

杭州市交通投资集团有限公司

2013 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债项信用等级： AA 级

评级时间： 2013 年 6 月 28 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2013]100256】

跟踪对象: 杭州市交通投资集团有限公司 2013 年度第一期中期票据(简称“本期中票”)

本次

首次

主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
13 杭交投 MTN1 AA/稳定/AA	2013 年 6 月	AA/稳定/AA	2012 年 11 月

主要财务数据及指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	9.59	2.12	8.84	3.37
刚性债务	34.85	20.30	43.05	50.35
所有者权益	30.02	33.96	38.47	37.84
经营性现金净流入量	-0.72	4.95	-5.34	-1.08
发行人合并数据及指标:				
总资产	236.29	242.34	299.66	304.11
总负债	181.11	183.76	225.50	230.52
刚性债务	146.52	151.37	189.18	193.92
所有者权益	55.18	58.58	74.16	73.59
营业收入	12.90	23.51	16.32	3.35
净利润	4.06	0.35	0.18	-1.35
经营性现金净流入量	10.65	8.69	5.28	2.92
EBITDA	15.55	13.06	12.86	-
资产负债率[%]	76.65	75.83	75.25	75.80
权益资本与刚性债务 比率[%]	37.66	38.70	39.20	37.95
流动比率[%]	62.49	74.23	95.28	72.84
现金比率[%]	35.15	26.02	46.76	32.44
利息保障倍数[倍]	1.52	1.02	0.74	-
净资产收益率[%]	7.90	0.61	0.27	-
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	6.25	4.76	2.58	-
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-6.55	-8.74	-14.92	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.00	1.47	1.04	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.09	0.08	-

注: 根据杭交投经审计的 2010~2012 年及未经审计的 2013 年
一季度财务数据整理、计算。

分析师

李兰希
Tel: (021) 63501349-847
E-mail: llx@shxsj.com

卢艳红
Tel: (021) 63501349
E-mail: luyanhong@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对杭州市交通投资集团有限公司(简称“杭交投”、“该公司”或“公司”)及其发行的 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级反映了 2012 年以来杭交投在区位优势、政府支持、通行费收入增长等方面所持续拥有的优势,同时也反映了公司在应对宏观经济波动、盈利能力、债务偿付等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区位优势。**2012 年杭州市经济发展保持平稳,且财政收入继续增长,可为杭交投的经营和发展提供良好的区域环境。
- **杭州市政府持续支持。**杭交投是杭州市交通基础设施的主要投资、建设和运营主体之一,可获得政府较有力的资金及政策支持。
- **通行费收入持续增长。**2012 年杭交投通行费收入有所增长,对公司毛利的贡献度继续提高。且随着之江大桥等路桥项目的运营通车,预计未来公司通行费收入还将保持增长。
- **货币资金仍较充裕。**杭交投主业获取现金能力较好,货币资金存量较为充裕,可为即期债务偿付提供一定的保障。

主要风险:

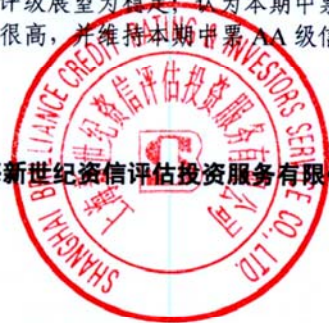
- **宏观经济波动。**杭交投的交通基础设施投资建设和房地产开发业务较易受经济周期波动及宏观政策调整的影响。2012 年以来,在我国经济增长放缓、房地产调控政策持续存在的背景下,公司面临的经营压力有所加大。
- **整体盈利状况不佳。**2012 年杭交投营业收入因房地产收入大幅减少而下滑,且费用率明显上升,导致当年利润进一步减少。公司对政府补贴的依赖性较大,整体盈利能力依然不足。

- **财务杠杆偏高。**2012 年杭交投负债经营程度有所降低但仍然偏高，且负债中以银行借款与中长期债券为主的刚性债务进一步增长，公司面临的偿债压力有所加大。
- **后续资金压力。**杭交投近年来投资性现金净流出持续扩大，且中短期内投资任务依然较重，后续面临较大的资金压力。

➤ **未来展望**

通过对杭交投及其发行的中期票据主要信用风险要素的分析，新世纪公司维持公司 AA 级主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期中票还本付息安全性很高，并维持本期中票 AA 级信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对杭州市交通投资集团有限公司 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级作如下声明:

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外, 本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了评级调查和诚信义务, 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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断, 未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料, 评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起生效, 有效期为一年。在信用等级有效期内, 评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料, 本评级机构将按照相关评级业务规范, 进行后续跟踪评级, 并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料, 其版权归本评级机构所有, 未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

杭州市交通投资集团有限公司

2013 年度第一期中期票据跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

按照杭州市交通投资集团有限公司（以下简称“杭交投”、该公司或公司）2013 年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据杭交投提供的经审计的 2012 年及未经审计的 2013 年一季度财务报表及相关经营数据，对杭交投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

基础设施投融资主体的业务经营较易受宏观经济波动影响。2012 年以来，由经济增长放缓所导致的地方政府财政收入增速减慢和区域房地产市场景气波动使得基础设施投融资主体的资金平衡压力有所加大。

2012 年，全球经济整体上保持了回落态势。一方面，美国、欧洲、日本等发达经济体的经济增长回落，且国内财务状况不断恶化；另一方面，包括俄罗斯、巴西、印度、南非在内的新兴经济体的经济增长速度也相应回落，但其国内财务状况相对良好。同样，我国经济增长在外部环境继续弱化的条件下，出口增速下降，投资和消费出现了先回落、后上升的态势，消费对经济增长的拉动作用逐步显现。从短期看，为了对冲出口增速下降对我国经济增长的负面影响，适度扩大投资是经济增长的重要选择；与此同时，经济的短期增长将更依赖于积极的财政政策和稳健中相对宽松的货币政策。从中长期看，通过分配制度改革、社会保障体系建设和城乡发展一体化机制的进一步完善，以此逐步提高居民的消费能力，仍是拉动我国经济增长的重要举措。同时，我国的经济也将在城镇化发展、区域经济结构调整、产业结构转移和升级中获得增长，但仍将面临各种结构性风险，包括区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险等。

我国经济的发展，尤其是城镇化进程与经济结构的调整，仍将

是基础建设投资具有整体经济性的重要支撑。从稳定短期经济增长的角度看，基础建设的政策工具作用将更为突出，从而使基础设施投融资主体面临更为广泛的业务机会。然而，宏观调控与经济增长放缓所导致的地方政府财政收入增速和区域房地产市场景气波动，将令基础设施投融资主体的资金平衡能力进一步承压。

三、公司所处行业及区域经济环境

该公司是杭州市交通基础设施的重要建设和运营维护主体之一，主营业务呈现“一主两辅”的结构特征，以交通基础设施投建为主，以房地产开发及物流业为辅。杭州市经济发展及财政实力增长情况，以及区域房地产及物流业产业环境对公司经济影响较大。

2012 年以来，杭州市经济社会平稳发展，交通基础设施投资与物流业保持良好增长态势，房地产市场也逐步趋稳，有利于该公司主业的开展。此外，杭州市较强的财政实力可为公司主业的持续发展提供支撑作用。

2012 年，杭州市继续加快转变经济发展方式，并持续推进民生改善，全年实现地区生产总值（GDP）7803.98 亿元，比上年增长 9.0%。其中：第一产业增加值 255.93 亿元，第二产业增加值 3626.88 亿元，第三产业增加值 3921.17 亿元，分别增长 2.5%、8.5% 和 10.1%。三次产业结构由上年的 3.3：47.4：49.3 调整为 2012 年的 3.3：46.5：50.2，三产占比首次超过 50%。全市按常住人口计算的人均 GDP 达到 88985 元，增长 8.4%。但另一方面，2012 年杭州市 GDP 增速 22 年以来首次跌破两位数，这表明杭州市经济发展中存在的结构性矛盾尚未根本改变；持续增长、转型升级、协调发展的压力进一步加大；同时面临经济结构、资源要素、环境容量制约加剧等问题。

2012 年，在经济增速放缓、内需市场疲软的背景下，杭州市较好的稳定了财政收入形势，全年财政总收入和地方公共财政预算收入分别达到 1627.89 亿元和 859.99 亿元，占全省的比重分别为 25.4% 和 25%，继续保持全省第一，且收入增幅较上年分别提高 0.3 和 0.1 个百分点，高于全省平均水平。

在交通基础设施建设方面，2012 年全市交通基础设施建设投资继续保持高位运行，全市共完成公路水路交通建设投资 123.05

亿元。此外，铁路车站枢纽完成投资 45 亿元，公交完成基础建设投资 2.1 亿元，萧山机场二期扩建完成投资 25.9 亿元，地铁建设完成投资 81.22 亿元。全市全年共计完成综合交通建设投资近 280 亿元，全市公路总里程达 1.57 万公里，比 2011 年增加 329 公里。2013 年，杭州市将继续推进铁路、民航、长途客运、地铁、公交、出租车等各种运输方式及其枢纽站场之间的有效衔接。钱江通道及南接线、15 省道长乐至余杭段改建、建德下北线下涯至春秋段改建等 7 个重点项目将建成；萧山机场公路改建、杭长高速公路延伸线（吉鸿路）、杭州绕城下沙互通至江东大桥高速公路等 17 个重点项目将继续推进建设；104 国道余杭瓶窑至勾庄段改建、23 省道富阳横凉亭至新登段拓宽改建等 10 个重点项目也将开工建设。

从房地产市场走势来看，2012 年国家房地产调控政策继续从紧，杭州市区延续了“限购、限贷”等遏制投资和投机购房的严厉政策措施，商品房价格水平有所回落。随着房价回落和开发商促销力度加大，以中小户型为主的刚性购房需求及改善型购房需求开始释放，楼市成交规模快速增加，供求关系基本稳定。目前，杭州市房地产市场发展的社会经济基础稳定，但鉴于调控政策的持续存在和仍处高位的市场库存，楼市反弹的空间有限，仍是以小幅回升、总体趋稳的基调为主。

从物流业发展情况来看，杭州市政府一直高度重视物流业发展，并将其列为经济支柱产业，2012 年杭州物流业增加值为 1279.56 亿元，占全市 GDP 比重高达 9.88%，处于快速发展轨道。但行业龙头企业不足、高端增值服务不足、物流相关人才短缺、信息化支持不够、与相关产业联动不紧、发展环境等问题也较为突出。

整体来看，2012 年杭州经济社会平稳发展，交通基础设施投资与物流业保持良好增长态势，房地产市场逐步趋稳，有利于公司主业的开展。此外，杭州市较强的财政实力可为公司主业的持续发展提供支撑作用。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构与管理水平

截至 2013 年 3 月末，杭州市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 的股权，为公司的实际控制人。跟踪期内，公司产权状况

和法人治理结构未发生变化，具体产权状况详见附录二。

在内控方面，2012年该公司进一步加强了内部管控体系建设，项目管理、资产运营、财务管理等管控能力得到了提升。具体措施包括修订了《投资项目工程招标管理暂行办法》等制度，进一步完善工程招投标管理；继续实施全面预算管理，并强化预算执行；完善财务会计核算和财务支付流程；加强项目跟踪审计和财务收支等专项审计等。此外，公司根据管控的实际需要，开发建设了货管中心物流信息管理平台和站场公司站务管理系统，提升了信息化建设的应用功能。

（二） 公司经营状况

该公司是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体之一，承担了杭州市主要公路、桥梁及航道的投资建设和运营维护。2012年以来，公司继续保持“一主两辅”业务结构，以交通主业为中心，房地产开发和物流业务依托交通主业开展。2012年公司实现营业收入16.32亿元，较上年减少30.56%。其中，通行费收入为9.55亿元，较上年增长5.58%；工程施工收入为1.90亿元，较上年增长36.47%；房地产收入为0.58亿元，较上年减少92.77%；客运站场收入为1.88亿元，同比增长1.06%。2012年房地产收入大幅减少是导致当年营业收入减少的主要因素。2013年一季度，公司实现营业收入3.35亿元，较上年同期下降2.20%。

1. 交通

➤ 交通基础设施投建

该公司通行费收入主要来自杭千高速及石大公路。随着通行量的逐步增长及运营管理的逐步成熟，杭千高速已成为公司最主要的收入来源，2012年其通行费收入增至8.17亿元，收费能力达到230万元/天。石大公路2012年实现营业收入1.38亿元。2012年12月，公司投资建设的杭长高速（二期）、建德洋溪大桥相继建成通车，之江大桥也已于2013年1月建成通车，这些路桥仍需要较长时间的培育才能达到设计通行量，预计公司未来通行费收入仍将逐渐增长。

在项目建设方面，2012年该公司继续按照杭州市政府下达的《主攻资本运作、决战九大项目，市交投集团跨越发展三年行动计

划》(以下简称“三年行动计划”)进行交通基础设施项目的投资建设。2012年以来公司主要完工的项目为东洲码头、客运站场以及之江大桥;目前正在推进的项目为钱江大道,截至2012年末公司已投入建设资金52.30亿元。2013年新开工的项目包括杭长高速延伸线与杭新景大二期,两项目预计总投资合计24.90亿元,加之钱江大道后续仍需较大资金投入,此外已完工项目仍余部分工程尾款,公司后续资金需求仍较大。

图表1. 公司主要交通基础设施在建及拟建项目情况(单位:亿元、公里)

项目状态	项目名称	总投资	已投资金	总里程	预计工期
在建	钱江大道	89.16	52.30	27.60	2009.12—2013.12
拟建	杭长高速延伸线	9.50	—	—	2013.1—2014.12
	杭新景大二期	15.40	—	—	2013.1—2015.12
合计	—	114.06	52.30	—	—

资料来源:杭交投(截至2012年末)

2012年该公司继续推进交通主业资产优化与处置工作。目前千汾公路已列入政府回购项目,回购款为7.66亿元,计划分5年收回(2011~2015年),截至2013年3月末,公司已收回2.21亿元;杭甬运河杭州段计划已列入政府还贷项目,目前仍在具体方案协调中。此外,2009年公司与沪杭甬高速公路股份有限公司签订了《关于杭州市德胜路沪杭高速公路立交部分资产收购协议》,协议交易金额为2.00亿元,目前公司已收到1.60亿元,其余0.40亿元需在公司办理并过户相关土地、房产权证后予以支付。

该公司拥有一定的土地储备,土地出让回笼资金一般用于弥补交通基础设施建设资金需求。但由于土地收益受土地市场行情及政策调整影响较大,目前房地产政策未见明显松动,致使公司土地出让收益及所持土地资产的市场价值存在一定的不确定性与波动性。2012年以来,公司无新增土地储备,且无土地出让收益。目前,公司正在进行部分地块的整理,其中包括石桥长河路、皋亭坝、汽车东站等地块,截至2012年末已投入资金4.07亿元,预计出让时间为2013~2014年。

由于该公司承担了杭州市交通基础设施的投资、建设、运营和管理职能,对杭州市的交通发展起到重要影响,因此杭州市政府对公司的支持力度较大。2012年根据《杭州市人民政府关于促进市交投集团做大做强有关问题的专题会议纪要》:一、鉴于当前做地

工作推进难度较大，若做地收益无法满足交通项目用款进度需要，则由杭州市土地储备中心接收公司负责做地的皋亭坝等 8 个地块，杭州市土地储备中心和杭州市财政局按原先测算的约 42 亿元价格，将做地收益作为财政补贴收入逐年拨付给公司；二、划拨给公司有效净资产；三、今后公司新建项目资本金的 50% 列入财政预算。鉴于此，杭州市政府在拨付做地收益、划拨有效净资产、项目资本金注入等方面给予公司持续的支持，将有利于公司交通主业的开展。

➤ 航道施工

该公司工程施工收入主要来自子公司杭州港航工程公司（以下简称“港航公司”）。港航公司具有港口与航道工程施工总承包贰级、港口与海岸工程专业承包贰级、桥梁工程专业承包贰级及航道工程专业承包贰级资质。2012 年公司承接施工项目总合同金额为 1.83 亿元，完成约 0.92 亿元。

2012 年港航公司承接的水上施工项目主要包括杭申线杨树浜航道重大隐患整治工程、之江管理所码头改扩建工程、三堡船闸下游西侧靠船建筑物延伸工程、杭州港运河城北临时锚地护岸应急修复工程围堰、千岛湖景区桂花岛游船码头扩建工程以及杭州航区 2012 年度航道经常性养护工程等。

在水上工程代建业务方面，港航公司除承接了本部投资的杭州东洲综合码头代建工程项目外，还承接了杭州交通现代物流（富阳）项目，总合同金额约为 0.31 亿元，公司已收到 728 万元，工程建设周期为 2013 年 3 月至 12 月，目前建设进度为 35%。

2. 房地产开发

该公司的房地产开发业务主要通过子公司杭州市交通置业有限公司（以下简称“置业公司”）开展。置业公司具有房地产开发贰级资质，2012 年主要进行了九龙湾一期、九龙湾二期以及康桥公共租赁住房建设项目。其中，九龙湾一期计划 2014 年 6 月完工，该项目总投资金额为 2.16 亿元，截至 2012 年末已投入资金 1.34 亿元；九龙湾二期计划于 2014 年 12 月完工，该项目总投资金额为 1.89 亿元，截至 2012 年末已投入资金 1.11 亿元；康桥公共租赁住房建设项目计划于 2015 年 12 月完工，该项目总投资金额为 6.99 亿元，截至 2012 年末已投入资金 1.25 亿元。

2012 年该公司房地产销售回笼资金主要来自九龙湾项目、香北项目、天际大厦项目以及翡翠岛项目，分别回笼资金 9667 万元、6490 万元、3205 万元和 2431 万元。此外，通盛嘉苑项目还回笼了资金 356 万元。2012 年公司房地产业务结转收入合计 0.58 亿元，其中通盛嘉苑项目销售收入为 0.16 亿元，天际大厦项目销售收入 0.39 亿元，其余回笼资金反映在预收账款中。

3. 物流业

该公司的物流业务以子公司杭州货运管理服务中心（简称“货管中心”）为主要业务主体。截至 2012 年末，货管中心拥有 3 个物流基地及 1 个货运市场，停车场面积为 2 万余平方米、仓库面积为 2 万余平方米。

该公司富阳东洲码头项目于 2012 年 1 月建成并交由货管中心投入试运营，2012 年累计完成货物吞吐量 20 万吨，实现营业收入约 618 万元；海宁物流项目一期工程于 2012 年 6 月份正式动工，当年完成投资约 800 万元，并按照“边建设、边经营”的要求，全年完成货运交易额 7000 万元。

（三）公司财务质量

大华会计师事务所对该公司的 2012 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年一季度财务报表未进行审计。公司执行《企业会计准则-基本准则》和其他各项会计准则及其他相关规定（2006 版）。

截至 2012 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 299.66 亿元，所有者权益为 74.16 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 49.12 亿元），2012 年度实现营业收入 16.32 亿元，净利润 0.18 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.25 亿元）。

截至 2013 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 304.11 亿元，所有者权益为 73.59 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 48.56 亿元），2013 年 1~3 月公司实现营业收入 3.35 亿元，净利润-1.35 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为-1.35 亿元）。

受到房地产业务收入大幅减少的影响，2012 年该公司营业收

入明显下降，加之较高的期间费用进一步侵蚀了公司的利润空间，导致当年利润较上年继续减少。2012 年公司负债经营程度略有下降，但仍处于偏高水平，且负债结构中以中长期债券与银行借款为主的刚性债务占比较高，刚性债务偿付压力有所加大。2012 年公司流动性状况有所改善，货币资金较为充裕，且经营活动现金保持净流入状态，能够对即期债务偿付形成有力保障。鉴于公司未来项目投资规模仍较大，仍然存在较大的后续融资压力。

(四) 公司抗风险能力

该公司所在区域环境较好，且作为杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体之一，可得到杭州市政府在财政、政策等多方面的持续支持，公司抗风险能力较强。

(1) 杭州市经济较发达且地方财力强

杭州市是浙江省的省会，也是长三角地区重要中心城市之一，2012 年以来经济发展保持平稳，全年实现地区生产总值 7803.98 亿元，比上年增长 9.0%，可为该公司的经营和发展提供良好的区域经营环境。与此同时，杭州市财政收入继续保持全省第一，2012 年财政总收入和地方公共财政预算收入分别达到 1627.89 亿元和 859.99 亿元，收入增幅较上年均有提升，较强的地方财政实力可为杭州市经济发展和社会建设提供有力支撑。

(2) 公司交通投建及运营主体地位显著

该公司是杭州市交通基础设施两大主要投资、建设和运营主体之一，主要负责杭州市与外部连接的城际公路等收费交通基础设施的投建。截至 2013 年 3 月末，公司已累计完成交通基础设施项目总投资约 320 亿元，经营地位较显著。

(3) 政府持续支持

该公司承担了杭州市交通基础设施的投资、建设、运营和管理职能，对杭州市的交通发展起到重要影响，因此杭州市政府对公司的支持力度较大。2012 年根据《杭州市人民政府关于促进市交投集团做大做强有关问题的专题会议纪要》，杭州市政府各相关部门要从体制机制上帮助实现交通项目资金自我平衡，实质性解决公司筹措项目建设资金的困难，在拨付做地收益、划拨有效净资产、项

目资本金注入等方面给予公司持续的支持。

五、公司盈利能力与偿债能力

（一）公司盈利能力

2012年该公司实现营业收入16.32亿元,较上年末减少30.56%,主要源于房地产业务收入的明显减少。当年综合毛利率为49.54%,较上年上升11.94个百分点,主要来自通行费收取业务毛利率的大幅上升。2012年公司因投资性房地产公允价值变动确认收益0.69亿元。但受财务费用进一步增长的影响,2012年公司期间费用增至10.52亿元,期间费用率达64.42%,高费用侵蚀了公司的主业盈利,致使当年营业亏损额较上年进一步扩大,2012年公司营业利润为-2.39亿元,亏损增加1.02亿元。2012年公司实现营业外收入3.07亿元,其中政府补助收入为2.96亿元。2012年公司实现净利润0.18亿元,较上年减少0.17亿元,当年总资产报酬率和净资产收益率分别下降至3.37%和0.27%,分别较上年下降4个百分点和0.34个百分点。2013年一季度,公司实现营业收入3.35亿元,当期综合毛利率为39.97%

（二）公司偿债能力

2012年末该公司资产总额和负债总额分别增至299.66亿元和225.50亿元,分别较上年末增长23.66%和22.72%,年末资产负债率为75.25%,较上年末下降0.58个百分点,仍处于偏高水平。2012年末公司所有者权益增至74.16亿元,较上年末增长26.60%,资本实力有所增强。其中归属母公司的所有者权益增长主要系财政拨款转入收入的增加,少数股东权益增长主要是由于公司2012年新增纳入合并范围的控股子公司以及部分子公司获得增资所致。

从负债结构来看,该公司负债以非流动负债为主。2012年末公司非流动负债为175.89亿元,占负债总额的78.00%,主要包括长期借款、应付债券及专项应付款等,2012年末余额均随着公司资金需求的增加而增长。年末公司刚性债务为189.18亿元,占负债总额的83.89%。其中短期刚性债务略增至25.11亿元;中长期刚性债务为164.07亿元,较上年末增加37.70亿元,主要系长期借款与应付债券的增加。2013年3月末,公司因发行4亿元中期票据致使应付债券增至19亿元,非流动负债上升至184.27亿元,刚性债务余额随

之进一步扩大至 193.92 亿元，在负债总额中占比为 84.12%，刚性债务偿付压力有所加大。

该公司资产以交通基础设施等长期资产为主，随着在建交通项目投入的增加，2012 年末在建工程较上年末增长 65.39%，至 112.42 亿元，非流动资产随之增至 252.39 亿元，较上年末增长 22.69%。此外，2012 年末公司投资性房地产为 4.07 亿元，较上年末增长 330.21%，主要是将部分经营性物业由存货及固定资产调整计入投资性房地产所致。在流动资产方面，2012 年末公司流动资产为 47.27 亿元，较上年末增加 29.07%，其中货币资金与其他流动资产增幅最为突出。2012 年末公司货币资金较上年末增长 80.58% 至 23.18 亿元，现金比率为 46.76%；其他流动资产增至 0.70 亿元，较上年末增长 800.21%，主要是待摊费用的增加以及部分子公司处置或停业后公司发生待处理亏损挂账数。2012 年末公司流动比率和速动比率分别为 95.28% 和 69.04%，分别较上年末上升 21.05 个百分点和 23.86 个百分点，公司流动性状况较上年末有明显改善。

2012 年该公司营业收入现金流为 102.25%，较上年有所提高，但因营业收入下降较为明显，致使当年经营性现金净流动减少至 5.28 亿元，同比减少 39.20%。2012 年公司投资性现金净流量为 -35.82 亿元，资金缺口随着交通基础设施建设投资规模的增长而进一步扩大，预计未来公司投资活动现金流仍将保持净流出状态。同时，公司通过扩大融资规模弥补资金缺口，2012 年筹资性现金净流量为 37.43 亿元。2013 年一季度公司经营性及投资性现金净流量分别为 2.92 亿元和 -18.23 亿元。

（三）外部支持

该公司信誉良好，与多家商业银行建立了良好的合作关系，信贷融资渠道较顺畅。截至 2012 年 3 月末，公司已获得的信用借款的综合授信额度为 60.05 亿元，其中已使用授信额度为 38.79 亿元，尚未使用的综合授信额度为 21.26 亿元。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司 2013 年 5 月 31 日的《企业基本信用信息报告》，公司无不良信贷记录。

该公司于 2010 年 10 月发行了 12 亿元企业债券，又于 2013 年

1月发行了4亿元中票票据，截至2013年3月末，公司发行的待偿还债券本金余额为16亿元（如图表2所示）。此外，2012年9月浙江省人民政府分二期共发行了87亿元地方政府债，其中第一期债券发行规模为43.5亿元，期限为5年，利率为3.3%，公司获得其中3亿元资金。目前这些债券付息情况正常。

图表2. 公司2010年以来已发行债券概况

发行时间	事项	备注
2010年10月	发行12亿元企业债券，期限10年	尚未到期
2013年1月	发行4亿元中期票据，期限5年	尚未到期

资料来源：杭交投（截至2013年3月末）

七、结论

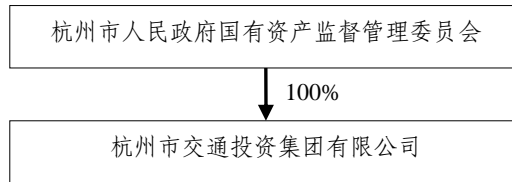
杭交投是杭州市交通基础设施建设的主要投资、建设和运营主体之一，对杭州市交通建设发展具有重要影响。2012年以来，公司延续了“一主两辅”的业务结构，以交通主业为中心，房地产开发和物流业务依托交通主业开展。2012年以来，杭州经济社会平稳发展，交通基础设施投资与物流业保持良好增长态势，且房地产市场也逐步趋稳，为公司主业开展提供了较好的外部环境。此外，杭州市较强的财政实力可为公司主业的持续发展提供支撑作用。

受到房地产业务收入大幅减少的影响，2012年该公司营业收入明显下降，加之较高的期间费用进一步侵蚀了公司的利润空间，导致当年利润较上年继续减少。2012年公司负债经营程度略有下降，但仍处于偏高水平，且负债结构中以中长期债券与银行借款为主的刚性债务占比较高，刚性债务偿付压力有所加大。2012年公司流动性状况有所改善，货币资金较为充裕，且经营活动现金流保持净流入状态，能够对即期债务偿付形成有力保障。鉴于公司未来项目投资规模仍较大，仍然存在较大的后续融资压力。

同时，我们仍将持续关注：（1）该公司交通主业资产运营情况及建设项目资金保障情况；（2）在房地产调控政策影响下，公司房地产项目开发计划和资金回笼情况；（3）公司资产流动性不足且负债经营程度偏高的状态下，债务融资环境的变化对公司的影响。

附录一：

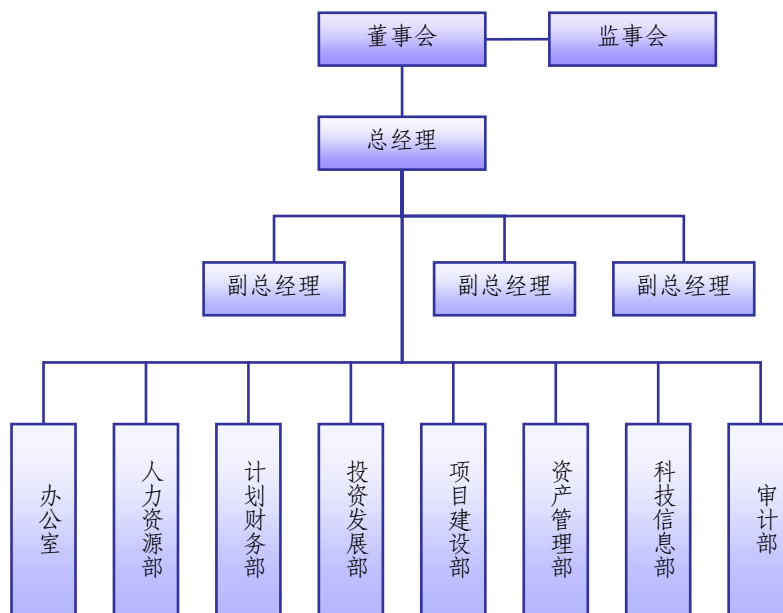
公司股权结构图



注：根据杭交投提供的资料绘制（截至 2013 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据杭交投提供的资料绘制（截至 2013 年 3 月末）

附录三：

公司主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2010年	2011年	2012年	2013年 第一季度
资产总额 [亿元]	236.29	242.34	299.66	304.11
货币资金 [亿元]	26.48	12.84	23.18	14.98
刚性债务[亿元]	146.52	151.37	189.18	193.92
所有者权益 [亿元]	55.18	58.58	74.16	73.59
营业收入[亿元]	12.90	23.51	16.32	3.35
净利润 [亿元]	4.06	0.35	0.18	-1.35
EBITDA[亿元]	15.55	13.06	12.86	—
经营性现金净流入量[亿元]	10.65	8.69	5.28	2.92
投资性现金净流入量[亿元]	-21.81	-24.63	-35.82	-18.03
资产负债率[%]	76.65	75.83	75.25	75.80
长期资本固定化比率[%]	117.66	106.59	100.94	104.87
权益资本与刚性债务比率[%]	37.66	38.70	39.20	37.95
流动比率[%]	62.49	74.23	95.28	72.84
速动比率 [%]	43.90	45.18	69.04	56.71
现金比率[%]	35.15	26.02	46.76	32.44
利息保障倍数[倍]	1.52	1.02	0.74	—
有形净值债务率[%]	404.08	383.94	352.95	364.32
营运资金与非流动负债比率[%]	-26.90	-9.46	-1.33	-6.82
担保比率[%]	1.73	0.56	0.25	13.83
应收账款周转速度[次]	37.27	54.56	27.12	—
存货周转速度[次]	0.91	1.64	1.36	—
固定资产周转速度[次]	0.11	0.21	0.15	—
总资产周转速度[次]	0.06	0.10	0.06	—
毛利率[%]	40.45	37.60	49.54	39.97
营业利润率[%]	-6.16	-5.85	-14.66	-39.52
总资产报酬率[%]	5.34	3.77	3.37	—
净资产收益率[%]	7.90	0.61	0.27	—
净资产收益率*[%]	13.90	2.53	0.56	—
营业收入现金率[%]	99.13	91.72	102.25	128.74
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.80	13.90	10.68	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.25	4.76	2.58	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-19.69	-25.51	-61.71	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.55	-8.74	-14.92	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.00	1.47	1.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.09	0.08	—

注：表中数据依据杭交投经审计的 2010~2012 年及未经审计的 2013 年一季度财务报表整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	= EBITDA/[(期初短期刚性债务 + 期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录五：

信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。