

信用等级公告

联合[2015] 457 号

联合资信评估有限公司通过对杭州市城市建设发展有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

杭州市城市建设发展有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月十五日



杭州市城市建设发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 4 月 15 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	159.73	158.79	173.30
所有者权益(亿元)	53.86	55.57	79.09
长期债务(亿元)	63.88	49.31	45.16
全部债务(亿元)	79.28	73.53	77.42
营业收入(亿元)	12.79	14.26	10.22
利润总额(亿元)	2.29	2.33	1.61
EBITDA(亿元)	4.33	4.13	3.85
营业利润率(%)	14.37	15.34	16.65
净资产收益率(%)	3.36	2.99	1.78
资产负债率(%)	66.28	65.00	54.36
全部债务资本化比率(%)	59.55	56.96	49.46
流动比率(%)	268.94	172.93	159.20
全部债务/EBITDA(倍)	18.30	17.80	20.11

注: 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短期债务、全部债务中核算。

分析师

张露雪 田 英 刘新泉 杜蜀萍
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。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。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 杭州市经济高速增长、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. 公司流动资产中代建和开发成本构成的存货占比较大, 资产流动性较弱。
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、杭州市城市建设发展有限公司主体长期信用等级自 2015 年 4 月 15 日至 2016 年 4 月 14 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；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 2014 年底，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 3 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。

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。

二、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。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 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，比上年增长 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，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 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。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

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

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设的投入，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。

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

（2）行业政策

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。

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。

（1）中国基础设施建设发展展望

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。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长16.2%。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

（2）中国基础设施建设发展展望

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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 43.65 万亿元，比上年名义增长 19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 16.2%。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。

通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 房地产行业

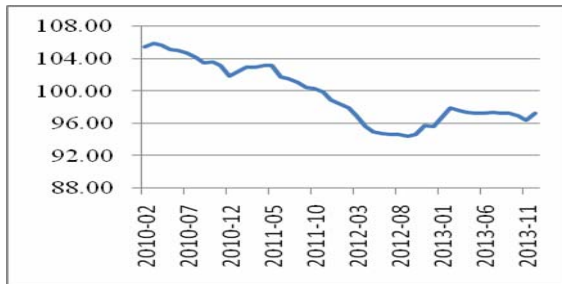
（1）行业现状

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。

2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，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。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以

下,且这一下行趋势持续到2012年3季度末。2012年10月份开始,中国房地产市场呈现明显翘尾行情,国房景气指数明显回升,其中,房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

图1 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源: wind 资讯

为了防范房地产市场反弹,2013年2月20日,国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日,中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》,要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求,进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施;对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的,要进行约谈和问责等。

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,2014年9月30日,央行、银监会联合发文《中国人民银行 中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》,其要点为对于购买首套房的家庭,贷款最低首付比例为30%,贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍;二套房认房不认贷;鼓励银行业金融机构通过发行MBS、发行期限较长的专项金融债券,定向投放房贷;支持符合条件的地方房企在银行间市场发行债务融资工具。9月以来,放松限购的城市继续增多,截至目前,全国仅有5个城市限购尚未放松,包括北京、上海、广州、深圳和三亚。

从投资结构来看,在城市化迅速发展的背景下,作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响,部分资金逐步向商业地产转移,商业地产成为楼市调控新政的受益者,办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013年,房地产开发投资86013.38亿元,比上年增长19.8%。其中,住宅投资58950.76亿元,增长19.4%;办公楼投资4652.45亿元,增长38.2%;商业营业用房投资11945.00亿元,增长28.3%。

表1 2008~2013年中国房地产开发投资完成情况(单位:亿元,%)

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2008	22081.26	72.21	1111.58	3.64	3200.21	10.47	4186.77	13.69	30579.82
2009	22368.99	84.27	1204.98	4.54	3646.66	13.74	4050.29	15.26	26545.73
2010	34038.14	70.52	1806.55	3.74	5598.84	11.60	6823.54	14.14	48267.07
2011	44308.43	71.77	2543.53	4.12	7370.21	11.94	7517.61	12.18	61739.78
2012	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.79
2013	58950.76	68.54	4652.45	5.41	11945.00	13.89	10465.34	12.17	86013.38

资料来源: 国家统计局

从整体供应情况看,2013年房地产市场整体呈快速上涨趋势,商品房销售逐月增长,且

增速较2012年大幅提高。2013年,商品房销售面积130550.59万平方米,比上年增长

17.29%；其中，现房销售面积 31001.35 万平方米、期房销售面积 99549.24 万平方米。

2013 年商品房新开工面积 201207.84 万平方米，同比增长 13.48 个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目 2013 年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米，同比增长 2.01 个百分点；2013 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 665571.89 万平方米，同比增长 15.90 个百分点。

需求结构方面，2013 年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商业地产发展势头较好。

表 2 2013 年中国主要房地产市场运行指标
(单位：万平方米)

指标	绝对数	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源：国家统计局公报

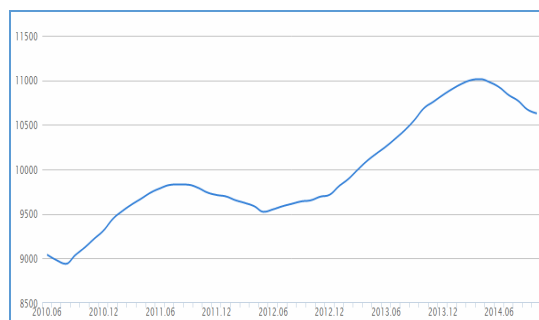
从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013

年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年同期增长 17.29%。

2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

进入 2014 年，受到资金面偏紧，政策调控等多方面影响，全国地产投资有所放缓，到位资金、新开工面积、销售面积和销售额增速均有较大下滑。2014 年 1~9 月，房地产开发投资 68751 亿元，占 2013 年全年投资额的 79.93%，其中住宅投资 46725 亿元，占房地产开发投资的比重为 68.0%。2014 年 1~9 月，房地产开发企业到位资金 89869 亿元，同比增长 2.3%，增速较 1~8 月份回落 0.4 个百分点。其中，国内贷款 16288 亿元，增长 11.8%；利用外资 430 亿元，增长 9.9%；自筹资金 37535 亿元，增长 11.5%；其他资金 35616 亿元，下降 9.1%。在其他资金中，定金及预收款 21582 亿元，下降 11.1%；个人按揭贷款 9794 亿元。2014 年 1~9 月，商品房新开工面积 131410.97 万平方米，同比下降 9.3%；商品房施工面积 673229.98 万平方米，同比增长 11.5%；商品房竣工面积累计 56503.80 万平方米，同比增长 7.2%。2014 年 1~9 月，商品房销售面积 77132 万平方米，同比下降 8.6%，其中住宅销售面积下降 10.3%，办公楼销售面积下降 9.5%，商业营业用房销售面积增长 7.0%；商品房销售额 49227 亿元，同比下降 8.9%，其中住宅销售额同比下降 10.8%，办公楼销售额同比下降 19.7%，商业营业用房销售额同比增长 6.8%。截至 2014 年 9 月底，商品房待售面积 57148 万平方米。

图2 2010年6月以来全国百城价格指数变化情况



资料来源：搜房网

从房产价格看，2011年全国房地产价格波动上升，以全国百城价格指数为例，从年初的9445元/平方米波动上升至9712元/平方米。2012年房地产开发商大多采取优惠促销、“以价换量”的营销策略，上半年全国房价走势平稳；年中开始一线城市的率先回暖，北京、上海、深圳等城市房价开始小幅上涨；下半年，随着全国更大范围内的成交放量，而供应面又相对偏紧，使得一、二线重点城市价格面临较大上涨压力，多地迎来“量价齐升”的发展趋势，全国百城价格指数从年初的9696元/平方米经历小幅下跌后企稳上升至年末的9715元/平方米。2013年，房地产行业投资增速维持高位，新开工面积创历史新高；全国商品房销售高位景气、量价齐升；土地市场整体成交回暖，热点城市地王纪录屡屡刷新；从市场成交情况来看，2013年延续了2012年底的回升行情；全国百城价格指数从年初的9812元/平方米单边上涨至年末的10833元/平方米。2014年以来，房地产市场出现了明显的调整；需求不足带动了房价的下调，全国百城价格指数呈现出来冲高回落的态势，从1月的10901元/平方米冲高至4月的11013元/平方米后单边下行至2014年10月的10629元/平方米。

总体看，2013年房地产行业恢复较为明显，受到2012年10月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓

解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。

2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

(2) 行业发展

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住型改善型商品住房建设的意见》，其中的自住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》；该通知放松了二套房认定标准，将有效提高购房群体数量，通知中明确提出“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。”此次住房金融政策出台在百城房价连续5个月环比负增长和今年以来房地产投资增速持续回落的背景下，体现了政府定向稳增长控风险的决心，有利于推动购房刚需和改善性需求入市，促使房地产市场交投活跃，缓解市场对于房地产硬着陆的风险担忧，改善市场对于经济增长的悲观预期。但银行落实情况、地产库存去化情况及房贷新政与货币政策配比情况仍将对房贷新政的拉动效应产生影响，房贷新政策效果有待观察。

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9201.16亿元，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5067.9亿元，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。

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。

杭州城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

4. 区域经济未来发展规划

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。

5. 区域财政实力

公司作为杭州市基础设施投资和建设运营的实体，地方政府的财政实力在一定程度上影响着公司的经营发展。

2008~2014年，杭州市GDP总量持续快速增长，财政收入也保持同步增长。近几年，杭州市财政收入持续上升。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%，其中地方一般公共预算收入1027.32亿元，增长8.7%。

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快速增长为杭州市基础设施建设提供了可靠的资金支持和保障。

四、基础素质分析

1. 产权结构

截至2014年底，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%，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

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2014年底，公司员工合计234人，从文化素质来看，拥有本科及以上学历的员工占71.37%，拥有大专学历的员工占21.37%，高中及以下学历的员工占7.26%；从年龄来看，30岁以下的占43.16%，30岁到50岁的员工占51.71%，50岁以上员工占5.13%。

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。2012~2014年，政府分别拨付公司城建项目还本付息资金8.43亿元、1.00亿元和9.83亿元，均按公司实际偿还时间进行拨付，公司将其计入“其它非流动负债”科目，冲减长期借款，但不在公司利润表上反映。截至2015年3月底，公司名下由政府承担偿还责任的银行贷款余额32.00亿元。

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年没有收到。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，均计入营业外收入。

2012~2014年，公司分别收到杭州市财政局资金补贴10.24亿元、2.59亿元和9.83亿元。

表3 公司获得财政资金支持情况（单位：万元）

	2012年	2013年	2014年
债券发行本金补贴	10000	10000	10000
债券贴息补贴	5100	5100	5100
城建项目贷款本息资金支持	84300	10000	83237
停车库建设补贴	3020	771	0
合计	102420	25871	98337

资料来源：公司提供

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，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；杭州市政府和股东对公司支持力度较大，且持续性良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《国有企业监事会暂行条例》及国有资产管理等有关规定，建立和完善法人治理结构。

公司设董事会，作为公司的权力机构，由3名董事组成，其中职工董事1人，由公司职工代表大会民主选举产生。董事会在出资人授权范围内经营管理国有资产，行使相关权利。董事会吸收外部专家组成战略委员会、审计委员会、薪酬考核委员会和预算委员会，为重大专业问题的决策提供参考和支持。

公司设总经理、副总经理、总工程师为公司经营层，负责执行董事会的各项决议。公司高层管理人员均由股东杭州城投任命。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责。

公司监事会由5人组成，其中职工监事2人，由职工代表大会选举产生；其它监事由出资人委派。监事会设主席1人，由出资人在委派的监事中指定。监事会以召开监事会会议的方式议事，负责检查公司财务、经营效益、利润分配、国有资产保值增值、资产运营等情况，并对高

层管理人员的行为进行监督。

2. 管理制度

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度，从资产管理、投资决策、财务管理等方面加强管理。

财务管理方面，公司制定了《财务制度》《工程款支付、结算管理办法》、《成本管理办法》、《内部审计制度》等一整套管理制度，对公司各项财务工作进行规范。公司本部设财务部，并通过委派财务总监及财务经理对下属子公司的财务工作进行监管。公司审计效能部对各部门及控股子公司的一切财务收支、经济效益进行内部审计监督，独立行使内部审计职权，对公司董事会负责并报告工作，在业务上同时受股东审计机构的领导和杭州市审计局的监督。

投资管理方面，公司制订并执行了《投资管理办法》。公司董事会下设投资评审小组，由公司经营层组成，投资金额50万元以下的由投资评审小组决定，50万元以上重大决策的由股东决定。公司投资发展部是投资活动的职能部门，负责组织拟定公司发展战略和年度投资计划，组织公司投资项目的策划、论证、实施、监管，并负责对投资项目进行效益评估；公司财务部是投资的财务管理部门，负责对投资项目进行融资，并对投资活动进行全面完整的财务记录。

资产管理方面，公司制定了《房产经营管理规定》、《房屋维修、收费及流转实施细则》，由投资经营部负责对公司的各类房产、车库进行租赁、经营、管理和日常维修工作。

总体看，公司法人治理结构相对完善；管理制度较为规范，能够满足公司的日常经营需要。

六、经营分析

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”，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。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，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。

2012~2014年，公司主营业务收入呈波动下降趋势，2014年公司实现主营业务收入10.18亿元，较2013年减少4.02亿元，主要由于公司城市基础设施建设板块及住宅销售板块收入均有不同幅度下降所致；其中由于长睦项目土地收入减少导致城市基础设施建设收入大幅度减少；同时，公司住宅销售板块从2013年开始没有大的项目开盘，只有一些尾盘销售。此外，公司其他业务收入大幅增长，主要由于新增

1.23亿商品销售收入（建材贸易业务）所致。从构成来看，公司基础设施建设和房地产业务

收入占主营业务收入的比重分别由2013年的73.70%和18.50%下降至58.59%和14.81%。

表4 公司2012~2014年主营业务收入、成本和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	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	5.69	5.53	2.81	10.47	10.33	1.27	5.96	5.60	6.14
住宅销售	5.97	3.95	33.71	2.38	0.56	76.45	1.27	0.12	90.59
商业用房销售	0.05	0.02	66.06	0.24	0.08	66.06	0.24	0.08	66.43
地下管道设施建设	0.66	0.57	14.92	0.70	0.52	26.61	0.67	0.51	24.18
其它业务	0.32	0.14	55.96	0.40	0.19	51.82	2.04	1.57	22.85
合计	12.69	10.21	19.57	14.20	11.69	17.70	10.18	7.88	22.61

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，近年来，公司住宅销售业务毛利率波动较大，2014年为90.59%，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。2014年收入主要来源于绍兴润泽大院项目的排屋和二期，在成本基本不变的情况下，售价较一期的普通住宅有大幅度上涨所致；公司2014代建业务毛利率有所增长，主要由于公司根据谨慎性原则，在政府未对长睦土地整理进行清算前，仅按政府文件按照当年投资额的5%确认毛利润，使得2014年毛利润较高，但同年土地收入较少所致。

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。2014年，公司代建业务项目收入合计4.79亿元。

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4.80亿元；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2014年底，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。

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2.28亿元。截至2014年底该项目已累计投资54.21亿元，公司累计收到土地出让金返还29.36亿元。2015~2017年，公司预计长睦项目投资额15.03亿元。

表5 长睦项目公司投资情况（单位：万元）

费用类别	截至 2014 年末 累计发生额	2014 年 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	14032.35	936.39
建筑安装工程费	109258.41	19430.68
其中包含:预付工程款	1688.91	
财务费用净支出	112785.57	17804.37
其他费用	57980.18	3340.60
其中:①支付余杭区块	35336.00	
②5%代建管理费	20571.96	1904.42
合 计	542066.50	41555.91

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，随着房地产调控政策的持续严厉，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，主要在建项目为临安大学路万马路 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，2014 年底累计回款 9821 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 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 1.90 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。截至 2014 年底，该项目累计投资 1.35 亿元，累计收益 0.36 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 2014 年底，已累计投资 1652.00 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。

(3) 房地产开发

房地产开发业务目前是公司主要的收入和利润来源之一，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2014年底，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；城发云锦城于2013年3月开始销售，尚未交付，未确认收入，由于云锦城项目分两期开发，二期尚未开工，不具备预售条件，因此短期销售比例偏低。

截至2014年底，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。截至2014年底，竣工面积15.88万平方米、已售面积约3.9万平方米。

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。该地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。截至2014年底，项目已开工在建面积15.88万平方米，累计完成投资额19.56亿元；项目一期已于2013年3月预售，截至2014年底已累计收到销售回款3.85亿元。2015年预计销售额为4.00亿元。

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2014年底已累计完成投资2.85亿元，预计于2018年3月竣工。

表6 截至2014年底公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	施工公司	计划总投资	截至 2014 年底累计投资	未来计划投资	
				2015 年	2016 年
城发云锦城项目	城发置业	22.00	19.56	0.53	1.91
富政储出 2013-17 地块	中庆房产	9.60	2.85	3.50	2.63
合计		31.60	22.41	4.03	4.54

资料来源：公司提供

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

子公司杭州市地下管道开发有限公司（以下简称“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。2012~2014年，公司分别新建地下弱电管线573孔公里、1020孔公里和695孔公里，实现地下管道设施建设收入0.65亿元、0.74亿元和0.67亿元。

(5) 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，2014 年公司实现租金收入 2170.94 万元。

广告业务由子公司杭州通源广告发展有限公司经营，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 11.4m²，定安路通道灯箱 184.32m²，共计新增面积 195.72m²，截至 2014 年 12 月 31 日尚未投入运营；公司 2014 年共签合同 590 万元，同比减少 1,450 万元；其中广告代理（含制作）合同总额约 397 万元，遮阳棚项目 141 万元，其他合同总额约 52 万元。2014 年，公司实现广告业务收入 1343.81 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。2014 年公司实现停车场收费 857 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和利润支撑点，但公司无土地储备，且房地产业务局限于杭州市、集中度高，目前严厉的房地产调控政策对地产

市场有较大影响，行业景气度下滑，联合资信继续关注公司房地产业务的发展持续性。未来公司将继续以土地开发整理和代建业务为主，将进一步突出其城市运营商地位。

3. 未来发展规划

公司“十二五”发展规划中，确立了“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。

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（见表 6）。

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，公司还将于“十二五”期间，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。

表 7 截至 2014 年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 2014 年底累计投资	未来三年计划投资			资金来源
				2015 年	2016 年	2017 年	
长睦土地开发	2006 年	69.23	54.20	5.50	5.00	4.53	自筹
建德梅城安置房 A	2011 年	1.90	1.35	0.55	0	0	自筹

项目名称	建设时间	计划总投资	截至 2014 年底累计投资	未来三年计划投资			资金来源
				2015 年	2016 年	2017 年	
富阳公园路延伸东段道路 BT 项目	2014 年	4.50	0.17	1.00	1.66	1.67	自筹
城发云锦城项目	2010 年	22.00	19.56	0.53	1.91		自筹
富政储出 2013-17 地块	2014 年	9.60	2.85	3.50	2.63		自筹
合计		107.23	78.13	11.08	11.20	6.20	

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资规模较大，存在一定外部融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

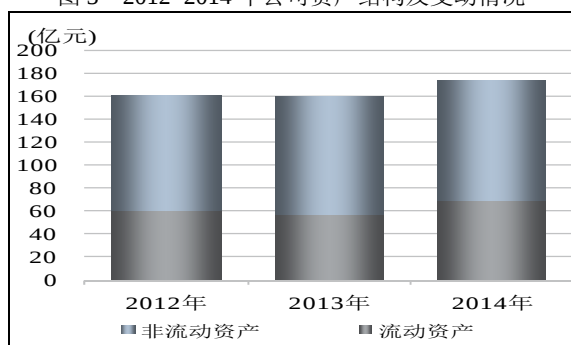
公司提供的 2012~2014 年财务报表由天健会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。从财务报表合并范围来看，2013 年合并范围纳入富阳市地下管道开发有限公司、富阳中庆房地产发展有限公司；2014 年公司报表合并范围无变化。总体来看，公司合并范围变化对财务报表有一定影响。

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。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长 4.16%。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。

图 3 2012~2014 年公司资产结构及变动情况



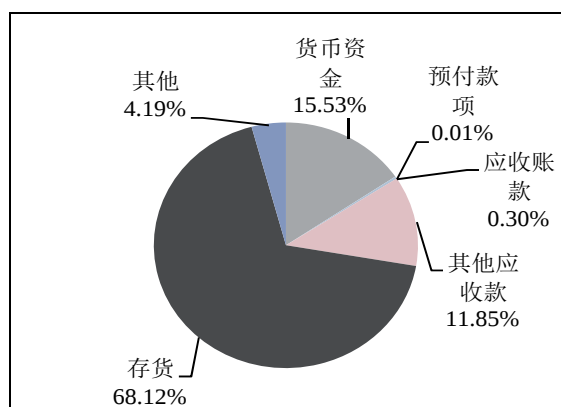
资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产波动中有所上升，年均复合增长 7.00%。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%。

2012~2014 年，公司货币资金年均下降 4.41%，2014 年底余额为 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。

图 4 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司其他应收款波动中有所下降，年均下降 12.71%，主要由于 2013 年公司将长睦地块的代付利息转入存货所致。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。

2012~2014 年，公司存货不断增长，年均复合增长 12.45%，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 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 8 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。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产保持相对稳定。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。

2012~2014 年，公司长期股权投资波动中有所下降，年均下降 10.22%，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。

表 9 2014 年底公司主要长期股权投资情况

（单位：亿元，%）

公司名称	余额	持股比例	占长期股权投资总额比
杭州明康置业发展有限公司	0.18	45.00	8.50
浙江钱江通源房地产开发有限公司	0.78	34.00	37.05
杭州诚鼎投资管理有限公司	0.04	40.00	1.98
杭州嘉浩房地产开发有限公司	0.99	35.00	47.23
杭州城发建设投资管理有限公司	0.01	35.00	0.48
合计	2.00		95.23

资料来源：公司审计报告

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。

2012~2014 年，公司固定资产年均下降 1.60%，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。

2012~2014 年，公司在建工程年均下降 28.64%，主要由于部分停车场项目转入固定资产所致。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。

2012~2014 年，公司其他非流动资产保持相对稳定。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。

总体来看，公司资产以存货、固定资产和其他非流动资产为主，资产流动性较弱；其他非流动资产占总资产的 35%以上，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。

3. 负债与所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益合计年均复合增长 21.18%，主要由于 2014 年底公司资本公积大幅增加所致；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 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。

2012~2014 年，公司负债合计年均下降 5.67%，2014 年底为 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；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）。

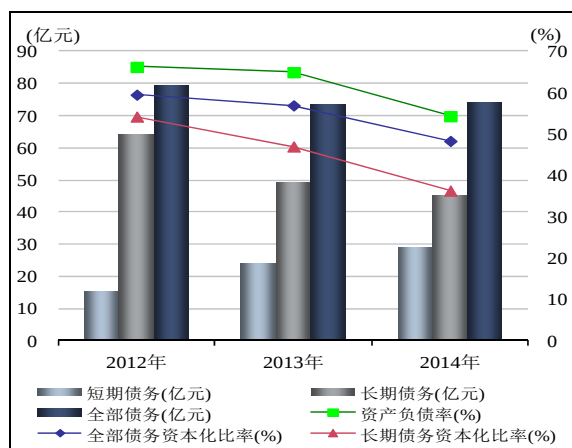
截至 2014 年底，公司非流动负债 50.80 亿元，主要由长期借款（占 88.90%）和其它非流动负债（占 10.14%）构成。2012~2014 年，长期借款在波动中有所下降，年均下降 8.50%，截至 2014 年底为 45.16 亿元，较上年底增长 14.79%；其它非流动负债主要为财政局历年拨付专项资金，用于偿还公司为政府城建项目融资发生的银行借款本息，不需偿还，并不构成实际债务；截至 2014 年底，公司其他非流动负债 5.15 亿元，较上年底大幅下降 15.57 亿元，主要系根据杭州市城市建设投资集团有限公司《关于杭州市城市建设发展有限公司历年财政拨款账务调整的函》，公司本期对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）。

从有息债务来看，2012~2014 年，公司全部债务波动中有所下降，年均复合变动率为下降 1.18%，截至 2014 年底为 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。

2012~2014 年，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呈持续下降趋势，三项指标的平均值分别为 43.13%、53.73%和 59.94%，截至 2014 年底分别为 36.35%、49.46%和 54.36%。整体来看，公司债务负担一般。

图 5 2012~2014 年公司债务变动情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司负债结构以非流动负债为主，与资产构成相匹配，整体负债水平较高，但非流动负债大多数是公司代政府融资，公司部分债务由政府承担偿还责任，公司实际债务负担尚可。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入波动中有所下降，三年复合增长-10.60%；2014 年公司实现营业收入 10.22 亿元，同比下降 28.33%，主要

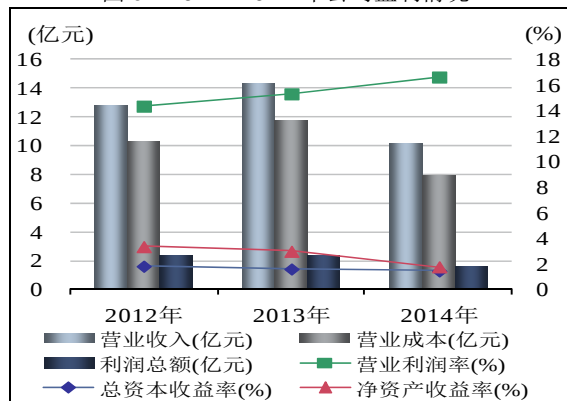
系长睦土地整理项目的代建业务收入减少所致。同期，公司营业成本也呈下降趋势，三年复合增长-12.06%；公司营业利润率由 2013 年 15.34%小幅上升至 16.65%。

近三年，公司期间费用波动增长，2014 年为 2.25 亿元，主要体现为管理费用，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，近三年公司投资收益在波动中有所下降，2014 年为 0.60 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。2012~2014 年，公司分别实现营业利润 0.79 亿元、0.83 亿和 0.05 亿元；2014 年公司营业利润出现下降，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，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。2012~2014 年，公司分别实现利润总额 2.29 亿元、2.33 亿元和 1.61 亿元。

从盈利指标来看，2012~2014 年，由于利润水平的下降，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2014 年分别为 1.46%和 1.78%，盈利能力偏弱。

图 6 2012~2014 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

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

5. 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年分别为159.20%和50.75%。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为31.84%、16.80%和8.28%。总体来看，公司短期债务上升、收入下滑，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力来看，公司EBITDA呈下降趋势，三年分别为4.33亿元、4.13亿元和3.85亿元，公司全部债务/EBITDA三年分别为18.30倍、17.80倍和20.11倍。整体来看，公司EBITDA对全部债务的保护能力尚可。

截至2014年底，公司获得银行授信总额76.46亿元，已使用额度62.57亿元，未使用额度13.89亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2014年底，公司对外担保余额9.85亿元，担保比率为23.84%，主要系对杭州建工集团（1.50亿元）、杭州市居住区发展中心有限公司（2.00亿元）、杭州市城市建设投资集团有限公司（3.00亿元）、杭州嘉浩房地产开发有限公司（1.50亿元）、杭州热电集团（1.75亿元）等公司提供的担保，目前上述企业均正常运营，但考虑到被担保企业均处在同一区域且主要为房地产企业，区域及行业集中度相对较高，存在一定的或有负债风险。

6. 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，机构信用代码：G10330104007822203），截至2015年3月25日，公司无未结清的不良类和关注类信贷信息记录，已结清的不良类和关注类贷款共计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，公司该四笔贷款均为正常类贷款。

7. 抗风险能力

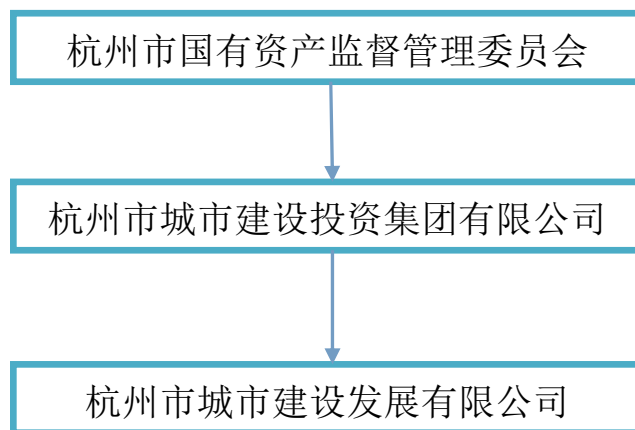
基于对公司自身经营和财务风险，以及杭州市区域及财力状况、杭州市人民政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、结论

近年来，公司着力发展城建资源性开发业务，包括片区土地一级开发、地下管道建设等，并涉足房地产领域，未来区域综合开发是公司业务开展重点。公司在地下强、弱电管道业务方面具有一定区域垄断性，该板块及相关基础设施建设业务运营稳定；土地一级开发业务持续推进，公司垫资数额较大；公司无土地储备且房地产行业景气度下降，联合资信将关注房地产开发业务的可持续性及其对公司主营业务的影响。

公司流动资产中代建和开发成本构成的存货占比较大，资产流动性较弱；公司负债水平较高，但考虑到杭州市财政实力较强，能为公司城建贷款还本付息提供持续的资金支持，公司实际债务负担适宜。总体看，公司主体信用风险较低。

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
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.77	6.39	10.83
资产总额(亿元)	159.73	158.79	173.30
所有者权益(亿元)	53.86	55.57	79.09
短期债务(亿元)	15.40	24.22	32.25
长期债务(亿元)	63.88	49.31	45.16
全部债务(亿元)	79.28	73.53	77.42
营业收入(亿元)	12.79	14.26	10.22
利润总额(亿元)	2.29	2.33	1.61
EBITDA(亿元)	4.33	4.13	3.85
经营性净现金流(亿元)	7.15	5.57	3.59
财务指标			
销售债权周转次数(次)	19.34	31.64	33.24
存货周转次数(次)	0.27	0.29	0.18
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.06
现金收入比(%)	64.24	117.50	105.54
营业利润率(%)	14.37	15.34	16.65
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
全部债务资本化比率(%)	59.55	56.96	49.46
资产负债率(%)	66.28	65.00	54.36
流动比率(%)	268.94	172.93	159.20
速动比率(%)	103.07	44.31	50.75
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
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.75	9.97	5.67
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.38	1.86	1.20
现金偿债倍数(倍)	3.92	2.13	3.61

注：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短期债务、全部债务中核算。

附件 3 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/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

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

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）将在杭州市城市建设发展有限公司主体长期信用等级有效期内每半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。

杭州市城市建设发展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。杭州市城市建设发展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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注杭州市城市建设发展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发展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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如杭州市城市建设发展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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如杭州市城市建设发展有限公司主体长期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发展有限公司、主管部门、交易机构等。

