跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2837 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持杭州市城市建设发展有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“16杭州城建CP002”A-1的信用等级。

特此公告

联合资信评估有限公司

二零一六年十二月十四日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

杭州市城市建设发展有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+		评级展望：稳定	
上次评级结果：AA^+		评级展望：稳定	

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 杭州城建 CP002	5 亿元	2016/6/20 2017/6/20	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 12 月 14 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.39	10.83	11.27	3.04
资产总额(亿元)	158.79	173.30	176.07	185.54
所有者权益(亿元)	55.57	79.09	87.05	87.72
短期债务(亿元)	24.22	28.89	25.09	8.36
调整后短期债务(亿元)	24.22	32.25	38.09	28.36
长期债务(亿元)	49.31	45.16	20.41	28.79
全部债务(亿元)	73.53	74.06	45.50	37.15
调整后全部债务(亿元)	73.53	77.42	58.50	57.15
营业收入(亿元)	14.26	10.22	20.16	13.00
利润总额(亿元)	2.33	1.61	1.22	0.87
EBITDA(亿元)	4.13	3.85	3.54	--
经营性净现金流(亿元)	5.57	3.59	-0.03	5.70
营业利润率(%)	15.34	16.65	6.04	6.38
净资产收益率(%)	2.99	1.78	0.99	--
资产负债率(%)	65.00	54.36	50.56	52.72
全部债务资本化比率(%)	56.96	48.36	34.32	29.75
调整后全部债务资本化比率(%)	56.96	49.46	40.19	39.45
流动比率(%)	172.93	159.20	155.09	168.64
全部债务/EBITDA(倍)	17.80	19.24	12.85	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.80	20.11	16.52	--

注：1.公司 2016 年三季度财务数据未经审计；2.调整后短期债务=短期债务+其他应付款和其他流动负债中的有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务。

分析师
赵传第　张 依　杨明奇

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

评级观点

杭州市城市建设发展有限公司（以下简称“公司”）为杭州市城市建设投资集团有限公司的重要子公司。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其评级反映了公司在经营环境、业务垄断性及外部支持等方面的显著优势。同时联合资信也关注到，公司片区整理开发支出较大、资产流动性较弱，以及房地产行业景气度下降等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内，杭州市整体经济实力和财政实力的持续增强，为公司部分城建债务的偿还提供持续的资金支持，公司多元化的经营模式将进一步突出其城市运营商地位，进而支撑公司的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 杭州城建CP002” A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，杭州市经济稳步增长、财政实力较强，公司发展外部环境良好。
2. 作为杭州市基础设施建设经营主体之一，公司持续得到政府财政补贴、资产划拨、基建贷款本息拨付等方面的有力支持。
3. 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，拥有地下管网建设和经营的特许经营权。

关注

1. 公司对片区进行一级土地开发，所需资金均由公司垫付，前期资金需求大。
2. 公司资产中政府拨付的财政资金形成的托管资产占比较高，资产流动性较弱；短期债务规模偏大，存在短期支付压力。
3. 目前房地产开发和土地一级开发业务是公

司核心收入板块，受房地产行业景气度下降等因素影响，未来收入的实现具有一定不确定性。

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）与杭州市城市建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与杭州市城市建设发展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、联合资信与评估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发展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发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 杭州城建 CP002”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

杭州市城市建设发展有限公司短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于杭州市城市建设发展有限公司主体长期信用及“16 杭州城建 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

杭州市城市建设发展有限公司（以下简称“杭州发展”或“公司”）前身为成立于 1993 年的杭州市城市建设发展公司，系经杭州市城乡建设委员会杭建组发〔1993〕216 号文批准组建的实行企业化管理的全民所有制事业单位，隶属于杭州市建设委员会归口管理，初始注册资本 2000 万元，主要职能是为杭州城市基础设施建设筹融资金；2000 年 8 月，根据杭州市财政局杭财基〔2000〕字 511 号文，杭州市城市建设发展公司注册资本增加至 30.20 亿元；2003 年 6 月根据中共杭州市委〔2003〕58 号文，公司股权被划转至杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”），成为其全资子公司。2004 年 11 月，根据杭政函〔2004〕159 号文，杭州市城市建设发展公司改制为国有独资企业，并更改为现名，注册资本 30.20 亿元，公司主营业务变更为城建资源性开发、实业投资等。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 30.20 亿元。

公司经营范围：经营出资人授权范围内的国有资产；房地产开发、经营；市政项目建设、管理、咨询；停车设施的技术开发；批发零售：建筑材料、金属材料、五金交电、装饰材料、机电设备、百货、工艺美术品、包装材料、羊毛、纸张；货物及技术进出口（法律、行政法规禁止的项目除外，法律、行政法规限制的项目取得许可后方可经营）；其他无需报经审批的一切合法项目；含下属分支机构经营范围。

截至2016年9月底，公司拥有12家全资、控股子公司。公司目前下设办公室、投资发展部、计划财务部、人力资源部、审计效能部、建设管理部和综合管理部共7个职能部门。

截至 2015 年底，公司资产总额 176.07 亿元，所有者权益合计 87.05 亿元（含少数股东权益 5.36 亿元）；2015 年公司实现营业收入 20.16 亿元，利润总额 1.22 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 185.54 亿元，所有者权益合计 87.72 亿元（含少数股东权益 5.47 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 13.00 亿元，利润总额 0.87 亿元。

公司注册地址：杭州市江干区新塘路33-35号12、13层；法定代表人：胥东。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币

信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持

稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

20世纪90年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预〔2012〕463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金〔2013〕2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发〔2014〕43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发〔2015〕40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以

及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. *房地产行业*

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20%左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日，住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上；计划基本建成 480 万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014 年 9 月 30 日，中国人民银行、银监会联合发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》明确提出：对于贷款购买首套普通自住房的家庭，贷款最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，具体由银行业金融机构根据风险情况自主确定。对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。在已取消或未实施“限购”措施的城市，对拥有 2 套及以上住房并已结清相应购房贷款的家庭，又申请贷款购买住房，银行业金融机构应根据借款人偿付能力、信用状况等因素审慎把握并具体确定首付款比例和贷款利率水平。银行业金融机构可根据当地城镇化发展规划，向符合政策条件的非本地居民发放住房贷款。同时，为增强金融机构对个人住房贷款的投放能力，提出“鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券(MBS)、发行期限较长的专项金融债券等多种措施筹集资金，专门用于增加首套普通自住房和改善型普通自住房贷款投放”。

2015 年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人

住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。2016年6月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房，有助于增强土地政策的适用性和灵活性，对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

截至2016年10月12日，已有一线城市和部分二线城市出台房地产限购、限贷政策，2016年，中国新增限购限贷城市有上海、深圳、苏州、杭州、厦门、南京、武汉等。“十一”期间，中国21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，包括，限购政策以限制本市户籍3套及以上住房及非本市户籍2套及以上住房购买为主，此外增加了对于非本市户籍购房者社保缴纳年限的要求；限贷政策方面，首套住房最低首付比例提高至30%，二套住房贷款最低首付比例为40%，暂停发放三套住房贷款；房价备案制度方面，21个城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。2016年以来，已有21个城市出台房地产调控政策，未来，房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。未来随着房地产调控力度进一步加大，同时随着市场传导效应不断显现，未来或将有更多城市加入政策收紧行列，房价上涨空间将紧缩，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况

3. 区域经济发展

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《2015年杭州市国民经济和社会发展统计公报》数据，2015年杭州市实现地区生产总值（GDP）10053.58亿元，按可比价格计算，比上年增长10.2%。其中第一产业增加值287.69亿元，第二产业增加值3910.60亿元，第三产业增加值5855.29亿元，分别增长1.8%、5.6%和14.6%。三次产业结构由上年的3.0：41.9：55.1调整为2015年的2.9：38.9：58.2。2015年，全市人均生产总值112268元，增长9.1%。

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，2015年，杭州市全年完成固定资产投资 5556.32 亿元，增长 12.2%。房地产开发投资 2472.07 亿元，增长 7.4%，保障性安居工程项目开工 47394 套，竣工 57530 套。从产业投向看，第一产业 31.47 亿元，增长 65.0%；第二产业 931.78 亿元，增长 1.8%，其中工业 930.01 亿元，增长 1.8%；第三产业 4593.07 亿元，增长 14.3%。

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。

近年来杭州市GDP总量持续快速增长，财政收入也保持同步增长。2015年，杭州市地方财力持续增强，全市财政总收入2238.75亿元，增长11.0%。其中地方一般公共预算收入1233.88亿元，增长9.8%，占财政总收入比重为55.1%。一般公共预算支出1205.48亿元，增长15.6%，其中用于民生支出921.92亿元，增长16.3%，增幅同比提高3.1个百分点；科学技术、住房保障等民生项目支出分别增长33.9%和31.3%。2015年市本级政府性基金收入446.54亿元，同比下降39%，主要是土地市场成交下降所致。

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。

4. 区域未来发展规划

从杭州市“十三五”发展主要目标来看，杭州市计划提前实现地区生产总值、人均生产总值、城乡居民收入均比2010年“翻一番”，在全国全省率先高水平全面建成小康社会。全市生产总值年均增长7.5%以上，到2020年，服务业增加值比重达到62%，居民人均可支配收入年均增长8%，社会保障覆盖面达到100%。

城乡基础设施建设方面，坚持“两疏散、三集中”，深化城市有机更新，推动主城区商品专业批发市场、学校和医院等功能向外疏解，加快跨江拥江发展，提升中心城市集聚功能和辐射带动能力。制定实施新一轮城乡区域统筹发展政策，加大产业转移和帮扶力度，发挥桐庐、淳安、建德、临安4县（市）自身优势，推动县域经济向大都市郊区经济转变，促进市域协同发展。实施综合交通畅通工程，推进300余项交通重点项目建设，完成投资3500亿元，实现地铁网、城际铁路网、城市快速路网、高铁网、公路网、航道网、航空网互联互通。加强城市交通治理，形成“四纵五横”城市快速路网和建成250公里轨道交通骨架网络。合理利用地上地下空间，科学建设停车场（库）。

推动合作方面，推进区域合作发展，努力成为“网上丝绸之路”枢纽都市。深化全国首个跨境电商综试区建设，完善“六体系两平台”，发展“互联网+外贸+中国制造”模式，打造全球最优的跨境电商生态圈；积极参与国家“一带一路”建设，主动融入长江经济带战略，加强对口支援各项工作，巩固提升“一基地四中心”功能，加快杭州都市区规划建设，提升杭州都市圈协同发展水平。

未来，在杭州经济持续快速增长、居民收入快速提升、城市化进程不断加速以及城市未来规划扩大实施等有利形势下，杭州市基础设施和公用事业建设具有良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2016年9月底，公司注册资本为人民币30.20亿元，杭州市城市建设投资集团有限公司持有公司100%股权。杭州市国有资产监督管理委员会对杭州市城市建设投资集团有限公司直接控股95.81%，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是杭州城投下属企业中注册资本最大的子公司。2003年之前，公司主要职能是为杭州市政府进行的基础设施建设进行融资，累计筹措资金近200亿元，帮助完成了多项市政工程，为杭州市城市建设的快速发展提供了保证。

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，现已拓展至强电管廊建设、电力电缆代建等业务，在地下强、弱电管道建设方面具有一定垄断优势。

近年来，公司积极参与土地一级开发业务，公司负责的长睦大型居住区、建德梅城新城农村住房改造的土地一级开发工作顺利推进。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事长变更为胥东。胥东先生，在职研究生学历，历任杭州市水业集团有限公司清泰水厂副厂长，九溪水厂副厂长，水缘山庄总经理、联合工会主席，闲林供水工程建设组副组长，滨江分公司筹建处副主任，闲林分公司经理、党支部委员，下沙分公司经理、党支部委员，下沙分公司经理、党支部委员；杭州市城市建设投资集团有限公司综合管理部副经理、机关第一支部委员；杭州市环境集团有限公司党委副书记、总经理；杭州市燃气集团有限公司党委书记、董事长；2016 年 9 月至今任公司党委书记、董事长。

公司总经理沈勇先生，历任杭州市公共交通集团副总经理，杭州市公共交通集团有限公司公交物业分公司经理、杭州天苑房产开发有限公司经理、杭州市公共交通集团有限公司第一汽车分公司经理等职务。2016年1月至今，任公司董事、总经理。

截至2016年9月底，公司员工合计206人，从文化素质来看，拥有本科及以上学历的员工占72.81%，拥有大专学历的员工占19.42%，高中及以下学历的员工占7.77%；从年龄来看，30岁以下的占35%，30岁到45岁的员工占45.10%，46岁以上员工占19.90%。

跟踪期内，公司部分高管人员有变更，但对公司生产经营影响不大；整体看，公司高层管理人员具有多年行业经历，管理经验丰富，员工文化素质较高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

4. 政府支持

2003年之前，公司承担杭州市较多基础设施建设项目的融资职能（杭州城投成立后由其承担），这部分项目建设资金大多通过银行贷款筹集，借款本息的归还均由政府按年度实际偿还时间进行拨付。2013~2015年，政府分别拨付公司城建项目还本付息资金1.00亿元、8.32亿元和1.30亿元，均按公司实际偿还时间进行拨付，公司将其冲减其他应收款科目。截至2015年底，公司已上报杭州市财政局各类政府债务合计42.01亿元，2015年，公司已将其中15.37亿元分三期置换为地方政府债券，10亿元归还公司于2005年发行的企业债券，截至2015年底，公司政府性债务余额为16.64亿元。

根据杭州市建设委员会、杭州市财政局杭建计〔2011〕218号文，2013年公司将收到濮家及景芳地下公共停车库建设资金0.07亿元，计入“其他非流动负债”科目，2014年至今未收到。同时，由于会计政策变更，公司将该部分资金从“其他非流动负债”转入“递延收益”科目。

2005年公司发行总额为10亿元的企业债

券，存续期10年，专项用于杭州市钱塘江西桥工程、杭州市德胜快速路工程和杭州市天然气利用工程项目建设。根据2005年府办简复第（18997）号文件（《杭州市人民政府公文处理简复单》），在债券存续期间（2005.06~2015.06）杭州市财政每年补贴公司1.51亿元（其中一般补贴1亿元，贴息补贴0.51亿元）。该笔款项每年均落实到位，2013~2014年计入营业外收入，2015年计入资本公积。2015年6月，该债券到期，公司已如约兑付。

表1　公司获得财政资金支持情况（单位：万元）

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
债券发行本金补贴	10000	10000	80000	--
债券贴息补贴	5100	5100	2700	--
城建项目贷款本息资金支持	10000	83237	13044	4249.20
停车库建设补贴	771	--	--	--
合计	**25871**	**98337**	**95744**	**4249.20**

资料来源：公司提供

2013~2015年及2016年1~9月，公司分别收到杭州市财政局资金补贴2.59亿元、9.83亿元、9.57亿元和0.42亿元，会计处理上，除2015年有8.00亿元的债券发行本金补贴支持计入“收到其他与筹资活动有关的现金”，其余各期款项均计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

公司作为杭州城投最大的下属子公司，为鼓励公司发展片区土地一级开发业务，杭州城投对公司部分银行借款进行担保。

总体看，杭州市政府和股东对公司支持力度较大，且持续性良好。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、公司经营

1. 经营概况

自成立之初，公司主营业务是为杭州城市基础设施建设筹融资金，此部分资金在公司“长期借款”中反映，公司将政府拨付的偿债资金记在“其他非流动负债——拨入专项资金”（2015年，会计处理发生变更，将政府拨付的偿债资金记在“资本公积”中），建成后的市政项目记在“其他非流动资产——拨出专项资金”和“资本公积”（由政府批准）科目。公司其他非流动资产为政府托管资产，该等托管资产对应的城建项目资金除由财政拨付以外，其他资金由公司代为筹措融资，相应的融资费用与财政拨付款一并记入“其他非流动资产”科目核算。全部托管资产在相关手续未办妥前，暂不另作账务处理。

经杭州城投批准，公司2012年对自2004年1月1日至2011年12月31日期间拨付的城建项目的融资利息28.67亿元进行清算并同时冲减“其他非流动负债”和“其他非流动资产”，并从2012年1月1日起该类款项按年清算，预计于2018年底清算完毕。2013年度清算融资利息金额为1.22亿元，2014年度清算融资利息金额为0.9743亿元（其他非流动负债-拨入专项资金科目减少0.9743亿元）。

2004年公司由事业单位改制企业单位后，集中拓展地下管线等城建资源性业务，并不断投资实业，培养新的收入、利润增长点。目前公司现有业务涵盖了代建业务、房地产开发、市政建设、地下管道设施建设、房屋租赁、广告和停车场经营等，其中房地产开发、代建业务和地下管道设施建设是公司主营板块。

2013~2015年，公司主营业务收入呈波动增长趋势，2015年公司实现主营业务收入20.10亿元，较2014年增加9.92亿元，主要由于公司商品销售板块的收入增长，而由于长睦项目土地收入减少，公司城市基础设施建设收入大幅下降。2014年，公司对营业收入记账分类进行调

整，一是公司将商业用房销售收入调整至其他业务收入中，二是2014年公司新增商品销售业务，2014年和2015年公司商品销售收入分别实现1.23亿元和7.42亿元。

从构成来看，公司城市基础设施建设占主营业务收入的比重由2013年的73.70%下降至2015年的22.19%，而商品销售业务板块，2014年开始形成收入，2015年的毛利率为36.92%。2016年1~9月，公司实现主营业务收入12.29亿元，为2015年全年的61.14%；主营业务收入仍主要由商品销售收入、城市基础设施建设收入和住宅销售收入构成，分别为6.32亿元、2.16亿元和2.16亿元，除商品销售收入同比有所增长外，城市基础设施建设和住宅销售收入同比均有所下降。

表2　公司2013~2015年及2016年1~9月主营业务收入、成本和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
城市基础设施建设	10.47	10.33	1.27	5.96	5.60	6.14	4.46	4.19	6.01	2.16	2.07	4.53
住宅销售	2.38	0.56	76.45	1.27	0.12	90.59	5.96	5.69	4.47	2.16	2.16	-0.16
商业用房销售	0.24	0.08	66.06	--	--	--				0.05	0.03	36.39
地下管道设施建设	0.70	0.52	26.61	0.67	0.51	24.18	0.67	0.44	33.98	0.94	0.72	22.98
商品销售	--	--	--	1.23	1.21	0.88	7.42	7.40	0.24	6.32	6.36	-0.61
其它业务	0.40	0.19	51.82	1.06	0.44	58.29	1.59	0.63	61.00	0.65	0.60	8.35
合计	**14.20**	**11.69**	**17.70**	**10.18**	**7.88**	**22.61**	**20.10**	**18.35**	**8.72**	**12.29**	**11.94**	**2.82**

资料来源：公司提供

注：毛利率数据以万元单位计算而得。

毛利率方面，近年来，公司住宅销售业务毛利率波动较大，2013~2015年分别为76.45%、90.59%和4.47%，主要由于收入与成本在期限上不匹配，成本比较稳定，销售价格往往随市场波动而起伏较大所致。2015年收入主要来源于云锦城和润泽大院项目，毛利率大幅下降主要是由于2015年9月云锦城1期交付，该项目成本较高，前期房地产行业普遍不景气，销售不理想，资金成本过大所致；公司2013~2015年城市基础设施建设业务毛利率有所波动，主要变动原因为长睦项目按照投资额测算倒推的毛利润较高导致。2016年1~9月，公司综合毛利率大幅下降，主要是各主要板块毛利率下降共同作用结果，其中住宅销售业务毛利率持续下降为负值，主要系项目前期财务成本较大所致；商品销售业务毛利率为-0.61%，主要由于成本上升所致；同期城市基础设施建设业务毛利率为4.53%，较上年也略有下降，主要系部分收入年底一次性确认所致。

2. 公司经营

（1）代建业务

公司代建业务分为两部分：一是电力电缆建设代建，主要由杭州市地下管道开发有限公司（以下简称“管道公司”）承建；二是土地一级整理开发，主要由公司本部负责。2015年，公司代建业务项目收入合计3.27亿元。

由于管道公司丰富的地下管道建设经验，技术优势明显，近几年地下管道代建业务增多。目前公司承接的代建项目包括浙大紫金港小区电力“上改下”项目、湘湖电缆“上改下”项目、紫之隧道项目和工业企业搬迁项目，其中浙大紫金港小区电力“上改下”项目和湘湖电缆“上改下”项目总投资5.38亿元；紫之隧道项目预计总投资额为45.50亿元。结算方式上，项目业主按施工进度直接将工程款划拨至施工单位（投资额不在现金流量表中体现），公司按

投资额的2%~2.5%收取代建管理费，此部分收入较少，截至2016年9月底，实际收到相关款项262万元。

土地一级开发方面，公司目前区域开发项目主要为长睦大型居住区土地整理项目。

长睦大型居住区土地整理项目

2005 年，公司与杭州土地储备中心签订土地整理委托协议，由公司负责长睦大型居住区的土地整理开发及部分配套设施建设工作。按照合作协议，长睦项目所有投资由公司通过银行借款（股东杭州城投为部分借款提供担保）等方式自行筹措，土地整理完成后进行招拍挂，财政局先通过杭州市土地储备中心将土地出让收入扣除相关税费后的 45%返回给公司股东杭州城投，杭州城投全额返给公司（杭州市财政局待整个项目竣工结算后按实际成本支出多退少补），以补充公司营运资金，公司按开发建设成本的 5%计提管理费用。据测算，长睦项目土地开发总成本约为 69.23 亿元，公司预计长睦项目代建管理费 3.46 亿元。截至 2016 年 9 月底该项目已累计投资 58.92 亿元，公司累计收到土地出让金返还 35.93 亿元。2016~2018 年，公司预计长睦项目投资额 11.26 亿元。

表 3　长睦项目公司投资情况（单位：万元）

费用类别	截至 2016 年 9 月底累计发生额	2015 年发生额	2016 年 1~9 月发生额
土地征用	74645.45	--	--
农居拆迁安置费	70257.73	--	--
企业拆迁安置费	100848.55	--	--
配套建设	2258.27	--	--
前期费用	17471.27	1844.99	1593.94
建筑安装工程费	124345.79	10586.41	4500.97
其中包含:预付工程款	1688.91	--	--
财务费用净支出	140938.38	16696.64	11456.16
其他费用	58445.57	431.85	--
其中：①支付余杭区块	35336.00	--	--
②5%代建管理费	21215.27	--	643.31
合计	**589211.01**	**29559.89**	**18194.38**

资料来源：公司提供

公司将项目投资额计入存货科目中，确认代建费时计入营业收入，并结转存货计入成本。未来随着土地整理的逐步完成，公司拟对部分土地摘牌自行开发房地产。

联合资信注意到，公司土地一级整理开发和代建业务投资金额均较大，需通过外部融资进行垫资，但债务偿还和代建收入的实现受杭州土地出让市场影响较大，同时，包括杭州在内的大多数省、市的土地出让收入均有所波动，公司此部分垫资能否按时收回存在一定不确定性。

（2）市政建造

公司市政建造业务全部以 BT 形式承建，主要由管道公司和杭州建德城发建设发展有限公司负责。目前，主要在建项目为建德梅城新城农村住房改造安置房 A 区块 BT 项目和富阳公园路延伸东段道路 BT 项目。

2008 年，管道公司与临安市建设局签订了临安大学路、万马路 BT 购项目建设合同，主要包括临安市万马路北延和临安大学路两个项目，总投资额 9500 万元，回购金额包括工程建设费、项目管理费（工程建设费*2%）、投资基本收益（工程建设费*12%）和一定数额的资金占用费（3-5 年基准利率上浮 40%）。建设局在项目开工建设第二年开始根据工程进度进行回购，按年度支付，2015 年底累计回款 9844.54 万元。2012 年，该项目收入在基础设施建设板块中反映；2013 年，该项目收入在其他业务中反映；2014 和 2015 年，该项目收入在基础设施建设板块中反映。

建德梅城新城农村住房改造项目

梅城新城一期启动区块项目合作区域为 1080 亩，梅城新城农村住房改造安置房一期项目是梅城新城的核心项目之一，也是“三江两岸”建设的重要节点项目，项目总占地 120 亩。公司为执行与建德梅城镇签订的合作开发协议设立了项目公司梅城城发建设发展有限公司（以下简称“梅城城发”），其业务范围主要是梅城新城一期启动区块内的基础设施代建和梅城新城农村住房改造安置房项目的建设。公司根据合同，以当年完成的投资额的 24.45%（3%的项目管理费、12%的投资基本收益和 9.45%的资金占用费用）扣除人工工资、财务成本后

确定毛利润。

建德梅城新城农村住房改造项目一期项目分 A、B 区块实施，公司主要负责 A 区地块。A 区块占地面积 65 亩，建筑面积为 7.2 万平方米，概算总投资 1.70 亿元，已于 2012 年 5 月份开工建设，至 2013 年底全部 26 幢楼主体结顶，其中 13 幢楼内墙粉刷和外墙保温及抗裂砂浆粉刷基本完成。B 区块占地面积 55 亩，建筑面积为 6.20 万平方米，项目概算总投资 1.73 亿元，目前处于前期手续办理中，因区块内拆迁问题未完全处理，用地批准书无法进件国土局，暂不启动。2015 年，该项目公司确认收入 0.54 亿元，实际收到 2.21 亿元，截至 2016 年 9 月，该项目累计投资 1.54 亿元。

富阳公园路延伸东段道路 BT 项目

富阳公园路延伸东段道路长 2600 米、宽 45 米。其中隧道长 1990 米，宽 32 米，预计项目总投资：4.50 亿元。该项目实施 BT（投资+建设+移交)及施工总承包合作模式，即该项目建设资金由公司牵头筹措并组织实施施工总承包，在竣工期满后由富阳市城投按照 BT 模式回购该项目。富阳市交通集团为富阳市城投履行该项目杭州城投方投资及回报款的支付义务承担不可撤销连带责任担保。项目预计总投资为 4.50 亿元，目前已完成施工招标，于 2014 年 12 月底开工建设。截至 2016 年 9 月底，该项目累计已投资 1.31 元。该项目回购期为两年，其中竣工之日、第一年末、第二年末三次等额回购，每次原则上回购 1/3。该项目预计 2017 年年底进入回购期。

（3）房地产开发

房地产开发业务目前是公司主要的收入来源之一，主要由中庆房地产、杭州城发置业发展有限公司（以下简称“城发置业”）、建德城发建设发展有限公司承担，具有房地产开发二级资质。近年来，公司相继开发了多个承担政府职能的保障房和经济适用房项目，均为滚动开发项目。

截至2016年9月底，公司房地产主要在售项目由城发云锦城、润泽大院组成。其中润泽大院处于尾盘销售，2016年1~9月绍兴润泽大院成交7套，总金额0.33亿元。城发云锦城项目分两期开发，一期项目于2013年3月开始销售，二期项目于2015年8月开工。截至2016年9月底，城发云锦城项目一期二期累计签约1114套，签约面积11.76万平方米，签约金额11.97亿元，签约单价10180.79元/平方米，已回笼金额10.54亿元。

目前，公司正在开发的房地产项目城发云锦城项目由城发置业进行开发。云锦城项目分两期开发，一期工程已部分交房，二期于8月开工。该地段位于长睦地块的北部（长睦R21-03地块），公司于2009年底通过招拍挂获得，项目地价款11.02亿元，分两期开发，预计总投资额约24.43亿元，税后利润3.6亿元，2016年1~9月，公司将总投资额调整至30.00亿元。截至2016年9月底，项目累计完成投资额23.38亿元。

富阳富政项目位于富阳主城区三根桥区块，土地面积4.90万平方米，计划总投资9.60亿元，截至2016年9月底已累计完成投资5.60亿元，暂无预售。因该块土地目前尚处于前期阶段，拆迁工作尚未完成，竣工时间暂未确定。

未来公司土地一二级开发整理拟配合进行，公司一级开发完毕后，公司可能自主拿地进行二级开发经营，联合资信将持续关注公司房地产业务的发展。

（4）地下管道设施建设

子公司管道公司承担了杭州市区地下强、弱电管线统一建设、经营、管理和维护服务工作，在强弱电管线建设和出让业务方面具有垄断地位。自成立以来，管道公司相继承担了杭州“背街小巷”、“五纵六路”等重大城市基础设施建设项目中的弱电“上改下”工程，并积极参与强电管沟建设，在杭州城区400多条道路上铺设了弱电管道，孔公里长度约5000余公里。

经营模式方面，管道公司将弱电管线建成后将其经营权出让给中国移动、中国联通等电

信运营商，公司保留弱电管线的所有权。2013~2015年，公司分别新建地下弱电管线1020孔公里、695孔公里和461孔公里，实现地下管道设施建设收入0.70亿元、0.67亿元和0.67元。2016年1~9月，公司新建地下弱电管线635.50孔公里。

（5）商品销售业务

公司商品销售业务主要为建材贸易业务，系公司2013年新增业务板块，主要由公司本部承担，为城投系统内房地产项目或其承建的市政工程项目提供钢材等建筑材料。

由于股东杭州城投下属子公司承担着杭州市主要的城市基础设施建设项目及城市维护职能，每年需采购大量建材，为了规范管理，降低成本，提升议价能力，近年来，杭州城投逐步将城投及城建系统内各公司的建材需求交由公司采购。

经营模式方面，商品销售业务的具体模式为：公司根据下游客户设备建材需求，与供应商签订设备、建材采购合同，然后与下游客户签订贸易合同，将建材转售给各公司。公司在签订采购合同时，以“我的钢铁网”当日基准价格下浮10元/吨至上浮50元/吨确定采购价格，同时公司锁定上述基准价格，并在此基础上确定后续销售价格（以“我的钢铁网”基准价格上浮30元/吨~120元/吨），赚取其中的差价。

结算方式方面，公司采购和销售的结算方式主要为现金结算或者银行承兑汇票结算，与采购商的结算周期为2周，与销售客户的结算周期为1~3个月。

2015年和2016年1~9月，公司商品销售业务板块分别实现销售收入7.42亿元和6.32亿元。

（6）其他业务

公司其他业务主要包括房产租赁、广告、停车场收费业务。

公司拥有部分住宅和商铺房产，住宅大多来源于政府划拨，商铺多是公司房地产开发项目留存，可用于对外租赁的建筑面积 1.33 万平方米，2015 年和 2016 年 1~9 月，公司实现租金收入 7039.79 万元和 1882.74 万元。

广告业务由子公司杭州城发资产经营管理有限公司经营，主要获准在股东杭州城投资产范围内的地上和地下空间统一进行开发、经营户外广告，以及市区基础设施冠名权的经营。公司户外广告资源主要集中于市政道路两侧，位置优越，相对其他户外广告企业而言，具有突出的经营优势，相继完成了杭州市区 23 条人行地下通道、步行指示牌 302 块，跨线桥 4 座以及众多广告媒体的经营发布权。2014 年公司新增德胜路指示牌 7 块 11.4m^2，定安路通道灯箱 184.32m^2，共计新增面积 195.72m^2，截至 2015 年 12 月 31 日尚未投入运营；公司 2015 年共签合同 2241.22 万元，同比增加 1651.22 万元，全部为广告代理（含制作）合同。2015 年和 2016 年 1~9 月，公司实现广告业务收入 941.33 万元和 453.35 万元。

公司拥有六个停车场：环北地下停车库、潮鸣休闲广场地下车库、中河立交（西北侧）地下停车库、大学苑停车库（杭州城投托管）、景芳公园停车库和濮家花园停车库，共有停车泊位 818 个。其中，环北地下停车库停车泊位 198 个，系杭州市第一个利用地下空间建设的公共停车库。2013 年，公司加快景芳公园、濮家花园、起重机械厂等场库建设，共建成泊位 670 个，其中景芳公园停车库和濮家花园停车库已于 2013 年 7 月开始投入使用；长睦新增的 3 个地下停车库全部开工，共计泊位 477 个。2015 年和 2016 年 1~9 月，公司分别实现停车场收费 783.82 万元和 617.25 万元。

总体看，随着公司改制，其主营业务由承担政府融资职能改为城建资源性开发（包括片区土地整理开发、地下管道建设）、房地产投资等。目前房地产是公司收入支撑点，但公司无土地储备，且房地产业务局限于杭州市、集中度高，联合资信继续关注公司房地产业务的发展持续性。

3. 未来发展规划

未来3~5年，公司将深化“一主三辅”的业务发展战略：以区域开发业务（土地整理和配套房地产开发）为主，以城市建设、资产管理和股权投资为辅，成为杭州都市圈的城市运营商。

在区域开发业务方面，公司正在投资开发长睦大型居住区、梅城新城建设、云锦城等项目。

城市建设业务方面，公司目前进行的有地下管道设施建设、电缆代建和市政建设项目，未来公司仍将努力完成紫之隧道、停车场库等建设项目，推进富阳公园路和临安BT项目的建设工作。

在房地产开发板块，公司目前正在开发的房地产项目主要有城发云锦城项目和富政储出2013-17地块。

资产管理业务方面，目前公司已形成一些商业地产、住宅及福利房的出租资产，未来公司拟收购参股的水平城等项目的留存房产，扩充可供出租资产。

股权投资业务方面，目前公司参股了杭州商业银行、杭州诚鼎投资管理有限公司，并参与了房产企业的股权投资：钱江水晶城项目、四川德阳项目、绍兴柯桥项目，以上参股公司和项目将扩充公司投资收益。

同时，公司还将构建“2+X”类金融业务平台，大力发展产业基金、融资租赁等业务，积极关注和配伍商业保理、毛利融资等创新金融服务。

截至2016年9月底，公司区域开发业务计划总投资为58.30亿元，已完成投资44.33亿元，尚需投资13.97亿元。

表4 截至2016年9月底公司区域开发业务主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	建设时间	计划总投资	截至2016年9月底累计投资	未来计划投资		资金来源
				2016年	2017年	
富阳公园路延伸东段道路项目	2014.12-2017.6	4.50	1.31	2.29	1.05	
梅城新城农村住房改造安置房A区块项目	2011.12-2015.12	1.70	1.54	0.16	--	
润泽大院	2008.1-2012.8	12.50	12.50	--	--	销售
城发云锦城	2012.3-2018.6	30.00	23.38	2.42	3.66	销售
富政储出	2014.1-2019.1	9.60	5.60	2.00	2.00	销售
合计		**58.30**	**44.33**	**6.87**	**6.71**	

资料来源：公司提供

总体看，公司未来区域开发业务投资规模较大，存在一定外部融资压力。

八、募集资金使用情况

公司于2016年6月20日发行了“16杭州城建CP002”，募集资金5亿元，用于偿还银行借款。跟踪期内，募集资金已按用途全部使用。

九、财务分析

1. 财务质量与概况

公司提供了2013~2015年合并财务报表，天健会计师事务所有限公司对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016年1~9月，公司财务数据未经审计。从合并范围来看，2015年以来，公司报表合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司资产总额176.07亿元，所有者权益合计87.05亿元（含少数股东权益5.36亿元）；2015年公司实现营业收入20.16亿元，利润总额1.22亿元。

截至2016年9月底，公司资产总额185.54亿元，所有者权益合计87.72亿元（含少数股东权益5.47亿元）；2016年1~9月公司实现营业收入13.00亿元，利润总额0.87亿元。

2．盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动中快速上升，三年复合增长 18.90%；2015 年公司实现营业收入 20.16 亿元，同比大幅增长 97.26%，主要系确认房地产销售收入较多以及钢贸业务大幅增加所致。由于所增加钢贸业务利润空间有限，公司营业成本亦呈波动增加趋势；同时，公司营业利润率波动下滑，2015 年为 6.04%，同比下降 10.62 个百分点。

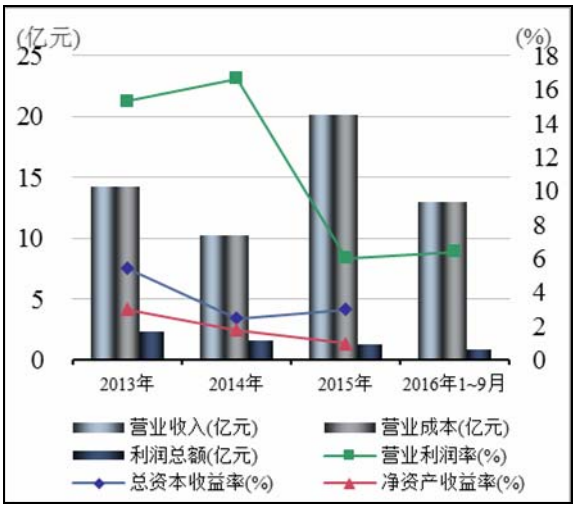
近三年，公司期间费用波动下降，2015 年为 1.07 亿元，其中管理费用和财务费用占比较高。2015 年，公司管理费用 0.46 亿元，同比大幅下降 63.26%，主要是由于城建资产折旧转入资本公积所致；同时，财务费用 0.44 亿元，较 2014 年下降 47.25%。另外，近三年公司投资收益快速增长，2015 年为 0.76 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益和委托贷款利息收益。2013~2015 年，公司分别实现营业利润 0.83 亿、0.05 亿元和 0.92 亿元；2014 年公司营业利润水平较低，主要系房地产业务营业利润下降较大所致。

在营业利润规模较小的情况下，营业外收入对利润总额形成有力支撑，2013 年和 2014 年分别为 1.51 亿元和 1.58 亿元，主要系政府拨付的 1.51 亿元债券发行本息补贴款。2015 年“05 杭城债”到期兑付后，公司收到政府补贴大幅减少，致使 2015 年公司营业外收入仅为 0.33 亿元。2013~2015 年，公司分别实现利润总额 2.33 亿元、1.61 亿元和 1.22 亿元。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有不同程度下降，三年均值分别为 3.32%和 1.63%；2015 年分别为 2.98%和 0.99%。公司整体盈利能力偏弱。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 13.00 亿元，为 2015 年全年的 64.47%；营业利润率 6.38%，较 2015 年增加 0.34 个百分点。2016 年 1~9 月，公司实现营业利润为 0.87 亿元，利润总额 0.87 亿元，分别为 2015 年全年的 95.60%和 71.07%。

图 1　2013~2016 年 9 月公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，跟踪期内，公司收入构成仍主要以商品销售、住宅销售和城市基础设施建设为主；目前所主要从事的钢贸业务能够有效提升公司收入水平，但同时其有限的利润空间拉低了公司整体盈利水平；同时住宅销售收入受房地产市场波动影响明显，未来存在一定不确定性。整体来看，公司盈利能力一般。

3．现金流

2013~2015 年，伴随着公司经营规模的不断扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈波动上升趋势，但由于公司收入中占比较大的房产销售收入主要采取预付款形式，公司该部分现金流入变化情况与收入变化情况匹配程度较低，2013~2015 年分别为 16.76 亿元、10.79 亿元和 16.72 亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金主要由往来款和财政拨款（补贴收入和拨入城建资金）等构成，2013~2015 年分别为 13.14 亿元、6.21 亿元和 9.34 亿元。受房产收入确认和现金流入存在时滞影响，公司现金收入比逐年降低，2013~2015 年分别为 117.50%、105.54%和 82.94%。公司购买商品、接受劳务支付的现金主要系长睦大型居住区代建项目、云锦城、润泽大院等项目支出款项，2013~2015 年分别为 17.97 亿元、10.53 亿元和

16.71 亿元；支付的其它与经营活动有关的现金主要是往来款和垫支利息，2013~2015 年分别为 4.52 亿元、1.34 亿元和 7.97 亿元。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 5.57 亿元、3.59 亿元和-0.03 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额持续下降。

2013~2015 年，公司投资活动现金流入分别为 1.89 亿元、0.93 亿元和 6.23 亿元；公司投资活动现金流出主要为购置固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金；2013~2015 年公司投资支付的现金 0.64 亿元、4.26 亿元和 5.68 亿元，主要为对杭州诚鼎创业投资合伙企业(有限合伙)及杭州长堤股权投资合伙企业(有限合伙)等企业的股权投资及部分委托贷款。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.95 亿元、-3.54 亿元和-1.52 亿元。

公司筹资活动现金流入主要来源于借款收到的现金、发行债券收到的现金和收到的其它与筹资活动有关的现金（债券贴息补贴）；2013~2015 年，公司筹资活动现金流入分别为 19.64 亿元、51.71 亿元和 54.92 亿元；筹资活动现金流出主要体现为偿还债务本息支付的现金。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-10.03 亿元、4.23 亿元和 1.44 亿元。

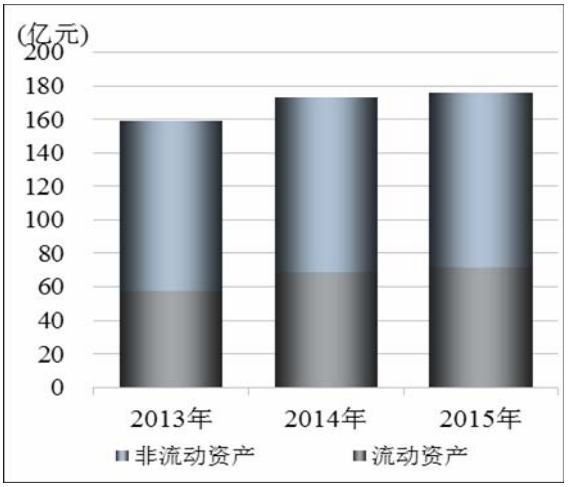
2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 32.85 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 20.26 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 12.58 亿元，主要为公司收到政府拨入的贷款利息及部分与子公司的往来款；同期，公司现金收入比 103.97%，较 2015 年全年水平上升 21.03 个百分点，收入实现质量有所好转；2016 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额 5.70 亿元。2016 年 1~9 月，公司投资活动现金流出规模较大，主要系下属租赁公司项目投资较多所致，致使投资活动产生的现金呈净流出 13.72 亿元。2016 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入 49.76 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 49.19 亿元，以偿还债务支付的现金为主；筹资活动产生的现金流净额为 0.57 亿元。

总体来看，跟踪期内，受收到的往来款增加及收入实现质量提升影响，公司经营活动现金流量净额由负转正，现金收入比较 2015 年全年水平有所好转。考虑到公司土地一、二级开发项目未来所需资金仍然较多，公司未来资金需求上升，外部融资压力预计仍将加大。

4. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 5.30%。截至 2015 年底，公司资产总额 176.07 亿元，较上年底小幅增长 3.94%，主要来自一年内到期的非流动资产增加。从资产构成来看，流动资产占比逐年上升，截至 2015 年底，流动资产和非流动资产分别占公司总资产的 40.80%和 59.20%，非流动资产保持主导地位。

图 2　2013~2015 年公司资产结构及变动情况



资料来源：根据公司审计报告整理

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 11.89%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 71.83 亿元，主要以货币资金（占 14.61%）、存货（占 64.79%）和其他应收款（占 8.36%）为主。

2013~2015 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 28.88%。截至 2015 年底，公司

货币资金 10.49 亿元，主要由银行存款构成，其中无使用权受限的货币资金。

2013~2015 年，公司其他应收款波动中有所下降，年均下降 8.08%。截至 2015 年底，公司其他应收款 6.01 亿元，其中应收关联方款项占 74.52%，主要以委托贷款和房地产开发垫付款为主。从账龄来看，1 年以内的占 52.66%，1~3 年的占 9.64%，3 年以上的占 37.70%。公司累计计提坏账准备 1.00 亿元，均为账龄 3 年以上款项。

2013~2015 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 4.43%，主要来自存量项目长睦及云锦城等项目投入的增加所致。截至 2015 年底，公司存货合计 46.54 亿元，主要由代建项目和开发成本构成。公司未计提存货跌价准备。

表 5　2015 年底存货主要构成情况（单位：亿元，%）

项目名称	科目	金额	占比
长睦大型居住区代建项目	代建项目	22.29	47.89
云锦城	开发成本	9.76	20.97
富政储出 2013-17 地块	开发成本	5.53	11.88
长睦单元 R21-12A 地块经济适用房项目	开发成本	1.58	3.39
云锦城一期	开发产品	6.26	13.45
合计		**45.42**	97.59

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产 6.78 亿元，较上年底增加 4.58 亿元，主要为一年内到期的长期应收款和委托贷款。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产保持相对稳定。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 104.24 亿元，主要由长期应收款（占 5.62%）、固定资产（占 30.45%）和其它非流动资产（占 58.84%）构成。

2013~2015 年，公司长期应收款呈快速增长态势。其中，2013 年底，公司新增长期应收款 2.15 亿元，具体为新增应收杭州易辰孚特汽车零部件有限公司杭州市市政工程集团有限公司的融资租赁款 1.33 亿元和应收梅城新城启动区块安置房 BT 项目 0.82 亿元。2014 年底，公司新增长期应收款 3.27 亿元，具体为新增应收市政集团盾构机、杭州易辰孚特汽车公司、镇江市交通投资建设发展公司、浙江众海网络科技有限公司、芜湖市镜湖建设投资有限公司等单位的融资租赁款 2.19 亿元、应收梅城新城启动区块安置房 BT 项目 0.92 亿元以及应收富阳市公园路向东延伸工程 BT 项目 0.17 亿元。截至 2015 年底，公司长期应收款 5.85 亿元，主要以融资租赁（3.54 亿元）和委托贷款（1.81 亿元）为主。

2013~2015 年，公司固定资产保持相对稳定。截至 2015 年底，公司固定资产原值 48.09 亿元，累计计提折旧 16.27 亿元，计提减值准备 0.08 亿元，固定资产账面价值余额 31.75 亿元，其中道路资产占 92.31%（系经杭州市财政局确认，由杭州市财政局拨付及公司历年用于“四自”收费 22 条道路及国开行 12 项打捆道路项目，并根据杭州市城市建设投资集团有限公司杭城资〔2003〕140 号文，从 2002 年起按 50 年计提折旧），其余还包括地下管道设施、房屋及建筑物、地下停车场、广告设施等资产。

2013~2015 年，公司其他非流动资产保持相对稳定。2015 年底公司其他非流动资产余额 61.34 亿元，主要由拨出专项资金（占 93.98%）构成。拨出专项资金系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》拨付的城建资金所形成的非经营性城建资产 49.09 亿元以及根据杭州市城市建设投资集团有限公司杭城资〔2003〕140 号文规定原由本公司拨付用于供水、排水、燃气、公交等城建项目的资金余额 7.42 亿元。上述全部托管资产在相关手续未办妥前，暂不另作账务处理。

2014 年公司会计政策变更，将部分长期股权投资科目重分类为可供出售金融资产，即新增可供出售金融资产 1.43 亿元。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 1.55 亿元，主要为公司对杭州银行股份有限公司、杭州诚鼎创业投资合伙企业(有限合伙)及杭州长堤股权投资合伙企业(有限合伙)等企业的股权投资。

2013~2015 年，公司长期股权投资波动中有所下降，年均下降 12.06%，截至 2015 年底余额为 2.33 亿元，主要系公司对杭州嘉浩房地产开发有限公司、浙江钱江通源房地产开发有限公司等企业的股权投资。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 185.54 亿元，较 2015 年底增长 5.37%，主要来自长期应收款和长期股权投资的增长。同时，公司货币资金大幅下降至 3.04 亿元，致使流动资产占比有所下降；截至 2016 年 9 月底，公司流动资产资产占 36.20%，非流动资产占 63.80%。截至 2016 年 9 月，公司长期应收款 15.50 亿元，较上年末增长 164.59%，主要系融资租赁公司项目款增加 6.00 亿元；长期股权投资增长 209.47%至 7.22 亿元，主要系对望江公司的投资款 4.54 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构仍以存货、固定资产和其他非流动资产为主，资产流动性较弱；其他非流动资产占比较大，且主要系政府拨付用于城建项目资金形成的托管资产，固定资产均为道路资产，公司整体资产质量一般。

5. 负债与所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益合计年均复合增长 25.16%，主要是 2014 年和 2015 年资本公积大幅增加所致。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 87.05 亿元，主要以实收资本（34.69%）、资本公积（占 46.77%）和未分配利润（占 10.87%）为主。

公司实收资本保持稳定，截至 2015 年底为 30.20 亿元，主要为根据 2000 年 8 月杭州市财政局杭财基〔2000〕字 511 号文将 1990~1999 年度杭州市财政局安排用于城市排水、供水、燃气、公交、停车库及城市“四自”综合收费道路 22 条，国开行打捆贷款道路 12 条等城市基础设施建设的财政资金 30.00 亿元。

2013~2015 年，公司资本公积增幅较大，根据杭州市城市建设投资集团有限公司《关于杭州市城市建设发展有限公司历年财政拨款账务调整的函》，公司对历年财政拨入的城建资金进行清理，将原计入“其他非流动负债”科目中的财政资金计入“资本公积”科目核算。2014 年和 2015 年分别将原“其他非流动负债”中 22.11 亿元和 8.10 亿元财政资金及冲抵款项计入资本公积。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 87.72 亿元，较 2015 年底增长 0.76%；跟踪期内，公司实收资本和资本公积较 2015 年底均未发生变化，所有者权益增长主要系未分配利润增加所致。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较强。

负债

2013~2015 年，公司负债总额有所下降，年均复合下降 7.13%，2015 年底为 89.02 亿元。近年来，公司流动负债快速增长，非流动负债快速下降，公司负债结构有所改变；截至 2015 年底公司流动负债和非流动负债分别占 52.03%和 47.97%，以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 46.32 亿元，主要由短期借款（占 7.77%）、其他应付款（占 14.74%）和一年内到期非流动负债（占 46.39%）构成。截至 2015 年底，公司短期借款 3.60 亿元，其中信用借款占 55.56%，保证借款占 44.44%。2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，其中 2014 年其他应付款增幅较大，较 2013 年底大幅增加 4.28 亿元，主要系杭州市土地储备中心以预拨土地款的形式通过杭州城投借给公司 3.00 亿元；2015 年底，公司其他应付款 6.83 亿元，同比增长 9.77%；其中 2014 年底和 2015 年底纳入有息债务的其他应付款分别为 3.36 亿元和 3 亿元。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 21.49 亿元，主要以一年内到期的长期借款为主（占 98.09%）。2015 年公司其他流动负债新增 10.00 亿元，系发行短期融资券（3 亿元“15 杭城建 CP001”和 7

亿元“15 杭城建 CP002”）所致。2013~2015 年，公司预收款项波动中大幅降低，主要是由于城发云锦城项目一期于 2013 年 3 月开始预售，2013 年和 2014 年预收房款较多（分别为 2.99 亿元和 3.85 亿元），2015 年房地产低迷销售量较小所致。

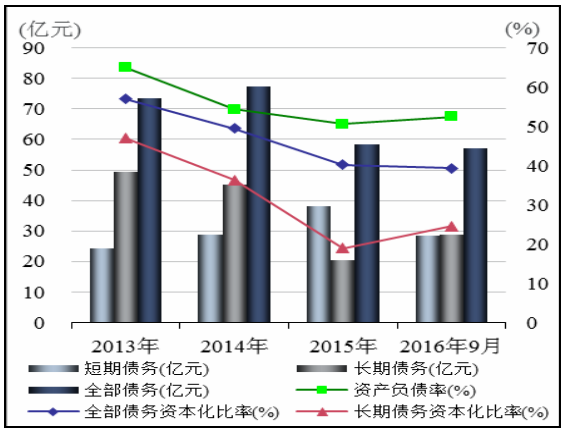
截至 2015 年底，公司非流动负债 42.70 亿元，主要由长期借款（占 24.37%）、应付债券（占 23.42%）、长期应付款（占 38.59%）和其他非流动负债（占 12.07%）构成。2013~2015 年，公司长期借款波动中大幅下降，2015 年公司偿还长期借款较多，年底余额为 10.41 亿元。同期，公司新增应付债券 10.00 亿元，系 2015 年公司发行中期票据（5 亿元“15 杭城建 MTN001”和 5 亿元“15 杭城建 MTN002”）。此外，公司 2015 年新增长期应付款 16.48 亿元，主要系地方政府负债置换由长期借款转入 15.37 元以及融资租赁委贷保证金 1.11 亿元。公司其他非流动负债主要为财政局历年拨付专项资金，用于偿还公司为政府城建项目融资发生的银行借款本息，不需偿还，并不构成实际债务。2014 年公司其他非流动负债大幅减少主要系根据杭州市城市建设投资集团有限公司《关于杭州市城市建设发展有限公司历年财政拨款账务调整的函》，公司对历年财政拨入的城建资金进行清理，将历年财政拨入的财政资金 22.11 亿元计入资本公积核算所致；截至 2015 年底该科目余额 5.15 亿元。

从有息债务来看，2013~2015 年，公司调整后全部债务波动中有所下降，年均复合变动率下降 10.81%。截至 2015 年底，公司调整后有息债务 58.50 亿元，其中短期债务占 65.11%，长期债务占 34.89%。根据杭人大常〔2000〕25 号及相关文件，公司代政府融资建设的城建、市政项目发生的借款本息均由财政局承担（按照实际还本付息时间进行资金拨付），截至 2015 年底借款余额 0 亿元，财政已置换 12.50 亿元；土地开发项目形成的银行借款 18.94 亿元由政府承担偿还责任，财政已置换 2.87 亿元；另外根据 2005 年府办简复第〔18997〕号文件，杭州市政府为 10 亿元“05 杭城建债”本息偿还提供支持，债券存续期内每年拨付 1.51 亿元，能够覆盖每年利息及债券到期本金偿付需求。截至 2015 年底，公司债务中有 42.01 亿元（16.64 亿元银行借款，10 亿元公司债券，目前财政已置换 15.37 亿元）债务由政府承担偿还责任，其余的有息债务大多数由土地一、二级开发项目形成。

截至2016年9月，公司负债合计97.82亿元，较2015年底增长9.88%，其中流动负债和非流动负债分别占40.71%和59.29%，负债结构以非流动负债为主。截至2016年9月底，公司流动负债39.82亿元，较2015年底下降14.02%。其中，短期借款减少至0.56亿元；一年内到期的非流动负债大幅下降63.70%至7.80亿元；同时受房地产市场回暖影响，预收款项增至5.74亿元；其他流动负债增长70.00%至17.00亿元，主要系2016年发行短期融资券所致（5亿元“16杭州城建CP001”和5亿元“16杭州城建CP002”）。截至2016年9月底，公司非流动负债57.99亿元，较2015年底上涨35.80%。其中应付债券14.82亿元，较上年增长48.16%，主要系2016年公司发行中期票据（5亿元“16杭州城建MTN001”）；长期应付款23.51亿元，较2015年底增长42.66%，系置换的政府负债。2016年9月底，公司调整后全部债务57.15亿元，较2015年底减少1.35亿元，主要来自短期债务的减少。债务结构方面，2016年9月底，公司短期债务和长期债务分别占49.62%和50.38%。

2013~2015年，公司长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率及资产负债率呈持续下降趋势，三项指标的平均值分别为29.80%、46.33%和54.59%，截至2015年底分别为18.99%、40.19%和50.56%。截至2016年9月底，公司长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率及资产负债率分别为24.71%、39.45%和52.72%。整体来看，公司债务负担较轻。

图 3　2013~2016 年 9 月公司债务变动情况



资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，公司负债结构和债务结构均有所调整，目前以非流动负债和长期债务为主。同时，公司债务规模有所上升，由于部分债务系公司代政府融资，由政府承担偿还责任，公司实际债务负担较轻。

6．偿债能力

从短期债务指标来看，公司流动比率持续下降、速动比率持续增长，三年均值分别为159.89%和 51.39%，2015 年底分别为 155.09%和 54.61%，2016 年 9 月底分别为 168.64%和52.17%。近三年公司经营活动现金净流量持续下降，经营现金流动负债比分别 16.80%、8.28%和-0.07%。总体来看，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力来看，公司 EBITDA 呈下降趋势，三年分别为 4.13 亿元、3.85 亿元和 3.54 亿元；公司全部债务/EBITDA 三年分别为 17.80 倍、20.11 倍和 16.52 倍。整体来看，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力较弱，同时考虑公司部分债务由政府承担偿还责任，实际偿债压力有所减缓。

截至 2016 年 9 月底，公司获得银行授信总额 96.22 亿元，已使用额度 32.54 亿元，未使用额度 63.68 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保余额为 16.27 亿元，担保比率为 18.47%，被担保方主要包括杭州热电集团有限公司、杭州建工集团有限公司、杭州绿能环保发电有限公司、杭州市城市建设投资集团有限公司、杭州市房地产开发集团有限公司、杭州嘉浩房地产开发有限公司和杭州市居住区发展中心有限公司等，担保到期日主要集中于 2016 年至 2017 年之间。为杭州市城市建设投资集团有限公司和杭州嘉浩房地产开发有限公司提供的担保期限较长，到期日分别为 2024 年和 2019 年。总体看，公司对外担保方主要系母公司或同一股东控股公司，目前均正常经营，公司或有负债风险一般。

7．存续期内债券偿债能力分析

公司于 2016 年 6 月发行了“16 杭州城建 CP002”，发行金额为 5 亿元。2015~2016 年 9 月底，公司现金类资产分别为 11.27 亿元、3.04 亿元，为“16 杭州城建 CP002”发行额度的 2.25 倍和 0.61 倍。2015 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为 26.06 亿元和-0.03 亿元，分别为“16 杭州城建 CP002”发行额度的 5.21 倍和 0.01 倍。公司现金类资产对“16 杭州城建 CP002”保障能力一般，经营活动现金流入量对“16 杭州城建 CP002”保障能力较好。

8．过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（银行版，中征码：3301000000078977），截至2016年10月21日，公司无未结清和已结清的不良类信贷信息记录。

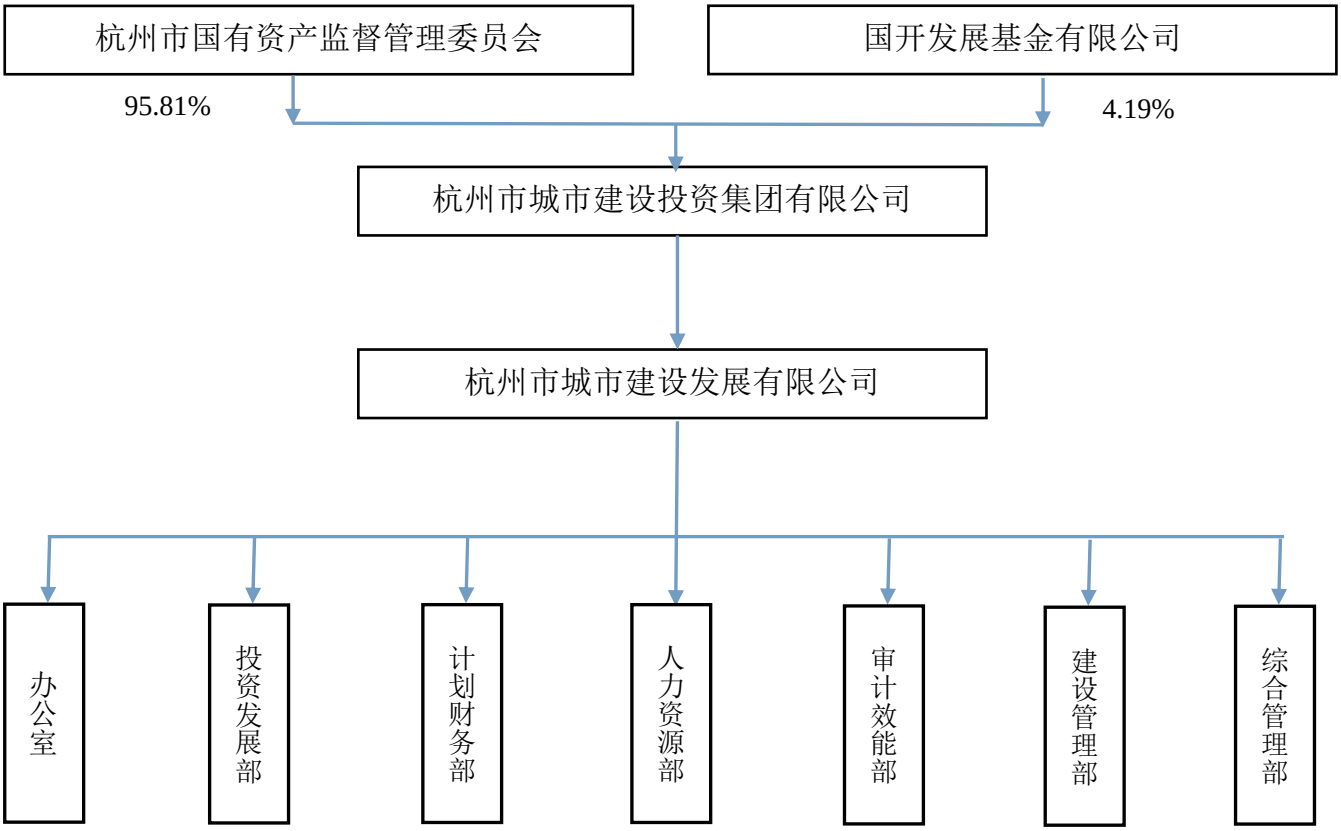
9．抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及杭州市区域及财力状况、杭州市人民政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 杭州城建CP002” A-1的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.39	10.83	11.27	3.04
资产总额(亿元)	158.79	173.30	176.07	185.54
所有者权益(亿元)	55.57	79.09	87.05	87.72
短期债务(亿元)	24.22	28.89	25.09	8.36
调整后短期债务(亿元)	24.22	32.25	38.09	28.36
长期债务(亿元)	49.31	45.16	20.41	28.79
全部债务(亿元)	73.53	74.06	45.50	37.15
调整后全部债务(亿元)	73.53	77.42	58.50	57.15
营业收入(亿元)	14.26	10.22	20.16	13.00
利润总额(亿元)	2.33	1.61	1.22	0.87
EBITDA(亿元)	4.13	3.85	3.54	--
经营性净现金流(亿元)	5.57	3.59	-0.03	5.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	31.64	33.24	31.37	--
存货周转次数(次)	0.29	0.18	0.39	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.12	--
现金收入比(%)	117.50	105.54	82.94	103.97
营业利润率(%)	15.34	16.65	6.04	6.38
总资本收益率(%)	1.61	1.46	2.98	--
净资产收益率(%)	2.99	1.78	0.99	--
长期债务资本化比率(%)	47.01	36.35	18.99	24.71
全部债务资本化比率(%)	56.96	48.36	34.32	29.75
调整后全部债务资本化比率(%)	56.96	49.46	40.19	39.45
资产负债率(%)	65.00	54.36	50.56	52.72
流动比率(%)	172.93	159.20	155.09	168.64
速动比率(%)	44.31	50.75	54.61	52.17
经营现金流动负债比(%)	16.80	8.28	-0.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.80	19.24	12.85	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.80	20.11	16.52	--

注：1.公司 2016 年三季度财务数据未经审计；2.调整后短期债务=短期债务+其他应付款和其他流动负债中的有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

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

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 4-1　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 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　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