

信用等级公告

联合〔2020〕449号

杭州市城市建设投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对杭州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用状况和 2020 年拟公开发行的公司债券（第一期）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，评级展望为“稳定”

杭州市城市建设投资集团有限公司 2020 年拟公开发行的公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

杭州市城市建设投资集团有限公司

2020年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
公司主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期债券规模：不超过21.30亿元（含）
债券期限：5年
还本付息方式：按年付息，到期一次还本
评级时间：2020年3月12日
主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额（亿元）	1,033.99	1,154.26	1,237.94	1,276.80
所有者权益（亿元）	429.25	446.74	484.57	503.09
长期债务（亿元）	195.19	240.09	314.85	339.53
全部债务（亿元）	297.53	373.39	419.18	458.74
营业收入（亿元）	186.24	229.07	261.24	202.34
净利润（亿元）	9.87	18.26	17.15	15.65
EBITDA（亿元）	38.37	51.35	56.56	--
经营性净现金流（亿元）	46.01	28.80	27.82	87.91
营业利润率（%）	1.65	2.39	2.91	1.97
净资产收益率（%）	2.45	4.17	3.68	--
资产负债率（%）	58.49	61.30	60.86	60.60
全部债务资本化比率（%）	40.94	45.53	46.38	47.69
流动比率（倍）	1.48	1.49	1.67	1.65
EBITDA全部债务比（倍）	0.13	0.14	0.13	--
EBITDA利息倍数（倍）	2.86	3.80	3.74	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.80	2.41	2.66	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	444.54	517.06	500.57	497.19
所有者权益（亿元）	294.53	304.10	302.21	307.33
全部债务（亿元）	84.34	108.31	136.30	134.98
营业收入（亿元）	0.92	4.83	7.44	35.14
净利润（亿元）	3.46	3.63	2.31	5.02
资产负债率（%）	33.74	41.19	39.63	38.19
全部债务资本化比率（%）	22.26	26.26	31.08	30.52
流动比率（倍）	1.53	1.79	3.38	3.62

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告中2016-2018年财务数据均使用年末数据；4. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；5. 2019年前三季度财务数据未经审计

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为杭州市最重要的城市基础设施投资建设运营及公用事业建设、运营主体，具有明显的区域垄断优势，且在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。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，经营获现能力强。同时，联合评级也关注到公司公用事业板块盈利能力有待提升、其他应收款和其他非流动资产对资金形成一定占用等因素对其信用水平带来的不利影响。

杭州市经济发达，公司外部发展环境良好，业务规模有望保持稳定，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**杭州市经济快速发展，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. **公司可获得有力外部支持。**公司作为杭州市城市基础设施建设和公用事业建设运营的主体，在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

3. **公司业务具有区域垄断优势。**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，在杭州市具有垄断地位，且经营获现能力强。

关注

1. **公司盈利能力偏弱。**公司利润实现受政府补贴影响较高，自身盈利能力有待提升。

2. 公司主营业务的开展对资金形成一定占用。公司基建项目形成的应收类款项和其他非流动资产规模较大，对公司资金形成一定占用。

分析师

袁 琳

电话：010-85172818

邮箱：yuanl@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818

邮箱：zhangjx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

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”）前身为杭州市城市建设资产经营有限公司，2003年6月经中共杭州市委、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，公司更名为现名。2015—2016年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）分别对公司增资0.60亿元和2.25亿元。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¹，本次增资后，公司注册资本65.72亿元。

截至2019年9月末，公司注册资本及实收资本均为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9月末，公司本部设财务管理部、资产管理部、工程建设部、投资发展部、置业开发部、风控审计部（法务管理部）等10个职能部门（室），纳入合并范围子公司185家，合并口径在职员工合计26,803人。

截至2018年末，公司资产总额1,237.94亿元，所有者权益484.57亿元，其中归属于母公司所有者权益425.63亿元。2018年，公司实现营业收入261.24亿元，净利润17.15亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润13.09亿元；经营活动产生的现金流量净额27.82亿元，现金及现金等价物净增加额57.72亿元。

截至2019年9月末，公司资产总额1,276.80亿元，所有者权益503.09亿元，其中归属于母公司所有者权益441.28亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入202.34亿元，净利润15.65亿元，其中归属于母公司所有者的净利润12.91亿元；经营活动产生的现金流量净额87.91亿元，现金及现金等价物净增加额4.01亿元。

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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“杭州市城市建设投资集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行规模不超过21.30亿元（含），债券期限为5年期，为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充营运资金（包括但不限于偿还有息债务及其利息、支付工程款等）。

¹ 2017年8月7日，公司股东作出决定，同意国开发展基金以货币方式对公司投资28,500万元，其中7,164万元为认缴注册资本，剩余21,366万元转入资本公积。

三、行业及区域经济环境分析

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

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。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

(2) 行业政策

地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发

展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018年10月，国务院办公厅下发101号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。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。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表1 2018年以来与城投企业相关产业政策

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等开展评级工作，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
2019年6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任何形式的担保、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：联合评级整理

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年末，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70% 以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，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。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 杭州市区域经济

杭州市区域经济发达，财政实力强，固定资产投资有所增长，公司外部发展环境良好。

杭州市为浙江省省会，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，区域经济发达。

根据《2019 年杭州经济运行情况》，杭州市经济实力增强，2019 年杭州市实现地区生产总值 15,373 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值 326 亿元，较上年增长 1.9%；第二产业增加值 4,875 亿元，较上年增长 5.0%；第三产业增加值 10,172 亿元，较上年增长 8.0%。三次产业结构调整为 2.1:31.7:66.2，第三产业占比提高。按常住人口计算，人均 GDP 为 15.2 万元，较上年继续提高。

2019 年，杭州市固定资产投资较上年增长 11.6%，增速位居浙江省地级市首位。其中，房地产开发投资增长 10.7%，项目投资增长 12.6%，占比提高到 48.1%。

杭州市经济的增长带动了财政实力的增强，2019 年，杭州市财政总收入 3,650 亿元，一般公共预算收入 1,966 亿元，分别较上年增长 5.6% 和 7.7%。全市一般公共预算支出 1,953 亿元，较上年增长 13.7%，杭州市财政自给率为 100.67%，处于较高水平。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司公用事业、城市基建以及房地产开发等核心业务经营规模大，依托良好的外部区域环境，

业务前景良好，公司综合竞争实力强。

公司是杭州市最重要的城市基础设施建设及公用事业的建设、运营主体，主营业务涵盖城市基础设施建设及公共交通、城市燃气、城市水务和城市固废等公共事业，并开展房地产开发和商品销售等经营性业务。

公司公用事业经营规模不断扩大，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，区域竞争力强。2018 年，公司公用事业板块实现营业收入 74.64 亿元。

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有限公司（以下简称“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，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。

公司房地产开发项目集中在杭州、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，房地产开发业务具有良好的持续性，公司房地产开发综合实力较强。

2. 人员素质

公司管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验，员工素质较符合公司行业特点。

截至 2019 年 9 月末，公司董事、监事及高级管理人员共 11 人，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 年生；曾任杭州市半山区石桥乡副乡长，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 2019 年 9 月末，公司合并口径在职员工合计 26,803 人。从文化素质看，硕士及以上学历 576 人，占 1.57%；本科学历 5,664 人，占 15.43%；大专学历 6,258 人，占 17.05%；大专及以下学历 14,305 人，占 65.95%。

3. 外部支持

公司作为杭州市最重要的城市基础设施建设和公用事业建设、运营主体，获得了有力的外部支持。

公司在资金注入和政府补贴方面得到了有力支持。

（1）资金注入

2016 年，公司将收到的七格三期建设资金 2.68 亿元、原计入其他应付款的四堡污水厂拆迁款 12.60 亿元和财政拨付的九堡大桥建设使用资金 13.95 亿元计入“资本公积”。

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,根据杭州市国资委下发的2018年国有资本经营支出预算文件,公司增加1.00亿元国有资本金,计入“资本公积”。

(2) 政府补贴

公司公交、燃气和水务等公用事业每年均能获得大额财政补贴,用于各项业务的顺利开展。2016—2018年,公司分别获得政府补助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年末,公司递延收益中政府补助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。

五、公司管理

1. 治理结构

公司法人治理结构相对健全清晰,目前董事、监事缺位,但人员配置能够满足经营与管理需要。

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,公司章程约定其成员7名,其中非职工董事6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。截至本报告出具日,由于杭州市人民政府仅委派了3名非职工代表董事,公司董事会目前由4名董事组成。

公司设监事会,公司章程约定其成员5名,其中非职工监事3名,由杭州市人民政府或杭州市国资委委派;职工监事2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。公司监事会设主席1名,副主席1名,由杭州市人民政府或杭州市国资委从监事会成员中指定。截至本报告出具日,由于杭州市人民政府仅委派了1名监事,公司监事会目前由2名监事组成。

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。

2. 管理体制

公司管理制度较为规范,整体管理运作情况良好。

截至2019年9月末,公司本部内设10个职能部门(室)。公司组织架构较为紧密,内控体系较为完善,制定并建立了较为系统和规范的财务管理、对外投资管理、对外担保管理、融资管理、关联交易等制度。

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。

融资管理方面，董事会是融资决策机构，通过聘请专家，建立专家委员会，帮助董事会对重大融资事项进行决策。公司计划财务部对融资业务进行归口管理，公司还进一步制定了银行综合授信业务管理办法，加强授信业务管理办法，整合集团资源控制债务总量。

关联交易管理方面，公司制定了关联交易决策制度，明确在确认和处理有关关联方之间关联关系与关联交易时应遵循的原则，规定了关联交易的认定、决策权限、审查和决策程序、表决回避和信息披露等条例，构建了较为完善的资金占用防范机制。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入逐年增长，但受公用事业性质影响，公司综合毛利率水平偏低。

公司是杭州市最重要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，公司营业收入逐年增长，年均复合增长18.44%，主营业务收入占比均超过95%，公司主业突出。

2016—2018年，公司公用事业板块收入逐年增长，年均复合增长11.61%，主要涵盖城市燃气供应、水务、公交以及固废处理等业务。公司房产置业板块包括商品住宅、商业地产、保障性住房的建设开发以及物业管理等，同期该板块收入呈波动增长趋势，年均复合增长11.79%，主要系商品住宅结转收入规模波动所致。公司城市基建板块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，2016—2018年，城市基建板块收入逐年增长，年均复合增长30.22%。公司商品销售收入包括建材销售收入及煤炭销售收入，2016—2018年收入逐年增长，年均复合增长22.54%。同期，公司其他业务收入快速增长，其他业务主要包括热、电、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，2018年蒸汽供应板块、租赁及服务收入增长，其他业务收入占比有所上升。

表2 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	59.92	33.41	-33.78	63.64	28.72	-31.66	74.64	29.58	-30.69
房产置业板块	40.60	22.64	27.51	62.52	28.21	27.18	50.74	20.11	28.72
城市基建板块	30.21	16.84	18.46	38.92	17.56	19.06	51.23	20.30	11.30
商品销售板块	31.22	17.41	4.85	35.87	16.19	4.68	46.88	18.58	4.33
其他业务	17.40	9.70	30.04	20.64	9.31	32.91	28.83	11.42	29.81
合计	179.35	100.00	1.81	221.58	100.00	5.74	252.32	100.00	3.20

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2016—2018 年，公司公用事业板块受公交业务影响持续亏损。同期，公司房产置业板块毛利率水平较为稳定，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，公司商品销售板块毛利率保持相对稳定。公司其他业务以各类经营性服务业务为主，毛利率始终维持在较高水平，为公司利润提供了良好补充。受上述因素影响，2016—2018 年，公司综合毛利率波动较大。

2019 年 1—9 月，公司营业收入 202.34 亿元，较上年同期增长 7.42%，公司综合毛利率 2.81%，较 2018 年全年水平有所降低。

2. 公用事业板块

公司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，业务范围基本覆盖杭州市各城区。由于公用事业属于特许经营类业务，具有自然垄断属性，随着杭州市经济发展以及常住人口的不增长，公司公用事业板块业务收入稳步增长，但公用事业板块盈利能力较弱。具体收入及毛利率构成如下表所示：

表 3 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月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			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	42.59	11.54	28.49	44.78	13.60	36.93	49.47	11.62	31.39	52.56	11.38
水务运营	16.93	28.26	20.50	16.74	26.30	13.84	18.81	25.20	20.41	12.88	21.57	29.50
公交运营	12.01	20.04	-228.96	12.48	19.62	-219.57	13.26	17.77	-239.72	10.39	17.40	-239.84
垃圾处理	5.45	9.10	15.33	5.92	9.30	18.07	5.64	7.56	13.41	5.06	8.47	12.27
合计	59.92	100.00	-33.78	63.64	100.00	-31.66	74.64	100.00	-30.69	59.72	100.00	-28.36

资料来源：公司提供

（1）燃气销售

公司燃气业务具有区域垄断优势，受益于公司燃气用户稳定增加，燃气业务收入稳定增长，公司燃气业务整体经营稳健。

公司燃气销售业务经营主体为全资子公司杭州市燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）。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，分布式能源应用等，服务区域辐射杭州市 9 区 4 县（市）。

2016—2018 年，公司燃气销售收入逐年增长，主要系燃气用户数量逐年增加及上调居民燃气销售价格综合影响所致。同期，公司燃气业务毛利率水平受购销价差影响稍有波动。2019 年前三季度，公司燃气销售收入为 2018 年全年的 85.00%，毛利率变动不大，燃气业务经营稳健。

公司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 2019 年 9 月末，公司已拥有较为完备的燃气管道输配设施，已建成 7,031 公里高中低压管线，运行 5,800 多个站（点），覆盖 410 万人口。

公司燃气采购唯一供应商为浙江省天然气开发有限公司，采购价格为浙江省物价局确定，2019 年前三季度平均采购价格为 2.38 元/立方米。2016—2018 年，公司天然气购入量逐年增长，2019 年前三季度购入 10.88 亿立方米。

表 4 2016-2018 年及 2019 年 1-9 月燃气集团运营情况（单位：亿立方米、万户、公里）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
天然气购入量	9.91	10.81	13.50	10.88
天然气外供量	9.90	10.83	13.52	10.94
天然气销售量	9.82	10.57	13.37	11.03
天然气累计用户数	103.35	116.00	126.03	131.38
燃气高中低压干管新安装长度	139.50	138.00	141.79	85.32

注：公司燃气销售量数据需抄表后确定，抄表时间不定，与实时的购入量统计存在时间差，因此 2019 年前三季度销售量大于购入量

资料来源：公司提供

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。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保持稳定，燃气的销量相应逐年增加。2019 年前三季度，公司天然气销售量 11.03 亿立方米，新安装燃气高中低压干管 85.32 公里。

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。

（2）水务运营

公司水务业务具有区域垄断优势，供水覆盖区域增加，售水规模逐年增大。随着杭州市人口的增长及自身供水能力的提升，公司的供水业务具有较大的发展空间。公司污水处理总量稳步提升，但七格污水厂一、二期自 2018 年 7 月起收入和成本不再纳入公司核算，将对公司未来污水处理量及收入造成一定影响。

公司水务业务主要为供水和污水处理，水务业务投资规模大、回收期长，具有典型的自然垄断属性和规模经济效应。2016—2018 年，公司水务收入波动增长，2019 年前三季度水务收入为 2018 年全年的 68.47%。同期，公司水务业务毛利率波动下降，主要系污水处理维护成本和整改成本变动所致，2019 年前三季度，公司水务业务毛利率为 29.50%。

自来水供应

公司供水业务主要由杭州市水务控股集团有限公司（以下简称“水务集团”）经营，负责杭州市主城区（上城区、下城区、江干区、西湖区、拱墅区）的供水服务，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，公司供水业务在杭州市供水领域具有垄断优势。

截至 2018 年末，公司设计综合日供水能力为 197 万立方米，平均日制水 177.15 万立方米，产能利用率较高，铺设各种口径管网总长度 6,050.43 公里。公司自来水用户总数和供水量逐年增长，2018 年末用户总数达到 103.65 万户，售水量增至 5.34 亿立方米，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保持在 100%。截至 2019 年 9 月末，公司自来水用户总数增至 108.10 万户，2019 年前三季度售水 4.06 亿立方米。

表 5 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月自来水供应运营情况（单位：万立方米、万户、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
平均日制水量	157.80	168.45	177.15	178.06
供水量	55,696.00	59,767.14	62,238.98	47,018.45
售水量	47,310.00	50,933.81	53,433.74	40,637.49
自来水用户数	88.90	95.66	103.65	108.10
漏损率	9.98	9.48	9.48	9.92

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。

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。其中，杭州市排水有限公司负责杭州市主城区（上城区、下城区、江干区、西湖区、拱墅区）污水处理业务，杭州建德污水处理有限公司、杭州临安排水有限公司分别负责建德地区和临安地区污水处理业务。

2016 年，水务集团提升部分污水处理厂处理能力，截至 2018 年末，水务集团年污水处理能力达 4.96 亿立方米。2016—2018 年，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。七格污水处理厂四期工程已于 2019 年 6 月正式进水调试，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 6 2016—2018 年公司污水处理业务运营情况（单位：万立方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
污水排放量	46,553.15	51,320.48	52,954.12
污水处理量	46,553.15	51,320.48	52,954.12
其中：七格污水厂一、二期	21,728.36	23,141.12	23,061.86
七格污水厂三期	21,996.06	23,131.41	23,583.13
城西污水厂	1,061.96	1,349.72	1,747.57
建德污水	1,245.00	1,447.03	1,622.57
临安排水	521.77	2,251.20	2,938.99

资料来源：公司提供

经杭州市城市管理委员会及相关行政主管部门委托的符合资质的会计师事务所核定，公司现行的污水处理服务费的结算价格为 1.46 元/吨（含税价格），污水处理费的返还周期为一个月。2018 年 7 月，七格污水厂一、二期污水处理收入和成本直接与杭州市城市管理委员会直接结算，收入和成本不再纳入公司核算，将对公司未来污水处理量及收入造成一定影响。

（3）城市公交

公司公交业务收入保持稳定，但不断上升的油价叠加公交运营庞大的人员负担，使得公交业务持续亏损，政府给予的补助有效缓解了公司业务经营压力。

城市公交业务由子公司杭州市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责，经营区域为杭州市主要市区。其中主城区由公交集团独立运营，新城区由公交集团与当地政府共同成立合资公司（由公交集团控股）运营。2016—2018 年，公司公交运营收入较为稳定，但均处于亏损状态。

表 7 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司公交运营情况（单位：条、公里、辆、亿人次、亿车公里）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
运营线路数量	659	679	804	1,004
运营线路里程	10,998.74	11,045.49	13,508.94	17,902.80
运营车辆数量	8,152	8,273	9,405	9,966
客运量	13.87	14.38	14.71	11.34
总行驶里程	4.78	4.94	7.15	5.68

资料来源：公司提供

公司公交运营业务各项经营指标逐年增长。截至 2019 年 9 月末，公交集团运营 1,004 条公交线路，运营车辆 9,966 辆，运营路线里程 1.79 万公里。2019 年前三季度，公司客运量和总行驶里程分别为 2018 年全年的 77.09% 和 79.44%。

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，公交业务持续亏损。2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，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、33.90 亿元和 27.42 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，2016—2018 年分别为 5.03 亿元、4.28 亿元和 3.04 亿元，缓解了城市公交业务经营压力。

（4）垃圾处理

公司垃圾处理业务处于饱和状态，2018 年启用的九峰焚烧厂对公司业务形成分流，但该业务产能利用率仍处于饱和状态。

公司垃圾处理业务主要为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”）负责。2016—2018 年，公司垃圾处理收入波动增长，2018 年垃圾处理收入下降主要原因为九峰焚烧厂的启用对公司业务形成分流，垃圾处理量减少所致。由于垃圾处理量下降，但垃圾处理业务成本较为固定，2018 年垃圾处理业务毛利率较上年下降 4.66 个百分点。

表 8 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司垃圾处理业务经营情况（单位：万吨、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
实际处理规模	430.02	502.24	486.00	330.96
产能利用率	173	202	150	138

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月末，公司垃圾年处理能力 319.60 万吨，九峰焚烧厂启用后，公司产能利用率仍处于饱和状态。

3. 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，其中商品住宅业务为主要的收入来源。公司房产置业板块营业收入随商品房交付面积变动有所波动，综合毛利率水平受交付的商品房和保障房毛利率变化而变化。公司房产置业板块具体收入及毛利率构成如下表所示，本报告重点分析收入占比较高的商品住宅和保障房、经适房业务。

表 9 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月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			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品住宅	30.02	73.95	30.69	54.94	87.88	27.03	40.09	79.01	33.80	3.93	35.57	53.13

保障房、经适房	4.90	12.08	10.09	5.16	8.25	13.06	8.34	16.43	-8.00	2.84	25.76	23.22
商业地产	5.09	12.53	21.21	2.04	3.26	57.73	1.99	3.91	73.01	3.00	27.21	54.38
物业、房租	0.58	1.44	65.03	0.38	0.61	76.27	0.33	0.65	73.40	1.26	11.46	67.92
合计	40.60	100.00	27.51	62.52	100.00	27.18	50.74	100.00	28.72	11.03	100.00	47.46

资料来源：公司提供

(1) 房地产开发

公司已完工房地产项目去化、回款情况良好，公司项目所在区位良好，未来去化压力不大，但在建、拟建项目尚需投资规模较大，面临一定资金支出压力。

公司房地产开发业务主要由下属子公司负责，开发范围主要集中在杭州、上海、安吉、富阳、建德、安庆、黄山等城市。

房地产经营方面，2016—2018 年公司新开工面积逐年增长，2018 年新开工面积较上年增加系多个地块于 2017 年下半年取得，于 2018 年集中建设所致。同期，公司合约销售面积波动下降，合约销售金额相应变化。

表 10 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

截至 2019 年 9 月末，公司已完工房地产项目总可售面积 357.99 万平方米，已售 278.04 万平方米，累计销售金额 265.48 亿元，累计已回款 265.07 亿元，去化及回款情况良好。

截至 2019 年 9 月末，公司在售的房地产项目 16 个，销售情况良好，累计回款 140.70 亿元，考虑公司在售房地产项目区位良好，未来去化压力不大。截至 2019 年 9 月末，公司在建的商品住宅项目共 11 个项目，建筑面积合计 190.54 万平方米，计划总投资金额 198.16 亿元，尚需投资 66.43 亿元，剩余投资金额预计在未来 3~5 年内投资完毕。

表 11 截至 2019 年 9 月末公司商品住宅在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	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	
						2020 年	2021 年
润泽院	住宅	16.29	2020 年	12.60	7.62	2.00	0.40
彩虹府	住宅	8.57	2020 年	10.39	8.95	0.25	0.17
绍兴彩虹府	住宅	27.16	2020 年	45.00	19.25	6.00	4.00
绍兴彩虹墅	住宅	16.26	2020 年	15.00	9.83	3.00	0.72
御东方园	住宅	25.98	2021 年	40.36	33.55	4.80	0.45
悦东方	住宅	28.17	2020 年	23.00	15.89	4.70	1.30
江和城（和雅苑，和园三四期）	住宅	17.37	2021 年	9.05	5.71	0.50	0.50
养云静舍	住宅	4.61	2020 年	21.51	15.39	2.36	0.27
华江水岸星城	住宅	36.57	2020 年	10.75	9.56	0.04	0.04
云阳大厦	商业	4.07	2021 年	6.30	3.40	0.80	1.68

臻园	住宅	5.49	2021 年	4.20	2.58	1.38	0.04
合计	--	190.54	--	198.16	131.73	25.83	9.57

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月末，公司拟建项目 1 个，为越祥项目，计划总投资金额 30.01 亿元，目前该项目已正式开工。土地储备方面，截至 2019 年 9 月末，公司储备地块 2 个，分别位于杭州丁桥和富阳东洲，土地面积 13.90 万平方米。

(2) 保障房、经济适用房

公司保障房、经济适用房收入规模较小，受政策影响在建项目不多，尚需投资规模较小，且无储备项目，未来收入规模将有所下降。

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以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，且与政府之间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 4,518 元/平方米，超出优惠部分的面积销售价格为 7,200 元/平方米。公司保障房主要依靠商铺和车位出售来平衡成本，2018 年仅有少量商铺和车位出售，因此毛利率水平大幅下降至 -8.00%。

截至 2019 年 9 月末，公司在售保障房、经济适用房围绕三墩和长睦两大片区开发，在售项目 13 个，剩余可售面积 2.58 万平方米。截至 2019 年末，公司在建项目共 2 个，均已实现销售，未来尚需投资 0.71 亿元，未来需投资规模较小。

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，公司在建项目均已实现销售，保障房、经济适用房收入未来会大幅减少，但公司保障房、经济适用房收入规模较小，对公司整体收入影响不大。

4. 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逐年增长，综合毛利率水平受结算项目的业务模式影响波动较大。2019 年前三季度，由于紫之隧道 BOT 项目余额一次性结清，紫之隧道 BOT 项目收入大幅增长，城市基建板块收入已超过 2018 年全年水平，毛利率水平较 2018 年全年变化不大。

表 12 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月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			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	22.10	36.97	16.82
代建项目	7.58	25.08	5.18	15.42	39.62	3.12	23.92	46.69	3.29	3.80	6.36	11.08
BOT 项目	0.74	2.45	53.53	4.66	11.98	50.30	5.32	10.38	27.21	33.88	56.67	9.80
合计	30.21	100.00	18.46	38.92	100.00	19.06	51.23	100.00	11.30	59.78	100.00	12.48

资料来源：公司提供

(1) 工程施工及养护

公司工程施工及养护收入为城市基建板块的重要收入来源，近年来收入波动增长，毛利率受原材料及人工成本影响较大。

工程施工及养护收入主要来自路桥公司，主要承担杭州部分道路施工、养护，路面沥青铺设等业务。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。公司工程施工及养护为城市基建板块的重要收入来源，2016—2018 年收入呈波动增长趋势，2019 年前三季度收入超过 2018 年全年水平，该板块收入受项目完工进度影响较大。2016—2018 年，公司工程施工及养护业务毛利率呈波动下降趋势，毛利率受原材料及人工成本影响较大。

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。2016—2018 年，公司新签合同金额波动增长，2018 年新签合同金额有所下降，但 2019 年前三季度新签合同规模有所增长，已超过 2018 年全年水平。

表 13 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司工程施工及养护业务新签合同金额（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
养护合同金额	5.10	7.14	5.98	6.39
施工合同金额	4.00	10.30	9.31	9.00
合计	9.10	17.44	15.29	15.39

资料来源：公司提供

结算方式方面，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。

(2) 土地整理业务及基础设施项目建设

公司代建收入逐年增长，毛利率受结算项目业务模式影响而出现波动。公司承接 PPP 项目较多，存在较大的资本支出压力，且所承接 PPP 项目政府方多为区县级政府，PPP 项目运营情况及涉及的政府方财力变化情况将对公司 PPP 项目收益实现产生较大影响。

公司土地整理项目主要为长睦大型住居区土地整理项目（以下简称“长睦项目”）。长睦项目由公司先行垫付资金，投资额计入“存货-代建项目”科目，待地块挂牌出让后，公司确认土地出让收入，并结转存货计入成本。该项目计划总投资 70.70 亿元，截至 2019 年 9 月末累计已投资 63.60 亿元，剩余投资计划于 2020 年完成。长睦项目预计土地出让总收入 68.06 亿元，截至 2019 年 9 月末，公司累计收到土地出让金返还 57.40 亿元。

公司其他土地整理项目如石塘村棚户区改造项目（项目总投资 25.40 亿元，总用地面积 32.44 万平方米，涉及拆迁户 210 户）采用政府购买服务模式，所产生的土地整理成本支出以及融资成本暂由公司垫支，计入“其他应收款”科目，杭州市人民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计入“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。

公司基础设施建设项目均与地方政府签订委托建设协议，仅行使工程管理职能，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。截至 2019 年 9 月末，公司代建项目总投资为 95.36 亿元，均采用收取 1%管理费的模式实现收入。

此外，截至 2019 年 9 月末，公司共涉及 16 个 PPP 项目，均作为社会资本方参与项目建设。除杭州市上城区望江新城城市有机更新征收改造工程 PPP 项目外，其余 15 个项目已纳入财政部 PPP 项目库。PPP 项目总投资 335.81 亿元，投资规模较大，且公司 PPP 项目政府方主要为区县级政府，未来收益均以运营期的可行性补助及政府付费形式实现，PPP 项目运营情况及涉及的政府方财力变化情况将对公司 PPP 项目收益实现产生较大影响。

表 14 截至 2019 年 9 月末公司 PPP 项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	所属行业	项目总投资	已投资	项目合作期限	政府方	SPV 公司持股比例	是否并表
1	浙江省杭州市余杭区良渚新城小洋坝农居点一、二期工程 PPP 项目	保障性住房	24.09	5.30	10	余杭区人民政府	公司持有 45% 子公司持有 10%	否
2	嘉善县保障性安居工程及绿化公园 PPP 项目	保障性住房	24.90	7.92	15	嘉善县人民政府	公司持有 70%	是
3	拱墅区新文村城中村改造 PPP 项目	保障性住房	13.59	3.62	15	拱墅区人民政府	公司持有 63% 子公司持有 28%	是
4	杭州市下城区长木、草庵、沈家三村连片综合改造工程 PPP 项目	市政工程	66.05	5.31	17	下城区人民政府	公司持有 50%	是
5	浙江省台州市路桥游艇小镇 PPP 项目	政府基础设施	32.01	1.54	16	台州路桥区金清镇人民政府	公司持有 45%	否
6	新昌县旧城改造工程	政府基础设施	26.21	13.82	16	新昌县人民政府	子公司持有 96%	是
7	杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工等工程 PPP 项目	一级公路	31.68	14.49	22	富阳区财政局	子公司持有 50%	否
8	浙江省开化县 351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程（开化段）PPP 项目	一级公路	15.66	4.29	15	开化县人民政府	子公司持有 51.11%	是
9	S333（49 省道）永嘉桥下至桥头段改建工程和上瓠公路至 S223 省道连接线（水门路）工程 PPP 项目	一级公路	22.96	5.58	16	永嘉县人民政府	子公司持有 80%	是
10	浙江省杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目	市政工程管网	13.82	7.71	23	富阳区财政局	子公司持有 60%	是
11	杭州市上城区望江新城城市有机更新征收改造工程 PPP 项目	保障性住房	17.88	6.14	10.5	上城区人民政府	公司持有 60%，子公司持有 28.9%	是
12	浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道二期工程 PPP 项目	市政工程-公园	8.82	3.34	11	临安区人民政府	子公司持有 80%	是
13	浙江省杭州市临安区青山湖环湖绿道三期工程	市政工程-公园	4.71	1.42	11	临安区人民政府	子公司持有 89%	是
14	富阳区银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目	市政工程-供水	14.59	1.57	32	富阳区人民政府	子公司持有 85%	是
15	浙江省杭州市之江净水厂工程 PPP 项目	污水处理	13.57	2.41	25	西湖区人民政府	子公司持有 100%	是
16	浙江省丽水市景宁畲族自治县金村水库及供水工程	水利建设-水库	5.27	0.20	15	景宁县人民政府	子公司持有 77.60%	是
合计			335.81	84.66	--	--	--	--

资料来源：公司提供

（3）BOT 项目

公司唯一的 BOT 项目收入已确认完毕，未来将不再确认相关收入。

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》，并由杭州市建委向公司一次性结清余款，项目管养权和固定资产一并移交至杭州市城市管理局。

5. 商品销售板块

公司商品销售业务收入稳定增长，毛利率水平保持稳定。

2016—2018 年，公司商品销售业务收入逐年增长，主要包括建材贸易收入以及电力和煤炭销售收入。

（1）建材贸易

公司建材贸易业务主要由下属子公司城投投资和杭州城建开展，公司主要经营钢材贸易。

公司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、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、深圳市思贝克集团有限公司、浙江天迅物资有限公司、东莞市思贝克电子商务有限公司，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。

（2）电力和煤炭销售

公司电力和煤炭销售业务仍要由杭州热电集团股份有限公司负责。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。

6. 在建项目

公司尚存较大规模在建项目，但资金来源主要为财政资金，公司资金支出压力不大。

随着杭州市城市建设的不断发展，各公用事业业务有较大规模在建项目，截至 2019 年 9 月末，公司公用事业板块在建项目计划总投资额 77.20 亿元，已投资 45.23 亿元，项目建设资金来源主要为财政资金。

表 15 截至 2019 年 9 月末公司在建项目情况（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 10—12 月	2020 年	2021 年
七格污水处理厂四期工程（二期）	16.69	16.00	0.69	--	--
九溪水厂饮用净水改造工程	6.09	5.92	0.17	--	--
祥符水厂饮用净水改造工程	3.81	3.81	--	--	--
杭州市闲林水厂一期工程	9.54	6.00	0.92	2.20	0.42
杭州市闲林水厂二期工程	2.05	0.03	0.17	1.70	0.15
三墩公交停保基地	6.77	3.06	0.45	0.95	0.50
临江环境能源中心	32.25	10.41	2.57	5.50	5.95
合计	77.20	45.23	4.97	10.35	7.02

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司未来发展规划符合自身的定位，战略规划较为明确。

从各个业务板块看，燃气业务要加快 LNG 码头建设，加快上游产业布局。污水处理业务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。自来水供应业务要打

造污水处理产业链。公交运营业务要推进公共自行车、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。同时发挥公司在投融资、市政基础设施建设、公用设施运营等优势，加大对外拓展。

七、财务分析

1. 财务概况

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016—2018 年度财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2019 年前三季度财务数据未经审计。公司合并报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。本报告中 2016—2018 年财务数据均使用年末数据。

合并范围变更方面，截至 2018 年末，公司合并范围内共拥有子公司 182 家，2018 年合并范围内新增 29 家子公司，其中 20 家为新设子公司，合并范围内减少 5 家子公司，均已注销。截至 2019 年 9 月末，公司合并范围内子公司 185 家。公司合并范围新增和减少的子公司数量和整体规模不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模逐年增长，资产结构较为均衡。流动资产中货币资金充裕，存货中的房地产项目具有较好的变现能力，公用事业业务形成的固定资产经营获现能力强，公司整体资产质量良好。但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。

2016—2018 年，公司资产规模逐年增长。截至 2018 年末，公司合并资产总额较上年末增长 7.25%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构较为均衡，具体资产构成和变化情况见表 16。

表 16 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		年复合增长率	2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	478.27	46.25	549.21	47.58	559.94	45.23	8.20	558.54	43.75
货币资金	113.21	10.95	120.94	10.48	177.77	14.36	25.31	187.52	14.69
其他应收款	97.91	9.47	115.58	10.01	100.84	8.15	1.49	92.81	7.27
存货	172.41	16.67	152.42	13.20	167.05	13.49	-1.57	182.79	14.32
其他流动资产	67.16	6.50	97.55	8.45	69.01	5.57	1.37	40.67	3.19
非流动资产	555.72	53.75	605.05	52.42	677.99	54.77	10.45	718.26	56.25
固定资产	200.22	19.36	224.72	19.47	238.29	19.25	9.09	238.84	18.71
在建工程	76.21	7.37	63.75	5.52	102.16	8.25	15.78	160.30	12.55
其他非流动资产	153.22	14.82	156.23	13.54	153.62	12.41	0.13	150.90	11.82
资产总额	1,033.99	100.00	1,154.26	100.00	1,237.94	100.00	9.42	1,276.80	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长。截至 2018 年末，公司流动资产较上年末增长 1.69%。

2016—2018 年，公司货币资金逐年增长。截至 2018 年末，公司货币资金较上年末增长 46.99%，主要系融资规模扩大所致。公司货币资金中受限资金 1.82 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，受限

资金规模较小。

公司其他应收款主要为市政项目前期代垫费用。2016—2018 年，公司其他应收款波动增长。截至 2017 年末，公司其他应收款较上年末增长 17.95%，主要系土地整理项目投资增加所致。截至 2018 年末，公司其他应收款较上年末下降 12.75%，主要系收回部分工程款项和补助款项。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项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，计提比例为 1.54%。截至 2018 年末，公司其他应收款前五名欠款方合计占 33.46%，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 17 截至 2018 年末公司前五名其他应收款单位情况（单位：亿元、%）

其他应收款应收对象	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，公司存货波动下降。截至 2017 年末，公司存货较上年末下降 11.60%，主要系房地产交房结转成本导致开发产品减少、土地整理项目土地款收回结转成本导致工程施工减少和长睦地块土地款收回结转成本导致代建项目减少所致。截至 2018 年末，公司存货较上年末增长 9.60%，主要系开发成本增长所致，公司存货主要由开发成本（占 74.15%）和开发产品（占 12.49%）构成。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 1.37%，主要随公司购买的理财产品规模而波动。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长。截至 2018 年末，公司非流动资产较上年末增长 12.06%，主要系在建工程增长所致。

2016—2018 年，公司固定资产逐年增长。截至 2018 年末，公司固定资产 238.29 亿元，较上年末增长 6.04%，主要系房屋及建筑物和运输工具增加所致。公司固定资产原值以道路资产（占 25.71%）、房屋及建筑物（占 21.55%）、管道资产（占 21.83%）为主，累计计提折旧 145.63 亿元，成新率为 62.27%，成新率一般。

2016—2018 年，公司在建工程波动增长。截至 2017 年末，公司在建工程账面价值较上年末下降 16.35%，主要系公交基础设施工程项目和七格三期工程项目部分竣工结转固定资产所致。截至 2018 年末，公司在建工程较上年末大幅增长 60.24%，主要系公交、水务、环境治理等基础设施投入增加所致。公司在建工程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，项目建设资金来源主要为财政资金。

2016—2018 年，公司其他非流动资产较为稳定。截至 2018 年末，公司其他非流动资产较上年末下降 1.67%，主要系信托产品减少所致。公司其他非流动资产以拨出专项资金（占 98.10%）为主，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、杭州市财政局下达的《杭州市城市维

护建设计划》拨付的城建资金。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额较上年末增长 3.14%，资产构成较为均衡。公司流动资产和非流动资产规模及构成较上年末变化不大。受限资产方面，截至 2019 年 9 月末，公司受限资产合计 97.35 亿元，资产受限比例为 7.62%。其中受限货币资金 1.63 亿元，用于借款抵质押的存货、固定资产、投资性房地产、无形资产和应收账款分别为 66.61 亿元、10.07 亿元、15.68 亿元、0.87 亿元和 2.49 亿元。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

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。

2016—2018 年，公司负债总额逐年增长。截至 2018 年末，公司负债总额较上年末增长 6.48%，主要系非流动负债增长所致。公司负债结构较为均衡，具体资产构成和变化情况见表 18。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		年复合增长率	2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	323.52	53.50	369.03	52.16	335.25	44.50	1.80	337.87	43.67
短期借款	46.92	7.76	53.16	7.51	61.58	8.17	14.56	55.64	7.19
应付票据及应付账款	56.31	9.31	54.97	7.77	52.54	6.97	-3.41	45.44	5.87
预收款项	67.58	11.17	68.05	9.62	60.77	8.07	-5.17	77.10	9.97
其他应付款	109.62	18.13	126.38	17.86	104.32	13.85	-2.44	113.13	14.62
非流动负债	281.22	46.50	338.49	47.84	418.11	55.50	21.93	435.84	56.33
长期借款	91.87	15.19	118.20	16.71	172.87	22.95	37.17	180.25	23.30
应付债券	44.81	7.41	46.66	6.59	50.35	6.68	6.00	66.51	8.60
长期应付款	119.53	19.77	116.09	16.41	136.40	18.11	6.82	123.53	15.97
递延收益	24.35	4.03	56.76	8.02	56.84	7.54	52.78	64.11	8.29
负债总额	604.74	100.00	707.52	100.00	753.37	100.00	11.61	773.71	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2016—2018 年，公司流动负债波动增长。截至 2018 年末，公司流动负债较上年末下降 9.15%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债减少所致。

2016—2018 年，公司短期借款逐年增长。截至 2018 年末，公司短期借款较上年末增长 15.83%，借款规模进一步扩大。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逐年下降。截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款较上年末下降 4.43%，其中应付账款 48.49 亿元，较上年末下降 5.61%，主要系偿还工程款所致。

2016—2018 年，公司预收款项波动下降。截至 2018 年末，公司预收款项较上年末下降 10.69%，主要系预收的房款结转所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降。截至 2017 年末，公司其他应付款较上年末增长 15.99%，主要系 4 个地产项目在支付地价款（包括预付）时各股东按出资比例出资超出注册资本金部分计入往来款所致。截至 2018 年末，公司其他应付款较上年末下降 17.45%，主要系公司将收到的政府土地开发成本补偿款在完工前计入其他应付款，2018 年土地整理项目完工结算较多，冲销该科目所致。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，已纳入短期债务核算。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年增长。截至 2018 年末，公司非流动负债较上年末增长 23.52%，主要系长期借款及长期应付款增长所致。

2016—2018 年，公司长期借款逐年增长。截至 2018 年末，公司长期借款较上年末增长 46.25%，主要系抵押借款规模扩大所致。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%。

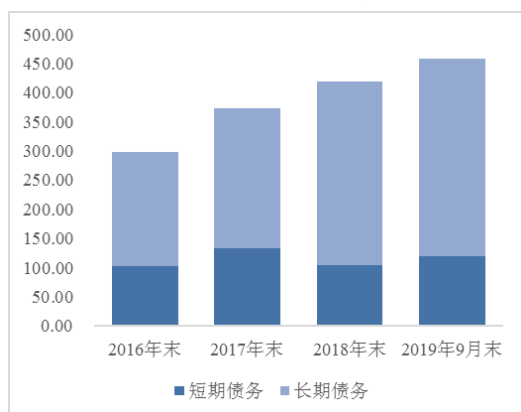
2016—2018 年，公司应付债券逐年增长。截至 2018 年末，公司应付债券较上年末增长 7.91%，主要系新发行“18 杭城 01”所致。截至 2019 年 9 月末，公司及子公司存续债券 10 只，其中超短期融资券 2 只，发行规模 25.00 亿元，已计入短期债务核算。假设设有回售选择权的债券均未回售，公司债券将于 2019 年至 2023 年分别到期 12.50 亿元、12.50 亿元、0 亿元、25.00 亿元和 22.60 亿元，2019 年到期债券已兑付，公司集中偿付压力不大。

2016—2018 年，公司长期应付款波动增长。截至 2018 年末，公司长期应付款 136.40 亿元（专项应付款 39.02 亿元，长期应付款 97.38 亿元），较上年末增长 17.49%。专项应付款较上年末增长 10.80%，主要系公交场站建设财政拨付资金增加所致，长期应付款较上年末增长 20.41%，主要系融资租赁款增加及收到 2018 年浙江省政府一般债券款项所致。截至 2018 年末，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，公司递延收益逐年增长。截至 2018 年末，公司递延收益 56.84 亿元，较上年末变化不大，主要由政府补助（占 92.46%）构成。

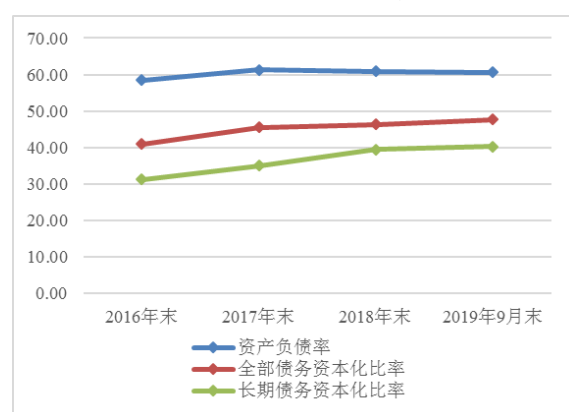
2016—2018 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 16.75%。截至 2018 年末，公司全部债务 419.18 亿元，较上年末增长 12.26%，来自于长期债务的增长，公司长期债务到期期限较为分散，但 2022 年到期规模较大，存在一定集中偿付压力。从债务指标看，2016—2018 年，公司短期债务占比在 25%~35% 左右，债务结构较为合理。同期，公司资产负债率在 60% 左右，全部债务资本化比率在 40%~47%。

图 1 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

图 2 公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 2.70%，变化较小。公司负债构成较为均衡，

流动负债和非流动负债规模及构成变化均不大。截至 2019 年 9 月末，公司全部债务为 458.74 亿元，较上年末增长 9.44%，短期债务和长期债务占比较上年末变化不大。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较上年末减少 0.26 个百分点、增加 1.31 个百分点和增加 0.91 个百分点，债务负担一般。

(2) 所有者权益

公司所有者权益稳定增长，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，公司所有者权益稳定性较好。

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 6.25%。截至 2018 年末，公司所有者权益 484.57 亿元，较上年末增长 8.47%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 425.63 亿元（占 87.84%），占比较上年末下降 2.33 个百分点，主要系 PPP 项目公司少数股东出资使得少数股东权益增长所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 15.44%、资本公积占 63.55%、未分配利润占 20.10%，构成较上年末变化不大。

2016—2018 年，公司资本公积分别为 260.67 亿元、259.44 亿元和 270.48 亿元。截至 2017 年末，公司资本公积较上年末减少 2.37 亿元，系根据国开发展基金向杭州城投投资合同，约定增资后股东杭州市人民政府、国开发展基金的持股比例及出资额，将实际出资额多出约定出资额部分 2.37 亿元由实收资本转入资本公积所致。截至 2018 年末，公司资本公积较上年末增加 11.04 亿元，主要原因为政府增资、房产评估增值、递延收益转资本公积综合影响所致。

截至 2019 年 9 月末，公司所有者权益 503.09 亿元，较上年末增长 3.82%，归属于母公司的所有者权益规模及构成较上年末变化不大。

4. 盈利能力

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

2016—2018 年，公司营业收入和营业成本逐年增长，营业成本增幅低于营业收入增幅。同期，公司营业利润率较低。

表 19 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	年复合增长率
营业收入	186.24	229.07	261.24	18.44
营业成本	179.07	212.51	248.25	17.74
管理费用	15.58	17.01	19.11	10.76
财务费用	1.21	0.37	7.58	149.93
营业外收入和其他收益	31.86	36.83	40.88	13.27
投资收益	5.11	8.04	8.50	29.04
净利润	9.87	18.26	17.15	31.86
营业利润率	1.65	2.39	2.91	--
总资本收益率	2.55	3.42	3.08	--
净资产收益率	2.45	4.17	3.68	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

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，其中，管理费用 19.11 亿元，较上年增长 12.38%，主要系人员薪酬费用增

长所致。财务费用 7.58 亿元，较上年增长 17.40%，主要系利息支出增长所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 10.80%、11.94%和 11.95%，考虑到公司将部分利息支出资本化处理，公司期间费用控制能力一般。

从非经常性损益看，2016—2018 年，公司投资收益逐年增长，主要来自以权益法核算的长期股权和持有可供出售金融资产的投资收益和委托贷款及理财收益。同期，公司营业外收入和其他收益以政府购买服务专项补助和其他各类政府补助为主，投资收益和政府补贴对公司利润贡献程度很高。

2016—2018 年，公司净利润有所波动，盈利能力偏弱，2018 年末总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.08%、2.67%和 3.68%。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 202.34 亿元，较上年同期增长 7.42%，实现净利润 15.65 亿元，较上年同期增长 6.93%。

5. 现金流

公司收入实现质量良好，经营活动产生的现金流持续为净流入状态。公司投资活动现金流入流出量均保持较大规模，随着公司在建项目的逐步推进，公司存在一定的外部融资需求。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	年复合增长率	2019 年 1—9 月
销售商品、提供劳务收到的现金	228.25	245.27	264.78	7.71	258.02
收到其他与经营活动有关的现金	122.76	166.81	175.60	19.60	154.77
购买商品、接受劳务支付的现金	163.25	190.45	218.05	15.57	161.00
支付其他与经营活动有关的现金	87.82	136.36	129.21	21.30	115.38
收回投资收到的现金	161.13	201.43	243.96	23.04	103.89
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29.67	47.98	89.76	73.93	74.91
投资支付的现金	215.34	235.57	207.31	-1.88	99.08
经营活动产生的现金流量净额	46.01	28.80	27.82	-22.25	87.91
投资活动产生的现金流量净额	-67.26	-68.77	-35.66	-27.19	-74.97
筹资活动产生的现金流量净额	12.13	47.43	65.56	132.44	-8.93

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

公司经营活动现金流入主要为各业务板块及往来款形成的现金流入，2016—2018 年，经营活动现金流入逐年增长主要系公司业务规模的扩大及收入的增长所致。公司经营活动现金流出主要为各业务板块现金流出及支付的土地整理款、与政府及其他公司之间的往来款。同期，公司经营活动现金流量净额均保持净流入状态，但呈逐年下降趋势。从收入实现质量看，公司收入实现质量良好。

2016—2018 年，公司投资活动现金流入流出主要由购买及收回理财产品、公用事业项目建设投入产生，投资活动现金流量净额持续为大规模净流出。

2016—2018 年，公司具有一定的对外融资需求，筹资活动现金流量净额维持净流入。公司筹资活动现金流入主要为股东增资、银行借款、债券融资及 PPP 项目公司成立吸收的投资，筹资活动现金流出为公司偿还债务及利息、分配股利等形成的现金流出。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净流入 26.25 亿元，投资活动现金净流出 37.91 亿元，筹资活动现金净流入 2.24 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量仍为净流入状态，净流入规模大幅增长，主要系房地产板块投入减少所致。同期，投资活动现金流量仍表现为大额净流出，筹资活动现金流量转为小额

净流出。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标强，融资渠道畅通，作为杭州市最重要的城市基础设施投资建设运营及公用事业建设、运营主体，区域专营优势明显，在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

表 21 公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率	1.48	1.49	1.67	1.65
速动比率	0.95	1.08	1.17	1.11
现金短期债务比	1.12	0.96	1.76	1.62
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	2.86	3.80	3.74	--
EBITDA 全部债务比	0.13	0.14	0.13	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率逐年增长，现金短期债务比呈波动增长趋势，公司短期偿债能力强。截至 2019 年 9 月末，上述三指标分别为 1.65 倍、1.11 倍和 1.62 倍。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年增长，年复合增长 21.41%。2018 年公司 EBITDA 为 56.56 亿元，较上年增长 10.14%，主要系折旧和摊销增长所致。2018 年公司 EBITDA 由利润总额（占 39.81%）、计入财务费用的利息支出（占 16.55%）、折旧（占 33.90%）和摊销（占 9.74%）构成。公司 EBITDA 利息倍数较高，EBITDA 对全部债务覆盖能力较强，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 9 月末，公司对外担保余额为 48.75 亿元，担保比率为 9.69%，担保对象为杭州市国有企业及公司参股企业，其中对杭州市城建开发集团有限公司（公司参股 45%）的担保余额为 12.30 亿元，对杭州建工集团有限责任公司（公司参股 27.55%）的担保余额为 1.50 亿元，目前公司被担保对象均正常经营，公司代偿风险较低。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年 9 月末，公司获得的银行授信额度为 900.20 亿元，未使用额度为 650.28 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 9 月末，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1033010200683920P），截至 2020 年 2 月 18 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务概况

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司收入规模较小，盈利能力弱，债务负担较轻。

公司主营业务主要由各子公司具体运营，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2018 年末，母公司资产总额为 500.57 亿元，较上年末下降 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。截至 2018 年末，母公司货币资金为 51.23 亿元。

截至 2018 年末，母公司所有者权益 302.21 亿元，较上年末基本稳定。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。

截至 2018 年末，母公司负债总额为 198.36 亿元，较上年末下降 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 年末资产负债率 39.63%，较 2017 年末下降 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，净利润为 2.31 亿元。

截至 2019 年 9 月末，母公司资产总额 497.19 亿元，所有者权益 307.33 亿元。2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 35.14 亿元，净利润 5.02 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至 2019 年 9 月末，公司长期债务、全部债务分别为 339.53 亿元和 458.74 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 21.30 亿元，相对于目前公司债务规模，本期发债额度不大。

以 2019 年 9 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 21.30 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 61.24%、48.83%和 41.77%，较发行前分别增加 0.65 个百分点、1.13 个百分点和 1.47 个百分点，债务负担稍有加重，但仍处于可控水平。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 56.56 亿元，为本期公司债券发行额度（21.30 亿元）的 2.66 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较好。2018 年经营活动产生的现金流入 440.77 亿元，为本期公司债券发行额度的 20.69 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为杭州市城市基础设施建设及公用事业的建设、运营主体，外部经济环境良好，区域垄断优势明显，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

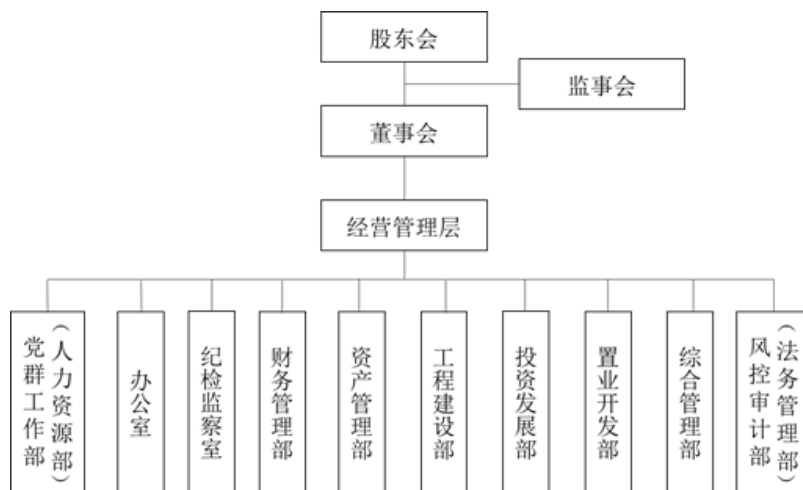
九、综合评价

公司作为杭州市最重要的城市基础设施投资建设运营及公用事业建设、运营主体，具有明显的区域专营优势，且在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。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，经营获现能力强。同时，联合评级也关注到公司公用事业板块盈利能力有待提升、其他应收款和其他非流动资产对资金形成一定占用等因素对其信用水平带来的不利影响。

杭州市经济发达，公司外部发展环境良好，业务规模有望保持稳定，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 杭州市城市建设投资集团有限公司 组织结构图 (截至 2019 年 9 月末)



资料来源：公司提供

附件 1-1 杭州市城市建设投资集团有限公司 合并范围内一级子公司 (截至 2019 年 9 月末)

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
1	杭州市城市发展集团有限公司	302,000.00	100.00
2	杭州市燃气集团有限公司	40,000.00	100.00
3	杭州市居住区发展中心有限公司	50,000.00	100.00
4	浙江钱江房地产集团有限公司	10,000.00	49.00
5	杭州城投资产管理集团有限公司	70,000.00	100.00
6	杭州市房地产开发集团有限公司	5,000.00	70.00
7	杭州市房地产开发实业有限公司	10,000.00	70.00
8	杭州市路桥集团股份有限公司	6,500.00	56.00
9	杭州市环境集团有限公司	40,000.00	100.00
10	杭州热电集团股份有限公司	36,000.00	68.50
11	杭州市公共交通集团有限公司	25,000.00	100.00
12	杭州市水务控股集团有限公司	150,000.00	100.00
13	杭州市环境保护科学研究设计有限公司	350.00	100.00
14	杭州城投海潮建设发展有限公司	53,650.00	88.90
15	杭州市市政公用建设开发有限公司	2,900.00	100.00
16	杭州城投商业发展有限公司	26,000.00	100.00
17	杭州城投新文建设发展有限公司	27,179.60	91.00
18	杭州城投武林投资发展有限公司	30,000.00	50.00
19	杭州市热能投资有限公司	3,000.00	100.00
20	嘉善城发建设发展有限公司	47,922.00	70.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 杭州市城市建设投资集团有限公司

主要财务指标（合并报表）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	1,033.99	1,154.26	1,237.94	1,276.80
所有者权益（亿元）	429.25	446.74	484.57	503.09
短期债务（亿元）	102.34	133.30	104.33	119.21
长期债务（亿元）	195.19	240.09	314.85	339.53
全部债务（亿元）	297.53	373.39	419.18	458.74
营业收入（亿元）	186.24	229.07	261.24	202.34
净利润（亿元）	9.87	18.26	17.15	15.65
EBITDA（亿元）	38.37	51.35	56.56	--
经营性净现金流（亿元）	46.01	28.80	27.82	87.91
应收账款周转次数（次）	12.14	11.71	10.73	--
存货周转次数（次）	1.05	1.31	1.55	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.21	0.22	--
现金收入比率（%）	122.56	107.07	101.36	127.52
总资本收益率（%）	2.55	3.42	3.08	--
总资产报酬率（%）	2.24	2.86	2.67	--
净资产收益率（%）	2.45	4.17	3.68	--
营业利润率（%）	1.65	2.39	2.91	1.97
费用收入比（%）	10.80	9.12	11.66	10.47
资产负债率（%）	58.49	61.30	60.86	60.60
全部债务资本化比率（%）	40.94	45.53	46.38	47.69
长期债务资本化比率（%）	31.26	34.96	39.38	40.29
EBITDA 利息倍数（倍）	2.86	3.80	3.74	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.14	0.13	--
流动比率（倍）	1.48	1.49	1.67	1.65
速动比率（倍）	0.95	1.08	1.17	1.11
现金短期债务比（倍）	1.12	0.96	1.76	1.62
经营现金流动负债比率（%）	14.22	7.80	8.30	26.02
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.80	2.41	2.66	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告中 2016-2018 年财务数据均使用年末数据；4. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；5. 2019 年前三季度财务数据未经审计

附件 2-2 杭州市城市建设投资集团有限公司

主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	444.54	517.06	500.57	497.19
所有者权益（亿元）	294.53	304.10	302.21	307.33
短期债务（亿元）	4.00	4.00	15.00	25.00
长期债务（亿元）	80.34	104.31	121.30	109.98
全部债务（亿元）	84.34	108.31	136.30	134.98
营业收入（亿元）	0.92	4.83	7.44	35.14
净利润（亿元）	3.46	3.63	2.31	5.02
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	18.55	-8.53	-2.00	38.82
应收账款周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比率（%）	120.99	102.52	76.39	109.19
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	1.26	1.21	0.76	--
营业利润率（%）	48.57	44.96	45.70	14.09
费用收入比（%）	289.92	84.23	82.53	10.81
资产负债率（%）	33.74	41.19	39.63	38.19
全部债务资本化比率（%）	22.26	26.26	31.08	30.52
长期债务资本化比率（%）	21.43	25.54	28.64	26.35
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
EBITDA 全部债务比（倍）	--	--	--	--
流动比率（倍）	1.53	1.79	3.38	3.62
速动比率（倍）	1.53	1.79	3.38	3.62
现金短期债务比（倍）	4.39	5.58	3.42	3.23
经营现金流动负债比率（%）	26.88	-8.01	-3.87	72.65

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中 2016-2018 年财务数据均使用年末数据；3. 本报告将母公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 2019 年前三季度财务数据未经审计

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 杭州市城市建设投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年杭州市城市建设投资集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

杭州市城市建设投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。杭州市城市建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注杭州市城市建设投资集团有限公司的相关状况，如发现杭州市城市建设投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如杭州市城市建设投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至杭州市城市建设投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送杭州市城市建设投资集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年三月十二日