

跟踪评级公告

联合[2015] 2399 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的主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“15杭城建CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月十一日



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
15 杭城建 CP001	3 亿元	2015/6/25 2016/6/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 12 月 11 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.77	6.39	10.83	4.16
资产总额(亿元)	159.73	158.79	173.30	170.01
所有者权益(亿元)	53.86	55.57	79.09	87.44
短期债务(亿元)	15.40	24.22	32.25	29.65
全部债务(亿元)	79.28	73.53	77.42	51.66
营业收入(亿元)	12.79	14.26	10.22	7.86
利润总额(亿元)	2.29	2.33	1.61	0.49
EBITDA(亿元)	4.33	4.13	3.85	--
经营性净现金流(亿元)	7.15	5.57	3.59	0.68
营业利润率(%)	14.37	15.34	16.65	9.64
净资产收益率(%)	3.36	2.99	1.78	--
资产负债率(%)	66.28	65.00	54.36	48.57
全部债务资本化比率(%)	59.55	56.96	49.46	37.14
流动比率(%)	268.94	172.93	159.20	158.53
全部债务/EBITDA(倍)	18.30	17.80	20.11	--
经营现金流动负债比(%)	31.84	16.80	8.28	--

注: 公司 2015 年 9 月份财务数据未经审计; 计算短期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将其他应付款中的有息部分纳入核算。

分析师

张庆扬 王 妍

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)

Http: //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。跟踪期内, 公司在财政补贴和基建贷款本息拨付等方面持续获得政府的有力支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)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不确定等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

杭州市整体经济实力和财政实力持续增强, 为公司部分城建债务的偿还提供持续的资金支持, 公司未来以土地开发整理和代建业务为主的经营模式将进一步突出其城市运营商地位, 将继续支撑公司的信用基本面。

基于以上, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“15 杭城建 CP001” 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. 公司持续得到政府在财政补贴和基建贷款本息拨付等方面的有力支持。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还短期融资券的保障能力较高。

关注

1. 跟踪期内, 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, 资产流动性弱; 短期债务规模偏大, 存在一定资金周转压力。
3. 受房地产行业景气度下降等因素影响, 公司房地产开发和土地一级开发业务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、评级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“15 杭城建 CP001”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。

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存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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30.2亿元；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30.2亿元，公司主营业务变更为城建资源性开发、实业投资等。截至2015年9月底，公司注册资本30.2亿元。

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。

截至2015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2014年底，公司资产总额173.30亿元，所有者权益合计79.09亿元（含少数股东

权益5.14亿元）；2014年公司实现营业收入10.22亿元，利润总额1.61亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额170.01亿元，所有者权益合计87.44亿元（含少数股东权益5.15亿元）；2015年1~9月公司实现营业收入7.86亿元，利润总额0.49亿元。

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：杨波。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，

增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

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

(1) 行业现状

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2014 年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。

2015 年以来，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，未来货币政策有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。2015 年 3 月 30 日，由中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合下发的通知（以下简称“330 新政”）对居民购买二套房首付比例进行了调整。330 新政指出，拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买二套房最低首付款比例调整为不低于 40%；公积金贷款买首套房最低首付款比例为 20%，公积金贷款买二套房，已结清一套购房贷款的，最低首付款比例为 30%。330 新政及降准等政策对房地产市场需求的带动效果明显，4 月单月销售面积、销售额同比转降为增，新开工、到位资金同比降幅收窄，但开发投资增速加快回落，企业投资信心仍显不足。

总体看，2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及 330 新政等，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；

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，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《2014年杭州市国民经济和社会发展统计公报》数据，2014年杭州市实现地区生产总值（GDP）9201.16亿元，按可比价格计算，比上年增长8.2%。其中：第一产业增加值274.36亿元，第二产业增加值3858.9亿元，第三产业增加值5067.90亿元，分别增长1.8%、8.1%和8.5%。三次产业结构由上年的3.1：42.6：54.3调整为2014年的3.0：41.9：55.1。2014年，全市人均生产总值103757元，增长7.7%。

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，2014年，杭州市全年完成固定资产投资 4952.70 亿元，比上年增长 16.2%。其中全年完成基础设施投资 1005.53 亿元，增长 18%。从产业投向看，第一产业投资 19.07 亿元，增长 127.0%；第二产业投资 915.25 亿元，增长 0.3%，其中工业投资 913.4 亿元，增长 0.3%；第三产业投资 4018.38 亿元，增长 20.2%。

2014年，杭州市全市完成房地产开发投资2301.08亿元，比上年增长24.2%。房屋施工面积10504.80万平方米，增长12.6%；竣工面积1501.64万平方米，增长28.1%。全年商品房销售面积1121.13万平方米，下降1.6%，其中住宅

销售950.73万平方米，下降1.9%。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。2014年，杭州市地方财力持续增强，全年完成财政总收入1920.11亿元，比上年增长10.7%，其中地方公共财政预算收入1027.32亿元，增长8.7%，全市一般公共预算支出961.18亿元，增长12.3%，其中用于民生支出712.58亿元，增长13.3%，占财政总支出的74.1%，同比提高0.7个百分点，住房保障、医疗卫生与计划生育、科学技术等民生项目支出分别增长21.0%、15.3%和13.3%。行政经费有效控制。全市各类会议、活动分别减少16.0%和35.5%，“三公”经费下降37.1%。

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。

4. 区域未来发展规划

根据《杭州市十二五规划纲要》，“十二五”期间，杭州市地区生产总值年均增长目标10%，到2015年，全市地区生产总值达到1万亿元；在产业结构调整方面，形成具有杭州特色的“3+1”现代产业体系，到2015年，全市服务业增加值占地区生产总值比重达到54%左右，形成以服务业为主的产业结构；在统筹城乡发展方面，城市国际化全面提升，中心城市的辐射力、带动力明显增强。城市化水平达到74%，市区与五县(市)一体化发展新模式基本建立，区域整体发展水平显著提高。

在具体经营模式方面，2007年杭州市政府发布的“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》指出，在经营方式方面，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；政策支持方面，杭州市要建立和完善财政补助、补偿机制。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。

总体看，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. 产权状况

截至 2015 年 9 月底，公司注册资本为人民币 30.2 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 100%，仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司产权状况没有发生变化。

2. 人员素质

公司董事长杨波先生，大学本科学历，高级工程师，曾担任杭州国益路桥经营管理有限公司总经理助理、杭州市城市建设投资集团有限公司部门经理，2013 年 4 月起担任公司董事长。

公司总经理吴鉴先生，大专学历。曾担任杭州管道煤气公司副经理、杭州市燃气（集团）有限公司管网建设分公司副经理，2004 年调至公司历任总经理助理、副总经理，2013 年 3 月起担任公司总经理。

截至 2015 年 9 月底，公司员工合计 202

人，从文化素质来看，拥有本科及以上学历的员工占 74.75%，拥有大专学历的员工占 16.83%，高中及以下学历的员工占 8.42%；从年龄来看，30 岁以下的占 52.97%，30 岁到 45 岁的员工占 35.15%，46 岁以上员工占 11.88%。

3. 政府支持

2015 年 1~9 月，公司获得财政资金支持 9.57 亿元，包括债券发行本金补贴、债券利息补贴和其他城建项目贷款本息资金支持。

表 1 公司获得财政资金支持情况（单位：万元）

	2015 年 1~9 月
债券发行本金补贴	80000
债券利息补贴	2700
城建项目贷款本息资金支持	13044
合 计	95744

资料来源：公司提供

2005 年公司发行总额为 10 亿元的企业债券，存续期 10 年，根据 2005 年府办简复第（1997）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，会计处理上，2015 年计入资本公积，同时，2015 年 1~9 月有 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”科目。

总体看，跟踪期内，公司高层管理人员稳定；杭州市政府和股东对公司仍给予较大的支持力度。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营内容和业务板块无变

化，仍包括代建业务、房地产开发、市政建设、地下管道设施建设、房屋租赁、建材销售、广告和停车场经营等，其中房地产开发和代建业务为公司主营板块。2015年1~9月，公司实现主营业务收入7.29亿元，主要来自基础设施建设和住宅销售收入，期间，公司综合毛利率为6.38%，较2014年底下降幅度较大，一方面受土地价格影响，城市基础设施建设中占比最大的土地出让返还金变动较大，导致基础设施建设

收入大幅变动，另一方面，2014年公司住宅销售收入大部分来源于绍兴润泽大院项目的排屋和二期房地产项目，售价较一期房地产项目有较大幅度上涨致2014年住宅销售毛利率大幅上升，而2015年1~9月，公司仅该部分回归于普通住房销售此外，公司仅有房地产项目城发置业一期交房，确认收入2.05亿元，导致2015年1~9月毛利率较低。

表2 公司2013~2014年及2015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 1~9 月		
	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	3.29	3.25	1.10
住宅销售	2.38	0.56	76.45	1.27	0.12	90.59	2.32	1.95	16.04
商业用房销售	0.24	0.08	66.06	--	--	--	--	--	--
地下管道设施建设	0.70	0.52	26.61	0.67	0.51	24.18	0.03	0.02	16.23
商品销售	--	--	--	1.23	1.21	0.88	0.92	0.87	5.23
其它业务	0.40	0.19	51.82	1.06	0.44	58.29	0.73	0.72	0.49
合计	14.20	11.69	17.70	10.18	7.88	22.61	7.29	6.82	6.38

资料来源：公司提供

注：毛利率由收入和成本万元单位计算得出。

2. 公司经营

代建业务

跟踪期内，公司代建业务仍分为两部分：一是电力电缆建设代建，主要由子公司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。

管道建设方面，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，截至2015年9月底，以上项目累计收到代建费用2851万元。

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。2015年1~9月，公司对长睦项目确认3.12亿元收入，截至2015年9月底，该项目已累计投资56.47亿元，公司累计收到土地出让金返还34.84亿元。2015~2017年，公司预计长睦项目投资额

12.77亿元。

表3 长睦项目投资情况（单位：万元）

费用类别	截至2015年9月底累计发生额	2014年发生额	2015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	43.87	--
前期费用	15520.09	936.39	1487.74
建筑安装工程费	116126.95	19430.68	6868.54
其中包含：预付工程款	1688.91		--
财务费用净支出	126777.38	17804.37	13991.80
其他费用	58248.26	3340.60	268.08
其中：①支付余杭区块	35336.00	--	--
②5%代建管理费	20571.96	1904.42	--
合 计	564682.67	41555.91	22616.16

资料来源：公司提供

总体看，公司土地一级整理开发和代建业务投资金额均较大，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仍存在一定不确定性。

市政建造

跟踪期内，公司市政建造业务仍以 BT 形式承建，代建项目收入按合同约定在年底确认并结算。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。建德梅城新城农村住房改造安置房 A 区块 BT 项目概算总投资 1.90 亿元，截至 2015 年 9 月底，该项目累计投资 1.47 亿元，项目预计 2015 年第四季度进入资金回收期；富阳公园路延伸东段道路 BT 项目，预计项目总投资 4.50 亿元，截至 2015 年 9 月底，该项目累计已投资 3484.00 万元。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。

房地产开发

截至2015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；润泽大院处于尾盘销售，截至2015年9月底，绍兴润泽大院已收到销售回款15.26亿元，预计未来仍有1.24亿元销售收入。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，现已交房188套，面积2.02万平方米，于2015年1~9月确认收入2.05亿元，结转成本1.95亿元；二期项目于2015年8月开工。截至2015年9月底，城发云锦城项目一期目前累计签约511套，签约面积5.43万平方米(占一期可售住宅58%)，签约金额5.50亿元，签约单价10175元/平方米，现已回笼金额5.29亿元。

截至2015年9月底，公司共有城发云锦城和富政储出2013-17地块处开发建设阶段。上述两个项目总投资额39.60亿元，截至2015年9月底已投入资金合计26.02亿元。

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 22.00 亿元，税后利润 3.6 亿元；2015 年 1~9 月，公司将总投资额调整至 30.00 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，项目总建筑面积15.78亿元，计划总投资9.60亿元，截至2015年9月底已累计完成投资5.60亿元，暂无预售。因该块土地目前处于土地纠纷诉讼阶段，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。

地下管道设施建设、商品销售和其他业务

地下管道设施建设部分，跟踪期内，子公司杭州市地下管道开发有限公司（以下简称“管道公司”）在强弱电管线建设和出让业务方面仍具有垄断地位，2015年1~9月，公司新建地下弱电管线183孔公里，实现地下管道设施建设收入0.18亿元。

跟踪期内，商品销售业务逐步进入正轨，2015 年 1~9 月，实现销售收入 0.92 亿元。

公司其他业务主要包括房产租赁、广告、停车场收费业务，2015 年 1~9 月，分别实现 1402.24 万元、585.75 万元和 614.96 万元营业收入，形成多元化经营格局。

未来投资计划

未来 3 年，公司区域开发业务投资规模仍较大，存在一定外部融资压力。

表 4 截至 2015 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 2015 年 9 月底累计 投资	未来三年计划投资			资金来源
				2016 年	2017 年	2018 年	
长睦土地开发	2006 年	69.23	56.47	5.00	4.53	--	自筹
建德梅城安置房 A	2011 年	1.90	1.47	--	--	--	自筹
富阳公园路延伸东段道路 BT 项目	2014 年	4.50	0.35	2.41	1.67	--	自筹
城发云锦城项目	2010 年	30.00	20.42	3.45	2.18	0.90	自筹
富政储出 2013-17 地块	2014 年	9.60	5.60	2.00	--	--	自筹
合计	--	115.23	84.46	12.86	8.38	0.90	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司区域开发业务计划总投资为 115.23 亿元，已完成投资 84.46 亿元，尚需投资 30.77 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营模块和内容变化不大，收入规模平稳，因结算周期影响造成公司三季度盈利水平相对偏弱，未来，随着代建项目和房地产开发业务的推进，公司计划投资规模仍较大。

九、财务分析

公司提供的 2013 年和 2014 年财务数据已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告，2015 年 1~9 月财务数据未经审计，报表合并范围无变化。从财务报表合并范围来看，2013 年合并范围纳入富阳市地下管道开发有限公司、富阳中庆房地产发展有限公司；2014 年及 2015 年 1~9 月公司报表合并范围无变化。总体来看，公司合并范围变化对营业收入和营业成本等科目有一定影响。

截至 2014 年底，公司资产总额 173.30 亿元，所有者权益合计 79.09 亿元（含少数股东权益 5.14 亿元）；2014 年公司实现营业收入 10.22 亿元，利润总额 1.61 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 170.01 亿元，所有者权益合计 87.44 亿元（含少数股东权益 5.15 亿元）；2015 年 1~9 月公司实现营业收入

7.86 亿元，利润总额 0.49 亿元。

1. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 10.22 亿元，同比下降 28.33%，主要系长睦土地整理项目的代建业务收入减少所致。同期，公司营业成本也呈下降趋势，三年复合下降 12.06%；公司营业利润率由 2013 年 15.34% 小幅上升至 16.65%。

2014 年公司期间费用为 2.25 亿元，主要体现在管理费用，主要是公司代政府融资建设的相关道路资产发生的折旧。由于公司将土地一、二级开发项目产生的融资利息计入项目成本，公司财务费用较低；2014 年公司财务费用 0.83 亿元，同比大幅增长，主要系银行贷款资金成本增加，部分资产承担的财务费用停止资本化所致。另外，2014 年公司投资收益为 0.60 亿元，同比有所下降，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。2014 年，公司实现营业利润 0.05 亿元。

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，2014 年为 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。2014 年，公司实现利润总额 1.61 亿元。

从盈利指标来看，2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率有所下降，分别为 1.46% 和 1.78%，盈利能力偏弱。

2015 年 1~9 月，公司营业收入 7.86 亿元，期间费用 0.67 亿元，营业利润为 0.21 亿元，营

业利润率 9.64%，较 2014 年底降幅较大，主要系政府性 BT 项目和代建项目的收入依合同需在年底向政府等相关部门收取或确认收入。公司营业外收入 0.29 亿元，去年同期 0.51 亿元，同比大幅下降 44.85%，主要系企业债券利息今年 0.27 元，去年为 0.51 亿元。实现利润总额 0.49 亿元。

总体看，跟踪期内，公司业务收入主要由房产销售及代建费收入构成，但房地产行业景气度不确定，公司未来收入亦存在一定不确定性。另外，投资收益和政府补助对公司盈利能力支撑作用较大。

2. 现金流及保障

2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 10.79 亿元，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；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，2014 年为 6.21 亿元，较 2013 年下降 52.73%，主要系 2014 年长睦大型居住区前期建设资金返还金额大幅下降所致；受房产收入确认和现金流入存在时滞影响，公司现金收入比波动性较大，2014 年为 105.54%。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，2014 年为 10.53 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，2014 年为 1.34 亿元。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额 3.59 亿元，公司经营活动产生的现金流量持续下降。

公司投资活动现金流入较小，2014 年为 0.93 亿元，主要来源于收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和取得投资收益收到的现金；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；2014 年公司投资支付的现金 4.26 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。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.54 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）；2014 年公司发行债券收到的现金 2.00 亿元，具体为发行私募债券收到的现金；收到其他与筹资活动有关的现金 8.88 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。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -1.48 亿元、-10.03 亿元和 4.23 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 13.45 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 7.53 亿元，现金收入比为 95.87%，公司收到其他与经营活动有关的现金 5.92 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，公司经营活动产生的现金流量净额 0.68 亿元；公司投资活动产生的现金流量较小；2015 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入 30.50 亿元，主要为取得借款收到的现金 20.92 亿元，以及“05 杭城债”本金拨入 8 亿元（计入收到其他与筹资活动有关的现金），筹资活动现金流出 37.75 亿元，其中偿还债务支付的现金 35.31 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现能力仍较好，筹资活动较频繁。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 173.30 亿元，较上年底增长 9.14%，主要来自货币资金和存货的增加。从资产构成来看，流动资产占比波动中有所提升，截至 2014 年底，流动资产和非流动资产分别占公司总资产的 39.87%和 60.13%，非流动资产仍占主要地位。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 69.10 亿元，其中其他应收款占 11.85%、存货占 68.12%、货币资金占 15.53%。

截至 2014 年底,公司货币资金余额为 10.73 亿元,主要由银行存款(占 98.82%)构成,另有少量现金和其它货币资金;公司使用受限货币资金 0.13 亿元。

截至 2014 年底,公司其他应收款 8.19 亿元,主要为应收杭州嘉浩房地产开发有限公司 2.56 亿元和浙江钱江通源房地产开发有限公司 2.21 亿元房地产开发垫付款。从账龄来看,1 年以内的占 56.75%,1~2 年的占 4.25%,2~3 年的占 11.55%,3 年以上的占 27.45%。公司累计计提坏账准备 1.00 亿元。

截至 2014 年底,公司存货合计 47.07 亿元,主要由代建项目和开发成本构成,合计占比 97%以上。公司未计提存货跌价准备。

表 5 2014 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	22.74	48.31
云锦城	开发成本	19.38	41.17
富政储出 2013-17 地块	开发成本	2.74	5.82
润泽大院	开发产品	0.97	2.06
淳安界首旅游教育综合体项目	开发成本	0.28	0.59
合计	--	46.11	97.96

资料来源:公司审计报告

截至 2014 年底,公司一年内到期的非流动资产 2.20 亿元,较上年底增加 1.64 亿元,主要为一年内到期的长期应收款。

截至 2014 年底,公司非流动资产合计 104.20 亿元,主要由固定资产(占 31.35%)和其它非流动资产(占 58.87%)构成。

截至 2014 年底,公司新增可供出售金融资产 1.43 亿元,主要系公司会计政策变更,将部分长期股权投资科目重分类为可供出售金融资产所致;可供出售金融资产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。

截至 2014 年底余额为 2.10 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 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有限公司、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 2014 年底,公司固定资产原值 47.77 亿元,累计计提折旧 15.01 亿元,计提减值准备 0.09 亿元,固定资产账面价值余额 32.67 亿元,其中道路资产占 92.21%(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),地下管道设施占 2.24%,房屋及建筑物占 1.66%,另有少量地下停车场、广告设施等资产。

截至 2014 年底,公司在建工程余额 0.59 亿元,由在建地下管道设施项目(占 97.69%)、停车场项目(占 1.54%)和在建广告设施(占 0.77%)构成。

截至 2014 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。

截至 2015 年 9 月底,公司资产总额 170.01 亿元,较 2014 年底下降 1.90%,主要货币资金

偿还长短期借款所致。公司资产中，流动资产占 36.42%，非流动资产占 63.58%。截至 2015 年 9 月底，公司应收账款和其他应收款分别为 0.26 亿元和 9.11 亿元，其中 99.95%和 73.88%系一年内到期款项；截至 2015 年 9 月底，公司新增长期应收款 2.99 亿元，具体为融资租赁款 2.90 亿元以及应收富阳市公园路向东延伸工程项目的 0.09 亿元。资产其余科目较 2014 年年底数据变动不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产仍以存货、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。

负债及所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 79.09 亿元。其中，实收资本占 38.18%，资本公积占 42.40%，盈余公积占 1.59%，未分配利润占 11.33%，少数股东权益占 6.50%；公司实收资本 30.20 亿元、资本公积 33.53 亿元，其中实收资本主要为根据 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；截至 2014 年底，公司资本公积 33.53 亿元，较 2013 年底大幅增加 22.11 亿元，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》，公司本期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（原计入“其他非流动负债”科目）计入资本公积核算。总体看，公司所有者权益稳定性较强。

截至 2014 年底，公司负债合计 94.21 亿元，其中流动负债占 46.07%，非流动负债占 53.93%。公司负债以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债 43.41 亿元，主要由一年内到期非流动负债（占 58.84%）、

短期借款（占 7.73%）、其他应付款（占 14.33%）和预收款项（占 11.70%）构成。截至 2014 年底，公司短期借款 3.36 亿元，具体为信用借款（占 31.47%）、保证借款（占 53.64%）和质押借款（占 14.89%）；其他应付款余额 6.22 亿元，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，2014 年及 2015 年 9 月该科目余额有息债务分别为 3.36 亿元和 3.00 亿元；同时本年公司新增关联方借款及委托贷款 0.56 亿元等所致；2012~2014 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 92.61%，主要系城发云锦城项目一期于 2013 年 3 月开始预售，2013 年预收房产销售款 2.99 亿元、2014 年预收房产销售款 3.85 亿元所致；截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 25.54 亿元，主要包括一年内到期的长期借款 13.55 亿元和一年内到期的应付债券 11.99 亿（包括 2005 年发行的 10 亿元“05 杭城建债”和 2014 年发行的 2 亿元私募债券）。

截至 2014 年底，公司非流动负债 50.80 亿元，主要由长期借款（占 88.90%）和其它非流动负债（占 10.14%）构成。2012~2014 年，长期借款在波动中有所下降，年均下降 8.50%，截至 2014 年底为 45.16 亿元，较上年底增长 14.79%；其它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；截至 2014 年底，公司其他非流动负债 5.15 亿元，较上年底大幅下降 15.57 亿元，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》，公司本期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，同时公司收到 8.36 亿元财政拨入的城建资金（其中 6.85 亿元计入“其他非流动负债”核算）。

截至 2014 年底，公司有息债务 77.42 元，其中短期债务占 41.66%，长期债务占 58.34%。

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2014年底借款余额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；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2014年底，公司债务中有41.44亿元（31.44亿元银行借款，10亿元公司债券）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2014年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率及资产负债率分别为36.35%、49.46%和54.36%，较2012~2014年平均值43.13%、53.73%和59.94%略有下降。整体来看，公司债务负担一般。

截至2015年9月底，公司所有者权益合计87.44亿元，较2014年底增长10.55%，主要系2014年公司将政府拨入的偿债资金计入资本公积，使资本公积增加8.00亿元所致，2013年及以前，该项资金计入公司其他流动资产科目。

截至2015年9月，公司负债合计82.57亿元，较2014年底减少12.35%，其中流动负债39.05亿元，占负债总额的47.29%；非流动负债43.52亿元，占52.71%，较2014年底负债结构基本一致。公司长期借款大幅下降，主要系部分借款转入专项应付款及一年内到期的非流动负债；公司专项应付款较2014年底增长15.54亿元，系地方政府债务置换。截至2015年9月底，公司全部债务51.66亿元，较2014年底下降33.27%，债务规模随着长短期借款的逐步清偿有较大幅度下降，债务结构方面，短期债务与长期债务分别占比57.40%和42.60%，长期债务占比进一步缩小。截至2015年9月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率及资产负债率分别为20.11%、37.14%和48.57%，总体债务相对规模

较2014年底有所下降。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性仍较强，但短期债务规模偏大。

4. 偿债能力

从短期债务指标来看，公司流动比率持续下降、速动比率波动下降，三年均值分别为185.27%和59.75%，2014年底分别为159.20%和50.75%，2015年9月底分别为158.53%和35.81%。总体来看，公司短期债务规模偏大，存在一定短期支付压力。

公司本期短期融资券为“15杭城建CP001”短期融资券，发行额度合计3.00亿元。截至2015年9月底，公司现金类资产4.16亿元，为本期短期融资券募集资金的1.39倍；2015年1~9月，公司经营活动现金流入量和经营活动净现金流量分别为13.45亿元和0.68亿元，分别为本期短期融资券本金额的4.48倍和0.23倍，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度尚可，综合考虑政府在补贴收入上的持续性，公司对本期短期融资券的偿付风险低。

截至2015年9月底，公司获得银行授信总额108.68亿元，已使用额度40.66亿元，未使用额度33.83亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2015年9月底，公司对外担保余额为14.74亿元，担保比率为16.86%，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和杭州嘉浩房地产开发有限公司等，担保到期日主要集中于2015年至2016年之间。公司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同一股东控股公司，目前均正常经营，公司或有负债风险较小。

5. 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（机构信用代码：G10330104007822203），截至2015年12月10日，公司无未结清和已结清的不良类信贷信息记录，已结清的关注类贷款有4笔。根据中国农业银行股份有限公司杭州浙大支行提供的说明，公司不存在任何违约记录。

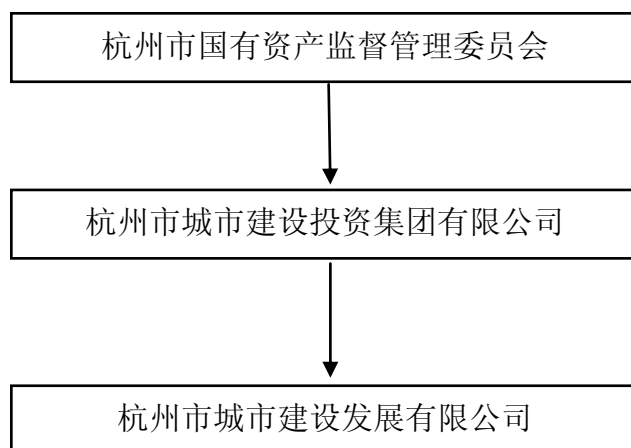
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、杭州市区域财力状况以及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很强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持杭州市城市建设发展有限公司的主体长期信用等级AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15杭城建CP001” A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.77	6.39	10.83	4.16
资产总额(亿元)	159.73	158.79	173.30	170.01
所有者权益(亿元)	53.86	55.57	79.09	87.44
短期债务(亿元)	15.40	24.22	32.25	29.65
长期债务(亿元)	63.88	49.31	45.16	22.01
全部债务(亿元)	79.28	73.53	77.42	51.66
营业收入(亿元)	12.79	14.26	10.22	7.86
利润总额(亿元)	2.29	2.33	1.61	0.49
EBITDA(亿元)	4.33	4.13	3.85	--
经营性净现金流(亿元)	7.15	5.57	3.59	0.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	43.40	31.64	33.24	--
存货周转次数(次)	0.55	0.29	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.09	0.06	--
现金收入比(%)	64.24	117.50	105.54	95.87
营业利润率(%)	14.37	15.34	16.65	9.64
总资本收益率(%)	1.83	1.61	1.46	--
净资产收益率(%)	3.36	2.99	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	54.26	47.01	36.65	20.11
全部债务资本化比率(%)	59.55	56.96	49.46	37.14
资产负债率(%)	66.28	65.00	54.36	48.57
流动比率(%)	268.94	172.93	159.20	158.53
速动比率(%)	103.07	44.31	50.75	35.81
经营现金流动负债比(%)	31.84	16.80	8.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.30	17.80	20.11	--

注：公司 2015 年 9 月份数据未经审计；计算短期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将其其他应付款中的有息部分纳入核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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	
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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

附件 5 短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。

级别设置	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