

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1359 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AAA,评级展望为稳定,维持“12杭城投债”信用等级为AAA,并将“09杭城投债”、“12杭城投MTN1”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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.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: AAA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AAA 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)	AAA	AA ⁺
12 杭城投债	16 亿元	2012/04/25- 2018/04/25	AAA	AAA
12 杭城投 MTN1	13 亿元	2012/04/11- 2017/04/10	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据:

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	115.98	118.83	104.74	126.72
资产总额(亿元)	641.40	698.78	744.81	806.86
所有者权益(亿元)	284.50	313.58	334.89	344.85
短期债务(亿元)	55.14	30.73	55.05	56.89
全部债务(亿元)	195.71	182.94	194.87	283.85
营业收入(亿元)	62.13	96.85	117.74	68.54
利润总额(亿元)	3.39	7.06	19.12	6.88
EBITDA(亿元)	10.16	24.24	36.87	--
经营性净现金流(亿元)	42.06	5.18	-1.53	-12.14
营业利润率(%)	-1.88	3.00	9.72	3.48
净资产收益率(%)	0.60	1.61	4.09	--
资产负债率(%)	55.55	55.12	55.04	57.26
全部债务资本化比率(%)	40.70	36.84	36.78	45.15
流动比率(%)	150.22	174.82	161.73	223.80
全部债务/EBITDA(倍)	19.27	7.55	5.29	--
经营现金流/流动负债(%)	23.41	3.00	-0.75	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

刘献荣

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。公司主营业务经营良好, 资产、所有者权益和收入规模有所增长; 受政府补贴提升, 公司利润总额较上年大幅上升。受公用事业业务性质所限, 公司盈利能力仍较弱, 置业板块受房地产调控政策影响较大, 债务规模波动上升, 经营现金流稳定性下降。

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, 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。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“12 杭城投债”信用等级为 AAA, 并将“09 杭城投债”、“12 杭城投 MTN1”的信用等级由 AA⁺调整为 AAA。

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. 公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量规模较大, 对债券本息的覆盖程度较高。

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, 公司有息债务仍保持较大规模。
2. 置业板块受国家宏观调控政策影响较大, 且对经营现金流量产生影响, 相关业务板

块未来发展具有一定不确定性。

3. 对外担保额增加较快且金额较大，未来可能存在一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与杭州市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与杭州市城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因杭州市城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由杭州市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于杭州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2011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、监察审计部和办公室等9个部门。

截至2011年底,公司合并资产总额744.81亿元,所有者权益334.89亿元;2011年实现营业收入117.74亿元,利润总额19.12亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额806.86亿元,所有者权益344.85亿元;2012年1~

9月实现营业收入68.54亿元,利润总额6.88亿元。

公司注册地址:杭州市中河中路275号;
法定代表人:王坚。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年前三季度实现国内生产总值35.3万亿元,同比增长7.7%,环比增长2.2个百分点。根据国家统计局发布的最新统计数据,2012年

1-9 月，全国民间固定资产投资 15.9 万亿元，同比名义增长 25.1%（扣除价格因素实际增长 23.4%），增速与 1-8 月份持平。其中，东部地区投资 7.9 万亿元，同比增长 21.6%；中部地区投资 4.8 万亿元，同比增长 28.3%；西部地区投资 3.2 万亿元，同比增长 29.6%。2012 年 1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润 3.5 万亿元，同比下降 1.8%。在 41 个工业大类行业中，26 个行业利润同比增长，14 个行业同比下降，1 个行业由同期盈利转为亏损。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度

《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第三季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元，同比增长 14.8%。人民币贷款余额 61.51 万亿元，同比增长 16.3%。前三季度社会融资规模为 11.7 万亿元。金融机构贷款利率继续下行。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

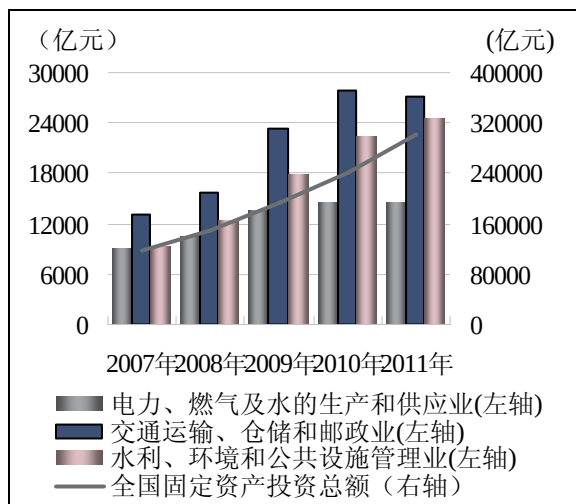
基础设施建设行业

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。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源: Wind资讯

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水

平。2011年全年,全国固定资产投资总额完成30.19万亿元,其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.46万亿元,交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元,水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元,均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里,其中高速公路1.10万公里,新改建农村公路19万公里;新建铁路投产里程2167公里,其中高速铁路1421公里;改善内河航道里程1091公里。2011年度,全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户),基本建成城镇保障性安居工程住房432万套,均比2010年有较大幅度增加。

截至2011年,中国城镇化率为51.27%,全国共有657个设市城市,建制镇增至19683个,未来中国城镇化率还有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

房地产行业

2010年以来,国家出台了“国十一条”、“国十条”、“新国十条”以及“新国八条”等调控政策,在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下,开发商的资金链将受到影响,旨在抑制房价非理性上涨,中长期有利于规范市场健康发展。全国房地产开发景气指数(以下简称“国房景气指数”)回落,全国商品房面积和销售金额增速均有所放缓。根据国家统计局统计,2011年12月,国房景气指数为98.89,而2010年12月该指数为101.79;2012年4月,国房景气指数进一步回落至95.62,比2011年底回落3.27个百分点。2011年,全国商品房销

售面积 10.99 亿平方米，同比增长 4.9%，但增速比上年回落 5.7 个百分点；2012 年 1~9 月，全国商品房销售面积 68441 万平方米，同比下降 4.0%。2011 年，全国商品房销售额 59119 亿元，增长 12.1%，但增速比上年回落 6.8 个百分点；2012 年 1~9 月，全国商品房销售额 40354 亿元，同比增长 2.7%。

总体看，从严从紧的房地产调控政策使得房地产市场改变过去十余年高成长的趋势性增长格局，在经历“以价换量”的调整新阶段后，未来将呈现逐步复苏的发展态势。

2. 区域经济环境

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，是长江三角洲中心城市之一，杭州市经济一直保持快速发展，全市生产总值连续 19 年实现两位数增长。根据 2011 年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据，2011 年杭州市实现地区生产总值（GDP）7011.80 亿元，比上年增长 10.1%。其中，第一产业实现增加值 236.07 亿元，较上年增长 2.5%；第二产业实现增加值 3322.15 亿元，较上年增长 9.8%；第三产业实现增加值 3453.58 亿元，较上年增长 11.0%。第一、二、三产业在生产总值中的比例由 2010 年的 3.5 : 47.8 : 48.7 调整为 3.3 : 47.4 : 49.3，未来几年随着杭州市重点培育的旅游等第三产业的进一步发展，第三产业增加值占比将进一步提高。2011 年，全市人均 GDP 为 80395 元，按户籍人口计算的人均 GDP 为 101266 元。

近年来，杭州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2011 年，杭州市全年完成全社会固定资产投资 3105.16 亿元，比上年增长 17.1%，其中城市基础设施建设投资完成 645.03 亿元。从产业投向看，第一产业投资 7.69 亿元，增长 83.3%；第二产业投资 749.33 亿元，增长 9.0%，其中工业投资 748.13 亿元，增长 9.1%；第三产业投资 2348.14 亿元，增长 19.8%，第三产业投资额较大且增幅明显。

2011 年，杭州市房地产开发稳步增长。全市完成房地产开发投资 1302.27 亿元，比上年增长 36.2%；房屋施工面积 7739.69 万平方米，比上年增长 24.3%；竣工面积 1135.00 万平方米，增长 3.2%。全年商品房销售面积 829.81 万平方米，比上年下降 16.0%，其中住宅销售 682.43 万平方米，下降 14.4%。全年开工建设保障房 47806 套、建筑面积 583 万平方米，竣工 48963 套，建筑面积 620 万平方米，全面完成省下达目标任务。主城区公开销售经济适用房 7833 套，建筑面积 50.99 万平方米；推出公共租赁住房 4158 套；新增廉租住房保障家庭 3035 户。

杭州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2011 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 34065 元，较上年增长 13.4%；农民人均纯收入 15245 元，较上年增长 15.6%，杭州市人均收入远远超出全国平均水平。收入水平的提高，提升了区域内居民对生活环境和品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更多、更高需求。

2011 年，杭州市地方财力持续增强。全年完成财政总收入 1488.92 亿元，比上年增长 19.6%，其中地方财政一般预算收入 785.15 亿元，比上年增长 17.0%；全年地方财政支出 747.50 亿元，比上年增长 21.2%。2011 年，杭州经济总量继续位居全国省会城市第二位，财政总收入稳居第三位。

2012 年 1~9 月，杭州市实现地区生产总值（GDP）5502.26 元，比上年同期增长 8.1%；其中一产、二产和三产实现增加值 163.72 亿元、2603.90 亿元和 2734.64 亿元，分别增长 1.9%、7.5% 和 9.1%。全市完成固定资产投资 2464.29 亿元，同比增长 19.8%，杭州市完成房地产开发投资 1101.53 亿元，增长 28.9%。2012 年 1~9 月，全市完成财政总收入 1240.48 亿元，完成地方财政收入 648.94 亿元，分别增长 1.6% 和 0.9%；地方财政支出 517.34 亿元，增长 9.5%。

3. 政府支持

政府支持方面，作为杭州市政府城市基础设施建设的建设主体，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。2011年公司收到财政补贴收入22.73亿元，较上年的18.50亿元有所增加；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，2011年公司共收到财政资金拨款7.84亿元，计入专项应付款和资本公积科目。

表1 2010~2011年公司获得财政资金支持情况
(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年
财政补贴	18.50	22.73
拨入专项资金	20.86	4.31
专项应付资金	17.51	3.53
合 计	56.87	30.57

资料来源：公司提供。

总体看，杭州市作为浙江省的经济强市，经济发展势头良好，财政实力较强。杭州市地方财政收入的稳定增长为公司提供稳定的财政资金来源。

五、基础素质分析

公司由杭州市政府（以下简称“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；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。

公司下属子公司杭州市水务控股集团有限公司、杭州市燃气（集团）有限公司、杭州市公共交通集团有限公司等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。从企业性质看，公交、水务、燃气等行业属于特许经营类的公用事业，具有自然垄断性，确保了公司公交、水务及燃气等企业在

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。此外，公司在房地产开发、市政道路建设、城建科研及建筑中介服务等方面也具备了较强的实力。

六、管理分析

跟踪期内，公司人员及管理方面无其他重大变化。

七、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2010~2011年的主营业务收入情况，可以看出，公司2011年主营业务收入规模较上年增长21.56%，主要是受公用事业板块、置业板块和其他业务收入规模增加影响。

表2 公司 2010~2011 年主营业务收入情况

单位：万元，%

项目	2010 年		2011 年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
公用事业板	44.38	47.29	52.53	46.21
置业板块	35.40	37.72	42.74	37.60
城建板块	7.71	8.22	7.66	6.73
其他	6.36	6.78	10.75	9.46
合计	93.85	100.00	113.68	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、广告收入、租赁及服务收入等。

公用事业板块

公司从事的公用事业板块主要包括公交、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，公交集团继续拓展公交运营量，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 2010~2012 年 1-9 月的经营情况见表 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。2011 年公交集团票款收入 1.17 亿元。

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 2010~2012 年 1~9 月公交集团运营情况

项 目	2010 年	2011 年	同比增长 (%)	2012 年 1~9 月
期末运营线路条数(条)	548	548	0.00	557
期末运营线路总长度(公里)	8593.83	9070.18	5.54	9190.53
期末运营车辆数(辆)	7209.00	7519.00	4.30	7437
客运量(万人次)	127966.53	131303.13	2.61	98096.80
总行驶里程(万公里)	44093.39	44362.91	0.61	33320.06

资料来源：公司综合经济指标统计数据。

(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。燃气集团借助天然气接纳和城市建设进程加快的时机，推进天然气工程建设和用户市场的开拓。近几年新增道路燃气管网数在 100 公里/年以上，到 2011 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 15.57 亿元。表 4 列出了 2010~2012 年 1~9 月燃气集

团的经营情况。

表 4 2010~2012 年 1~9 月燃气集团运营情况

项 目	2010 年	2011 年	同比增长 (%)	2012 年 1~9 月
管道燃气生产量(万立方米)	31691.89	33933.34	7.07	26465.98
管道燃气外供量(万立方米)	31675.97	33949.81	7.18	26485.94
管道燃气销售量(万立方米)	31588.68	32933.23	4.26	26660.98
液化气销售量(吨)	32880.68	37841.49	15.09	31248.22
管道燃气累计用户数(户)	495008	560927.00	13.32	613885.00
累计罐装气居民净用户数(户)	369953.00	373386.00	0.93	371063.00
燃气高中低压干管长度(公里)	103.50	79.99	-22.71	53.27

资料来源：公司综合经济指标统计数据。

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。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《杭州市人民政府办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月底进入搬迁过程中，其子公司杭州协联热电有限公司于2009年6月底停产，2010年搬迁工作继续进行，因而热电集团收入规模有所降低，2011年，公司热电板块实现营业收入为7.43亿元，较上年上升36.33%。表5列出了热电集团2010~2012年1~9月份的经营数据。

表5 2010~2012年1~9月热电集团运营情况

项 目	2010 年	2011 年	同比增长 (%)	2012 年 1~9 月
发电量 (万千瓦时)	20710.29	28715.57	38.65	20426.96
供热总量 (吉焦)	8077975.76	10307994.57	27.61	8088048.34
用户总量 (户)	196	218	11.22	229

资料来源：公司综合经济指标统计数据。

(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170万吨；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。2011年水务集团用户总数达61.58万户，全年实现售水量3.85亿吨，平均日制水量125.81万立方米。

表6 2010~2012年1~9月水业集团运营情况

项 目	2010 年	2011 年	同比增长 (%)	2012 年 1~9 月
平均日制水量 (万立方米)	122.12	125.81	3.02	128.10

供水量 (万立方米)	44400.53	45741.44	3.02	34841.83
售水量 (万立方米)	37507.04	38457.57	2.53	29210.26
自来水用户数 (户)	596559	615844.00	3.23	626545
管网压力合格率平均值 (%)	100.00	100.00	--	100.00
管网水质综合合格率平均值 (%)	99.98	99.88	--	99.98
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	306.82	312.26	--	342.83

资料来源：公司综合经济指标统计数据。

根据杭州市物价局《关于调整杭州市区非民用供水价格的通知》（杭价商【2010】198号文件），2010年9月1日起，杭州市区非民用供水平均价格上调0.35元/立方米。预计未来杭州市的水价仍将上调，公司利润存在进一步上升的空间。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可能受到不利影响。2011年，公司水务板块实现营业收入为9.55亿元，较上年增长47.60%。

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。2011年排水公司处理城市污水3.86亿立方米，比上年增长1.86%；城市污水处理率达99%以上。

表7 2010~2012年1~9月排水公司运营状况

项 目	2010 年	2011 年	同比增长 (%)	2012 年 1~9 月
污水排放量 (万立方米)	38934.76	43337.46	11.31	32061.37
污水处理量 (万立方米)	37896.83	38602.70	1.86	30458.97
其中：四堡污水厂	17567.40	15555.03	-11.46	5040.20
七格污水厂（含三期）	18969.21	19847.00	4.63	25418.77
四堡污水厂污水处理率 (%)	99.46	99.70	--	98.53
七格污水厂污水处理率（含三期） (%)	100	100.00	--	100.00

资料来源：公司综合经济指标统计数据。

(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（以下简称“固废公司”，注册资本6000万元，公司持股100%）承担。固废公司2011年全年处理和填埋生活垃圾210.09万吨。

表 8 2010~2012 年 1~9 月公司固废板块经营情况

项 目	2010 年	2011 年	同比增 长 (%)	2012 年 1~9 月
填埋场垃圾处理数 (万吨)	107.42	210.09	95.58	49.78
填埋场垃圾收费数 (万元)	6158.80	7175.92	16.51	21.63

数据来源：公司综合经济指标统计数据。

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。

置业板块（房地产板块）

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 2010~2012 年 1~9 月房地产经营情况见表 9。

表 9 2010~2012 年 1~9 月公司房地产经营情况

项 目	2010 年	2011 年	同比增 长 (%)	2012 年 1~9 月
房地产开发完成投资 (万元)	596638.87	571394.18	-4.23	302352.96
房屋施工面积 (平方米)	2326922.82	3694196.00	58.76	3308303.78
新开工房屋面积 (平方米)	821462.50	1644963.61	100.25	146593.00
房屋竣工面积 (平方米)	480190.26	701059.92	46.00	--
房屋预售面积 (平方米)	242988.03	225352.38	-7.26	96500.39
汇总预售额 (万元)	10377.38	216302.61	1984.37	147276.17

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，公司正在开发面积为4300亩的长睦地块。

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

目前城建板块经营涉及施工业和建筑业，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 2010~2012 年 1~9 月公司城建经营情况

项 目	2010 年	2011 年	同比增 长 (%)	2012 年 1~9 月
杭州建工施工面积 (平方米)	2841595	3763995.00	32.46	3816800.00
杭州建工竣工项目建筑面积 (平方米)	602122	655471.00	8.86	357000.00
路桥公司施工产值 (万元)	63976	64800.00	1.29	60593.00
市政集团施工产值 (万元)	180000	259000.00	43.89	177000.00
市政集团中标工程额 (万元)	141983	223734.00	57.58	214288.00

数据来源：公司综合经济指标统计数据。

其他业务

公司还从事地下管线经营、城建广告开发

等业务。

公司下属子公司杭州市地下管道开发有限公司（以下简称“管道公司”）承担了杭州市区地下强、弱电管线统一建设、经营、管理和维护服务工作，在强弱电管线建设和出让业务方面具有垄断地位。2011年公司新建地下弱电管线653孔公里，实现管线经营权销售收入0.72亿元。

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。

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，公司各板块经营正常。但联合资信也注意到，受国家宏观经济形势影响，公司置业板块经营存在一定的不确定性。

八、财务分析

公司提供的2011年合并财务报表已经浙江中瑞唯斯达会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见。2012年三季度报表未经审计。截至2011年底，公司合并二级子公司24家。

截至2011年底，公司合并资产总额为744.81亿元，所有者权益合计为334.89亿元。2011年，公司实现营业收入117.74亿元，利润总额19.12亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额806.86亿元，所有者权益344.85亿元；2012年1~9月实现营业收入68.54亿元，利润总额6.88亿元。

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，近两年，营业利润一直为负值，利润总额主要依靠政府补贴。公司2011年实现营业收入117.74亿元，较上年增长21.56%，主要是公用事业板块、置业板块和其他业务收入规模增加。2011年公司期间费用占营业收入比例为15.08%，较上年有所下降；

同期，公司获得政府补贴收入为22.73亿元，较上年的18.50亿元增长22.86%，公司利润总额上升至19.12亿元，较上年的7.06亿元大幅提升。

从盈利指标看，受经营业务具有一定公益性的行业特点影响，公司整体盈利能力偏弱。2011年公司营业利润率为9.72%，较上年的3.00%大幅上升，公司主业盈利能力较上年提高，主要是盈利能力较强的置业板块收入增加。总资本收益率和净资产收益率分别为2.58%和4.09%，均较上年有所提高，公司整体盈利能力有所提高。

2012年1~9月，公司实现营业收入68.54亿元，实现利润总额6.88亿元；公司营业利润率为3.48%，主要受盈利较强的置业板块收入确认减少影响。

总体看，受行业性质影响，公司整体盈利能力偏弱，其收益水平主要受政府补贴的影响。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年公司经营性现金流入量169.67亿元，较上年下降4.64%，其中销售商品、提供劳务收到的现金98.45亿元，主要为主营业务及补贴收到的现金；同期，公司经营活动现金流出量171.19亿元，主要是公用事业运营及工程构建支出等；公司收到其他与经营活动有关的现金为71.20亿元，同时支出其他与经营活动有关现金为61.01亿元，主要为公司与政府、其他关联公司间往来款。2011年公司经营活动净现金流入为负，主要是公司当年房产预收款较少及支付较多工资导致。从收入实现质量指标看，公司现金收入比有所波动，主要受房产项目预售、收入确认影响较大，2011年为83.61%，较上年有所下降。

从投资活动看，2011年公司投资性现金净流量为-23.16亿元，与2009年的-8.58亿元相比净流出增幅明显，主要因为公司收到其他与投资活动有关的现金（主要为公司取得的城建专项资金）及收回投资收到的现金大幅减少导致。

从筹资活动看，2011年公司筹资性现金净

流量为10.22亿元，较上年的5.77亿元大幅增长，受债务规模扩大的影响，公司筹资活动产生现金增长明显，但由于公司现金充足，具有较强的偿债能力和再融资能力。

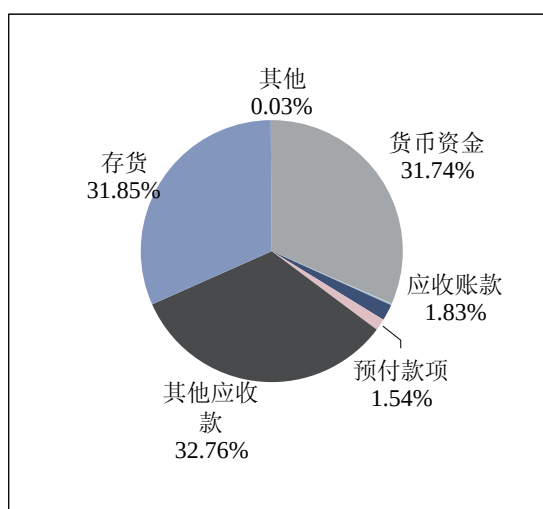
2012年1-9月，公司经营活动产生的现金流入量为63.81亿元，较上年的169.67亿元大幅减少，原因是收到其他与经营活动有关的现金（主要是公司与政府、其他关联公司间往来款）下降，经营活动产生的现金流量净额仍为负值12.14亿元；公司无收回投资，且支付其他与投资活动有关的现金大幅增至53.05亿元（主要是代建项目），公司投资性现金净流量为-52.19亿元，公司加大了筹资力度，公司筹资活动产生的现金流量净额为86.42亿元。

总体看，公司的经营性现金流受房地产业务、政府补贴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

截至2011年底，公司资产总额为744.81亿元，其中流动资产占43.96%，非流动资产占56.04%。总体看，公司资产构成基本稳定，资产构成以非流动资产为主。

图2 截至2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2011年底，公司流动资产327.42亿元，其中货币资金占31.74%、其他应收账款占32.76%、存货占31.85%，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2011年底，公司货币资金为103.93亿元，较上年下降11.97%，其中银行存款占98.21%。

截至2011年底，公司其他应收账款为107.25亿元，较上年增长39.30%，主要是往来款增加，其中账龄在1年内的占57.40%，1~2年的占19.13%，2~3年以上的占14.27%，3年以上占9.20%，公司已按计提坏账准备1.49亿元。公司其他应收账款在流动资产中占比较大（32.76%），主要是其与政府、其他关联公司间的往来款。

截至2011年，公司存货为104.28亿元，较上年增长6.00%。公司存货中开发成本占比较高（86.47亿元，占82.92%），主要是下属子公司在建的置业开发项目。

截至2011年底，公司非流动资产为417.39亿元，其中固定资产占34.24%、在建工程占9.90%、其他非流动资产占40.41%。

截至2011年底，公司长期应收款为31.80亿元，较上年增长34.45%，主要是为公司代建项目的资金支出。

截至2011年底，公司长期股权投资为17.18亿元，较上年增长49.10%，主要为公司新增对杭州景浦置业有限公司、杭州临安自来水有限公司及杭州绿城锦玉置业有限公司的股权投资。

截至2011年底，公司固定资产为142.91亿元，较上年增长0.38%。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等基础设施的城建市政资产占比较大（37.25%）、房屋及建筑物占比11.29%，机器设备占29.66%，运输设备占16.15%，公司固定资产结构变化不大。

截至2011年底，公司在建工程41.32亿元，

较上年增长8.89%，公司的下属公司在跟踪期内承担了公交、热电、水务、燃气等多项市内基础设施建设工程。

表 11 截至 2011 年底公司重大在建工程项目

工程项目	年初余额	年末余额
公交-阮家桥基地	24064.59	30950.68
热电-土建安装工程	16262.67	27343.86
水务-南星二期	25181.22	26504.05
燃气-小区管网工程	2108.49	22136.41
公交-二公司基地	17606.29	18391.98
公交-场站零星工程	11056.71	13702.97
公交-车辆安装	0.00	11702.03
环境-二埋场工程	7706.43	10992.62
公交-滨江浦沿基地	8718.65	10902.13
公交-闸口基地迁建	11086.15	10594.19

资料来源：公司提供

截至2010年底，公司其他非流动资产为168.66亿元，较上年增长0.30%。公司其他非流动资产主要包括公司及全资子公司杭州市城市建设发展有限公司根据历年杭州市城乡建设委员会、杭州市计划委员会、杭州市财政局下达《杭州市城市维护建设计划》拨付的城建资金，以及杭州市城市建设发展有限公司根据公司杭城资〔2003〕140号文规定拨付用于供水、排水、燃气、公交等城建资金。拨付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。

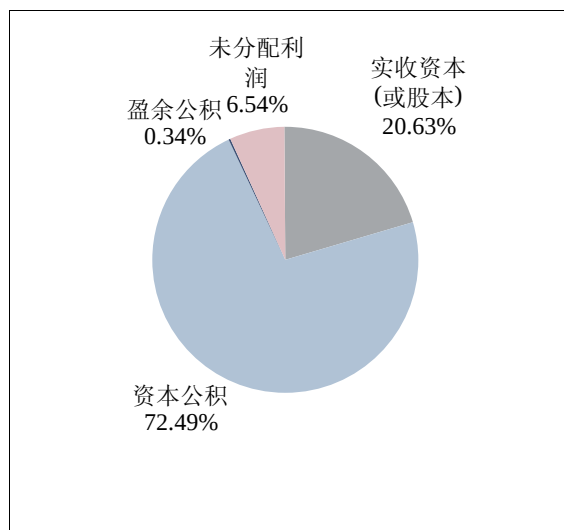
截至2012年9月底，公司资产总额806.86亿元，较2011年增长8.33%，主要是货币资金和其他应收款的增加，其他无重大变化，其中流动资产占45.53%，非流动资产占54.47%。

截至2011年底，公司所有者权益334.89亿元，较2010年增长6.80%。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占20.63%和72.49%，稳定性较好，其中资本公积中223.52亿元，较上年略有增长，主要由公司获得杭州市财政局拨付的城建维护建设项目资金组成。

截至2012年9月底，公司所有者权益为344.85亿元，构成较上年无重大变化，其中归

属于母公司所有者权益合计325.54亿元。总体看，公司资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

图 3 2011 年底公司所有者权益构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司负债规模合计 409.93 亿元，较 2010 年增长 6.42%；其中流动负债占 49.39%，非流动负债占 50.61%。公司流动负债 202.45 亿元，主要由短期借款（占 8.09%）、应付账款（占 9.69%）、预收账款（占 17.43%）、其他应付款（占 35.38%）和一年内到期的非流动负债（占 15.51%）构成。截至 2011 年底，公司短期借款为 16.38 亿元，其中信用借款占 46.90%、质押借款占 13.43%、保证借款占 39.67%；预收款项为 35.29 亿元，主要为公司下属的房地产项目的预收款；其他应付款 71.62 亿元，主要是公司与政府、关联企业往来款；一年内到期的非流动负债 31.39 亿元。公司非流动负债 207.48 亿元，主要是长期借款 107.90 亿元、应付债券 31.92 亿元及专项应付款 46.13 亿元（主要受公司承接杭州市政建设项目获取的财政专项拨款、搬迁补偿款等）。

从债务负担来看，截至 2011 年底，公司全部债务为 194.87 亿元，其中短期债务占 28.25%，长期债务占 71.75%，有息债务结构配置合理；所有者权益增长，各项债务指标均较上年略有下降；公司资产负债率、全部债务资

本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.12%、36.84%和 29.45%。

截至 2012 年 9 月底，由于长期借款增加，公司负债规模达 462.00 亿元，较 2011 年增长 12.70%，非流动负债占比上升至 64.47%；其他应付款减少以及偿还一年内到期的非流动负债，公司流动负债减少至 164.16 亿元，流负债占比下降至 35.53%。受长期借款增加影响，截至 2012 年 9 月底，公司全部债务增至 283.85 亿元，上述债务指标分别上升至 57.26%、45.15%和 39.69%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模略有增长，资本公积有所增长，全部债务波动增长，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年公司流动比率和速动比率分别为 161.73%和 110.22%，增均较上年略有下降；截至 2012 年 9 月底，受流动负债减少影响，上述两项指标分别上升至 223.80%和 160.45%，公司流动比率和速动比率偏高。公司经营性现金流动负债比下降明显，2011 年底为-0.75%。考虑到充裕的货币资金，公司短期偿债能力适中。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 36.87 亿元，较上年增长 52.10%；全部债务 / EBITDA 为 5.29 倍，较 2010 年的 7.55 倍有所下降。

截至2011年底，公司对外担保总额为58.92 亿元，较上年担保金额增长27.37%，担保比例达到17.59%，对外担保主要情况见下表。公司对外担保主要为市属国有企业及下属区、县级市基础设施建设企业发行公司债券进行担保，目前被担保企业经营状况正常，但公司对外担保金额较大，未来可能存在或有负债风险。

表12 公司主要对外担保情况

被担保单位	担保金额
杭州余杭城市建设集团有限公司	100000.00
临安市城建发展有限公司	60000.00
桐庐国资公司	60000.00
市工投集团	120000.00
市交投集团	120000.00
杭州建工集团有限责任公司	13000.00
杭州市城建开发集团有限公司	10000.00
杭州市城建开发集团有限公司	10000.00
杭州市城建开发集团有限公司	15000.00
杭州市居住区发展中心有限公司	19800.00
杭州市居住区发展中心有限公司	20000.00

资料来源：公司审计报告

5. 债券偿还分析

(1) 债券概况

公司于2009年4月14日发行人民币债券22 亿元（以下简称“09杭城投债”），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%。公司已于2012年4月16日支付利息并回售约3.71亿元债券，“09杭城投债”剩余待偿还额18.29亿元。

公司2012年4月25日发行了人民币债券16 亿元（以下简称“12杭城投债”），债券期限6 年，票面年利率5.90%，采用提前还本方式，在债券存续的第3、4、5、6年末分别按发行总额 25%、25%、25%、25%的比例偿还债券本金。

公司于2012年4月11日发行了人民币为13 亿元的中期票据（以下简称“12杭城投 MTN1”），期限5年，票面年利率5.70%，到期一次还本。

上述债券均无担保。

(2) 债券投资项目进展情况

“09杭城投债”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，即杭州市钱塘江引水入城工程、杭州市七格污水处理厂三期工程和杭州市九堡大桥及南北接线

工程。截至2012年9月底，杭州市钱塘江引水入城工程已投入使用；杭州市七格污水处理厂三期工程已投入使用；杭州市九堡大桥及南北接线工程01标段完成桩基950根、墩168座、承台180座，高架箱梁完成15.5连，占总数的33%。上述项目已使用募集资金20亿元。

“12杭城投债”募集资金16亿元，全部用于水务项目和城市基础设施项目的建设，即三墩北大型居住区R21-15地块经济适用房（廉租房）、杭州市闲林水库工程、杭州市九堡大桥及南北接线工程合计三个项目。截至2012年9月底，三墩北大型居住区R21-15地块经济适用房（廉租房）主体施工至6层楼面，外墙已粉刷；杭州市闲林水库工程输水隧洞累计完成765米，占总量的72%；杭州市九堡大桥及南北接线工程01标段完成桩基950根、墩168座、承台180座，高架箱梁完成15.5连，占总数的33%。上述项目已使用多少募集资金12亿元。

“12杭城投MTN1”募集资金13亿元，其中5.20亿元用于补充下属子公司营运资金需求，5.80亿元用于偿还部分银行借款，2亿元用于清泰水厂饮用净水改造工程。截至2012年9月底，清泰水厂饮用净水改造工程膜处理车间完成室内粉刷，膜设备进厂安装，排泥水车间综合处理池完成下部结构，平衡池污泥浓缩池开始上部结构施工。上述项目已使用多少募集资金2亿元。

（3）偿债保证能力分析

2011年，公司EBITDA为36.87亿元，分别为“09杭城投债”待偿还额、“12杭城投债”和“12杭城投MTN1”的2.02倍、2.30倍和2.84倍，是上述债券合计额（47.29亿元）的0.78倍，公司EBITDA对债券的保障能力较强。

2011年，公司经营活动现金流入量为169.67亿元，分别为“09杭城投债”、“12杭城投债”和“12杭城投MTN1”的7.71倍、10.60倍和13.05倍，是上述债券合计额（47.29亿元）的3.59倍；经营活动产生的现金流量净额-1.53亿元，分别为“09杭城投债”、“12杭城投债”

和“12杭城投MTN1”的-0.07倍、-0.10倍和-0.12倍，是上述债券合计额（47.29亿元）的0.03倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度高。

2011年，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）为104.74亿元，分别为“09杭城投债”、“12杭城投债”和“12杭城投MTN1”的4.76倍、6.55倍和8.06倍，是上述债券合计额（47.29亿元）的2.21倍；截至2012年9月底，公司现金类资产为126.72亿元，分别为“09杭城投债”、“12杭城投债”和“12杭城投MTN1”的5.76倍、7.92倍和9.75倍，是上述债券合计额（47.29亿元）的2.68倍，公司现金类资产对债券的保障能力强。

目前公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量规模较大，对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。

6. 过往债务履约情况

截至目前，公司未在资本市场出现债务违约情况。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及杭州市较强的区域及财力状况、杭州市政府对于公司在资金、政策等各项支持的综合判断，跟踪期内，公司整体抗风险能力强。

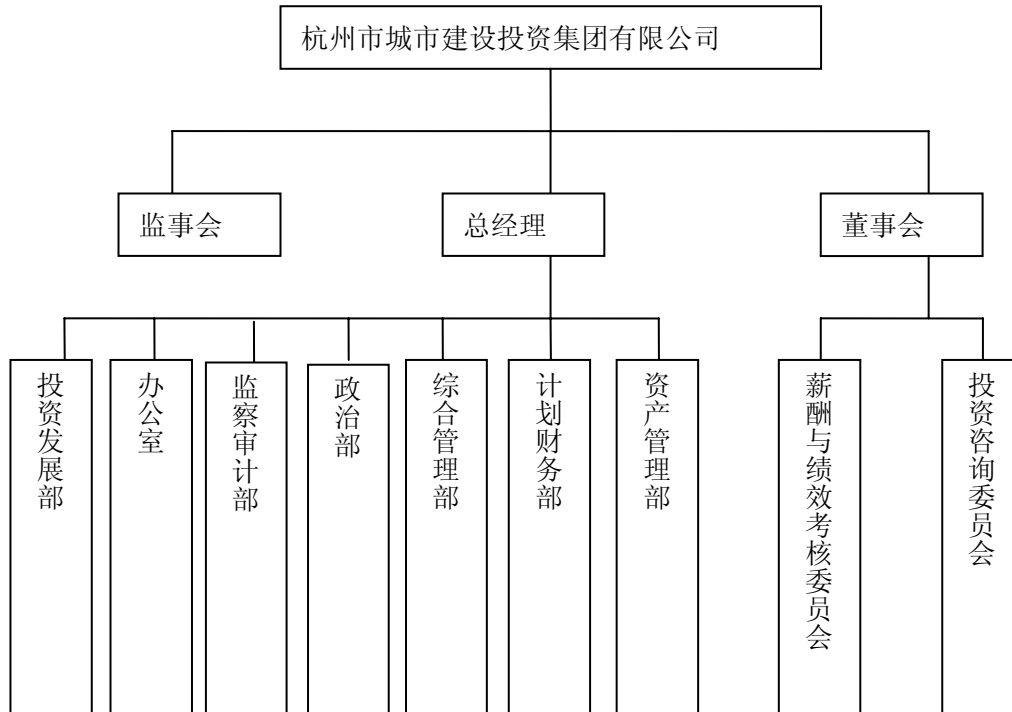
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“12杭城投债”信用等级为AAA，并将“09杭城投债”、“12杭城投MTN1”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

附件 1 截至 2011 年底纳入合并报表的二级子公司列表

序号	企业名称	持股比例(%)	享有表决权比例(%)	注册资本	投资额
				(万元)	(万元)
1	杭州市城市建设发展有限公司	100	100	302000	292491.82
2	杭州市燃气(集团)有限公司	100	100	40000	72076.82
3	杭州天然气有限公司	51	51	30380	15494
4	杭州钱江燃气有限公司	70	70	5000	3500
5	杭州燃气工程安装公司	100	100	2251	2251
6	桐庐杭燃燃气有限公司	100	100	8000	8000
7	杭州城市能源有限公司	100	100	25000	15000
8	杭州杭燃投资有限公司	100	100	500	500
9	建德杭燃燃气有限公司	100	100	3000	3000
10	海宁星港燃气有限公司	70	70	100	70
11	杭州市居住区发展中心有限公司	100	100	20000	7468.05
12	浙江钱江房地产集团有限公司	49	49	10000	5046.21
13	杭州市城市创业投资有限公司	100	100	20000	20000
14	杭州城投建设有限公司	100	100	5000	5000
15	杭州市房地产开发集团有限公司	70	70	5000	3500
16	杭州市房地产开发实业有限公司	70	70	5000	3500
17	杭州市路桥有限公司	56	56	5000	2800
18	杭州市热能投资有限公司	100	100	3000	3000
19	杭州云龙房地产开发有限公司	51	51	32000	16320
20	杭州杭师大新校区建设投资有限公司	100	100	30000	30000
21	杭州市环境集团有限公司	100	100	20000	24947.16
22	杭州热电集团有限公司	100	100	15000	32764.3
23	杭州市公共交通集团有限公司	100	100	25000	55588.61
24	杭州市水务控股集团有限公司	100	100	150000	202491.98

附件 2 截至 2011 年底公司组织结构图



附件 3-1 2009~2012 年 9 月资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
流动资产：				
货币资金	1160048.39	1180616.32	1039253.28	1260076.82
交易性金融资产	32.33	12.77	0.00	0.00
应收票据	7689.06	7640.64	8122.92	7159.52
应收账款	41238.96	48864.98	60005.71	53211.12
预付款项	52565.86	26934.04	50397.35	51994.60
应收利息	743.96	820.07	0.00	0.00
应收股利			1085.87	6529.99
其他应收款	611804.30	769921.75	1072503.54	1254914.29
存货	832921.67	983783.28	1042772.29	1039892.84
一年内到期的非流动资产			0.00	0.00
其他流动资产	342.84	261.38	54.12	132.22
流动资产合计	2707387.36	3018855.23	3274195.08	3673911.40
非流动资产：				
可供出售金融资产	3580.94	2510.06	2099.74	2099.74
持有至到期投资	10000.00	4000.00	26035.40	10035.40
长期应收款	160257.09	236507.79	317991.51	367934.82
长期股权投资	98686.82	115244.66	171826.25	215634.62
投资性房地产	34480.59	42147.60	57809.01	64558.64
固定资产	1343774.56	1423751.16	1429108.47	1408211.08
在建工程	353225.30	379431.95	413182.10	467708.29
工程物资	10007.72	800.92	995.12	7821.93
固定资产清理	28652.38	25603.63	5505.90	14338.62
生产性生物资产			0.00	0.00
油气资产			0.00	0.00
无形资产	38049.05	37223.31	42199.67	45203.89
开发支出			0.00	0.00
商誉	135.02	135.02	134.36	177.75
合并价差			0.00	0.00
长期待摊费用	1741.34	1613.39	2078.32	6364.64
递延税款借项(递延所得税资产)	19975.15	18303.24	18345.92	16470.61
其他非流动资产	1604734.18	1681650.74	1686634.84	1768105.16
非流动资产合计	3707300.13	3968923.46	4173946.60	4394665.19
资产总计	6414687.49	6987778.69	7448141.69	8068576.59

附件 3-2 2009~2012 年 9 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	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
流动负债：				
短期借款	302500.00	137800.00	163843.25	474599.63
交易性金融负债			0.00	0.00
应付票据	49191.47	60205.22	72717.52	45349.13
应付账款	118760.73	139957.94	196195.10	188850.43
预收款项	630503.09	499572.54	352862.02	269907.66
应付职工薪酬	28876.53	18694.29	23755.70	24045.89
应交税费	48104.43	76793.47	103907.78	101942.46
应付利息	16639.23	19490.85	22952.08	33954.40
应付股利			2752.05	0.00
其他应付款	353546.13	566481.33	716240.30	438202.29
一年内到期的非流动负债	199740.00	109306.35	313943.65	48904.42
其他流动负债	44641.08	98567.37	55330.39	15845.84
流动负债合计	1792502.70	1726869.36	2024499.85	1641602.15
非流动负债：				
长期借款	1087031.06	1203128.46	1078995.44	1697372.65
应付债券	318686.59	318925.39	319164.19	572258.90
长期应付款	33308.55	42179.76	101097.24	104105.87
专项应付款	254948.91	430041.92	461314.65	460231.93
预计负债				377.02
递延所得税负债	3188.43	1939.51	999.65	999.65
其他非流动负债	80013.00	128906.56	113205.09	143100.83
非流动负债合计	1777176.54	2125121.61	2074776.27	2978446.84
负债合计	3569679.24	3851990.97	4099276.12	4620049.00
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	652400.89	652400.89	652400.89	652400.89
资本公积	2002655.92	2235170.11	2292815.12	2349739.18
减：库存股				
盈余公积	6755.46	7539.13	10911.23	11331.59
未分配利润	78681.22	114744.70	206846.20	241884.42
归属于母公司所有者权益合计	2740493.49	3009854.83	3162973.44	3255356.09
少数股东权益	104514.76	125932.89	185892.13	193171.51
所有者权益（或股东权益）合计	2845008.25	3135787.73	3348865.57	3448527.60
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6414687.49	6987778.69	7448141.69	8068576.59

附件 4 2009~2012 年 1-9 月利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
一、营业收入				
其中: 营业收入	623734.71	968544.46	1177388.41	685437.55
减: 营业成本	614141.81	897105.49	992276.49	640348.76
营业税金及附加	18560.67	42417.96	70671.62	21245.79
销售费用	36735.88	38794.77	42263.21	35403.09
管理费用	96423.68	94846.89	117196.29	88188.24
财务费用	24134.17	23306.20	18110.05	41916.27
资产减值损失	1580.80	1008.86	604.38	-0.49
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	7.17	0.17	-0.17	0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	39416.27	23225.44	51193.02	54221.66
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)	-128418.86	-105710.10	-12540.78	-87442.46
加: 营业外收入	179055.37	195561.03	230270.04	163767.58
减: 营业外支出	16751.34	19278.39	26561.52	7480.45
其中: 非流动资产处置损失				80.54
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	33885.17	70572.54	191167.74	68844.67
减: 所得税费用	12617.87	20038.24	54299.19	22385.21
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	21267.30	50534.30	136868.55	46459.45

附件 5 2009~2011 年现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 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	1054518.77	846636.85	984471.05	575494.02
收到的税费返还	98413.03	128718.11	224.49	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	825796.93	803860.48	711963.61	62635.74
经营活动现金流入小计	1978728.74	1779215.44	1696659.15	638129.76
购买商品、接受劳务支付的现金	582772.42	794056.46	752816.84	667142.98
支付给职工以及为职工支付的现金	163098.17	165696.98	238089.25	73125.00
支付的各项税费	109255.63	129487.57	110866.04	19280.47
支付其他与经营活动有关的现金	702958.49	638151.52	610143.44	0.00
经营活动现金流出小计	1558084.72	1727392.53	1711915.57	759548.45
经营活动产生的现金流量净额	420644.02	51822.91	-15256.41	-121418.69
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	252420.79	438182.70	106570.96	0.00
取得投资收益收到的现金	28164.39	47697.04	37352.23	54221.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现	30963.04	2990.17	653.61	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	3659.75	5965.27	18121.85	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	140979.86	183905.21	96431.87	31881.65
投资活动现金流入小计	456187.83	678740.40	259130.52	86103.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现	224814.11	190058.64	201332.88	49770.36
投资支付的现金	51398.31	452802.72	198975.27	27808.37
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-12959.33	2900.00	17647.24	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	277701.48	118745.83	72787.66	530460.82
投资活动现金流出小计	540954.58	764507.19	490743.04	608039.55
投资活动产生的现金流量净额	-84766.75	-85766.79	-231612.52	-521936.24
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	20516.67	35620.00	12940.00	23636.72
取得借款收到的现金	1085353.18	1015608.06	503746.25	877704.51
发行债券收到的现金			0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	118575.01	341236.04	145813.33	0.00
筹资活动现金流入小计	1224444.86	1392464.10	662499.58	901341.23
偿还债务支付的现金	1022883.90	1174412.23	370587.76	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	84499.89	140269.56	126194.49	33666.00
支付其他与筹资活动有关的现金	71618.52	20090.86	63562.58	3496.76
筹资活动现金流出小计	1179002.31	1334772.65	560344.83	37162.76
筹资活动产生的现金流量净额	45442.54	57691.45	102154.75	864178.47
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	381319.82	23747.57	-144714.19	220823.54

附件 6 公司主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.41	18.37	18.89	--
存货周转次数(次)	0.85	0.99	0.98	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.14	0.16	--
现金收入比(%)	169.07	87.41	83.61	83.96
盈利能力				
营业利润率(%)	-1.88	3.00	9.72	3.48
总资本收益率(%)	1.02	1.73	3.22	--
净资产收益率(%)	0.66	1.61	4.09	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	40.70	32.68	29.45	39.69
全部债务资本化比率(%)	40.76	36.84	36.78	45.15
资产负债率(%)	55.65	55.12	55.04	57.26
偿债能力				
流动比率(%)	150.22	174.82	161.73	223.80
速动比率(%)	104.57	117.85	110.22	160.45
经营现金流动负债比(%)	23.47	3.00	-0.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.27	7.55	5.29	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	12.13	-0.96	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	151.04	174.82	-7.38	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

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