

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 712 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“09杭城投债”、“12杭城投MTN1”、“12杭城投债”信用等级为AAA。

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: 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	2009/04/14-2015/04/14 (3+3)	AAA	AAA
12 杭城投债	16 亿元	2012/04/25-2018/04/25	AAA	AAA
12 杭城投 MTN1	13 亿元	2012/04/12-2017/04/12	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据:

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	118.83	104.74	136.70	119.19
资产总额(亿元)	698.78	744.81	806.53	820.17
所有者权益(亿元)	313.58	334.89	357.62	356.12
短期债务(亿元)	30.73	55.05	42.68	18.53
全部债务(亿元)	182.94	194.87	261.92	271.49
营业收入(亿元)	96.85	117.74	118.23	27.32
利润总额(亿元)	7.06	19.12	15.78	-2.17
EBITDA(亿元)	24.24	36.87	39.68	--
经营性净现金流(亿元)	5.18	-1.53	-19.99	-13.08
营业利润率(%)	3.00	9.72	6.29	-1.42
净资产收益率(%)	1.61	4.09	3.24	--
资产负债率(%)	55.12	55.04	55.66	56.58
全部债务资本化比率(%)	36.84	36.78	42.28	43.26
流动比率(%)	174.82	161.73	211.73	247.26
全部债务/EBITDA(倍)	7.55	5.29	6.60	--
经营现金流/流动负债(%)	3.00	-0.75	-11.20	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

程晨

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加; 但公司受公用事业业务性质所限, 以及受到房产项目经营周期性影响, 跟踪期内, 公司盈利能力有所降低, 同时, 公司债务规模持续上升, 经营现金流净额持续下降。

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。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 维持“09 杭城投债”、“12 杭城投 MTN1”、“12 杭城投债”信用等级为 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. 公司主业各个板块经营情况良好, 公司资产和权益规模均有所扩大。
3. 公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量规模较大, 对存续期内债券本息的覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内公司盈利能力有所降低, 有息债务规模增大, 经营现金流净额持续下降。
2. 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；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2012年底，公司拥有15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2012年底，公司合并资产总额806.53亿元，所有者权益357.62亿元；2012年实现营业收入118.23亿元，利润总额15.78亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额820.17亿元，所有者权益356.12亿元；2013年1~

3月实现营业收入27.32亿元，利润总额-2.17亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易

顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中

国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝于2012年5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面，温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松；另一方面，支持自住性合理需

求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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各级政府的高度重视。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重要投资者。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。

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。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。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。

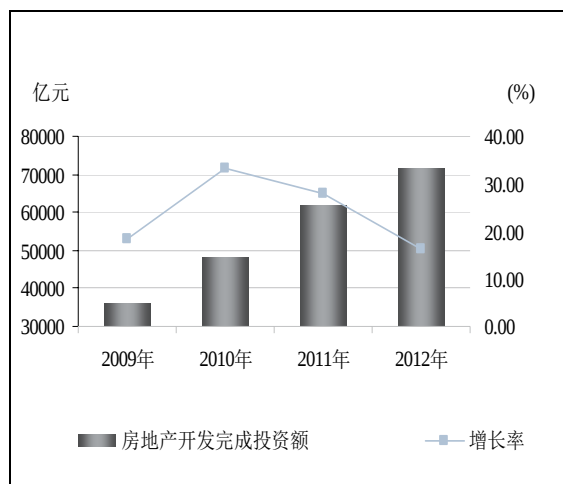
房地产行业

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措

施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

图1 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要内容包：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环

节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日，中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

2011年以来，受房地产调控政策进升级及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响，房地产市场价格呈下行趋势，进入9月份，调控效果在限购城市进一步显现，百城

住宅均价出现近一年来的首次下跌，9月~11月一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011年全国房地产开发投资61740亿元，同比增长27.9%；房屋新开工面积19.01亿平方米，同比增长16.2%，增速放缓。

2012年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资71804亿元，比上年增长16.2%。其中，住宅投资49374亿元，增长11.4%；办公楼投资3367亿元，增长31.6%；商业营业用房投资9312亿元，增长25.4%。2012年，商品房施工面积57.3亿平方米，比上年增加13.2%，增幅减小12个百分点；新开工面积17.7亿平方米，比上年减少7.3%，增幅减小23.5个百分点；竣工面积9.9亿平方米，比上年增长7.3%，增幅减小6个百分点。

从价格的月度环比变化来看，2012年，70大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于4月份和6月份企稳；11月份和12月份，新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅6月份以来企稳回升，11月份和12月份价格环比涨幅均为0.3%；二手住宅价格环比平均涨幅4月份以来止跌，之后各月价格保持稳中有升，但涨幅均不超过0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

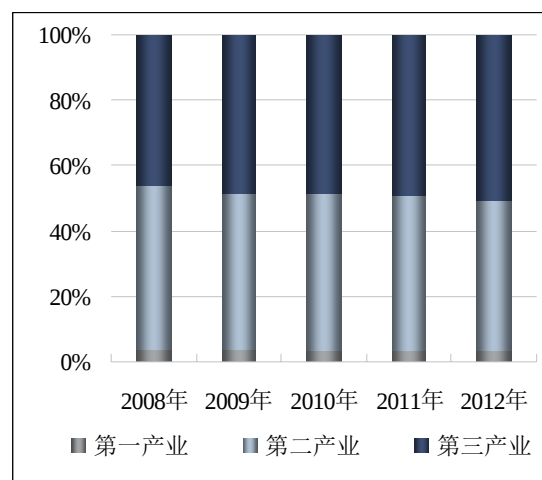
2. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在杭

州市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受杭州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

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，也是国家历史文化名城和重要的风景旅游城市。杭州市经济一直保持快速发展，全市生产总值连续18年实现两位数增长。

图2 杭州市近年来生产总值构成



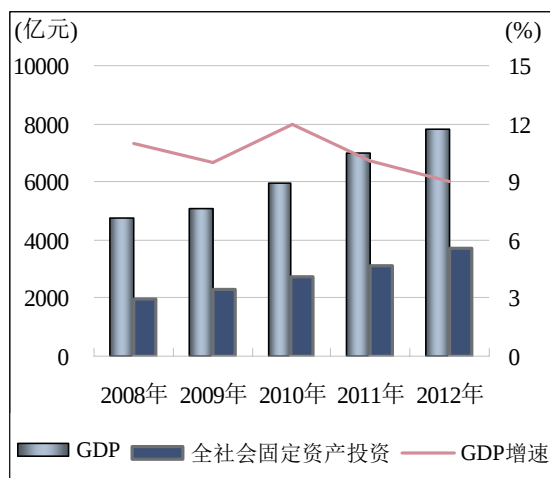
资料来源：杭州市统计局

根据2012年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据，2012年杭州市实现地区生产总值（GDP）7803.98亿元，按可比价格计算，比上年增长9.0%。其中：第一产业增加值255.93亿元，第二产业增加值3626.88亿元，第三产业增加值3921.17亿元，分别增长2.5%、8.5%和10.1%。三次产业结构由上年的3.3：47.4：49.3调整为2012年的3.3：46.5：50.2，三产占比首次超过50%。2012年，全市按常住人口计算的人均GDP达到88985元，增长8.4%。

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，2012年，杭州市全年完成固定资产投资3722.75亿元，比上年增长20.1%，其中城市基础设施建设投资778.52亿元，增长20.9%。从产业投向看，第一产业投资4.27亿元，下降44.5%；第二产业投资853.16亿元，增长14.0%，其中工业投资851.87亿元，增长14.0%；第三产业投

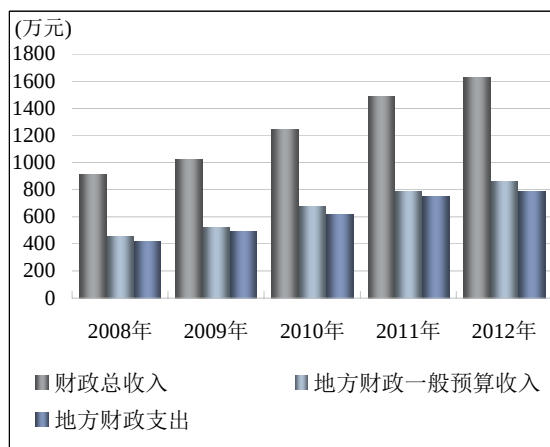
资 2865.33 亿元，增长 22.3%。

图 3 杭州市经济发展概况（单位：亿元，%）



资料来源：杭州市统计局

图 4 2008~2012 年杭州市财政收入、支出情况



资料来源：杭州市统计局

2008~2012年，杭州市GDP总量持续快速增长，财政收入也保持同步增长。2012年，杭州市地方财力持续增强，全年完成财政总收入1627.89亿元，比上年增长9.3%，其中地方财政一般预算收入859.99亿元，增长9.5%；全年地方财政支出786.28亿元，比上年增长5.2%。

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。

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。2012年公司收到财政补贴收入25.15亿元，较上年的22.73亿元有所增加；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，2012年公司共收到财政资金拨款4.58亿元，计入专项应付款和资本公积科目。

表 1 2011~2012 年公司获得财政资金支持情况
(单位：亿元)

项 目	2011 年	2012 年
财政补贴	22.73	25.15
拨入专项资金	4.31	0.72
专项应付资金	3.53	3.86
合 计	30.57	29.73

资料来源：公司提供。

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

2013年1月29日,根据《杭州市人民政府关于章维明同志任职的通知》杭政函【2012】88号文,任命章维明为公司董事会副董事长、董事、总经理。

章维明先生,1962年4月出生,研究生学历,高级经济师。1980年参加工作,历任杭州市中北汽车公司副经理;杭州市出租汽车公司与杭州市中北汽车公司重组后,先后任副经理、经理;杭州市公交总公司副总经理;杭州煤气公司总经理;杭州市燃气有限公司董事长。2007年2月至今任公司董事、副总经理。现任公司董事会副董事长、董事、总经理。

跟踪期内,公司其他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2011~2012年的主营业务收入情况,可以看出,公司2012年主营业务收入规模较上年减少4.31%,主要是受置业板块收入规模减少影响。

表2 公司 2011~2012 年主营业务收入情况
(单位:亿元,%)

项目	2011 年		2012 年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
公用事业板块	51.13	43.30	53.67	47.51
置业板块	42.74	36.20	33.39	29.56
城建板块	11.99	10.16	14.76	13.06
其他	12.21	10.34	11.14	9.87
合计	118.06	100.00	112.97	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,城市公交板块保持平稳发展,期末运营线路数量、总长度、期末运营车辆数等指标均小幅上升。公司 2011~2013 年 1~3 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。2012 年公交集团票款收入 15.26 亿元。

总体来看,跟踪期内公交集团业务范围的扩大比较有限,且公交集团运营成本和费用较高,政府财政支持的稳定性对公交集团具有较大影响。

表3 2011~2013 年 3 月公交集团运营情况

项 目	2011 年	2012 年	同比增长(%)	13 年 1~3 月
期末运营线路条数(条)	564	567	0.53	567
期末运营线路总长度(公里)	9339.03	9433.53	1.01	9438.91
期末运营车辆数(辆)	7540	7582	0.82	7555
客运量(万人次)	131303.13	132480.72	0.90	31273.57
总行驶里程(万公里)	44362.91	44733.66	0.84	10562.90

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 70 公里/年以上,

到 2012 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 16.61 亿元。表 4 列出了 2011~2013 年 1~3 月燃气集团的经营情况。

表 4 2011~2013 年 1~3 月燃气集团运营情况

项 目	2011 年	2012 年	同比增长 (%)	2013 年 1~3 月
天然气购入量 (万立方米)	33933.34	35424.54	4.39	12353.99
天然气外供量 (万立方米)	33949.81	35450.42	4.42	12359.41
天然气销售量 (万立方米)	32933.23	34347.89	4.30	12015.79
液化气销售量 (吨)	37841.49	42547.91	12.44	9578.71
天然气累计用户数 (户)	560528.00	632954.00	12.92	657395.00
累计罐装气居民净用户数 (户)	373386.00	371624.00	-0.47	371809.00
燃气高中低压主干长度 (公里)	79.99	71.56	-10.54	14.62

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。2012 年，公司热电板块实现营业收入为 9.07 亿元，较上年上升 22.15%。表 5 列出了热电集团 2011~2013 年 1~3 月份的经营数据。

表 5 2011~2013 年 1~3 月热电集团运营情况

项 目	2011 年	2012 年	同比增长 (%)	2013 年 1~3 月
发电量 (万千瓦时)	28715.57	28108.39	2.11	7256.41
供热总量 (吉焦)	10307994.57	11173531.86	8.40	2778580.19
用户总量 (户)	218.00	237.00	8.72	240.00

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 4 亿立方米以上，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。2012 年水业集团用户总数达 63.44 万户，全年实现售水量 3.93 亿吨，平均日制水量 128.07 万立方米。

表 6 2011~2013 年 1~3 月水业集团运营情况

项 目	2011 年	2012 年	同比增长 (%)	2013 年 1~3 月
平均日制水量 (万立方米)	125.81	128.07	1.80	121.62
供水量 (万立方米)	45741.44	46707.07	2.11	10911.79
售水量 (万立方米)	38457.57	39300.62	2.19	8773.49
自来水用户数 (户)	615844.00	634445.00	3.02	640504.00
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(%)	99.88	99.97	--	99.41
电耗平均值(千瓦时/立方米)	312.26	343.62	--	94.63

资料来源：公司综合经济指标统计数据。

2012年，公司水务板块实现营业收入为10.07亿元，较上年增长2.76%。

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。2012年排水公司处理城市污水4.10亿立方米，比上年增长6.23%。公司下属四堡污水厂于2012年6月完成搬迁工作，搬迁后，公司污水处理量相比上年同期有所下降。

表7 2011~2013年1~3月排水公司运营状况

项 目	2011 年	2012 年	同比增长(%)	2013 年1~3 月
污水排放量(万立方)	43337.46	42922.44	-0.96	7928.28
污水处理量(万立方)	38602.70	41007.15	6.23	9184.86
其中：四堡污水厂	15555.03	5040.20	-67.60	0.00
七格污水厂(含三期)	23047.67	35966.95	56.05	9184.86

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2012年全年处理和填埋生活垃圾225.40万吨。

表8 2011~2013年1~3月公司固废板块经营情况

项 目	2011 年	2012 年	同比增长(%)	2013 年1~3 月
填埋场垃圾处理数(万吨)	210.09	225.40	7.29	55.76
填埋场垃圾收费数(万元)	24166.18	24270.73	0.43	6716.33

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2011~2013年1~3月房地产经营情况见表9。

表9 2011~2013年1~3月公司房地产经营情况

项 目	2011 年	2012 年	同比增长(%)	2013 年1~3 月
房地产开发完成投资(万元)	768063.76	449650.93	-41.46	52147.23
房屋施工面积(平方米)	3781550.00	3612504.41	-4.47	735992.86
新开工房屋面积(平方米)	1644963.61	493873.00	-69.98	0.00
房屋竣工面积(平方米)	701059.92	665736.00	-5.04	0.00
房屋预售面积(平方米)	288852.33	361241.50	25.06	76325.13
汇总预售额(万元)	216302.61	387447.73	79.12	102222.18

资料来源：公司综合经济指标统计数据

2012年，受地产项目经营周期性影响，公司整体房地产开发步调减缓，新开工面积、竣工面积、施工面积和完成投资均较2011年同期有大幅下降。

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，截至2012年底，该项目已投资26.24亿元（计入“存货-开发成本”）。

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%）。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 2011~2013 年 1~3 月公司城建经营情况

项 目	2011 年	2012 年	同比增 长 (%)	2013 年 1~3 月
杭州建工施工面积 (平方米)	3763995	4832000	28.37	5110000
杭州建工竣工项目建筑面积 (平方米)	655471	475100	-27.52	33300
路桥公司施工产值 (万元)	64800	70503	8.80	8396
市政集团施工产值 (万元)	259000	260000	0.39	42300
市政集团中标工程额 (万元)	223734	302900	35.38	15000

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。2012年公司新建地下弱电管线960.56孔公里，实现管线经营权销售收入0.65亿元。

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2012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。2013年一季度报表未经审计。截至2012年底，公司合并二级子公司15家，较2011年减少二级子公司一家，为杭州杭师大新校区建设投资有限公司，2012年进入清算期，不纳入合并报表范围，合并报表范围变动对公司财务情况有一定影响。

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2012年实现营业收入117.74亿元，较上年小幅增长0.42%。2012年公司期间费用占营业收入比例为18.52%，较上年有所增加，受成本和期间费用双重增长影响，2012年公司营业利润-9.48亿元，较2011年-1.25亿元大幅下跌；同期，公司获得政府补贴收入为25.15亿元，较上年的23.73亿元增长6.00%，公司利润总额15.78亿元，较2011年下降17.48%。

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。2012年公司营业利润率为6.29%，较上年的9.27%有所下降，公司主业盈利能力较上年下滑，主要是盈利能力较强的置业板块收入减少所致，总资本收益率为3.23%，较上年增长0.01个百分点，净资产收益率为3.24%，较上年有所下降，公司整体盈利能力下滑。

2013年1~3月，公司实现营业收入27.33亿元，实现利润总额-2.17亿元，主要受一季度补贴收入到位情况有限影响；公司营业利润率为-1.42%，主要公用事业板块收入占比上升影响。

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，2012 年公司经营性现金流入量 162.10 亿元，较上年下降 4.46%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 114.29 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 182.09 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 47.71 亿元，同时支出其他与经营活动有关现金为 60.94 亿元，主要为公司与政府、其他关联公司间往来款。2012 年公司经营活动净现金流入为负，主要是公司当年支付较多工资以及往来款导致。从收入实现质量指标看，受房地产业务减少影响，公司现金收入比有所上升，2012 年为 96.67%。

从投资活动看，2012 年公司投资性现金净流量为-21.34 亿元，与 2011 年的-23.16 亿元相比净流出变化不大。

从筹资活动看，2012 年公司筹资性现金净流量为 72.38 亿元，较上年的 10.22 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。

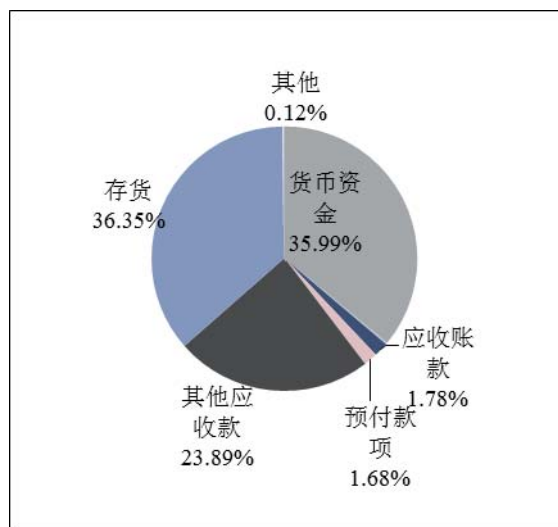
2013 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流入量为-0.73 亿元，经营活动产生的现金流量净额仍为负，为-13.08 亿元；公司取得投资收益收到现金 0.31 亿元，且投资活动产生的现金流出为 6.83 亿元（主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金），公司投资性现金净流量为-6.51 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.93 亿元。

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 2012 年底，公司资产总额为 806.53 亿元，其中流动资产占 46.85%，非流动资产占 53.15%。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5 截至2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司流动资产 377.84 亿元，其中货币资金占 35.99%、其他应收账款占 23.89%、存货占 36.35%，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 2012 年底，公司货币资金为 135.98 亿元，较上年底上升 30.85%，其中银行存款占 97.29%。

截至 2012 年底，公司其他应收账款净额为 90.26 亿元，较上年底下降 15.84%，主要是往来款降低，其中其他应收款净额账龄在 1 年内的占 34.39%，1~2 年的占 30.64%，2~3 年以上的占 17.43%，3 年以上占 17.55%，公司已按计提坏账准备 1.48 亿元。公司其他应收账款在流动资产中占比较大（23.89%），主要是其与政府、其他关联公司间的往来款。

截至 2012 年，公司存货为 137.34 亿元，较上年底增长 31.71%。公司存货中开发成本占比较高（120.81 亿元，占 87.96%），主要是下属子公司在建的置业开发项目。

截至2012年底，公司非流动资产为428.70亿元，其中固定资产占34.91%、在建工程占11.40%、其他非流动资产占38.98%。

截至2012年底，公司长期应收款为22.36亿元，较上年底减少29.68%，主要是为公司代建项目的资金支出。

截至2012年底，公司长期股权投资为25.29亿元，较上年底增长47.19%，主要为公司新增对杭州绿城锦玉置业有限公司、杭州杭师大新校区建设投资有限公司及浙江弘银投资有限公司等公司的股权投资。

截至2012年底，公司固定资产为149.68亿元，较上年底增长4.73%。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（32.88%）、房屋及建筑物占25.51%，机器设备占10.26%，运输设备占17.73%，公司固定资产中房屋建筑物占比较上年底有所提高。

截至2012年底，公司在建工程48.89亿元，较上年底增长18.31%，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 2012 年底公司重大在建工程项目
(单位: 万元)

工程项目	年初余额	年末余额
公交-阮家桥基地	30950.68	43097.41
热电-土建安装工程	27343.86	42479.78
水务-南星二期	26504.05	27514.31
公交-二公司基地	18391.98	18438.61
公交-场站零星工程	13702.97	15235.54
公交-车辆安装	11702.03	0.00
环境-二埋场工程	10992.62	11205.38
环境-污水厂工程	9355.36	13373.69
公交-滨江浦沿基地	10902.13	12157.00
公交-闸口基地迁建	10594.19	10594.19

资料来源：公司提供

截至2012年底，公司其他非流动资产为167.11亿元，较上年底减少0.92%。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

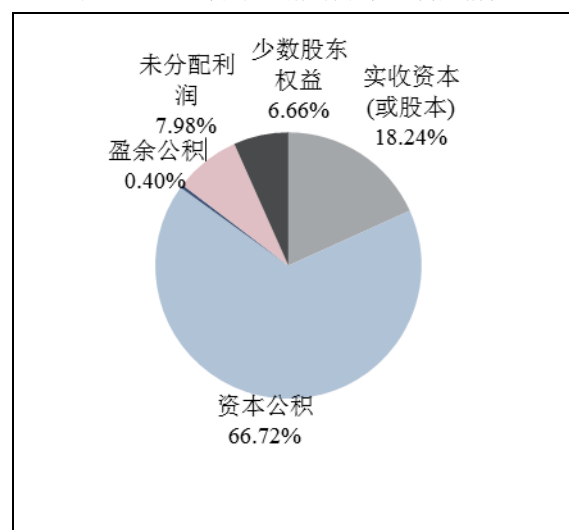
市建设发展有限公司根据历年杭州市城乡建设委员会、杭州市计划委员会、杭州市财政局下达《杭州市城市维护建设计划》拨付的城建资金，以及杭州市城市建设发展有限公司根据公司杭城资（2003）140号文规定拨付用于供水、排水、燃气、公交等城建资金。上述财政拨付资金与相应的融资费用一并记入“其他长期资产”科目核算。拨付专项资金待项目竣工并经财政决算确认后，作为专项资产管理。

截至2013年3月底，公司资产总额820.17亿元，较2012年底增长1.69%，无重大变化，其中流动资产占47.42%，非流动资产占52.58%。

截至2012年底，公司所有者权益357.62亿元，较2011年底增长6.79%。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占18.24%和66.72%，稳定性较好，其中资本公积238.60亿元，较上年底增长4.07%，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2013年3月底，公司所有者权益为356.12亿元，由于和之前报告核算口径有异，所有者权益中拨入转款144.96亿元，是所有者权益最重要的组成部分，此科目在之前年度报告中计入资本公积科目。总体看，公司资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

图 6 2012 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 2012 年底,公司负债规模合计 448.91 亿元,较 2011 年底增长 9.51%;其中流动负债占 39.75%,非流动负债占 60.25%。公司流动负债 178.45 亿元,主要由短期借款(占 2.85%)、应付账款(占 12.15%)、预收账款(占 15.65%)、其他应付款(占 33.93%)和一年内到期的非流动负债(占 18.32%)构成。截至 2012 年底,公司短期借款为 5.08 亿元;预收款项为 27.93 亿元,主要为公司下属的房地产项目的预收款;其他应付款 60.55 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 32.69 亿元。公司非流动负债 270.46 亿元,主要是长期借款 152.85 亿元、应付债券 66.39 亿元及专项应付款 23.52 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),2012 年底,公司专项应付款较上年底减少 49.01%,主要是因为公司合并报表范围减少了杭州杭师大新校区建设投资有限公司,此公司收到的专项校区建设资金减少 15.73 亿元。

从债务负担来看,截至 2012 年底,公司全部债务为 261.92 亿元,其中短期债务占 16.29%,长期债务占 83.71%,有息债务结构配置合理,债务规模上涨带动债务指标上升,截至 2012 年底,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 55.66%、42.28%和 38.01%,均较上年底有不同程度上升。

截至 2013 年 3 月底,由于短期借款、长期借款、应付债券增加,公司负债规模达 464.05 亿元,较 2012 年增长 3.37%,非流动负债占比上升至 66.01%,其他科目变动不大。受长期借款、应付债券增加影响,截至 2013 年 3 月底,公司全部债务增至 271.49 亿元,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上升至 56.58%、43.26%和 41.53%。

总体看,跟踪期内,公司资产和所有者权益规模小幅增长,负债和债务增速较快,债务指标有上升趋势,债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012 年底公司流动比率和速动比率分别为 211.73%和 134.76%,均较上年底大幅增加;截至 2013 年 3 月底,受流动负债减少影响,上述两项指标分别上升至 247.26%和 172.95%,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,2012 年为-11.20%。考虑到充裕的货币资金以及短期债务规模较小,公司短期偿债能力适中。

从长期偿债能力指标看,2012 年公司 EBITDA 为 39.68 亿元,较上年增长 7.63%;受债务规模增加影响,全部债务 / EBITDA 为 6.60 倍,较 2011 年的 5.29 倍有所上升。公司整体偿债能力适宜。

截至2012年底,公司对外担保总额为50.72 亿元,担保比例达到14.18%,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,以及对公司关联企业、联营企业进行的担保,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(单位:万元)

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	43000.00
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	15000.00
杭州市城建开发集团有限公司	1600.00
杭州市城建开发集团有限公司	2400.00
杭州市城建开发集团有限公司	2400.00
杭州市城建开发集团有限公司	1600.00
杭州市城建开发集团有限公司	4162.00
杭州市城建开发集团有限公司	8000.00
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	4000.00
杭州市市政工程集团有限公司	4000.00

杭州市市政工程集团有限公司	2000.00
杭州市市政工程集团有限公司	8000.00
杭州绿能环保发电有限公司	1000.00
合计	507162.00

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，公司于2013年4月14日支付2013年利息。

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2013年3月底，上述项目已使用募集资金20亿元并已基本竣工。

“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2013年3月底，上述项目已按计划推进，募集资金16亿元

已按项目进度投入上述三个项目中。

“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2013年3月底，清泰水厂项目已使用募集资金2亿元。

(3) 偿债保证能力分析

2012年，公司EBITDA为39.68亿元，分别为“09杭城投债”剩余待偿还额、“12杭城投债”和“12杭城投MTN1”的2.17倍、2.48倍和3.05倍，是上述债券合计额（47.29亿元）的0.84倍，公司EBITDA对债券的保障能力较强。

2012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”剩余待偿还额、“12杭城投债”和“12杭城投MTN1”的8.86倍、10.13倍和12.47倍，是上述债券合计额（47.29亿元）的3.43倍；经营活动产生的现金流量净额-19.99亿元，对存续期内待偿还债券不具备覆盖能力，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度高。

2012年底，公司现金类资产（货币资金+短期投资+应收票据）为136.70亿元，分别为“09杭城投债”剩余待偿还额、“12杭城投债”和“12杭城投MTN1”的7.47倍、8.54倍和10.52倍，是上述债券合计额（47.29亿元）的2.89倍；截至2013年3月底，公司现金类资产为119.19亿元，分别为“09杭城投债”剩余待偿还额、“12杭城投债”和“12杭城投MTN1”的6.52倍、7.45倍和9.17倍，是上述债券合计额（47.29亿元）的2.52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，公司对于存续期内债券整体偿付能力有望进一步提高。

6、过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付

记录，过往债务履约情况良好。

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。

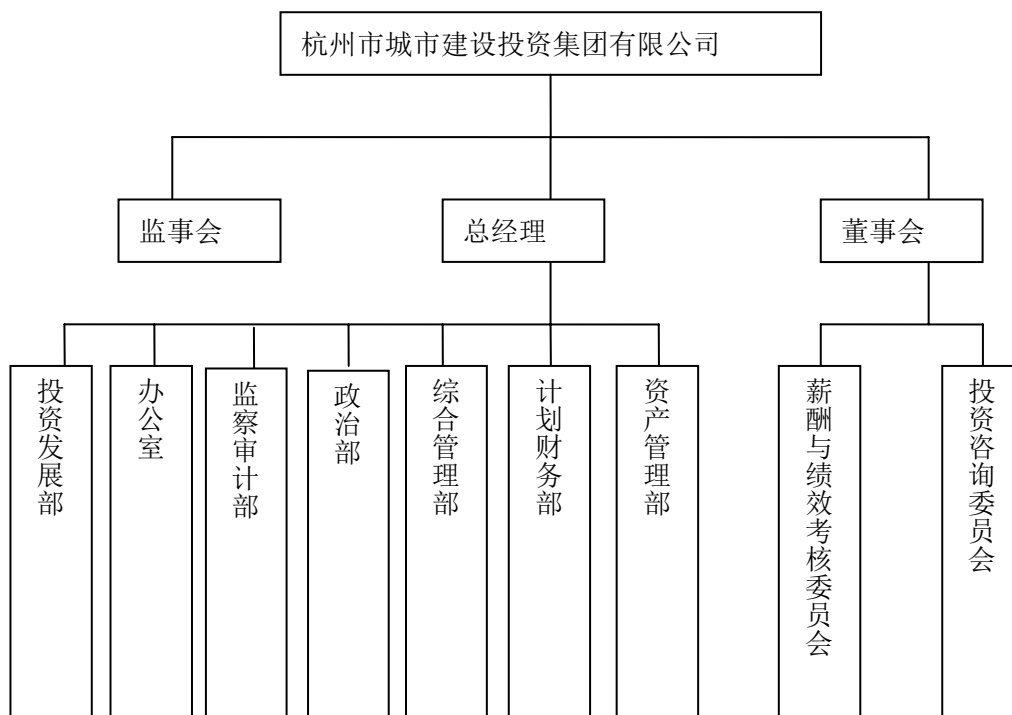
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“12 杭城投债”、“09 杭城投债”、“12 杭城投 MTN1”信用等级为 AAA。

附件 1 截至 2012 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	杭州市居住区发展中心有限公司	100	100	20000	7468.05
4	浙江钱江房地产集团有限公司	49	49	10000	5046.21
5	杭州市城投投资有限公司	100	100	20000	20000
6	杭州城投建设有限公司	100	100	5000	5000
7	杭州市房地产开发集团有限公司	70	70	5000	3500
8	杭州市房地产开发实业有限公司	70	70	5000	3500
9	杭州市路桥有限公司	56	56	5000	2800
10	杭州市热能投资有限公司	100	100	3000	3000
11	杭州云龙房地产开发有限公司	51	51	32000	16320
12	杭州市环境集团有限公司	100	100	20000	24947.16
13	杭州热电集团有限公司	100	100	15000	32764.3
14	杭州市公共交通集团有限公司	100	100	25000	55588.61
15	杭州市水务控股集团有限公司	100	100	150000	202491.98

附件 2 截至 2012 年底公司组织结构图



附件 3-1 2010~2013 年 3 月资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1180616.32	1039253.28	1359821.66	7.32	1183115.28
交易性金融资产	12.77	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	7640.64	8122.92	7201.67	-2.92	8814.25
应收账款	48864.98	60005.71	67229.08	17.30	68230.80
预付款项	26934.04	50397.35	63468.81	53.51	85478.75
应收利息	820.07	931.12	4234.48	127.24	0.00
应收股利	0.00	154.75	72.00		10703.62
其他应收款	769921.75	1072503.54	902646.97	8.28	1364237.86
存货	983783.28	1042772.29	1373429.85	18.16	1168968.17
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	261.38	54.12	255.11	-1.21	120.58
流动资产合计	3018855.23	3274195.08	3778359.64	11.87	3889669.32
非流动资产：					
可供出售金融资产	2510.06	2099.74	2259.25	-5.13	2285.12
持有至到期投资	4000.00	26035.40	6035.40	22.84	7035.40
长期应收款	236507.79	317991.51	223625.85	-2.76	229150.33
长期股权投资	115244.66	171826.25	252904.69	48.14	264741.16
投资性房地产	42147.60	57809.01	68483.01	27.47	65022.62
固定资产	1423751.16	1429108.47	1496771.11	2.53	1483098.79
在建工程	379431.95	413182.10	488853.73	13.51	511063.94
工程物资	800.92	995.12	3732.56	115.88	742.69
固定资产清理	25603.63	5505.90	761.41	-82.76	625.84
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	37223.31	42199.67	47763.05	13.28	47372.09
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	135.02	134.36	240.07	33.34	240.07
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	1613.39	2078.32	5794.68	89.52	5982.69
递延所得税资产	18303.24	18345.92	18611.14	0.84	18174.09
其他非流动资产	1681650.74	1686634.84	1671147.35	-0.31	1676527.19
非流动资产合计	3968923.46	4173946.60	4286983.31	3.93	4312062.02
资产总计	6987778.69	7448141.69	8065342.95	7.43	8201731.34

附件 3-2 2010~2013 年 3 月资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	137800.00	163843.25	50793.40	-39.29	70383.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	60205.22	72717.52	49072.12	-9.72	64043.93
应付账款	139957.94	196195.10	216893.95	24.49	195729.25
预收款项	499572.54	352862.02	279253.40	-25.23	301975.56
应付职工薪酬	18694.29	23755.70	34183.38	35.22	24429.58
应交税费	76793.47	103907.78	132444.71	31.33	123362.76
应付利息	19490.85	22952.08	39142.48	41.71	53635.58
应付股利	0.00	2752.05	1769.83		0.00
其他应付款	566481.33	716240.30	605481.33	3.39	688481.35
一年内到期的非流动负债	109306.35	313943.65	326910.00	72.94	50853.44
其他流动负债	98567.37	55330.39	48600.66	-29.78	223.94
流动负债合计	1726869.36	2024499.85	1784545.26	1.66	1573118.39
非流动负债：					
长期借款	1203128.46	1078995.44	1528496.27	12.71	1765674.25
应付债券	318925.39	319164.19	663944.21	44.29	763944.21
长期应付款	42179.76	101097.24	121797.21	69.93	123747.68
专项应付款	430041.92	461314.65	235204.71	-26.04	265876.25
预计负债	0.00	0.00	30.00		150.11
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	1939.51	999.65	432.63	-52.77	395.25
其他非流动负债	128906.56	113205.09	154674.51	9.54	147636.20
非流动负债合计	2125121.61	2074776.27	2704579.54	12.81	3067423.96
负债合计	3851990.97	4099276.12	4489124.80	7.95	4640542.35
所有者权益：					
实收资本(或股本)	652400.89	652400.89	652400.89	0.00	652400.89
资本公积	2235170.11	2292815.12	2386040.95	3.32	945103.80
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	7539.13	10911.23	14244.18	37.45	14468.34
未分配利润	114744.70	206846.20	285231.62	57.66	262407.82
拨入专款	0.00	0.00	0.00		1449604.53
归属于母公司权益合计	3009854.83	3162973.44	3337917.64	5.31	3323985.39
少数股东权益	125932.89	185892.13	238300.51	37.56	237203.61
所有者权益合计	3135787.73	3348865.57	3576218.15	6.79	3561189.00
负债和所有者权益总计	6987778.69	7448141.69	8065342.95	7.43	8201731.34

附件 4 2010~2013 年 1-3 月利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	968544.46	1177388.41	1182324.58	10.49	273238.47
减: 营业成本	897105.49	992276.49	1056314.47	8.51	271079.55
营业税金及附加	42417.96	70671.62	51607.67	10.30	6046.50
销售费用	38794.77	42263.21	48709.40	12.05	7754.89
管理费用	94846.89	117196.29	131894.00	17.92	26491.35
财务费用	23306.20	18110.05	38338.32	28.26	20606.19
资产减值损失	1008.86	604.38	413.66	-35.97	0.00
加: 公允价值变动收益	0.17	-0.17	0.00	-100.00	0.00
投资收益	23225.44	51193.02	50056.17	46.81	3142.30
其中: 对合营企业投资 收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-105710.10	-12540.78	-94896.78	-5.25	-55597.70
加: 营业外收入	195561.03	230270.04	264281.52	16.25	35041.51
减: 营业外支出	19278.39	26561.52	11627.10	-22.34	1142.02
其中: 非流动资产处置 损失					
三、利润总额	70572.54	191167.74	157757.64	49.51	-21698.21
减: 所得税费用	20038.24	54299.19	41737.51	44.32	3944.11
四、净利润	50534.30	136868.55	116020.13	51.52	-25642.31

附件 5-1 2010~2013 年 1~3 月现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 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	846636.85	984471.05	1142948.65	16.19	280514.24
收到的税费返还	128718.11	224.49	893.05	-91.67	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	803860.48	711963.61	477110.16	-22.96	-287808.77
经营活动现金流入小计	1779215.44	1696659.15	1620951.86	-4.55	-7294.53
购买商品、接受劳务支付的现金	794056.46	752816.84	808086.46	0.88	90096.16
支付给职工以及为职工支付的现金	165696.98	238089.25	256474.56	24.41	24375.00
支付的各项税费	129487.57	110866.04	146949.49	6.53	9081.95
支付其他与经营活动有关的现金	638151.52	610143.44	609355.86	-2.28	0.00
经营活动现金流出小计	1727392.53	1711915.57	1820866.37	2.67	123553.11
经营活动产生的现金流量净额	51822.91	-15256.41	-199914.51		-130847.64
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	0.00	
收回投资收到的现金	438182.70	106570.96	177992.35	-36.27	0.00
取得投资收益收到的现金	47697.04	37352.23	87336.87	35.32	3142.30
处置固定资产和其他长期资产收回的 现金净额	2990.17	653.61	1496.67	-29.25	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净 额	5965.27	18121.85	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	183905.21	96431.87	90044.56	-30.03	0.00
投资活动现金流入小计	678740.40	259130.52	356870.46	-27.49	3142.30
购建固定资产、无形资产等支付的现金	190058.64	201332.88	203887.12	3.57	37936.89
投资支付的现金	452802.72	198975.27	320251.25	-15.90	12836.46
取得子公司等支付的现金净额	2900.00	17647.24	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	118745.83	72787.66	46150.69	-37.66	17490.84
投资活动现金流出小计	764507.19	490743.04	570289.06	-13.63	68264.19
投资活动产生的现金流量净额	-85766.79	-231612.52	-213418.60		-65121.89
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	0.00	
吸收投资收到的现金	35620.00	12940.00	11990.00	-41.98	8667.39
取得借款收到的现金	1015608.06	503746.25	1788589.24	32.71	32334.30
收到其他与筹资活动有关的现金	341236.04	145813.33	151017.88	-33.47	0.00
筹资活动现金流入小计	1392464.10	662499.58	1951597.12	18.39	41001.69
偿还债务支付的现金	1174412.23	370587.76	923606.47	-11.32	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	140269.56	126194.49	232841.79	28.84	20606.19
支付其他与筹资活动有关的现金	20090.86	63562.58	71330.96	88.43	1132.34
筹资活动现金流出小计	1334772.65	560344.83	1227779.21	-4.09	21738.53
筹资活动产生的现金流量净额	57691.45	102154.75	723817.91	254.21	19263.16
四、现金及现金等价物净增加额	23747.57	-144714.19	310484.80	261.59	-176706.37

附件 5-2 2010~2013 年 1~3 月现金流量表补充表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	50534.30	136868.55	116020.13	51.52	-25642.31
加: 资产减值准备	1008.86	604.38	799.79	-10.96	0.00
固定资产折旧及其他	133467.00	140335.23	149918.10	5.98	32779.84
无形资产摊销	1985.19	2649.91	3033.53	23.62	0.00
长期待摊费用摊销	1176.07	1094.50	1869.97	26.10	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	4766.97	654.43	193.25	-79.87	0.00
固定资产报废损失	1131.41	160.64	-1671.17		0.00
公允价值变动损失	-0.17	0.17	0.00		0.00
财务费用	48990.38	33462.25	54048.98	5.04	20606.19
投资损失	-40625.76	-75148.22	-52819.25		-3142.30
递延所得税资产减少	1671.91	-3.17	-368.81		437.05
递延所得税负债增加	-1248.92	-893.89	-623.54		-37.37
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00		0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00		0.00
存货的减少	-181675.29	-112443.97	-74424.57		204461.68
经营性应收项目的减少	-372727.79	-618532.91	-106517.00		-1001.72
经营性应付项目的增加	403663.48	446619.98	-205775.00		-6192.89
其他	-294.72	29315.69	-83598.92		-353115.79
经营活动产生的现金流量净额	51822.91	-15256.41	-199914.51		-130847.64

附件 6 公司主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	18.37	18.89	16.59	17.64	--
存货周转次数(次)	0.99	0.98	0.87	0.93	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.16	0.15	0.15	--
现金收入比(%)	87.41	83.61	96.67	90.90	102.66
盈利能力					
营业利润率(%)	3.00	9.72	6.29	6.66	-1.42
总资本收益率(%)	1.73	3.22	3.23	2.93	--
净资产收益率(%)	1.61	4.09	3.24	3.17	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	32.68	29.45	38.01	34.37	41.53
全部债务资本化比率(%)	36.84	36.78	42.28	39.54	43.26
资产负债率(%)	55.12	55.04	55.66	55.37	56.58
偿债能力					
流动比率(%)	174.82	161.73	211.73	189.35	247.26
速动比率(%)	117.85	110.22	134.76	124.02	172.95
经营现金流动负债比(%)	3.00	-0.75	-11.20	-5.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.55	5.29	6.60	6.40	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.13	-0.16	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.96	-7.38	-4.91	-4.86	--

注：公司 2013 年一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