

信用等级公告

联合〔2019〕3273 号

联合资信评估有限公司通过对杭州市城市建设投资集团有限公司拟发行的 2019 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定杭州市城市建设投资集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十一月二十日



杭州市城市建设投资集团有限公司

2019年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：12.50 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：偿还到期有息债务

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险
			行业风险
		自身竞争力	基础素质
			企业管理
财务风险	F1	现金流	经营分析
			资产质量
			盈利能力
		资本结构	现金流量
			偿债能力

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2019年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 杭州市经济快速发展，政府财力稳步提升，经济发展水平在全国位居前列，为公司发展提供了良好的区域环境。
2. 公司作为杭州市城市基础设施建设和公用事业运营主体，在资金注入和财政补贴方面持续得到政府的大力支持。
3. 公司公用事业板块涵盖了燃气、水务、公交以及城市垃圾处理等业务，在杭州市处于垄断地位。公司各项经营指标保持增长，经营获现能力强。
4. 公司房地产业务项目滚动开发能力强，房地产项目区位优势明显，项目周转效率较高，利润空间较大。
5. 公司流动资产中货币资金和银行理财占比高，同时存货中的房地产项目具有较好的变现能力，公司资产流动性好。
6. 公司经营活动现金流以及现金类资产对本期短期融资券保障能力很强。

关注

1. 公司公用事业收入占比较高，利润水平依赖于政府补贴。
2. 公司对基建项目垫款及拨出的城建资金形成了规模较大的其他应收款和其他非流动资产，对公司资金形成一定占用。

分析师：马玉丹 胡元杰

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019年3月
现金类资产(亿元)	114.58	128.41	184.05	174.91
资产总额(亿元)	1033.99	1155.69	1237.94	1234.44
所有者权益(亿元)	429.25	448.97	484.57	490.15
短期债务(亿元)	112.33	133.30	135.68	101.92
长期债务(亿元)	195.19	240.09	300.17	279.63
全部债务(亿元)	307.52	373.39	435.85	381.55
营业收入(亿元)	186.24	227.25	261.24	88.49
利润总额(亿元)	14.03	23.07	22.52	5.23
EBITDA(亿元)	38.37	51.35	56.56	--
经营性净现金流(亿元)	46.01	28.81	27.82	26.25
现金收入比(%)	122.56	107.93	101.36	118.20
营业利润率(%)	1.65	2.39	2.91	3.47
净资产收益率(%)	2.30	4.02	3.54	--
资产负债率(%)	58.49	61.15	60.86	60.29
全部债务资本化比率(%)	41.74	45.40	47.35	43.77
流动比率(%)	147.83	149.29	167.02	167.39
速动比率(%)	94.54	107.96	117.19	118.82
经营现金流流动负债比(%)	14.22	7.81	8.30	--
现金短期债务比(倍)	1.01	0.94	1.38	1.72
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.32	3.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.01	7.28	7.71	--
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019年3月
资产总额(亿元)	444.54	517.06	500.57	485.46
所有者权益(亿元)	294.53	304.10	302.21	304.67
全部债务(亿元)	84.94	128.91	157.40	122.96
营业收入(亿元)	0.92	4.83	7.44	33.81
利润总额(亿元)	3.46	3.63	2.31	2.46
资产负债率(%)	33.74	41.19	39.63	37.24
全部债务资本化比率(%)	22.38	29.77	34.25	28.75
流动比率(%)	152.79	178.63	338.48	358.12
经营现金流流动负债比(%)	26.88	-8.01	-3.87	--

注：1.2017 年数据采用 2018 年期初数；2.短期债务中包含其他应付款及其他流动负债中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中有息债务；3.2019 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/6/10	马玉丹、庞晨	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
AAA	稳定	2012/12/31	刘献荣	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2006/8/5	谭亮、任利刚、朱海峰、石灏	债券资信评级方法(2003)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级-模型均无版本号


 联合资信评估有限公司
 二〇一九年十一月二十日

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“杭州城投”）前身为杭州市城市建设资产经营有限公司，系2003年6月17日经中共杭州市委、杭州市人民政府《关于组建杭州市城市建设资产经营有限公司的通知》（市委发〔2003〕58号）批准设立，初始注册资本65.00亿元。2007年，根据杭州市人民政府《关于杭州市城市建设资产经营有限公司更名的批复》（杭政函〔2007〕101号），公司更名为现名。2015年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）对公司增资0.60亿元，用于杭州市第二水源输水通道工程项目；2016年，国开发展基金对公司增资2.25亿元，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。2017年8月，公司同意接受国开发展基金为公司股东，并将杭州市人民政府与国开发展基金实际出资额多出约定出资额部分转入资本公积。截至2019年3月底，公司注册资本65.72亿元，杭州市人民政府持有公司98.91%的股权，国开发展基金持有公司1.09%的股权，杭州市国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）代表杭州市人民政府行使出资人的职能，公司实际控制人为杭州市人民政府。

公司经营范围：经营市政府授权的国有资产（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2019年3月底，公司本部内设办公室、风控审计部（法务管理部）、党群工作部（人力资源部）、财务管理部等11个部门，公司合并范围内二级子公司合计20家。

截至2018年底，公司合并资产总额1237.94亿元，所有者权益484.57亿元（含少数股东权益58.94亿元）；2018年，公司实现营业收入

261.24亿元，利润总额22.52亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1234.44亿元，所有者权益490.15亿元（含少数股东权益60.83亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入88.49亿元，利润总额5.23亿元。

公司住所：浙江省杭州市下城区仙林桥直街3号1501室；法定代表人：冯国明。

二、本期短期融资券概况

公司于2018年11月注册了总金额为25亿元的短期融资券（中市协注〔2018〕CP171号），本期计划在注册额度内发行2019年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）12.50亿元，期限1年。本期短期融资券到期一次性还本付息，募集资金全部用于偿还公司到期有息债务。

三、主体长期信用分析

杭州市经济快速发展，政府财力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，并开展房地产和商品销售等经营性业务，在基础设施建设和公用事业等业务领域具有区域专营性，且在资金注入和财政补贴方面持续获得政府大力支持。公司业务涵盖公用事业、房产置业、城市基建、商品销售等板块，营业收入逐年增长，经营获现能力强。近年来，公司资产规模有所增长，资产结构较为稳定，整体资产质量良好；债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担一般。未来，公司将着力做强各业务板块，构建以专业服务和产融结合双轮驱动的商业模式，不断提升投资、建设、运营能力，公司收入规模有

望持续增长。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

公司提供了 2016—2018 年的财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上

述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

2016—2018 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 9.42%。2018 年底，公司资产总额 1237.94 亿元，同比增长 7.12%，主要系非流动资产增长所致。资产结构方面，2018 年底，公司流动资产和非流动资产分别占 45.23%和 54.77%。

表 1 公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	478.27	46.26	550.65	47.65	559.94	45.23	565.33	45.80
货币资金	113.21	10.95	120.97	10.47	177.77	14.36	168.35	13.64
其他应收款	97.48	9.43	116.83	10.11	100.22	8.10	106.42	8.62
存货	172.41	16.67	152.42	13.19	167.05	13.49	164.05	13.29
其他流动资产	67.16	6.50	97.55	8.44	69.01	5.57	70.83	5.74
非流动资产	555.71	53.74	605.04	52.35	677.99	54.77	669.12	54.20
长期股权投资	29.26	2.83	37.55	3.25	48.42	3.91	49.86	4.04
固定资产	200.22	19.36	224.43	19.42	238.16	19.24	236.20	19.13
在建工程	76.21	7.37	63.75	5.52	102.16	8.25	122.43	9.92
无形资产	42.68	4.13	44.1	3.82	45.93	3.71	16.65	1.35
其他非流动资产	153.22	14.82	156.23	13.52	153.62	12.41	150.90	12.22
资产总计	1033.98	100.00	1155.69	100.00	1237.93	100.00	1234.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及一季度财务报表整理

2016—2018 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 8.20%。2018 年底，公司流动资产合计 559.94 亿元，较上年底增长 1.69%，主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 25.31%，分别为 113.21 亿元、120.97 亿元和 177.77 亿元。2018 年底，公司货币资金以银行存款（占 97.81%）和其他货币资金（占 2.16%）为主，其中使用受限资金 1.82 亿元，规模较小。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款快速增长，年均复合增长 25.85%，2018 年底为 28.51 亿元，以应收账款为主。2018 年底，公司应收账款 25.49 亿元，主要由各项城市公用设施收费及城建板块项目工程款构成，同比增长 29.98%。公司应收账款中，单项计提坏账准

备的账面余额 0.57 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额 23.71 亿元，账龄以 1 年以内（80.38%）为主，账龄较短；余额百分比组合账面余额 1.19 亿元，坏账准备计提比例 0.05%；关联方、房款等其他组合账面余额 1.93 亿元；公司合计对应收账款计提坏账准备 1.91 亿元。从集中度看，公司应收账款前五名单位合计占应收账款账面价值的 7.31%，集中度不高。

2016—2018 年，公司预付款项波动幅度较大，分别为 3.18 亿元、29.25 亿元和 8.89 亿元。2017 年底公司预付款项同比大幅增长，主要为子公司杭州市房地产开发集团有限公司暂挂土地款，2018 年随相关房地产项目公司成立转入存货科目核算。

2016—2018 年，公司其他应收款波动幅度较大，分别为 97.48 亿元、116.83 亿元和 100.22

亿元，主要为市政项目前期代垫费用。2018 年底，公司其他应收款同比下降 14.22%，主要系代垫政府项目投资款减少所致。2018 年底，公司其他应收款中单项计提坏账准备的账面余额 83.90 亿元，以支付政府项目工程款和应收杭州市财政局往来款为主，回收风险较小；采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额 9.84 亿元，账龄在 1 年以内和 3 年以上的分别占该组合的 75.50%和 11.89%；关联方及无风险组合的账面余额 8.05 亿元；公司合计对其他应收款计提坏账准备 1.57 亿元。2018 年底，公司其他应收款前五名欠款方合计占 34.05%，集中度一般。整体看，公司其他应收款回收风险不大，但规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 2 2018 年底公司前五名其他应收款单位情况
(单位: 亿元、%)

应收款对象	账面余额	占比
杭州市、区财政局	19.27	18.93
杭州市望江地区改造建设指挥部	5.50	5.40
太平石化金融租赁有限责任公司	3.96	3.89
杭州致烁投资有限公司	3.26	3.21
招银金融租赁有限公司	2.06	2.03
合计	34.05	33.46

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货有所波动，分别为 172.41 亿元、152.42 亿元和 167.05 亿元。2018 年底，公司存货同比增长 9.60%，主要系房产开发成本增长所致。2018 年底，公司存货主要由开发成本(占 74.15%)、开发产品(占 12.49%)和出租开发产品(占 3.98%)构成；公司合计对存货计提跌价准备 0.31 亿元。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动幅度较大，分别为 67.16 亿元、97.55 亿元和 69.01 亿元；2018 年底，公司其他流动资产主要由银行理财产品(占 68.67%)和待抵扣增值税(占 16.42%)构成，同比下降 29.26%，主要系公司收回理财产品所致。

2019 年 3 月底，公司资产总额 1234.44 亿元，其中，流动资产占 45.80%，非流动资产占 54.20%，资产规模及结构较 2018 年底基本稳定。2019 年 3 月底，公司流动资产 565.33 亿元，

较 2018 年底变化很小，其中，货币资金 168.35 亿元，较 2018 年底下降 5.30%；应收票据及应收账款 34.54 亿元，较 2018 年底增长 21.14%，主要系应收杭州市民卡管理有限公司的票款增加所致；其他应收款 106.42 亿元，较 2018 年底增长 6.19%；存货和其他流动资产分别为 164.05 亿元和 70.83 亿元，较 2018 年底变化很小。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 98.18 亿元，占资产总额的比重为 7.95%。整体看，公司资产受限比例较低。

总体看，公司资产规模有所增长，资产结构较为稳定。公司流动资产中货币资金占比高，存货中房地产项目具有较好的变现能力，公司整体资产质量良好。同时，联合资信也关注到，公司对基建项目垫款及拨出的城建资金形成了规模较大的其他应收款，对公司资金形成一定占用。

2. 现金流分析

经营活动方面，随着公司业务规模的扩大及收入的增长，2016—2018 年，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长 12.01%，2018 年为 440.77 亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，年均复合增长 7.71%，2018 年为 264.78 亿元，同比增长 7.95%。从收入实现质量看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 122.56%、107.93%和 101.36%，公司收入实现质量良好。2016—2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长 19.60%，2018 为 175.60 亿元。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 16.30%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长 15.57%，增幅高于销售商品、提供劳务收到的现金。2016—2018 年，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 87.82 亿元、136.33 亿元和 129.21 亿元。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为 46.01 亿元、28.81 亿元和 27.82 亿元，均

保持净流入状态，但呈逐年下降趋势。

投资活动方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长22.48%，2018年为285.52亿元。同期，公司收回投资收到的现金快速增长，年均复合增长23.04%；2018年，公司收回投资收到的现金为243.96亿元，较上年大幅增长21.11%。近三年，公司投资活动现金流出有所波动，年均复合增长11.66%，2018年为321.18亿元，其中，公司投资支付的现金207.31亿元。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-67.26亿元、-68.77亿元和-35.66亿元，持续净流出。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为150.63亿元、206.13亿元和239.24亿元，呈逐年增长趋势；其中，取得借款收到的现金分别为132.90亿元、173.85亿元和167.37亿元。同期，公司筹资活动现金流出分别为138.50亿元、158.67亿元和173.68亿元，呈逐年增长趋势；其中，偿还债务支付的现金分别为111.23亿元、131.71亿元和126.99亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为12.13亿元、47.46亿元和65.56亿元，随着公司在建项目的推进，公司对外部资金需求有所增加。

表3 2016—2018年公司现金流情况

(单位：亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	351.31	412.66	440.77
经营活动现金流出量	305.30	383.85	412.95
经营活动现金流净额	46.01	28.81	27.82
现金收入比	122.56	107.93	101.36
投资活动现金流净额	-67.26	-68.77	-35.66
筹资活动现金流净额	12.13	47.46	65.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年1—3月，公司经营活动现金净流量为26.25亿元；投资活动现金净流量为-37.91亿元；筹资活动产生的现金净流量为2.24亿元。

总体看，公司收入实现质量良好，经营活动产生的现金流量净额规模逐年下降，但持续

为净流入状态；投资活动现金流入流出量均保持较大规模，公司对外筹资压力不断上升。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均不断上升，2018年底分别为167.02%和117.19%，同比分别提高17.73个和9.23个百分点。2016—2018年，公司经营现金流动负债比逐年下降，分别为14.22%、7.81%和8.30%。2018年底，公司现金类资产184.05亿元，是短期债务的1.40倍。公司短期偿债能力较强。2019年3月底，流动比率和速动比率较2018年底基本保持稳定，分别为167.39%和118.82%。2018年底和2019年3月底，公司现金短期债务比分别为1.38倍和1.72倍。总体看，公司现金类资产规模较大且短期债务规模很小，短期偿债能力很强。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度830.11亿元，尚未使用的授信额度达563.46亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额48.19亿元，担保比率9.83%。公司担保对象为业务合作方或参股子公司，均为国有企业，经营状态正常，公司或有负债风险可控。

表4 截至2019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	到期日
杭州市城建开发集团有限公司	16000.00	2019/12/13
	27000.00	2019/12/30
	23000.00	2019/12/30
	13800.00	2019/4/25
	15000.00	2020/6/7
	13200.00	2019/4/25
	10000.00	2020/2/19
杭州建工集团有限责任公司	4000.00	2019/4/17
	1000.00	2019/12/20
	4000.00	2019/5/28
	3000.00	2020/1/23
	1300.00	2020/1/23
	1694.00	2020/1/24
杭州市交通投资集团有限公司	120000.00	2020/10/19
杭州奥体博览中心建设投资有限公司	100327.50	2030/9/28
杭州大江东经济开发投资有限公司	70000.00	2021/6/23
杭州臻祥房地产开发有限公司	30000.00	2020/11/21

杭州华电下沙热电有限公司	22792.00	2027/11/28
杭州萧山环城生物能源有限公司	5819.00	2039/10/30
合计	481932.50	--

资料来源：公司提供

总体看，公司是杭州市最大的城市基础设施建设及公用事业运营主体，在资金注入和财政补贴方面持续获得政府大力支持，公司偿还债务能力指标良好，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控，整体偿债能力极强。

五、本期短期融资券偿还能力分析

公司本期短期融资券拟发行规模 12.50 亿元，相当于 2019 年 3 月底全部债务的 3.28%。

2019 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.29% 和 43.77%，以公司 2019 年 3 月底的财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 60.69% 和 44.57%；若考虑公司分别于 2019 年 6 月和 2019 年 9 月发行的“19 杭城投 SCP002”（12.50 亿元）和“19 杭城 01”（11.10 亿元），公司资产负债率和全部债务资本化比率将进一步上升至 61.42% 和 46.01%。考虑到本期短期融资券募集资金全部用于偿还到期有息债务，预计发行后公司实际债务负担将低于预测值。

2016—2018 年及 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别为 114.58 亿元、128.41 亿元、184.05 亿元和 174.91 亿元，分别为本期短期融资券的 9.17 倍、10.27 倍、14.72 倍和 13.99 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力很强。

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 351.31 亿元、412.66 亿元和 440.77 亿元，分别是本期短期融资券的 28.10 倍、33.01 倍和 35.26 倍。同期，公司经营活动现金净流量分别为 46.01 亿元、28.81 亿元和 27.82 亿元，分别是本期短期融资券的 3.68 倍、2.30 倍和 2.23 倍。

整体看，公司经营活动现金流以及现金类

资产对本期短期融资券保障能力很强。

六、结论

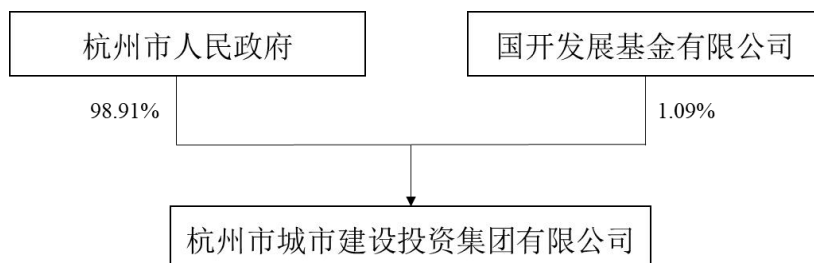
杭州市经济快速增长，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部发展环境。公司是杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，并开展房地产和商品销售等经营性业务，在资金注入及财政补贴方面得到了杭州市人民政府的大力支持。

近年公司资产规模有所增长，整体资产质量良好；公司债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般；公司未来投资规模大，公司面临一定的融资压力。

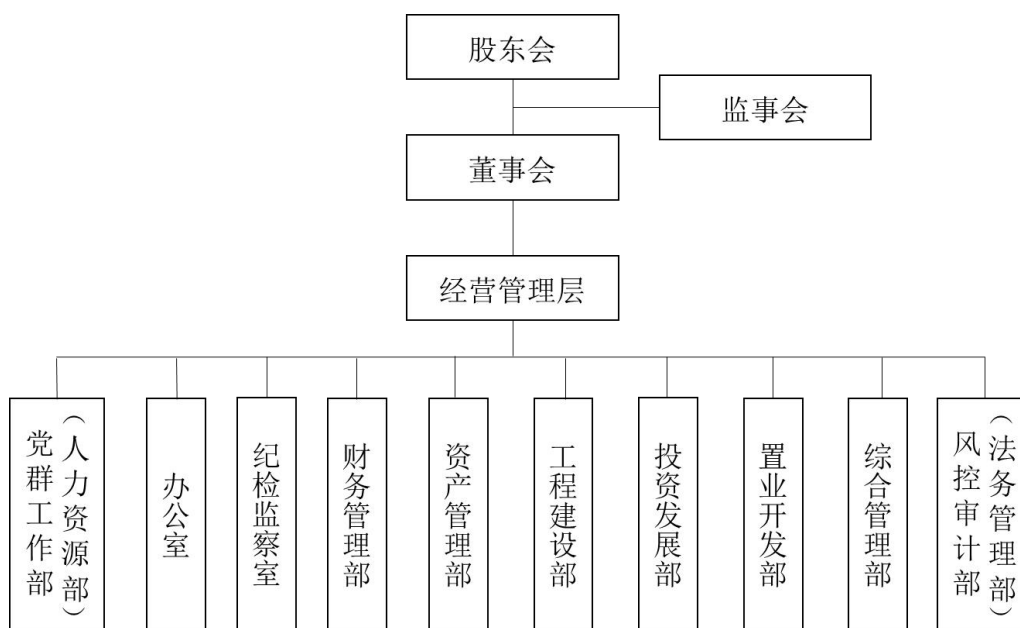
公司经营活动现金流以及现金类资产对本期短期融资券发行规模保障能力很强。考虑到公司在杭州市基础设施建设领域的重要地位，以及政府给予公司的各项支持，本期短期融资券偿付安全性很高。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司二级子公司明细

(单位: 万元、%)

序号	企业名称	实收资本	持股比例	享有表决权比例	业务性质
1	杭州市城市建设发展集团有限公司	302000.00	100	100	房地产开发
2	杭州市燃气集团有限公司	40000.00	100	100	特许经营
3	杭州市居住区发展中心有限公司	50000.00	100	100	房地产开发
4	浙江钱江房地产集团有限公司	10000.00	49	49	房地产开发
5	杭州城投资产管理集团有限公司	70000.00	100	100	实业投资
6	杭州市房地产开发集团有限公司	5000.00	70	70	房地产开发
7	杭州市房地产开发实业有限公司	10000.00	70	70	房地产开发
8	杭州市路桥集团股份有限公司	6500.00	56	56	工程施工
9	杭州市热能投资有限公司	3000.00	100	100	能源项目、投资
10	杭州市环境集团有限公司	40000.00	100	100	城市生活垃圾清理
11	杭州热电集团股份有限公司	36000.00	68.5	68.5	供热发电
12	杭州市公共交通集团有限公司	25000.00	100	100	公共客运
13	杭州市水务控股集团有限公司	150000.00	100	100	自来水制造销售
14	杭州市环境保护科学研究设计有限公司	350.00	100	100	技术咨询
15	杭州城投海潮建设发展有限公司	53650.00	88.9	88.9	实业投资
16	杭州市市政公用建设开发有限公司	2900.00	100	100	房地产开发
17	杭州城投商业发展有限公司	26000.00	100	100	投资管理
18	杭州城投新文建设发展有限公司	27179.60	91	91	实业投资
19	杭州城投武林投资发展有限公司	20000.00	50	50	实业投资
20	嘉善城发建设发展有限公司	47922.00	70	70	实业投资

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	114.58	128.41	184.05	174.91
资产总额(亿元)	1033.99	1155.69	1237.94	1234.44
所有者权益(亿元)	429.25	448.97	484.57	490.15
短期债务(亿元)	112.33	133.30	135.68	101.92
长期债务(亿元)	195.19	240.09	300.17	279.63
全部债务(亿元)	307.52	373.39	435.85	381.55
营业收入(亿元)	186.24	227.25	261.24	88.49
利润总额(亿元)	14.03	23.07	22.52	5.23
EBITDA(亿元)	38.37	51.35	56.56	--
经营性净现金流(亿元)	46.01	28.81	27.82	26.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.63	11.29	10.29	--
存货周转次数(次)	1.05	1.30	1.55	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.21	0.22	--
现金收入比(%)	122.56	107.93	101.36	118.20
营业利润率(%)	1.65	2.39	2.91	3.47
总资本收益率(%)	3.12	3.89	3.51	--
净资产收益率(%)	2.30	4.02	3.54	--
长期债务资本化比率(%)	31.26	34.84	38.25	36.33
全部债务资本化比率(%)	41.74	45.40	47.35	43.77
资产负债率(%)	58.49	61.15	60.86	60.29
流动比率(%)	147.83	149.29	167.02	167.39
速动比率(%)	94.54	107.96	117.19	118.82
经营现金流流动负债比(%)	14.22	7.81	8.30	--
现金短期债务比(倍)	1.01	0.94	1.38	1.72
全部债务/EBITDA(倍)	8.01	7.28	7.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.32	3.74	--

注：1.2017 年数据采用 2018 年期初数；2.短期债务中包含其他应付款及其他流动负债中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中有息债务；3.2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.55	22.28	51.23	61.67
资产总额(亿元)	444.54	517.06	500.57	485.46
所有者权益(亿元)	294.53	304.10	302.21	304.67
短期债务(亿元)	4.00	24.00	15.00	0.09
长期债务(亿元)	80.94	104.91	142.40	122.88
全部债务(亿元)	84.94	128.91	157.40	122.96
营业收入(亿元)	0.92	4.83	7.44	33.81
利润总额(亿元)	3.46	3.63	2.31	2.46
EBITDA(亿元)	8.11	11.46	12.25	--
经营性净现金流(亿元)	18.55	-8.53	-2.00	38.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	120.99	102.52	76.39	107.72
营业利润率(%)	48.57	44.96	45.70	10.99
总资本收益率(%)	1.89	1.81	1.42	--
净资产收益率(%)	1.18	1.19	0.76	--
长期债务资本化比率(%)	21.56	25.65	32.03	28.74
全部债务资本化比率(%)	22.38	29.77	34.25	28.75
资产负债率(%)	33.74	41.19	39.63	37.24
流动比率(%)	152.79	178.63	338.48	358.12
速动比率(%)	152.79	178.63	338.48	358.12
经营现金流动负债比(%)	26.88	-8.01	-3.87	--
现金短期债务比(倍)	4.39	0.93	3.42	717.33
全部债务/EBITDA(倍)	10.48	11.24	12.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	2.73	2.89	--

注：1.2017 年数据采用 2018 年期初数；2.短期债务中包含其他应付款中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中有息债务；3.2019 年一季度财务数据未经审计

附件 5 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% (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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 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 6-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 6-3 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

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 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

杭州市城市建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

杭州市城市建设投资集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，杭州市城市建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注杭州市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现杭州市城市建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如杭州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与杭州市城市建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。