

信用评级公告

联合〔2020〕3971号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市城市建设投资集团有限公司拟发行的 2020 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定杭州市城市建设投资集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十月二十七日



杭州市城市建设投资集团有限公司

2020年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：12.50 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：偿还到期有息债务

评级时间：2020 年 10 月 27 日

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	3
			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		
--			--	

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

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2020年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来，杭州市经济快速发展，政府财力稳步提升，2019 年，杭州市完成一般公共预算收入 1966.0 亿元，同比增长 7.7%，财政自给率达 100.67%。
2. 持续获得有力的政府支持。公司作为杭州市城市基础设施建设和公用事业运营主体，在资金和财政补贴方面持续得到杭州市政府的大力支持。
3. 公用事业板块居于区域垄断地位。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. 房地产业务经营态势良好。公司房地产业务项目滚动开发能力强，房地产项目区位优势明显，项目周转效率较高，利润空间较大。
5. 公司经营活动现金流及现金类资产对本期短期融资券的保障能力很强。

关注

1. 资产流动性一般。公司对基建项目垫款及拨出的城建资金形成了规模较大的其他应收款和其他非流动资产，对公司资金形成一定占用。

分析师：马玉丹

胡元杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

2. PPP项目存在投资压力且收益实现存在不确定性。截至20120年9月底，公司PPP项目尚需投资166.55亿元，投资规模大，存在一定的投资及筹资压力；后续项目经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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	128.41	184.05	196.04	160.65
资产总额（亿元）	1155.69	1236.92	1389.42	1557.14
所有者权益（亿元）	448.97	484.52	526.51	552.94
短期债务（亿元）	133.30	139.10	144.97	147.94
长期债务（亿元）	240.09	296.99	393.76	510.39
全部债务（亿元）	373.39	436.09	538.73	658.34
营业收入（亿元）	227.25	261.26	280.78	197.36
利润总额（亿元）	23.07	22.47	23.44	18.14
EBITDA（亿元）	51.32	56.52	87.77	--
经营性净现金流（亿元）	28.81	27.82	52.45	39.23
现金收入比（%）	107.93	101.35	123.42	131.66
营业利润率（%）	2.39	2.91	2.46	-1.70
净资产收益率（%）	4.02	3.53	3.57	--
资产负债率（%）	61.15	60.83	62.11	64.49
全部债务资本化比率（%）	45.40	47.37	50.57	54.35
流动比率（%）	149.29	163.05	145.09	152.79
速动比率（%）	107.96	115.59	100.16	107.32
经营现金流动负债比（%）	7.81	8.18	13.82	--
现金短期债务比（倍）	0.96	1.32	1.35	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	4.37	5.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.28	7.72	6.14	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	517.06	500.57	512.13	559.33
所有者权益（亿元）	304.10	302.21	308.14	310.69
全部债务（亿元）	109.41	167.39	166.08	193.42
营业收入（亿元）	4.83	7.44	37.48	3.68
利润总额（亿元）	3.63	2.31	5.84	4.15
资产负债率（%）	41.19	39.63	39.83	44.45
全部债务资本化比率（%）	26.46	35.64	35.02	38.37
流动比率（%）	178.63	338.48	338.27	259.58
经营现金流动负债比（%）	-8.01	-3.87	46.46	--

注：2017 年数据采用 2018 年期初数，2018 年数据采用 2019 年期初数；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；2020 年三季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/06/11	马玉丹、胡元杰	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	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	2006/08/05	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

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

杭州市城市建设投资集团有限公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“杭州城投”）前身为杭州市城市建设资产经营有限公司，系2003年6月17日经中共杭州市委、杭州市人民政府《关于组建杭州市城市建设资产经营有限公司的通知》（市委发〔2003〕58号）批准设立，初始注册资本65.00亿元。2007年，根据杭州市人民政府《关于杭州市城市建设资产经营有限公司更名的批复》（杭政函〔2007〕101号），公司更名为现名。2015年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）对公司增资0.60亿元，用于杭州市第二水源输水通道工程项目；2016年，国开发展基金对公司增资2.25亿元，用于七格污水处理厂四期建设项目和九峰垃圾焚烧厂项目。2017年8月，公司同意接受国开发展基金为公司股东，并将杭州市人民政府与国开发展基金实际出资额多出约定出资额部分转入资本公积。截至2020年9月底，公司注册资本65.72亿元，杭州市人民政府持有公司98.91%的股权，国开发展基金持有公司1.09%的股权，杭州市国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）代表杭州市人民政府行使出资人的职能，公司实际控制人为杭州市人民政府。

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

截至2020年9月底，公司本部内设办公室、风控审计部（法务管理部）、党群工作部（人力资源部）、财务管理部等11个部门，公司合并范围内二级子公司合计20家。

截至2019年底，公司资产总额1389.42亿元，所有者权益526.51亿元（含少数股东权益77.98亿元）；2019年，公司实现营业收入280.78

亿元，利润总额23.44亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额1557.14亿元，所有者权益552.94亿元（含少数股东权益95.79亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入197.36亿元，利润总额18.14亿元。

公司住所：浙江省杭州市下城区仙林桥直街3号1501室；法定代表人：冯国明。

二、本期短期融资券概况

公司于2018年11月注册了总金额为25亿元的短期融资券（中市协注〔2018〕CP171号），并于2019年12月在注册额度内发行“19杭城投CP001”12.50亿元，本期计划在注册额度内发行2020年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）12.50亿元，期限1年。本期短期融资券到期一次性还本付息，募集资金全部用于偿还公司到期有息债务。

三、主体长期信用分析

公司是浙江省杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，并开展房地产和商品销售等经营性业务，在基础设施建设和公用事业运营等业务领域区域地位突出，且在资金注入和财政补贴等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，营业收入逐年增长，且收入实现质量良好；公司规模有所增长，流动资产中货币资金充裕，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，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；公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性

较好；随着公司经营规模扩大，公司债务规模不断增长，以长期债务为主，公司整体债务负担一般。公司的间接融资渠道畅通，且能获得政府稳定的资金和政策支持，公司的整体偿债能力极强。未来，公司将着力做强各业务板块，构建以专业服务和产融结合双轮驱动的商业模式，不断提升投资、建设、运营能力，公司收入规模有望持续增长。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年来，公司资产规模保持增长，其中非流动资产占比逐步提升；公司货币资金充裕，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。

公司提供了 2017—2019 年度财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017—2018 年度财务报表进行审计，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）2019 年度财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年三季度财务数据未经审计。2018 和 2019 年，公司均对上一年度重大会计差错进行了更正，并分别追溯调整了报表期初数据，本报告所述公司 2017 年、2018 年度财务数据相应采用 2018 年、2019 年度追溯调整后的期初数据。

2017—2019 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 9.65%。2019 年底，公司资产总额 1389.42 亿元，较 2018 年底增长 12.33%，主要系非流动资产增长所致。从结构上看，公司资产以非流动资产为主，2019 年底，公司流动资产和非流动资产分别占 39.63%和 60.37%。

表 1 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	金额	占比	占比	金额	占比
流动资产	550.65	47.65	554.58	44.84	550.68	39.63	621.91	39.94
货币资金	120.97	10.47	177.77	14.37	189.68	13.66	155.34	9.98
其他应收款	117.42	10.16	102.15	8.26	95.28	6.86	178.66	11.47
存货	152.42	13.19	161.43	13.05	170.53	12.28	185.11	11.89
其他流动资产	97.55	8.44	68.72	5.56	34.59	2.49	43.07	2.77
非流动资产	605.04	52.35	682.34	55.16	838.74	60.37	935.24	60.06
长期股权投资	37.55	3.25	48.42	3.91	43.31	3.12	61.47	3.95
投资性房地产	21.73	1.88	38.53	3.11	48.93	3.52	47.30	3.04
固定资产	224.43	19.42	238.26	19.26	330.99	23.84	341.51	21.93
在建工程	63.75	5.52	98.59	7.97	163.04	11.74	224.14	14.39
其他非流动资产	156.23	13.52	160.07	12.94	167.44	12.06	159.46	10.24
资产总计	1155.69	100.00	1236.92	100.00	1389.42	100.00	1557.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019 年，公司流动资产基本保持稳定。2019 年底，公司流动资产 550.68 亿元，较 2018 年底变化不大，主要由货币资金（占 34.51%）、其他应收款（占 17.31%）、存货（占 31.02%）和其他流动资产（占 6.29%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 25.22%，分别为 120.97 亿元、

177.77 亿元和 189.68 亿元。2019 年底，公司货币资金以银行存款（占 98.11%）和其他货币资金（占 1.88%）为主，其中使用受限资金 2.35 亿元，规模较小。

2017—2019 年，公司应收票据及应收账款持续增长，年均复合增长 16.56%，2019 年底为 30.23 亿元，较 2018 年底增长 5.86%，以应收

账款（占 90.70%）为主。2019 年底，公司应收账款 27.41 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 2018 年底增长 7.40%。公司应收账款中，单项计提坏账准备的账面余额 0.35 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 28.36 亿元，账龄以 1 年以内（85.17%）为主，账龄较短，共计计提坏账准备 1.44 亿元；政府及关联方组合账面余额 0.49 亿元，未计提坏账准备；公司合计对应收账款计提坏账准备 1.79 亿元。从集中度看，公司应收账款前五名单位合计占应收账款账面价值的 6.87%，集中度低。

2017—2019 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 9.92%。2019 年底，公司其他应收款为 95.13 亿元，较 2018 年底下降 6.30%，主要系代垫政府项目投资款减少所致。2019 年底，公司其他应收款较 2018 年底下降 6.72%至 95.28 亿元，主要系代垫政府项目投资款减少所致。公司其他应收款由应收利息（0.16 亿元）和其他应收款项（95.12 亿元）构成，其中其他应收款项主要为市政项目前期代垫费用。2019 年底，公司其他应收款项中单项计提坏账准备的其他应收款账面余额 55.20 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 11.05 亿元，账龄在 1 年以内（含 1 年）和 1 年以上的分别占该组合的 76.32%和 23.68%；政府及关联方组合和无风险组合的账面余额 36.79 亿元；公司合计对其他应收款项计提坏账准备 7.92 亿元。2019 年底，公司其他应收款项前五名欠款方合计占 72.77%，集中度较高。整体看，公司其他应收款项回收风险不大，但规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 2 2019 年底公司其他应收款项前五名对手方情况
(单位: 亿元、%)

债务人名称	款项性质	账面余额	占比
杭州土地储备中心等	做地项目工程款	51.47	49.95
杭州市、区财政局	补助款	15.27	14.82
太平石化金融租赁有限	保证金	6.15	5.96

责任公司			
杭州市物业维修资金管理中心	物业维修基金	1.15	1.12
杭州大江东产业集聚区管理委员会	土地款	0.95	0.92
合计	--	74.98	72.77

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 5.78%。2019 年底，公司存货为 170.53 亿元，较 2018 年底增长 5.64%，主要系房产开发成本增长所致。2019 年底，公司存货主要由开发成本（占 84.43%）、开发产品（占 7.63%）和工程施工（占 3.62%）构成；公司合计对存货计提跌价准备 0.31 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 40.45%。2019 年底，公司其他流动资产为 34.59 亿元，较 2018 年底下降 49.66%，主要系公司减持银行理财产品和信托基金产品所致。2019 年底，公司其他流动资产主要由待抵扣增值税（占 50.15%）和银行理财产品（占 31.60%）构成。

2020 年 9 月底，公司资产总额 1557.14 亿元，其中，流动资产占 39.59%，非流动资产占 60.41%，公司资产构成较上年底变化不大。2020 年 9 月底，公司流动资产 621.91 亿元，较 2019 年底增长 12.93%，主要系其他应收款增长所致；货币资金较 2019 年底下降 18.11%至 155.34 亿元，主要用于项目建设和债务偿还；应收票据及应收账款 35.39 亿元，较 2019 年底增长 17.10%，主要系应收杭州市民卡管理有限公司的票款增加所致；其他应收款较 2019 年底增长 87.81%至 178.66 亿元，主要系应收杭州市、区财政局的污水费和补助款增长，以及新增应收杭州市富阳区富春街道湖塍村股份经济合作社的往来款所致；存货较 2019 年底增长 8.55%至 185.11 亿元，主要系房地产项目持续投入所致；其他流动资产较 2019 年底增长 24.50%至 43.07 亿元，主要系购买理财产品所致。

受限资产方面，截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 122.88 亿元，占资产总额的比重

为 7.89%，用于抵押借款、质押借款以及保证金。整体看，公司资产受限比例较低。

2. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量良好，经营活动现金持续净流入，投资活动现金流缺口有所扩大，考虑到公司在建及拟建项目后续投资规模较大，公司仍存在一定的筹资压力。

经营活动方面，随着公司业务规模的扩大及收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金均持续增长，2019年分别为346.54亿元和238.81亿元；同期，公司现金收入比分别为107.93%、101.35%和123.42%，公司收入实现质量良好。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款及政府补助，支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款，2017—2019年均保持在较大规模，2019年分别为101.27亿元和92.86亿元。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为28.81亿元、27.82亿元和52.45亿元，均保持净流入状态。

投资活动方面，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为减持、购买理财产品和信托基金产品形成，2019年分别为126.55亿元和125.02亿元。2017—2019年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金快速增长，2019年为125.02亿元，主要系对在建工程投资支出。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-68.77亿元、-35.66亿元和-100.16亿元，随着在建项目的推进，公司投资活动现金流缺口有所扩大。

从筹资活动看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入持续增长，分别为206.13亿元、239.24亿元和285.77亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，分别为158.67亿元、173.68亿元和226.68亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为47.46亿元、65.56亿元和59.10亿元。

表3 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	412.66	440.77	448.64
经营活动现金流出量	383.85	412.95	396.19
经营活动现金流净额	28.81	27.82	52.45
现金收入比	107.93	101.35	123.42
投资活动现金流净额	-68.77	-35.66	-100.16
筹资活动现金流净额	47.46	65.56	59.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额 39.23 亿元，投资活动现金流量净额-173.19 亿元，筹资活动现金流量净额 119.57 亿元。

3. 短期偿债能力分析

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

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均有所波动，2019年底上述两项指标分别为145.09%和100.16%。2020年9月底，上述两项指标均较2019年底有所提升，分别为152.79%和107.32%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比持续上升，分别为7.81%、8.18%和13.82%。2019年底和2020年9月底，公司现金短期债务比分别为1.35倍和1.09倍。

截至2020年9月底，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为1097.10亿元，已使用387.97亿元，尚未使用的授信额度709.14亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年9月底，公司对外担保余额40.34亿元，担保比率7.30%。公司担保对象为业务合作方或参股公司，均为国有控股或参股企业，经营状态正常，公司或有负债风险可控。

表4 截至2020年9月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方名称	担保余额	担保期限	担保类型
杭州钱塘新区城市	7.00	2018.3.26-2021.6.23	保证

发展集团有限公司			
杭州市交通投资集团有限公司	12.00	2010.10.19-2020.10.19	保证
杭州奥体博览中心建设投资有限公司	8.36	2015.9.29-2030.9.28	保证
杭州市城建开发集团有限公司	1.00	2019.4.11-2021.3.7	保证
	2.30	2020.4.20-2022.4.20	保证
	2.70	2020.4.29-2021.4.14	保证
	1.00	2020.9.8-2021.8.30	保证
	0.48	2020.9.18-2021.8.30	保证
	1.00	2020.7.20-2021.6.28	连带责任
	2.00	2020.5.29-2021.5.29	连带责任
杭州臻麟贸易有限公司	0.43	2020.1.22-2021.1.3	保证
杭州建工集团有限责任公司	0.40	2020.3.12-2020.10.4	连带责任
	0.10	2020.4.24-2021.4.24	连带责任
	0.40	2020.4.28-2021.4.28	连带责任
	0.20	2020.7.14-2021.7.14	连带责任
	0.30	2020.7.15-2021.7.15	连带责任
	0.10	2020.7.16-2021.7.16	连带责任
杭州高新物业管理有限公司	0.20	2020.4.2-2021.4.2	一般担保
杭州白马湖生态创意城投资开发有限公司	0.38	2019.4.1-2024.4.1	一般担保
合计	40.34	--	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

五、本期短期融资券偿还能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行规模为 12.50 亿元，相当于 2020 年 9 月底公司全部债务的 1.90%。2020 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.49% 和 54.35%。以公司 2020 年 9 月底财务数据为基础，若不考虑其他因素变化，预计本期短期融资券发行后，公司的资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 64.77% 和 54.82%。考虑到本期短期融资券募集资金全部用于偿还到期有息债务，预计发行后公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2017—2019 年及 2020 年 9 月底，公司现

金类资产分别为 128.41 亿元、184.05 亿元、196.04 亿元和 160.65 亿元，分别为本期短期融资券拟发行规模的 10.27 倍、14.72 倍、15.68 倍和 12.85 倍，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券拟发行规模的 33.01 倍、35.26 倍和 35.89 倍；同期，公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券拟发行规模的 2.30 倍、2.23 倍和 4.20 倍，公司经营活动现金对本期短期融资券的保障能力强。

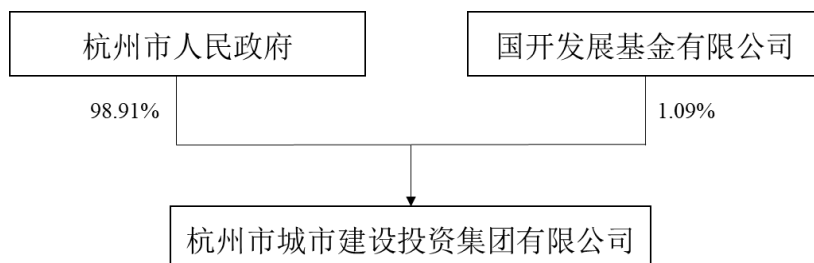
六、结论

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，业务具有较强的区域竞争优势，并持续得到杭州市政府的有力支持。

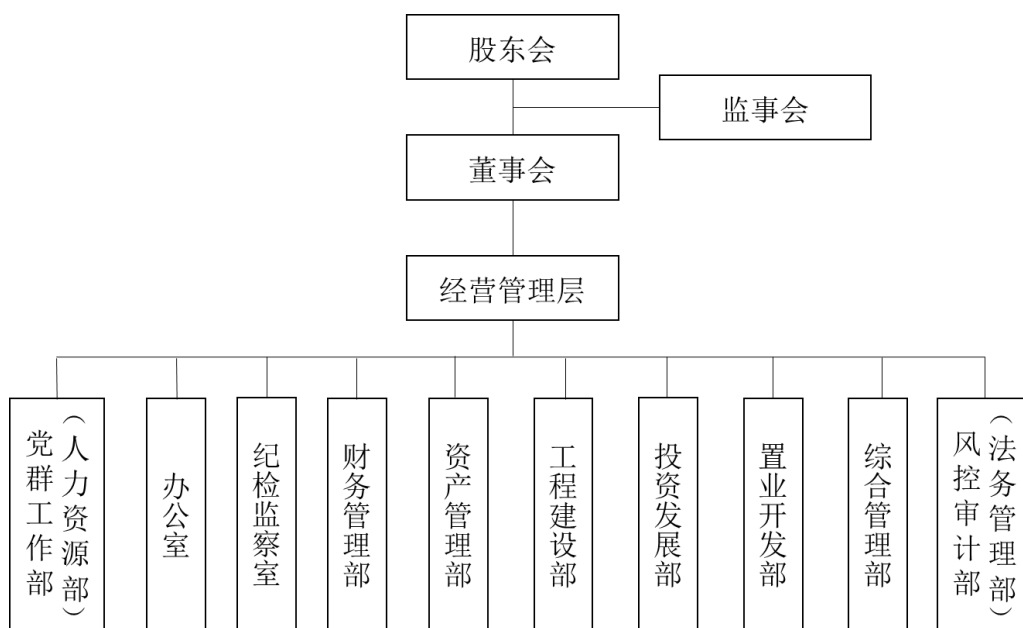
近年来，公司资产规模有所增长，流动资产中货币资金充裕，存货中房地产项目具有较好的变现能力，公用事业类固定资产的经营获现能力强，整体资产质量良好；公司债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般；公司未来投资规模大，公司面临一定的融资压力。公司的间接融资渠道畅通，且能获得政府稳定的资金和政策支持，公司的整体偿债能力极强。

公司经营活动现金流及现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。综合评估，本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 9 月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	杭州市水务控股集团有限公司	150000.00	100	100	自来水制造销售
2	杭州市公共交通集团有限公司	25000.00	100	100	公共客运
3	杭州市燃气集团有限公司	40000.00	100	100	特许经营
4	杭州市环境集团有限公司	40000.00	100	100	城市生活垃圾清理
5	杭州市居住区发展中心有限公司	50000.00	100	100	房地产开发
6	杭州市城市建设发展集团有限公司	302000.00	100	100	综合
7	杭州城投资产管理集团有限公司	70000.00	100	100	实业投资
8	杭州市市政公用建设开发有限公司	10000.00	100	100	服务业
9	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
10	杭州城投商业发展有限公司	91300.00	100	100	投资管理
11	杭州热电集团股份有限公司	36000.00	68.5	68.5	供热发电
12	杭州市房地产开发集团有限公司	5000.00	70	70	房地产开发
13	浙江钱江房地产集团有限公司	10000.00	49	49	房地产开发
14	杭州市路桥集团股份有限公司	10500.00	56	56	工程施工
15	杭州市房地产开发实业有限公司	10000.00	70	70	房地产开发
16	杭州城投新文建设发展有限公司	27179.60	91	91	实业投资
17	杭州城投海潮建设发展有限公司	53650.00	88.9	88.9	实业投资
18	嘉善城发建设发展有限公司	47922.00	70	70	实业投资
19	杭州城投武林投资发展有限公司	60000.00	50	50	实业投资
20	杭州市热能投资有限公司	3000.00	100	100	能源项目、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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	128.41	184.05	196.04	160.65
资产总额（亿元）	1155.69	1236.92	1389.42	1557.14
所有者权益（亿元）	448.97	484.52	526.51	552.94
短期债务（亿元）	133.30	139.10	144.97	147.94
长期债务（亿元）	240.09	296.99	393.76	510.39
全部债务（亿元）	373.39	436.09	538.73	658.34
营业收入（亿元）	227.25	261.26	280.78	197.36
利润总额（亿元）	23.07	22.47	23.44	18.14
EBITDA（亿元）	51.32	56.52	87.77	--
经营性净现金流（亿元）	28.81	27.82	52.45	39.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.29	10.29	9.55	--
存货周转次数（次）	1.30	1.58	1.62	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.22	0.21	--
现金收入比（%）	107.93	101.35	123.42	131.66
营业利润率（%）	2.39	2.91	2.46	-1.70
总资本收益率（%）	3.19	2.87	2.64	--
净资产收益率（%）	4.02	3.53	3.57	--
长期债务资本化比率（%）	34.84	38.00	42.79	48.00
全部债务资本化比率（%）	45.40	47.37	50.57	54.35
资产负债率（%）	61.15	60.83	62.11	64.49
流动比率（%）	149.29	163.05	145.09	152.79
速动比率（%）	107.96	115.59	100.16	107.32
经营现金流动负债比（%）	7.81	8.18	13.82	--
现金短期债务比（倍）	0.96	1.32	1.35	1.09
全部债务/EBITDA（倍）	7.28	7.72	6.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	4.37	5.08	--

注：2017 年数据采用 2018 年年初数，2018 年数据采用 2019 年年初数；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和其他非流动负债中有息债务；2020 年三季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.28	51.23	101.33	71.20
资产总额（亿元）	517.06	500.57	512.13	559.33
所有者权益（亿元）	304.10	302.21	308.14	310.69
短期债务（亿元）	4.50	24.99	26.81	27.27
长期债务（亿元）	104.91	142.40	139.27	166.15
全部债务（亿元）	109.41	167.39	166.08	193.42
营业收入（亿元）	4.83	7.44	37.48	3.68
利润总额（亿元）	3.63	2.31	5.84	4.15
EBITDA（亿元）	11.46	12.38	42.09	--
经营性净现金流（亿元）	-8.53	-2.00	27.62	4.95
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）	0.01	0.01	0.07	--
现金收入比（%）	102.52	76.39	104.63	40.76
营业利润率（%）	44.96	45.70	19.38	86.17
总资本收益率（%）	1.81	1.36	2.07	--
净资产收益率（%）	1.19	0.76	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	25.65	32.03	31.13	34.84
全部债务资本化比率（%）	26.46	35.64	35.02	38.37
资产负债率（%）	41.19	39.63	39.83	44.45
流动比率（%）	178.63	338.48	338.27	259.58
速动比率（%）	178.63	338.48	338.27	259.58
经营现金流动负债比（%）	-8.01	-3.87	46.46	--
现金短期债务比（倍）	0.93	2.05	3.78	2.61
全部债务/EBITDA（倍）	11.24	13.52	3.95	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	2.83	8.26	--

注：2017 年数据采用 2018 年年初数，2018 年数据采用 2019 年年初数；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和其他非流动负债中有息债务；2020 年三季度财务数据未经审计

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 短期债券信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 杭州市城市建设投资集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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