

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 976 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，并维持“09杭城投债”、“12杭城投债”、“12杭城投MTN1”、“14杭城投MTN1”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
14 杭城投 MTN1	13 亿元	2014/03/11-2019/03/11	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产 (亿元)	104.74	136.70	130.96	145.72
资产总额 (亿元)	744.81	806.53	846.11	867.20
所有者权益 (亿元)	334.89	357.62	359.55	357.95
短期债务 (亿元)	55.05	42.68	96.55	57.01
全部债务 (亿元)	198.54	267.60	291.27	317.51
营业收入 (亿元)	117.74	118.23	129.85	22.37
利润总额 (亿元)	19.12	15.78	11.93	-2.21
EBITDA (亿元)	36.87	39.68	35.98	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.53	-19.99	16.51	-10.54
营业利润率 (%)	9.72	6.29	-0.61	-9.46
净资产收益率 (%)	4.09	3.24	2.26	--
资产负债率 (%)	55.04	55.66	57.51	58.72
全部债务资本化比率 (%)	37.22	42.80	44.75	47.01
流动比率 (%)	161.73	211.73	188.92	230.82
全部债务/EBITDA (倍)	5.38	6.74	8.10	--
经营现金流/流动负债 (%)	-0.75	-11.20	7.06	--

注: 公司将融资租赁款计入“长期应付款”科目, 将其调整至长期债务; 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

田梦楚 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稳定增长; 但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。

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”、“14 杭城投 MTN1”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正常, 公司资产和权益规模均有所扩大。
3. 公司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, 债务负担持续上升。
2. 公司业务以公益性为主, 跟踪期内房地产收入受国家宏观调控政策影响持续下降导致营业利润率持续下降。
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, 其他应收款规模大, 对公司的资金周转造成压力。

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65.00亿元人民币。2007年根据“杭政函【2007】101号”文件，公司更名为现名。截至2014年3月底，公司实收资本为65.24亿元。

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2013年底，公司拥有15家一级控股子公司。公司目前下设综合管理部、投资发展部、资产管理部、计划财务部、政治部、监察审计部和办公室等7个部门。

截至2013年底，公司合并资产总额846.11亿元，所有者权益359.55亿元；2013年实现营业收入129.85亿元，利润总额11.93亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额

867.20亿元，所有者权益357.95亿元；2014年1~3月实现营业收入22.37亿元，利润总额-2.21亿元。

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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，

保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中

性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法

并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素实际增长18.9%；固定资产投资（不含农户）43.65亿元，较上年增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，较上年增长18.4%。全年房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16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

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

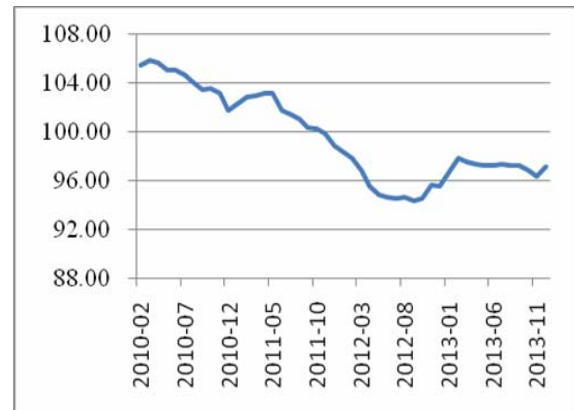
2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。

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。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011年11月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下，且这一下行趋势持续到2012年3季度末。2012年10月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施

不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

图1 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商业地产投资呈高速增长态势。2013年，房地产开发投资86013.38亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58950.76亿元，增长19.4%；办公楼投资4652.45亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945.00亿元，增长28.3%。

表1 2008~2013年中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元，%）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资总额
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2008	22081.26	72.21	1111.58	3.64	3200.21	10.47	4186.77	13.69	30579.82
2009	22368.99	84.27	1204.98	4.54	3646.66	13.74	4050.29	15.26	26545.73
2010	34038.14	70.52	1806.55	3.74	5598.84	11.60	6823.54	14.14	48267.07
2011	44308.43	71.77	2543.53	4.12	7370.21	11.94	7517.61	12.18	61739.78
2012	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.79
2013	58950.76	68.54	4652.45	5.41	11945.00	13.89	10465.34	12.17	86013.38

资料来源：国家统计局

从整体供应情况看，2013年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较2012年大幅提高。2013年，商品房销售面积130550.59万平方米，比上年增长17.29%；其中，现房销售面积31001.35万平方

米、期房销售面积99549.24万平方米。

全年商品房新开工面积201207.84万平方米，同比增长13.48个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目2013年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计101434.99万平方

米，同比增长 2.01 个百分点；虽新开工增速大幅提升，2013 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 665571.89 万平方米，同比增长 15.90 个百分点。

需求结构方面，2013 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商业地产发展势头较好。

表 2 2013 年中国主要房地产市场运行指标

指标	绝对数	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

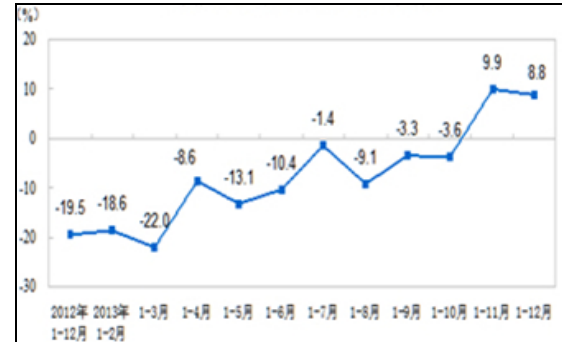
资料来源：国家统计局公报

从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013 年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年同期增长 17.29%。

2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款

9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

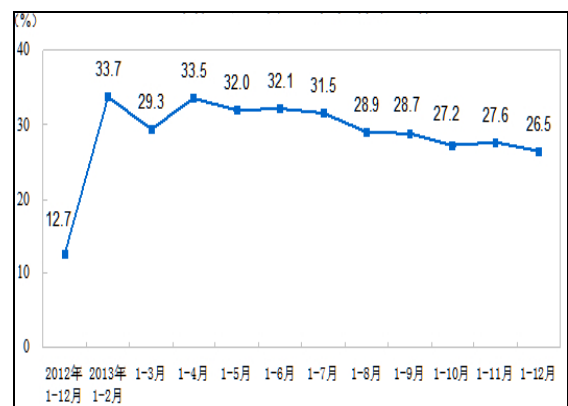
图 2 全国房地产开发企业土地购置面积增速



资料来源：国家统计局公报

2013 年，房地产开发企业到位资金 122122 亿元，比上年增长 26.5%，增速比 1-11 月份下降 1.1 个百分点，比 2012 年上涨 13.8 个百分点。其中，国内贷款 19673 亿元，增长 33.1%；利用外资 534 亿元，增长 32.8%；自筹资金 47425 亿元，增长 21.3%；其他资金 54491 亿元，增长 28.9%。在其他资金中，定金及预收款 34499 亿元，增长 29.9%；个人按揭贷款 14033 亿元，增长 33.3%。

图 3 全国房地产开发企业 2013 年到位资金增速



资料来源：国家统计局公报

总体上，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整

较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。金融领域，尽管年中至年末，出现了钱荒和信贷额度收紧状况，但房企贷款渠道较为通畅，资金面相对宽松，为房地产市场快速稳定发展提供了良好的金融环境。联合资信同时关注到，进入 2014 年一季度，全国房地产投资与资金来源同比有所下降，房地产未来不确定性增加。

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。

根据2013年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据，2013年杭州市实现地区生产总值（GDP）8343.52亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。其中：第一产业增加值265.42亿元，第二产业增加值3661.98亿元，第三产业增加值4416.12亿元，分别增长1.5%、7.4%和9.0%。三次产业结构由上年的3.3：45.8：50.9调整为2013年的3.2：43.9：52.9。2013年，全市人均生产总值94566元，增长7.4%。

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，2013年，杭州市全年完成固定资产投资4263.87亿元，比上年增长14.5%，其中城市基础设施建设投资852.47亿元，增长9.5%。从产业投向看，第一产业投资8.40亿元，增长96.9%；第二产业投资912.53亿元，增长7.0%，其中工业投资910.46亿元，增长6.9%；第三产业投资3342.94亿元，增长16.7%。

近年来杭州市GDP总量持续快速增长，财政收入也保持同步增长。2013年，杭州市地方财力持续增强，全年完成财政总收入1734.98亿元，比上年增长6.6%，其中地方公共财政预算收入945.20亿元，增长9.9%；全年地方财政支出55.748亿元，比上年增长8.8%。

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。2013年公司收到政府补助、税收返还、政府购买服务专项补助合计25.97亿元，体现在“营业外收入”科目；收到抗灾抢险物资储备库经费0.34亿元以及部分工程由长期应付款扣除相应所得税后净资产等合计0.94亿元，体现在“资本公积”科目；收到公交场建设资金22.61亿元，体现在“专项应付款”；收到拨入专项资金6.01亿元，体现在“其他非流动负债”。

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3列出了公司2012~2013年的主营业务收入情况，可以看出，公司2013年主营业务收入规模较上年增长10.06%，主要是受城建板块收入规模扩大影响。其他业务板块由于新增钢材销售业务，因此收入较上年增加较多。

表3 公司2012~2013年主营业务收入情况
(单位: 亿元, %)

项目	2012年		2013年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
公用事业板块	53.67	47.51	54.55	43.86
置业板块	33.39	29.56	20.28	17.07
城建板块	14.76	13.06	40.47	16.10
其他	11.14	9.87	28.55	22.97
合计	112.97	100.00	124.35	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、租赁及服务收入及钢材销售收入等。

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15家分公司，拥有22家二级控股子公司和22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2012~2014年1~3月的经营情况见表4。但公交事业属于公共基础设施行业，公交票款采用成本定价的方式，由于燃油价格近几年持续偏高，目前公交集团运营成本仍高于票款收入，此部分差额由财政补贴补充。2013年公交集团实现收入12.17亿元，较上年减少19.24%。主要是杭州地铁一号线的开通以及租用公共自行车分流客源所致。

总体来看，跟踪期内公交集团业务较为稳定，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4 2012~2014年3月公交集团运营情况

项目	2012年	2013年	同比增长(%)	14年1~3月
期末运营线路条数(条)	567	582	2.65	583
期末运营线路总长度(公里)	9433.53	9732.16	3.17	9766.11
期末运营车辆数(辆)	7582	8213	8.32	8060
客运量(万人次)	132480.72	132367.86	-0.09	32301.41
总行驶里程(万公里)	44733.66	43482.98	-2.80	10361.26

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2013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19.56亿元，较上年增长17.76%，主要是由于当年新增用户增长较多以及销售量增加所致。表5列出了2012~2014年1~3月燃气集团的经营情况。2012~2013年公司提供的天然气相关数据为燃气集团所有业务覆盖地区的数据，之前年度提供的仅为杭州市城区数据。

表 5 2012~2014 年 1~3 月燃气集团运营情况

项 目	2012 年	2013 年	同比增长 (%)	2014 年 1~3 月
天然气购入量 (万立方米)	61902.53	67083.32	8.37	24478.00
天然气外供量 (万立方米)	61970.79	67090.68	8.26	24445.40
天然气销售量 (万立方米)	60865.57	66000.19	8.44	24077.43
液化气销售量 (吨)	41119.21	40158.68	-2.34	9130.92
天然气累计用户数 (户)	658062.00	752945.00	14.42	775073.00
累计罐装气居民净用户数 (户)	371624.00	373516.00	0.51	372179.00
燃气高中低压干管长度安装 (公里)	128.08	122.32	-4.50	23.85

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，下沙燃气热电等一批热电新项目已取得实质性进展。2013 年，公司热电板块实现营业收入为 8.78 亿元，较上年减少

3.67%，主要是供热及供电销售单价下调所致。

表 6 列出了热电集团 2012~2014 年 1~3 月份的经营数据。

表 6 2012~2014 年 1~3 月热电集团运营情况

项 目	2012 年	2013 年	同比增长 (%)	2014 年 1~3 月
发电量 (万千瓦时)	28108.39	29310.05	4.28	8581.62
供热总量 (吉焦)	11173531.86	11381707.84	1.86	3378154.10
用户总量 (户)	237	256	8.02	292

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。截至2013年底水业集团下辖11家生产销售自来水的二级非独立核算企业，控股2家企业、参股3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4000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。2013年水务集团用户总数达65.83万户，全年实现售水量4.08亿吨，平均日制水量133.24万立方米。

表 7 2012~2014 年 1~3 月水业集团运营情况

项 目	2012 年	2013 年	同比增长 (%)	2014 年 1~3 月
平均日制水量 (万立方米)	128.07	133.24	4.04	122.57
供水量 (万立方米)	46707.07	48471.41	3.78	10988.08
售水量 (万立方米)	39300.62	40750.37	3.69	8885.73
自来水用户数 (户)	634445.00	658311.00	3.76	662723.00
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 (%)	99.97	99.18	-0.79	98.29
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	343.62	349.77	1.79	361.12

资料来源：公司综合经济指标统计数据。

2013年，公司水务板块实现营业收入为10.39亿元，较上年增长3.12%，主要是用户数量增加所致。

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。2013年排水公司处理城市污水4.16亿立方米，比上年增长1.46%。公司下属四堡污水厂于2012年6月完成搬迁工作，因此2013年该厂无污水处理。但七格污水厂三期于2013年7月投产，有效弥补了四堡污水厂停止污水处理带来的影响，因此跟踪期内排水公司污水处理量为41606.37万立方，较上年变化不大。

表 8 2012~2014 年 1~3 月排水公司运营状况

项 目	2012 年	2013 年	同比增长 (%)	2014 年 1~3 月
污水排放量 (万立方)	41082.33	41606.37	1.28	8722.48
污水处理量 (万立方)	41007.15	41606.37	1.46	8722.48
其中：四堡污水厂	5040.20	--	--	--
七格污水厂 (含三期)	35966.95	41606.37	15.68	8722.48

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。由于杭州市垃圾量逐年增长，而目前暂未有其他处理厂，因此固废公司2013年全年处理和填埋生活垃圾254.30万吨，较上年增长12.82%。

表 9 2012~2014 年 1~3 月公司固废板块经营情况

项 目	2012 年	2013 年	同比增长 (%)	2014 年 1~3 月
填埋场垃圾处理数 (万吨)	225.40	254.30	12.82	62.37
填埋场垃圾收费数 (万元)	24270.73	26949.83	11.04	8034.46

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。项目总共分五期，目前已完成三期项目建设。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2012~2014年1~3月房地产经营情况见表10。跟踪期内该业务板块实现收入20.28亿元，较上年同期减少39.26%，主要是之前年度预收款结转较小所致。

表 10 2012~2014 年 1~3 月公司房地产经营情况

项 目	2012 年	2013 年	同比增长 (%)	2014 年 1~3 月
房地产开发完成投资 (万元)	449650.93	702270.34	56.18	119579.51
房屋施工面积 (平方米)	3612504.41	3156224.58	-12.63	2924893.04
新开工房屋面积 (平方米)	493873.00	587939.76	19.05	104514.61
房屋竣工面积 (平方米)	665736.00	424052.92	-36.30	--
房屋预售面积 (平方米)	361241.50	519625.39	43.84	40216.83
汇总预销售额 (万元)	387447.73	616263.91	59.06	74820.12

资料来源：公司综合经济指标统计数据

2013年，受房地产行业回暖影响，公司整体房地产开发节奏较上年有所加快，新开工面积、完成投资及预售面积均较2012年同期有所提升。

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，公司正在开发土储地

块杭政储出〔2012〕55号地块及〔2009〕22号地块合计85.7亩，截至2013年底，上述项目已投资30.02亿元（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。由于政府对城市建设的投入力度不断增大，跟踪期内公司该业务板块经营向好，表11中所列指标均较上年同期有所增长，当年实现40.47亿元，较上年增长174.19%。

表 11 2012~2014 年 1~3 月公司城建经营情况

项 目	2012 年	2013 年	同比增长 (%)	2014 年 1~3 月
杭州建工施工面积 (平方米)	4832000	6145000	27.17	5925847.00
杭州建工竣工项目建筑面积 (平方米)	475100	841100	77.04	427554.00
路桥公司施工产值 (万元)	70503	81523	15.63	20392.00
市政集团施工产值 (万元)	260000	276753	6.44	23458.00
市政集团中标工程额 (万元)	302900	332189	9.67	44325.00

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。2013年公司新建地下弱电管线322.61孔公里，实现管线经营权销售收入0.74亿元。

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。

跟踪期内，公司下属子公司杭州城投投资有限公司（以下简称“城投投资”）新增钢材销售业务。城投投资从上游采购螺纹钢、铁矿粉等材料，采用直销形式直接销售给下游客户。其供应商主要有浙江省物产金属集团，杭州杰澳钢铁公司等，下游客户主要有杭州建工集团、中交路桥集团等。2013年城投投资采购材料97.11万吨，销售量97.01万吨。

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2013年合并财务报表已经由天健会计师事务所审计并出具标准无保留意见。2014年一季度报表未经审计。截至2013年底，公司合并一级子公司15家，较2012年无变化，财务数据可比性强。

截至2013年底，公司合并资产总额846.11亿元，所有者权益359.55亿元；2013年实现营业收入129.85亿元，利润总额11.93亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额867.20亿元，所有者权益357.95亿元；2014年1~3月实现营业收入22.37亿元，利润总额-2.21亿元。

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2013年实现营业收入129.85亿元，较上年增长9.82%。2013年公司期间费用占营业收入比例为14.93%，较上年减少3.59个百分点。受成本增长影响，2013年公司营业利润-13.44亿元，亏损较2012年-9.49亿元继续扩大；同期，公司获得政府补贴收入为25.37亿元，较上年的25.15亿元有所增长，公司利润总额11.93亿元，较2012年下降24.41%。

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。2013年公司营业利润率为-0.61%，较上年的6.29%持续下降，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1.26%，较上年减少1.97个百分点，净资产收益率为2.26%，较上年减少0.98个百分点，公司整体盈利能力下滑。

2014年1~3月，公司实现营业收入22.37亿元，实现利润总额-2.21亿元，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-9.46%，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。公司整体盈利能力受房地产收入规模下降影响有所减弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年公司经营性现金流入量238.59亿元，较上年增长47.19%，其中销售商品、提供劳务收到的现金139.08亿元，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222.08亿元，主要是公用事业运营及工程构建支出等，体现在“购买商品、接受劳务支付的现金”科目（合计139.39亿元）；公司收到其他与经营活动有关的现金为99.23亿元，同时支出其他与经营活动有关现金为38.61亿元，主要为公司与政府、其他关联公司间往来款。2013年公司经营活动产生的现金流量净额合计16.51亿元，较上年有所好转，主要是公司当年收到较多往来款导致。从收入

实现质量指标看，受房地产业务预收增多的影响，公司现金收入比有所上升，2013年为107.11%，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2013年公司投资性现金净流量为-13.46亿元，仍保持净流出态势，但较2012年的-21.34亿元相比有所减少。主要是当年股权投资、土地整理和工程款项的支出（体现在“投资支付的现金”科目）较上年有所减少。

从筹资活动看，2013年公司筹资性现金净流量为-11.02亿元，较上年的72.38亿元大幅下降，主要是由于公司取得借款收到的现金较上年有所减少，但由于公司现金充足，具有较强的偿债能力和再融资能力。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流入量为24.02亿元，全部为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动产生的现金流量净额为-10.54亿元，主要是当期公司与其他公司机构的往来呈净流出所致；公司投资活动现金流入合计7.65亿元，主要是收到其他与投资活动有关的现金（6.82亿元，主要为收到的财政拨入城建资金），投资活动现金流出为7.07亿元，其中构建固定资产、无形资产等支付的现金合计3.74亿元，投资支付的现金合计2.88亿元（主要为土地整理、工程款的支出），公司投资性现金净流量为0.58亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为24.60亿元。

总体看，公司的经营性现金流受房地产业务、政府补贴及企业往来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。

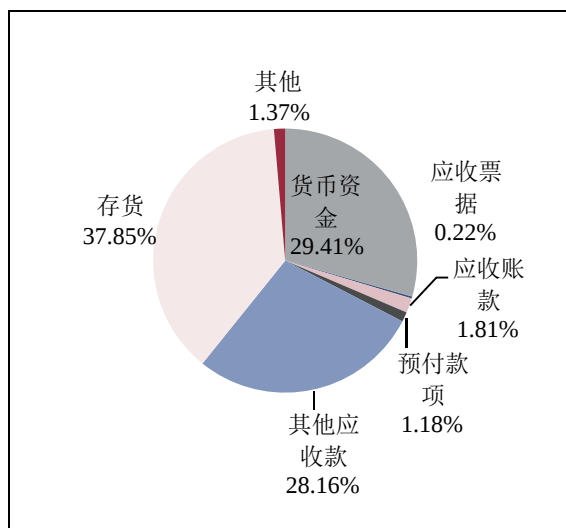
3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额为846.11亿元，其中流动资产占52.24%，非流动资产占47.76%。跟踪期内公司资产由于其他应收款以及存货的增加，资产构成由上年非流动资产为主变为以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产441.97亿元，其中货币资金占29.41%、其他应收账款占

28.16%、存货占37.85%，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。

图4 截至2013年底公司流动资产组成



数据来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金为129.98亿元，较上年底减少4.41%，其中银行存款占95.97%。

截至2013年底，公司其他应收账款净额为124.45亿元，较上年底增长37.87%，主要是往来款增加，其中其他应收款净额账龄在1年内的占18.26%，1~2年的占33.44%，2~3年以上的占17.18%，3年以上占31.11%，公司已按计提坏账准备1.30亿元。公司其他应收账款在流动资产中占比较大（28.16%），主要是其与政府、其他关联公司间的往来款。总体看，公司账龄分布较散，账龄较长，对公司资金形成占用。

截至2013年，公司存货为167.30亿元，较上年底增长21.81%。公司存货中开发成本占比较高（119.27亿元，占71.29%），主要是下属子公司在建的置业开发项目。

截至2013年底，公司其他流动资产合计5.29亿元，较上年度有较大增加，其中主要是预缴税费1.42亿元、待抵扣增值税2.73亿元和1.13亿元的银行理财产品。

截至2013年底，公司非流动资产为404.15亿元，其中固定资产占36.25%、在建工程占

14.20%、其他非流动资产占38.51%。

截至2013年底，公司长期应收款为5.64亿元，较上年底减少74.78%，主要是为公司收到代建项目的资金支出。

截至2013年底，公司长期股权投资为20.02亿元，较上年底减少20.83%，主要是为公司减少对杭州轻华热电有限公司、上海石化股份有限公司及杭州市城市合作银行等公司的股权投资。

截至2013年底，公司固定资产为146.49亿元，较上年底减少2.13%，主要是由于累计折旧所致。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（45.75%）、房屋及建筑物占22.82%，机器设备占10.73%，运输设备占10.40%，公司固定资产中房屋建筑物占比较上年底有所提高。

截至2013年底，公司在建工程57.41亿元，较上年底增长17.43%，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。

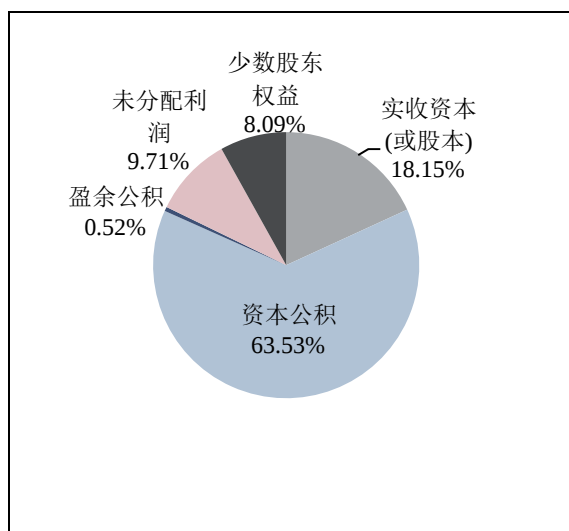
截至2013年底，公司其他非流动资产为155.64亿元，较上年底减少6.87%，主要系七格污水厂项目、孙公司杭州市排水有限公司相关项目本期竣工决算及本期清算以前年度拨付杭州钱江四桥经营补偿费、决算及清算金额。公司其他非流动资产主要包括公司及全资子公司杭州市城市建设发展有限公司根据历年杭州市城乡建设委员会、杭州市计划委员会、杭州市财政局下达《杭州市城市维护建设计划》拨付的城建资金，以及杭州市城市建设发展有限公司根据公司杭城资〔2003〕140号文规定拨付用于供水、排水、燃气、公交等城建资金。上述财政拨付资金与相应的融资费用一并记入“其他长期资产”科目核算。拨付专项资金待项目竣工并经财政决算确认后，作为专项资产管理。

截至2014年3月底，公司资产总额867.20亿元，较2013年底增长2.49%，无重大变化。其中

流动资产占52.35%，非流动资产占47.65%，较2013年底变化很小。

截至2013年底，公司所有者权益359.55亿元，较2012年底增长0.54%。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占18.14%和63.50%，稳定性较好，其中资本公积228.30亿元，较上年底减少4.32%，系七格污水厂项目、孙公司杭州市排水有限公司相关项目本期竣工决算及本期清算以前年度拨付杭州钱江四桥经营补偿费，决算及清算金额（计入“其他非流动资产”科目）与“资本公积-财政拨款资产”对冲。拨出资金待相关项目竣工并经财政决算后再作相关账务处理。其构成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。

图5 2013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2014年3月底，公司所有者权益为357.95亿元，由于和之前报告核算口径有异，所有者权益中拨入转款140.98亿元，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，所有者权益稳定性尚可。

截至2013年底，公司负债规模合计486.56亿元，较2012年底增长8.39%；其中流动负债占48.08%，非流动负债占51.92%。公司流动负债233.94亿元，主要由短期借款（占8.49%）、应付账款（占7.74%）、预收账款（占15.44%）、

其他应付款（占23.64%）和一年内到期的非流动负债（占30.30%）构成。

截至2013年底，公司短期借款为19.87亿元，其中53.64%是保证借款；预收款项为36.11亿元，主要为公司下属的房地产项目的预收款；其他应付款55.31亿元，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70.89亿元。公司非流动负债252.62亿元，主要是长期借款131.21亿元、应付债券56.76亿元及专项应付款28.01亿元（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2013年底，公司全部债务为291.27亿元，其中短期债务占33.15%，长期债务占66.85%，短期债务占比有所提高，有息债务结构配置合理。同时由于债务规模上涨带动债务指标上升，截至2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为57.51%和44.75%，均较上年底分别增长1.85个百分点和1.95个百分点；而债务结构的调整导致2013年底公司长期债务资本化比率较上年底减少3.48个百分点，为35.13%。

截至2014年3月底，由于非流动负债增加，公司负债规模达509.24亿元，较2013年底增长4.66%，非流动负债占比上升至61.38%，其他科目变动不大。受长期借款、应付债券增加影响，截至2014年3月底，公司全部债务增至317.51亿元，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58.72%、47.01%和42.12%。

总体看，跟踪期内，公司资产和所有者权益规模有所增长，负债和债务规模持续扩大，债务指标有所上升，但公司债务负担及债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底公司流动比率和速动比率分别为188.92%和117.41%，均较上年底有所下降，主要是由于一年内到期

的非流动负债增加导致流动负债规模扩大所致；截至2014年3月底，受流动负债影响，上述两项指标分别上升至230.82%和141.84%；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较上年有所好转，2013年为7.06%。同时考虑到充裕的货币资金，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA为35.98亿元，较上年减少9.33%；受债务规模增加影响，全部债务/EBITDA为8.10倍，较2012年的6.74倍有所上升。总体看，公司整体偿债能力适宜。

截至2013年底，公司对外担保总额为59.59亿元，担保比例达到16.57%，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
杭州市城建开发集团有限公司	119500.00
杭州华电下沙热电有限公司	32391.33
杭州余杭城市建设集团有限公司	100000.00
杭州市交通投资集团有限公司	120000.00
杭州市工业资产经营投资集团有限公司	120000.00
桐庐县国有资产投资经营有限公司	60000.00
临安市城建发展有限公司	43000.00
杭州绿能环保发电有限公司	1000.00
合计	595891.33

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，行权后剩余总额18.29亿元。本期债券在存续期内前3年票面利率为4.35%，

本计息期债券利率为5.35%。跟踪期内公司于2014年4月14日支付“09杭城投债”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2014年4月25日支付“12杭城投债”2013年利息。

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。

公司于2014年3月11日发行了人民币为13亿元的“14杭城投MTN001”，期限5年，票面年利率6.45%，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2014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2014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，原计划将5.2亿元用于补充子公司流动资金需求；5.8亿元用于偿还公司本部银行借款；2亿元用于清泰水厂饮用净水改造工程建设的资金需求。根据《杭州市城市建设投资集团有限公司2012年度第一期中期票据募集资金用途变更公告》（2013年7月10日公布），将原计划补充子公

司流动资金其中2亿元用于偿还子公司银行借款本息；将原计划用于偿还银行借款5.8亿元中的1.8亿元及原计划用于清泰水厂项目建设的2亿元募集资金全部用于杭州市九堡大桥南接线工程建设。此外其余7.2亿元募集资金原用途维持不变。截至2014年3月底，上述资金已全部投入相应项目。

“14杭城投MTN1”募集资金13亿元，全部用于偿还银行贷款。

（3）偿债保证能力分析

2013年，公司EBITDA为36.98亿元，分别为“09杭城投债”剩余待偿还额、“12杭城投债”、“12杭城投MTN1”和“14杭城投MTN001”的2.02倍、2.31倍、2.84倍和2.84倍，公司EBITDA对债券的保障能力强。

2013年，公司经营活动现金流入量为238.59亿元，分别为“09杭城投债”剩余待偿还额、“12杭城投债”、“12杭城投MTN1”和“14杭城投MTN001”的13.04倍、14.91倍、18.35倍和18.35倍；经营活动产生的现金流量净额16.51亿元，分别为“09杭城投债”剩余待偿还额、“12杭城投债”、“12杭城投MTN1”和“14杭城投MTN001”的0.90倍、1.03倍、1.27倍和1.27倍，对存续期内待偿还债券覆盖能力一般。公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度高。

目前公司经营活动产生的现金流入量规模较大，对存续期债券本金的覆盖程度高。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

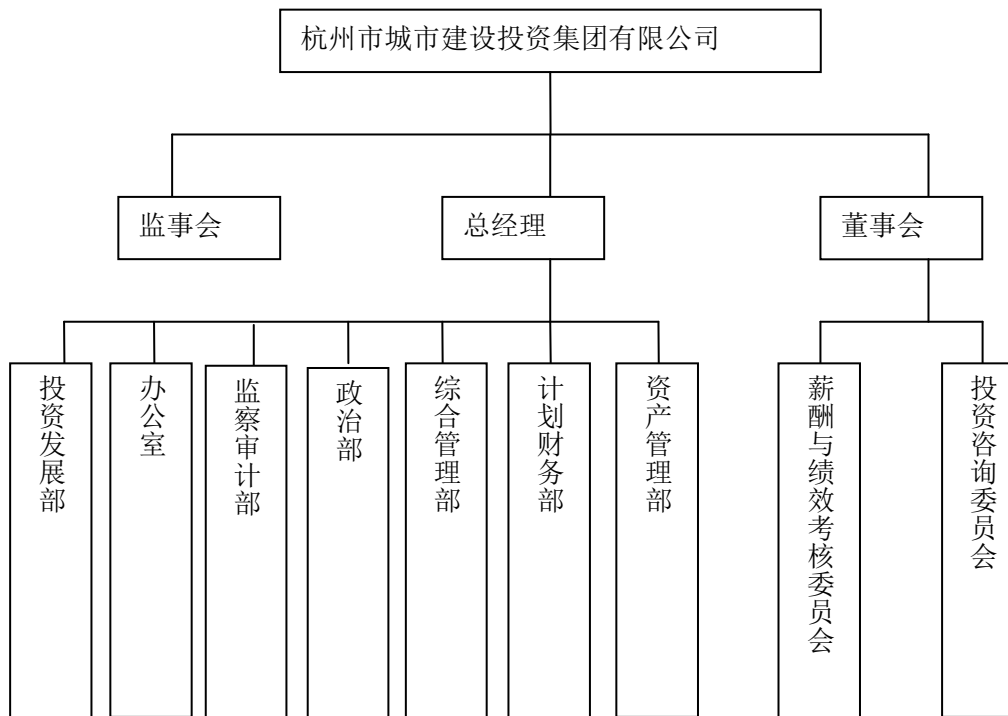
基于对公司自身经营和财务风险，以及杭

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“09杭城投债”、“12杭城投债”、“12杭城投MTN1”以及“14杭城投MTN001”信用等级为 AAA。

附件 1 截至 2014 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	104.74	136.70	130.96	145.72
资产总额(亿元)	744.81	806.53	846.11	867.20
所有者权益(亿元)	334.89	357.62	359.55	357.95
短期债务(亿元)	55.05	42.68	96.55	57.01
长期债务(亿元)	143.49	224.93	194.73	260.50
全部债务(亿元)	198.54	267.60	291.27	317.51
营业收入(亿元)	117.74	118.23	129.85	22.37
利润总额(亿元)	19.12	15.78	11.93	-2.21
EBITDA(亿元)	36.87	39.68	35.98	--
经营性净现金流(亿元)	-1.53	-19.99	16.51	-10.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.89	16.59	15.83	--
存货周转次数(次)	0.98	0.87	0.84	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.15	0.16	--
现金收入比(%)	83.61	96.67	107.11	107.37
营业利润率(%)	9.72	6.29	-0.61	-9.46
总资本收益率(%)	3.19	3.20	2.48	--
净资产收益率(%)	4.09	3.24	2.26	--
长期债务资本化比率(%)	30.00	38.61	35.13	42.12
全部债务资本化比率(%)	37.22	42.80	44.75	47.01
资产负债率(%)	55.04	55.66	57.51	58.72
流动比率(%)	161.73	211.73	188.92	230.82
速动比率(%)	110.22	134.76	117.41	141.84
经营现金流动负债比(%)	-0.75	-11.20	7.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.38	6.74	8.10	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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。