

信用等级公告

联合〔2019〕3559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及其拟发行的2019年第一期公司债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主体长期信用等级为AAA，2019年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月十六日



2019 年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：计划发行额为 10 亿元，其中基础发行额为 5 亿元，弹性配售额为 5 亿元

本期公司债券期限：10 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：补充营运资金

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	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域 风险	1		
			行业风险	3		
		自身 竞争力	基础素质	1		
			企业管理	2		
			经营分析	1		
财务风险	F1	现金流	资产质量	2		
			盈利能力	1		
			现金流量	1		
		资本结构		2		
		偿债能力		1		
调整因素和理由					调整子级	
---					--	

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：

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“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。公司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。近年来，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，收入实现质量良好，债务负担一般，长短期偿债能力较强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司公用事业收入占比较高，利润水平依赖于政府补贴，其他应收款对资金形成占用等因素可能对其信用水平带来不利影响。

本期债券发行后对公司现有债务规模和结构的影响较小。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力强。

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，公司发展的外部环境良好，未来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。

基于对公司主体长期信用和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

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。

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

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。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	114.58	128.41	184.05
资产总额(亿元)	1033.99	1155.69	1237.94
所有者权益(亿元)	429.25	448.97	484.57
短期债务(亿元)	112.33	133.30	135.68
长期债务(亿元)	195.19	240.09	300.17
全部债务(亿元)	307.52	373.39	435.85
营业收入(亿元)	186.24	227.25	261.24
利润总额(亿元)	14.03	23.07	22.52
EBITDA(亿元)	38.37	51.35	56.56
经营性净现金流(亿元)	46.01	28.81	27.82
现金收入比(%)	122.56	107.93	101.36
营业利润率(%)	1.65	2.39	2.91
净资产收益率(%)	2.30	4.02	3.54
资产负债率(%)	58.49	61.15	60.86
全部债务资本化比率(%)	41.74	45.40	47.35
流动比率(%)	147.83	149.29	167.02
速动比率(%)	94.54	107.96	117.19
经营现金流动负债比(%)	14.22	7.81	8.30
现金短期债务比(倍)	1.01	0.94	1.38
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
资产总额(亿元)	444.54	517.06	500.57
所有者权益(亿元)	294.53	304.10	302.21
全部债务(亿元)	84.94	128.91	157.40
营业收入(亿元)	0.92	4.83	7.44
利润总额(亿元)	3.46	3.63	2.31
资产负债率(%)	33.74	41.19	39.63
全部债务资本化比率(%)	22.38	29.77	34.25
流动比率(%)	152.79	178.63	338.48
经营现金流动负债比(%)	26.88	-8.01	-3.87

注：1.2017 年数据采用 2018 年年初数；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

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无版本编号


联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月十六日

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

2019 年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

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 2018 年底，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，经相关部门批准后开展经营活动）。

截至 2018 年底，公司本部设办公室、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，公司合并范围二级公司合计 20 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 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。

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、本期公司债券概况

国家发展和改革委员会于 2019 年 11 月下发批复文件（发改企业债券〔2019〕168 号）同意公司发行不超过 60 亿元的公司债券。本期计划在批复额度内发行“2019 年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券计划发行额为 10 亿元，其中，基础发行额 5 亿元，弹性配售额 5 亿元，期限 10 年。本期债券采用固定利率，按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，

工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下

行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要

经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

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、加强区域交流与合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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列

政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《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），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参

		股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

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，其经营范围、投资方向及融资能力直接受杭州市经济发展状况及财政实力的影响，并与城市发展规划密切相关。

杭州市区域经济

杭州市是浙江省省会，是浙江省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心，是长江三角洲城市群中心城市之一、环杭州湾大湾区城

市、长三角宁杭生态经济带节点城市，也是中国重要的电子商务中心之一，具有较强的经济实力。

根据《2018 年杭州市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年杭州市综合经济实力显著增强，全年实现地区生产总值 13509 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 306 亿元，第二产业增加值 4572 亿元，第三产业增加值 8632 亿元，分别增长 1.8%、5.8% 和 7.5%，三次产业结构调整为 2.3 : 33.8 : 63.9；全年人均地区生产总值提高至 140180 元。

2018 年，杭州市全社会固定资产投资同比增长 10.8%。从产业投向看，第二产业下降 11.9%，其中工业下降 11.3%；第三产业增长 14.2%。2018 年，杭州市房地产开发投资增长 12.2%。房屋施工面积 11750 万平方米，增长 2.0%；新开工面积 2709 万平方米，增长 24.4%；竣工面积 1637 万平方米，下降 21.5%；商品房销售面积 1675 万平方米，下降 18.4%。

基础设施建设方面，2018 年，杭州市基础设施投资增长 26.9%。2018 年底，杭州市主城区公共交通运营线路 378 条，其中新辟线路 11 条，优化线路 45 条；地铁运营里程 117.6 公里，在建里程 329 公里。

公用事业方面，2018 年杭州市电网投资 48.3 亿元，投产 110 千伏及以上输变电工程 40 项，投产变电容量 356 万千伏安、线路长度 747.4 公里；全市新能源装机容量 140.2 万千瓦，增长 36.9%；全市用电量 797 亿千瓦时，增长 8.0%。

根据《2019 年前三季度杭州市经济运行情况简析》，2019 年 1—9 月，杭州市全市实现地区生产总值 10511 亿元，同比增长 6.7%。其中，

第一产业增加值 222 亿元，第二产业增加值 3510 亿元，第三产业增加值 6779 亿元，分别增长 1.8%、4.3% 和 8.4%，三次产业结构调整 为 2.1 : 33.4 : 64.5。固定资产投资同比增长 11.9%，其中，项目投资增长 9.8%，房地产投资 增长 13.8%，交通投资增长 27.0%。

杭州市财政实力

杭州市经济的增长带动了杭州市财政实力的 增强，根据《杭州市财政预算执行情况和财政 预算(草案)的报告》，2018 年，杭州市全年财 政总收入 3457.5 亿元，一般公共预算收入 1825.1 亿元，分别增长 14.5% 和 12.5%。其中国内增值 税、企业所得税和个人所得税分别增长 10.7%、 19.5% 和 17.0%。全市一般公共预算支出 1717.1 亿元，增长 11.4%，杭州市财政自给率为 106.29%，处于较高水平。根据《2019 年前三季 度杭州市经济运行情况简析》，2019 年 1—9 月， 杭州市实现财政总收入 3220.0 亿元，一般公共 预算收入 1716.5 亿元，同比分别增长 10.2% 和 13.3%。

杭州市近三年政府债务余额均控制在限额 内。2018 年，杭州市地方政府债务限额为 2299.35 亿元，其中一般债务 1029.83 亿元，专项 债务 1269.52 亿元。截至 2018 年底，杭州市政府 债务余额 2282.14 亿元，其中一般债务 1020.71 亿元，专项债务 1261.43 亿元，政府债务负担较 重。

《杭州市城市建设“十三五”规划》提出， 杭州市未来要以基础设施建设为重点，包括加 快完善城市路网结构、加快形成轨道交通骨干 网络、继续加快公共停车场库建设、加快污水 处理设施建设和加快推进海绵城市建设等；要 以改善民生为根本，进一步健全城镇住房保障 体系，加快实施城中村改造，加快农村住房改 造建设；要以绿色职能导向，推进新型城市建 设。

总体看，杭州市区域经济快速增长，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。未来随着杭州市“十三五”规划的

不断推进，杭州市将进一步加大城市基础设施 建设的投资力度，公司面临着良好的产业政策和 投资环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年底，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，杭州市国资 委代表杭州市人民政府行使出资人职责，公司 实际控制人为杭州市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

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，并开展房地产开发和商品 销售等经营性业务。

公司经营的公用事业板块涉及燃气、水务、 公交以及城市垃圾处理等业务，经营规模和实 力不断壮大，业务范围覆盖杭州市各城区，在 杭州市公用事业领域处于主导地位，业务区域 竞争力强，具有较强的竞争优势和良好的发展 前景。

公司通过下属子公司开展房地产开发业 务，项目主要位于杭州、上海、安吉、富阳、 建德、安庆、黄山等城市，区位优势较为明显。 经过多年发展，公司已经具备了较强的房地产 开发实力，项目储备较为充足，具有良好的持 续性，公司房地产开发综合实力较强。

公司城市基础设施建设板块采用的业务模 式多样，市政工程及养护的主要经营主体杭州 市路桥集团股份有限公司具有国家市政公用工 程施工总承包二级资质，配有国内外先进机械 设备 490 余台，年施工产值达 5 亿元左右，是杭 州市主要的市政施工企业之一，承担杭州市区 100 多条主干道路、所有跨江、跨河大型桥梁、 高架桥、雨水泵站、城市隧道、地下通道等市 政设施的日常养护。

除公司外，杭州市另有 6 家重要市属国有 独资企业，各公司职能定位详见下表。

表3 杭州市其他平台公司情况（单位：亿元）

名称	注册资本	职能定位
杭州市地铁集团有限责任公司	541.63	主要从事杭州市轨道交通工程的建设运营及物业开发
杭州市实业投资集团有限公司	60.00	主要开展实业投资及国有资产经营业务
杭州市金融投资集团有限公司	50.00	主要开展投资管理、产业基金等金融服务
杭州市交通投资集团有限公司	20.00	主要承担杭州市交通基础设施的投资、建设和营运主平台的职能
杭州市钱江新城投资集团有限公司	20.00	主要负责钱江新城、城东新城和亚运村的开发建设和运营管理
杭州市商贸旅游集团有限公司	9.00	主要开展商贸流通、文化旅游、食品生产、公共服务、教育健康、金融投资业务

资料来源：联合资信根据公开资料整理

总体看，依托良好的外部环境，公司公用事业、房地产开发以及城市基建等核心业务板块经营规模大，业务前景良好，公司综合竞争实力强，且与其他平台公司区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

3. 人员素质

截至2018年底，公司董事、监事及高级管理人员共10人，公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

冯国明先生，1963年出生，曾任杭州市半山山区石桥乡副乡长、康桥镇党委副书记、镇长；杭州市拱墅区康桥镇党委副书记、镇长、党委书记；杭州市拱墅区政府党组成员、区长助理、副区长、区委常委；杭州经济技术开发区党工委副书记、管委会副主任、巡视员；市政府副秘书长、办公厅党组成员、巡视员；杭州市交通投资集团有限公司党委书记、董事长。2015年6月起任公司党委书记、董事长。

李红良先生，1968年出生，曾任余杭区百丈镇初级中学校长；余杭区黄湖镇党委副书记、纪委书记、镇长、党委书记；余杭区风景旅游局局长、党组书记、西溪湿地管理委员会党组书记；余杭区发展和改革局党委书记、局长、余杭区粮食局局长（兼）、余杭区物价局局长

（兼）；余杭区人民政府副区长；杭州市千岛湖原水股份有限公司党委书记、董事会董事、董事长。2019年3月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2018年底，公司在职员工合计25016人。从文化素质看，硕士及以上学历占1.70%；本科学历占17.17%；大专学历占18.33%；大专及以下学历占62.80%。

总体来看，公司高级管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验，管理能力和管理水平较高，员工素质较符合公司行业特点。

4. 外部支持

公司是杭州市人民政府下属国有企业，承担了杭州市城市基础设施建设投资以及城市公用事业运营的职能。杭州市政府在资金注入以及政府补贴等方面给予了公司大力支持。

资金注入

根据《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年公司将收到的七格三期建设资金2.68亿元和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，公司据此调增资本公积13.95亿元；2017年，根据杭财建〔2017〕164号文件，公司将七格三期项目国债专项资金拨款0.63亿元和财政拨款0.37亿元计入资本公积；2018年，杭州市人民政府以杭州本级国有资本经营支出预算1.00亿元向公司增资，杭州市财政局向公司无偿划转杭州市庆春指挥部694套房产（评估入账价值4.10亿元）增加公司资本公积。

政府补贴

公司公交、燃气和水务等公用事业每年能获得大额财政补贴，用于各项业务的顺利开展。2016—2018年，公司分别确认政府补助30.98亿元、35.02亿元和39.90亿元，主要是政府购买服

务专项补贴、公交油价补贴等与公司日常经营相关的政府补助。

公司将收到的各类项目建设或公用事业经营补助确认为递延收益，截至2018年底，公司递延收益56.84亿元，其中政府补助52.55亿元。公司将在未来年度根据资产及业务经营具体实施情况，将上述递延收益确认至当期损益。

总体看，公司作为杭州市重要的城市基础设施和公用事业建设、运营主体，获得了较强的外部支持，有效的保障了公司未来发展。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行于2019年11月7日出具的《企业信用报告》（机构信用代码为G1033010200683920P），公司无未结清不良和关注类信贷信息记录，近三年无已结清的不良信贷记录，信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《企业国有资产法》和《国有企业监事会暂行条例》等有关法律、法规，建立和完善法人治理结构，并按有关规定规范运作。公司章程明确了股东会、董事会、总经理、监事会的权责范围和工作程序。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会依法行使制定公司章程、委派和更换非职工代表担任的监事、外派财务总监等职责。

公司设董事会，其成员4名，非职工董事3名，由杭州市人民政府委派；职工董事1名，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生或更换。公司董事会设董事长1名，副董事长1名，董事长、副董事长由杭州市人民政府从董事会成员中指定。

公司设监事会，其成员2名，其中非职工监事1名，由杭州市人民政府或杭州市国资委委派；职工监事1名，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。

公司设总经理1名，每届任期为3年。经杭州市人民政府同意，董事会成员可兼任总经理。总经理对董事会负责。

根据公司章程，公司应有董事7人，目前董事只有4人，存在董事缺位的情况，主要系杭州市政府未委派到位，公司已向市政府申请尽早指派董事或者同意公司变更章程。总体看，公司的法人治理结构相对健全清晰，能够满足经营与管理需要。

2. 管理水平

内部管理方面，截至2018年底，公司本部设办公室、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10个部门，并建立了完备的内部管理制度。

财务管理方面，为进一步加强公司财务管理，强化公司对所属企业的财务监控，确保国有资产的保值、增值和安全运行，公司制定了严格的财务管理制度，包括全面预算管理办法、会计核算办法、统计管理办法、集团账户资金管理考核办法、公司系统企业资产减值准备财务核销管理制度、企业财务快报考核办法以及资金安全预警及风险防范管理办法等。

对外投资管理方面，为进一步加强投资管理，规范投资行为，建立有效的投资风险控制机制，根据公司章程的有关规定，公司制订了投资管理办法，对公司对外投资的投资方向及规模控制、投资项目申报与审批程序、投资项目过程管理和监督与奖惩均作了具体规定，对投资项目建立严格的监管及评价体系。

对外担保方面，为确保国有资产的安全，防范资金风险，公司制订了对外投资管理办法，就对外担保的对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容设置了相应要求。

总体看，公司组织架构紧密，管理制度规范，内控体系较为完善，公司整体管理体制执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是杭州市最大的城市基础设施建设以及公用事业运营主体，同时开展房地产开发和商品销售等经营性业务。2016—2018年，公司主营业务收入快速增长，分别为178.75亿元、219.05亿元和252.32亿元。

从收入构成看，公用事业板块收入不断增长，2016—2018年分别为59.32亿元、63.62亿元和74.64亿元，主要涵盖城市燃气供应、水务、公交以及固废处理等业务。2016—2018年，公司房产置业板块收入有所波动，分别为40.60亿元、62.52亿元和50.74亿元，业务内容包括商品住宅、商业地产、保障性住房的建设开发以及物业管理等。2016—2018年，公司城市基建板块收入快速增长，分别为30.21亿元、38.92亿元和51.23亿元，业务模式包括工程施工、委托代建、BOT等，业务内容囊括了杭州市公共道路的建设养护工作，重大桥梁、隧道、管网等投资建设任务以及大型片区的综合开发项目等。公司商品销售收入主要来自于建材销售和电力

及煤炭销售收入，2016—2018年收入分别为31.22亿元、33.36亿元和46.88亿元。公司其他业务收入包括热力和蒸汽供应、广告代理、地下管道使用权转让、租赁服务和技术咨询等收入，2016—2018年该板块业务收入不断增长，分别为17.40亿元、20.64亿元和28.83亿元。

从毛利率看，2016—2018年，公司综合毛利率有所波动，2018年为3.20%，2017年公司毛利率较2016年明显提升，主要是由于毛利率较高的房产置业板块收入占比上升所致。分业务板块看，公司公用事业板块受公交业务影响持续经营亏损，2018年公用事业板块毛利率为-30.69%。公司房产置业板块毛利率保持相对稳定，2018年公司房产置业板块毛利率为28.72%。公司城市基建板块毛利率受结算项目的业务模式影响波动较大，2016—2018年分别为18.37%、19.06%和11.30%。近年来，公司商品销售板块毛利率保持相对稳定，2018年为4.33%。公司其他业务以各类经营性服务业务为主，毛利率持续维持较高水平，2016—2018年分别为30.04%、32.91%和29.81%，为公司利润提供了重要补充。

表4 2016—2018年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	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	59.32	33.19	-34.98	63.62	29.05	-31.67	74.64	29.58	-30.69
房产置业板块	40.60	22.71	27.51	62.52	28.54	27.18	50.74	20.11	28.72
城市基建板块	30.21	16.90	18.37	38.92	17.77	19.06	51.23	20.30	11.30
商品销售板块	31.22	17.47	4.85	33.36	15.23	4.75	46.88	18.58	4.33
其他业务	17.40	9.74	30.04	20.64	9.42	32.91	28.83	11.42	29.81
合计	178.75	100.00	1.51	219.05	100.00	5.77	252.32	100.00	3.20

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）公用事业板块

公用事业板块涵盖燃气、水务、公交以及城市垃圾处理等业务内容，业务范围基本覆盖杭州市各城区。由于公用事业类业务属于特许经营类业务，具有自然垄断属性。近年来随着杭州市经济发展以及常住人口的不断增长，公司公用事业板块业务收入稳步增长。

2016—2018年，随着道路燃气管网长度增

加，用户数量不断增长，公司燃气销售业务收入呈增长趋势，同期燃气销售业务毛利率保持相对稳定。

2016—2018年，公司水务运营收入分别为16.34亿元、16.74亿元和18.81亿元，2018年同比增长12.37%；同期，水务运营毛利率有所波动，2017年污水处理维护成本及整改成本提高，致使水务板块毛利率较往年大幅降低。

近年来，公司公交业务持续经营亏损，主

要由于公交票价由政府制定，难以覆盖油费及庞大的运营人员等经营成本支出。随着公交运营线路和客运量不断提升，公交业务收入呈增长趋势，经营亏损程度有所减轻。同时，杭州市政府通过政府购买服务以及经营性补助等方式给予公交运营政府补助，缓解了业务经营压

力。

公司垃圾处理业务具有较强的专业性，2016—2018年业务收入保持相对稳定，同期，毛利率有所波动，分别为15.07%、18.13%和13.41%。

表 5 2016—2018 年公司公用事业板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气销售	25.52	43.02	11.46	28.49	44.78	13.60	36.93	49.47	11.62
水务运营	16.34	27.54	18.34	16.74	26.31	13.84	18.81	25.20	20.41
公交运营	12.01	20.24	-228.96	12.48	19.62	-219.57	13.26	17.77	-239.72
垃圾处理	5.45	9.19	15.07	5.91	9.29	18.13	5.64	7.56	13.41
合计	59.32	100.00	-34.98	63.62	100.00	-31.67	74.64	100.00	-30.69

资料来源：公司提供

燃气销售

公司天然气销售业务主要由全资子公司杭州市燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）经营。燃气集团成立于2001年，由原杭州管道煤气公司和杭州煤气公司合并改制组建而成，业务范围涵盖高、中、低压天然气输配，燃气工程安装，分布式能源应用等，服务区域辐射杭州市9区4县（市）。

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。截至2018年底，燃气集团已拥有较为完备的燃气管道输配设施，已建成6500多公里高中低压管线，运行4000多个站（点）；天然气终端用户包括125万余户居民用户和0.6万余户非居民用户。

燃气集团及下属子公司通过取得相应燃气特许经营权或燃气经营许可证开展天然气销售业务，以管道燃气为主，另配套少量LNG。管道燃气全部向浙江省天然气开发有限公司采购，采购价格由浙江省发改委制定，2016年后采购价格均为2.05元/立方米。2016—2018年，公司天然气累计用户数逐年增长，燃气高中低压干管新安装长度相对保持稳定，燃气的销量相应逐年增加。2018年，公司天然气购入量13.50亿立方米，天然气销售量13.37亿立方米，新增燃气高中低压干管长度141.79公里。

表 6 2016—2018 年燃气集团运营情况
（单位：亿立方米、万户、公里）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
天然气购入量	9.91	10.81	13.50
天然气外供量	9.90	10.83	13.52
天然气销售量	9.82	10.57	13.37
天然气累计用户数	103.35	116.00	126.03
燃气高中低压干管新安装长度	139.50	138.00	141.79

资料来源：公司提供

天然气售价方面，2015年10月，杭州市居民燃气实施阶梯气价，杭州市物价局上调居民燃气价格，由之前的2.40元/立方米调整至3.10~4.65元/立方米三档间价格；2016年5月，杭州市物价局下调非居民燃气价格至3.40元/立方米；2017年9月，杭州市物价局继续下调非居民燃气价格至3.27元/立方米；2018年11月，非居民用户燃气价格最高价格调整为3.95元/立方米（执行时间2018.11.1-2019.3.31），同时，学校、社会福利场所、宗教场所、城市社区居委会公益性服务场所等执行居民气价的非居民用户，气价水平按居民第一档气价的1.1倍执行，即销售价格为每立方米3.41元。

水务运营

1) 自来水供应

公司供水业务主要由子公司杭州市水务控股集团有限公司（以下简称“水务集团”）经营，合计设计综合日供水能力为197万立方米。水务

集团本部负责杭州市主城区（上城区、下城区、江干区、西湖区、拱墅区）供水，设计综合日供水能力为170万立方米；2016年新增杭州市建德自来水有限公司、杭州市临安自来水有限公司负责建德及临安地区自来水供应业务，设计日均供水能力分别为8万立方米和19万立方米。

近年来，水务集团各项经营指标保持稳定增长，2018年，水务集团供水量约6.22亿立方米，用户总数达到103.65万户，漏损率为9.48%，管网压力合格率平均值和管网水质综合合格率分别为100%和99.98%。

表 7 2016—2018 年水务集团运营情况
(单位：万立方米、万户、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
平均日制水量	157.80	168.45	177.15
供水量	55696.00	59767.14	62238.98
售水量	47310.00	50933.81	53433.74
自来水用户数	88.90	95.66	103.65
漏损率	9.98	9.48	9.48

资料来源：公司提供

从结算方式看，用户根据实际用水量定期向公司缴纳水费，公司根据用户用水用途的不同（工业用水、居民用水和其他用水）执行不同的水价收费标准。杭州市现行水价自 2015 年 1 月 1 日开始实施，与浙江省各地级市比较来看，杭州市用水价格处于较高水平。

2) 污水处理

公司污水处理业务主要由水务集团子公司杭州市排水有限公司、杭州建德污水处理有限公司和杭州临安排水有限公司经营，其分别负责杭州市主城区以及建德和临安地区的污水处理。

2016年，水务集团对部分污水处理厂污水处理能力升级提升，年污水处理能力达到4.56亿立方米，2018年底，水务集团年污水处理能力达4.96亿立方米。近年来，水务集团污水处

理量和排放量均保持增长，长期处于超负荷运营状态；2018年水务集团污水处理量和排放量均为5.30亿立方米。七格污水处理厂四期工程计划于2019年6月通水运行，设计污水处理规模30万吨/日，将对目前处于超负荷运营的污水处理业务提供重要的产能补充。

表 8 2016—2018 年水务集团污水处理运营情况
(单位：万立方米)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
污水排放量	46553.15	51320.48	52954.12
污水处理量	46553.15	51320.48	52954.12
其中：七格污水厂	21728.36	23141.12	23061.86
七格污水厂三期	21996.06	23131.41	23583.13
城西污水厂	1061.96	1349.72	1747.57
建德污水	1245.00	1447.03	1622.57
临安排水	521.77	2251.20	2938.99

资料来源：公司提供

3) 在建及拟建项目

公司为保障自来水供应以及污水处理的生产能力，目前仍有较大规模在建项目。水务板块在建项目总投资金额合计 38.75 亿元，截至 2018 年底累计投资金额 18.55 亿元，剩余投资金额预计在未来 2~3 年内完成。

自来水供应方面，公司主要在建项目包括九溪水厂和祥符水厂的饮用水改造工程，以及杭州市闲林水厂一期工程（以下简称“闲林水厂项目”）。闲林水厂项目的建设，可以在杭州市第二水源千岛湖配水工程完成后将千岛湖原水处理后供应杭州市区的“城西”“城北”等主城区以及余杭区的余杭组团，充分发挥千岛湖配水工程的社会和经济效益。

污水处理方面，公司目前在建的七格污水处理厂四期工程（二期），系新建污泥厂工程，污泥处理规模 1600 吨/日，预计 2019 年年中具备通水条件。该项目建成后将进一步对污水处理厂产能形成补充，缓解现有污水厂运营压力。

表 9 截至 2018 年底公司水务板块在建项目明细（单位：亿元）

项 目	项目类别	计划总投资	累计投资金额	未来投资计划		
				2019 年	2020 年	2021 年

七格污水处理厂四期工程（二期）	污水	16.69	8.21	5.48	3.62	--
九溪水厂饮用净水改造工程	供水	6.09	3.61	1.78	0.71	--
祥符水厂饮用净水改造工程	供水	3.81	2.55	0.22	1.04	--
杭州市闲林水厂一期工程	供水	9.54	3.30	2.56	1.84	1.84
第二水源输水通道工程九溪线	供水	2.62	1.50	0.41	0.71	--
合计	--	38.75	18.55	10.45	7.92	1.84

资料来源：公司提供

城市公交

城市公交板块由杭州市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责，业务经营区域覆盖了杭州市主要市区。其中杭州市主城区由公交集团及下属子公司独立运营，新城区（余杭区、萧山区、下沙经济技术开发区、富阳区、临安区、大江东产业集聚区）由公交集团与当地政府共同成立合资公司（公交集团控股）运营。

表10 2016—2018年公交集团公交运营情况
(单位：条、公里、辆、亿人次、亿车公里、亿元)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
运营线路数量	659	679	804
运营线路里程	10998.74	11045.49	13508.94
运营车辆数量	8152	8273	9405
客运量	13.87	14.38	14.71
总行驶里程	4.78	4.94	7.15
票款收入	13.03	13.53	14.81

资料来源：公司提供

近年来，公交集团各项经营指标稳步增长，

截至2018年底，公交集团运营804条公交线路，运营线路里程达1.35万公里，运营车辆达9405辆。2018年，公交集团完成客运量14.71亿人次，总行驶里程7.15亿车公里，票款收入14.81亿元。

杭州市公交车票价采用政府定价，定价原则体现公共产品特征，近年来公交业务持续经营亏损。根据《关于印发<关于政府购买城市公共汽（电）车营运服务的实施意见>的通知》（杭财企〔2015〕49号），杭州市政府采用购买城市公交服务的办法，对公交业务进行补贴，购买服务的对象包括70周岁以上老人免费乘车（1.66元/人次）、学生（1.20元/人次）和普通乘客（0.75元/人次）优惠乘车。2016—2018年，公交集团收到政府购买服务专项补助收入24.36亿元、28.33亿元和33.90亿元。此外，杭州市政府对公交运营板块在油价、场站建设等方面给予公交集团经营性补贴，杭州市政府通过政府购买服务以及经营性补助等方式给予公交运营政府补助，缓解了业务经营压力。

表 11 截至 2018 年底公司公交板块在建项目明细（单位：亿元）

项 目	计划总投资	累计投资金额	未来投资计划		
			2019 年	2020 年	2021 年
三墩公交停保基地	6.77	2.10	1.29	1.35	0.70
公交二公司停车保养基地迁建工程	3.80	3.04	0.24	0.05	0.05
公交闸口停保基地迁建工程	3.81	2.87	0.48	0.05	0.05
公共自行车工程	6.50	5.43	0.39	0.29	0.28
合计	20.88	13.44	2.4	1.74	1.08

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司公交业务板块主要的在建项目为三墩公交停保基地等项目，计划总投资金额20.88亿元，累计已投资金额13.44亿元，剩余投资预计在2~3年内完成。

垃圾处理

公司垃圾处理业务主要指城市固体垃圾收集与处理，由子公司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，业务主要包括城市生活垃圾经营性处理和环保工程施工等。近年来，环境集团垃圾处理均处于超负荷运营状态，产能利用率长期超饱和；2018年环境集团垃圾处理能力319.60万吨，年处理规模486.00万吨，产能利用率为150%。

表12 2016—2018年公司垃圾处理经营情况

(单位: 万吨、%)

项目	2016年	2017年	2018年
年处理规模	430.02	502.24	486.00
产能利用率	173	202	150

数据来源: 公司提供

总体看, 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, 在杭州市具有很高的垄断地位, 近年来收入规模保持增长, 政府补助对公交运营提供了重要的资金补充。未来, 随着杭州市城镇化进程的进一步推进以及外来人口的不断增长, 公司公用事业板块仍有较大的发展潜力。

(2) 房产置业板块

公司房产置业板块涉及商品住宅、保障性

住宅以及物业管理, 其中商品住宅是主要的收入来源。近年来, 杭州市及其周边地区房地产市场景气度高, 2016—2018年公司房产置业板块营业收入有所波动, 分别为40.60亿元、62.52亿元和50.74亿元。从毛利率看, 公司房产置业板块中商品住宅毛利率水平较高, 是公司业务经营的主要利润来源, 2016—2018年分别为27.51%、27.18%和28.72%。2018年, 受周边土地拍卖价格上升影响, 公司商品住宅价格有所提升, 数量有所下降, 商品住宅销售收入较上年下降29.06%, 商品住宅销售毛利率较上年提升7.01个百分点。2018年, 公司保障房、经适房实现销售收入8.34亿元, 主要来源于三墩和长睦两大片区, 毛利率为-8.00%。

表13 2016—2018年公司房产置业板块收入及毛利率情况(单位: 亿元、%)

项 目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业地产	5.09	12.53	21.21	2.16	3.46	57.50	1.99	3.91	73.01
商品住宅	30.02	73.95	30.69	56.51	90.40	26.79	40.09	79.01	33.80
保障房、经济适用房	4.90	12.08	10.09	3.46	5.54	9.19	8.34	16.43	-8.00
物业、房租	0.58	1.44	65.03	0.38	0.61	76.27	0.33	0.65	73.40
合计	40.60	100.00	27.51	62.52	100.00	27.18	50.74	100.00	28.72

资料来源: 公司提供

房地产开发

公司房地产开发业务主要由浙江钱江房地产集团有限公司(以下简称“钱江房产”)和杭州市房地产开发集团有限公司(以下简称“房开集团”)等负责, 开发范围主要集中在杭州、绍兴、建德等城市。此外, 杭州市城市建设发展集团有限公司、杭州城投资产管理集团有限公司也有少量商品住宅项目。

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、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。

表14 2016—2018年公司房地产经营情况

(单位: 万平方米、亿元)

项 目	2016年	2017年	2018年
新开工面积	2.80	70.51	106.76
竣工面积	--	25.87	18.67
合约销售面积	23.08	27.87	20.93
合约销售金额	51.73	54.34	29.88

资料来源: 公司提供

2016—2018年, 公司新开工面积快速增长, 2018年新开工面积为106.76万平方米; 同期, 公司合约销售面积和合约销售金额均有所波动, 2018年公司合约销售面积20.93万平方米,

合约销售金额 29.88 亿元，受房地产市场行情影响均较 2017 年有所下降。

截至 2018 年底，公司已完工在售的房地产项目包括江和城、江南御府、钱江御府等，项目总投资金额合计 147.92 亿元，建筑面积合计

97.79 万平方米，2018 年底累计销售金额合计 183.96 亿元，项目整体去化效率较高，之江新天地和钱江浙商创投中心等项目未来仍有较大销售空间。

表 15 截至 2018 年底公司已完工在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目名称	区域位置	项目性质	总投资金额	建筑面积	累计销售金额	销售进度
水晶澜轩	杭州市滨江区	住宅	32.00	22.56	53.15	98
之江新天地	杭州市西湖区	商业	8.00	9.25	8.46	61
西溪和景	杭州市西湖区	商业办公	13.00	5.68	11.39	70
江南御府	杭州市江干区	住宅/商铺	21.04	10.25	31.83	98
钱江浙商创投中心	杭州市西湖区	商业	8.50	2.92	5.10	65
钱江御府	杭州市上城区	住宅/商铺	22.66	6.63	29.39	97
江和城（和风苑、和颂苑、和园）	建德市洋安街道	住宅/排屋/商铺	12.72	15.52	14.44	97
云锦城	杭州市江干区	住宅/商铺	30.00	24.98	30.19	94
合计	--	--	147.92	97.79	183.96	98

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司在建的商品住宅项目包括银都新座、彩虹府、润泽院等 10 个项目，建筑面积合计 185.43 万平方米，计划总投资金

额 194.17 亿元，已累计完成投资 113.10 亿元，剩余金额预计在未来 3~5 年内投资完毕。

表 16 截至 2018 年底公司商品住宅在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	物业类型	建筑面积	计划完工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
							2019	2020	2021
润泽院	杭州富阳区	住宅	16.29	2020.9	12.60	7.20	3.00	2.00	0.40
银都新座	杭州西湖区	商住	4.43	2019.9	6.50	5.11	0.76	0.69	0.00
彩虹府	杭州西湖区	住宅	8.57	2020.5	10.39	8.07	1.90	0.25	0.17
绍兴彩虹府	绍兴柯桥区	住宅	27.16	2022.4	45.00	16.56	2.73	4.00	4.00
绍兴彩虹墅	绍兴柯桥区	住宅	16.26	2020.6	15.00	8.74	2.04	3.00	0.72
御东方园	建德市	住宅	25.98	2021.12	40.36	30.49	4.86	4.50	0.51
悦东方	杭州西湖区	住宅	28.17	2020.12	23.00	10.00	5.40	3.37	2.23
江和城（和雅苑、和园三四期）	杭州西湖区	住宅	17.37	2021.7	9.05	5.51	2.00	1.00	0.54
养云静舍	杭州西湖区	住宅	4.61	2020.6	21.51	14.18	2.72	4.26	0.35
华江水岸星城	云南芒市	住宅	36.57	2020.12	10.75	7.26	4.86	0.04	--
合计			185.43	--	194.17	113.10	30.27	23.11	8.93

资料来源：公司提供

公司目前拟建的商品住宅项目包括商业综合体悦荟 17℃生活广场、越祥项目和臻园项目，计划总投资金额分别为 6.87 亿元、30.01 亿元和 4.20 亿元，均预计于 2019 年内开工。

保障房、经济适用房

公司保障性住房开发业务主要由下属子公司杭州市居住区发展中心有限公司（以下简称“居住中心”）负责经营，其拥有房地产二级开

发资质。

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回迁安置房项目。公司经济适用房及回迁安置房均直接对符合条件的购房者销售回笼建设成本，公司不持有建成的保障房项目，且与政府不存在保障房回购安排。经济适用房价格为政府指导价格，优惠部分的面积销售价格为 4518 元/平方米，

超出优惠部分的面积销售价格为 7200 元/平方米。

近年来，公司销售及在建的保障房、经济适用房项目主要围绕三墩和长睦两大片区开发，项目投资均已接近尾声。截至 2018 年底，公司在建的保障房、经济适用房项目计划总投资金额 8.53 亿元，已累计完成投资 7.34 亿元，剩余投资预计在 1 年内完成。

2016 年 3 月，杭州市政府办公厅下发《关于进一步促进房地产市场健康稳定发展的通知》，提出杭州市将暂停新选址建设经济适用住房、公共租赁住房，公司在建项目陆续实现销售后，保障房、经济适用房收入未来会大幅减少。

总体看，经过多年发展，公司已经具备了

较强的房地产开发实力，项目滚动开发能力强；公司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，但同时房地产行业受政府政策调控影响，行业景气程度有所波动；公司在建拟建房地产项目投资规模较大，存在一定的投资压力。

（3）城市基建板块

城市基础设施建设是公司重要的业务板块，经过多年发展，公司通过工程施工、委托代建等多种形式开展城市基建工作。2016—2018 年，公司城市建设板块业务收入快速增长，分别为 30.21 亿元、38.92 亿元和 51.23 亿元，其中工程施工及养护收入和代建项目收入占比较高。

表 17 2016—2018 年公司城市基建板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工及养护	21.89	72.46	21.87	18.84	48.40	24.37	22.00	42.94	16.16
代建项目	7.58	25.08	5.18	15.42	39.62	3.12	23.92	46.69	3.29
BOT 项目	0.74	2.45	53.53	4.66	11.98	50.30	5.32	10.38	27.21
合计	30.21	100.00	18.37	38.92	100.00	19.06	51.23	100.00	11.30

资料来源：公司提供

工程施工及养护

工程施工及养护收入主要来自杭州市路桥集团股份有限公司（以下简称“路桥公司”），还包括燃气、热电、水务等工程施工。

路桥公司具有国家市政公用工程施工总承包二级资质，配有国内外先进机械设备 490 余台，年施工产值达 5 亿元左右，是杭州市主要的市政施工企业之一，主要承担杭州部分道路施工养护，路面沥青铺设等业务。路桥公司承担着杭州市区 100 多条主干道路、所有跨江、跨河大型桥梁、高架桥、雨水泵站、城市隧道、地下通道等市政设施的日常养护。

表 18 公司工程施工及养护业务新签合同金额情况
（单位：亿元）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
养护合同金额	5.10	7.14	5.98
施工合同金额	4.00	10.30	9.31
合计	9.10	17.44	15.29

资料来源：公司提供

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。

表 19 公司工程施工及养护业务收入构成情况

（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
养护类	4.59	6.20	6.95
工程类	9.62	5.78	7.69

公用事业类施工	7.68	6.85	7.95
合计	21.89	18.84	22.59

资料来源：公司提供

此外，公司在经营天然气销售、自来水及热电蒸汽业务的同时，负责运营上述业务的子公司还承担了天然气工程施工、自来水工程施工及热电工程施工，近年来收入规模有所波动。

代建项目

公司城市基础设施项目代建主要由杭州市城市建设发展集团有限公司（以下简称“杭州城建”）负责。现阶段，公司代建项目主要采取两种模式：

第一种模式是以公司为融资主体并承担建设管理职能的基础设施建设项目，为了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。

在此模式下，公司主要的代建项目包括艮山路（彭埠立交-东湖路立交）地下综合管、艮山路提升改造工程、德胜路城市综合管廊（九环路-机场路）工程和长睦大型住居区土地整理项目（以下简称“长睦项目”）。

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。公司土地整理项目主要为长睦项目，2005年，杭州城建与杭州土地储备中心签订土地整理委托协议，由杭州城建负责该项目的土地整理开发及部分配套设施建设工作。按照合作协议，长睦项目所有投资需杭州城建自筹，土地整理完成后挂牌出让，杭州财政局通过杭州土储中心将土地出让收入扣除相关税费后的45%返还给公司，再由公司与杭州城建单独结算。根据测算，长睦项

目计划总投资70.70亿元，预计实现土地出让总收入68.06亿元，计划于2019年完工。截至2018年底，长睦项目已累计投资63.00亿元，累计收到土地出让金返还52.60亿元。

第二种模式下，公司仅承担工程招投标管理、竣工验收核算职能，不承担相关投融资职能，政府财政按工程进度分阶段支付施工方工程款，公司按照合同约定标准收取部分工程管理费，该类业务管理费收入及现金流规模对公司影响很小。

在此模式下，公司近年来开展的项目包括浙大紫金港校区电力项目、湘湖电缆项目、德胜路地下综合管廊工程、艮山路地下综合管廊工程，均采用收取1%~3%管理费的模式实现收入。

BOT项目

公司BOT项目是指由公司本部承建的紫之隧道项目。公司与杭州市城乡建设委员会签订了《杭州市紫之隧道建设项目投资建设—运营—移交（BOT）合同》；项目专营期共23年，其中建设期3年，运营期20年；杭州市城乡建设委员会在项目运营期通过支付专营补贴的方式实现公司的投资回报。紫之隧道项目已于2016年8月竣工验收并通车运营，实际投资金额32.42亿元。2019年3月，为加快化解杭州市本级存量隐性债务，杭州市建委与杭州市城市建设投资集团有限公司签订《杭州市紫之隧道建设项目投资建设-运营-移交（BOT）合同解除协议》，并由杭州市建委向杭州城投一次性结清余款，项目管养权和固定资产一并移交至杭州市城市管理局。

总体看，公司城市基础设施建设板块采用的业务模式多样，营业收入保持增长。同时，联合资信也关注到随公司在建代建项目的陆续完工，公司代建项目收入规模可能具有一定的不确定性。

（4）商品销售板块

公司商品销售业务主要包括建材贸易业务以及电力和煤炭销售。

建材贸易

公司建材贸易业务主要由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”）和杭州城建开展。

城投资管的钢材销售业务主要是从上游采购螺纹钢、铁矿粉等材料，采用直销形式直接销售给下游客户。2018年，其前五大供应商分别为浙江才运贸易有限公司、杭州热联集团股份有限公司、上海热联钢铁贸易有限公司、河南鑫铖钢铁贸易有限公司和浙江物产金属集团有限公司，前五大供应商集中度为72.47%，集中度较高。2018年，公司前五大客户分别为中瑞物资有限公司、深圳思贝克、浙江天迅物资有限公司、浙江佳盛德贸易有限公司、东莞思贝克，前五大客户集中度为55.61%，集中度较

高。

杭州城建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。

电力和煤炭销售

公司电力和煤炭销售业务主要由热电集团负责。热电集团于1997年成立，其前身杭州热电厂是国家1980年投资建设的全国十个联片供热工程项目之一，是浙江省最早建成的区域性热电联产、集中供热环保节能型企业，目前已成为多元化、跨行业、跨地区发展的投资型企业。近年来，公司电力及煤炭销售保持增长，具体经营情况详见表18，其中2018年公司新增8台发电机组，带动发电量大幅增长。

表20 2016—2018年公司电力及煤炭销售经营情况

销售业务板块	项目	单位	2016年	2017年	2018年
煤炭销售	电煤采购规模	万吨	128.17	204.27	254.95
	电煤采购金额	万元	63930.78	109714.61	112400
电力销售	发电量	万千瓦时	43714.45	55336.57	102970.18
	上网电量	万千瓦时	36115.24	43916.17	83505.79
	上网电价	元/万千瓦时	394.43	402.73	436.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将着力做强公交、水务、能源、环境、置业、城建、类金融等七大板块，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，逐步将公司打造成为“立足杭州、辐射全省、面向全国”的城市基础设施和公共服务整体解决方案提供商，将公司所属子公司打造成为“全国一流、行业领先”的专业服务提供商。

从发展路径看，公司进一步强化集团管控职能，构筑科学、高效、权责清晰的管理模式，夯实企业发展的基础；进一步做大做强核心产业，形成系统、专业的产业布局，打造企业可持续发展的核心竞争力；公司将进一步深化企业改革工作，不断激发公司内

生发展动力，全力拓展市场的区域和领域；此外，公司将进一步对接资本市场，着力推动类金融业务和上市工作，形成产业和金融两轮驱动的局面。

公用事业方面，燃气集团要加快LNG码头建设，加快上游产业布局；环境集团要围绕固废处理进行产业链延伸，建立城市清洁直运、固废合理处置与资源化利用；水务集团要打造污水处理产业链；公交集团要推进公共自行车、广告、汽车维修以及物业经营等产业的健康发展，实现业务的多元化布局，提升盈利能力。

城市基础设施建设方面，公司将依托自身的产业布局和发展模式，以统筹区域发展为突破口，立足自身优势，基于PPP模式，发挥公司在投融资、市政基础设施建设、公用

设施运营等方面的优势，加大对外拓展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年度财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2018 年底，纳入公司合并范围的二级公司共 20 家。公司近三年合并财务报表范围虽有所变化，但新纳入合并范围的子公司对公司整体影响较小，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。2018 年，公司对前期重大会计差错进行了更正，追溯调整了 2017 年合并财务报表相关科目数据，本报告

所述公司 2017 年度财务数据相应采用追溯调整后的数据，以下财务分析以 2018 年为主。

截至 2018 年底，公司资产总额 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。

2. 资产质量

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，较上年增长 7.12%，主要系非流动资产增长所致。近年来，公司资产结构较为稳定，2018 年底，公司流动资产和非流动资产分别占 45.23% 和 54.77%，主要资产构成详见下表。

表 21 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	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
货币资金	113.21	10.95	120.97	10.47	177.77	14.36
其他应收款	97.48	9.43	116.83	10.11	100.22	8.10
存货	172.41	16.67	152.42	13.19	167.05	13.49
其他流动资产	67.16	6.50	97.55	8.44	69.01	5.57
非流动资产	555.71	53.74	605.04	52.35	677.99	54.77
长期股权投资	29.26	2.83	37.55	3.25	48.42	3.91
固定资产	200.22	19.36	224.43	19.42	238.16	19.24
在建工程	76.21	7.37	63.75	5.52	102.16	8.25
无形资产	42.68	4.13	44.1	3.82	45.93	3.71
其他非流动资产	153.22	14.82	156.23	13.52	153.62	12.41
资产总计	1033.98	100.00	1155.69	100.00	1237.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及合并财务报表整理

流动资产

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 2017 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，较上年增长 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 年底公司预付款项较 2016 年底大幅增长，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，公司其他应收款较 2017 年底下降 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 22 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，公司存货较 2017 年底增长 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，较 2017 年底下降 29.26%，主要系公司收回理财产品所致。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 10.45%；2018 年底，公司非流动资产合计 677.99 亿元，较 2017 年底增长 1.69%，主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，所属行业以市政公用类企业为主。2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 28.63%。2018 年底，公司长期股权投资 48.42 亿元，较 2017 年底增长 28.93%，主要包括对联营企业追加投资 7.79 亿元，对合营企业追加投资 3.15 亿元，确认投资收益 3.31 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 9.06%。2018 年底，公司固定资产账面原值 384.04 亿元，其中道路资产占 25.71%、管道资产占 21.83%、房屋及建筑物占 21.55%、运输工具占 17.08%、机器设备占 12.46%；固定资产累计计提折旧 145.63 亿元，计提减值准备 0.25 亿元，公司固定资产成新率为 62.08%，成新度一般。2018 年底，公司固定资产账面净值 238.16 亿元，较 2017 年底增长 6.12%，主要系新购入运输工具所致。

2016—2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 15.78%。2018 年底，公司在建工程账面价值 102.16 亿元，较 2017 年底增长 60.24%，构成上以水务基础设施建设（占

27.36%)、公交基础设施工程(占22.34%)和环境治理基础设施建设(占17.22%)为主。

2016—2018年,公司无形资产有所增长,年均复合增长3.73%。2018年底,公司无形资产45.93亿元,较2017年底增长4.15%,主要系新增土地资产所致。

2016—2018年,公司其他非流动资产保持相对稳定,年均复合增长0.13%。2018年底,公司其他非流动资产153.62亿元,主要为150.71亿元专项拨出资金,系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。上述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。

受限资产方面,截至2018年底,公司受限资产合计12.68亿元,占资产总额的比重为1.02%。整体看,公司资产受限比例低。

总体看,近年来,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,公用事业类固定资产的经营获现能力强,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和其他非流动资产,对公司资金形成一定占用。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018年,公司所有者权益有所增长,年均复合增长6.25%。2018年底,公司所有者权益484.57亿元(含少数股东权益58.94亿元),较2017年底增长7.93%,主要系资本公积增长和利润留存所致。2018年底,公司所有者权益主要由实收资本(占13.56%)、资本公积(占55.82%)、未分配利润(占17.66%)和少数股东权益(占12.16%)构成。

2016—2018年,公司实收资本分别为68.09亿元、65.72亿元和65.72亿元,其中2017年底,公司实收资本较2016年底减少2.37亿元,是由

于国开发展基金和杭州市人民政府按照合同出资比例,将部分投资转入资本公积所致。

2016—2018年,公司资本公积保持相对稳定,分别为260.67亿元、259.44亿元和270.48亿元。2018年底,公司资本公积增加14.01亿元,主要包括杭州市人民政府以杭州本级国有资本经营支出预算1.00亿元向公司增资、杭州市财政局向公司无偿划转杭州市庆春指挥部694套房产(评估入账价值4.10亿元)、公司公交场站中划拨土地成本账务调整增加资本公积5.88亿元¹、公交北大桥地块出让金返还1.55亿元等;公司资本公积减少2.97亿元,是由于2016年公司将用于平衡九堡大桥建设资金而拨付的土地款13.95亿元转入资本公积核算,2018年公司按九堡大桥项目竣工决算报告中的成本金额调整减少资本公积。

总体看,近年来公司所有者权益有所增长,归属于母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高,公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2016—2018年,公司负债总额不断增长,年均复合增长11.61%。2018年底,公司负债总额753.37亿元,较2017年底增长6.60%,主要系长期应付款和长期借款增长所致。2018年底,公司流动负债和非流动负债分别占44.50%和55.50%。

2016—2018年,公司流动负债有所波动,分别为323.52亿元、368.85亿元和335.25亿元。2018年底,公司流动负债335.25亿元,较2017年底下降9.11%,主要由短期借款、应付账款及应付票据、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2016—2018年,公司短期借款不断增长,年均复合增长14.56%。2018年底,公司短期借款61.58亿元,较2017年底增长15.83%,主要为

¹根据杭州市公共交通集团有限公司第四届董事会第82次会议,同意将公司公交场站中划拨土地成本单列计入“无形资产-土地”科目,不进行摊销,如涉及市财政资金拨付的,对应计入“资本公积”。并对已入账的资产进行账务处理,递延收益转入资本公积金额为5.88亿元

保证借款增长所致；公司短期借款以信用借款（占77.90%）为主。

2016—2018年，公司应付票据及应付账款有所下降，年均复合下降3.41%。2018年底，公司应付票据及应付账款52.54亿元，较2017年底下降4.42%，主要为应付工程款下降所致。

2016—2018年，公司预收款项有所波动，年均复合下降5.17%。2018年底，公司预收款项60.77亿元，较2017年底下降10.12%，主要系预收房款减少所致。

公司其他应付款主要由工程款、往来款、银行账户透支户和暂收款等款项构成。2016—2018年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降3.08%。2018年底，公司其他应付款99.76亿元，较2017年底下降19.01%，主要系工程款、往来款下降所致。公司其他应付款中的银行账户透支户和短期资金拆借均为有息债务，纳入短期债务核算。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债有所波动；2018年底，公司一年内到期的非流动负债27.02亿元，较2017年底下降43.25%；其中，一年内到期长期借款12.91亿元，一年内到期的应付债券14.00亿元。

2016年底及2018年底，公司其他非流动负债分别为9.98亿元和9.99亿元，系当年发行的短期融资券，纳入短期债务核算。

2016—2018年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长21.93%。2018年底，公司非流动负债418.11亿元，较2017年底增长23.75%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款和递延收益构成。

2016—2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长37.17%。2018年底，公司长期借款172.87亿元，较2017年底增长46.25%，主要系抵押借款和信用借款增长所致；公司长期借款中保证借款、抵押借款和信用借款分别占26.70%、25.78%和47.52%。

2016—2018年，公司应付债券有所增长，

年均复合增长6.00%；2018年底，公司应付债券账面余额50.35亿元，明细详见表21。假设“15杭城建MTN001”及“15杭城建MTN002”均未提前回售，公司将于2022年集中兑付债券金额24.80亿元。

表 23 2018 年底公司应付债券明细（单位：亿元）

项 目	余额	起息日期	发行期限
15 杭城建 MTN001	4.98	2015-07-16	5+2 年
15 杭城建 MTN002	4.98	2015-10-14	5+2 年
16 杭州城建 MTN001	4.96	2016-09-06	5+2 年
17 杭城建 MTN001	7.92	2017-07-17	5 年
17 杭城建 MTN002	6.92	2017-08-09	5 年
18 杭城 01	17.60	2018-09-20	3+2 年
债权融资计划	2.99	2017-08-02	3 年
合计	50.35	--	--

注：“15 杭城建 MTN001”“15 杭城建 MTN002”“16 杭州城建 MTN001”和“18 杭城 01”均具有公司选择调整票面利率、投资人选择回售的特殊含权条款

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长6.82%。2018年底，公司长期应付款136.40亿元，较2017年底增长18.14%，主要系收到政府债券资金10亿元和新增融资租赁款所致。2018年底，公司长期应付款主要包括政府债券置换本金51.88亿元（政府置换债券利率为2%~4%不等，期限为3~10年，到期后公司需要向政府还款）、2018年浙江省政府一般债券（三期）10亿元、融资租赁款11.96亿元及专项应付款39.02亿元（主要由转塘公共租赁住房、公交闸口停保基地迁建、污水厂技改等工程项目财政拨款构成）。公司长期应付款中政府置换债券、一般债券以及融资租赁款均系公司有息债务，已全部纳入长期债务核算。

公司递延收益主要由政府补助、管道增扩容改造施工收入和管网固定资产等款项构成。2016—2018年，公司递延收益不断增长，年均复合增长52.78%，2018年底为56.84亿元，较2017年底增长0.14%。2017年底，公司递延收益56.76亿元，较2016年底增长133.10%，主要系2017年供水工程建设资金和场站暂估资产等项目获得较高政府补助所致。

从有息债务看，2016—2018年，公司全部债务不断增长，年均复合增长19.05%；2018年底，公司全部债务435.85亿元，较2017年底增长16.73%。近年来，公司债务结构以长期债务为主，2018年底公司短期债务和长期债务分别占比31.13%和68.87%。

从债务指标看，2016—2018年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈增长趋势，2018年底分别为38.25%和47.35%。同期公司资产负债率有所波动，分别为58.49%、61.15%和60.86%，公司债务负担一般。

表 24 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
短期债务	112.33	133.30	135.68
长期债务	195.19	240.09	300.17
全部债务	307.52	373.39	435.85
长期债务资本化比率	31.26	34.84	38.25
全部债务资本化比率	41.74	45.40	47.35
资产负债率	58.49	61.15	60.86

注：其他应付款中银行账户透支户和短期资金拆借款项以及其他流动负债纳入短期债务计算，长期应付款中政府债券置换、政府专项债券和融资租赁款纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，近年来公司债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入快速增长，分别为186.24亿元、227.25亿元和261.24亿元，年均复合增长18.44%。同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长17.74%，低于营业收入增幅。2016—2018年，公司营业利润率逐年上升，分别为1.65%、2.39%和2.91%。

从期间费用看，2016—2018年，公司期间费用不断增长，年均复合增长13.65%。2018年，公司期间费用31.21亿元，较上年增长15.88%，以管理费用为主。2016—2018年，公司期间费用占营业收入比例较稳定，分别为12.97%、11.85%和11.95%，公司期间费用控制能力尚可。

从非经常性损益看，2016—2018年，公司

投资收益分别为5.11亿元、8.02亿元和8.50亿元，2018年公司投资收益较上年增长6.04%，主要来自以权益法核算的长期股权投资收益和委托贷款及理财收益。2016年，公司营业外收入31.86亿元，以政府购买服务专项补助和其他各类政府补助为主。2017年和2018年，公司将与公司日常活动相关的政府补助计入其他收益，分别为34.95亿元和38.55亿元；同期，公司营业外收入分别为1.75亿元和2.33亿元，主要是赔偿收入和与公司日常活动无关的政府补助。2018年，公司投资收益和其他收益占公司营业利润的比重分别为40.03%和181.48%，对公司营业利润的贡献程度很高。2016—2018年，公司利润总额有所波动，分别为14.03亿元、23.07亿元和22.52亿元。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所波动，2018年上述两项指标分别为3.51%和3.54%，较2017年有所下降，公司盈利能力一般。

表 25 2016—2018 年公司盈利能力情况

（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	186.24	227.25	261.24
投资净收益	5.16	8.02	8.50
其他收益	--	34.95	38.55
营业外收入	31.86	1.75	2.33
利润总额	14.03	23.07	22.52
营业利润率	1.65	2.39	2.91
总资产收益率	3.12	3.89	3.51
净资产收益率	2.30	4.02	3.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，公司营业收入逐年增长，但受行业特点影响，公司盈利能力一般，投资收益和政府补助对公司利润形成重要补充。

5. 现金流分析

从经营活动看，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年为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。

从投资活动看，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。

从筹资活动看，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 26 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

总体看，近年来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。

6. 偿债能力

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年底上述两项指标分别为167.02%和117.19%。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。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA有所波动，年均复合增长10.91%，分别为38.37亿元、51.35亿元和56.56亿元。2016—2018年，公司全部债务/EBITDA分别为8.01、7.28倍和7.71倍；同期EBITDA利息倍数分别为2.93倍、2.32倍和3.74倍。公司长期偿债能力较强。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2018年底，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为494.41亿元，已使用248.24亿元，尚未使用的授信额度达257.37亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年底，公司对外担保余额31.13亿元，担保比率6.42%。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27 截至2018年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	担保期限
杭州市交通投资集团有限公司	12.00	2010-10 至 2020-10
杭州奥体博览中心建设投资有 限公司	10.03	2015-9 至 2030-9
杭州市城建开发集团有限公司	1.60	2016-12 至 2019-12
杭州市城建开发集团有限公司	1.00	2017-1 至 2019-1
杭州市城建开发集团有限公司	2.70	2016-12 至 2019-12
杭州市城建开发集团有限公司	2.30	2017-4 至 2019-12
杭州建工集团有限责任公司	0.40	2018-10 至 2019-4
杭州建工集团有限责任公司	0.10	2018-2 至 2019-2
杭州建工集团有限责任公司	0.40	2018-11 至 2019-5
杭州建工集团有限责任公司	0.30	2017-11 至 2019-1
杭州建工集团有限责任公司	0.30	2017-11 至 2019-1
合计	31.13	--

资料来源：公司提供

总体看，公司长短期偿债能力较强，投融资渠道畅通，或有负债风险可控，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产总额为500.57亿元，较2017年底下降3.19%。其中，流动资产175.21亿元，主要由货币资金、其他应收款和其他流动负债构成；非流动资产325.36亿元，主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

2018年底，母公司所有者权益302.21亿元，较2017年底基本稳定。其中，实收资本占21.75%，资本公积占68.69%，母公司所有者权益稳定性强。

2018年底，母公司负债总额为198.36亿元，较2017年底下降6.86%。其中，流动负债51.77亿元，主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。非流动负债146.59亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2018年底资产负债率39.63%，同比下降1.56个百分点。

2018年，母公司营业收入为7.44亿元；营业成本为3.99亿元；利润总额为2.31亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行额为10亿元，其中，基础发行额5亿元，弹性配售额5亿元，以10亿元为测算基础（下同），本期债券计划发行额相当于2018年底公司长期债务的3.33%，全部债务的2.29%。2018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60.86%、47.35%和38.25%，以公司2018年底的财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，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将分别上升至61.17%、47.92%和39.03%；若考虑公司分别于2019年3月、2019年6月和2019年9月发行的“19杭城投SCP001”（12.50亿元）、“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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将进一步上升至62.26%、49.86%和41.68%。总体看，本期债券发行后对公司现有债务规模 and 结构的影响较小。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券计划发行规模的35.13倍、41.27倍和44.08倍；经营活动现金流量净额分别为本期债券计划发行规模的4.60倍、2.88倍和2.78倍，公司EBITDA分别为本期债券计划发行规模的3.84倍、5.14倍和5.66倍。总体看，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券的保障能力强。

十、结论

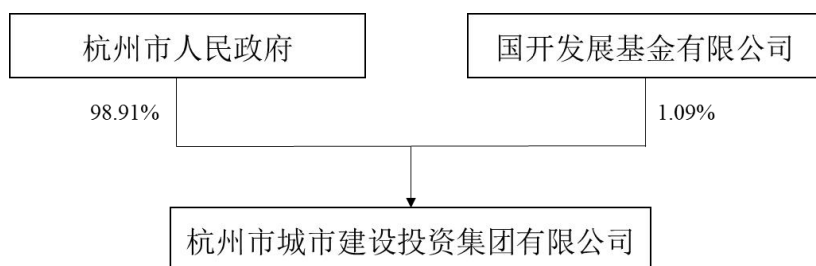
公司是杭州市最大的城市基础设施建设投资及公用事业运营主体，并开展房地产开发和商品销售等经营性业务，具有较强的区域竞争

优势，获得了较强的外部支持。近年来，公司经营稳定，营业收入逐年增长，收入实现质量良好；资产规模及所有者权益均有所增长，整体资产质量良好，权益结构稳定；随着经营规模扩大，公司债务规模不断增长，整体债务负担一般，长短期偿债能力较强。同时联合资信也关注到公司公用事业板块盈利能力较弱以及其他应收款对资金形成占用等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

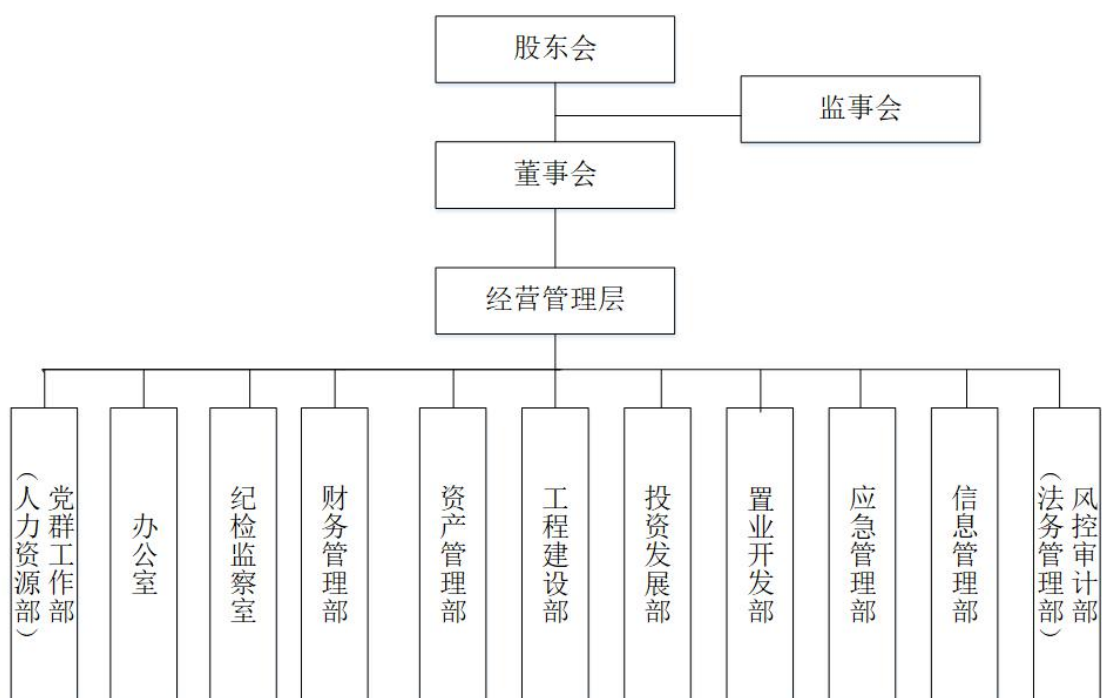
近年来，杭州市经济实力迅速发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了重要支撑。未来，随着杭州市城市发展的不断升级，公司各业务板块将保持良好的运营状态，同时考虑到公司能获得政府稳定的资金和政策支持，公司未来发展前景良好。

本期债券发行后对公司现有债务规模和结构的影响较小。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的保障能力强。总体看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年底公司合并范围内二级公司情况

(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
财务数据			
现金类资产（亿元）	114.58	128.41	184.05
资产总额（亿元）	1033.99	1155.69	1237.94
所有者权益（亿元）	429.25	448.97	484.57
短期债务（亿元）	112.33	133.30	135.68
长期债务（亿元）	195.19	240.09	300.17
全部债务（亿元）	307.52	373.39	435.85
营业收入（亿元）	186.24	227.25	261.24
利润总额（亿元）	14.03	23.07	22.52
EBITDA（亿元）	38.37	51.35	56.56
经营性净现金流（亿元）	46.01	28.81	27.82
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
营业利润率（%）	1.65	2.39	2.91
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
全部债务资本化比率（%）	41.74	45.40	47.35
资产负债率（%）	58.49	61.15	60.86
流动比率（%）	147.83	149.29	167.02
速动比率（%）	94.54	107.96	117.19
经营现金流动负债比（%）	14.22	7.81	8.30
现金短期债务比（倍）	1.01	0.94	1.38
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

附件 4 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	17.55	22.28	51.23
资产总额（亿元）	444.54	517.06	500.57
所有者权益（亿元）	294.53	304.10	302.21
短期债务（亿元）	4.00	24.00	15.00
长期债务（亿元）	80.94	104.91	142.40
全部债务（亿元）	84.94	128.91	157.40
营业收入（亿元）	0.92	4.83	7.44
利润总额（亿元）	3.46	3.63	2.31
EBITDA（亿元）	8.11	11.46	12.25
经营性净现金流（亿元）	18.55	-8.53	-2.00
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
营业利润率（%）	48.57	44.96	45.70
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
全部债务资本化比率（%）	22.38	29.77	34.25
资产负债率（%）	33.74	41.19	39.63
流动比率（%）	152.79	178.63	338.48
速动比率（%）	152.79	178.63	338.48
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
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

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/营业收入×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+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 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。

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 2019 年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司 公司债券信用评级报告的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次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。联合资信将在本次债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

杭州市城市建设投资集团有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对杭州市城市建设投资集团有限公司或本次债项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、外部经营环境及本次债项相关信息，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杭州市城市建设投资集团有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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杭州市城市建设投资集团有限公司或本次债项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。