

信用等级公告

联合[2013] 1487 号

联合资信评估有限公司通过对杭州市城市建设投资集团有限公司及其拟发行的 2014 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

AAA

杭州市城市建设投资集团有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

杭州市城市建设投资集团有限公司

2014 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: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 13 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 单利按年计息, 到期偿还本金

发行目的: 全部偿还银行贷款

评级时间: 2013 年 10 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	698.78	744.81	806.53	828.71
所有者权益(亿元)	313.58	334.89	357.62	356.20
长期债务(亿元)	152.21	139.82	219.24	255.21
全部债务(亿元)	182.94	194.87	261.92	286.77
营业收入(亿元)	96.85	117.74	118.23	54.84
利润总额(亿元)	7.06	19.12	15.78	2.77
EBITDA(亿元)	24.24	36.87	39.68	--
经营性净现金流(亿元)	5.18	-1.53	-19.99	-18.69
营业利润率(%)	3.00	9.72	6.29	-1.28
净资产收益率(%)	1.61	4.09	3.24	--
资产负债率(%)	55.12	55.04	55.66	57.02
全部债务资本化比率(%)	36.84	36.78	42.28	44.60
流动比率(%)	174.82	161.73	211.73	242.88
全部债务/EBITDA(倍)	7.55	5.29	6.60	--
EBITDA/本期中期票 据额度(倍)	1.86	2.84	3.05	--

注: 公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

程 晨 田梦楚

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“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,为公司发展提供了有力支撑。联合资信同时也关注到,公司债务规模持续上升、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 EBITDA 以及经营活动现金流入量规模大,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. 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。
4. 公司 EBITDA 以及经营活动现金流入量规模大,对本期拟发行的中期票据保障能力强。

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. 公司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。

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 2014 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。

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；杭州市国有资产监督管理委员会代表杭州市人民政府行使出资人的职能，为公司实际控制人。

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；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；城市停车库经营、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2012年底，公司拥有15家二级控股子公司。公司目前下设综合管理部、投资发展部、资产管理部、计划财务部、政治部、监察审计部和办公室等7个部门。

截至2012年底，公司合并资产总额806.53亿元，所有者权益357.62亿元；2012年实现营业收入118.23亿元，利润总额15.78亿元。

截至2013年6月底，公司合并资产总额828.71亿元，所有者权益356.20亿元；2013年1~6月实现营业收入54.84亿元，利润总额2.77亿元。

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

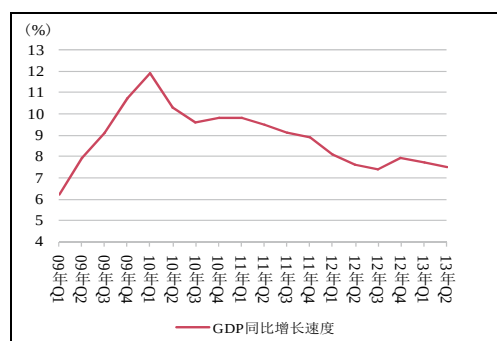
公司于2012年注册中期票据26亿元，计划分二期发行，第一期于2012年4月11日发行，发行额度13亿元，第二期计划发行13亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年，采用固定利率计息。公司发行本期中期票据所募集资金将全部用于偿还银行贷款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消

费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5%和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开

展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07

万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效

果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

基础设施建设行业

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。政府一直是中国城市建设的重要投资者。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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012 年全年，全国固定资产投资总额完成 36.48 万亿元，比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投

资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

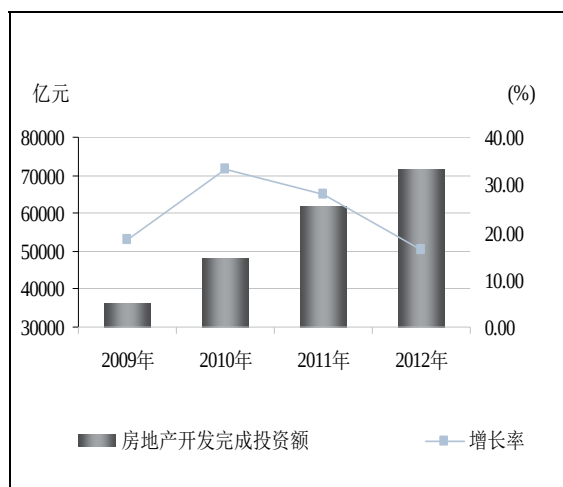
截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

房地产行业

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

图2 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

随着房价的快速上涨，中国对房地产的政

策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要内容包括：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日，中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1

月28日起,个人购买不足五年住房对外销售,全额征收营业税。

对于房地产开发企业,国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》,要求已取得预售许可的房地产开发企业,要在规定时间内一次性公开全部房源,严格按照申报价格,明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门,加大对捂盘惜售、囤积房源,散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度,加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴,深化合同执行监管,加强对闲置土地的调查处理,严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日,国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施,要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则,制定并公布年度新建商品住房价格控制目标,建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施,已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面,按统一要求完善限购措施。

2011年以来,受房地产调控政策进升级及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响,房地产市场价格呈下行趋势,进入9月份,调控效果在限购城市进一步显现,百城住宅均价出现近一年来的首次下跌,9月~11月一二线城市价格均出现一定程度的下跌,特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地,主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略,部分楼盘价格降幅超过20%,新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011年全国房地产开发投资61740亿元,同比增长27.9%;房屋新开工面积19.01亿平方米,同比增长16.2%,增速放缓。

2012年,房地产投资增速放缓,全年房地产开发投资71804亿元,比上年增长16.2%。

其中,住宅投资49374亿元,增长11.4%;办公楼投资3367亿元,增长31.6%;商业营业用房投资9312亿元,增长25.4%。2012年,商品房施工面积57.3亿平方米,比上年增长13.2%,增幅减小12个百分点;新开工面积17.7亿平方米,比上年减少7.3%,增幅减小23.5个百分点;竣工面积9.9亿平方米,比上年增长7.3%,增幅减小6个百分点。

从价格的月度环比变化来看,2012年,70大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于4月份和6月份企稳;11月份和12月份,新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅6月份以来企稳回升,11月份和12月份价格环比涨幅均为0.3%;二手住宅价格环比平均涨幅4月份以来止跌,之后各月价格保持稳中有升,但涨幅均不超过0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期,国家政策导向成为房地产市场运行的关键,房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力,品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额,行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级,资本实力将成为企业竞争的主导因素,实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

2. 区域经济环境

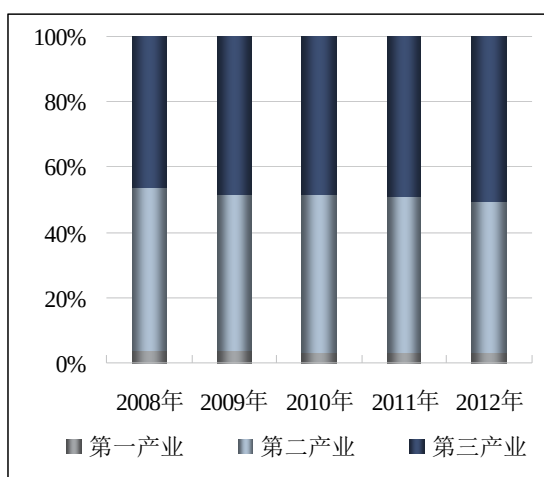
目前公司经营与投资的项目主要集中在杭州市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受杭州市经济发展和城市建设的影响,并与城市规划密切相关。

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2012年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据,2012年杭州市实现地区生产总值(GDP)7803.98亿元,按可比价格计算,比上

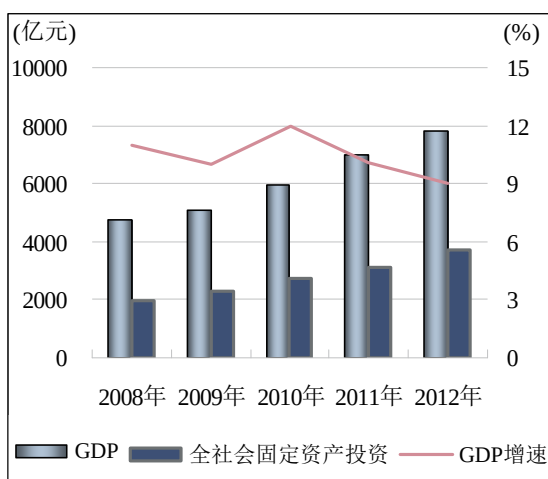
年增长9.0%。其中：第一产业增加值255.93亿元，第二产业增加值3626.88亿元，第三产业增加值3921.17亿元，分别增长2.5%、8.5%和10.1%。三次产业结构由上年的3.3：47.4：49.3调整为2012年的3.3：46.5：50.2，三产占比首次超过50%。2012年，全市按常住人口计算的人均GDP达到88985元，增长8.4%。

图3 杭州市近年来生产总值构成



资料来源：杭州市统计局

图4 杭州市经济发展概况（单位：亿元，%）

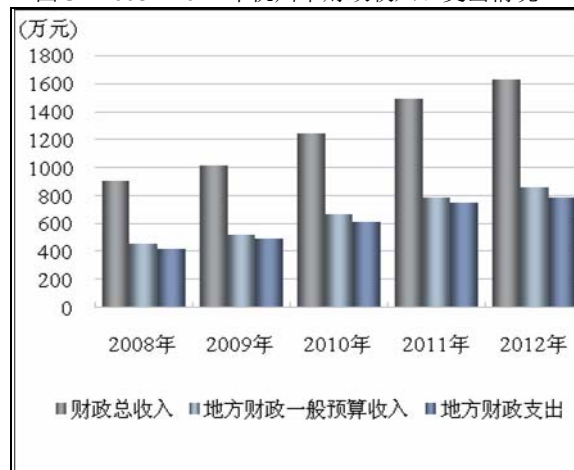


资料来源：杭州市统计局

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，2012年，杭州市全年完成固定资产投资3722.75亿元，比上年增长20.1%，其中城市基础设施建设投资778.52亿元，增长20.9%。从产业投向看，第一产业投资4.27亿元，下降44.5%；第二产

业投资853.16亿元，增长14.0%，其中工业投资851.87亿元，增长14.0%；第三产业投资2865.33亿元，增长22.3%。

图5 2008~2012年杭州市财政收入、支出情况



资料来源：杭州市统计局

2008~2012年，杭州市GDP总量持续快速增长，财政收入也保持同步增长。2012年，杭州市地方财力持续增强，全年完成财政总收入1627.89亿元，比上年增长9.3%，其中地方财政一般预算收入859.99亿元，增长9.5%；全年地方财政支出786.28亿元，比上年增长5.2%。

总体看，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公司提供稳定的财政资金来源。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国有独资有限责任公司，由杭州市政府授权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，是杭州市最大的城市基础设施投资、建设及运营主体。杭州市国有资产监督管理委员会代表杭州市人民政府行使出资人的职能，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司由杭州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2012年底，公司业务涵盖城市公交、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。

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。

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~2012年，公司分别获得财政补贴收入18.50亿元、22.73亿元和25.15亿元。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，近三年公司收到财政资金拨款分别为38.37亿元、7.84亿元和4.58亿元，计入专项应付款和资本公积科目。

表2 2010~2012年公司获得财政资金支持情况

(单位: 亿元)

项目		2010年	2011年	2012年
财政补贴		18.50	22.73	25.15
政府资金 拨款	拨入专项资金	20.86	4.31	0.72
	专项应付资金	17.51	3.53	3.86
合 计		56.87	30.57	29.73

资料来源：公司提供

4. 公司人员素质

(1) 公司高管人员情况

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，杭州市交通局团委副书记，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。

章维明先生，1962年4月出生，研究生学历，高级经济师。1980年参加工作，历任杭州市中北汽车公司副经理；杭州市出租汽车公司与杭州市中北汽车公司重组后，先后任副经理、经理；杭州市公交总公司副总经理；杭州煤气公司总经理；杭州市燃气有限公司董事长。2007年2月至今任公司董事、副总经理。现任公司副董事长、董事、总经理。

(2) 公司员工情况

截至2013年6月底，公司拥有在岗员工20625人。按学历构成划分，公司员工中硕士及以上学历的80人，占比3.48%；本科学历874人，占比38.02%；大专学历的784人，占比34.10%；大专以下学历的共561人，占比

24.40%。按专业构成划分，公司拥有管理及专业技术人员 2299 人，占总人数的 11.15%；生产人员 18326 人，占总人数的 88.85%。

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。

六、管理分析

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5名董事，其中市政府代表4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内经营管理国有资产，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3人，下设办公室、政治部（人力资源部）、计划财务部、投资发展部、资产管理部、综合管理部7个职能部门。

公司设立了监事会，目前由3名监事组成，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. 管理水平

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，以及时了解系统资金存量 and 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罚。

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、经营分析

1. 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2010~2013年6月的主营业务收入情况，可以看出，公司近三年各版块除了置业板块稍有波动外，其余各版块收入均有所增加。从收入构成变化来看，公司公用事业板块收入和置业板块占比较高。

表3 公司2010~2013年6月主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	2010年			2011年			2012年			2013年1~6月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
公用事业	44.38	47.29	-18.19	52.53	46.21	-17.64	55.60	49.21	-21.52	32.43	59.14	-17.51
置业板块	35.35	37.67	27.30	42.74	37.60	46.39	33.39	29.56	48.73	8.94	16.30	52.25
城建板块	8.97	9.56	28.39	7.88	6.93	15.39	14.76	13.06	10.06	4.29	7.82	28.26
其他	5.15	5.49	37.06	10.53	9.26	44.77	9.22	8.16	38.04	9.18	16.75	3.04
合计	93.86	100.00	7.28	113.68	100.00	14.51	112.97	100.00	8.23	54.84	100.00	0.88

资料来源：公司审计报告，2013年上半年财务数据未经审计

注：其他收入中包含路桥养护收入、房租收入、广告收入等。

2. 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

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 2012 年底，空调车拥有量已达 97.89%，尾气排放达标率为 98.80%；射频式 IC 卡得到广泛应用，GPS 车载终端已安装 7582 台，快速公交线(B1、B2、B3、B4)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 26 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。公司近三年及 2013 年 1~6 月的经营情况见表 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 2010~2013 年 1~6 月公交集团运营情况
(单位：条、公里、辆、万人次、万车公里、%)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
期末运营线路条数	548	564	567	573
期末运营线路总长度	8593.83	9339.03	9433.53	9568.46
期末运营车辆数	7209	7540	7582	7428
客运量	127966.53	131303.13	132480.72	65438.65
总行驶里程	44093.39	44362.91	44733.66	21546.10

资料来源：公司综合经济指标统计数据

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，并加快同时资产重新组合的步伐，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

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70公里/年以上，到2012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16.61亿元。表5列出了2010~2013年1~6月燃气集团的经营情况。

表5 2010~2013年1~6月燃气集团运营情况
(单位: 万立方米、吨、户、公里、%)

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1~6月
管道燃气购入量	31691.89	33933.34	35424.54	19987.51
管道燃气外供量	31675.97	33949.81	35450.42	19992.98
管道燃气销售量	31588.68	32933.23	34347.89	20050.58
液化气销售量	32880.68	37841.49	42547.91	18818.444
管道燃气累计用户数	495008	560927	632954	678857
累计罐装气居民净用户数	369953	373386	371624	372254
燃气高中低压干管长度(安装)	103.50	79.99	71.56	32.94

资料来源: 公司综合经济指标统计数据

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

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。

表6列出了热电集团2010~2013年1~6月的经营数据。2012年，公司热电板块实现营业收入为9.07亿元，较上年上升22.15%。

表6 2010~2013年1~6月热电集团运营情况
(单位: 万千瓦时、吉焦、户)

项目	2010年	2011年	2012年	13年1~6月
发电量	20710	28716	28108	14973
供热总量	8077976	10307995	11173532	5765247
用户总量	196	218	237	250

资料来源: 公司综合经济指标统计数据

(4) 城市水务

a) 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170万吨；供水管网总长度约3000公里，年供水量4亿立方米以上，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。2012年水务集团用户总数达63.44万户，全年实现售水量3.93亿吨，平均日制水量128.07万立方米。

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 2010~2013年1~6月水业集团运营情况
(单位: 万立方米、户、%、千万时/千立方米)

项目	2010年	2011年	2012年	2013年 1~6月
平均日制水量	122.12	125.81	128.07	126.17
供水量	44400.53	45741.44	46707.07	22768.46
售水量	37507.04	38457.57	39300.62	18621.46
自来水用户数	596559	615844	634445	643236
管网压力合格率平均值	100.00	100.00	100.00	100.00
管网水质综合合格率平均值	99.98	99.88	99.97	99.04
电耗平均值	306.82	312.26	343.62	340.57

资料来源：公司综合经济指标统计数据

表7列出了水业集团2010~2013年1~6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。2012年，公司水务板块实现营业收入为10.07亿元，较上年增长2.76%。

b) 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。2012年排水公司处理城市污水4.10亿立方米，比上年增长6.23%。公司下属四堡污水厂于2012年6月完成搬迁工作。搬迁后，公司污水处理量相比上年同期有所下降，截至2013年6月，该水厂无污水处理。

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，三期处理污水能力为二级处理60万立方米/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 2010~2013年1~6月排水公司运营状况
(单位: 万立方米、%)

项目	2010年	2011年	2012年	2013年 1~6月
污水排放量	38934.76	43337.46	42922.44	20090.87
污水处理量	37896.83	38602.70	41007.15	20090.87

其中：四堡污水厂	17567.40	15555.03	5040.20	--
七格污水厂（含三期）	18969.21	19847.00	35966.95	20090.87

资料来源：公司综合经济指标统计数据

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

表 9 2010~2013 年 1~6 月公司固废板块经营情况
（单位：万吨、万元、%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
填埋场垃圾处理数	107.42	210.09	225.40	123.73
填埋场垃圾收费数	6158.80	24166.18	24270.73	13549.18

数据来源：公司综合经济指标统计数据

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2012年全年处理和填埋生活垃圾225.40万吨。

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）

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20000万元，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10000万元，公司持股49%）、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 2010~2013 年 1~6 月房地产经营情况见表 10。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。2012 年，受地产项目经营周期性影响，公司整体房地产开发步调减缓，新开工面积、竣工面积、施工面积和完成投资均较 2011 年同期有大幅下降。

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开发。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。

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，截至2012年底，该项目已投资26.24亿元（计入“存货-开发成本”）。

表10 2010~2013年1~6月公司房地产经营情况
(单位: 万元、平方米)

项目	2010年	2011年	2012年	2013年 1~6月
房地产开发完成投资	596638.87	768063.76	449650.93	143079.86
房屋施工面积	2326922.82	3781550.00	3612504.41	1601206.33
新开工房屋面积	821462.50	1644963.61	493873.00	--
房屋竣工面积	480190.26	701059.92	665736.00	125539.00
房屋预售面积	242988.03	288852.33	361241.50	164833.60
汇总预售额	10377.38	216302.61	387447.73	180944.96
实际销售额	596638.87	768063.76	449650.93	27015.64

资料来源：公司综合经济指标统计数据

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

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业和建筑业，其中施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。

表11 2010~2013年1~6月公司城建经营情况
(单位: 平方米、万元、%)

项目	2010年	2011年	2012年	累计 同比	2013年 1~6月
杭州建工施工面积	2841595	3763995	4832000	28.37	5422958
杭州建工竣工项目建筑面积	602122	655471	475100	-27.52	433556
路桥公司施工产值	63976	64800	70503	8.80	38759
市政集团施工产值	180000	259000	260000	0.39	93600
市政集团中标工程	141983	223734	302900	35.38	81741

数据来源：公司综合经济指标统计数据；累计同比增长=2012年累计×100/2011年同期累计。

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2010~2013年1~6月的经营状况见表11。

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。

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。

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。近三年及2013年1~6月份公司各板块经营情况经营正常，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. 财务质量及财务概况

公司提供的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年及2012年合并财务报表已经浙江中瑞唯斯达会计师事务所有限公司审计，均出具标准无保留意见。2013年上半年报表未经审计。

截至2012年底，公司合并二级子公司15家，较2011年减少二级子公司一家，为杭州杭师大新校区建设投资有限公司（以下简称“杭师大建投”），由于杭师大新校区建设的融资主体由杭师大建投变为杭州师范大学本身，因此该公司于2012年进入清算期，不再纳入合并报表范围，而该公司在清算前并未实现融资，对公司债务影响不大。

截至2012年底，公司合并资产总额806.53亿元，所有者权益357.62亿元；2012年实现营业收入118.23亿元，利润总额15.78亿元。

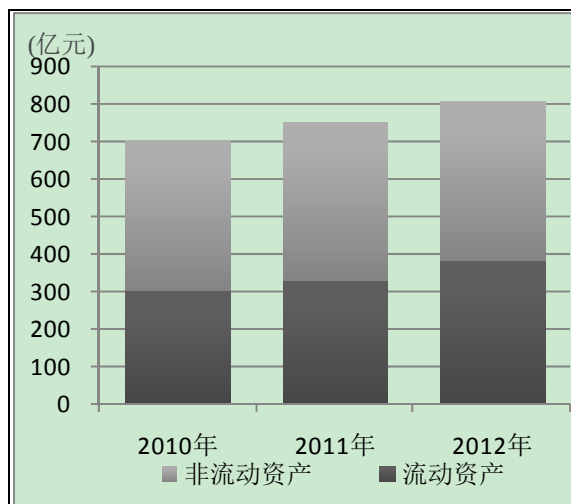
截至2013年6月底，公司合并资产总额828.71亿元，所有者权益356.20亿元；2013年1~6月实现营业收入54.84亿元，利润总额2.77亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额呈增长趋势，年均复合增长7.43%。截至2012年底，公司资产总额为806.53亿元，其中流动资产占46.85%，

非流动资产占53.15%。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。

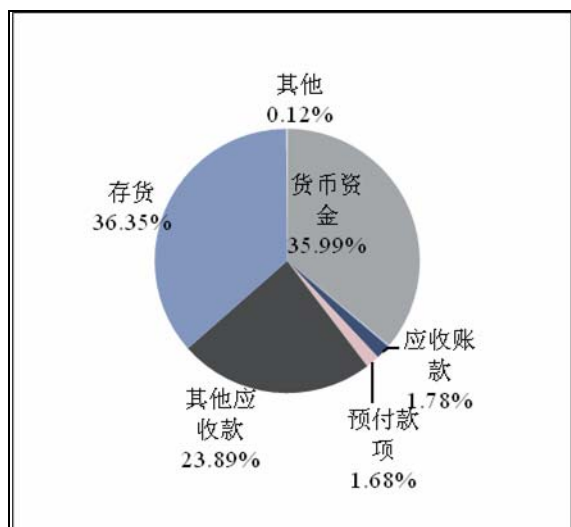
图6 2010~2012年公司资产总额变动及构成情况



资料来源：公司审计报告

流动资产

图7 截至2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司流动资产年均增长11.87%，主要来自货币资金和存货的增长。截至2012年底，公司流动资产377.84亿元，其中货币资金占35.99%、其他应收账款占23.89%、存货占36.35%，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。

2010~2012年，公司货币资金年均增长

7.32%，截至2012年底，公司货币资金为135.98亿元，较上年底上升30.85%，其中银行存款占97.29%。

2010~2012年，公司其他应收款年均增长8.28%。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2012年底，公司其他应收账款净额为90.26亿元，较上年底下降15.84%，主要是往来款降低，其中其他应收款净额账龄在1年内的占34.39%，1~2年的占30.64%，2~3年以上的占17.43%，3年以上占17.55%，公司已按计提坏账准备1.48亿元。

2010~2012年，公司存货年均增长18.16%，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。截至2012年，公司存货为137.34亿元，较上年底增长31.71%。公司存货中开发成本占比较高（120.81亿元，占87.96%）

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均增长3.93%，低于流动资产的增长速度，增长主要来自长期股权投资和在建工程的增加。截至2012年底，公司非流动资产为428.70亿元，其中固定资产占34.91%、在建工程占11.40%、其他非流动资产占38.98%。

2010~2012年，公司长期应收款波动幅度较大，截至2012年底，公司长期应收款为22.36亿元，较上年底减少29.68%，主要是为公司代建项目的资金支出。

2010~2012年，公司长期股权投资年均增幅48.14%，截至2012年底，公司长期股权投资为25.29亿元，较上年底增长47.19%，主要为公司新增对杭州绿城锦玉置业有限公司、杭州杭师大新校区建设投资有限公司及浙江弘银投资有限公司等公司的股权投资。

2010~2012年，公司固定资产规模保持相对稳定，年均复合增长2.53%，截至2012年底，公司固定资产为149.68亿元，较上年底增长4.73%。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（32.88%）、房屋及建筑物占25.51%，机器设备占10.26%，运输设备占17.73%，公司固定资产中房屋建筑物占比较上年底有所提高。

2010~2012年，公司在建工程不断增长，年均复合增长13.51%，截至2012年底，公司在建工程48.89亿元，较上年底增长18.31%，主要系公司的下属公司承担了公交、热电、水务、燃气等多项市内基础设施建设工程所致。

表 12 截至 2012 年底公司重大在建工程项目
(单位: 万元)

工程项目	年初余额	年末余额
公交-阮家桥基地	30950.68	43097.41
热电-土建安装工程	27343.86	42479.78
水务-南星二期	26504.05	27514.31
公交-二公司基地	18391.98	18438.61
公交-场站零星工程	13702.97	15235.54
公交-车辆安装	11702.03	0.00
环境-二埋场工程	10992.62	11205.38
环境-污水厂工程	9355.36	13373.69
公交-滨江浦沿基地	10902.13	12157.00
公交-闸口基地迁建	10594.19	10594.19

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司其他非流动资产保持相对稳定。截至2012年底，公司其他非流动资产为167.11亿元，较上年底减少0.92%。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和发展集团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和发展集团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。上述财政拨付资金与相应的融资费用一并记入“其他长期资产”科目核算。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2013年6月底，公司资产总额828.71亿元，较2012年底上升2.75%，其中流动资产占48.60%，非流动资产占51.40%，占比与2012年

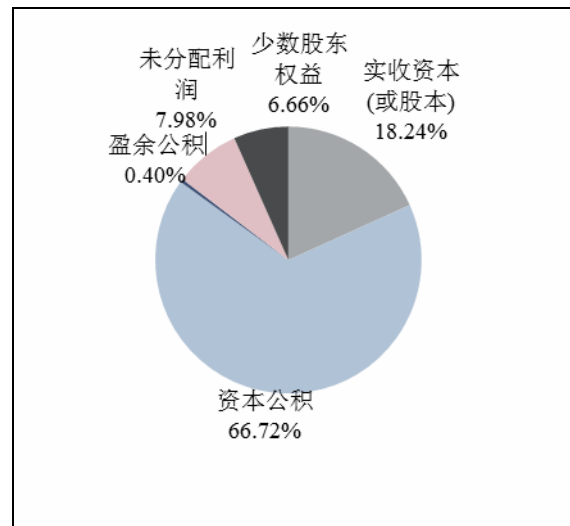
底变化不大，其中流动资产占比增长1.75%，主要系公司做地项目代垫前期整理费及九堡大桥项目建设支出增长导致其他应收款较2012年底增长52.56%所致。

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和存货占比较高，非流动资产中主要以固定资产及其他非流动资产为主，资产整体质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

图 8 2012 年底公司所有者权益构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司所有者权益呈稳定增长趋势，年均增长 6.79%。截至 2012 年底，公司所有者权益 357.62 亿元，较 2011 年底增长 6.79%。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 18.24%和 66.72%，稳定性较好，其中资本公积 238.60 亿元，较上年底增长 4.07%，主要由公司获得杭州市财政局拨付的城建维护建设项目资金及被投资单位其他权益变动的增加所组成。截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益为 356.20 亿元，较 2012 年底略减少 0.40%，由于和之前报告核算口径有异，所有者权益中拨入专款 140.77 亿元，是所有者权益最重要的组成部分，此科目在之前年度报告中计入资本公积科目。总体看，公司资本公积占比较高，所

所有者权益稳定性较强。

负债

2010~2012年,公司负债规模呈增长趋势,年均复合增长7.95%,其增幅基本与资产增长保持一致。截至2012年底,公司负债规模合计448.91亿元,较2011年底增长9.51%;其中流动负债占39.75%,非流动负债占60.25%。公司流动负债178.45亿元,主要由短期借款(占2.85%)、应付账款(占12.15%)、预收账款(占15.65%)、其他应付款(占33.93%)和一年内到期的非流动负债(占18.32%)构成。

2010~2012年,公司流动负债规模波动较大,截至2012年底,公司流动负债合计178.45亿元,其中短期借款占2.85%、应付账款占12.15%、预收账款占15.65%、其他应付款占33.93%、一年内到期长期负债占18.32%、其他流动负债占2.72%。

2010~2012年,公司短期借款规模波动下降,截至2012年底,公司短期借款为5.08亿元,其中信用借款占14.79%、质押借款占43.31%、保证借款占18.28%,委托借款占23.62%。

公司预收款项主要为公司下属的房地产项目的预收款,2010~2012年呈快速下降趋势,年均复合减少25.23%。截至2012年底,预收款项为27.93亿元。

公司其他应付款主要是公司与政府、关联企业往来款,2010~2012年呈波动增长,年均复合增长3.39%。截至2012年底其他应付款为60.55亿元。

公司一年内到期的非流动负债近三年呈快速增长态势,年均复合增长72.94%。截至2012年底为32.69亿元。

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,近三年呈快速下降态势,截至2012年底,公司其他流动负债为4.86亿元。

2010~2012年底,公司非流动负债波动中有所增长,年均增长12.81%。截至2012年底,公司非流动负债270.46亿元,主要是长期借款

152.85亿元、应付债券66.39亿元及专项应付款23.52亿元(主要受公司承接杭州市政建设项目获取的财政专项拨款、搬迁补偿款等)。2012年底,公司专项应付款较上年底减少49.01%,主要是因为公司合并报表范围减少了杭州杭师大新校区建设投资有限公司,此公司收到的专项校区建设资金减少15.73亿元。

从债务负担来看,截至2012年底,公司全部债务为261.92亿元,其中短期债务占16.29%,长期债务占83.71%,有息债务结构配置合理,债务规模上涨带动债务指标上升,截至2012年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.66%、42.28%和38.01%,均较上年底有不同程度上升。总体看,公司债务负担有所攀升,但尚处于合理范围。

截至2013年6月底,由于长期借款、应付债券增加,公司负债规模达472.51亿元,较2012年底增长5.26%,非流动负债占比上升至64.90%,其他科目变动不大。截至2013年6月底,公司全部债务增至286.77亿元,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率上升至57.02%、44.60%和41.74%。

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。2010~2012年,公司营业收入平稳增长,三年分别为96.85亿元、117.74亿元和118.23亿元,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2012年实现营业收入118.23亿元,较上年小幅增长0.42%。公司2010~2012年公司获得营业外收入分别19.56亿元、23.03亿元和26.43亿元。

公司期间费用控制情况一般,2012年,受公司营业收入增幅较大影响,公司期间费用占营业收入比例为18.52%,较上年有所增加。

2010~2012年，公司利润总额分别为7.06亿元、19.12亿元和15.78亿元，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2010~2012年营业利润率分别为3.00%、9.72%和6.29%。2012年公司主业盈利能力较上年下滑，主要是盈利能力较强的置业板块收入减少所致，总资本收益率为3.23%，较上年增长0.01个百分点，净资产收益率为3.24%，较上年有所下降。

2013年1~6月，公司实现营业收入54.84亿元；实现利润总额2.77亿元，主要依赖收到的8.90亿元补贴收入，但由于当期政府补贴未完全到位，利润总额同比有所下降。公司当期营业利润率为-1.28%，主要由于利润率较高的置业板块当期实现收入较少。

总体看，公司收入规模受房地产板块影响而有所增长，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，2010~2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模较大且呈现快速增长趋势，年均复合增长16.19%。2012年公司经营性现金流入量162.10亿元，较上年下降4.46%，其中销售商品、提供劳务收到的现金114.29亿元，主要为主营业务及补贴收到的现金；同期，公司经营活动现金流出量182.09亿元，主要是公用事业运营及工程构建支出等；公司收到其他与经营活动有关的现金为47.71亿元，同时支出其他与经营活动有关现金为60.94亿元，主要为公司与政府、其他关联公司间往来款。2012年公司经营活动净现金流入为负，主要是公司当年支付较多工资以及往来款导致。

从收入实现质量指标看，2010~2012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90.90%。2012年受房地产业务减少影响，公司现金收入比有所上升，为96.67%。总体看，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2010~2012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。2010~2012年，公司投资性现金净流量分别为-8.58亿元、-23.16亿元和-21.34亿元，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项目往来资金）及收回投资收到的现金大幅减少导致。

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。2010~2012年，公司筹资性现金净流量分别为5.77亿元、10.22亿元和72.38亿元，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。

2013年1~6月，公司经营活动现金流量净额仍然为负，为-18.69亿元。公司投资活动现金流量净额为-13.09亿元。筹资活动现金流量净额为16.25亿元，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，2010~2012年公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，2012年底公司流动比率和速动比率分别为211.73%和134.76%，均较上年底大幅增加；公司流动比率和速动比率偏高。公司经营性现金流流动负债比下降明显，2012年为-11.20%。考虑到充裕的货币资金以及短期债务规模较小，公司短期偿债能力适中。

从长期偿债能力看，2010~2012年，公司EBITDA持续增长，同期全部债务水平亦呈现快速上升趋势，全部债务/EBITDA指标值波动中有小幅提高，2012年公司EBITDA为39.68亿元，全部债务/EBITDA为6.60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2013年6月底，公司对外担保总额为43.18亿元，担保比例达到12.12%，公司对外担保金额较大，被担保企业为杭州市工业资产经营投资集团有限公司、杭州市交通投资集团有限公司、杭州余杭城市集团有限公司等国有企业，未来可能存在或有负债风险。

表 13 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保金额	到期日
杭州市工业资产经营投资集团有限公司	120000.00	2015.12.31
杭州市交通投资集团有限公司	120000.00	2020.10.19
杭州余杭城市集团有限公司	100000.00	2014.2.20
临安市城建发展公司	60000.00	2014.1.19
杭州建工集团有限责任公司	15000.00	2011.12.02
杭州市城建开发集团有限公司	10000.00	2012.2.1
杭州绿能环保发电有限公司	2800.00	2016.11.16
杭州市城市基础设施开发总公司	2000.00	2012.9.20
杭州市城建开发集团有限公司	1000.00	2012.9.29
杭州市城建开发集团有限公司	1000.00	2012.9.30
合 计	431800.00	

资料来源：公司提供

截至2013年6月底，公司获得银行授信187.54亿元，已使用81.27亿元，未使用额度106.27亿元，间接融资渠道较通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行（报告编号B-201310120012933838）企业基本信用信息报告，截至2013年10月12日，公司无已结清及未结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及杭

州市较强的区域及财力状况、杭州市政府对于公司在资金、政策等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

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2013年6月底公司全部债务4.53%，对公司债务结构影响较小。

以2013年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素，公司本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至57.68%和45.70%，公司债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012年，公司EBITDA逐年上升，分别是本期中期票据拟发额度的1.86倍、2.84倍和3.05倍，EBITDA对本期中期票据覆盖能力持续提升。

2010~2012年，公司经营活动现金流入量规模较大，分别为177.92亿元、169.67亿元和162.10亿元，分别为本期中期票据拟发额度的13.69倍、13.05倍和12.47倍，对本期中期票据覆盖能力较好。

综合看，公司对本期中期票据具有良好的保障能力。

十、结论

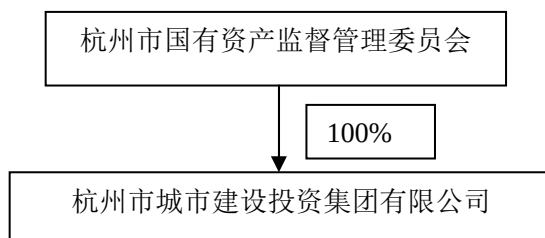
公司是杭州市最大的城市基础设施投资、建设及运营主体。近年来，杭州市市域经济实力迅速发展，财力不断增强，为公司发展提供了重要支撑。

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；公司主营业务收入持续增长，但整体盈利能力偏弱，收益水平受政府补贴的影响很大，符合行业特点。考虑公

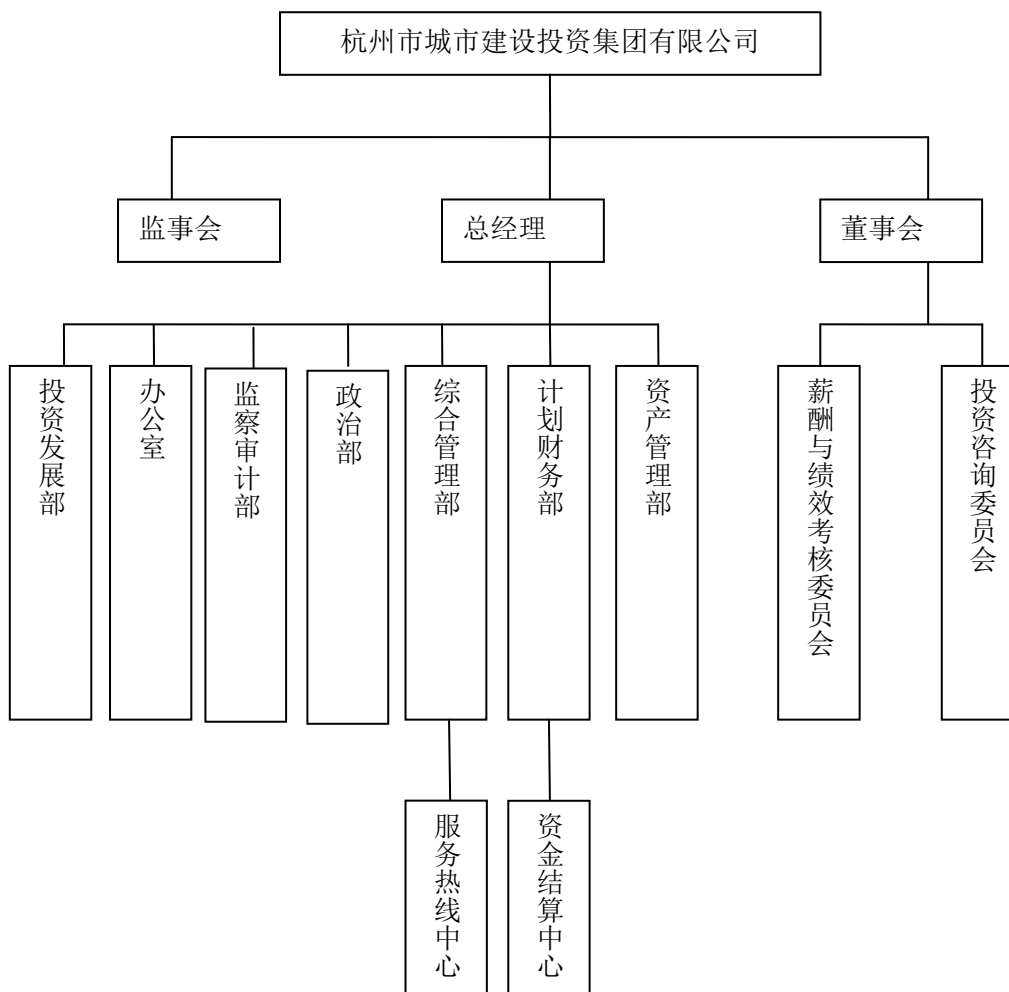
司公用事业经营风险小，并能获得政府稳定的资金和政策支持，主体信用风险很低。

公司EBITDA以及经营活动现金流入量规模大，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 公司股权结构图



附件 2 截至 2013 年 6 月底公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1180616.32	1039253.28	1359821.66	7.32	1204510.25
交易性金融资产	12.77	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收票据	7640.64	8122.92	7201.67	-2.92	10898.58
应收账款	48864.98	60005.71	67229.08	17.30	90904.99
预付款项	26934.04	50397.35	63468.81	53.51	80785.67
应收利息	820.07	931.12	4234.48	127.24	2539.50
应收股利	0.00	154.75	72.00		0.00
其他应收款	769921.75	1072503.54	902646.97	8.28	1377074.43
减：坏账准备					3367.40
存货	983783.28	1042772.29	1373429.85	18.16	1264326.52
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		14.63
其他流动资产	261.38	54.12	255.11	-1.21	105.85
流动资产合计	3018855.23	3274195.08	3778359.64	11.87	4027793.01
非流动资产：					
可供出售金融资产	2510.06	2099.74	2259.25	-5.13	2251.11
持有至到期投资	4000.00	26035.40	6035.40	22.84	7197.40
长期应收款	236507.79	317991.51	223625.85	-2.76	193061.69
长期股权投资	115244.66	171826.25	252904.69	48.14	287217.48
投资性房地产	42147.60	57809.01	68483.01	27.47	68548.16
固定资产	1423751.16	1429108.47	1496771.11	2.53	1457321.06
在建工程	379431.95	413182.10	488853.73	13.51	536330.72
工程物资	800.92	995.12	3732.56	115.88	944.45
固定资产清理	25603.63	5505.90	761.41	-82.76	28.49
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	37223.31	42199.67	47763.05	13.28	47491.49
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	135.02	134.36	240.07	33.34	240.07
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	1613.39	2078.32	5794.68	89.52	5757.64
递延所得税资产	18303.24	18345.92	18611.14	0.84	18371.01
其他非流动资产	1681650.74	1686634.84	1671147.35	-0.31	1634563.66
非流动资产合计	3968923.46	4173946.60	4286983.31	3.93	4259324.43
资产总计	6987778.69	7448141.69	8065342.95	7.43	8287117.44

注：2013 年 1~6 月公司单独列出总坏账准备，未冲抵应收票据、应收股利、应收账款、预付账款及其他应收款科目；而 2010 年~2012 年审计报告中的上述科目已经坏账准备冲抵，故未单独列出。

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	137800.00	163843.25	50793.40	-39.29	198390.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	60205.22	72717.52	49072.12	-9.72	64920.51
应付账款	139957.94	196195.10	216893.95	24.49	201893.16
预收款项	499572.54	352862.02	279253.40	-25.23	367712.82
应付职工薪酬	18694.29	23755.70	34183.38	35.22	25919.62
应交税费	76793.47	103907.78	132444.71	31.33	122795.17
应付利息	19490.85	22952.08	39142.48	41.71	27143.09
应付股利	0.00	2752.05	1769.83		0.00
其他应付款	566481.33	716240.30	605481.33	3.39	586548.04
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	109306.35	313943.65	326910.00	72.94	52249.04
其他流动负债	98567.37	55330.39	48600.66	-29.78	10800.41
流动负债合计	1726869.36	2024499.85	1784545.26	1.66	1658371.86
非流动负债：					
长期借款	1203128.46	1078995.44	1528496.27	12.71	1787963.73
应付债券	318925.39	319164.19	663944.21	44.29	764183.01
长期应付款	42179.76	101097.24	121797.21	69.93	133196.24
专项应付款	430041.92	461314.65	235204.71	-26.04	247703.73
预计负债	0.00	0.00	30.00		270.21
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	1939.51	999.65	432.63	-52.77	430.59
其他非流动负债	128906.56	113205.09	154674.51	9.54	132960.05
非流动负债合计	2125121.61	2074776.27	2704579.54	12.81	3066707.57
负债合计	3851990.97	4099276.12	4489124.80	7.95	4725079.42
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	2235170.11	2292815.12	2386040.95	3.32	950607.08
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	7539.13	10911.23	14244.18	37.45	14445.05
未分配利润	114744.70	206846.20	285231.62	57.66	296755.49
拨入专款	0.00	0.00	0.00		1407748.14
归属于母公司权益合计	3009854.83	3162973.44	3337917.64	5.31	3321956.64
少数股东权益	125932.89	185892.13	238300.51	37.56	240081.38
所有者权益合计	3135787.73	3348865.57	3576218.15	6.79	3562038.02
负债和所有者权益总计	6987778.69	7448141.69	8065342.95	7.43	8287117.44

附件 4 合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	968544.46	1177388.41	1182324.58	10.49	548353.70
减: 营业成本	897105.49	992276.49	1056314.47	8.51	543546.12
营业税金及附加	42417.96	70671.62	51607.67	10.30	11847.94
销售费用	38794.77	42263.21	48709.40	12.05	15161.61
管理费用	94846.89	117196.29	131894.00	17.92	64566.38
财务费用	23306.20	18110.05	38338.32	28.26	33372.84
资产减值损失	1008.86	604.38	413.66	-35.97	-1.00
加: 公允价值变动收益	0.17	-0.17	0.00	-100.00	0.00
投资收益	23225.44	51193.02	50056.17	46.81	45177.25
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	-105710.10	-12540.78	-94896.78		-74962.94
加: 营业外收入	195561.03	230270.04	264281.52	16.25	15231.24
补贴收入					89049.36
减: 营业外支出	19278.39	26561.52	11627.10	-22.34	1641.05
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	70572.54	191167.74	157757.64	49.51	27676.62
减: 所得税费用	20038.24	54299.19	41737.51	44.32	8558.47
四、净利润	50534.30	136868.55	116020.13	51.52	19118.14

附件 5-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 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	846636.85	984471.05	1142948.65	16.19	587019.92
收到的税费返还	128718.11	224.49	893.05	-91.67	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	803860.48	711963.61	477110.16	-22.96	-153043.81
经营活动现金流入小计	1779215.44	1696659.15	1620951.86	-4.55	433976.11
购买商品、接受劳务支付的现金	794056.46	752816.84	808086.46	0.88	552583.71
支付给职工以及为职工支付的现金	165696.98	238089.25	256474.56	24.41	58500.00
支付的各项税费	129487.57	110866.04	146949.49	6.53	9778.74
支付其他与经营活动有关的现金	638151.52	610143.44	609355.86	-2.28	0.00
经营活动现金流出小计	1727392.53	1711915.57	1820866.37	2.67	620862.45
经营活动产生的现金流量净额	51822.91	-15256.41	-199914.51		-186886.33
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	438182.70	106570.96	177992.35	-36.27	0.00
取得投资收益收到的现金	47697.04	37352.23	87336.87	35.32	26137.15
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2990.17	653.61	1496.67	-29.25	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	5965.27	18121.85	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	183905.21	96431.87	90044.56	-30.03	114439.78
投资活动现金流入小计	678740.40	259130.52	356870.46	-27.49	140576.92
购建固定资产、无形资产等支付的现金	190058.64	201332.88	203887.12	3.57	58941.33
投资支付的现金	452802.72	198975.27	320251.25	-15.90	16434.68
取得子公司等支付的现金净额	2900.00	17647.24	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	118745.83	72787.66	46150.69	-37.66	196126.35
投资活动现金流出小计	764507.19	490743.04	570289.06	-13.63	271502.36
投资活动产生的现金流量净额	-85766.79	-231612.52	-213418.60		-130925.43
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	35620.00	12940.00	11990.00	-41.98	14170.66
取得借款收到的现金	1015608.06	503746.25	1788589.24	32.71	276841.65
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	341236.04	145813.33	151017.88	-33.47	0.00
筹资活动现金流入小计	1392464.10	662499.58	1951597.12	18.39	291012.32
偿还债务支付的现金	1174412.23	370587.76	923606.47	-11.32	82000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	140269.56	126194.49	232841.79	28.84	45298.13
支付其他与筹资活动有关的现金	20090.86	63562.58	71330.96	88.43	1213.84
筹资活动现金流出小计	1334772.65	560344.83	1227779.21	-4.09	128511.96
筹资活动产生的现金流量净额	57691.45	102154.75	723817.91	254.21	162500.35
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	23747.57	-144714.19	310484.80	261.59	-155311.41
加: 期初现金及现金等价物余额	1150526.51	1166344.98	1027673.80	-5.49	1359821.66
六、期末现金及现金等价物余额	1174274.08	1021630.79	1338158.60	6.75	1204510.25

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
1、将净利润调为经营活动现金流量：					
净利润	50534.30	136868.55	116020.13	51.52	19118.14
加：资产减值准备	1008.86	604.38	799.79	-10.96	-1.00
固定资产折旧及其他	133467.00	140335.23	149918.10	5.98	53974.06
无形资产摊销	1985.19	2649.91	3033.53	23.62	0.00
长期待摊费用摊销	1176.07	1094.50	1869.97	26.10	0.00
处置固定资产、无形资产等损失	4766.97	654.43	193.25	-79.87	0.00
固定资产报废损失	1131.41	160.64	-1671.17		0.00
公允价值变动损失	-0.17	0.17	0.00	-100.00	0.00
财务费用	48990.38	33462.25	54048.98	5.04	33372.84
投资损失	-40625.76	-75148.22	-52819.25		-45177.25
递延所得税资产减少	1671.91	-3.17	-368.81		240.13
递延所得税负债增加	-1248.92	-893.89	-623.54		-2.03
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	-181675.29	-112443.97	-74424.57		109103.33
经营性应收项目的减少	-372727.79	-618532.91	-106517.00		-23675.91
经营性应付项目的增加	403663.48	446619.98	-205775.00		847.60
其他	-294.72	29315.69	-83598.92	1584.21	-334686.24
经营活动产生的现金流量净额	51822.91	-15256.41	-199914.51		-186886.33
2、无现金收支的重大投资筹资活动：					
债务转为资本	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00		0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00		0.00
3、现金及现金等价物净变动情况：					
现金的期末余额	1180616.32	1039253.28	1359821.66	7.32	1204510.25
减：现金的期初余额	1160048.39	1172687.21	1045809.32	-5.05	1359821.66
加：现金等价物的期末余额	-6342.24	-17622.49	-21663.06		0.00
减：现金等价物的期初余额	-9521.88	-6342.24	-18135.52		0.00
现金及现金等价物净增加额	23747.57	-144714.19	310484.80	261.59	-155311.41

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	18.37	18.89	16.59	17.64	--
存货周转次数(次)	0.99	0.98	0.87	0.93	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.16	0.15	0.15	--
现金收入比(%)	87.41	83.61	96.67	90.90	107.05
盈利能力					
营业利润率(%)	3.00	9.72	6.29	6.66	-1.28
总资本收益率(%)	1.73	3.22	3.23	2.93	--
净资产收益率(%)	1.61	4.09	3.24	3.17	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	32.68	29.45	38.01	34.37	41.74
全部债务资本化比率(%)	36.84	36.78	42.28	39.54	44.60
资产负债率(%)	55.12	55.04	55.66	55.37	57.02
偿债能力					
流动比率(%)	174.82	161.73	211.73	189.35	242.88
速动比率(%)	117.85	110.22	134.76	124.02	166.64
经营现金流动负债比(%)	3.00	-0.75	-11.20	-5.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.55	5.29	6.60	6.40	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.13	-0.16	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.96	-7.38	-4.91	-4.86	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.86	2.84	3.05	2.75	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.69	13.05	12.47	12.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.40	-0.12	-1.54	-0.72	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.26	-1.90	-3.18	-2.21	--

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	(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+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 2014 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。

