# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 959 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“12杭城投债/PR杭城投”、“14杭城投MTN001”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十日

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**

| 债券名称 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|---|
| 12 杭城投债/PR 杭城投 | 4 亿元 | 2012/04/25 | 6 年 | AAA | AAA |
| 14 杭城投 MTN001 | 13 亿元 | 2014/03/11 | 5 年 | AAA | AAA |

**跟踪评级时间：**2017 年 6 月 20 日

**财务数据：**

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿) | 125.52 | 124.58 | 114.58 | 127.71 |
| 资产总额(亿) | 890.48 | 913.37 | 1033.99 | 1036.32 |
| 所有者权益(亿) | 364.23 | 376.99 | 429.25 | 431.29 |
| 短期债务(亿) | 96.96 | 82.20 | 72.63 | 74.78 |
| 长期债务(亿) | 198.16 | 132.19 | 136.68 | 119.19 |
| 全部债务(亿) | 295.12 | 214.39 | 209.31 | 193.97 |
| 调整后全部债务(亿) | 302.48 | 257.27 | 267.82 | 252.48 |
| 营业收入(亿) | 136.57 | 155.69 | 186.24 | 42.05 |
| 利润总额(亿) | 9.40 | 10.48 | 14.03 | 2.59 |
| EBITDA(亿) | 35.35 | 30.41 | 38.37 | -- |
| 经营性净现金流(亿) | 23.89 | 73.65 | 46.01 | 25.20 |
| 营业利润率(%) | -2.96 | -0.17 | 1.65 | 0.20 |
| 净资产收益率(%) | 1.77 | 1.99 | 2.30 | -- |
| 资产负债率(%) | 59.10 | 58.73 | 58.49 | 58.38 |
| 全部债务资本化比率(%) | 44.76 | 36.25 | 32.78 | 31.02 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 45.37 | 40.56 | 38.42 | 36.92 |
| 流动比率(%) | 173.12 | 156.98 | 147.83 | 138.22 |
| 经营现金流动负债比(%) | 9.05 | 25.55 | 14.22 | -- |
| 全部债务/EBITDA | 8.35 | 7.05 | 5.45 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA | 8.56 | 8.46 | 6.98 | -- |

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

**分析师**
李 丹　喻宙宏　竺文彬

**邮箱：**lianhe@lhratings.com
**电话：**01085679696
**传真：**01085679228
**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）
**网址：**www.lhratings.com

## 评级观点

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”）是杭州市最大的城市基础设施投资建设运营主体以及公用事业建设经营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在基础设施建设和公用事业等业务领域具有区域专营性，且在区域经济环境、政府支持等方面具有显著优势。跟踪期内，杭州市财政收入稳步增长，政府对公司的资金补贴保持稳定，公司主营业务经营稳定，资产、所有者权益和收入规模稳步增长，经营活动净现金流流入规模依然较大。同时联合资信也关注到受公用事业业务性质所限，公司盈利能力较弱等因素对公司偿债能力带来的不利影响。

受益于杭州市经济的快速发展以及政府财政实力的持续增强，公司外部发展环境良好，营业收入规模有望保持增长，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合分析，联合资信确定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/PR 杭城投”、“14 杭城投 MTN001”的信用等级为 AAA。

## 优势

1. 杭州市经济快速发展，政府财力稳步提升，给公司发展提供了良好的区域环境。
2. 作为杭州市城市基础设施建设和公用事业运营的主体，公司持续获得政府财政补贴等有力支持。
3. 跟踪期内，公司经营活动产生的净现金流维持大规模流入，现金流充裕。

## 关注

1. 公司公用事业收入占比较高，利润受政府补贴影响较大，整体盈利能力有待提升。
2. 公司其他应收款规模大，形成资金占用。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 杭州市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

## 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（以下简称“杭州城投”或公司）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

杭州城投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。2016年，国开发展基金有限公司对公司增资2.25亿元，分别用于七格污水处理厂四期建设项目和九峰垃圾焚烧厂项目，计入实收资本。截至2017年3月底，公司实收资本为68.09亿元。公司实际控制人依然为杭州市人民政府。

跟踪期内，公司经营范围没有发生变化。

截至2016年底，公司拥有15家一级控股子公司，较2015年底增加2家。公司目前下设办公室、党群工作部、财务管理部、资产管理部、工程建设部、投资发展部、置业开发部、综合管理部和监察审计部等9个部门。

截至2016年底，公司资产总额1033.99亿元所有者权益合计429.25亿元（含少数股东权益40.68亿元）；2016年公司实现营业收入186.24亿元，利润总额为14.03亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1036.32亿元，所有者权益431.29亿元（含少数股东权益40.78亿元）；2017年1~3月实现营业收入42.05亿元，利润总额2.59亿元。

公司注册地址：杭州市中河中路 275 号；法定代表人：冯国明。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券为“12 杭城投债/PR 杭城投”和“14 杭城投 MTN001”，债券余额分别为 4.00 亿元和 13.00 亿元，跟踪期内，公司按期支付存续期债券本息。目前上述债券募集资金已全部使用。

表 1　截至 2017 年 3 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券名称 | 发行金额 | 起息日 | 期限 | 债券余额 | 还本付息方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| 12 杭城投债/PR 杭城投 | 16.00 | 2012/04/25 | 6 年 | 4.00 | 按年付息，存续期的第 3~6 年每年兑付本金的 25% |
| 14 杭城投 MTN001 | 13.00 | 2014/03/11 | 5 年 | 13.00 | 按年付息，到期一次还本付息 |
| **合计** | **29.00** | -- | -- | **17.00** | -- |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快

扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动

能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，

《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

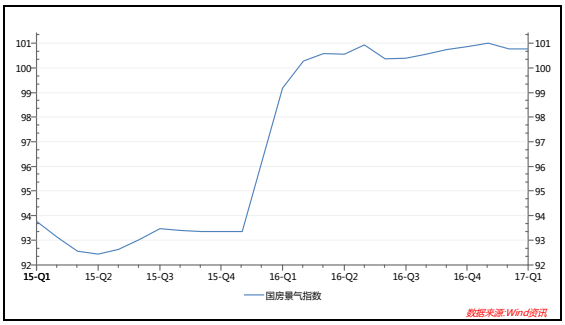
近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 房地产行业分析

**房地产行业概况**

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 1　2015 年以来国房景气指数




资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.87万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根

据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

分类来看，与 2015 年全年相比，2016 年一线城市商品房销售面积与 2015 年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市 1-11 月房价累计涨幅达 22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市 1-11 月房价累计涨幅 13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市 2016 年 1~11 月房价累计增长 10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

**土地供给与信贷环境**

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016年全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市2016年各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016 年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的 14.92%、29.09%和 16.92%，其中国内贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015 年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.60 万亿元，较上年增加 0.84 万亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。2016 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 26.68 万亿元，同比增长 27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款 5.67 万亿元，较上年增加 2.07 万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年底，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）。截至 2016 年底，全国保障性住房开发贷款余额为 2.52 万亿元，同比增长 38.30%，增速有所回落。进入 2017 年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

**政策环境**

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比

例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016 年 12 月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017 年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017 年 3 月以来，已经有 18 个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分 16 年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

**行业竞争**

2016 年，销售额超过百亿元的房企达到 131 家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016 年百强房企的市场占有率为 40.8%，销售额增速为 52.5%，行业集中度加速提升，而其中 top30 的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016 年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016 年 9 月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能继续小幅下降，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

3. 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《2016年杭州市国民经济和社会发展统计公报》数据，2016年，全市实现地区生产总值11050.49亿元，比上年增长9.5%。其中第一产业增加值304.84亿元，第二产业增加值3977.39亿元，第三产业增加值6768.26亿元，分别增长1.9%、4.7%和13.0%。常住人口人均生产总值121394元，增长7.7%。三次产业结构由上年的2.9∶38.9∶58.2调整为2.8∶36.0∶61.2。

2016年，杭州市固定资产投资增速放缓。2016年，杭州市全市完成固定资产投资5842.42亿元，增长5.1%。非国有投资3561.16亿元，增长0.6%，占固定资产投资的61.0%，其中民间投资3006.78亿元，增长1.0%，占固定资产投资的51.5%。从产业投向看，第一产业39.36亿元，增长25.1%；第二产业886.90亿元，下降4.8%，其中工业883.95亿元，下降5.0%；第三产业4916.16亿元，增长7.0%，固定资产主要投向第三产业。2016年，杭州市全市完成房地产开发投资2606.41亿元，增长5.4%，其中住宅投资1559.98亿元，增长8.2%。房屋施工面积11562.96万平方米，增长3.8%；竣工面积1922.99万平方米，增长15.5%。全年商品房销售面积2326.69万平方米，增长57.1%，其中住宅销售1887.11万平方米，增长46.1%。保障性安居工程项目开工76161套，竣工58664套。

2016年，杭州市全市完成基础设施投资1630.53亿元，增长20.3%。市政府驻地顺利迁址。建成杭长、萧山机场高速。地铁2号线西北段、4号线南段等加快建设，三期建设规划获批。杭富、杭临城际铁路试验段开工。东湖快速路、紫之快速路等建成通车。

公用事业方面，2016年全年杭州电网建设投入44.91亿元。新开工110千伏及以上输电工程20项，容量198万千伏安，线路179.76公里。全市用电量678.29亿千瓦时，增长4.9%，其中城乡居民生活用电107.30亿千瓦时，增长18.9%。市区自来水日供水能力达到380万立方米，最高日供水量338.17万立方米。年末市区公共交通运营线路703条，其中，主城区356条。市区新增公共交通运营线路15条，其中，主城区12条。全市新增停车泊位64734个，其中，公共泊位12667个。全年地铁客运量达到2.69亿人次，增长20.3%。

跟踪期内，杭州市经济稳步发展，财政收入也保持同步增长。2016年，杭州市地方财力持续增长，全年完成财政总收入2558.41亿元，同比增长14.0%，其中地方一般公共预算收入1402.38亿元，增长13.2%，全市一般公共预算支出1404.31亿元，增长16.4%，其中用于民生支出1084.40亿元，增长17.4%，民生支出占比77.2%。

总体看，杭州市作为浙江省的经济强市，经济发展势头良好，财政实力强。杭州市经济的快速发展为公司提供了良好的区域发展环境，杭州市地方财政收入的持续稳定增长为公司提供稳定的财政资金支持。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

公司由杭州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。截至2017年3月底，公司注册资本为68.09亿元，其中65.24亿元由杭州市人民政府出资，2.85亿元由国开发展基金出资，跟踪期内，公司实际控制人仍为杭州市人民政府。

### 2. 企业规模与竞争力

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同行业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，具有自然专营性，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。跟踪期内，公司业务范围未发生变化。

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。2016年公司收到政府补助（包含政府购买服务专项补助）和税收返还合计31.18亿元，体现在“营业外收入”科目；2016年，根据市委、市政府《关于四堡污水处理厂搬迁问题的会议纪要》（市委纪要[2007]11号）等文件精神及杭州市财政局对公司《关于四堡污水处理厂有关资金问题的请示》的回复，公司将收到的七格三期建设资金2.68亿元及原计入其他应付款的四堡污水厂拆迁款12.60亿元，共计15.28亿元转入资本公积核算；2016年，公司根据杭财税督办[2012]204号文件，以财政拨付土地款平衡九堡大桥建设的使用资金，公司调增资本公积13.95亿元。

4. 企业信用状况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1033010200683920P），截至2017年3月21日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司无重大人事变动，管理制度也未发生变化。

## 八、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。

1. 经营概况

2016年，公司主营业务收入稳步增长，全年实现主营业务收入179.35亿元，同比增长19.97%，各板块业务收入均稳步增长，其中公用事业板块实现收入65.23亿元，同比增长10.50%，置业板块实现收入40.60亿元，同比增长20.40%，城建板块业务实现收入30.21亿元，同比增长27.90%，其他业务实现收入43.31亿元，同比增长30.77%；公司各板块业务收入占比略有波动，但整体变化较2015年较小，公司业务保持稳步发展态势。

毛利率方面，2016年，公司主营业务毛利率为1.81%，较2015年有所增长，主要系置业板块业务毛利率提升所致。公司公用事业板块业务毛利率为-28.87%，较2015年略有提升；置业板块业务毛利率为27.51%，较2015年大幅提升；城建板块业务毛利率为18.46%，较2015年大幅下降；其他业务板块毛利率为12.31%，较2015年略有下降。

2017年1~3月公司实现主营业务收入42.05亿元，相当于2016年全年的23.45%，其中公用事业板块收入占比较高，主要系公用事业板块收入能在当前季度确认所致；公司整体业务毛利率为1.24%，较2016年略有下降。

表 2　公司 2015~2017 年 3 月主营业务收入情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 年 1~3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 公用事业板块 | 59.03 | 39.49 | -29.14 | 65.23 | 36.37 | -28.87 | 22.93 | 54.52 | -11.67 |
| 置业板块 | 33.72 | 22.56 | -6.06 | 40.60 | 22.64 | 27.51 | 8.58 | 20.40 | 24.58 |
| 城建板块 | 23.62 | 15.80 | 65.86 | 30.21 | 16.84 | 18.46 | 10.11 | 24.05 | 8.44 |
| 其他 | 33.12 | 22.15 | 14.78 | 43.31 | 24.15 | 12.31 | 0.43 | 1.03 | 53.70 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **合计** | **149.49** | **100.00** | **0.81** | **179.35** | **100.00** | **1.81** | **42.05** | **100.00** | **1.24** |

资料来源：公司审计报告整理，2017年一季度主营业务收入为公司提供
注：公用事业板块包括公交营运、天然气销售、热电蒸汽、自来水和垃圾处理等收入；置业板块包括商业地产、商品住宅、保障房、经济适用房和物业房租等收入；城建板块包括工程施工及养护、代建项目、建造合同和BOT项目等收入；其他主要包括商品销售、广告代理、地下管道使用权转让、租赁服务和其他等收入。

2. 经营分析

**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子公司杭州市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）专营。截至2016年底，公交集团下设12家分公司，拥有27家二级控股子公司和13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，除客运量指标小幅下降以外期末运营线路数量、总长度等指标均小幅上升。公司2015～2017年1~3月的经营情况见表3。2016年公交集团公交运营收入12.01亿元，较2015年的13.13亿元有所下滑，主要系杭州地铁陆续开通后对公交有一定的分流所致；业务毛利率为-228.96%，较2015年的-167.99%大幅下滑，主要系地铁分流使得运营收入下滑而运营成本随着运营线路和运营车辆的稳步增长而稳步上升，公交事业具有一定的政策性和公益性，公交集团运营成本仍高于票款收入，使得公交运营业务毛利率仍保持为负值。2016年，公交集团收到政府购买服务专项补助收入24.18亿元，政府补助收入5.03亿元。

总体来看，跟踪期内公交集团业务稳步发展，但公交集团运营成本和费用较高，政府的财政支持对公交集团具有较大影响。

表3 2015~2017年3月公交集团运营情况

| 项 目 | 2015 年 | 2016 年 | 同比增长（%） | 2017 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 期末运营线路条数（条） | 639 | 659 | 3.13 | 666 |
| 期末运营线路总长度（公里） | 10601.45 | 10998.74 | 3.75 | 11033.89 |
| 期末运营车辆数（辆） | 8014 | 8152 | 1.72 | 8197 |
| 客运量（万人次） | 139294.43 | 138677.19 | -0.44 | 35081.96 |
| 总行驶里程（万车公里） | 46247.38 | 47806.10 | 3.37 | 11840.61 |

资料来源：公司提供

（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。公司目前已拥有较为完备的燃气管道输配设施，2016 年新增道路燃气管网长度为 139.5 公里，实现全年燃气销售收入 25.56 亿元，同比增长 6.77%，主要系天然气销售量增长所致；公司天然气销售业务毛利率为 21.24%，较 2015 年的 2.81%大幅增长，主要系 2015 年 11 月，杭州市物价局发文下调非居民用户燃气价格以及上调居民用户燃气价格所致，其中居民用户燃气价格由 2.40 元/立方米提升为 0~276 立方米价格为 3.10 元/立方米、276~450 立方米价格为 3.72 元/立方米、450 立方米以上价格为 4.65 元/立方米，非居民用户燃气价格由 4.64 元/立方米下调为 3.86 元/立方米，2016 年 5 月，非居民用户燃气价格继续下调至 3.40 元/立方米，受价格调整影响，公司天然气销售业务单立方米毛利由 2015 年的 0.04 元上升至 0.83 元。2015~2017 年 3 月燃气集团的经营情况见下表。

表 4 2015~2017 年 3 月燃气集团运营情况

| 项 目 | 2015 年 | 2016 年 | 同比增长（%） | 2017 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 天然气购入量（万立方米） | 82239.7 | 99103.85 | 20.51% | 33282.83 |
| 天然气外供量（万立方米） | 82543.13 | 98999.98 | 19.94% | 33271.45 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 天然气销售量（万立方米） | 81243.53 | 98190.54 | 20.86% | 32498.89 |
| 液化气销售量（吨） | 37566.22 | 43515.45 | 15.84% | 9494.76 |
| 天然气累计用户数（户） | 941671 | 1037158 | 9.76% | 1067257 |
| 累计罐装气居民净用户数（户） | 371685 | 421814 | 13.48% | 418574 |
| 燃气高中低压干管新安装长度（公里） | 154.77 | 139.5 | -9.87% | 28.25 |

资料来源：公司提供

受天然气价格调整影响，公司天然气销售业务目前发展战略为大力发展居民用户的定制化服务，安装热水器/地热/墙暖/干衣机等燃气配套家用设施，提高居民用户燃气使用占有率，同时拓展小公建小餐饮市场，降低开户门槛，提高城市燃气使用安全等级，以促进天然气销售量增长。

（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上虞精细化工园区、上海金山工业区、杭州临江工业区、丽水经济开发区水阁工业区，目前服务客户包括纺织、医药、化工、轻工等行业以及大专院校、宾馆饭店等用热企业，用户结构多元化。2016 年热电集团新投产宁海杭热热力项目和舟山杭热热力项目，同时杭州市实业投资集团无偿将安吉天子湖热电划入了热电集团。目前公司无在建项目或者拟投资项目。跟踪期内，随着上述两个项目的相继投产，公司发电量和供热总量大幅增长，其中发电量实现 4.37 亿千瓦时，同比增长 26.96%，供热总量实现 1024.61 万吉焦，同比增长 24.13%，使得公司热电蒸汽收入大幅增长；此外，公司热电蒸汽业务受煤热价格联动机制影响，2016 年煤价的增长使得蒸汽销售单价上涨，受量价齐升的影响，2016 年，公司热电蒸汽收入为 5.31 亿元，较 2015 年的 3.90 亿元大幅增长，热电蒸汽业务毛利率为 26.56%，较 2015 年略有增长。

公司热电集团未来将继续发展热电主业、同时向非煤领域拓展。

表 5 2015~2017 年 3 月热电集团运营及收入情况

（单位：万千瓦时、吉焦、户、%）

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 同比增长（%） | 17 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 发电量 | 34819.41 | 43714.45 | 26.96 | 12357.51 |
| 供热总量 | 8326916.53 | 10246118.99 | 24.13 | 3100515.59 |
| 用户总量 | 215 | 250 | 16.28 | 254 |

资料来源：公司提供

（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、排水业务主要由下属全资子公司杭州市水务控股集团有限公司（以下简称“水务集团”）。截至2016年底水务集团下辖11家生产销售自来水的二级非独立核算企业，控股7家企业、参股3家企业；拥有员工2091余人。

水务集团主要负责杭州市主城区内的供水和污水处理业务，2016年公司新增对临安市和建德市内的供水和污水处理业务。2016年，水务集团主城区设计综合日供水能力为170万立方米，临安市设计综合日供水能力为16万立方米，建德市设计综合日供水能力为8万立方米，合计设计综合日供水能力为194万立方米；供水管网总长度约6050.43公里，年供水量5.57亿立方米以上，管网水质综合合格率持续保持在100%，出厂水浊度在0.2NTU以下。2016年底，水务集团用户总数达88.90万户，全年实现售水量4.73亿立方米，平均日制水量157.80万立方米。受业务范围扩大影响，跟踪期内，水务集团用户数和售水量均大幅增长。

表 6 2015~2017 年 3 月水务集团运营及收入情况

（单位：万立方米、户、%、千瓦时/千立方米）

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 同比增长 | 2017 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 平均日制水量 | 133.26 | 157.80 | 18.42 | 155.17 |
| 供水量 | 47586.28 | 55696 | 17.04 | 13647.00 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 售水量 | 40031.78 | 47310 | 18.18 | 11189.00 |
| 自来水用户数 | 689451 | 889047 | 29.20 | 925389 |
| 管网压力合格率平均值 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 管网水质综合合格率平均值 | 99.97 | 100 | 0.03 | 100 |
| 电耗平均值 | 351.49 | 350.03 | -0.42 | 326.58 |

资料来源：公司提供

2016年，公司供水业务实现营业收入9.94亿元，同比增长15.05%，毛利率为32.95%。

公司污水处理业务主要由水务集团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。2016年排水公司处理城市污水4.67亿立方米，同比增长4.66%；跟踪期内公司污水处理业务营业收入6.93亿元，同比增长22.01%，主要系污水购买服务核定单价较上年增加以及新增建德地区和临安地区的污水业务使得污水处理量同比上升所致。

表7　2015~2017年3月排水公司运营状况

（单位：万立方米）

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|
| 污水排放量 | 44481.04 | 46553.15 | 15356.04 |
| 污水处理量 | 44481.04 | 46553.15 | 15356.04 |
| 其中：七格污水厂 | 22178.97 | 21728.36 | 7150.10 |
| 七格污水厂三期 | 21425.60 | 21996.06 | 6965.69 |
| 城西污水厂 | 876.47 | 1061.96 | 392.56 |
| 建德污水处理公司 | -- | 1245 | 346.45 |
| 临安排水公司 | -- | 521.77 | 501.24 |

资料来源：公司提供

水务集团未来发展规划主要是建立和完善原水和污水处理厂进、出水质安全保障体系、水厂和污水处理厂安全运行体系、管网安全运行体系和集约化调度指挥系统，完善政府购买服务运行模式。

（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，公司固废业务由杭州市环境集团有限公司（以下简称“环境集团”）承担，2016年原环境集团吸收合并子公司杭州市固体废弃物处理有限公司和杭州市固废直运有限公司，组建新环境集团，业务包括：城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输、处置；建筑工程监理；环卫工程及产品的技术开发、技术咨询；环保工程施工。环境集团2016年全年处理和填埋生活垃圾430.02万吨，较上年增长17.2%。公司2016年实现营业收入54793万元，较2015年的48431万元增长13.14%，主要是公司垃圾处理量增长所致。

表8　2015~2017年3月公司固废板块经营情况

（单位：万吨、万元、%）

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 同比增长 | 2017 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 垃圾处理 | 367.19 | 430.02 | 17.20 | 113.00 |
| 垃圾收费 | 42236.11 | 49739.0 | 17.80 | 8722.00 |

数据来源：公司提供

项目建设方面，2016 年天子岭垃圾填埋场北侧的第二垃圾填埋场四期工程于 2016 年底完成 I 标段建设，当年投资 1062 万元，累计完成工程投资 2562 万元，同时 2016 年新增建筑固废资源化处理项目（2200 吨/日）和第二垃圾填埋场污水处理厂提标工程项目，预计 2017 年完工，建筑固废资源化项目预计处理垃圾 10 万吨，实现收入 3397 万元。2017 年至今，天子岭垃圾填埋场北侧的第二垃圾填埋场四期工程已完成库区北侧边坡山体开挖、土石方外运，修整边坡 77.5 标高以下填埋堆体塘渣反压 4 万方，打井及泵安装，完成工程投资约 1200 万元。

跟踪期内，环境集团新投资三个垃圾处置项目：厨余垃圾处理项目、餐厨垃圾处理项目和 MYT 项目。杭州市厨余垃圾处理一期项目总投资 11066.56 万元，日处理垃圾量达 200 吨/天，已在试运行阶段，2016 年处理垃圾量达 7 万吨，预计 2017 年处理垃圾量 7.5 万吨；杭州市餐厨垃圾处理一期项目总投资 12456 万元，

于 2016 年 1 月开始进行调试，预计正常运行后日处理垃圾量可达 200 吨/天，2016 年共计处理 5 万吨餐厨垃圾，预计 2017 年处理餐厨垃圾 7.5 万吨；MYT 项目总投资 550 万元，于 2016 年 5 月开始进行调试，预计正常运行后日处理垃圾量可达 50 吨/天。

后续公司将着力推进天子岭静脉小镇建设和大江东循环经济（静脉）产业园的建设，其中 2017 年天子岭循环经济产业园（静脉产业园区）E-03 地块餐厨（厨余）资源化利用工程（原餐厨二期）将于年内完成建设，达到处理餐厨垃圾 250 吨/天，产毛油 25 吨/天。同时在大江东循环经济（静脉）产业园建设杭州市第三固废处置中心，年处理危险废物 5.5 万吨。

**置业板块（房地产板块）**

目前置业板块主要由下属公司：杭州市居住区发展中心有限公司（居住中心，注册资本 20000 万元，公司持股 100%）、浙江钱江房地产集团有限公司（钱江房产，注册资本 10000 万元，公司持股 49%）、杭州市房地产开发集团有限公司（房开集团，注册资本 5000 万元，公司持股 70%）等负责。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。居住中心主要负责保障房业务，钱江房产和房开集团主要负责商品房业务。

居住中心是杭州市专业从事经济适用房开发的房地产企业，目前约占有杭州市经济适用房开发市场 10%的市场份额。居住中心成立以来，共建设了 150 万平方米的安居房、经济房和拆迁安置房。目前，公司保障房项目以经济适用房为主，另有部分配套土地整理项目建设的拆迁安置房项目，经济适用房及拆迁安置房均直接对符合条件的购房者销售以平衡建设成本，公司不持有建成的保障房项目，与政府之间也不存在回购安排。截至 2017 年 3 月底，公司在建保障性住房项目情况以及公司 2017 年~2018 年保障房项目投资计划见下表，公司在建保障性住房项目较多，未来有一定的投资支出。

表 9　2016 年~2017 年 3 月公司在建保障房项目情况表（平方米、万元）

| 项目名称 | 项目类型 | 建筑面积 | 总投资 | 已投资 | 2017 年 4~12 月计划投资额 | 2018 年计划投资额 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 三墩北 R21-17 地块 | 经济适用房 | 69937.00 | 33318.00 | 18700 | 4700 | 200 |
| 三墩北 R21-18 地块 | 经济适用房 | 42038.00 | 20475.00 | 13500 | 2040 | 100 |
| 三墩北 R21-19 地块 | 经济适用房 | 103537.00 | 49342.00 | 33600 | 270 | 0 |
| 三墩西 R21-04 | 经济适用房 | 69192.00 | 31520.00 | 18600 | 4500 | 100 |
| 三墩北 R21-21 地块 | 拆迁安置房 | 52300.00 | 22008.00 | 10800 | 3384 | 200 |
| 长睦 R21-12A | 经济适用房 | 76860.67 | 38735.00 | 35061 | 2045 | 1629 |
| **合计** | | **413864.67** | **195398.00** | **130261** | **16939** | **2229** |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司保障房、经济适用房业务销售收入为 4.92 亿元，同比有所下降，主要系公司 2016 年无经济适用房交付，只有嘉绿文苑东拆迁安置房项目交付；毛利率为 10.10%，较 2015 年大幅回升，主要系经济适用房项目一般为成本倒挂，而 2016 年的拆迁安置房项目有一定毛利润。

钱江房产成立于 1992 年，为国家房地产开发二级资质企业，从事住宅开发、商业地产开发、旅业投资经营、物业投资租赁、物业管理，以及

建材、部品、设备经营和建筑装饰等业务。钱江房产成立以来，以全资、控股和参股的形式开发建设钱江彩虹城、钱江水晶城等住宅项目，以及浙江大学国家科技园 7 号地块商业综合体项目、杭州之江旅游度假区浮山商业综合体项目等商业地产项目，开发面积超过 100 万平方米；房开集团前身是杭州房屋建设开发总公司，是浙江省房地产行业成立最早、具有国家城市综合开发一级资质公司，开发建设了江南豪园、仙林苑、新丰苑等商品房住宅项目。

2016 年，公司商品住宅业务收入为 30.02 亿元，较 2015 年的 15.96 亿元大幅增长，主要系 2016 年杭州房地产市场回暖，公司房地产项目销售状况较好，毛利率为 30.69%，基本维持 2015 年水平。截至 2017 年 3 月底，公司主要商品房业务在售项目明细见表 10，公司商品房在建项目情况见表 11，总体看，公司商品房销售状况较好，未来仍有一定的建设支出。

表 10　截至 2017 年 3 月底公司主要商品房业务在售项目情况明细（平方米、万元）

| 项目名称 | 总投资 | 建筑面积 | 开始销售时间 | 已收到销售回款 | 2017 年 4~12 预计销售金额 | 2018 年预计销售金额 | 2019 年预计销售金额 | 2020 年预计销售金额 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 江和城 | 125000 | 214200 | 2012.08 | 77157 | 27665 | 20000 | 30000 | 20000 |
| 江南御府 | 160000 | 104784 | 2013.12 | 274223 | 28000 | 1850 | 450 | - |
| 钱江御府 | 187800 | 66300 | 2015.01 | 233647 | 30500 | 6200 | 1600 | - |
| 水晶澜轩 | 170000 | 127337 | 2013.09 | 276428 | 12000 | 5000 | - | - |
| 彩虹豪庭 | 100000 | 93914 | 2009.06 | 244315 |  | 2500 | 2500 | 2200 |
| 钱江 BLOCK | 70000 | 155112 | 2013.07 | 18336 | 10000 | 20000 | - | - |
| 润泽大院 | 125000 | 280000 | 2011 | 163477 | 1034 | - | - | - |
| 城发云锦城 | 300000 | 254146 | 2013.03 | 172555 | 40123 | 28899.11 | 93597 | - |
| **合计** | **1237800** | **1295793** | -- | **1460138** | **149322** | **84449.11** | **128147** | **22200** |

资料来源：公司提供

表 11　截至 2017 年 3 月底公司商品房在建项目情况明细（平方米、万元）

| 项目名称 | 总投资 | 建设进度 | 开工时间 | 计划竣工时间 | 已投资 | 2017 年 4~12 月计划投入资金 | 2018 年预计投入金额 | 2019 年预计投入金额 | 2020 年预计投入金额 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 江和城 | 125000 | 在建 | 2011.12 | 2018.12 | 73743 | 15911 | 21200 | 19150 | 21600 |
| 钱江御府 | 187800 | 在建 | 2014.06 | 2017.06 | 205579 | 816 | 0 | 0 | 0 |
| 城发云锦城 | 300000 | 一期已交房，二期部分房源已开始预售 | 2012.03 | 2018.6 | 248826 | 28635 | 22539 | - | - |
| 彩虹府 | 100000 | 在建 | 2016.1 | 2019.12 | 60249 | 13000 | 12000 | 12000 | 3000 |
| 钱江 BLOCK | 75000 | 在建 | 2009.06 | 2016.06 | 72878 | 2122 | - | - | - |
| **合计** | **787800** | -- | -- | -- | **661275** | **60484** | **55739** | **31150** | **24600** |

资料来源：公司提供

公司2015~2017年3月房地产经营情况见下表，受房地产市场回暖影响，2016 年公司房屋销售面积大幅增长，但公司整体房地产开发节奏继续放缓。

2016年公司置业板块实现收入40.60亿元，同比增长 20.40%，主要系公司商品住宅业务收入大幅增长所致；毛利率为 27.51%，同比大幅上升，主要系2015年审计把9.57亿元的工程施工及养护成本放到了保障房及经济适用房业务中，使得 2015 年保障房及经济适用房业务成本大幅增长，扣除这部分因素影响，公司近两年置业板块业务毛利率变化不大。

表12　2015~2017年3月公司房地产经营情况

（单位：万元、万平方米、%）

| 项目 | 2015年 | 2016年 | 同比增长 | 2017年1~3月 |
|---|---|---|---|---|
| 房地产开发完成投资 | 1028252.62 | 920240.20 | -10.50% | 228796.83 |
| 施工面积 | 3023165.72 | 2331209.77 | -22.89% | 2403468.85 |
| 新开工面积 | 517393.71 | 552838.88 | 6.85% | 79141.53 |
| 竣工面积 | 896266.05 | 294761.58 | -67.11% | 0.00 |
| 土地购置面积 | 102265.00 | 113732 | 11.21% | 48339.6 |
| 房屋预售面积 | 561237.13 | 630494.99 | 12.34% | 241529.04 |
| 房屋销售面积 | 183715.80 | 234464.28 | 27.62% | 28187.19 |
| 预售额 | 1156703.48 | 1299072.66 | 12.31% | 347146.31 |
| 销售额 | 279389.12 | 434172.76 | 55.40% | 48882.51 |
| 回笼资金 | 1221201.20 | 2026237.65 | 65.92% | 306969.00 |

注：数据包含未并表的关联企业杭州市城建开发集团有限公司。

资料来源：公司提供

**城建板块**

目前城建板块经营涉及施工及养护业务和代建管理费收入（包含工程代建和土地一级整理开发），其中主要负责施工及养护业务的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%，属于关联企业）和杭州市路桥有限公司（路桥公司，注册资金6500万元，公司持股56%，属于子公司）。

根据政府的规范性要求，杭州地区各项基础设施施工及养护工作均通过市场化方式运作，由各级设施拥有主体招标确定施工单位，路桥公司通过参与公开招投标，取得业务合同。施工及养护收入主要由日常道路养护、沥青铺设构成，日常道路养护方面业务主要上游客户为杭州市各级市政设施管理单位，路桥公司一般根据中标合同与业主单位签署年度养护合同，市级业主单位每季度结算一次养护费用，区一级业主单位一季度或半年结算一次养护费用；沥青铺设项目，如果金额较小的需先付款后施工，金额较大的按照完工进度支付款项。

跟踪期内，公司工程施工及养护收入（包含燃气和热电集团的工程收入）为21.89元，同比增长12.54%，主要系G20召开路桥公司沥青工程项目有所增长所致；毛利率为21.90%，较2015年有所下降，主要系人工和材料成本上涨所致。截至2017年3月底，路桥公司工程施工及养护业务在手订单数量为129个，订单总额为93544万元，燃气集团工程施工在手订单数量为630个，订单总额为20380万元。

代建管理费收入由市政项目建设管理及土地代整理业务收入构成，市政项目建设管理收入主要来自公司以项目管理方参与的市政建设项目，公司市政基础设施建设项目主要以公司为融资主体并承担建设管理职能，为解决公司在基础设施投资建设中的资金需求问题，杭州市政府针对基础设施建设建立了相应的利益补偿机制，由公司先行垫付建设支出，政府分阶段返还公司成本，项目整体完成后再进行清算，近年来，公司承担的市政基础设施建设项目除九堡大桥（含南接线）项目（目前已经竣工审计）和紫之隧道项目（于2016年8月通车，于2016年底开始回购，收到紫之隧道BOT补贴0.9亿元）外，2016年公司新增代建项目有天目-艮山-环北快速路、艮山地下管廊、德胜路综合管廊工程。艮山快速路总投资4.14亿元，已投资9800万元，剩余投资3.16亿元；艮山路管廊总投资

14.07亿元，已投资0.87亿元，尚需投资13.20亿元；德胜路管廊总投资9.98亿元，已投资4100万元，尚需投资9.57亿元。上述三个项目资金平衡模式主要为政府购买服务及相关补贴。

土地整理业务方面，公司受杭州市政府委托，承担了杭州市部分土地开发业务，公司按照政府的相关规划，进行土地平整并代建部分地块的基础设施，包括配套的城市道路桥梁、水电管网以及公共服务设施等，并负责委托地块开发整理资金的筹措、负责组织实施委托地块的征地拆迁（补偿）等工作，除长睦地块项目和三墩北地块项目支出记入“存货”科目的子科目“代建项目”和“工程施工”外，公司对其他地块进行整理，期间所产生的土地整理成本支出以及融资成本暂由公司垫支，暂时记入公司的“其他应收款”会计科目；由于各地块采用分期开发、分期出让的方式，杭州市政府按出让进度逐步返还成本支出，公司获得的政府资金返还暂时记入“其他应付款”科目，待项目整体完工后由市财政局会同市国土资源局对工程进行结算，公司垫支成本与杭州市政府返还资金收入相互冲减，期间产生的现金流为公司与拆迁单位、杭州市政府间的往来款，并记入当期的“其他与经营活动有关的现金流出”及“其他与经营活动有关的现金流入”科目中。由于公司开发地块均未最终结算，因此暂未确认收入。委托开发整理的土地出让后，由市国土资源局、市土地储备中心分别与土地受让方签订《国有土地使用权出让合同书》和《土地开发补偿协议书》。土地出让金和开发补偿费分别按出让总额的55%和45%确定，土地出让金缴入市财政专户，土地开发补偿费缴入市土地储备中心专户，经核定的实际开发整理成本低于土地开发补偿费的，市土地储备中心在收到土地受让方支付的开发补偿费后的2个工作日内，将经核定的实际开发整理成本返还给公司，结余部分按比例由政府与公司分成，具体分成比例由市财政局商市国土资源局提出方案，报市政府批准，对实际开发整理成本超出土地开发补偿费的，市土地储备中心在2个工作日内，将收到的土地开发补偿费返还给公司，超出部分由市财政局报经市政府批准后，在土地出让金中予以拨付。

目前已经确认收入的项目有长睦地块项目，该项目由公司子公司杭州市城市建设发展有限公司（以下简称“杭城建发”）负责，土地整理完成后进行招拍挂，财政局通过杭州市土地储备中心将土地出让收入扣除相关税费后的45%返还给公司，杭城建发已与政府签署协议，就收益返还时间及金额作出明确约定，因此长睦项目已投入成本计入存货科目（代建项目），对长睦项目实际已完工部分，且已收到相关的结算款项的，确认代建收入，同时结转相应的成本。据测算，长睦项目土地开发总成本约为70.70亿元，杭城建发预计长睦项目代建管理费3.54亿元。截至2017年3月底该项目已累计投资59.89亿元，杭城建发累计收到土地出让金返还33.12亿元，2017~2019年，杭城建发预计长睦项目投资额4.74亿元。

表 13　截至 2017 年 3 月底公司承接土地开发整理项目情况明细（亩、亿元）

| 地块名称 | 面积 | 总投资额 | 已投资 | 2017 年 4~12 月计划投资 | 2018 年计划投资 | 2019 年计划投资 | 2020 年计划投资 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 热电厂地块 | 576.60 | 35.03 | 35 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长睦地块 | 4181.10 | 70.70 | 59.89 | 7400 | 20000 | 20000 | 20000 |
| 三墩北地块 | 3755.40 | 57.51 | 55 | 12665 | 12665 | 12665 | 12665 |
| 拱北公交换乘商贸综合体地块 | 371.00 | 2.00 | 0 | 100 | - | - | - |
| 杭师大古荡湾校区 | 59.10 | 0.23 | - | 120 | 2000 | - | - |

| 地块名称 | 面积 | 总投资额 | 已投资 | 2017 年 4~12 月计划投资 | 2018 年计划投资 | 2019 年计划投资 | 2020 年计划投资 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 杭师大文一路校区 | 262.00 | 2.83 | 2.6 | 1800 | 700 | - | - |
| 浙江万马药业有限公司地块 | 139.86 | 8.32 | 7.5 | 2125 | 2125 | 2125 | 2125 |
| 杭州万里塑胶有限公司地块 | 70.77 | 4.41 | 3.6 | 2125 | 2125 | 2125 | 2125 |
| 杭州沥青拌和厂地块 | 93.97 | 1.44 | 0.8 | - | - | - | - |
| 杭州经纬捻线有限公司地块 | 15.75 | 0.92 | 0 | 100 | - | - | - |
| 善贤三厂和星宝汽配地块 | 106.23 | 4.77 | 0.7 | 10000 | 15000 | 0 | - |
| 杭州机床厂地块 | 99.00 | 3.95 | 3.95 | - | - | - | - |
| 留下检测站地块 | 14.10 | 0.21 | 0.28 | - | - | - | - |
| 三里亭南区块 | 58.60 | 10.86 | 0 | 100000 | 100000 | - | - |
| **合计** | **9803.48** | **203.18** | **169.32** | **136435** | **154615** | **36915** | **36915** |

资料来源：公司提供

2016年，公司代建项目业务收入为7.58亿元，较2015年的4.17亿元大幅增长，主要系公司子公司杭州市城市建设发展有限公司富阳公园路和临安长西线项目BT业务确认收入增长所致，毛利率为5.18%，较2015年变化较小。

2016年，城建板块业务实现收入30.21亿元，同比增长27.90%，主要系代建项目业务收入大幅增长所致，城建板块业务毛利率为18.46%，较2015年大幅下滑，主要系审计核算影响，2015年工程施工及养护业务成本大幅下降，使得2015年城建板块业务毛利率较正常大幅增长，扣除这部分因素影响，公司近两年城建板块业务毛利率变化不大。

**其他业务**

公司还从事地下管线经营、城建广告开发和钢材销售等业务。

根据“杭城资【2004】14号”文，公司获准对杭州市区范围内地下管线进行统一建设和经营，公司拥有地下管网建设和经营的特许经营权。公司拥有杭州城区地下弱电线缆通道所有权，以一次收费每年分担的收费方式出让使用权获取收益，主要客户为电信运营商。近几年公司地下弱电线缆通道建设加快，管道长度大幅增加，收入增长较快。根据“杭城资【2004】14号”文，公司获准在资产经营公司投资形成的资产范围内，统一开发、建设、经营户外广告，以及杭州市区基础设施冠名权。公司户外广告资源主要集中于市政道路两侧，位置优越，价值较高，相对其他户外广告企业而言，具有突出的经营优势。根据“杭城资【2004】14号”文，公司获准对杭州市道路停车设施进行投资和经营。因停车设施投资较大，回收期较长，具有较强的行业进入壁垒，因此公司在该领域的竞争对手较少，公司将依靠自身融资体制上的优势，继续介入该行业，扩大市场占有率；根据“杭城资【2004】14号”文，公司获准经营由资产经营公司出资建设的市政道路和河道两侧以及绿地周边可开发地块的开发业务。

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专营地位。

经营模式方面，管道公司将弱电管线建成后将其经营权出让给中国移动、中国联通等电信运营商，公司保留弱电管线的所有权。2016年，公司新建地下弱电管线813.80孔公里，实现地下管道使用权转让收入1.53亿元，毛利率

为20.25%。

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，盈利水平有望趋好。

跟踪期内，公司下属子公司杭州城投资产管理集团有限公司（以下简称“城投资管”）和杭城建发负责商品销售业务，主要为销售钢材等建筑材料，城投资管的钢材销售业务主要是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、腾达集团、中天集团等，经营模式没有发生变化。2016年城投资管钢材采购材料为13.8万吨，销售量为13.8万吨；杭城建发的商品销售业务主要根据下游客户设备建材需求，与供应商签订设备、建材采购合同，然后与下游客户签订贸易合同，将建材转售给各公司，2016年杭城建发建材采购量为8.5万吨，销售量为8.5万吨。2016年，公司商品销售收入为31.22亿元，其中城投资管的商品销售收入为18.13亿元，商品销售收入同比增长31.16%，主要系公司业务销售量增长所致。

受商品销售收入增长影响，公司其他业务收入有所增长，2016年，公司其他业务实现收入43.31亿元，同比增长30.77%；毛利率为12.31%，较2015年略有下滑。

总体看，随着公司四大业务板块的“业务协同、资源整合”，公司的竞争力得到提升。跟踪期内，公司营业收入有所增长，各板块业务收入均稳步提升，各板块业务收入占比变化较小，整体业务毛利率有所增长，公司各板块经营正常，总体经营稳定。但联合资信也注意到，受公用事业性质影响，公司主营业务盈利能力仍然较弱。

## 九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结果。2016年公司新纳入两家一级子公司，其中杭州市环境保护科学研究设计有限公司为根据2016年1月27日的杭财资[2016]3号文件无偿划拨所得，杭州城投海潮建设发展有限公司为2016年新设立子公司，公司持股88.90%，上述两家公司规模相对较小，合并范围变化不大，财务数据可比性强。公司2017年一季度报表未经审计。

截至2016年底，公司资产总额1033.99亿元所有者权益合计429.25亿元（含少数股东权益40.68亿元）；2016年公司实现营业收入186.24亿元，利润总额为14.03亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1036.32亿元，所有者权益431.29亿元（含少数股东权益40.78亿元）；2017年1~3月实现营业收入42.05亿元，利润总额2.59亿元。

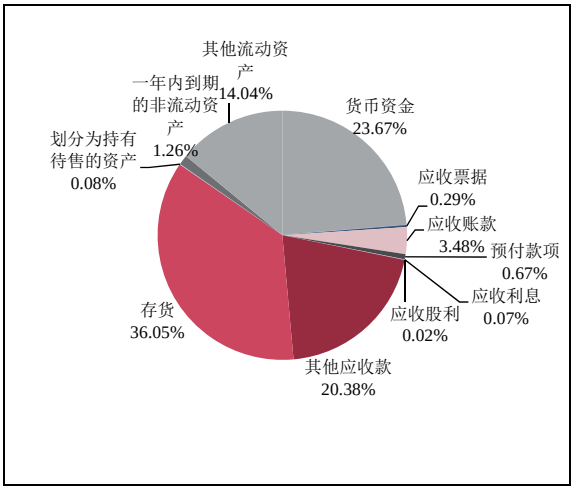
### 1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额1033.99亿元，同比增长13.21%，其中流动资产占46.25%，非流动资产占53.75%，公司流动资产占比较2015年略有降低。

**流动资产**

截至2016年底，公司流动资产478.27亿元，同比增长5.72%，其中货币资金占23.67%、应收账款占3.48%、其他应收款占20.38%、存货占36.05%、其他流动资产占14.04%。

图2 截至2016年底公司流动资产组成




数据来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金为113.21亿元，同比下降7.91%，其中受限货币资金为2.48亿元，受限货币资金占比较低。

截至2016年底，公司应收账款为16.64亿元，同比增长34.36%，其中单项计提坏账准备的应收账款账面余额为0.85亿元，计提坏账准备0.07亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为15.73亿元，账龄1年以内的占79.34%，1~2年的占11.38%，2~3年的占4.31%，3~4年的占3.13%，4~5年的占0.48%，5年以上的占1.36%，公司相应计提坏账准备1.09亿元；公司前五名欠款方分别为拱墅区祥符环卫所、中瑞物资有限公司、中汽中心盐城汽车试验场有限公司、腾达建设集团股份有限公司和杭州市江干区城市管理局，账面余额分别为0.40亿元、0.43亿元、0.42亿元、0.18亿元和0.18亿元。整体看，公司应收账款账龄较短，应收账款集中度较低。

截至2016年底，公司其他应收款为97.48亿元，同比下降4.88%，主要为公司工程成本支出和土地整理成本支出形成的应收政府部门款项，由于这部分支出未来主要通过土地出让收益返还进行平衡，公司把这部分支出暂挂“其他应收款”科目。其中单项计提坏账准备的其他应收款账面余额为81.77亿元，账龄一年以内占39.13%，一年以上占60.87%，计提坏账准备0.81亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为18.34亿元，其中一年以内占76.45%，1~2年占1.30%，2~3年占5.46%，3~4年占16.18%，4年以上占0.61%，公司相应计提坏账准备1.81亿元；公司其他应收款前五名分别为杭州市望江地区改造建设指挥部（拆迁补偿款及利息）27.15亿元、杭州望海潮建设有限公司（资金拆借5.00亿元）、浙江中锦鑫投资管理有限公司（理财款）3.52亿元、长兴景珑置业有限公司（委托贷款本金）1.80亿元、杭州市物业维修资金管理中心（物业维修基金）0.87亿元，前五名单位占公司其他应收款合计的38.30%。整体看，公司其他应收款账龄偏短，集中度偏高，整体规模较大，对公司资金形成一定占用。

截至2016年底，公司存货为172.41亿元，同比增长2.10%，其中开发成本为94.92亿元，主要是下属子公司在建的置业开发项目，开发产品为35.53亿元，主要是下属子公司的新增置业开发项目，工程施工为10.37亿元，出租开发产品为4.73亿元，代建项目为22.33亿元。

截至2016年底，公司其他非流动资产为67.16亿元，同比增长91.67%，主要系公司购买的银行理财产品大幅增长所致，其中银行理财产品期末余额为58.61亿元、待抵扣增值税为4.96亿元、预缴税费为3.42亿元。

**非流动资产**

截至2016年底，公司非流动资产为555.72亿元，同比增长20.56%，其中固定资产占36.03%，在建工程占13.71%，无形资产占7.68%，其他非流动资产占27.57%。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为11.47亿元，同比增长22.19%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具账面价值增加所致，其中按成本计量的可供出售权益工具账面价值为8.08亿元，主要为公司对其他企业的权益投资，按公允价值计量的可供出售权益工具账面价值为3.38亿元，主要为持有的股票和资管计划。

截至2016年底，公司长期应收款为18.73亿元，同比下降29.56%，主要系杭州市紫之隧道建设工程BOT项目应收款项由2015年的22.55亿元下降至0，由于杭州市紫之隧道建设工程BOT项目2016年8月已经完工通车，公司开始享有政府专营补贴权，公司将其转入无形资产特许经营权；长期应收款中融资租赁款为4.71亿元、富阳市公园路向东延伸工程BT项目款为2.55亿元、通过银行进行的委托贷款为10.40亿元。

截至2016年底，公司长期股权投资为29.26亿元，同比增长25.05%，主要为对联营企业的投资增长所致，其中对合营企业投资的余额为

0.87亿元，对联营企业投资的余额为28.40亿元。

截至2016年底，公司投资性房地产为17.51亿元，同比增长16.95%，主要系房屋、建筑物增长所致，其中房屋、建筑物期末账面原值余额为20.66亿元，土地使用权期末账面原值余额为0.25亿元，分别累计折旧摊销3.37亿元和413.62万元，公司房屋建筑物和土地使用权账面价值分别为17.29亿元和0.21亿元。

截至2016年底，公司固定资产为200.22亿元，同比增长18.28%，主要系道路资产和运输工具账面价值增长所致，其中房屋、建筑物账面价值为37.86亿元，道路资产账面价值为46.77亿元，运输工具账面价值为27.60亿元，机器设备账面价值为22.79亿元，其他设备账面价值为64.21亿元，公司固定资产累计计提折旧137.44亿元。

截至2016年底，公司在建工程为76.21亿元，同比增长42.29%，主要系公司水务基础设施建设工程支出增长以及2016年新开工七格三期工程项目和七格三期提标改造工程所致，其中公交基础设施工程账面价值为33.17亿元、水务基础设施建设账面价值为15.81亿元、七格三期工程账面价值为12.54亿元、燃气基础设施工程账面价值5.28亿元、环境治理基础设施建设工程账面价值6.94亿元。

截至2016年底，公司无形资产为42.68亿元，同比增长728.01%，主要系公司2016年新增杭州市紫之隧道建设工程BOT项目35.88亿元特许经营权所致。2016年底，公司无形资产中土地使用权账面价值为4.27亿元，出租车经营权账面价值为2.17亿元，特性经营权账面价值为35.97亿元，公司累计摊销合计2.38亿元。

截至2016年底，公司其他非流动资产为153.22亿元，同比增长1.05%，其中拨出专项资金为150.70亿元，全部为历年杭州市城乡建设委员会、杭州市计划委员会、杭州市财政局根据《杭州市城市维护建设计划》拨付的城建资金，拨付专项资金待项目竣工并经财政决算后再作相关账务处理，从“其他非流动资产”转入“固定资产”科目。

截至2017年3月底，公司资产总额1036.32亿元，较2016年底增长0.23%，变化较小。其中流动资产占45.47%，非流动资产占54.53%，流动资产占比较2016年底略有下降。截至2017年3余地，公司预付款项为7.11亿元，较2016年底增长123.45%，主要为预付工程款增长所致。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，流动资产占比略有下降，仍以非流动资产为主，公司货币资金充裕，应收款项和存货规模较大，占比一般，应收款项对公司资金有一定占用，整体资产流动性较好，资产质量好。

3. 负债及所有者权益

**所有者权益**

截至2016年底，公司所有者权益合计429.25亿元，同比增长13.86%，主要系资本公积和未分配利润增长所致，其中实收资本占15.86%，资本公积占60.73%，未分配利润占13.01%，少数股东权益占9.48%。截至2016年底，公司实收资本为68.09亿元，同比增长3.42%，主要系国开发展基金有限公司向杭州市城市建设投资集团有限公司增资2.25亿元，分别用于七格污水处理厂四期建设项目1亿元和九峰垃圾焚烧厂项目1.25亿元，投资期限为10年，平均年化投资收益率为1.2%；公司资本公积为260.67亿元，同比增长12.89%，根据杭州市委、市政府《关于四堡污水处理厂搬迁问题的会议纪要》（市委纪要[2007]11号）等文件精神及杭州市财政局对公司《关于四堡污水处理厂有关资金问题的请示》的回复，2016年将收到的七格三期建设资金2.68亿元及原计入其他应付款的四堡污水厂拆迁款12.60亿元转入资本公积核算，根据杭财税督办[2012]204号文件，以财政拨付土地款平衡九堡大桥建设使用资金，公司调增资本公积13.95亿元。跟踪期内，公司所有者权益稳定性好。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计431.29亿元，较2016年底增长0.48%，主要系未

分配利润增长，所有者权益结构较2016年底变化很小，公司所有者权益结构仍较稳定。

**负债**

截至 2016 年底，公司负债合计 604.74 亿元，同比增长 12.74%，其中流动负债占 53.50%，非流动负债占 46.50%，负债结构较 2015 年变化很小。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 323.52 亿元，同比增长 12.26%，其中短期借款占 14.50%，应付账款占 16.04%，预收款项占 20.89%，其他应付款占 32.83%，一年内到期的非流动负债占 6.58%。

截至 2016 年底，公司短期借款为 46.92 亿元，同比增长 62.32%；公司应付账款为 51.88 亿元，同比增长 58.36%，主要系应付的工程款大幅增长所致，账龄 1 年以内的占 74.38%，1~2 年的占 13.82%，2~3 年的占 7.11%，3 年以上的占 4.69%，公司应付账款账龄偏短。

截至 2016 年底，公司预收款项为 67.58 亿元，同比增长 64.91%，主要系预收的房款大幅增长所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 106.20 亿元，同比下降 1.63%，主要为工程款、往来款、暂收款和押金保证金。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 21.28 亿元，同比下降 53.38%。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 281.22 亿元，同比增长 13.31%，其中长期借款占 32.67%，应付债券占 15.93%，长期应付款占 25.20%，专项应付款占 17.31%。

截至 2016 年底，公司长期借款为 91.87 亿元，同比增长 9.06%；公司应付债券为 44.81 亿元，同比下降 6.55%，主要系公司“12 杭城投债”2016 年偿还本金 4 亿元所致。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 70.87 亿元，同比增长 34.35%，主要系政府置换债券大幅增长所致，其中政府置换债券期末余额为 52.30 亿元，融资租赁款为 6.20 亿元、管网专用款为 5.57 亿元，公司政府置换债券利率为 2%~3%不等，期限为 3~5 年，到期后公司需要向政府还款。

截至 2016 年底，公司专项应付款为 48.67 亿元，同比增长 23.64%，主要系公交场站建设资金以及财政专项拨款增长所致。

从债务负担来看，将长期应付款中的政府置换债券和融资租赁款调整至有息债务，截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 267.82 亿元，较 2015 年底的 257.27 亿元有所增长，其中短期债务占 27.12%，长期债务占 72.88%，长期债务占比有所增长，整体有息债务结构合理。跟踪期内，公司有息债务规模变化较小，受公司权益增长影响，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均略有下降，分别为 58.49%、38.42%和 31.26%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 605.03 亿元，同比增长 0.05%，其中流动负债占 56.34%，非流动负债占 43.66%，负债结构较 2016 年底变化很小。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务为 252.48 亿元，较 2016 年底略有下降，其中短期债务占 29.62%，长期债务占 70.38%，短期债务占比较 2016 年底略有增长，受公司债务规模下降影响，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均略有下降，分别下降至 58.38%、36.92%和 29.18%。

总体看，2016年，公司资产和所有者权益均稳步增长，有息债务规模有所增长，公司债务负担略有下降。公司整体债务结构合理，债务负担适宜。

4. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入186.24亿元，同比增长19.62%，主要系公司公用事业板块业务收入、商品销售收入以及商品住宅收入增长所致，公司营业成本为179.07亿元，同比增长18.14%，受公司业务毛利率回升影响，公司营业利润率由2015年的-0.17%上升至1.65%。

期间费用方面，2016年，公司期间费用为

24.16亿元，较2015年的19.16亿元有所增长，期间费用仍以管理费用为主，公司期间费用占营业收入的比重为12.97%，较2015年上升了0.67个百分点，公司期间费用控制能力略有下滑。

2016年，公司营业外收入为31.86亿元，同比增长26.07%，主要为公司获得的政府补助，公司利润总额为14.03亿元，同比增长33.84%。跟踪期内，公司利润对政府补助的依赖性很强。

从盈利指标看，受公司整体业务毛利率回升影响，跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率有所回升，由2015年的2.29%和1.99%回升至2.54%和2.30%，公司整体盈利能力仍较弱。

2017年1~3月，公司实现营业收入42.05亿元，营业利润为-5.08亿元；营业外收入为7.72亿元，主要为政府补助收入；利润总额为2.59亿元。

总体看，受公用行业性质影响，公司公用事业板块整体亏损较大，主要依靠置业板块、城建板块和其他板块盈利，公司整体盈利能力偏弱，公司利润对政府补贴的依赖性很强，跟踪期内，公司盈利能力有所回升，但仍然较弱。

5. 现金流分析

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入 351.31 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 228.25 亿元，同比增长 23.70%，主要系商品住宅销售收入大幅增长所致，收到其他与经营活动有关的现金为 122.76 亿元，同比增长 1.05%，主要为公司与政府、其他公司之间的往来款以及收到的政府补贴款；公司经营活动现金流出 305.30 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 163.25 亿元，同比增长 28.06%，公司支付其他与经营活动有关的现金为 87.82 亿元，主要为公司与政府和其他企业之间的往来款；公司经营活动现金流净流入 46.01 亿元。跟踪期内，公司经营活动现金流依然维持大规模净流入。

收现质量方面，2016 年，公司现金收入比为 122.56%，较 2015 年有所增长，公司整体收现质量依然很好。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入 190.34 亿元，其中收回投资收到的现金为 161.13 亿元，主要为收回理财产品收到的现金，收到其他与投资活动有关的现金为 23.70 亿元；公司投资活动现金流出 257.60 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 29.67 亿元，投资支付的现金为 215.34 亿元，主要为购买理财产品支付的现金以及购买股票、资管产品支付的现金，公司支付其他与投资活动有关的现金为 12.59 亿元，公司投资活动现金流净流出 67.26 亿元，较 2015 年大幅增长。跟踪期内，公司投资活动净现金流流出态势加大。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入 150.63 亿元，其中吸收投资收到的现金为 10.24 亿元，取得借款收到的现金为 132.90 亿元；公司筹资活动现金流出 138.50 亿元，其中偿还债务支付的现金为 111.23 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 14.42 亿元；公司筹资活动现金流净流入 12.13 亿元。跟踪期内，公司筹资活动净现金流由大幅流出转为流入。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入123.26亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为47.51亿元，收到其他与经营活动有关的现金为75.61亿元，主要为收到的政府补贴以及和其他单位之间的往来款；公司经营活动现金流出98.06亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为37.14亿元，支付其他与经营活动有关的现金为49.93亿元，主要为公司与其他单位之间的往来款；公司经营活动现金流净流入25.20亿元。公司投资活动现金流入33.37亿元，其中收回投资收到的现金为28.50亿元；投资活动现金流出44.59亿元，其中投资支付的现金为27.15亿元，购建固定资产、无形资产等支付的现金为6.69亿元，支付其他与投资活动有关的现金为10.75亿元；公司投资活动现金流净流出11.22亿元。公司筹资活动现金流入40.12亿元，其中

取得借款收到的现金为17.91亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为22.04亿元；筹资活动现金流出41.65亿元，其中偿还债务支付的现金为30.60亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为8.55亿元；公司筹资活动现金流净流出1.53亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入趋势，投资活动现金流净流出幅度加大，筹资活动净现金流由流出转为流入，公司筹资活动后净现金流有所流出，但公司整体现金流仍然很充裕，公司对外筹资压力不大。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016 年底公司流动比率和速动比率略有下降，由 2015 年底的 156.98%和 98.39%下降至 147.83%和 94.54%；受经营性净现金流大幅下降影响，公司经营现金流动负债比大幅下降，由 2015 年的 25.55%下降至 14.22%；2016 年底，公司现金类资产为 114.58 亿元，短期债务为 72.63 亿元，现金类资产对短期债务的保障能力较好。整体看，跟踪期内，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2016 年公司 EBITDA 为 38.37 亿元，同比增长 26.19%，公司调整后全部债务/EBITDA 有所下降，由 2015 年的 8.46 倍下降至 6.98 倍，公司长期偿债能力有所增强。总体看，跟踪期内，公司偿债能力有所增强。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额为 40.31 亿元，对外担保规模较 2015 年底有所下降，以 2017 年 3 月底公司所有者权益计算，公司担保比率为 9.35%，较 2015 年底的 12.34%有所下降，对外担保明细见下表，公司对外担保主要为国有企业，被担保企业目前经营状况均正常。整体看，跟踪期内，公司对外担保规模有所下降，担保比率有所下滑，公司或有负债风险较小。

表14 截至2017年3月底公司对外担保情况（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 | 191000.00 |
| 绍兴上虞杭协热电有限公司 | 11500.00 |
| 杭州华电下沙热电有限公司 | 26950.00 |
| 德信地产（宁波）有限公司 | 14000.00 |
| 杭州奥体博览中心建设投资有限公司 | 102900.00 |
| 杭州城建开发集团有限公司 | 20000.00 |
| 杭州建工集团有限责任公司 | 15000.00 |
| 杭州嘉浩房地产开发有限公司 | 21752.50 |
| **合计** | **403102.50** |

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司（合并口径）共获得各银行授信额度 367.59 亿元，未使用额度 244.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。

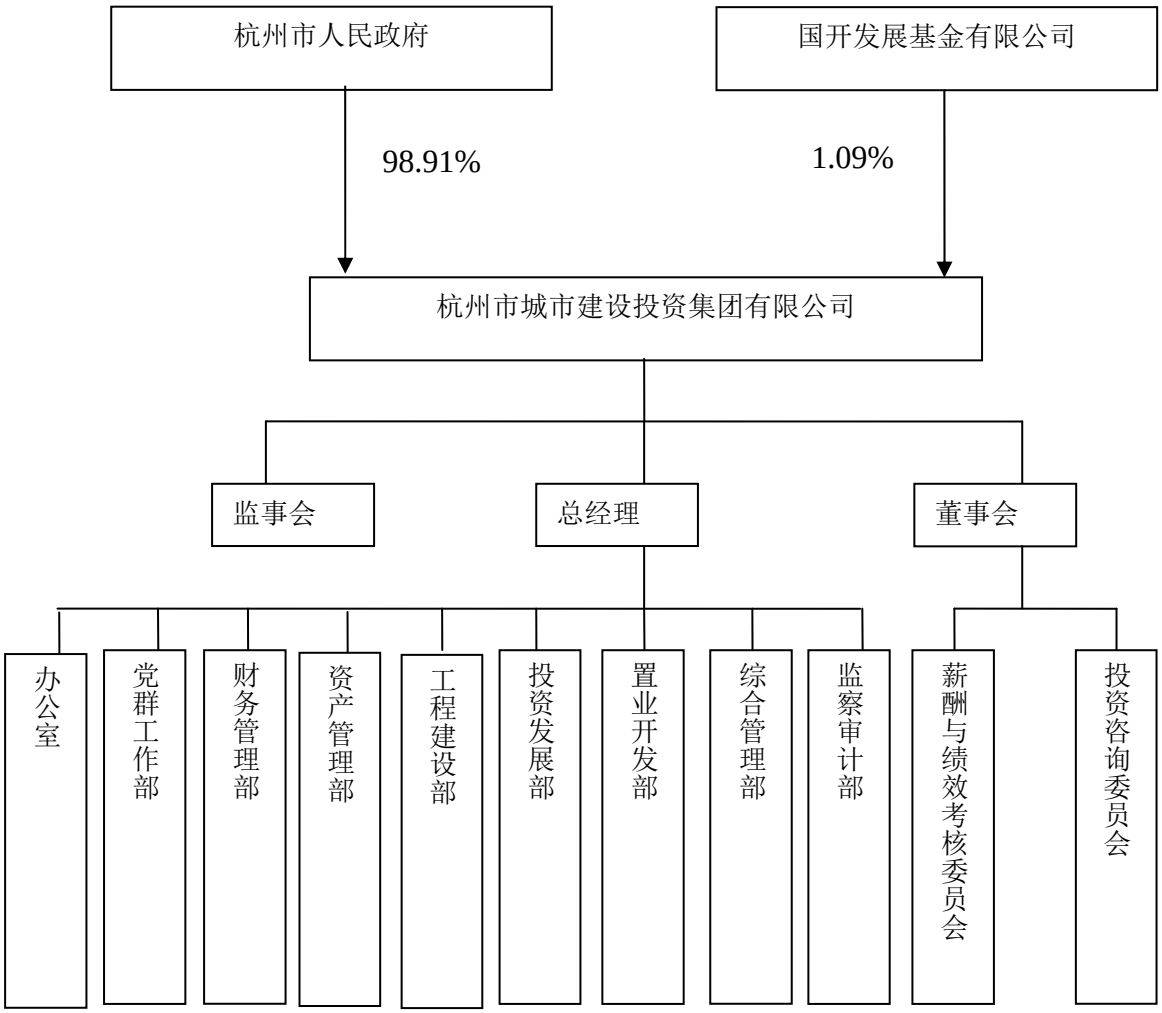
## 十、 存续期内债券偿债能力

截至跟踪日，公司存续期内债券余额合计17.00亿元。2016年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为38.37亿元、351.31亿元和46.01亿元，分别为待偿还债券本金的2.26倍、20.67倍和2.71倍。整体看，公司EBITDA和经营活动现金流净额对待偿还债券本金的保障能力尚可，经营活动现金流入量对待偿还债券余额保障能力很强。

## 十一、 结论

综合考虑，联合资信确定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/PR 杭城投”以及“14 杭城投 MTN001”的信用等级为 AAA。

# 附件 1　截至 2017 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 125.52 | 124.58 | 114.58 | 127.71 |
| 资产总额(亿元) | 890.48 | 913.37 | 1033.99 | 1036.32 |
| 所有者权益(亿元) | 364.23 | 376.99 | 429.25 | 431.29 |
| 短期债务(亿元) | 96.96 | 82.20 | 72.63 | 74.78 |
| 长期债务(亿元) | 198.16 | 132.19 | 136.68 | 119.19 |
| 调整后长期债(亿元) | 205.53 | 175.06 | 195.19 | 177.70 |
| 全部债务(亿元) | 295.12 | 214.39 | 209.31 | 193.97 |
| 调整后全部债务(亿元) | 302.48 | 257.27 | 267.82 | 252.48 |
| 营业收入(亿元) | 136.57 | 155.69 | 186.24 | 42.05 |
| 利润总额(亿元) | 9.40 | 10.48 | 14.03 | 2.59 |
| EBITDA(亿元) | 35.35 | 30.41 | 38.37 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 23.89 | 73.65 | 46.01 | 25.20 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 15.30 | 13.59 | 11.63 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.78 | 0.86 | 1.05 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.16 | 0.17 | 0.19 | -- |
| 现金收入比(%) | 103.27 | 118.52 | 122.56 | 112.96 |
| 营业利润率(%) | -2.96 | -0.17 | 1.65 | 0.20 |
| 总资本收益率(%) | 2.50 | 2.29 | 2.54 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.77 | 1.99 | 2.30 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 35.24 | 25.96 | 24.15 | 21.65 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 36.07 | 31.71 | 31.26 | 29.18 |
| 全部债务资本化比率(%) | 44.76 | 36.25 | 32.78 | 31.02 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 45.37 | 40.56 | 38.42 | 36.92 |
| 资产负债率(%) | 59.10 | 58.73 | 58.49 | 58.38 |
| 流动比率(%) | 173.12 | 156.98 | 147.83 | 138.22 |
| 速动比率(%) | 103.73 | 98.39 | 94.54 | 87.34 |
| 经营现金流动负债比(%) | 9.05 | 25.55 | 14.22 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.35 | 7.05 | 5.45 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 8.56 | 8.46 | 6.98 | -- |

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

# 附件 3　主要财务指标的计算公式

| 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%<br>（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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级