

信用等级公告

联合[2011] 912 号

联合资信评估有限公司通过杭州市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据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

AA⁺

杭州市城市建设投资集团有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街23号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhjzcredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与杭州市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与杭州市城市建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因杭州市城市建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由杭州市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、杭州市城市建设投资集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年十二月一日

评级业务专用章

杭州市城市建设投资集团有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 13 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 12 月 1 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	554.78	641.47	698.78	706.42
所有者权益(亿元)	260.23	284.50	313.58	316.46
长期债务(亿元)	97.22	140.57	152.21	165.10
全部债务(亿元)	158.14	195.71	182.94	195.94
营业收入(亿元)	75.10	62.37	96.85	72.76
利润总额(亿元)	4.13	3.39	7.06	7.90
EBITDA(亿元)	22.93	20.97	24.24	--
经营性净现金流(亿元)	10.42	42.06	5.18	2.56
营业利润率(%)	6.00	-1.44	3.00	7.12
净资产收益率(%)	1.20	0.75	1.61	--
资产负债率(%)	53.09	55.65	55.12	55.20
全部债务资本化比率(%)	37.80	40.76	36.84	38.24
流动比率(%)	128.00	151.04	174.82	181.38
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	9.33	7.55	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.76	1.61	1.86	--

注: 公司 2011 年前 3 季度财务数据未经审计。

分析师

陈 静 王紫临

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679688

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对杭州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“杭州城投”或“公司”)的评级反映了公司作为杭州市最大的城市基础设施投资、建设及运营主体,在经营环境、业务垄断性及政府支持等方面的显著优势。近年来,杭州市市域经济实力迅速发展,财力不断增强,为公司发展提供了重要支撑。联合资信同时也关注到,公司资本性支出较大、盈利水平低以及房地产板块受国家政策调控影响等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

受益于中国城市化进程的加快,城市基础设施建设行业前景良好。公司可持续获得杭州市政府的有力支持,盈利规模及现金流有望保持稳步增长,进而支撑其良好的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动获取现金能力较强,EBITDA 规模大,对本期拟发行的中期票据保障能力强,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 杭州市财政实力强劲,作为杭州市城市基础设施建设的主体,杭州市政府每年大量的基础设施建设专项拨款保证了公司项目建设的顺利进行。
2. 公司下属子公司在所处地域内拥有较高的市场占有率,具有行业垄断性。
3. 杭州市政府每年大量的基础设施建设专项拨款保证了公司项目建设的顺利进行。
4. 基础设施建设获得的补贴收入规模较大,是公司利润的长期稳定来源。
5. 公司现金类资产及经营性现金流入规模大,对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 公司从事的城市建设开发活动资金需求量较大，建设周期长，对政府政策及资金支持依赖程度高。
2. 房地产业务受国家宏观调控政策影响较大，公司相关业务板块未来发展有一定不确定性。
3. 对外担保增加较快且金额较大，未来可能存在一定的或有负债风险。

一、主体概况

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”或“公司”）前身是杭州市城市建设资产经营有限公司，2003年6月17日经中共杭州市委、杭州市人民政府“市委发【2003】58号”文件批准成立，注册资本650000万元人民币。2007年根据“杭政函【2007】101号”文件，公司更名为现名。

公司是国有独资有限责任公司，受托管理并经营杭州市建委直属系统、市政公用系统、市直属房产开发单位（含市房管局所属房产开发单位）、杭州热电集团有限公司等单位的国有资产，及上述资产范围所涉及的城市资源和原城市建设口径每年投入的城市建设财政性资金。公司经营范围：负责杭州市区范围内的道路、桥梁、隧道等基础设施的建设和经营杭州市政府授权的国有资产；城市道路“四自”收费、供水、供气、公交、垃圾处理、市政设施和城市道路周边地块土地同步开发；城市地下综合管线集约化统一开发、经营；城市道路周边广告经营；城市停车场经营、垃圾焚烧发电厂建设以及其他城市建设资源性资产开发、经营管理。

截至2010年底，公司拥有17家二级控股子公司（见附件1）。公司目前下设综合管理部、投资发展部、资产管理部、财务审计部、政治部、监察审计部和办公室等9个部门。

截至2010年底，公司合并资产总额698.78亿元，所有者权益313.58亿元；2010年实现营业收入96.85亿元，利润总额7.06亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额为706.42亿元，所有者权益合计为316.46亿元（其中少数股东权益13.40亿元）。2011年1~9月，公司实现营业收入72.76亿元，利润总额7.90亿元。

公司注册地址：杭州市中河中路275号；法定代表人：王坚。

二、本期中期票据概况

公司计划于2012年注册中期票据26亿元，其中第一期发行13亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年，采用固定计息。公司发行本期中期票据所募集资金将主要用于以下方面。

1. 补充流动资金

根据公司将实施的公交客运服务网络建设、天然气管网建设、热电开发等业务发展计划，本期中期票据发行所募集资金的40%，即人民币5.20亿元将主要用于补充下属子公司的营运资金需求。

2. 投资基本建设项目

公司本次发行中期票据所募资金15.38%将用于公司主要基本建设项目，具体情况见下表。

表1 本期中票主要投资项目情况

项目名称	本期中票使用金额（亿元）
清泰水厂饮用净水改造工程	2.00
合计	2.00

3. 优化债务结构

本期发行中期票据的募集资金的44.62%，即人民币5.80亿元，将用于偿还部分银行借款。

三、产业分析

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。因此，政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家

或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，中国政府已将实施“城镇化战略”作为21世纪中国迈向现代化第三步战略目标重大措施之一，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入不断增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

四、经营环境

目前公司经营与投资的项目均在杭州市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受杭州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

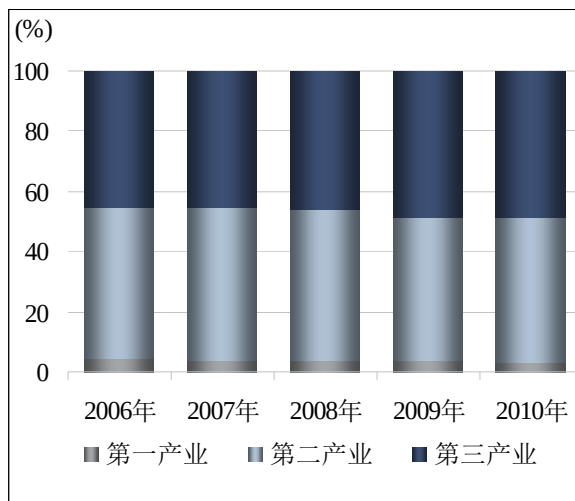
1. 经济概况

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，是长江三角洲中心城市之一，也是国家历史文化名城和重要的风景旅游城市。杭州市经济一直保持快速发展，全市生产总值连续18年实现两位数增长。

根据2010年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据，2010年杭州市实现地区生产总值（GDP）5945.82亿元，比上年增长12%，连续20年保持两位数增长。其中，第一产业实现增

加值207.96亿元，较上年增长2.5%；第二产业实现增加值2844.47亿元，较上年增长12.5%；第三产业实现增加值2893.39亿元，较上年增长12.3%。第一、二、三产业在生产总值中的比例由2009年的3.7 : 47.8 : 48.5调整为3.5 : 47.8 : 48.7，产业结构有所优化，未来几年随着杭州市重点培育的旅游等第三产业的进一步发展，第三产业增加值占比将有待进一步提高。2010年，全市人均GDP为86642元（按户籍人口计算），增长11.4%，达到12797美元（按国家公布的2010年平均汇率计算）。

图1 杭州市近年来生产总值构成



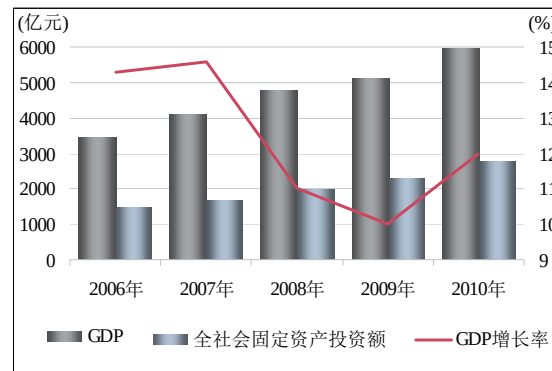
资料来源：杭州市统计局

近年来，杭州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2010年，杭州市全年完成全社会固定资产投资2753.13亿元，其中城市基础设施建设投资完成645.22亿元，较上年增长7.2%。2010年，杭州市完成限额以上固定资产投资2651.88亿元，比上年增长20.8%。在限额以上固定资产投资中，第三产业投资1960.1亿元，增长24%。

2010年，杭州市域房地产开发稳步增长。全市完成房地产开发投资956.2亿元，比上年增长35.7%。房屋施工面积6227.05万平方米，比上年增长20.9%；竣工面积1100.18万平方米，增长31.5%。全年商品房销售面积988.34万平方米，比上年下降32.1%，其中住宅销售797.59万平方米，下降39.3%。全市新增廉租住房保

障4188户，其中市区3188户。市区经济适用房覆盖面扩大到上年度人均可支配收入80%以下的住房困难家庭，公开销售经济适用房7742套，建筑面积50.2万平方米。

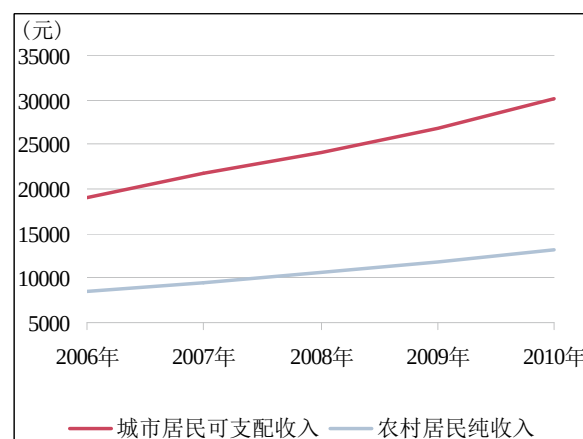
图2 杭州市经济发展概况（单位：亿元/%）



资料来源：杭州市统计局

杭州市经济的迅速发展使得居民收入水平大幅提高。2010年，杭州市城乡居民生活水平继续提高。全市城镇居民人均可支配收入30035元，较上年增长11.8%；农民人均纯收入13186元，较上年增长11.5%。可见，杭州市人均收入远远超出全国平均水平。收入水平的提高，提升了区域内居民对生活环境和品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更多、更高需求。

图3 杭州市人均收入水平（单位：元）



资料来源：杭州市统计局

根据中国社会科学院公布的《2009年中国城市竞争力蓝皮书：中国城市竞争力报告》，杭州城市竞争力在内地城市中排名第七位；杭州

市还连续两年被世界银行评为“中国城市总体投资环境最佳城市”第一名，连续三年被美国《福布斯》杂志评为“中国大陆最佳商业城市排行榜”第一名。此外，杭州市是全国绿化先进城市、全国园林城市、全国城市环境综合整治优秀城市、国家卫生城市、中国优秀旅游城市、中国最佳旅游城市，并荣获“联合国人居奖”、“中国人居环境奖”等称号。

2011年以来，随着国际经济环境趋于好转和国内刺激经济的政策效应继续显现，杭州市经济回升向好势头得到进一步延续。2011年1~9月，杭州市实现地区生产总值(GDP)4790.5亿元，比上年同期增长10.2%；其中一产、二产、三产增加值分别为151.36、2296.94和2342.2亿元，增长2.5%、9.8%和11.2%，三次产业的结构为3.2:47.9:48.9。全市实现规模以上工业增加值1730.53亿元，比去年同期增长12.1%；全市完成固定资产投资2056.78亿元，同比增长21.5%，杭州市完成房地产开发投资854.7亿元，增长39.5%。

杭州城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

2. 未来发展规划

根据“国函【2007】号”国务院对《杭州市城市总体规划（2001年~2020年）》的批复，杭州市要完善城市基础设施体系，加快交通基础设施建设，建立公路、铁路、民航、水运相协调的对外交通运输体系；要坚持公共交通优先的原则，逐步建立和完善包括轨道交通、大容量快速公共交通在内的公共客运服务系统；统筹规划和建设城市给水、排水、污水和生活垃圾处理等基础设施。《杭州市城市总体规划（2001-2020年）》也对能源、水务等行业描绘了发展蓝图：能源方面要改变以煤为主的城市能源结构，逐步增大电、天然气等清洁能源的用量；污水处理方面要建成完善的城市污水收集、输送、处理、排放系统，实施达标排放和水污染物总量控制；给水工程方面要保护和合

理利用水资源，建成可靠的取水水源和完善的给水系统，供水的水量、水质、水压和供水安全达到新的水平。

根据《杭州市城市建设和管理第十一个五年规划纲要》，杭州将逐步向多中心、开放式、组团化、网络化的城市空间布局转型，初步构筑起以市区为核心、县城为依托、中心镇为基础、高等级公路为骨架的市域网络化大都市，并在杭州市区形成快速公交为主体的复合型现代化公交体系。

2007年杭州市政府发布了“杭政【2007】2号”文件《杭州市人民政府关于加快市政公用行业市场化进程的实施意见》。经营方式方面，杭州市鼓励社会资本（包括境外资本）投资市政公用行业，采取独资、合资、合作、股份制、BOT（建设—运营—转让）、TOT（转让—运营—转让）等多种形式，实现投资主体或经营主体的多元化；市政管理方面，杭州市建立市政公用行业准入制度，通过招标采购等方式，经营好市政公用设施使用权、冠名权、广告权、收费权、租用权等资产。城市供水、管道供气、集中供热、公共客运、污水处理、垃圾处置等符合特许经营条件的资源和设施，由政府授权特许经营；政策支持方面，杭州市要建立和完善财政补助、补偿机制。供水、管道供气、集中供热、公交、垃圾处置、污水处理等市政公用企业因政府定价行为和承担法律、法规及政府规定的指令性任务形成的政策性亏损，由公共财政予以相应补贴并及时拨付到位；市政、城市绿化、环卫等公共设施养护、维护的费用，按照实际成本定额核算，列入当地政府的财政预算，依据合同拨付；树立“政府购买服务”的理念，根据社会公众利益的需要，研究建立公共财政对市政公用企业进行适当补偿的机制。

上述发展规划和政策为公司的发展提供了有力的支持，公司的城建、公交、水务、能源、固废等板块将面临有利的发展机会。

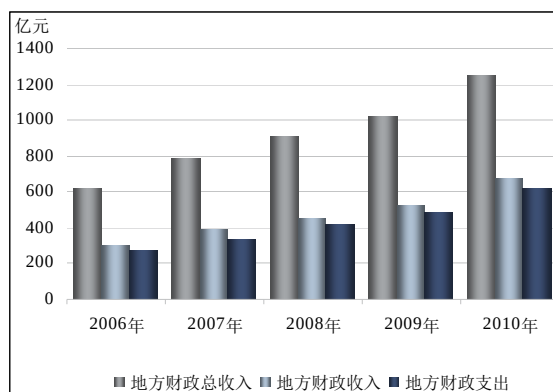
总体来看，在杭州经济将持续保持快速增

长、居民收入水平快速提升、城市化进程不断加速以及杭州市未来城市规划实施等有利形势下，杭州市基础设施和公用事业建设具有良好的发展前景。

3. 区域财政实力

公司作为杭州市基础设施和公益事业建设、投资和运营的主要实体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

图4 2006~2010年杭州市财政收入、支出情况



资料来源：杭州市统计局

2005~2010年，杭州市GDP总量持续快速增长，财政收入也保持同步增长。2010年，杭州市地方财力持续增强。全年完成财政总收入1245.43亿元，比上年增长22.2%，其中地方财政一般预算收入671.34亿元，比上年增长28.9%。全年地方财政支出616.58亿元，比上年增长23.8%。2010年，杭州经济总量继续位居全国省会城市第2位、副省级城市第3位、全国大中城市第8位。

2011年1~9月，全市完成财政总收入1220.64亿元，完成地方财政收入643.17亿元，分别增长26.5%和23.6%；地方财政支出472.27亿元，增长26.5%。

总体看来，杭州市作为浙江省的经济强市，经济发展势头良好，财政实力较强。杭州市地方财政收入的稳定增长为杭州市基础设施建设提供了可靠的资金支持和保障。

五、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司由杭州市政府（以下简称“市政府”）授权从事城建资产经营、资本运作和城市资源开发，是杭州市最大的城市基础设施投资、建设及运营主体。截至2008年底，公司拥有计入合并范围的子公司16家，业务涵盖城市公交、供气、热电联产、供水、垃圾污水处理、市政基础设施建设及房地产开发等业务。

公司下属子公司杭州市水业集团有限公司、杭州市排水有限公司、杭州市燃气（集团）有限公司、杭州市公共交通集团有限公司等均作为杭州市资产规模最大的龙头企业，业务服务范围基本覆盖杭州各城区。从企业性质看，公交、水务、燃气等行业属于特许经营类的公用事业，具有自然垄断性，确保了公司公交、水务及燃气等企业在所处地域内具有较高的市场占有率，能维持稳定的自然垄断收入。此外，公司在房地产开发、市政道路建设、城建科研及建筑中介服务等方面也具备了较强的实力。

2. 人员素质

公司董事长王坚先生，大学本科学历。历任杭州市公路工程处办公室主任，杭州市交通局团委书记，杭州市共青团副书记，杭州市交通局党委副书记、纪委书记、副局长，临安市委副书记、市长、市委书记、市人大主任。2006年7月起任公司党委书记、董事长。

公司副董事长、总经理顾晓奋女士，硕士研究生学历。历任杭州新华造纸厂副厂长，杭州市轻工业局财务科科长，杭州市财税局副局长、党委委员，杭州市地税局副局长，杭州市统计局党组书记、局长。2007年6月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2010年底，公司拥有在岗员工24000人。按学历构成划分，公司员工中硕士及以上学历的37人，占比0.15%；本科学历672人，占比2.80%；大专学历的872人，占比3.63%；大专

以下学历的共22419人，占比93.42%。按专业构成划分，公司拥有管理及专业技术人员2570人，占总人数的10.71%；生产人员21430人，占总人数的89.29%。

总体来看，公司高管具有政府工作背景和较强的专业素质，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，基本能满足日常工作需要。

3. 政府支持

作为杭州市政府城市基础设施建设的投融资平台，公司得到了杭州市政府的政策和资金支持。

政策支持方面，根据“杭城管市【2004】50号”文件，杭州市燃气（集团）有限公司被授予管道燃气特许经营权；根据“杭财企【2004】506号”文件，杭州市政府为推进“公交优先”战略实施安排专项资金支持；根据杭价商【2005】259号文，杭州市调高了杭州市区供水价格；根据杭价商【2007】160号文，杭州市调高了非居民生活用污水处理费标准；根据杭价商【2006】99号文，杭州市调高非居民生活用天然气到户基准销售含税价格0.20元/立方米。上述政策对公司下属供水、排水、燃气和公交等企业的未来经营业绩将产生较为有利的影响。

资金支持方面，公司的公交、燃气、供水、排水、城市路桥等基础设施建设业务每年能获得大额财政拨款和补贴，用于各项业务的顺利开展。

对于路桥等基础设施建设板块，根据浙江省建设厅“建城发【1998】18号”文的有关规定，历年杭州市城市“四自”工程实现的综合收费款项实行财政预算外资金专户管理，专款用于公司全资子公司杭州市城市建设发展有限公司“四自”道路资产补偿。公司下属子公司杭州市城市建设发展有限公司于2005年发行了企业债券，自2005年起杭州市财政局每年拨付企业债券发行补贴1.51亿元，其中一般补贴1亿

元，贴息补贴0.51亿元。

作为杭州市政府城市基础设施建设的建设主体，公司继续得到了杭州市政府的资金支持。公司的公交、燃气、供水、排水、城市路桥等基础设施建设业务每年能获得大额财政拨款和补贴，用于各项业务的顺利开展。2010年公司收到财政补贴收入18.50亿元，较上年的16.46亿元有明显增加；公司每年还收到大额政府资金拨款用于建设重大城市基础设施项目，2010年公司共收到财政资金拨款38.37亿元，计入专项应付款和资本公积科目。

表2 2008~2010年公司获得财政资金支持情况

(单位: 亿元)

项 目	2008年	2009年	2010年
财政补贴	12.62	16.46	18.50
拨入专项资金	23.10	28.32	20.86
专项应付资金	13.89	4.77	17.51
合 计	49.61	49.55	56.87

资料来源：公司提供。

公司稳定的财政补贴资金来源对维持其健康合理的财务构成状况提供了有力保障。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司是杭州市政府直接授权的国有资产经营管理机构，市政府提出并考核国有资产保值增值指标，与公司董事会签订经营责任书；委派或更换公司董事，并在董事中任命董事长、副董事长；委派或更换公司监事，指定监事会主席。市政府审核批准公司的年度财务预决算方案；根据国有资产的经营情况和完成城市建设投融资任务情况，核定公司员工年度工资总额。此外市政府还确保市财政将原口径投入的城市建设财政性资金和出让土地中的全部大市政配套费以及级差地租，按月足额划入公司专用账户（资金必须专项用于城市建设）。

公司按《公司法》和《国有企业监事会暂行条例》等有关规定建立和完善法人治理结构，

并按有关规定规范运作。公司不设股东会，由董事会行使股东会的一部分职权，决定公司的重大事项。公司董事会现有9名董事，其中市政府代表8人，由市政府委派和更换，职工代表1名。董事会在授权经营范围內经营管理国有资产，决定公司的经营方针、发展规划和投资计划，审议公司年度财务预算和决算方案，是公司的权力机构。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。目前设总经理1人，副总经理2人，下设办公室、政治部（人力资源部）、财务审计部、投资发展部、资产管理部、综合管理部6个职能部门。

公司设立了监事会，由5名监事组成，其中市政府代表4人，职工代表1名，监事会按有关规定行使监督职能。此外，公司按有关规定设立财务总监，财务总监由市国有资产管理部門委派。

总体看，公司设置了较合理的组织架构，法人治理较为完善，但由于公司的经营特性，公司在人员任命、财务预决算、经营管理等方面受政府的影响较大。

2. 管理制度

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度，从生产经营、投资决策、财务管理等方面加强了对公司的管理。

公司建立并实施了重大事项报告制度，对重大事项的主要内容、报告形式、报告工作的牵头部门及督办等各个方面进行了详细规定，便于公司全面、准确地了解和掌握系统各单位的情况。

财务管理方面，公司制定了《财务管理暂行办法》、《公司所属企业对外担保暂行规定》、《财务会计管理制度》等一整套管理制度，并通过委派财务经理、建立资金结算中心等形式加强财务管理。公司成立了内部资金结算中心，对公司系统资金进行实时监控，以及及时了解系统资金存量和资金流向。公司制订并执行了《内

部审计制度》，以财务收支审计为核心，结合经济责任审计和专项审计实现了对下属企业的经营监控。财务审计部是公司内部审计常设机构，对公司董事会负责并报告工作，接受上级审计部门的监督和业务指导。

投资管理方面，公司制订并执行了《投资管理办法》。公司董事会是投资决策机构，对公司本部投资项目作出决策，对各直属单位申报项目提出审批意见。公司投资发展部负责投资管理，提出公司系统固定资产投资年度计划建议，负责项目的立项管理以及对项目实施全过程的监管，负责对纳入市城建计划的建设项目的论证、协调和实施监管工作。公司对投资实施主体在投资控制、质量控制、安全控制、进度控制等方面实行目标管理，建立有效的目标绩效考核制度，并根据目标完成情况对责任人进行奖罰。

人力资源管理方面，公司制订《杭州市城市建设资产经营有限公司部室及员工绩效考核暂行办法》，对公司各部室及员工进行绩效考核的基本原则、考核分类和内容、考核程序和方法、考核计分和考核结果的运用等作了规定。公司党委、董事会是绩效考核的决策机构，绩效考评委员会具体负责考核的实施。绩效考核制度全面客观地评价了各部室工作绩效，起到了激励约束作用。

此外，公司还通过岗位责任制、首问责任制、AB岗工作制等制度提高了工作效率和服务水平。

3. 对子公司的管理

公司下属的子公司较多，且分布在不同的行业。母公司作为投资主体，主要负责资本经营，而子公司负责具体生产经营。公司通过向下属公司委派董事、监事、财务经理和对下属公司实施工资总额控制等方式行使决策管理权。

公司根据下属企业不同业务类型，从企业效益、企业运营、客户满意度、内部组织等方

面设计详尽的国有资产保值增值等绩效考核指标，确保下属企业经营运作成效。从实施效果看，上述管理办法起到了较好的监督效果。

投资决策方面，公司为下属子公司设定了一定的投资权限，按不同投资额制定合理的投资决策流程，确保了公司对不同规模投资决策的正确与高效。

内部控制方面，公司实行内部审计制度，对公司和所属子公司的财务收支和经济活动进行内部审计监督。公司的全资、控股公司未经董事会批准不得为其他企业进行经济担保。

总体看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，公司对下属企业人事、财务等具有较强的控制力。

七、公司经营

（一）经营概况

公司现有业务涵盖了公共交通、城市供水、

供气、热电联产、市政工程、垃圾污水处理、房地产开发、建筑工程、科研设计等九大行业，主要隶属于公用事业、城建和置业三大业务板块。与此同时，市政府每年按原口径投入的城建资金、出让土地中的全部市政配套费以及三分之一的级差地租等，均通过公司统一运作。

表3列出了公司2008~2010年的主营业务收入情况，可以看出，公司2009年主营业务收入规模较上年有所下降，下降幅度达18.96%，而2010年主营业务收入规模较上年增长56.91%，主要是受置业板块收入规模明显变动影响（主要是受公司大量房地产项目尚未达到收入确认要求影响所致，2009年底公司预收账款规模迅速增长，较2008年底增长139.71%；2010年底，公司预收账款规模为49.96亿元，较上年底减少20.77%）。从收入构成变化来看，公司公用事业板块收入规模逐步扩大，且在公司主营业务收入中占比波动中有所提高。

表3 公司2008~2010年主营业务收入情况

（单位：亿元）

项目	2008年		2009年		2010年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
公用事业板块	28.43	38.52	37.75	63.12	44.38	47.29
城建板块	9.20	12.47	6.92	11.58	7.71	8.22
置业板块	25.78	34.94	11.11	18.58	35.40	37.72
其他	10.38	14.07	4.02	6.73	6.36	6.78
合计	73.79	100.00	59.81	100.00	93.85	100.00

资料来源：公司审计报告。

注：其他收入中包含路桥养护收入、房租收入、广告收入等。

（二）公司经营

公用事业板块

公司从事的公用事业板块主要包括包括公交、水务、燃气、热电等，在所处地域内具有较高的市场占有率。

（1）城市公交

a. 行业背景

城市公共交通是城市的重要基础设施，包括公共汽车、电车、出租汽车、地铁、轻轨以及轮渡等客运交通工具。城市公共交通可以为城市居民提供低价、安全、环保的乘车环境，

是缓解大城市的交通拥挤和污染的主要方式。如今，我国的城市公共交通结构正向世界靠拢，地铁、轻轨和公共汽车相辅相成的发展格局正在形成，但由于地铁、轻轨的投资受地理条件和投资额巨大等因素制约，部分城市无法投资建设，借助公共汽车出行仍然是人们选择的主要方式。由于公交票价和补贴规模均由政府控制，票价刚性、油价上涨和补贴不到位是以往导致公交客运净利润率始终维持低水平甚至出现负值的主要原因。

近年来，优先发展城市公共交通渐已成为

我国政府的明确方针并提升到战略高度。2006年12月建设部、国家发展和改革委员会、财政部、劳动和社会保障部联合发布了《关于优先发展城市公共交通若干经济政策的意见》，明确指出要加大对公共交通的投入，将城市公交发展纳入公共财政体系。对于城市公交政策性亏损，城市政府应给予补贴；成品油价格调整影响城市公交增加的支出，由中央财政予以补贴；鼓励社会资本参与城市公交的投资、建设和经营，通过实施特许经营制度，逐步形成国有主导、多方参与、规模经营、有序竞争的格局。上述系列政策将促进公共交通行业快速良好发展。

b. 公司经营

目前杭州市地面公交市场基本由公司下属杭州市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）垄断。公交集团下设21家分公司，拥有20家控股子公司和6家参股公司，注册资本25000万元。近年来，公交集团积极推行市场服务营销，实施“科技兴司”战略，通过加大车辆投入、加大科技应用、新辟优化线路，改善服务设施等措施，初步构筑了具有普通车、空调车、双层车、敞篷车、中客车、中巴车等多种车型配套，快速公交线、准快速线、普通线、专车线、观光旅游线、假日线、通宵线、高峰快车线、小区巴士等相结合，基本能满足不同层次出行需求的客运服务网络体系。

公交集团加强了信息化建设。目前低地板、低入口、低排放等舒适型公交车已逐步投入线路运营，以3G（GPS GIS GPRS）+宽带（ADSL）为核心，以智能化实时运营调度系统（DIMS）、车辆信息管理系统（BIMS）、停车场智能化调度系统（PIMS）为基本构架的企业信息化工程正在推广应用建设。截至2010年底，空调车拥有量已达70.38%，配置自动波车辆已达24.73%，欧II及以上排放标准的运营车辆达到85.86%；射频式IC卡得到广泛应用，GPS车载终端已安装3478台，新动传播移动电视已安装1723辆车，电子站牌的数量达到426座，快速

公交一号线（B1）的综合集成信息技术达到了国内同行先进水平；全市万人平均拥有公交车拥有率达到23标台。

公交集团积极拓展公交运营量，运营公交车辆、开通公交常规线路、运营线路总长度等经营指标持续增长，票款收入也同步增长。公司2008~2010年的经营情况见表4。但公交事业属于公共基础设施行业，公交票款采用成本定价的方式，由于燃油价格近几年持续偏高，目前公交集团运营成本仍高于票款收入，此部分差额由财政补贴补充。

表4 2009~2011年1~9月公交集团运营情况

项 目	2009 年	2010 年	累计同比增长 (%)	2011 年 1~9 月
期 末 运 营 线 路 条 数 (条)	532	548	103.01	536.00
期 末 运 营 线 路 总 长 度 (公里)	8042.52	8593.83	106.85	8658.78
期 末 运 营 车 辆 数 (辆)	6889.00	7209.00	104.65	7312.00
客 运 量 (万 人 次)	123086.86	127966.53	103.96	96777.32
总 行 驶 里 程 (万车公里)	42405.34	44093.39	103.98	32906.12
票 款 收 入 (万元)	142447.41	150049.82	105.34	117048.05

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2010年累计×100/2009年同期累计。

根据“杭政【2007】2号”文件《杭州市人民政府关于加快市政公用行业市场化进程的实施意见》，公交集团要加快主营业务多元化改制进程，整合现有资源，改制组建多元投资的公交营运股份有限公司或有限责任公司；整合公交始末站、中心站（换乘枢纽）、候车廊等资源，组建独立的国有独资或国有控股的公交场站有限公司；票务结算中心（IC卡公司）由国有资本控股，可吸纳在杭州公交市场经营的所有公交企业共同参股。预计公交集团将在现有业务基础上，逐步拓展场站、广告、车辆维修等增值业务，并加快同时资产重组组合的步伐，公司未来将呈现业务多元化与产权多元化的发

展趋势。

总体来看，公交集团业务范围的扩大和新业务的拓展，将有利于资产运营效率提高。但油价上涨因素将导致公交集团运营成本和费用上升，政府财政支持的稳定性对公交集团具有较大影响。

（2）城市燃气

a. 行业背景

燃气行业的活动主要包括利用煤炭、油、燃气等能源生产燃气，或外购液化石油气、天然气等进行输配、销售，及相关的维修和管理活动。

目前，中国城市燃气行业正处于行业发展的初步成长期。近年来，“西气东输”，近海天然气的利用和进口液化天然气等项目，开始逐步改变我国城市燃气发展的面貌，使城市燃气的发展开始走上与世界各国城市燃气相同的发展道路，技术进步也有了坚实的基础。

随着中国城市化进程的加速，“西气东输”等工程的建设和投入运营，中国对天然气的需求增长将保持每年 15% 以上，预计到 2010 年我国城市化率将达到 50%，城市燃气普及率达到 90%，用气人口达到 6.3 亿。目前浙江省正在积极筹划建设以杭州为中心的浙江省天然气管网，确保“西气东输”和东海天然气相继进入浙江后可以直接输送到全省主要城市，到 2010 年浙江全省用气量达到 80 亿立方米。由于政府的大力扶持以及市场空间广大，城市燃气的发展将进入一个新的发展时期。

b. 公司经营

公司燃气业务主要由杭州市燃气（集团）有限公司（以下简称“燃气集团”）经营。燃气集团于 2001 年 9 月成立，下设 7 个全资及控股子公司，注册资本 40000 万元，主要从事人工煤气的生产、输配，液化石油气的灌装、供应，燃气用户的服务和燃气管道的敷设、安装。杭州作为“西气东输”工程的末端，于 2003 年 6 月开始了天然气利用工程建设。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。近几年新增道路燃气管网数在 100 公里/年以上，到 2010 年底，公司已拥有较为完备的燃气管道输配设施，实现全年燃气销售收入 14.24 亿元。表 5 列出了 2009~2011 年 1~9 月燃气集团的经营情况。

表 5 2009~2011 年 1~9 月燃气集团运营情况

项 目	2009 年	2010 年	累计同比增长 (%)	2011 年 1~9 月
管道燃气生产量 (万立方米)	25506.08	31691.89	124.25	--
管道燃气外供量 (万立方米)	25508.20	31675.97	124.18	25695.90
管道燃气销售量 (万立方米)	24523.53	31588.68	128.81	25716.84
液化气销售量 (吨)	29424.60	32880.68	111.75	25406.94
管道燃气累计用户数 (户)	436296	495008	113.46	544102.00
累计罐装气居民净用户数 (户)	370443	369953.00	99.87	370562.00
燃气高中低压干管长度 (公里)	149.95	103.50	69.02	60.02

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2010 年累计 × 100/2009 年同期累计

近几年燃气集团营业利润均为负值，公司每年获得财政补贴收入。公司未来的发展目标是加快实现资本结构多元化，提升公司运作市场化，推进公司流程专业化，通过资源的优化配置，走专业化、市场化之路，实现快速扩张做大做强企业。预计未来几年，随着以杭州为中心的浙江省天然气管网建设的推进，燃气集团管道燃气用户数和用气量仍会稳步增长，管网建设成本进一步摊薄，燃气集团收入规模有

望稳步增长，盈利结构将得到改善。此外，根据“杭价商【2006】99号”文，杭州非居民生活用气上调对公司燃气业务将产生有利影响，公司燃气业务长期前景看好。

(3) 城市热电

a. 行业背景

热电联产属于国家鼓励发展的产业。热电联产的热效率在 45%以上，比火电厂的能源利用率高出 10 个百分点，是工业供热和城市采暖的支柱产业。

热电厂由于锅炉容量大、除尘效果好、烟卤高、还可实现炉内脱硫除硝，相比小锅炉、火电厂，其环境效益和社会效益相当显著。据测算，我国目前的热电联产每年可减少二氧化碳排放 6500 多万吨，减少二氧化硫排放 60 万吨，减少灰渣排放 1300 万吨。在当前我国能源紧张的形势下，热电联产有其明显的优越性。

但是，中国电价和热价的政府定价机制以及煤炭价格和运输费用上涨使得热电企业盈利水平偏低。此外，由于热电厂建设在城市圈内，土地成本高，环保标准高，还要承担供热管网大额投资，因而单位造价高于火电厂。这些都已成为制约热电企业进一步发展的关键因素。

为提高能源利用效率，节约能源，国家发改委能源局提出：到 2010 年北方采暖地区大中型城市建筑集中供热普及率平均应达到 50%，而其中热电联产比重由现在的 20%提高到 50%；对于南方非采暖地区，鼓励因地制宜发展热电联产，在经济开发区和工业园区，工业生产及生活用热的 60%由热电联产提供。按此规划“十一五”期间，北方采暖地区新增热电联产机组约 4500 万千瓦，南方非采暖地区新增工业热电联产机组约 800 万千瓦。2007 年 1 月国家发展改革委、建设部下发了《热电联产和煤矸石综合利用发电项目建设管理暂行规定》（以下简称“《规定》”）。《规定》明确热电联产应优先上网发电，电价执行国家发改委颁布的《上网电价管理暂行办法》。

上述政策将为热电联产的行业发展提供有

力的政策支持，预计热电行业具有良好的发展前景。

b. 公司经营

公司热电业务主要由杭州热电集团有限公司（以下简称“热电集团”）经营。热电集团供热范围主要集中在城北工业区，目前服务客户包括杭州中美华东制药有限公司等用热大户，用户结构较好。热电集团还积极开拓业务，跨行业、跨地区发展，上虞杭协热电有限公司建成投产后，取得了良好的经济效益和社会效益。在此基础上，上海金山工业园区环保热电项目、杭州萧山临江环保热电项目、下沙燃气热电等一批热电新项目已取得实质性进展。

根据杭府纪要〔2008〕57号《杭州市人民政府关于杭州市主城区集中供热方式调整工作的专题会议纪要》和杭政办函〔2008〕128号《杭州市人民政府办公厅转发市城建投资集团关于杭州市主城区供热方式调整总体方案的通知》，热电集团于 2009 年 6 月底进入搬迁过程中，其子公司杭州协联热电有限公司于 2009 年 6 月底停产，因而热电集团 2009 年收入规模有所降低，2009 年，热电集团公司实现销售收入 4.28 亿元，比 2008 年减少 18.79%。表 6 列出了热电集团 2009~2011 年 1~9 月的经营数据。2010 年，公司热电板块实现营业收入为 5.49 亿元，较上年上升 28.27%。

表 6 2009~2011 年 1~9 月热电集团运营情况

项 目	2009 年	2010 年	累计同比增长 (%)	2011 年 1~9 月
发 电 量 (万千瓦 时)	16350.33	20710.29	126.67	21175.04
供热总量 (吉焦)	5444467.00	8077975.76	148.37	7571533.52
用户总量 (户)	163	196	120.25	219.00

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2010 年累计 × 100/2009 年同期累计

(4) 城市水务

a. 行业背景

水务包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治等多个领域。水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应，同时，受供排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有地域限制。

“水资源短缺、水污染严重”一直是制约我国社会发展的突出矛盾之一。近年来，随着对资源及环保问题重视程度的提高，政府相继出台了鼓励水务发展的城市供水价格改革措施及污水处理等政策措施，例如在水务领域积极推动多元化投资政策，向民间资本开放水务运营市场，水务投资主体开始多元化。此外，国家还采取了逐步推行水价的市场化定价机制，提高污水处理费等措施。但目前，我国水价仍由地方政府控制，且价格管制政策在相当长的一段时间内仍然存在；与成熟水务市场相比，我国水价中所包含的水资源费和污水处理费占比偏低，水价构成仍然不尽合理。

2007年2月国家发改委、水利部、建设部发布了中国第一个节水型社会建设规划《节水型社会建设“十一五”规划》，根据规划，“十一五”期间，中国将扩大水务领域投资，逐步提高水资源使用价格，全面建设节水型社会；预计“十一五”期间水务行业总投资将达到10000亿元，其中供水领域7000亿，污水处理领域3000亿元。从供水行业看，随着城市化进程的加快，人口的增加和人均拥有水资源的下降，未来水价将存在较大的上升空间。从污水处理行业看，由于国家及各级政府对城市污水处理及其产业化发展都十分重视，污水处理、再生水等行业也将面临广阔的发展空间，行业发展潜力大。

根据《杭州市城市总体规划（2001-2020年）》，杭州市供水方面要保护和合理利用水资源，建成可靠的取水水源和完善的给水系统，供水的水量、水质、水压和供水安全达到新的水平，积极推进城乡供水一体化；污水处理方

面要加强重点污染源的治理，建成完善的城市污水收集、输送、处理、排放系统，实施达标排放和水污染物总量控制。随着杭州市城市发展，杭州在水务设施建设方面的投资仍将保持增长，行业集中度将进一步增强。

b. 供水业务经营

公司供水业务主要由下属全资子公司杭州市水业集团有限公司（以下简称“水业集团”）经营。目前，水业集团下辖1家管理单位、9家生产销售自来水的二级非独立核算企业，控股4家企业、参股4家企业；拥有员工1400余人。水业集团设计综合日供水能力为140万吨；供水管网总长度约3000公里，年供水量约4亿立方米，管网水质综合合格率持续保持在99%以上，出厂水浊度在0.3NTU以下。2010年水务集团用户总数达59.66万户，全年实现售水量3.75亿吨，比上年增长1.51%。

水业集团加强企业经营管理，全面推行和深化ISO9001/14001质量环境管理体系，目前集团拥有通过国家实验室认可（CNAL）与计量认证（CMA）双认证的检测机构，引入和建成GPS全球卫星定位、GIS地理信息数据库、水质实时监控、管网优化调度、CTI呼叫中心、办公自动化等信息系统，基本实现了管理网络化。

表 7 2009~2011 年 1~9 月水业集团运营情况

项 目	2009 年	2010 年	累计同比增长 (%)	2011 年 1~9 月
平均日制水量（万立方米）	120.19	122.12	101.61	126.16
供水量（万立方米）	43674.45	44400.53	101.66	34293.61
售水量（万立方米）	36949.58	37507.04	101.51	28634.27
自来水用户数（户）	568584	596559	104.92	611240.00
管网压力合格率平均值 (%)	100.00	100.00	--	100.00
管网水质综合合格率	99.96	99.98	--	99.83

格率平均值 (%)				
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	290.76	306.82	--	312.43

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2010 年累计 × 100/2009 年同期累计

表7列出了水业集团2009~2011年1~9月的经营情况。水业集团近几年通过发展新用户和提高制水能力，增加了自来水的供水量和销售量，其水质综合合格率、管网水压力合格率、人均供水量、总售水量、自来水销售收入等业务指标在全国各大城市供水企业中处于先进水平，综合实力强。根据杭州市物价局《关于调整杭州市区供水价格和污水处理费标准的通知》（杭价商【2005】259号文件），2005年10月15日起，杭州市区供水平均价格上调0.20元/立方米。预计未来杭州市的水价仍将上调，公司利润存在进一步上升的空间。但是，根据杭州主城区规划，缴纳相对较高单位水价的工业类用水大户将逐步迁出其服务范围，水业集团的用户结构将发生改变，其利润规模和结构也可能受到不利影响。

水业集团未来将朝着以供水排水统一经营、统一管理为核心，规模不断扩大、具有良好服务水准、技术先进、管理科学、充满活力的，有能力参与国内水务市场竞争、跨区域经营的现代化水业经济实体发展。至2015年，将把自身打造成集主体运营(供水及污水处理)、水工程建设业、水工业制造业与水工业的科研、设计开发、服务等知识经济产业于一体，能与国际水务巨头抗衡的一流大型现代化水业集团。2010年，公司水务板块实现营业收入为6.47亿元，较上年增长19.24%。

c. 污水处理业务经营

公司污水处理业务主要由下属全资子公司杭州市排水有限公司（以下简称“排水公司”）承担。2010年排水公司处理城市污水3.79亿立方米，比上年增长3.12%；城市污水处理率达99.78%。

排水公司拥有多年污水处理运营管理经

验，采用国内领先的污水处理设施和完善的运行管理体系，通过了ISO9001/ISO14000认证，综合实力较强。其中四堡污水处理厂采用国际上较为成熟的AO法处理工艺，二级生化处理40万立方米/日，一级处理污水能力为60万立方米/日。七格污水处理厂采用了国内先进、具有脱氮除磷功能的A2/O法处理工艺，一期处理污水能力为二级处理30万立方米/日，主要承担着杭州城北地区和下沙地区污水的处理排放任务。

根据杭州市物价局《关于调整杭州市区非居民生活用水污水处理费标准的通知》（杭价商【2007】160号文件），2007年8月1日起，杭州市区污水处理费标准上调为：非经营性用水1.50元/立方米；经营性用水中商业服务业用水1.50元/立方米，一般工业（含建筑业）用水1.80元/立方米；特种行业用水1.50元/立方米；高污染工业用水2.20元/立方米；居民生活用水污水处理费仍为0.50元/立方米。杭州城区污水排放量逐年增加，污水处理费提高后，排水公司收入随之增加。

表 8 2009~2011 年 1~9 月排水公司运营状况

项 目	2009 年	2010 年	累计同比增长 (%)	2011 年 1~9 月
污水排放量 (万立方)	35312.84	38934.76	110.26	32353.23
污水处理量 (万立方)	36749.89	37896.83	103.12	28666.09
其中：四堡污水厂	19922.97	17567.40	88.18	11651.45
七格污水厂	16826.92	18969.21	112.73	14826.30
四堡污水厂污水处理率 (%)	98.75	99.46	100.72	99.62
七格污水厂污水处理率 (%)	100	100	100.00	100.00

资料来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2010 年累计 × 100/2009 年同期累计。

未来排水公司将继续强化公司投资、建设、运营、设备成套、科研开发及服务的水行业产业链，完善企业内部管理、打造核心竞争力，整合各种资源并优化配置，积极吸引外来资金和技术，向产业链的上下游延伸或进行多元经营。整体看，公司水务板块受到政策鼓励和支

持,实现产权多元后整体竞争能力将得到提升,公司发展空间大。

(5) 城市固废

a. 行业背景

近年来在中央政策和资金的支持下,地方政府加大了固废行业投入的力度,开始重视垃圾处理设施建设,垃圾处理运作模式不断创新,我国城市生活垃圾处理行业取得了快速的发展。城市生活垃圾产业目前已经进入市场化的快速发展阶段,城市生活垃圾处理的潜在市场规模也在稳步增长。但由于一些因素的制约,目前中国垃圾处理行业还面临一些问题,如现有的管理体制落后,垃圾收运方式落后,处理技术落后,水平较低,缺乏优惠的废品回收政策,垃圾处理处置仍在低水平上运行,已建处理设施运营情况不甚理想。随着中国政府对环境保护工作加强重视,到2010年,中国垃圾处理行业规模将达2500亿元人民币。

2007年11月国务院印发了“国发【2007】37号”《国家环境保护“十一五”规划》,明确提出,以减量化、资源化、无害化为原则,把防治固体废物污染作为维护人民健康,保障环境安全和发展循环经济,建设资源节约型、环境友好型社会的重点领域。在上述政策支持下,固废行业面临广阔的发展空间。

b. 业务经营

公司固废处理业务主要指城市固体垃圾收集与处理,由杭州市固体废弃物处理有限公司(固废公司,注册资本6000万元,公司持股100%)承担。固废公司拥有环境保护设施运营资质,主要业务有:城市固体废弃物填埋、焚烧等对外投融资;参股培育填埋、焚烧废弃物综合利用;城市固体废弃物的中转清运、营运管理和建(构)筑物的保洁业务;城市固体废弃物处置工程的规划、设计、建设、监理业务;环保、防渗工程、清洁发展机制等与环卫相近领域的资源开发、工程建设、营运管理、咨询服务业务。固废公司2010年全年处理和填埋生活垃圾107.42万吨。

表9 2009~2011年1~9月公司固废板块经营情况

项 目	2009 年	2010 年	累计同 比(%)	2011 年 1~9 月
填埋场垃圾处理数 (万吨)	105.47	107.42	101.85	156.53
填埋场垃圾收费数 (万元)	5542.78	6158.80	111.11	5059.10

数据来源:公司综合经济指标统计数据;累计同比增长=2010年累计×100/2009年同期累计。

固废公司正积极筹建天子岭垃圾填埋场北侧的第二垃圾填埋场。第二垃圾填埋场为世界银行贷款项目,总库容2200万立方米,工程服务年限24.5年,平均日处理垃圾量2711吨,目前已完成二埋场一期工程建设。预计随着城市化进程的深入和环保要求的不断提高,固废公司垃圾收集、处理等业务发展空间广阔。

置业板块(房地产板块)

(1)行业背景

房地产业在推动国民经济增长上呈现出较强的拉动作用,但作为引发固定资产投资过热的源头,房地产业也成为国家宏观调控的主要目标。2006年以来,为促进房地产良性稳定的发展,针对房地产过热情况国家加大了房地产宏观调控力度,紧控土地、信贷两个闸门和市场准入门槛,房地产企业将受到一定政策性影响。与此同时,由于土地资源具有稀缺特性,在可持续发展战略指引下,未来我国将实施更为严厉的土地政策和环境保护标准,土地价格和环境保护成本将不断上升,这将提高房地产企业的投资成本,增大投资风险。但从长远看,随着我国城市化进程的加快,城市居民改善居住环境及住宅自然折旧产生新的房产需求将持续增加,房地产市场稳定增长态势不会改变。

2009年下半年开始,房地产行业景气度不断提高,杭州市房地产投资规模不断加大。2010年,杭州全市完成房地产开发投资956.2亿元,比上年增长35.7%，“十一五”期间年均增长15.6%。房屋施工面积6227.05万平方米,比上年增长20.9%;竣工面积1100.18万平方米,增长31.5%。全年商品房销售面积988.34万平方

米,比上年下降32.1%,其中住宅销售797.59万平方米,下降39.3%;全市新增廉租住房保障4188户,其中市区3188户。市区经济适用房覆盖面扩大到上年度人均可支配收入80%以下的住房困难家庭,公开销售经济适用房7742套,建筑面积50.2万平方米。

2011年1~5月,受国家房地产市场调控政策的影响,杭州市商品房市场观望情绪浓厚,房地产开发投资增速减缓。全市实现房地产开发投资359.34亿元,增长34.1%,其中住宅投资231.63亿元,增长16.4%,增幅比1-4月分别回落2.4和4个百分点。全市商品房新开工面积975.19万平方米,增长81.4%,增幅比1-4月回落12.5个百分点。

自2010年以来,国家出台了“国十一条”、“国十条”、“新国十条”以及“新国八条”等调控政策,在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力度的背景下,开发商的资金链将受到影响,有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转,从而抑制房价非理性上涨,中长期有利于规范市场健康发展,但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险,区域市场走势将产生分化。2011年,全国房价上涨过快的重点城市相继推出了包括“限购”在内的严厉调控措施,使一直过热的房地产市场进一步降温,同时,加大保障房建设和供给。随着国家调控政策的贯彻落实,房地产市场供求形势将逐步得到改善,房屋的供给结构将趋向合理化,房地产开发投资增幅将稳步回落。随着社会经济的发展,国民经济增长、城市化进程加快、居民改善居住环境及住宅自然折旧等购房需求支撑,房地产业作为国民经济支柱产业的地位还将继续,房地产市场的持续增长态势不会有根本性的改变。

在政策调控的过程中,房地产业优胜劣汰的力度将加大,行业集中度将提高,具备品牌优势和竞争力的房地产企业,将有较大的发展空间。2011年国内通胀预期仍然强烈,房价上升压力依然较大。随着可开发土地的减少,未

来土地供应量的下降与目前偏低的人均住房面积的矛盾将持续存在,特别是中国经济正持续快速发展、城市化进程进一步加快、可支配收入增长以及居民住宅消费升级的趋势不可逆转,房地产行业的消费基础依旧坚固。从长期看,推动房地产行业发展的需求将依然呈上升趋势。

(2)公司经营

公司根据发展战略规划要求,于2006年5月成立置业板块专业委员会,整合优化公司房地产企业资源,促进以房地产业为主的置业发展板块内各企业的协同发展。目前置业板块主要下属公司包括:杭州市城市建设发展有限公司(城建发展,注册资本302000万元,公司持股100%)、杭州市居住区发展中心有限公司(居住区中心,注册资本5000万元,公司持股100%)、浙江钱江房地产开发实业有限公司(钱江实业,注册资本83000万元,公司持股52%)、杭州市房地产开发集团有限公司(房开集团,注册资本5000万元,公司持股70%)、杭州市城建开发集团(城建开发,注册资本5000万元,公司持股45%)等。目前公司房地产业务主要包括经济适用房和商品房开发销售两大类,涉及到房地产开发与经营,安居工程开发、建设、管理,物业管理等多项业务。

公司2009~2011年1~9月房地产经营情况见表9。可以看出,公司房地产发展情况与宏观调控周期基本一致。自2010年4月以来,随着国家对房地产行业调控逐步趋紧,公司置业板块业务规模有所波动。

公司各房地产企业大都具有国家城市综合开发一级资质或二级资质,房地产开发覆盖杭州、上海、安吉、富阳、建德、安庆、黄山等城市。此外公司还从事经济适用房的发展。经济适用房业务受政府行政指令干预较强,盈利能力不高,目前面临项目储备不足的压力。

表 9 2009~2011 年 1~9 月公司房地产经营情况

项 目	2009 年	2009 年	2011 年 1~9 月
房地产开发完成投资（万元）	349092.82	596638.87	313365.63
房屋施工面积（平方米）	1468060.32	2326922.82	3149539.32
新开工房屋面积（平方米）	604635.00	821462.50	561320.33
房屋竣工面积（平方米）	536743.00	480190.26	255697.00
房屋预售面积（平方米）	655178.98	242988.03	88357.95
汇总预售额（万元）	32840.35	10377.38	138875.32
实际销售额（万元）	349092.82	596638.87	21795.22

资料来源：公司综合经济指标统计数据

根据《杭州市人民政府办公厅关于进一步加强政府储备土地开发整理的实施意见》（杭政办【2006】7号）精神，杭州市土地储备中心准备与城建发展合作，由城建发展前期投资，进行大面积土地整理开发后，由土地储备中心挂牌出让土地，城建发展可获得开发投资总额10%以内的利润。目前，双方就面积为4300亩的长睦地块土地整理达成合作意向，前期工作已经展开。

未来公司将继续推进房地产企业股权多元化改制工作，通过出让部分股权的方式引入投资者，整合各房地产公司业务，提高整体竞争能力。

城建板块

(1)行业背景

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，具有投资规模大、公益性强的经济外部性特征。近几年随着“城镇化”的迅猛发展，中国城镇化比率预计将由2005年年底的43%上升至2020年的60%，全国各地区城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城建需求十分强烈。城市基础设施行业的发展一直受到中央和地方各级政府的高度重

视，并得到国家产业政策和地方财政的重点扶持。

2010年，杭州市用于各项城市基础设施建设的投资达645.22亿元，较上年增长7.2%，占限额以上固定资产投资的比重为24.33%。市区“五纵六路”综合整治工程全面完成。德胜快速路、秋石快速路、留石快速路、石桥立交工程和杭州地铁一号线等重大城市基础设施和交通项目建设顺利推进。城市基础设施网络的不断完善，为进一步改善杭州投资环境、扩大对外开放、增强城市综合功能创造了有利条件。

根据《杭州市城市总体规划（2001-2020年）》，杭州市公路建设方面将以“一绕、十射、二连、一通道”为公路网主骨架，实现主骨架高等级化，公路网密度达到0.5千米/平方千米，形成市域“一小时半公路交通圈”。以快速路为主骨架，由一环三纵五横组成联系城市各组团，结合主次干路，组成以方格网为基础，环路加放射线，功能明确、级配合的城市道路网系统。此外，杭州还将抓好交通西进、钱江新城、市区道路建设，加快实施“西湖综合保护”、“天然气利用”、“城市道路交通258工程”、“居者有其屋工程”等新的工程建设。

目前，杭州市正按照新一轮城市总体规划要求加快推进“城市东扩、旅游西进、沿江开发、跨江发展”战略实施，构筑“一主三副、双轴六大组团、六条生态带”的大都市框架，即加快推进一个主城，江南城、临平城、下沙城3个副城和临浦、瓜沥、义蓬、塘栖、余杭、良渚六大组团建设步伐，形成“东动西静南新北秀中兴”的城市新格局。在主城区坚持“两疏散、三集中”政策，即疏散主城区人口和建筑；推动工业向江东、临平两大工业区集中，高校向下沙、滨江、小和山及规划中的江东、仓前5个高教园区集中，建设向钱江新城、下沙城、江南城、临平城集中。根据杭州城市新规划，预计杭州市未来几年的城市基础设施建设的需求和投资规模将持续快速增长。

(2)业务经营

公司于2006年9月成立城市建设板块专业委员会，来整合优化公司系统城建企业资源，促进城市建设板块内各企业的协同发展。委员会的主要职责是设计板块业务发展策略和管理策略；就板块内部企业业务整合提出建议，重点在整合上下游产业链、提升整体经营绩效方面提出建议；以协同发挥规模效应为目的，共同寻求合作投资、开发、参与大型城建项目的机会；发挥各成员单位专长特点，受托承担其他成员单位的研究和方案设计工作；加强沟通，积极促进板块内部信息交流，充分发挥优势互补的作用；建立和完善城市建设板块专业委员会内部的管理机制和规范流程。

目前城建板块经营涉及施工工业和建筑业，其中施工工业主要下属公司包括杭州市市政工程集团有限公司（市政集团公司，注册资金6000万元，公司持股41%）和杭州市路桥有限公司（路桥公司，注册资金2500万元，公司持股56%），建筑业主要下属公司包括杭州建工集团有限责任公司（杭州建工，公司持股27.55%）。公司城建板块主要采取政府代建形式，施工主体与各级政府及相关业务主体签订代建合同，项目前期施工主体需要垫付资金，年底根据本年度施工业务量，按照合同规定与政府进行结算。

市政集团公司浙江省首家市政一级施工企业，兼营公路、建筑施工和机电安装等业务，常年施工能力保持在15亿元以上，是全国500家最佳经济效益建筑业企业之一从事公路、建筑施工和机电安装等业务；路桥公司具有国家市政公用工程施工总承包二级资质，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；杭州建工以建筑安装总承包为主，具有房屋建筑和机电设备安装总承包壹级资质，集科研、设计、市政路桥、装修装饰、商品砼与构件、外经业务、房地产开发和资本运作为一体。上述公司除从事杭州市主要城区的城市基础设施建设之外，2007年积极对外开拓市场，目前市场

已遍及省内各地及华东、华南、西北、东北等地区。城建板块2009~2011年1~9月的经营状况见表10。

表 10 2009~2011 年 1~9 月公司城建经营情况

项 目	2009 年	2010 年	累计同比 (%)	2011 年 1~9 月
杭州建工施工面积(平方米)	2336859	2841595	121.60	3700934.00
杭州建工竣工项目建筑面积(平方米)	535140	602122	112.52	558314.00
路桥公司施工产值(万元)	61415	63976	104.17	49564.00
市政集团施工产值(万元)	149740	180000	120.21	166700.00
市政集团中标工程额(万元)	106647	141983	133.13	157365.50

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2010 年累计 × 100/2009 年同期累计。

其他业务

公司还从事地下管线经营、城建广告开发等业务。

根据“杭城资【2004】14号”文，公司获准对杭州市区范围内地下管线进行统一建设和经营，公司拥有地下管网建设和经营的特许经营权。公司拥有杭州城区地下弱电缆通道所有权，以一次收费每年分担的收费方式出让使用权获取收益，主要客户为电信运营商。近几年公司地下弱电缆通道建设加快，管道长度大幅增加，收入增长较快；根据“杭城资【2004】14号”文，公司获准在资产经营公司投资形成的资产范围内，统一开发、建设、经营户外广告，以及杭州市区基础设施冠名权。公司户外广告资源主要集中于市政道路两侧，位置优越，价值较高，相对其他户外广告企业而言，具有突出的经营优势；根据“杭城资【2004】14号”文，公司获准对杭州市道路停车设施进行投资和经营。因停车设施投资较大，回收期较长，具有较强的行业进入壁垒，因此公司在该领域

的竞争对手较少，公司将依靠自身融资体制上的优势，继续介入该行业，扩大市场占有率；根据“杭城资【2004】14号”文，公司获准经营由资产经营公司出资建设的市政道路和河道两侧以及绿地周边可开发地块的开发业务。

公司2009~2011年1~9月地下管线经营、公共停车库、城建广告开发等业务的经营情况见表11。随着城市化进程的深入，公司地下管线、公共停车、广告等业务未来发展空间较大，盈利水平趋好。

表 11 2009~2011 年 1~9 月公司其他业务经营情况

项 目	2009 年	2010 年	累计同比 (%)
地下弱电单孔长度(孔.公里)	1293.38	1014.67	78.45
管线销售收入(万元)	5647.57	7316.95	129.56

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2009 年累计×100/2008 年同期累计。

总体看，随着公司六大业务板块的“业务协同、资源整合”，公司的竞争力得到提升。2007~2010 年 6 月份公司各板块经营情况持续增长，公司未来发展前景良好。但联合资信也注意到，受国家宏观经济形势影响，公司房地产板块经营存在一定的不确定性。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年合并财务报表已经中审亚太会计事务所有限公司审计并出具标准无保留意见。2011年三季度报表未经审计。

截至2010年底，公司合并二级子公司17家，公司近三年合并报表范围变化不大，财务报表可比性较强。

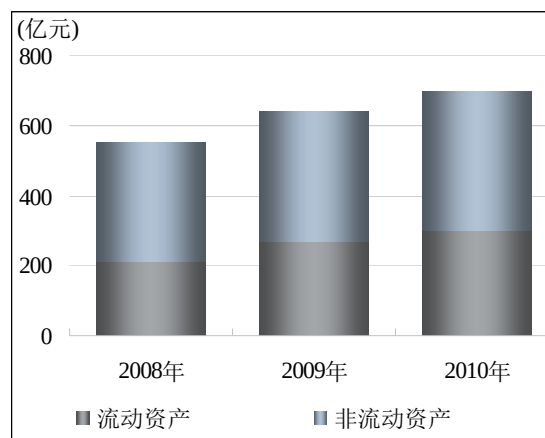
截至2010年底，公司合并资产总额698.78亿元，所有者权益313.58亿元；2010年实现营业收入96.85亿元，利润总额7.06亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额为 706.42 亿元，所有者权益合计为 316.46 亿元（其中少数股东权益 13.40 亿元）。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 72.76 亿元，利润总额 7.90 亿元。

2. 资产构成

2008~2010年，公司资产总额呈增长趋势，3年年均增长12.23%。截至2010年底，公司资产总额为698.78亿元，其中流动资产占43.20%，非流动资产占56.80%。总体看，公司资产构成基本稳定，资产构成以非流动资产为主。

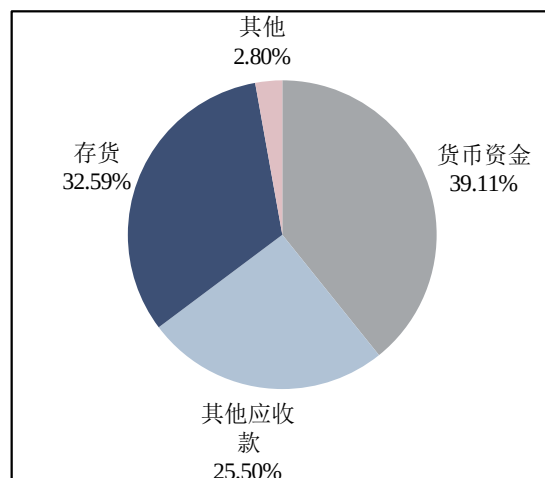
图 5 2008~2010 年公司资产总额变动及构成情况



资料来源：公司审计报告

流动资产

图6 截至2010年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司流动资产年均增长 20.12%，主要来自货币资金和存货的增长。截至 2010 年底，公司流动资产 301.89 亿元，其中货币资金占 39.11%、其他应收账款占 32.59%、存货占 25.50%，流动资产中货币资金占比较大，主要以银行存款为主，流动性资金充足。

2008~2010 年，公司货币资金年均增长 23.73%，截至 2010 年底，公司货币资金为 118.06 亿元，其中银行存款占 98.26%。

2008~2010 年，公司其他应收款年均增长 12.59%。公司其他应收账款在流动资产中占比较大，主要是其与政府、其他关联公司间的往来款。截至 2010 年底，公司其他应收账款为 76.99 亿元，其中账龄在 1 年内的占 69.21%，1~2 年的占 24.54%，3 年以上的占 6.26%，公司已按单项认定法计提坏账准备 1.52 亿元。

2008~2010 年，公司存货年均增长 26.39%，主要为下属子公司房地产开发公司的在建房产项目和土地。2009 年及 2010 年公司存货增幅较快，主要由于公司合并范围新增的房地产开发项目公司的在建房产项目，截至 2010 年，公司存货为 98.38 亿元，其中开发成本占比较高（89.07%），主要是下属子公司在建的房地产开发项目。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产年均增长 7.17%，低于流动资产的增长速度，增长主要来自长期股权投资及长期应收款的增加。截至 2010 年底，公司非流动资产为 396.89 亿元，其中固定资产占 35.87%、在建工程占 9.56%、其他非流动资产占 42.37%。

2008~2010 年，公司长期应收款增幅较快，截至 2010 年底，公司长期应收款为 23.65 亿元，主要是为公司代建项目的资金支出。

2008~2010 年，公司长期股权投资年均增幅 14.45%，截至 2010 年底，公司长期股权投资为 11.52 亿元，较上年增长 16.78%，主要为公司 2010 年增加的对长兴景珑置业有限公司、杭州

滨盛置业有限公司、杭州欣盛房地产开发有限公司等的股权投资。

2008~2010 年，公司固定资产规模变化不大，截至 2010 年底，公司固定资产为 142.38 亿元。公司承担杭州市城市建设、水务、公交及固废等公共事业板块的经营业务，故公司固定资产中包含管道等基础设施的城建市政资产占比较大（54.83%）、房屋及建筑物占比 13.68%，机器设备占 14.36%，运输设备占 16.14%，其他占 0.99%，公司固定资产结构变化不大。

2008~2010 年，公司在建工程变化不大，截至 2010 年底，公司在建工程 37.94 亿元，公司的下属公司承担了余杭公交一体化、道路管网扩建、饮水入城等多个杭州市内基础设施建设工程。

表 12 截至 2010 年底公司重大在建工程项目

工程	金额（万元）
公交-公交一体化	22466.27
公交-电车公司停车保养基地	24064.59
公交-二公司停车保养基地迁建	17606.29
公交-闸口基地保养迁建	11086.15
公交-三墩公交停保基地	9997.53
公交-滨江区浦沿公交停保基地	8718.65
公交-场站零星工程	29990.44
水业-南星二期工程	25181.22
水业-抗咸水库扩容	8514.66
环境-二埋场	7706.43
合计	165332.23

资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司其他非流动资产年均增长 3.99%。公司其他非流动资产主要包括公司及全资子公司杭州市城市建设发展有限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，以及杭州市城市建设发展有限公司根据公司杭城资〔2003〕140 号文规定拨付用于供水、排水、燃气、公交等城建资金。拨付专项资金待项目竣工并经财政

决算确认后，作为专项资产管理。

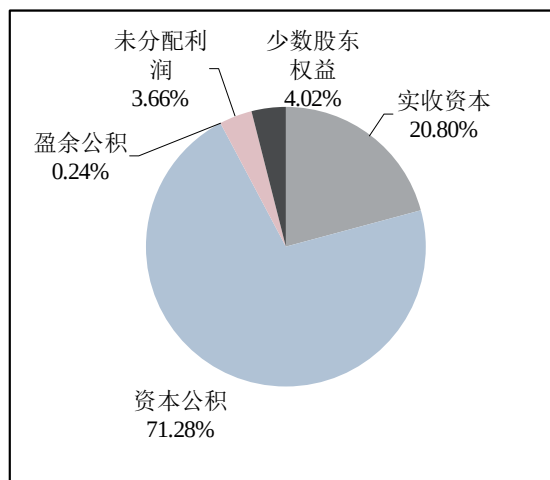
截至2011年9月底，公司资产总额706.42亿元，较2010年底略有上升，其中流动资产占43.89%，非流动资产占56.11%，占比与2010年基本相同，其中流动资产占比略增长0.69%，主要来自公司购买交易性金融资产和关联方往来款增加导致。

总体看，公司资产规模较大并保持持续增长。流动资产中货币资金占比较高，非流动资产中主要以固定资产及其他资产为主，资产整体质量较好。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益呈稳定增长趋势，年均增长9.77%。截至2010年底，公司所有者权益313.58亿元，2008年及2009年的增长主要是公司获得杭州市财政局拨付的城建维护建设项目资金而导致资本公积的增加。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占20.81%和71.28%，稳定性较好。截至2011年9月底，公司所有者权益为316.46亿元，其中归属于母公司所有者权益合计303.06亿元，较2010年底增长2.08亿元，基本来自新增的政府专款拨入（上年拨入专款计入资本公积项目，为139.93亿元）。

图7 2010年底公司所有者权益构成情况



资料来源：公司审计报告

2008~2010年，公司负债规模呈增长趋势，

其增幅基本与资产增长保持一致。截至2010年底，公司负债规模合计385.20亿元，其中流动负债占44.83%，非流动负债占55.17%。

2008~2010年，公司流动负债规模基本保持稳定，截至2010年底，公司流动负债合计172.69亿元，其中短期借款占7.98%、应付账款占8.10%、预收账款占28.93%、其他应付款占32.80%、一年内到期长期负债占6.33%、其他流动负债占5.71%。

2008~2010年，公司短期借款规模有所波动，截至2010年底，公司短期借款为13.78亿元，其中信用借款占41.36%、质押借款占52.29%、保证借款占6.35%。

2008~2010年，公司预收款项主要为公司下属的房地产项目的预收款，截至2010年底，公司预收款项为49.96亿元。

2008~2010年，公司其他流动负债主要为递延收益和土地使用权出让金以及土地开发补偿逾期产生的滞纳金，截至2010年底，公司其他流动负债为9.86亿元。

2008~2010年，公司非流动负债年均增长27.32%。截至2010年底，公司非流动负债合计212.51亿元。其中专项应付款主要受公司承接的杭州市政建设项目影响而有所增长，同时公司于2009年4月发行22亿元的企业债券而引起应付债券的增长。

从债务负担来看，由于公司长短期借款的增加，截至2010年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈上升趋势，分别为55.12%和36.84%；截至2010年底，公司全部债务为182.94亿元，其中短期债务占16.80%，长期债务占83.20%，有息债务结构配置合理。总体看，公司债务负担有所攀升，但尚处于合理范围。

综上，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。公司债务负担合理，财务弹性尚可，债务结构合理。

4. 盈利能力

公司作为杭州市政府的市政建设平台，社会效益职能大于经济效益职能，利润总额主要依靠政府补贴。2008~2010年，公司营业收入受房产销售项目影响而有所波动。公司2010年实现营业收入96.85亿元，其置业板块受开发的房地产项目的工程进度影响而增幅较大。公司2008~2010年获得政府补贴收入分别12.62亿元、16.46亿元和18.50亿元。2011年1~9月，公司实现营业收入72.76亿元；营业利润率为7.12%；实现利润总额7.90亿元。

公司期间费用控制情况良好，2008~2010年，公司管理费用和财务费用呈下降趋势，2010年，受公司营业收入增幅较大影响，期间费用占营业收入比例为16.20%。2008~2010年，公司利润总额分别为4.13亿元、3.39亿元和7.06亿元，主要来自政府补贴。

从盈利指标看，受经营业务具有一定公益性的行业特点影响，公司整体盈利能力偏弱，同时受房地产项目销售收入确认影响，公司2008~2010年营业利润率分别为6.00%、-1.44%和3.00%。

总体看，公司收入规模受房地产板块影响而有所波动，整体盈利能力偏弱，其收益水平主要受政府补贴的影响。但由于政府补贴中针对经营性的政策补贴占比较大，公司整体盈利能力较为稳定。

5. 现金流

从经营活动来看，2008~2010年，公司经营活动产生的现金流入量规模较大且呈现波动增长趋势。2010年公司经营性现金流量净额为5.18亿元，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为84.66亿元，较上年下降19.71%，主要是公司的房地产业务产生的预收款有所减少；公司收到其他与经营活动有关的现金为80.39亿元，同时支出其他与经营活动有关现金为63.82亿元，主要为公司与政府、其他关联公司间往来款。

从收入实现质量指标看，2008~2010年，公司现金收入比有所波动，主要受房产项目预售情况影响较大，三年平均值为110.99%。总体看，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2008~2010年，公司投资活动产生的现金流入及流出量受代建项目影响较大。2008~2010年，公司投资性现金净流量分别为3.13亿元、-8.48亿元和-8.58亿元，主要因为公司收到其他与投资活动有关的现金大幅减少（公司与政府及相关企业之间的代建项目往来资金）。

从筹资活动看，公司筹资活动产生的现金流入主要为公司取得的银行借款，而筹资活动产生的现金流出主要以偿还银行借款为主。2008~2010年，公司筹资性现金净流量分别为8.59亿元、4.54亿元和5.77亿元，受债务规模扩大的影响，公司用于偿还债务的现金有所增幅，但由于公司现金充足，具有较强的偿债能力和再融资能力。

2011年1~9月，公司经营活动现金流量净额为25610.95万元，公司经营活动现金净流入较小。公司投资活动现金流量净额为-237759.87万元。筹资活动现金流量净额为-14589.00万元，筹资活动现金流入流出主要为取得及偿还银行贷款。

总体看，公司的经营性现金流受房地产业务的现金流入情况影响较大；同时，公司承担着杭州市基础设施建设的投资职能，投资和筹资规模受开工项目影响较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010年公司流动比率和速动比率均呈明显上升趋势，2010年分别为174.82%和117.85%，公司流动比率和速动比率偏高，主要是由于公司房地产项目的预收款项所致。公司经营性现金流动负债比波动明显，2010年底为3.00%。考虑到公司充裕的货币资金，短期偿债能力适中。

从长期偿债能力看，2008~2010年，公司

EBITDA波动中有所增长,而同期全部债务水平呈现上升趋势,全部债务/EBITDA指标值波动中有小幅提高,2010年公司EBITDA为24.24亿元,全部债务/EBITDA为7.55倍。由于公司整体盈利水平不高,目前EBITDA对全部债务的保护能力一般。

截至2010年底,公司对外担保总额为46.26亿元,较上年担保金额有较大幅度增长,担保比例达到14.75%,对外担保主要情况见下表。公司对外担保主要为市属国有企业及下属区、县级市基础设施建设企业发行公司债券进行担保,目前被担保企业经营状况正常,均得到所属地方政府的大力支持。但公司对外担保金额较大,未来可能存在或有负债风险。

表13 公司主要对外担保情况

被担保企业	担保金额(亿元)	担保事项
杭州余杭城市集团有限公司	10.00	公司债券
临安市城建发展公司	6.00	公司债券
杭州市工业资产经营投资集团有限公司	12.00	公司债券
杭州市交通投资集团有限公司	12.00	公司债券
合计	40.00	--

资料来源:公司审计报告

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划发行的本期中票额度为13亿元,占2010年底公司全部债务7.11%,对公司债务结构影响较小。

以2011年9月底财务数据为基础,不考虑其他因素,公司发行本期中票发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至56.01%和39.77%,公司债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2011年9月底,公司现金类资产97.38亿元,是公司本期中期票据的7.49倍。公司现

金类资产充裕,对本期中票具有良好的覆盖能力。

2008~2010年,公司经营活动现金流入量有所波动,但总体呈上升趋势。2010年公司经营活动现金流入量是本期中票的11.79倍;经营活动产生的现金净额是本期中票发行额度的0.40倍,经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力强。

2008~2010年,公司EBITDA逐年上升,分别是本期中票的1.76倍、1.61倍和1.86倍。

综合看,公司对本期中期票据具有良好的保障能力。

十、综合评价

公司是杭州市最大的城市基础设施投资、建设及运营主体。近年来,杭州市市域经济实力迅速发展,财力不断增强,为公司发展提供了重要支撑。

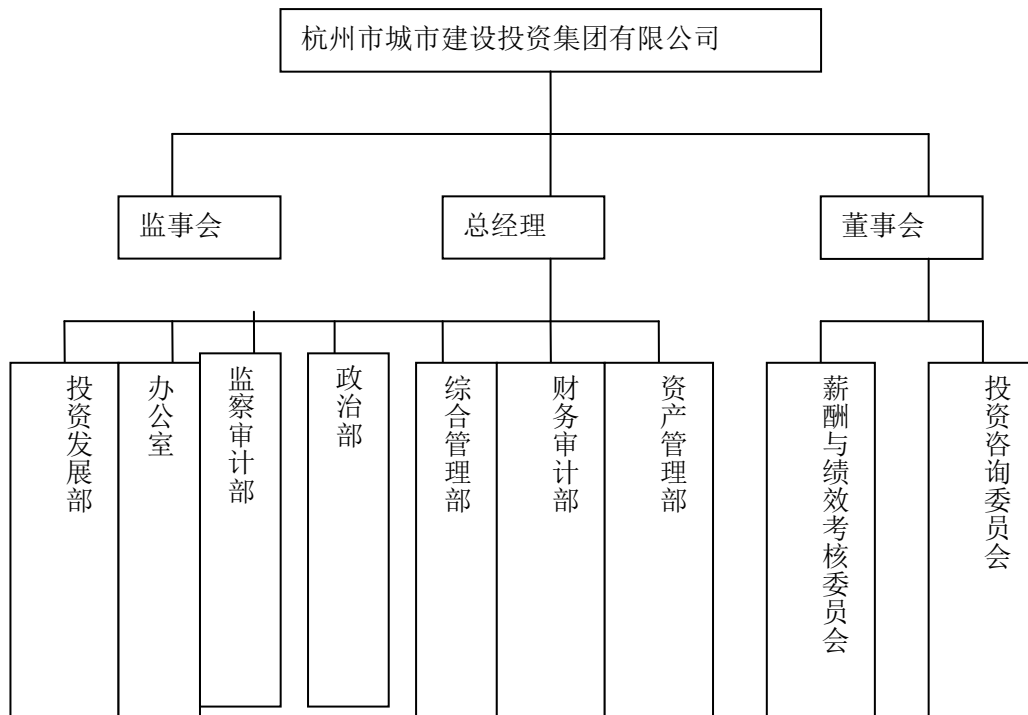
公司法人治理结构完善,对下属企业具有较强的控制力。近几年公司资产规模保持稳定增长,债务负担基本合理;公司主营业务收入稳步增长,但整体盈利能力弱,收益水平受政府补贴的影响很大,符合行业特点。考虑公司公用事业经营风险小,并能获得政府稳定的资金和政策支持,主体信用风险很低。

目前,公司流动资产质量较好,经营活动现金流流入量较大,EBITDA规模较大,对本期拟发行中期票据覆盖程度好。总体看,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2010 年底纳入合并报表的二级子公司列表

公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	实际投资额 (万元)	所占权益比 例(%)
杭州市城市建设发展有限公司	302000.00	房地产开发经营等	292491.82	100.00
杭州市水业集团有限公司	100000.00	自来水制造供应等	115479.49	100.00
浙江钱江房地产开发实业有限公司	10000.00	房地产开发经营等	5046.21	49.00
杭州市排水有限公司	51000.00	城市污水监测等	51012.49	100.00
杭州市燃气(集团)有限公司	40000.00	燃气制造供应等	72076.82	100.00
杭州市公共交通集团有限公司	25000.00	公共客运、实业投资等	55588.61	100.00
杭州热电集团有限公司	15000.00	供热、发电等	32764.30	100.00
杭州市居住区发展中心有限公司	5000.00	房地产开发经营等	7468.05	100.00
杭州城市创业投资有限公司	20000.00	实业投资等	20000.00	100.00
杭州市房地产开发集团有限公司	5000.00	房地产开发经营等	3500.00	70.00
杭州城投建设有限公司	5000.00	房地产开发经营等	5000.00	100.00
杭州市房地产开发实业有限公司	5000.00	房地产开发经营等	3500.00	70.00
杭州市路桥有限公司	5000.00	承包桥梁、道路工程等	2800.00	56.00
杭州市热能投资有限公司	3000.00	热力生产和供应等	3000.00	100.00
杭州云龙房地产开发有限公司	32000.00	房地产开发经营等	27296.00	85.30
杭州杭师大新校区建设投资有限公司	30000.00	房地产开发经营等	30000.00	100.00
杭州市环境集团有限公司	20000.00	垃圾收集等	24947.16	100.00

附件 2 截至 2010 年底公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	771245.13	1160048.39	1180616.32	23.73	943566.32
交易性金融资产	13.19	32.33	12.77	-1.59	20000.00
应收票据	6789.41	7689.06	7640.64	6.08	10250.56
应收账款	37274.25	41238.96	48864.98	14.50	51211.02
预付款项	52979.15	52565.86	26934.04	-28.70	25947.38
应收利息	638.49	743.96	820.07	13.33	722.35
应收股利					
其他应收款	607322.99	611804.30	769921.75	12.59	1098454.15
存货	615875.56	832921.67	983783.28	26.39	949848.99
一年内到期的非流动资产					9.14
其他流动资产	28.23	342.84	261.38	204.28	307.63
流动资产合计	2092166.40	2707387.36	3018855.23	20.12	3100317.54
非流动资产：					
可供出售金融资产	1714.57	3580.94	2510.06	20.99	2510.06
持有至到期投资	3000.00	10000.00	4000.00	15.47	3000.00
长期应收款	17244.77	160257.09	236507.79	270.33	274840.26
长期股权投资	87976.69	98686.82	115244.66	14.45	193653.15
投资性房地产	29775.87	34480.59	42147.60	18.97	65057.48
固定资产	1378102.38	1343774.56	1423751.16	1.64	1345607.15
在建工程	313659.50	353225.30	379431.95	9.99	384030.79
工程物资	879.16	10007.72	800.92	-4.55	308.25
固定资产清理	656.10	28652.38	25603.63	524.69	26064.94
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	53422.07	38049.05	37223.31	-16.53	34638.87
开发支出					
商誉		135.02	135.02		
合并价差					
长期待摊费用	2560.06	1741.34	1613.39	-20.61	2618.88
递延所得税资产	11433.07	19975.15	18303.24	26.53	13948.62
其他非流动资产	1555200.99	1604734.18	1681650.74	3.99	1617617.38
非流动资产合计	3455625.22	3707300.13	3968923.46	7.17	3963895.82
资产总计	5547791.62	6414687.49	6987778.69	12.23	7064213.37

附件 3-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	153250.00	302500.00	137800.00	-5.17	152141.34
交易性金融负债					
应付票据	42480.25	49191.47	60205.22	19.05	79061.66
应付账款	101431.87	118760.73	139957.94	17.47	171205.84
预收款项	263032.73	630503.09	499572.54	37.81	330662.32
应付职工薪酬	26175.97	28876.53	18694.29	-15.49	16584.94
应交税费	45090.05	48104.43	76793.47	30.50	118270.96
应付利息	14371.92	16639.23	19490.85	16.45	20663.73
应付股利					
其他应付款	273318.49	353546.13	566481.33	43.97	722720.10
预计负债					
一年内到期的非流动负债	413525.19	199740.00	109306.35	-48.59	77201.97
其他流动负债	301830.67	44641.08	98567.37	-42.85	20803.61
流动负债合计	1634507.14	1792502.70	1726869.36	2.79	1709316.47
非流动负债：					
长期借款	871148.99	1087031.06	1203128.46	17.52	1331833.87
应付债券	101013.56	318686.59	318925.39	77.69	319164.19
长期应付款	74855.84	33308.55	42179.76	-24.93	52394.02
专项应付款	195492.92	254948.91	430041.92	48.32	420589.88
预计负债					502.02
递延收益					
递延所得税负债	550.32	3188.43	1939.51	87.73	7006.14
其他非流动负债	67962.08	80013.00	128906.56	37.72	58759.15
非流动负债合计	1311023.72	1777176.54	2125121.61	27.32	2190249.26
负债合计	2945530.86	3569679.24	3851990.97	14.36	3899565.73
所有者权益：					
实收资本(或股本)	652400.89	652400.89	652400.89	0.00	652400.89
资本公积	1784493.42	2002655.92	2235170.11	11.92	829128.83
减：库存股					
盈余公积	5092.40	6755.46	7539.13	21.67	7395.94
未分配利润	67658.60	78681.22	114744.70	30.23	119611.84
拨入专款					1422101.97
归属于母公司权益合计	2509645.32	2740493.49	3009854.83	9.51	3030639.47
少数股东权益	92615.44	104514.76	125932.89	16.61	134008.16
所有者权益合计	2602260.76	2845008.25	3135787.73	9.77	3164647.63
负债和所有者权益总计	5547791.62	6414687.49	6987778.69	12.23	7064213.37

附件 4 合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	751007.77	623734.71	968544.46	13.56	727617.29
减: 营业成本	669745.93	614141.81	897105.49	15.74	631344.64
营业税金及附加	36234.56	18560.67	42417.96	8.20	44432.11
销售费用	29349.69	36735.88	38794.77	14.97	29178.94
管理费用	119511.66	96423.68	94846.89	-10.91	75900.22
财务费用	29940.47	24134.17	23306.20	-11.77	34083.88
资产减值损失	1033.87	1580.80	1008.86	-1.22	-0.54
加: 公允价值变动收益		7.17	0.17		
投资收益	48060.29	39416.27	23225.44	-30.48	22014.07
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-86748.11	-128418.86	-105710.10	10.39	-65307.89
加: 营业外收入	130938.52	179055.37	195561.03	22.21	146025.56
减: 营业外支出	2880.40	16751.34	19278.39	158.71	1733.33
其中: 非流动资产处置损失					33.60
三、利润总额	41310.01	33885.17	70572.54	30.70	78984.34
减: 所得税费用	10091.70	12617.87	20038.24	40.91	31005.31
四、净利润	31218.31	21267.30	50534.30	27.23	47979.03

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	621848.62	1054518.77	846636.85	16.68	527858.69
收到的税费返还	65807.08	98413.03	128718.11	39.86	
收到其他与经营活动有关的现金	586218.99	825796.93	803860.48	17.10	195404.40
经营活动现金流入小计	1273874.68	1978728.74	1779215.44	18.18	723263.09
购买商品、接受劳务支付的现金	469006.71	582772.42	794056.46	30.12	538617.53
支付给职工以及为职工支付的现金	125830.13	163098.17	165696.98	14.75	73125.00
支付的各项税费	96929.69	109255.63	129487.57	15.58	85909.60
支付其他与经营活动有关的现金	477953.35	702958.49	638151.52	15.55	0.00
经营活动现金流出小计	1169719.88	1558084.72	1727392.53	21.52	697652.13
经营活动产生的现金流量净额	104154.80	420644.02	51822.91	-29.46	25610.95
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	275381.09	252420.79	438182.70	26.14	0.00
取得投资收益收到的现金	95172.91	28164.39	47697.04	-29.21	22014.07
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5395.14	30963.04	2990.17	-25.55	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	8017.94	3659.75	5965.27	-13.75	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	372326.20	140979.86	183905.21	-29.72	22818.06
投资活动现金流入小计	756293.27	456187.83	678740.40	-5.27	44832.13
购建固定资产、无形资产等支付的现金	316049.12	224814.11	190058.64	-22.45	-2757.85
投资支付的现金	273834.19	51398.31	452802.72	28.59	77408.49
取得子公司等支付的现金净额	-11.00	-12959.33	2900.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	135083.50	277701.48	118745.83	-6.24	207941.37
投资活动现金流出小计	724955.79	540954.58	764507.19	2.69	282592.00
投资活动产生的现金流量净额	31337.48	-84766.75	-85766.79		-237759.87
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	86966.50	20516.67	35620.00	-36.00	-8343.85
取得借款收到的现金	830811.25	1085353.18	1015608.06	10.56	33417.42
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	126257.30	118575.01	341236.04	64.40	0.00
筹资活动现金流入小计	1044035.05	1224444.86	1392464.10	15.49	25073.57
偿还债务支付的现金	827032.36	1022883.90	1174412.23	19.17	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	73786.69	84499.89	140269.56	37.88	32911.01
支付其他与筹资活动有关的现金	57323.95	71618.52	20090.86	-40.80	6751.56
筹资活动现金流出小计	958142.99	1179002.31	1334772.65	18.03	39662.57
筹资活动产生的现金流量净额	85892.06	45442.54	57691.45	-18.04	-14589.00
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	221384.34	381319.82	23747.57	-67.25	-226737.92
加: 期初现金及现金等价物余额	547822.36	769206.69	1150526.51	44.92	1170304.24
六、期末现金及现金等价物余额	769206.69	1150526.51	1174274.08	23.56	943566.32

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
1、将净利润调为经营活动现金流量：					
净利润	31218.31	21267.30	50534.30	27.23	47979.03
加：资产减值准备	1018.75	82.45	1008.86	-0.49	-0.54
固定资产折旧及其他	127217.72	127857.85	133467.00	2.43	77970.60
无形资产摊销	17649.13	18105.80	1985.19	-66.46	0.00
长期待摊费用摊销	1086.17	2162.98	1176.07	4.06	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	-1634.72	2547.04	4766.97		0.00
固定资产报废损失	995.22	513.12	1131.41	6.62	0.00
公允价值变动损失	0.00	-7.17	-0.17		0.00
财务费用	25892.17	30859.06	48990.38	37.55	34083.88
投资损失	-51861.81	-47091.79	-40625.76	-11.49	-22014.07
递延所得税资产减少	-4210.62	-4843.75	1671.91		4354.61
递延所得税负债增加	-1890.44	2492.75	-1248.92	-18.72	-0.04
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00		
预提费用增加	0.00	0.00	0.00		
存货的减少	20358.84	-126505.96	-181675.29		34972.69
经营性应收项目的减少	-379259.87	-274085.57	-372727.79	-0.86	-2395.32
经营性应付项目的增加	316838.98	673990.47	403663.48	12.87	50153.63
其他	736.96	-6700.55	-294.72		-199493.52
经营活动产生的现金流量净额	104154.80	420644.02	51822.91	-29.46	25610.95

附件 6 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	17.04	13.41	18.37	16.62	--
存货周转次数(次)	1.09	0.85	0.99	0.97	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.10	0.14	0.13	--
现金收入比(%)	82.80	169.07	87.41	110.99	72.55
盈利能力					
营业利润率(%)	6.00	-1.44	3.00	2.27	7.12
总资本收益率(%)	1.75	1.02	1.73	1.52	--
净资产收益率(%)	1.20	0.75	1.61	1.27	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	27.20	33.07	32.68	31.70	34.28
全部债务资本化比率(%)	37.80	40.76	36.84	38.21	38.24
资产负债率(%)	53.09	55.65	55.12	54.88	55.20
偿债能力					
流动比率(%)	128.00	151.04	174.82	158.32	181.38
速动比率(%)	90.32	104.57	117.85	108.36	125.81
经营现金流动负债比(%)	6.37	23.47	3.00	9.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	9.33	7.55	7.95	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	0.17	-0.02	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.22	12.13	-0.96	3.80	--
本期债项偿债能力					
现金偿债倍数(倍)	5.98	8.98	9.14	8.46	7.49
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	1.76	1.61	1.86	1.77	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.80	15.22	13.69	13.37	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.80	3.24	0.40	1.33	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.04	2.58	-0.26	0.85	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+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
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×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%
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/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 杭州市城市建设投资集团有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。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，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及相关信息，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，联合资信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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送杭州市城市建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

