

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1233 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持西湖电子集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，并维持“14西湖电子债/14西电债” AA<sup>+</sup>的信用等级。

特此公告。



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 西湖电子集团有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA<sup>-</sup>      评级展望：稳定  
 上次评级结果：AA<sup>-</sup>      评级展望：稳定

### 债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 西湖电子债 /14 西电债	5 亿元	2014/11/26- 2019/11/26	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

跟踪评级时间：2017 年 06 月 30 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	10.87	5.27	13.95
资产总额(亿元)	68.13	96.09	98.29
所有者权益(亿元)	15.36	28.39	31.42
短期债务(亿元)	5.19	17.24	11.45
长期债务(亿元)	14.61	10.00	17.69
全部债务(亿元)	19.80	27.24	29.13
营业总收入(亿元)	27.75	61.01	46.52
利润总额(亿元)	0.67	1.62	0.99
EBITDA(亿元)	1.16	2.80	2.79
经营性净现金流(亿元)	1.01	-12.66	3.84
营业利润率(%)	2.47	-0.78	6.78
净资产收益率(%)	3.19	4.43	2.60
资产负债率(%)	77.46	70.46	68.03
全部债务资本化比率(%)	56.31	48.97	48.11
流动比率(%)	157.85	123.96	161.31
经营现金流动负债比(%)	2.72	-24.04	9.06
全部债务/EBITDA(倍)	17.07	9.72	10.45
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.87	1.44

注：2015 年财务数据为 2016 年审计报告年初数。

### 分析师

姜雨彤 闫旭

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

西湖电子集团有限公司（以下简称“公司”）主营业务为贸易。2016 年，公司下属子公司数源科技股份有限公司（以下简称“数源科技”）非公开发行成功，杭州信息科技有限公司（以下简称“信息科技”）无偿划转入公司，公司资产结构有所改善。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产和贸易业务下滑对公司收入和利润带来的影响。

“杭州市实业投资集团有限公司（以下简称“杭实集团”）对“14 西湖电子债/14 西电债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，杭实集团主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>pi</sub>，评级展望为稳定，杭实集团担保实力较强，其担保一定程度上提升了“14 西湖电子债/14 西电债”本息偿付的安全性。

综合考虑联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，并维持“14 西湖电子债/14 西电债”AA<sup>+</sup>的信用等级。

### 优势

1. 公司为杭州市六家国有资产授权经营单位之一，是一家具有 40 余年历史的国有大型企业，主营业务为贸易。
2. 2016 年数源科技非公开发行成功并募集资金 2.70 亿元，信息科技无偿划转入公司，公司新增物业出租和产品销售业务。
3. 杭实集团担保实力较强，有效提升了“14 西湖电子债/14 西电债”本息偿付的安全性。

### 关注

1. 跟踪期内，公司贸易业务收入下滑使得营业收入规模下降。
2. 公司主要利润来源为房地产业务，目前公司房地产项目存量有限。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由西湖电子集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 西湖电子集团有限公司跟踪评级报告

### 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（以下简称“联合资信”）关于西湖电子集团有限公司主体长期信用及存续期内的“14西湖电子债/14西电债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

西湖电子集团有限公司（以下简称“公司”）系杭州市政府授权经营国有资产的国有独资公司。公司前身杭州东风电视机厂创建于1973年，1990年根据杭州市经济委员会的批复，整体改制为西湖电子集团公司，注册资金为5000万元；1995年9月根据杭州市人民政府的批复，西湖电子集团公司整体改组为杭州西湖电子集团有限公司，注册资本增至2.32亿元，1995年11月，公司更名为西湖电子集团有限公司；2000年12月根据杭州市人民政府的改制批复及公司章程修正案，注册资本增至2.66亿元；后经历多次改制及变更注册资本后，取得注册号91330100143031891P号《企业法人营业执照》。2005年12月，公司控股子公司数源科技股份有限公司（股票代码000909，公司现持股47.70%）为浙江省首家实施股权分置改革的国有控股上市公司。截至2016年底，公司注册资本为2.66亿元，杭州市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人，出资比例占公司注册资本的100%。

公司经营范围：制造、加工、安装：电视机、彩色显示器；服务：小型车停车服务；批发、零售、技术开发：视频产品，音响设备，数字电子计算机，电子计算机显示终端设备，家用电器，电话通信设备，移动通信系统及设备，电子元件，电子器件，广播电视配套设备，卫星广播电视设备，电子仪器仪表，自动化仪

表系统，电子乐器，电源设备，机电设备（除小轿车），本集团公司成员厂生产所需的设备，原辅材料；服务：新能源技术、微电子技术的开发，物业管理，汽车租赁，汽车设备租赁；货物进出口（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）；含下属分支机构经营范围；其他无需报经审批的一切合法项目。

截至2016年底，公司本部设总经理办公室、组织人事部、党群工作部、投资管理部、财务审计部5个职能部门。

截至2016年底，公司（合并）资产总额98.29亿元，所有者权益31.42亿元（含少数股东权益9.77亿元）；2016年公司实现营业收入46.52亿元，利润总额0.99亿元。

公司注册地址：杭州市西湖区教工路一号；法定代表人：章国经。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

表1 公司存续债券概况及募集资金使用情况  
(单位：亿元)

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
14西湖电子债/14西电债	5	2014/11/26	2019/11/26	否	是

资料来源：公开信息整理

注：本期债券由杭实集团担保

### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增

长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅

继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国

固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 贸易行业概况

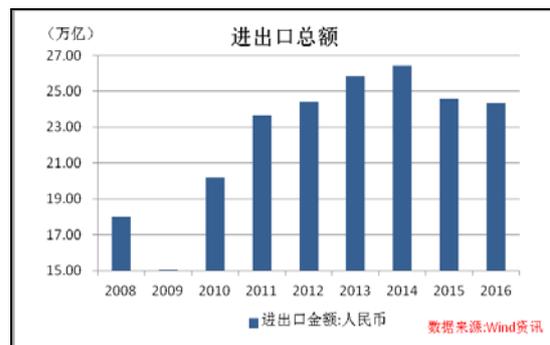
国际贸易方面，根据海关总署统计，2016 年中国进出口总额 24.33 万亿元人民币，同比下降 1.02%；其中，出口 13.94 万亿元，同比下降 2.09%；进口 10.49 万亿元，同比增长 0.42%；贸易顺差 3.35 万亿元，自 2011 年以来首次出现下滑，同比收窄 9.20%。

2016 年，中国一般贸易进出口 13.39 万亿元，占进出口总额的 55%，比上年同期提高 0.96 个百分点，贸易结构方式有所优化。中国对部分一带一路沿线国家出口增长，对巴基斯坦、俄罗斯、波兰、孟加拉国和印度等国出口分别增长 11.00%、14.10%、11.80%、9.00% 和 6.50%。同期，中国对欧盟出口增长 1.20%、对美国出口微增 0.10%、对东盟出口下降 2.00%，三者合计占中国出口总值的 46.70%。中国机电产品出口 7.98 万亿元，下降 1.90%，占中国出口总值 57.70%。其中，医疗仪器及器械出口增长 6.10%，蓄电池出口增长 4.00%。同期，传统劳动密集型产品合计出口 2.88 万亿元，下降 1.70%，占出口总值的 20.80%；其中，纺织品、玩具和塑料制品出口增长。

进口方面，2016 年中国进口铁矿石 10.24 亿吨，增长 7.50%；原油 3.81 亿吨，增长

13.60%；煤 2.56 亿吨，增长 25.2%；钢材 1321 万吨，增长 3.40%；铜 495 万吨，增长 2.90%；成品油 2784 万吨，下降 6.50%。同期，中国进口价格总体下跌 2.10%。其中，铁矿石进口均价同比下跌 0.50%，原油下跌 18.60%，成品油下跌 10.80%，煤下跌 0.10%，铜下跌 6.00%，钢材下跌 5.50%，跌幅较上半年、前三季度收窄。

图 1 中国进出口金额（单位：万亿、元）



资料来源：Wind 资讯

国内贸易方面，根据国家统计局数据，2016 年全年中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，比上年增长 10.4%，扣除价格因素，实际增长 9.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额 28.58 万亿元，增长 10.40%；乡村消费品零售额 4.65 万亿元，增长 10.90%。按消费类型统计，商品零售额 296518 亿元，增长 10.40%；餐饮收入额 35799 亿元，增长 10.80%。

在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 10.50%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 7.00%，化妆品类增长 8.30%，金银珠宝类与上年持平，日用品类增长 11.40%，家用电器和音像器材类增长 8.70%，中西药品类增长 12.00%，文化办公用品类增长 11.20%，家具类增长 12.70%，通讯器材类增长 11.90%，建筑及装潢材料类增长 14.00%，汽车类增长 10.10%，石油及制品类增长 1.20%。

整体看，中国消费市场起点较低，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，但经济增速放缓，大宗商品及零售商品交易规模增长

趋缓，行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

## 2. 行业政策

2016年5月，国务院印发《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，从5个方面提出了14条政策措施，包括①鼓励金融机构对有订单、有效益的外贸企业贷款，扩大出口信用保险保单融资，进一步降低短期出口信用保险费率；②巩固外贸传统竞争优势，进一步完善加工贸易政策，综合运用财政、土地、金融政策，支持加工贸易向中西部地区转移；③培育外贸竞争新优势，支持企业建立国际营销网络体系，建设一批境外展示中心、分拨中心、批发市场和零售网点等；④着力优化外贸结构，开展并扩大跨境电子商务、市场采购贸易方式和外贸综合服务企业试点；⑤进一步改善外贸环境。降低出口平均查验率，加强分类指导，2016年年底将国际贸易“单一窗口”建设从沿海地区推广到有条件的中西部地区。多措并举，促进外贸创新发展，努力实现外贸回稳向好。

2016年11月7日，商务部等13部门联合印发《关于开展加快内贸流通创新推动供给侧结构性改革扩大消费专项行动的意见》，切实贯彻落实中央关于推进供给侧结构性改革的一项重要工作。专项行动包括强化创新驱动、深化流通改革、调整供给结构和优化消费环境等4个方面13项工作任务，具体包括加快流通信息化、网络化和智能化进程，推动流通由经营商品和服务向经营生活方式转变，支持流通与相关产业跨界融合等多项政策措施；改革流通管理体制、放宽和取消多项经营限制、改进税费政策等多项政策措施；调整供给结构，包括优化区域布局、协调城乡发展和加强信息

引导等多项政策措施；整顿消费市场秩序、完善标准体系、推进信用建设和倡导绿色消费等多项政策措施等内容。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2016年底，公司注册资本总额2.66亿元，杭州市人民政府国有资产监督管理委员会持股100%，为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 公司规模与竞争力

公司是国家520户重点企业之一，浙江省“五个一批”重点骨干企业，杭州市六家国有资产授权经营单位之一，是一家具有40余年历史的国有大型企业。目前公司以高科技上市公司——数源科技为依托，拥有杭州西湖数源软件园有限公司、数源移动通信设备有限公司、西湖集团（香港）有限公司、杭州西湖新能源科技有限公司等下属企业20余家。

目前公司建有国家级技术中心、国家博士后科研工作站和浙江省音视数字技术应用中试基地，形成了完整的自主知识产权体系，同时，公司目前拥有多项高端领域的核心技术。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

## 八、经营分析

公司主营业务包括商贸业务、视音频产品、房地产销售等。

表2 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015			2016		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸业务	25.63	43.07	-4.72	20.27	44.47	-3.13

视音频产品	14.51	24.38	7.65	14.98	32.87	1.82
房地产销售	12.45	20.92	-13.65	5.35	11.74	23.08
网络集成服务	1.93	3.24	15.03	1.68	3.69	20.68
加工修理劳务	2.84	4.77	4.58	0.42	0.92	16.33
软件园业务及其他	2.15	3.61	54.88	2.88	6.32	53.82
<b>合计</b>	<b>59.51</b>	<b>100.00</b>	<b>-0.34</b>	<b>45.58</b>	<b>100.00</b>	<b>6.21</b>

资料来源：公司年报

注：1. 因公司更换会计师事务所，2015年经营数据列示为调整后数据。

2. 视音频产品主要为相关电子产品贸易，另有视音频制造收入为1.00亿元；软件园业务收入主要为园区租赁收入。

2016年，公司商贸业务收入同比下降20.91%；公司房地产项目于2015年集中交付，2016年该板块收入同比下降57.01%，为5.35亿元。商贸业务和房地产销售业务收入的下降使得公司营业收入同比下降23.41%，2016年为45.58亿元。

从收入构成看，公司贸易板块、房地产业务和视音频业务是仍是公司收入的主要来源，占主营业务收入的比重分别为44.47%、11.74%和32.87%。其中，贸易板块和视音频业务占比同比分别上升1.40和8.48个百分点；房地产业务下降9.18个百分点。

盈利能力方面，2016年公司综合毛利率为6.21%，较上年度有所提高，主要因公司2016年房地产结算多以商品房为主（2015年多为保障房），毛利率较高所致。分板块看，视音频产品毛利率同比减少5.83个百分点，主要因视音频产品采购成本提高所致；网络集成服务和加工修理劳务毛利率有所提高，但因占收入比重较小对公司毛利率影响不大。

总体看，受贸易、房地产业务下滑的影响，公司收入规模有一定程度的收缩；由于房地产业务产品结构调整，公司综合毛利率由负转正。

### 1. 贸易相关业务

公司贸易板块收入主要包括集团本部的公交车贸易、数源科技的钢材贸易和西湖电子（香港）有限公司的视音频产品贸易；公交车贸易和钢材贸易收入均计入了公司主营业务板块的商贸业务收入中，西湖电子（香

港）有限公司的视音频产品贸易收入分别计入了公司主营业务板块的商贸业务和视音频产品业务板块中。

新能源纯电动公交大巴贸易：杭州市政府将杭州市现有公交车置换为新能源纯电动公交车，具体车辆的采购由公司负责。公司的采购方式为先货后款，新能源纯电动公交大巴的供应商为杭州西湖比亚迪新能源汽车有限公司。2016年，公司采购公交数量约690台，平均采购成本约90万/台（含税）。公司应杭州市政府要求，将全部采购的公交车销售给杭州市公共交通集团，平均销售价格约75万/台，低于采购成本。杭州市公共交通集团分三年将货款付给公司。杭州市政府与公司约定，2016~2018年，每年返还公交车运营补贴8万元/台，补贴计入营业外收入，2016年收到相关补贴收入1.20亿元。该板块售价与采购价之间的差距是公司贸易板块利率为负的主要原因。

西湖电子（香港）有限公司的贸易产品主要为电子产品。2016年电子类产品贸易收入为21.82亿元，其中14.00亿元计入视音频产品板块；视音频产品的售价降低使得该板块贸易业务毛利率同比下降较大。

数源科技的贸易品种主要为钢材贸易。主要客户为杭州市的多家工程施工公司，客户集中度不高，账期一般在一年以内。截至目前，公司钢材贸易业务并未发生坏账。2016年钢材贸易收入为7.27亿元，同比略有增长。

总体看，公司2016年与贸易相关的业务收入有所下降；公交巴士盈利主要依靠政府

补助，该业务的价格倒挂为商贸业务毛利率为负的主要原因。

## 2. 房地产业务

公司房地产业务主要由数源科技子公司杭州中兴房地产开发有限公司（以下简称“中兴房地产”）及其下属子公司负责运营。公司房地产业务主要包括保障房开发、商品房开发、写字楼、商铺等。

2016年，中兴房地产商品房销售项目主

要有御田清庭和杭州景冉佳园项目，销售面积分别为2.42万平方米和1.59万平方米；除商品房外，另有花园岗村拆迁安置房项目销售，销售面积为3.36万平方米；2016年房地产销售均价为1.00万元。2016年房地产结算面积为7.63万平方米，结算均价为0.70万元/平方米。

截至2016年底，公司在建房地产项目预计总投资额24.41亿元，累计已投入20.00亿元，剩余投资主要靠销售回款投入。保障房项目预计完工时间为2017年底。

表3 截至2016年底中兴房地产在建项目情况（单位：万元、万平方米）

地块名称	项目名称	开工时间	预计竣工时间	预计投资总额	总建筑面积	在建建筑面积	报告期实际投资额
三墩北 A-R21-03 地块经济适用房	景溪北苑（募投项目）	2013.04	2017.12	11.83	25.99	25.99	0.93
中兴御田清庭	御田清庭	2013.06	2016.12	6.00	7.90	7.90	0.85
三墩北 A-R21-04 地块经济适用房	景溪南苑项目（募投项目）	2014.10	2017.12	6.58	13.29	13.29	1.04
<b>合计</b>	--	--	--	<b>24.41</b>	--	--	<b>2.82</b>

资料来源：公司提供

注：以上项目业态均为住宅、商业和车位，总投资包括土地补偿金或土地出让金、勘察设计和前期工程费、建安成本、基础设施建设成本、财务成本及营业税金及附加。其中三墩北项目为募投保障房项目。

表4 2016年中兴房地产销售情况（单位：平方米）

地块名称	区域	可供出售面积	累计销售面积	2016年销售面积	2016年结算面积
三墩北 A-R21-03 地块经济适用房	杭州	195222.62	192295.83	-550.99	尚未决算
三墩北 A-R21-04 地块经济适用房		99093.19	88217.08	88217.08	尚未决算
御田清庭		44633.69	25418.66	24208.36	尚未决算
杭州九州芳园		83122.26	83362.28	706.28	706.28
杭州丁桥景园		149819.66	145210.71	3400.26	2869.66
杭州杨家村		127610.29	123270.21	7335.70	5193.48
花园岗村拆迁安置房		114980.59	81702.10	33612.00	21220.80
杭州墩爵家园		104746.02	104746.02	--	16212.11
杭州景冉佳园		157547.31	145872.52	15889.00	16264.15
杭州久睦苑		131935.77	131935.77	--	13655.79
衢州金融大厦	衢州	37524.59	4540.80	--	--
合肥西湖花园	合肥	143002.11	142866.43	112.53	--
诸暨景城 嘉苑	诸暨	148023.16	144216.10	95.99	159.51
<b>合计</b>		<b>1537261.26</b>	<b>1413654.51</b>	<b>173026.21</b>	<b>76281.78</b>

资料来源：数源科技年报

注：衢州金融大厦业态为商业和车位，其余均为住宅、商业和车位。三墩北A-R21-03地块经济适用房2016年销售面积为负是因为客户退房所致，但当初未交保证金，对公司无资金损失。

2016年公司房地产板块实现收入5.35亿元，同比下降57.03%，2015年收入较高主要系大量保障房项目集中确认所致；毛利率为23.08%，同比大幅增长，主要系2016年无保障房项目确认收入，毛利率较高的商品房结算增

加所致。

截至2016年底，公司房地产项目待售面积为12.36万平方米，其中安置房占比为26.86%。公司在建项目进展顺利，已售房产销售回款可为剩余建设资金提供一定保障。考虑到公司待

售面积有限，且无新增土地储备，未来房地产业务收入及利润可持续性欠缺。

## 九、重大事项

### 1. 数源科技定增

数源科技于2016年12月26日非公开发行股票发行0.18亿股（14.81元/股），募集资金总额为2.72亿元（净额为2.67亿元）。本次非公开发行后，公司持股比例由47.70%降为45.33%。

本次募集资金将投入汽车（含新能源汽车）智能终端及城市交通信息化平台项目和智慧社区建筑楼宇智能化项目；两个项目计划总投资额分别为2.37亿元和1.13亿元，使用募集资金投资分别为1.95亿元和0.77亿元。两个项目的回收期均为三年。汽车（含新能源汽车）智能终端及城市交通信息化平台项目主要为杭州公交车提供智能管理平台，进行车辆监控等智能保障，目前主要客户为杭州市公交集团。智慧社区建设楼宇智能化项目主要为智能的物业管理信息化系统平台。

本次非公开发行的完成，进一步提高了数源科技资本实力，有助于数源科技加大智能交通和智慧社区等智能应用产业的投入，丰富数源科技产品结构，实现产业升级。

### 2. 西湖电子融合

根据2016年11月21日颁布的杭州市人民政府国有资产监督管理委员会文件杭国资产[2016]190号《关于西湖电子集团有限公司与杭州信息科技有限公司实施重组通知》，以2015年12月31日为基准日，将杭州信息100%股权计1.00亿元（审计后净资产3.48亿元）无偿划转至西湖电子集团持有。

信息科技原为杭州市国资委直属的国有企业，主营业务为物业出租与制造业，物业出租和聚酯薄膜产品销售为公司收入的主要来源。截至2016年底，信息科技资产总额21.87亿元，所有者权益为9.67亿元，2016年营业收入为

5.51亿元，利润总额为0.68亿元。

信息科技的无偿划转有利于扩大公司的资产规模，信息科技物业出租收入以及产品销售收入将为公司收入的有益补充。

## 十、财务分析

公司2016年财务数据经中审亚太会计师事务所<sup>1</sup>（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计结论。2016年，公司合并范围内新增企业1家，为信息科技，系杭州市国资委无偿划拨至公司持有。

2016年审计报告对重要前期差错进行更正：①公司二级子公司杭州西湖新能源科技有限公司2015年将部分代建的充电站项目确认为固定资产和在建工程，本年度根据代建协议进行了差错更正并追溯调整；②公司持有国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）股份2492万股，采用成本法计量，国泰君安于2015年6月上市，故该项可供出售金融资产后续计量方式改为公允价值计量。由于会计差错更正的累积影响对资产负债表、利润表项目的影响列示如下。由于公司对以前年度数据进行追溯调整，故采取2016年年底数和年初数进行比较分析。

表5 会计差错更正涉及相关科目（单位：亿元）

调整事项	上期资产负债表项目	
	报表项目	影响金额
新能源科技充电桩处置	存货	0.15
	固定资产	-1.23
	累计折旧	-0.02
	在建工程	-0.24
	应付账款	-1.29
	其他应付款	0.4
	递延收益	-0.4
国泰君安转为公允价值计量	未分配利润	-0.02
	可供出售金融资产	5.78
	递延所得税资产	-0.02
	递延所得税负债	1.43
	其他综合收益	4.34

资料来源：公司审计报告

注：表中仅选取影响金额在千万元以上的科目。

<sup>1</sup>根据杭州市国资委《杭州市国有企业财务决算审计工作规则》等相关规定，由杭州市国资委委托的年报审计中介机构需进行三年轮换。根据杭州市国资委《杭国资产（2016）208号》文件，经政府统一采购，由杭州市国资委指定中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）承接公司2016-2018年度财务决算审计和相关专项审计业务。本次变更对投资者利益不构成重大影响

截至2016年底，公司（合并）资产总额为98.29亿元，所有者权益31.42亿元（含少数股东权益9.77亿元）；2016年公司实现营业收入46.52亿元，利润总额0.99亿元。

### 1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额98.29亿元，同比变化不大；其中流动资产占69.57%，非流动资产占30.43%，公司仍以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计68.38亿元，同比变化不大。从构成上看，主要为货币资金（占20.02%）、应收账款（占22.50%）和存货（占43.51%）。

截至2016年底，公司货币资金13.69亿元，同比增加9.75亿元，主要增长来自数源科技募集资金以及银行借款。从构成来看，货币资金主要为银行存款（占96.57%）。

截至2016年底，公司应收账款为15.38亿元，同比增长38.71%。按账龄组合计提坏账准备的应收账款比重为91.64%。截至2016年底累计计提坏账准备1.15亿元，主要为采用账龄分析法计提的坏账准备（0.99亿元）；欠款方前五名占应收账款余额比重为29.05%，集中度一般。

截至2016年底，公司存货账面价值为29.75亿元，同比下降17.91%。存货主要由开发成本（占70.66%）和开发产品构成；开发成本主要为三墩北A-R21-03/04地块经济适用房（13.37亿元）和御田清庭（6.20亿元），开发产品全部为房地产板块表4列示项目。2016年存货的降低主要系开发产品销售结算所致。存货中用于抵押的账面价值为3.82亿元。

截至2016年底，公司非流动资产合计29.91亿元，同比略有下降；构成来看，主要为可供出售金融资产（占25.54%）、长期股权投资（占15.63%）、投资性房地产（占29.58%）和无形资产（占10.85%）。截至2016年底，公司可供出售金融资产7.64亿元，同比下降9.24%，主要为持有国泰君安2492万股股份；长期股

权投资4.67亿元，同比下降18.75%，因持有公司注销所致，构成以对联营企业投资为主；投资性房地产合计8.85亿元，同比增长24.44%，主要增长来自信息科技的园区物业，其中3.62亿元用于借款抵押；无形资产3.24亿元，同比略有下降，构成主要为土地使用权。

总体看，公司资产规模保持稳定，资产结构变化不大；受限资产合计7.94亿元（主要为存货3.82亿元和投资性房地产3.62亿元），占净资产比重为25.27%，受限比例较高。公司资产流动性一般。

### 2. 负债及所有者权益

#### 负债

截至2016年底，公司负债总额66.87亿元，同比略有下降；其中流动负债占63.40%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债为42.39亿元，同比下降19.51%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债减少所致；构成来看，以短期借款（占19.78%）、应付账款（占26.80%）和预收款项（占38.43%）为主。短期借款为8.38亿元，同比增长36.87%，构成主要为保证借款（占83.06%）；应付账款为11.36亿元，同比下降49.43%，主要是当期支付了公交巴士购置款（资金来源为长、短期借款）；预收账款16.29亿元，同比大幅增长，主要为房地产销售款；一年内到期的非流动负债1.60亿元（2015年为10.21亿元），同比减少部分为偿还了中建投信托有限公司于2016年6月到期的贷款。

截至2016年底，公司非流动负债同比增长62.76%，主要为长期借款增加所致（长期借款2016年底为12.73亿元，同比增长151.74%）。

有息债务方面，截至2016年底，公司全部债务规模29.13亿元，同比有所增长，其中短期债务占39.28%（2015年为63.30%），公司债务结构转为以长期债务为主。

截至2016年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为68.03%、36.02%和48.11%，较上年底分别减少

2.43个百分点、增加9.97个百分点和减少0.86个百分点。

总体看，2016年公司负债规模略有上升，债务结构以长期债务为主，整体债务负担尚可。

### 所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计31.42亿元，同比增长10.70%，增长主要来自数源科技定增。从构成上来看，少数股东权益占31.09%，归属于母公司权益合计21.66亿元（占68.92%），仍以资本公积（占37.05%）、其他综合收益（占17.89%）和未分配利润（占30.94%）为主。

总体看，2016年公司所有者权益规模有所提高，少数股东权益和未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性一般。

### 3. 盈利能力

2016年，贸易业务和房地产业务收入的下降使得公司营业收入同比下降23.72%至46.52亿元。同期，公司营业成本为42.89亿元，同比下降29.00%。

2016年，公司期间费用3.30亿元，占营业收入比重为7.09%，较上年增加2.32个百分点；期间费用仍以管理费用为主（占53.23%）。资产减值损失1.16亿元（2015年0.26亿元），主要构成和增长均为坏账损失（0.92亿元）和存货跌价损失（0.19亿元）。同期，公司取得投资收益0.89亿元，主要构成和增长均来自长期股权投资的投资收益和处置收益，2016年分别为0.35<sup>2</sup>亿元和0.45亿元。公司投资收益占利润总额的比重为90.10%（2015年为25.42%），公司利润对投资收益依赖程度高。

2016年，公司实现营业利润-0.41亿元（2015年为-3.23亿元），同比亏损收窄主要因公司房地产业务产品销售结构改变所致<sup>3</sup>。2016年公司取得营业外收入2.38亿元（2015年为5.48亿元），

主要包括搬迁补偿收入1.00亿元和政府补助1.34亿元（2015年为4.84亿元）。政府补助以公交巴士补助为主，补助金额为1.20亿元，2016年营业外收入下降主要因2015年公司经济适用房集中交付，获得补贴金额较大（3.11亿元）。

2016年公司利润总额为0.99亿元，同比下降39.19%，主要系营业外收入下降所致。

从盈利指标看，2016年公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.26%和2.60%，分别较2015年减少0.22个百分点和1.83个百分点。

总体看，2016年公司收入规模有所下降；公司利润水平对非经常性损益依赖程度高。

### 4. 现金流及保障

2016年公司经营活动现金流主要为销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金；收到其他与经营活动有关的现金主要包括收到的往来款、保证金以及代收客户款项，支付其他与经营活动有关的现金主要是期间费用付现支出、支付的保证金和单位往来款。2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为53.86亿元，同比增长26.59%，略低于营业收入增速；同期经营活动产生的现金流量净额为3.84亿元；现金收入比为115.78%（2015年为70.94%），公司收入实现质量有所提升。

投资活动方面，2016年公司投资现金流入13.87亿元，主要为收回投资收到的现金（占35.95%）和收到其他与投资活动有关的现金（占54.45%）。2016年公司投资支出规模为7.71亿元，同比下降30.53%，使得投资活动现金流量净额由2015年的1.51亿元增至6.16亿元。

筹资活动方面，2016年，公司借款规模大幅增长，取得借款收到的现金同比增长206.44%至28.58亿元；由于公司取得贷款多为短期借款，偿还债务支付的现金同比增长261.81%至27.37亿元；同期支付其他与筹资活动有关的现金5.51亿元，主要是支付的承兑汇票保证金；2016年公司筹资活动产生的现金流量净额-0.08亿元。

<sup>2</sup> 主要为联营公司合肥印象西湖房地产投资有限公司的投资收益0.20亿元。

<sup>3</sup> 2015年公司房地产销售主要为经济适用房，结算收入低于结算成本，政府按一定比例对公司进行补贴，补贴收入计入营业外收入，因此2015年公司营业利润较低，营业外收入高。

总体看，2016 年公司经营活动现金流量净额转正，收入实现质量有所提高；投资活动产生的现金流量净额大幅增长。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别同比提高 37.34 个百分点和 35.98 个百分点，2016 年底分别为 161.31% 和 91.13%；由于公司经营净现金流流转正，公司经营现金流动负债比有所好转，2016 年底为 9.06%。总体看跟踪期内，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司实现 EBITDA 为 2.79 亿元，同比变化不大；EBITDA 利息倍数为 1.44 倍，同比增加 0.57 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 10.45 倍，同比略有增长。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2016 年底，公司获得各商业银行综合授信额度合计人民币 64.98 亿元，尚未使用额度 22.35 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有 1 家 A 股上市公司数源科技（股票代码：000909），具备直接融资渠道。

截至 2016 年底，公司无对外担保。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（信用机构代码：G1033010600334050T），截至 2017 年 6 月 26 日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约状况较好。

#### 7. 抗风险能力

公司系杭州市六家国有资产授权经营单位之一。2016 年，公司子公司非公开发行成功、信息科技无偿转入对公司资产结构有所改善。基于对公司自身经营、财务风险等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力尚可。

### 十一、存续期内债券偿还能力分析

“14 西湖电子债/14 西电债” 额度为 5 亿元，于 2019 年 11 月到期。2016 年公司经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“14 西湖电子债/14 西电债” 的 0.77 倍和 0.56 倍。公司经营活动现金流量净额及 EBITDA 对“14 西湖电子债/14 西电债” 的保障能力一般。

截至 2016 年底，公司现金类资产及可变现的可供出售金融资产<sup>4</sup>合计为“14 西湖电子债/14 西电债” 发行额度的 3.97 倍，保障程度高。

### 十二、担保方担保能力分析

“14 西湖电子债/14 西电债” 由杭实集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

杭实集团是根据杭州市委、市政府《关于组建杭州市工业资产经营有限公司的通知》（市委[2001]15号）和《关于调整市级工业国有资产营运体系和市属工业企业管理体制的通知》（市委[2002]15号），由杭州化工控股（集团）有限公司、杭州轻工控股（集团）有限公司、杭州市医药管理局、杭州市纺织化纤工业公司、杭州机械电子控股（集团）有限公司、杭州丝绸控股（集团）有限公司、杭州建材冶金控股（集团）有限公司、杭州二轻控股（集团）有限公司共八家控股公司共同组建而成，成立于 2001 年 11 月 13 日，为国有独资经营公司，后经多次变更，截至 2016 年底，实缴注册资本为人民币 30 亿元。杭州市人民政府国有资产监督管理委员会始终为杭实集团唯一股东和实际控制人，出资比例占杭实集团注册资本的 100%。

杭实集团主营业务为橡胶轮胎和家用电器。橡胶轮胎业务的经营主体为中策橡胶集团有限公司，家用电器的经营主体为金鱼集团，是一家以生产、销售家用洗衣机为主，兼营其它家电产品的综合性大型企业，其主要参股公司杭州松下家用电器有限公司为松下电器海外最大的洗衣机生产基地，以生产销售“松下”

<sup>4</sup> 可供出售金融资产中，按公允价值计量的国泰君安股权未被质押，该股权账面价值为 5.88 亿元。

牌洗衣机为主。2016年，橡胶业务和家电业务分别实现收入206.36亿元和41.57亿元，同比分别增长6.34%和下降2.30%；毛利率分别为19.80%和14.70%，同比分别增加1.26个百分点和减少0.98个百分点。

截至2016年底，杭实集团（合并）资产总额503.37亿元，同比下降15.15%；所有者权益182.80亿元，同比略有下降。2016年实现营业收入262.22亿元，同比略有上升；利润总额22.29亿元，同比增长14.13%。

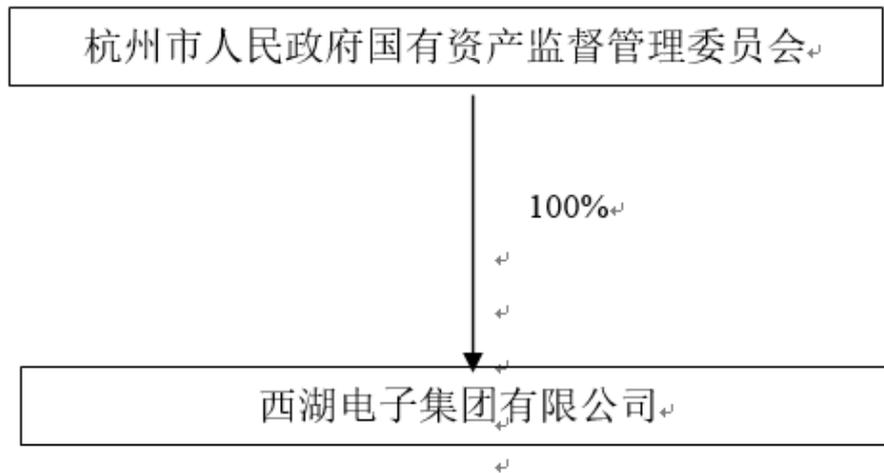
总体看，杭实集团作为杭州市国有资产运营中的重要经营实体，地位突出，政府支持力度大。2016年，杭实集团营业收入略有上升，盈利能力有所提升，考虑到杭实集团为国有独资企业，综合实力较强，联合资信维持杭实集团信用等级为AA<sup>+</sup><sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

“14西湖电子债/14西电债”发行额度5亿元，为杭实集团2016年底资产总额的0.99%、所有者权益合计的2.74%，所占比例低；为其2016年营业收入的1.91%，利润总额的22.43%，经营活动现金净流量的11.91%。截至2016年底，杭实集团对外担保余额33.02亿元，为报告期末净资产的18.06%。总体看，杭实集团担保比率较高，但综合实力较强，一定程度上提升了“14西湖电子债/14西电债”本息偿付的安全性。

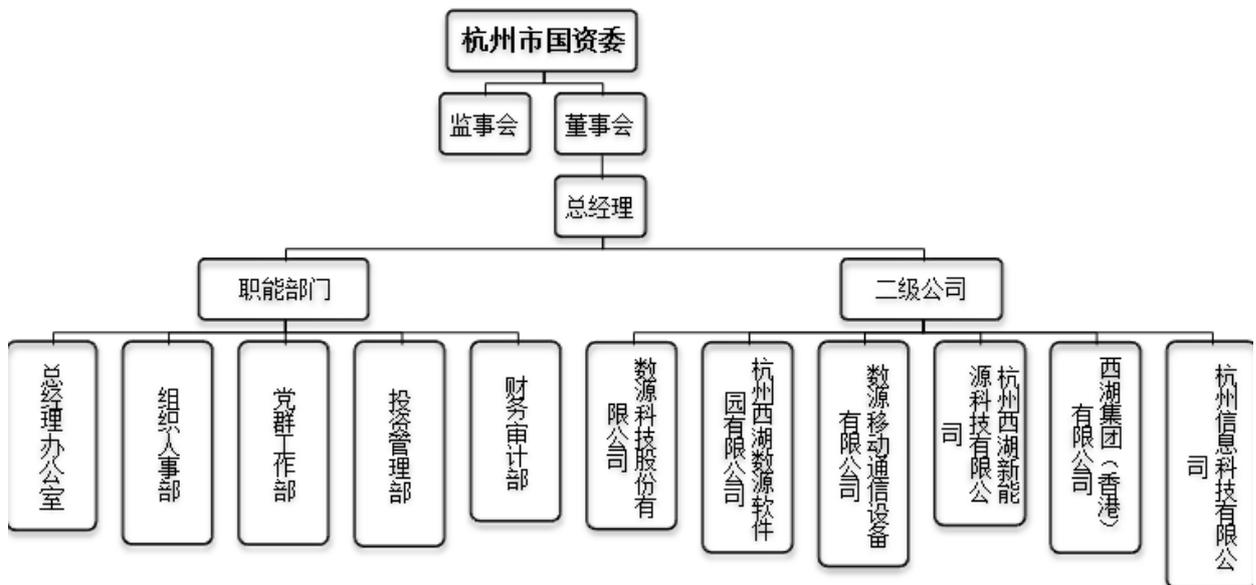
### 十三、结论

联合资信维持公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，并维持“14西湖电子债/14西电债”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

附件 1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



**附件2 主要财务数据及指标**

项目	2014年	2015年	2016年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	10.87	5.27	13.95
资产总额(亿元)	68.13	96.09	98.29
所有者权益(亿元)	15.36	28.39	31.42
短期债务(亿元)	5.19	17.24	11.45
长期债务(亿元)	14.61	10.00	17.69
全部债务(亿元)	19.80	27.24	29.13
营业收入(亿元)	27.75	61.01	46.52
利润总额(亿元)	0.67	1.62	0.99
EBITDA(亿元)	1.16	2.80	2.79
经营性净现金流(亿元)	1.01	-12.66	3.84
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	8.14	7.16	3.20
存货周转次数(次)	0.72	1.57	1.30
总资产周转次数(次)	0.45	0.74	0.48
现金收入比(%)	121.10	70.94	115.78
营业利润率(%)	2.47	-0.78	6.78
总资本收益率(%)	2.20	3.48	3.26
净资产收益率(%)	3.19	4.43	2.60
长期债务资本化比率(%)	48.75	26.04	36.02
全部债务资本化比率(%)	56.31	48.97	48.11
资产负债率(%)	77.46	70.46	68.03
流动比率(%)	157.85	123.96	161.31
速动比率(%)	48.83	55.15	91.13
经营现金流动负债比(%)	2.72	-24.04	9.06
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.87	1.44
全部债务/EBITDA(倍)	17.07	9.72	10.45

注：2015年财务数据为2016年审计报告年初数。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。