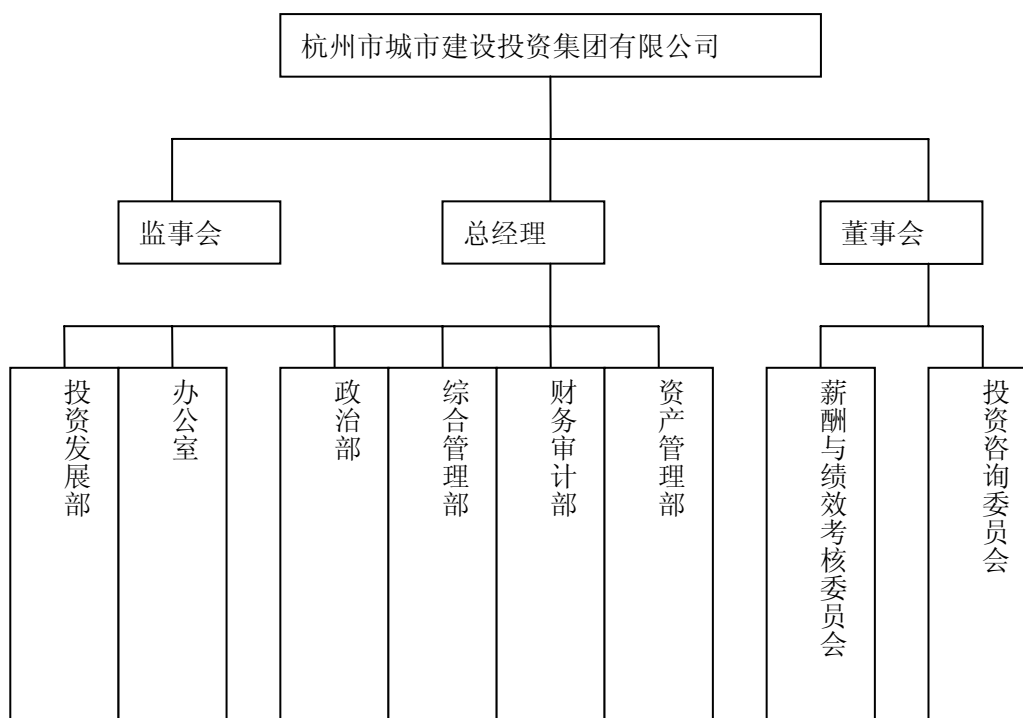
目前公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量及经营活动现金净额和政府财政资金规模较大，对本期债券本息的覆盖程度较高。未来随着公司经营业务收入规模稳步增长，公司对于债券整体偿付能力有望进一步提高。

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 2009 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
杭州云龙房地产开发有限公司	32000.00	房地产开发经营等	27296.00	85.30
杭州杭师大新校区建设投资有限公司	30000.00	房地产开发经营等	30000.00	100.00
杭州市固体直运有限公司	10000.00	垃圾收集等	10000.00	100.00

附件 2 截至 2009 年底公司组织结构图



附件 3-1 2009~2010 年 3 月资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年期初	2009 年期末	2010 年 3 月
流动资产：			
货币资金	771245.13	1152048.39	1016106.13
交易性金融资产	13.19	32.33	2029.97
应收票据	6789.41	7689.06	7077.72
应收账款	37371.39	41138.35	43219.58
预付款项	52983.73	52570.43	63353.94
应收利息	638.49	743.96	5982.12
应收股利			
其他应收款	607144.25	612072.18	665291.78
存货	615875.56	832921.67	727239.59
一年内到期的非流动资产			1.52
其他流动资产	28.23	342.84	328.74
流动资产合计	2092089.38	2699559.22	2530631.09
非流动资产：			
可供出售金融资产	1714.57	3580.94	3580.94
持有至到期投资	3000.00	10000.00	5000.00
长期应收款	17244.77	160257.09	171226.56
长期股权投资	87976.69	106686.82	112499.61
投资性房地产	29775.87	34480.59	32220.60
固定资产	1377582.38	1343214.02	1335200.45
在建工程	313659.50	353225.30	405643.54
工程物资	879.16	10007.72	11070.89
固定资产清理	656.10	28652.38	28830.67
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	53422.07	37836.83	30337.99
开发支出			
商誉			135.02
长期待摊费用	2560.06	1741.34	1842.63
递延税款借项(递延所得税资产)	11443.25	20053.42	18561.63
其他非流动资产	1555200.99	1604734.18	1620126.47
非流动资产合计	3455115.39	3714470.63	3776277.00
资产总计	5547204.77	6414029.85	6306908.08

附件 3-2 2009~2010 年 3 月资产负债表（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	2009 年期末	2010 年 3 月
流动负债：			
短期借款	153250.00	294000.00	189380.00
应付票据	42480.25	49191.47	46100.82
应付账款	101431.87	118760.73	109449.77
预收款项	263032.73	630503.09	710236.92
应付职工薪酬	26175.97	28928.13	14051.16
应交税费	45090.05	50358.34	41533.11
应付利息	14371.92	16639.23	25131.66
应付股利	273553.64	355827.82	
其他应付款			267034.96
一年内到期的非流动负债	413525.19	208240.00	30130.85
其他流动负债	301830.67	44641.08	1.33
流动负债合计	1634742.29	1797089.91	1433050.59
非流动负债：			
长期借款	871148.99	1087031.06	1272767.85
应付债券	101013.56	318686.59	318686.59
长期应付款	74855.84	33308.55	48596.27
专项应付款	196088.43	243855.13	306593.48
预计负债			1911.53
递延所得税负债	550.32	3188.43	3178.95
其他非流动负债	67962.08	80013.00	80596.56
非流动负债合计	1311619.24	1766082.76	2032331.24
负债合计	2946361.52	3563172.67	3465381.83
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	652400.89	652400.89	652400.89
资本公积	1784493.42	2014345.22	705275.23
盈余公积	5032.85	6695.91	6672.92
未分配利润	66426.29	74241.63	49343.27
拨入专款			1332546.59
归属于母公司所有者权益合计	2508353.46	2747683.65	2746238.91
少数股东权益	92489.79	103308.56	95287.34
所有者权益（或股东权益）合计	2600843.25	2850992.20	2841526.25
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5547204.77	6414164.87	6306908.08

附件 4 2008~2010 年 1-3 月年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年期末	2010 年 3 月
一、营业收入	751007.77	621289.36	119641.41
其中：营业收入			
减：营业成本	669745.93	614434.66	129526.22
营业税金及附加	36234.56	18560.67	2676.92
销售费用	29349.69	36735.88	8911.67
管理费用	119511.66	96423.68	19217.37
财务费用	29940.47	24134.17	5154.54
资产减值损失	1033.87	1587.39	
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）		7.17	
投资收益（损失以“－”号填列）	48060.29	39416.27	4625.05
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）	-86748.11	-131163.66	-41220.26
加：营业外收入	130938.52	177437.45	2481.69
减：营业外支出	2880.40	16751.14	967.13
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	41310.01	29522.65	-10241.80
减：所得税费用	10081.53	12549.77	1224.00
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	31228.49	16972.88	-11465.80
其中：归属于母公司所有者的净利润	23355.30	9516.21	
少数股东损益	7873.19	7456.67	

附件 5-1 2008~2009 年现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 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	621848.62	1054518.77	195062.19
收到的税费返还	65807.08	98413.03	
收到其他与经营活动有关的现金	586218.99	825796.93	573043.56
经营活动现金流入小计	1273874.68	1978728.74	768105.74
购买商品、接受劳务支付的现金	469006.71	582772.42	45570.84
支付给职工以及为职工支付的现金	125830.13	163098.17	24375.00
支付的各项税费	96929.69	109255.63	52081.61
支付其他与经营活动有关的现金	477953.35	702958.49	
经营活动现金流出小计	1169719.88	1558084.72	122027.45
经营活动产生的现金流量净额	104154.80	420644.02	646078.29
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	275381.09	252420.79	
取得投资收益收到的现金	95172.91	28164.39	4625.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5395.14	30963.04	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	8017.94	3659.75	
收到其他与投资活动有关的现金	372326.20	140979.86	5000.00
投资活动现金流入小计	756293.27	456187.83	9625.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	316049.12	224814.11	545886.35
投资支付的现金	273834.19	51398.31	812.79
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-11.00	-12959.33	
支付其他与投资活动有关的现金	135083.50	285701.48	55717.82
投资活动现金流出小计	724955.79	548954.58	602416.97
投资活动产生的现金流量净额	31337.48	-92766.75	-592791.91
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	86966.50	20516.67	18476.61
取得借款收到的现金	830811.25	1085353.18	-141632.11
收到其他与筹资活动有关的现金	126257.30	118575.01	
筹资活动现金流入小计	1044035.05	1224444.86	-123155.50
偿还债务支付的现金	827032.36	1022883.90	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	73786.69	84499.89	63788.28
支付其他与筹资活动有关的现金	57323.95	71618.52	2284.86
筹资活动现金流出小计	958142.99	1179002.31	66073.14
筹资活动产生的现金流量净额	85892.06	45442.54	-189228.64
五、现金及现金等价物净增加额	221384.34	373319.82	-135942.26
加: 期初现金及现金等价物余额	547822.36	769206.69	1152048.39
六、期末现金及现金等价物余额	769206.69	1142526.51	1016106.13

附件 5-2 2008~2009 年现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：		
净利润	31228.49	16972.88
加：资产减值准备	1018.75	82.45
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	127217.72	128110.61
无形资产摊销	17649.13	18105.80
长期待摊费用摊销	1086.17	2162.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-1634.72	2547.04
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	995.22	513.12
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00	-7.17
财务费用（收益以“－”号填列）	25892.17	30859.06
投资损失（收益以“－”号填列）	-51861.81	-47091.79
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-4220.80	-4911.85
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-1890.44	2492.75
存货的减少（增加以“－”号填列）	20358.84	-126505.96
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-379259.87	-274166.37
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	316838.98	678181.03
其他（含追溯调整项目影响合计数、待摊费用减少、预提费用增加）	736.96	-6700.55
经营活动产生的现金流量净额	104154.80	420644.02

附件 6 公司主要计算指标

项 目	2009 年期初	2009 年期末	2010 年 1-3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	34.01	25.45	--
存货周转次数(次)	1.09	0.74	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.10	--
现金收入比(%)	82.80	169.73	163.04
盈利能力			
营业利润率(%)	6.00	-1.88	-10.50
总资本收益率(%)	1.75	0.93	--
净资产收益率(%)	1.20	0.60	--
财务构成			
长期资本化比率(%)	27.21	33.02	35.90
全部资本化比率(%)	37.81	40.70	39.52
资产负债率(%)	53.11	55.55	54.95
偿债能力			
流动比率(%)	127.98	150.22	176.59
速动比率(%)	90.30	103.87	125.84
经营现金流动负债比(%)	6.37	23.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.45	3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	19.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.22	11.84	--

附件 7 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 8 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，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主体长期信用等级