

2010 年杭州市交通投资集团有限公司公司债券

## 跟踪评级报告

 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[2019]100840】

**评级对象:** 2010年杭州市交通投资集团有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪</b>	AAA	稳定	AAA	2019年6月28日
<b>前次跟踪:</b>	AAA	稳定	AAA	2018年6月29日
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	AA+	2010年7月12日

### 主要财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
<b>金额单位: 人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	3.78	18.88	22.05	19.95
刚性债务	59.41	55.05	43.12	43.51
所有者权益	94.62	110.99	118.27	118.76
经营性现金净流入量	6.00	25.95	41.44	2.47
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	451.06	444.79	490.96	498.18
总负债	318.50	285.74	286.18	279.61
刚性债务	239.07	180.50	160.34	164.97
所有者权益	132.56	159.05	204.78	218.57
营业收入	36.04	60.48	54.00	16.42
净利润	2.81	10.24	6.54	1.37
经营性现金净流入量	10.45	18.15	28.21	2.73
EBITDA	19.18	27.85	22.43	—
资产负债率[%]	70.61	64.24	58.29	56.13
长短期债务比[%]	344.40	272.09	261.50	308.72
权益资本与刚性债务比率[%]	55.45	88.11	127.72	132.49
流动比率[%]	163.32	241.36	277.49	323.97
现金比率[%]	32.03	53.36	63.82	78.94
利息保障倍数[倍]	1.17	2.29	2.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.82	3.17	3.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.13	0.13	—
<b>担保方数据</b>				
所有者权益	429.25	446.74	484.57	490.15
权益资本与刚性债务	152.33	126.45	113.27	180.02
担保比率[%]	5.19	4.99	9.87	—

注: 发行人数据根据杭交投经审计的2016-2018年及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据杭城投经审计的2016-2018年及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

周晓庆 zxq@shxsj.com  
罗媛媛 lyy@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<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(简称本评级机构)对杭州市交通投资集团有限公司(简称杭交投、发行人、该公司或公司)及其发行的10杭交投债的跟踪评级反映了2018年以来杭交投在区域环境、政府支持、主业发展及融资渠道等方面保持优势,同时也反映了公司在国家政策变化、债务压力、盈利能力及对外担保等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **区域环境好。**跟踪期内,杭州市经济平稳发展、交通基础设施投资保持增长态势,加之杭州市作为第十九届亚运会的举办城市,后续仍有较大规模的投资需求,有利于杭交投主业的发展。
- **政府支持力度大。**杭交投是杭州市交通基础设施的重要投资、建设和运营主体,跟踪期内,公司持续收到政府资产注入,自身抗风险能力有所增强。
- **主营业务稳定发展。**跟踪期内,杭交投交通主业继续保持良好的运营态势;公司主业现金回笼情况较好,可为项目开展提供一定支持。
- **融资渠道较通畅。**杭交投融资渠道较通畅,债务期限结构较合理;年末公司现金类资产较充裕,可对即期债务偿付提供很强保障。
- **担保方杭城投信用质量良好。**跟踪期内,本期债券担保方杭城投信用质量良好,可为有效提升本期债券偿付的安全性。

#### 主要风险:

- **经营易受国家政策影响。**杭交投的土地一级开发和房地产业务较易受区域土地和房地产市场及国家政策调整的影响。

- 持续面临一定的投融资压力。杭交投承建的交通基础设施建设开发周期长，投入规模大，现阶段在建及拟建项目规模较大，未来公司仍将面临一定的投融资压力。
- 主业盈利能力欠佳。跟踪期内，杭交投主业盈利能力较上年有所提升，但仍处于偏低水平，理财产品收益对公司利润提供了较大补充。
- 代偿风险。跟踪期内，杭交投对外提供担保，存在一定代偿风险。

### ➤ 未来展望

通过对杭交投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2010 年杭州市交通投资集团有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2010 年杭州市交通投资集团有限公司公司债券（简称“10 杭交投债”）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 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第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。

2010 年 10 月，经《国家发展改革委关于杭州市交通投资集团有限公司发行 2010 年公司债券核准的批复》（发改财金[2010]2476 号）同意，该公司发行了 12 亿元人民币 2010 年杭州市交通投资集团有限公司公司债券（简称“10 杭交投债”），期限为 10 年，目前募集资金所投的之江大桥项目已于 2013 年初建成通车，2014 年实现通行费收入 0.31 亿元。2014 年 8 月经杭州市政府研究决定，报浙江省政府批复同意，根据浙政办函[2014]81 号文件，杭州市自 2014 年 8 月 25 日起取消之江大桥收费。之江大桥取消收费后，在之江大桥原定 25 年收费期内，杭州市财政局、杭州之江度假区管委会、杭州滨江区政府将对公司运营的之江大桥逐年安排补贴。

该公司自 2010 年 10 月发行“10 杭交投债”第一支债券以来，累计发行债券 10 支，发行本金合计 80 亿元。截至本评级报告出具日，公司待偿还本金余额 28 亿元，其中“14 杭交投 MTN001”6 亿元本金将于 2019 年 7 月 24 日到期，公司所发行债券的还本付息情况均正常。

**图表 1. 公司已发行债券概况**

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
19 杭州交投 MTN001	10.00	3+N	4.73	2019 年 04 月	未到期
16 杭州交投 SCP002	8.00	180 天	2.87	2016 年 10 月	已到期兑付
16 杭州交投 SCP001	10.00	270 天	3.05	2016 年 1 月	已到期兑付
15 杭交投 CP001	10.00	1 年	3.59	2015 年 7 月	已到期兑付
14 杭交投 CP002	6.00	1 年	4.43	2014 年 10 月	已到期兑付
14 杭交投 MTN001	6.00	5 年	6.30	2014 年 7 月	于 2019 年 7 月 24 日到期
14 杭交投 CP001	6.00	1 年	5.70	2014 年 4 月	已到期兑付
13 杭交投 PPN001	8.00	1 年	7.30	2013 年 11 月	已到期兑付
13 杭交投 MTN1	4.00	5 年	6.01	2013 年 1 月	已到期兑付
10 杭交投债	12.00	10 年	5.12	2010 年 10 月	未到期

资料来源：Wind（截至本评级报告出具日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## （2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直

接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

### （3）区域经济环境

**跟踪期内，杭州市经济平稳发展，交通基础设施投资保持增长态势，虽然在政策调控下，全市房地产市场成交量有所下滑，但受产业集聚力及人口集聚等因素影响土地市场仍呈现价量齐升的态势。**

跟踪期内，杭州市经济发展较为平稳，产业结构进一步优化，以信息经济引领、服务业主导、现代制造业支撑的产业格局不断巩固。2018年，杭州市实现地区生产总值13509亿元，同比增长6.7%，增速较去年放缓1.3个百分点；其中第一产业增加值为306亿元，同比增长1.8%；第二产业增加值为4572亿元，同比增长5.8%；第三产业增加值为8632亿元，同比增长7.5%；三次产业结构由上年的2.5:34.6:62.9调整为2.3:33.8:63.9，第三产业占比较上年提高1.0个百分点。经初步核算，2019年第一季度，全市实现地区生产总值3230亿元，同比增长7.5%，增速较上年同期提高0.1个百分点。

**图表 2. 2016 年以来杭州市主要经济指标及增速**

	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	金额	增速 (%)						
地区生产总值 (亿元)	11313.72	9.6	12603.36	8.1	13509.00	6.7	3230	7.5
人均生产总值 (万元)	12.43	7.8	13.51	5.5	14.02	-	-	-
规模以上工业增加值 (亿元)	2990.34	5.6	3184.05	7.0	3405.00	6.3	774	5.6
全社会固定资产投资 (亿元)	5842.42	5.1	5856.65	1.4	-	10.8	-	11.3
社会消费品零售总额 (亿元)	5176.20	10.5	5717.43	10.5	5715.00	9.0	1382	9.0
进出口总额 (亿美元/亿元)	679.92	2.2	750.65	10.4	5245.30	3.1	1204.2	3.8
三次产业结构	2.7 : 36.4 : 60.9		2.5 : 34.6 : 62.9		2.3 : 33.8 : 63.9		1.7 : 34.0 : 64.3	

资料来源：杭州市国民经济和社会发展统计公报

工业方面，伴随工业结构的持续优化，杭州市工业增加值保持增长，但增速有所波动。2018 年全市规模以上工业增加值 3405 亿元，同比增长 6.3%，增速较上年下降 0.7 个百分点，规模以上工业中高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长 10.8%、13.1% 和 9.3%，占规模以上工业的 57.2%、33.3% 和 45.0%，较 2017 年分别提高 7.1、2.7 和 1.80 个百分点。2018 年以来为加快新旧动能转换，杭州市政府加快科技创新驱动，推出高新技术企业培育三年倍增、科技型初创企业培育、小微企业三年成长计划，当年全社会研发经费支出占地区生产总值比重预计提高到 3.3%，财政科技支出增长 28%，规上工业技术（研究）开发费增长 30% 左右，新增发明专利授权量预计 9600 件，3 个项目获得国家科技奖励。2019 年第一季度，规模以上工业实现增加值 774 亿元，增长 5.6%，其中高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长 9.0%、9.5% 和 10.1%。

服务业方面，在数字经济、现代金融、旅游带动作用下，2018 年以来，杭州市服务业保持较快发展。2018 年全市第三产业增加值 8632 亿元，增长 7.5%，对当地经济的贡献继续提高。2018 年 10 月，杭州市提出打造全国数字经济第一城，明确了全市数字经济发展方向，当年深入实施“一号工程”，电子商务、云计算与大数据、数字内容、信息安全等数字经济优势产业竞争力持续提升，人工智能、区块链等未来产业发展较快，全年实现数字经济核心产业增加值 3356 亿元，增长 15.0%，占 GDP 的 24.8%；同期，全市实现金融业增加值 1197 亿元，增长 9.0%，占 GDP 的比重 8.86%，年末本外币存、贷款余额分别较 2017 年末增长 9.1% 和 25.0%。2018 年，杭州市颁布《杭州市城市国际化促进条例》，组织企业参加首届中国国际进口博览会，推进旅游国际化，同时举办“一带一路”地方合作委员会首次全体大会、茶博会、西博会、动漫节、云栖大会、Money20/20 全球金融科技创新大会以及世界旅游联盟年会等重要会议和展览，全市实现旅游总收入 3589.10 亿元，增长 18.0%，接待游客总人数达到 1.84 万亿人次，增长 13.0%，其中入境游客达到 420.5 万人次，增长 4.5%，旅游业增加值占 GDP 的比重达 7.68%。2019 年第一季度，杭州市服务业增加值增长 9.2%，增速比上年同期提高 0.6 个百分点。其中金融业增加值增长 9.2%，增速提高 4.5 个百分点；信息传输、软件和信息技术服务业增加值增长 16.5%。

2018 年随着亚运会日益临近，以及房地产库存不足，基础设施投资及房地产投资加快，拉动全市固定资产投资增速回升，全市固定资产投资增速 10.8%，较上年增长 9.4

个百分点，其中基础设施投资增速为 26.9%，房地产投资增速为 12.2%，较上年均呈大幅增长态势。基础设施投资方面，2018 年杭州市公路、高铁以及地铁等交通基础设施加快建设，杭黄高铁通车、杭州南站基本通车，地铁二期、三期和杭临线、杭富线工程全面推进，亚运村、亚运场馆设施以及城中村改造、环境基础设施建设继续推进。2019 年一季度，杭州市地铁项目继续加快建设，交通投资较上年同期增长 93.4%，当期固定资产投资增长 11.3%，较上年同期提高 1.7 个百分点。

从房地产走势来看，2018 年随着楼市去库存接近尾声，杭州市整体库存水平较低，房地产投资开始回暖，全年投资增速达 12.2%，较上年增长 7.3 个百分点，房屋施工面积 11750 万平方米，同比增长 2.0%，新开工面积 2709 万平方米，增长 24.4%；同年，杭州市房产调控政策进一步趋严，购房摇号、从严抑制“酒店式公寓”及企业全面限购政策陆续出台，商品房销量继续回落，当年全市商品房销售面积 1675 万平方米，同比下滑 18.45%。2019 年一季度，杭州市房地产投资增速为 14.4%，同比提高 3 个百分点，商品房销量继续下滑，当期销售面积为 253 万平方米，同比下滑 37.9%，其中住宅销售面积 214 万平方米，同比下滑 33.6%。

从土地市场情况来看，杭州市 2018 年土地市场总体呈现量价齐升的态势，但增幅较上年有所回落。据杭州透明售房网的数据显示，2018 年杭州全市共出让土地 272 宗，出让面积 854.8 万平方米，同比增长 1.5%，增速较上年下降 27.5 个百分点；成交均价为 2.87 万元/平方米，较去年的 2.67 万元/平方米增长 7.33%；当年成交金额合计同比增长 9.6%至 2449.5 亿元，位列全国首位。从出让土地类型来看，2018 年杭州市出让土地中涉宅地 125 宗，出让面积 596.3 万平方米，出让总价 2043.7 亿元，同比增长 4.8%；商业用地出让 127 宗，出让面积 227.5 万平方米，出让总价 384.7 亿元。2019 年以来，杭州市供地量较去年同期放缓，1-5 月，杭州市土地成交 153 宗土地，其中涉宅用地 62 宗（含 8 宗人才租赁住宅用地），合计出让面积 398.54 万平方米，成交总额为 1108.89 亿元，由于去年较高基数，同比分别下降 4.29%和 19.12%。

## 2. 业务运营

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，在地方国资体系中地位显著。跟踪期内，公司获得政府持续的资产注入，市场地位稳步提升，自身抗风险能力持续增强。2018 年，由于房产销售业务收入减少，公司营业收入较上年有所下滑，但商贸及路桥收费业务盈利较好，公司综合毛利仍呈增长态势。同时，杭州交通工程集团纳入合并范围后，公司工程施工业务增长较快。后续公司交通基建项目仍有较大规模投入，将持续面临一定的投融资压力。

该公司是杭州市交通基础设施投资、建设和运营主体之一，主要承担收费性交通基础设施的投建任务。为筹集和平衡项目资金，杭州市政府批准公司进行土地一级开发，并协助公司落实项目沿线地块。2018 年公司收购了杭州市交通工程集团有限公司<sup>1</sup>（简

<sup>1</sup> 2018 年 12 月，该公司下属子公司杭州交通投资建设管理集团有限公司（简称“杭州建管集团”）与宁波杭交企业管理合伙企业（有限公司）、杭州交通工程集团签订《股权转让协议》，约定杭州建管集团以评估价格 3.40 亿元受让杭州交通工程集团 67%的股权，2018 年 12 月 28 日工商变更已完成，截至 2019 年 3 月末，上述对价公司已全部支付。经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）于 2018 年 8 月 31 日出具的资产

称“杭州交通工程集团”), 工程施工业务能力进一步提升, 目前公司已形成了以交通基础设施投建为主, 以土地一级开发、房地产开发、商品油品贸易、工程施工及酒店经营、物流等业务为辅的多元化经营结构。

2018年, 该公司继续获得政府较大力度支持, 主要包括: (1) 市财政拨付机场高速项目补助资金 7.60 亿元; (2) 市财政拨付财政对京杭运河二通道工程的补贴 16.81 亿元, 作为对子公司杭州京杭二通道建设投资有限公司的资本金投入; (3) 市财政拨付车辆购置税补贴及发改委补贴 7.40 亿元, (4) 无偿取得杭州港航大楼物业管理服务中心 100% 股权等; 上述四项合计增加资本公积 31.86 亿元。

2018年, 该公司实现营业收入 54.00 亿元, 同比减少 10.70%, 主要系前期房产销售款项大部分于以前年度已结转收入, 而公司未有新增销售项目, 当年房产销售收入大幅下降 50.15%。同年公司不再确认之江大桥以及三通道南接线工程通行费收入, 该项业务微降 1.91%; 因星都宾馆升级改造将代建管理费及监理费重分配至工程施工业务收入, 其他业务收入同比下降 13.07%; 除此以外, 其他业务板块均有不同程度增长。2019 年第一季度, 公司实现营业收入 16.42 亿元, 主要来自通行费、商品销售、工程施工等业务, 同比增长 91.16%。

**图表 3. 2016 年以来公司营业收入分类结构及变化趋势 (单位: 亿元、%)**

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>36.04</b>	<b>100.00</b>	<b>60.48</b>	<b>100.00</b>	<b>54.00</b>	<b>100.00</b>	<b>16.42</b>	<b>100.00</b>
通行费	16.30	45.21	18.76	31.03	18.40	34.08	4.19	25.49
商品销售	11.06	30.70	15.84	26.19	17.84	33.03	4.95	30.15
油品销售	3.53	9.80	3.95	6.53	3.98	7.36	0.93	5.66
工程施工	1.27	3.53	1.29	2.13	2.51	4.65	5.29	32.21
房产销售	1.25	3.46	15.89	26.27	7.92	14.66	0.08	0.48
其他业务	2.63	7.30	4.75	7.86	3.36	6.23	0.99	6.01
<b>毛利率</b>	<b>29.54</b>		<b>24.13</b>		<b>30.55</b>		<b>21.68</b>	
通行费	49.24		53.77		58.44		54.71	
商品销售	0.48		0.60		0.34		1.05	
油品销售	6.11		7.15		14.09		21.36	
工程施工	10.79		7.82		23.24		9.04	
房产销售	45.08		9.49		31.90		-3.73	
其他业务	62.89		52.97		59.93		55.07	

资料来源: 杭交投

### (1) 交通基础设施投建

跟踪期内, 该公司继续投资建设千黄高速淳安段、十里埠码头和 23 省道等项目, 其中十里埠码头和 23 省道已于 2018 年底完工, 仅余少量尾款待支付, 目前十里埠码头已开工试运营, 23 省道将由建德市交通发展投资有限公司回购, 截至 2019 年 3 月末,

清查专项审计报告, 杭州交通工程集团 2018 年 5 月 31 日经审计的资产账面总额为 19.32 亿元, 负债账面总额为 16.34 亿元, 所有者权益账面总额为 2.96 亿元。

公司已收到回购款 2.60 亿元。此外江东大桥及西接线项目主干道已于 2015 年 12 月完工验收，但周边尚有部分扫尾工程未完工因此还未正式收费。

该公司现阶段重点建设项目为千黄高速淳安段，该项目起点自淳安县威坪镇塔岭（皖浙界），接拟建的溧阳至宁德国家高速公路安徽省黄山至皖浙界段，工程全长 51.47km，设计速度 80Km/h，采用双向 4 车道设计，路基宽度 25.5m。千黄高速淳安段项目计划总投资额为 95.27 亿元，其中项目资本金为 43.26 亿元，包括车购税补助 23.17 亿，公司自有资金出资 12.05 亿元，淳安县政府以财政性资金出资 8.04 亿元，剩余 52 亿元项目建设资金计划通过银行贷款解决。千黄高速淳安段项目于 2017 年 7 月已开工，建设周期为三年，截至 2019 年 3 月末已投入资金 30.46 亿元，目前已完成隧道贯通 12 座、路基填挖方 1189 万方和桥梁桩基 2571 根。

此外，该公司下属项目公司杭州京杭运河二通道建设投资有限公司（简称“京杭运河二通道公司”）承担了京杭运河浙江段三级航道工程的投资职能，船闸建成后计划由公司负责运营经营性船闸收费部分，其他非经营性部分政府暂未有明确安排。该项目计划投资 173.25 亿元，全部由财政资金拨付，截至 2019 年 3 月末累计已投资 4.87 亿元，为保证项目顺利开展，同期末累计已收到财政预拨资金 30.90 亿元，专项用于该项目建设。

**图表 4. 公司在建及拟建项目一览表（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	建设周期	已完成投资	备注
江东大桥及西接线	34.67	2013/01-2015/12	34.38	已完工
千黄高速淳安段	95.26	2017/07-2020/07	30.46	在建
十里埠码头	4.73	2016/11-2018/11	3.78	已完工
23 省道	9.70	2016/04-2019/04	7.18	已完工
京杭运河浙江段三级航道工程	173.25	2016/12-2022/06	4.87	在建
<b>在建项目小计</b>	<b>317.61</b>	--	<b>80.67</b>	-
杭州西站枢纽	200.00	2019-2022	0.02	-
杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程 PPP 项目	64.5	2019/01-2022/01	0	-
<b>拟建项目小计</b>	<b>264.50</b>	--	<b>0.02</b>	-

资料来源：杭交投（截至 2019 年 3 月末）

中短期内，除在建项目外，该公司还将重点建设杭州西站枢纽和下沙 PPP 项目。杭州西站枢纽项目计划总投资 200 亿元，涵盖杭州火车西站站房、南北广场及相关配套工程、商合杭及杭温引入线路建设等工程，为平衡项目建设资金，市政府将东至良睦路，南至余杭塘河，西至东西大道，北至吴山、寡山，面积合计约 9 平方公里授权公司进行开发整理，公司计划通过土地整理收益、资本金以及外部融资方式等方式筹集项目建设。2017 年 12 月公司与杭州余杭创新投资有限公司共同出资组建了杭州市西站枢纽开发有限公司<sup>2</sup>（简称“西站枢纽公司”），注册资本 80 亿元，目前杭州西站枢纽子项目西站站区地下空间连接工程标准段已于 2018 年 12 月 26 日正式开工，截至 2019 年 3 月末西站枢纽项目累计投资 0.02 亿元。

<sup>2</sup> 该公司持有西站枢纽公司 80% 的股权，故西站枢纽公司于 2018 年纳入合并报表范围。

2019年，该公司作为社会资本方之一<sup>3</sup>参与杭州经济技术开发区下沙路与12号路提升改造及附属配套工程PPP项目（简称“下沙PPP项目”）。下沙PPP项目位于杭州经济技术开发区，西起宝华路、与艮山东路高架九堡段接顺，东至23号大街东，主线全长约7.47KM，占地面积约96.27万平方米。项目计划总投资额64.70亿元，其中建安工程费为54.72亿元，技术经济指标为7.33亿元/正线公里，建设内容包括道路改造、综合管廊建设和其他附属工程。依据下沙PPP项目合同，该项目将由项目公司杭州下沙路隧道有限公司<sup>4</sup>（简称“下沙路隧道公司”）负责建设运营。下沙路隧道公司注册资本62.8亿元，杭州东部城市建设投资集团有限公司代杭州经济技术开发区管理委员会（简称“杭州经开区管委会”）出资6.28亿元，持股10%；社会资本方合计出资56.52亿元，其中公司出资32.02亿元，持有项目公司51%股权，分4期认缴且于下沙路隧道公司成立24个月内缴纳完毕。该项目回报机制采用“可行性缺口补助”的方式，通过项目运营获取使用者付费及政府可行性缺口补助，以回收项目的建设和运营成本并获得合理收益，本项目的合理利润率为4.8%，预计政府可行性缺口补助资金为128.25亿元。项目已于2019年1月开工，建设期为3年，项目建成后22年内将由下沙路隧道公司负责运营，合作期共计25年，运营收入包括入廊费、隧道冠名权收费和地下街通道商业收入等，合作期满将移交至杭州经开区管委会。

**图表 5. 下沙 PPP 项目基本情况（单位：亿元）**

项目名称	项目公司	政府合作方名称	公司持股比例	建设周期（年）	计划总投资	其中自有资金	收益平衡方式	剩余资金来源
杭州经济技术开发区下沙路与12号路提升改造及附属配套工程PPP项目	杭州下沙路隧道有限公司	杭州经济技术开发区管理委员会	51.00%	2019/01-2022/01	64.50	16.13	政府可行性缺口性补助	银行贷款

资料来源：杭交投（截至2019年3月末）

## （2）土地一级开发

为筹集和平衡交通基础设施项目建设资金，杭州市政府批准该公司进行土地一级开发，并协助公司落实项目沿线地块。2010年起公司对拥有的钱江北岸清江路1号地块、桥长河路地块、汽车东站地块等七宗土地中部分地块进行了整理开发和配套市政基础设施建设。自2016年杭州市城市土地发展有限公司（简称“杭州土发”）的划入，公司土地一级开发业务主要由杭州土发负责，建设期建设资金主要由公司自筹，资金回笼采用出让后返还的形式，但因土地开发总投资规模较大，在实际操作过程中市财政会先行拨付部分资金以满足项目开发需求。

跟踪期内，该公司继续推进丁桥二期区块、上塘单位地块和华丰地块的土地开发工作，其中丁桥二期区块开发总开发面积为754.65亩，计划总投资额为79.27亿元，截至2019年3月末，丁桥二期区块在开发土地已完成投资60.59亿元，其中杭州土发累计收到财政资金拨付18.22亿元。

<sup>3</sup> 剩余社会资本方分别为中铁第四勘察设计院集团有限公司、中铁十八局集团有限公司、中铁十四局集团有限公司和浙江交工集团股份有限公司。

<sup>4</sup> 下沙路隧道公司成立于2019年3月12日，注册资本将于下沙路隧道公司成立60日内缴纳20%，6个月内缴纳至50%，12个月内缴纳至70%，24个月内缴纳100%，截至2019年3月末，公司暂未实际出资，未纳入公司合并报表范围。

图表 6. 公司在开发地块明细（单位：亿元）

名称	开发面积（亩）	计划总投资额	已投资额	财政拨款资金	资金回笼模式
丁桥二期区块 <sup>5</sup>	754.65	79.27	60.59	18.22	出让后返还/在开发
上塘单元地块	73.60	6.22	2.10	0.40	出让后返还/在开发
华丰地块	33.60	3.28	0.03	-	出让后返还/在开发
合计	861.85	88.77	62.72	18.62	-

资料来源：杭交投（截至 2019 年 3 月末）

2018 年，该公司开发整理的丁桥单元 JG0401-03、JG0404-20、JG0406-06 以及凯旋单元 JG1003-28 地块由杭州市土储中心收储后完成出让，出让面积合计 321.65 亩，出让总价 76.49 亿元，上述地块当年收到资金回笼 50.05 亿元；2019 年第一季度，上塘单元 FG04-C2/C3-01 地块完成出让，面积 15.69 亩，出让总价 3.35 亿元，期末暂未收到回款。截至 2019 年 3 月末，公司已出让地块累计回笼资金 214.82 亿元。

截至 2019 年 3 月末，该公司已完成开发但尚未出让的地块面积为 449.70 亩，累计投入资金 29.62 亿元。在目前杭州市土地市场量价齐升的情况下，未来随着公司已完成开发地块的陆续出让，公司资金压力或将得到一定缓解，但公司土地开发业务易受国家及区域政策影响，需持续关注。

### （3）收费路桥运营

跟踪期内，因政府拟进行回购，之江大桥于 2018 年 1 月停止确认通行费<sup>6</sup>；2017 年 8 月，公司将持有的三通道南接线工程公司全部股权作价 51.85 亿元转让给浙江宁波甬台温高速公路有限公司，钱江通道及南接线工程通行费收入不再体现，该公司通行费收入同比微降 1.92% 至 18.40 亿元。2018 年公司主要收费路桥杭千高速、石大快速路、杭新景二期建德段和三堡、新坝及富春江船闸收费路桥日平均车流量均保持增长，分别获得通行费收入 14.71 亿元、1.91 亿元、0.37 亿元和 1.41 亿元。2019 年一季度，公司获得通行费收入为 4.19 亿元，主要来自杭千高速。

图表 7. 截至 2019 年 3 月末公司主要收费路桥基本情况明细

收费路桥	特许经营权主体	总里程	公路性质	建成时间	收费年限
杭千高速	杭州杭千高速公路发展有限公司	主线132公里，支线38+20公里	收费还贷高速公路/经营性	2006年	2006年-2031年
石大快速路	杭州石大公路有限公司	13.55公里	收费还贷一级公路/经营性	1998年	1999年-2024年
杭新景二期建德段	杭新景高速公路建设管理建德有限公司	23.453公里	收费高速公路/非经营性、政府还贷项目	2016年	2016年-2031年
三堡船闸	杭州市交通投资集团有限公司	一线1.37公里，二线1.25公里	经营性	一线1989年二线1996年	过闸费每三年滚调，本期为2016/1/1-2018/12/31
新坝船闸	杭州杭甬运河建设开发有限公司	杭甬运河杭州段总里程56.6公里	经营性	2007年	动态调整期间，年限不确定
富春江船闸	杭州市交通投资集团有限公司	1.92公里	经营性	2017年	过闸费每三年滚调，本期为2017/3/15-2020/3/14

资料来源：杭交投

<sup>5</sup> 丁桥单元地块持续整理并出让，由于 2018 年部分地块实现出让，相关数据较上年有所减少。

<sup>6</sup> 之江大桥 2014 年开始不再收费，该公司将收到的政府单位专项补贴资金在其通行费收入中列支。2018 年因政府拟回购，公司不再对之江大桥进行通行费确认。

#### (4) 房地产开发

该公司房地产开发业务分为商品房开发和代建政府投资项目两类，跟踪期内，房产销售收入主要来自存量项目的持续销售，收入规模较上年大幅减少。2018年及2019年第一季度公司实现房地产销售收入分别为7.92亿元和791.49万元，主要来自于联合云东府、梧桐北里、联合畔上居等。截至2019年3月末公司已完工房产项目累计投资111.20亿元，累计回笼资金141.35亿元。

目前该公司处于建设期的商品房项目为梧桐南里项目，总投资6.90亿元，总建筑面积9.80万平方米，截至2018年末已投资5.23亿元，已回笼资金4.60亿元。公司在建代建项目为康桥单元公共租赁住房，该项目总投资金额为7.06亿元，截至2018年末已投入资金4.63亿元，项目建设资金由杭州市财政局纳入预算，按照工程进度直接拨付，项目建成后将由杭州市房管局回购，年末公司已收到杭州市财政局项目拨款4.58亿元。另外，2018年公司顺应杭州市政府加快建设人才专项租赁住房的相关政策，新增开发了杭大江东储[2018]1号地块人才专项租赁住房项目，计划总投资7.31亿元，资金主要来源于银行贷款和自有资金，年末累计已投资1.12亿元。

图8. 公司在开发房产情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	可租/售面积	已租/售面积	总投资额	已投资额	已回笼资金	2018年度回笼资金	完工时间	备注
杭大江东储[2018]1号地块人才专项租赁住房	15.09	7.74	—	7.31	1.12	—	—	2022.03	人才专项租赁住房，建成后对外出租。
康桥单元公共租赁住房	15.94	12.20	8.46	7.06	4.63	4.58	0.15	2019.12	代建项目，财政全额出资，建成后回购
梧桐南里	9.80	6.76	3.90	6.90	5.23	4.60	1.15	2019.10	已于2017年7月开始预售
合计	40.83	26.7	12.36	21.27	10.98	9.18	1.30		-

资料来源：杭交投（截至2018年末）

#### (5) 商品及油品贸易

该公司商品销售业务主要由下属子公司杭州交投实业有限公司负责。跟踪期内，公司贸易品种仍主要包括电解铜、化纤原料、沥青、刚材、化工产品（聚乙烯、聚丙烯、甲醇等）和石油等，购销结算方式较上年未有变化。2018年及2019年第一季度，公司实现商品销售收入分别为17.83亿元和4.95亿元，收入主要来源于电解铜、化纤原料、石油和化工产品，同比分别增长12.61%和671.39%，其中2019年一季度同比增幅较大的原因是当期化工产品和钢材销售收入大幅增长。

图9. 公司商品销售主要客户及供应商明细（单位：%）

客户名称	2018年销售占比	供应商名称	2018年采购占比
上海亚炬资源有限公司	14.72	全威（铜陵）铜业科技有限公司	17.13
上海复达石油化工贸易有限公司	9.96	深圳正威（集团）有限公司	10.62
杭州逸曠化纤有限公司	9.12	浙江德千商贸有限公司	10.23
深圳市汇信达贸易有限公司	7.54	浙江威克新材料科技发展有限公司	7.19
太仓逸枫化纤有限公司	7.26	上海华谊能源化工有限公司	4.52
合计	48.60	合计	49.69

资料来源：杭交投

该公司油品销售业务由下属子公司杭州杭千高速石油发展有限公司（简称“杭千高速石油公司”）和建德杭新景高速停车区加油站有限公司（以下简称“杭新景高速”）负责，杭千高速目前拥有 4 座加油站，分别为桐庐服务区加油站（南侧）、桐庐服务区加油站（北侧）、建德服务区加油站（南侧）和建德服务区加油站（北侧）；杭新景高速目前拥有 2 座加油站，分别为建德停车区东侧加油站，建德停车区西侧加油站。所售油品种类包括 92#汽油，95#汽油，98#汽油，0#清洁柴油等，油品统一由中石化安排物流配送，公司收到油品后再付款。2018 年公司实现油品销售收入 3.98 亿元，2019 年第一季度实现油品销售收入 0.93 亿元，均与去年同期基本持平。

## （6）工程施工

2018 年末，该公司因受让股权新增工程施工孙公司杭州交通工程集团，杭州交通工程集团具有公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包二级、桥梁工程专业承包一级、隧道工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级等资质。目前公司工程施工业务运营主体为杭州交通工程集团与杭州交投建设工程有限公司（简称“建设工程公司”，原名“杭州港航工程公司”）。

2018 年，该公司实现工程施工业务收入 2.51 亿元，同比增长 95.81%，一方面由于原列支于管理服务收入的部分代建管理费、监理费以及工程服务费合计 1.42 亿元调整至工程施工业务收入，另一方面，公司承接项目较上年有所增加。跟踪期内，由于杭州交通工程集团的并入，公司新增、在售及完成合同额均较上年大幅增长，2019 年第一季度，公司实现工程施工业务收入 5.29 亿元，为去年同期的 18.89 倍。

**图表 10. 近年来公司工程施工业务情况（单位：亿元）**

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
新签合同额	0.78	3.12	24.97	9.20
年末在手合同额	1.01	2.26	35.15	27.02
完成合同额	1.53	2.65	28.58	6.82

资料来源：杭交投

## 管理

**跟踪期内，该公司制定资金管理制度和管理办法用于加强对子公司资金管理并完善投资管理制度，产权状况、法人治理结构保持稳定。**

跟踪期内，该公司产权关系稳定，法人治理结构未有重大变化。公司为国有独资企业，实际控制人为杭州市国有资产监督管理委员会（简称“杭州市国资委”）。

跟踪期内，该公司进一步调整组织架构，增设审计部和安全管理部，其中审计部的职责主要有国有资产运行情况监督、资金使用、基本建设项目的跟踪监督和审计等；安全管理部的职责主要有安全生产监督管理、社会治安综合治理和交通战备等工作；此外，公司在财务管理部下增挂资金结算中心，对公司资金结算业务进行专门管理。

在高级管理人员方面，接杭州市人民政府通知免去朱明敏董事会董事职务，同时委派朱一民为该公司新任董事，接杭州市国资委通知免去王新荣、贾晓春 2 人监事职务以及郑珊瑚监事会主席的职务。管理制度方面，公司对下属单位实行资金集中管理，新制定了一系列资金管理办法和制度，并对投资管理制度进行了修订。其他方面未有重大变化。

该公司关联交易主要为关联购销、关联担保、关联资金拆借以及关联往来。关联购销方面，2018 年公司支付杭州环宇国际货运有限公司提供货物运输服务费用 82.06 万元以及代理业务费用 38.17 万元，支付杭州东洲集装箱物流有限公司装卸服务费用 3.26 万元，向中国石化销售有限公司能给浙江石油分公司采购油品 3.42 亿元；同期，公司向关联方提供货物运输、酒店消费等劳务合计 0.18 亿元。关联担保方面，2018 年末公司本部向合并范围内子公司提供担保余额为 13.84 亿元。关联资金拆借方面，主要系公司本部对杭州之江大桥开发有限公司和建德航界公路建设有限公司等公司提供资金拆借，2018 年合计拆借规模约为 6 亿元。关联往来方面，2018 年末公司被关联方占款 1.85 亿元，占用关联方款项 1.06 亿元。

根据该公司提供的本部 2019 年 5 月 22 日的《企业信用报告》，公司本部无银行信贷违约情况发生。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台的 2019 年 6 月 24 日信息查询结果，公司本部无异常情况。

2017 年 12 月，子公司联合房产因开发的荷花池头 R2 组团地块一期、二期工程款项支付问题而涉诉，当年末联合房产先行计提 536.24 万元预计负债。2018 年 10 月 17 日上城法院一审判决，一审判决结果为：部分支持中建六局土木公司诉讼请求，判决房联公司支付中建六局土木公司工程款、利息损失等合计 7203975.97 元（其中工程款及质保金 1822541.74 元、利息损失 5381434.23 元）。因双方均提起上诉，目前该案已经进入二审，故先按照一审判决书金额计提 7203975.97 元预计负债，待二审判决下达后再根据情况进行账务调整。

**图表 11. 公司不良行为记录列表**

信息类别	信息来源	查询日期	所涉主体名称
诉讼	人民法院	/	杭州市房地产联合开发总公司

资料来源：根据杭交投所提供数据及公开信息查询，新世纪评级整理

## 财务

跟踪期内，得益于政府资金注入以及经营积累，该公司资本实力稳步提升，公司财务杠杆继续下降，但仍然处于偏高水平；跟踪期内，公司刚性债务继续缩减，但规模仍然较大，中短期内偿债压力有所上升。公司主业现金回笼较好，经营环节现金流持续净流入，年末较充裕的现金类资产可有效保障即期债务的偿付。

### 1. 公司财务质量

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 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 2019 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。财政部于 2018 年 6 月 15 日发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对一般企业财务报表格式进行了修订，归并部分资产负债表项目，拆部分利润表项目；并于 2018 年 9 月 7 日发布了《关于 2018 年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》，明确要求代扣个人所得税手续费返还在“其他收益”列报，实际收到的政府补助，无论是与资产相关还是与收益相关，在编制现金流量表时均作为经营活动产生的现金流量列报等。公司已经根据最新的企业财务报表格式的要求编制财务报表，财务报表的列报项目因此发生变更的，已经按照《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较数据进行调整。

2018 年该公司新纳入合并报表范围子公司 12 家，其中通过投资设立增加 3 家，分别为杭州城遇投资管理有限公司、杭州味地道餐饮管理有限公司和杭州交联物流加油站有限公司；因市国资委无偿划拨新增 1 家子公司，为杭州港航大楼物业管理中心；因非同一控制下企业合并，新增 8 家子公司，为杭州交通工程集团及其下属的 7 家子公司。同年因其他股东增资扩股，公司对杭州望云房地产开发有限公司（简称“望云房开”）持股比例下降至 26%，不再具有控制权，故不再纳入合并范围。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 81 家。

跟踪期内，杭州交通工程集团纳入该公司合并范围，较大提升了公司的工程施工业务能力。杭州交通工程集团成立于 2002 年 1 月，是浙江省首批获得公路工程壹级总承包资质的重点施工企业，具有多项工程施工专业资质，自成立以来累计修建高等级公路达 2000 多公里，截至 2018 年末杭州交通工程集团资产总额 24.37 亿元，净资产 3.56 亿元，资产负债率 83.91%，当年实现营业收入 24.63 亿元，实现净利润 1.03 亿元。同年，新设及无偿划转的子公司资产规模均较小，对公司影响不大；此外，当年不再纳入公司合并范围的望云房开成立于 2017 年 11 月，由于成立时间较短，资产规模有限，处置日资产总额 3.51 亿元，净资产仅 0.10 亿元，对公司影响较小。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

2018 年，因杭州市国资委无偿拨入股、收到财政拨款以及收购杭州交通工程集团股权，该公司年末资本公积同比增长 36.24% 至 119.73 亿元，加上当年经营积累，年末所有者权益同比增长 28.76% 至 204.78 亿元。年末实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 20.00 亿元、119.73 亿元、16.05 亿元和 44.26 亿元，占净资产的比重分别为 9.77%、58.47%、7.84% 和 21.61%。其中资本公积主要包含货币资金 80.30 亿元、实物资产 9.89 亿元和国有企事业股权 26.34 亿元；2018 年新纳入非全资子公司杭州交通工程集团（少数股东持股 33%），同年杭州西站枢纽开发有限公司获得少数股东 4.50 亿元的增资，年末少数股东权益同比增长 24.32% 至 44.26 亿元。2019 年 3 月末，因收到财政拨款的京杭运河二通道工程资本金，资本公积较上年末增长 10.36% 至 132.13 亿元，因经营积累，未分配利润较上年末增长 6.23% 至 17.05 亿元，期末所有者权益较上年末增长 6.73% 至 218.57 亿元，资本结构基本保持稳定。

跟踪期内，该公司因待支付工程及材料款增加，以及收到土地出让返还资金以及政府工程建设专项资金，应付账款及专项应付款大幅增长，同年因偿还到期债务并结转预收房款，刚性债务及预收账款规模有所下降，受上述因素共同影响，2018 年末负债总额同比微增 0.15% 至 286.18 亿元；受益于权益资本增厚，资产负债率较上年末下降了 5.95 个百分点至 58.29%。2019 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 2.30% 至 279.61 亿元，资产负债率较上年末下降 2.16 个百分点至 56.13%。

该公司负债仍主要集中于刚性债务，2018 年末刚性债务为 160.34 亿元，较上年末下降 11.17%，债务负担有所缓解。除刚性债务外，公司负债还分布于专项应付款、应付账款和其他应付款，年末余额占负债总额的比重分别为 22.85%、7.54% 和 7.29%。其中专项应付款年末余额 65.38 亿元，同比增长 20.26%，增量主要来自公司当年收到政府做地收益专项拨款 34.44 亿元；应付账款年末余额 21.58 亿元，大部分仍为未结算工程款，随着项目建设的推进以及杭州交通工程集团纳入合并范围，同比增长 111.78%；其他应付款年末余额 20.85 亿元，同比增长 30.74%，年末余额主要包括应付做地项目工程尾款 7.59 亿元、应付股权收购款 2.48 亿元以及押金保证金 6.94 亿元。除此之外，因预收购房款得以结转收入，年末预收账款同比下降 37.29% 至 11.42 亿元。

从刚性债务的构成看，该公司刚性债务仍主要由银行借款、应付债券、政府债券资金、融资租赁款以及棚户区改造专项贷款构成，2018 年末余额占刚性债务总额比重分别为 64.16%、11.20%、16.91%、1.96% 和 5.15%。其中公司银行借款余额 102.88 亿元，大部分为抵质押借款和保证借款，期限以 5 年以上为主，利率在 4.35%-6.53% 之间；应付债券余额 17.96 亿元，主要包括“10 杭交投债”和“14 杭交投 MTN001”（入账“一年内到期的应付债券”）；政府债券款余额 27.12 亿元（计入长期应付款 22.12 亿元、一年内到期的非流动负债 5 亿元），主要系杭州市财政局转拨的政府置换债券以及专项债券资金；融资租赁款项余额 3.15 亿元，主要系公司之孙公司杭州石大公路有限公司 2015 年通过收费权质押向信达融资租赁有限公司取得的借款，利率 4.655%，期限 8 年；棚户区专项贷款余额 8.25 亿元（计入长期应付款 7.84 亿元、一年内到期的非流动负债 0.41 亿

元)，主要系公司从杭州市投资发展有限公司（简称“投资发展公司”）取得的杭州市三墩北吉鸿南区块棚户区改造工程专项借款<sup>7</sup>。

截至 2019 年 3 月末，该公司负债总额较上年末下降 2.30% 至 279.61 亿元，其中刚性债务因长期借款融资增加而同比增加至 164.97 亿元；当期支付工程款，应付账款较上年末下降 31.86% 至 14.70 亿元，剩余科目变化不大。债务偿付方面，2019 年 4-12 月及 2020-2023 年公司待偿还债务本息余额分别为 21.67 亿元、28.22 亿元、14.23 亿元、12.98 亿元和 12.05 亿元。

截至 2018 年末，该公司对外担保余额为 17.71 亿元，担保比率为 8.65%，被担保对象包括杭州萧山国际机场高速公路建设开发有限公司、杭州市开发投资有限公司、杭州奥体博览中心建设投资有限公司、浙江嘉兴港物流有限公司、杭州交通工程监理咨询有限公司和杭州市市政工程集团有限公司等，存在一定代偿风险。

## （2）现金流分析

现金流方面，该公司通行费收入、油品及商品销售业务现金回笼稳定，但由于较多购房款项已于以前年度收取，2018 年公司营业收入现金率为 108.30%，较上年下降 15.90 个百分点。经营活动现金流方面，由于房地产业务资金回笼及投资支出较上年均有所放缓，当年主营业务现金收支规模均有不同程度下降，收支相抵后净流入 21.61 亿元，与上年基本持平，同年由于收到大额土地出让返还资金，公司经营活动现金呈大额净流入状态，为 28.21 亿元。投资活动方面，随着千黄高速、23 省道及十里埠码头等在建工程持续推进，公司项目建设支出大幅增加，同年公司本部及子公司购置理财产品收支规模均较大，公司投资活动现金净流入 5.58 亿元，同比下降 87.45%。由于非筹资性现金净流入规模仍较大，2018 年公司对外融资力度较上年未有显著变化，当年吸收投资 13.38 亿元，主要系收到财政补助资金以及子公司少数股东增资，同年偿还债务及支付利息规模仍较大，当年筹资活动现金净流出 14.54 亿元，较上年有所收窄。

2019 年第一季度，由于工程施工业务，商品及油品销售以及通行费资金回笼较好，该公司营业收入现金率较上年大幅提升，为 121.26%，当期经营性现金净流入 2.73 亿元；同期购买和赎回理财产品净支出 14.61 亿元、支付杭州交通工程集团股权并购支出 1.71 亿元以及在建项目的继续投入，公司投资活动净流出 24.56 亿元；当期公司到期债务规模较小，加之借款资金到位以及收到交通补助金 10.4 亿元以及车辆购置补助 2 亿元，当期筹资性现金净流入 14.60 亿元。

## （3）资产质量分析

2018 年末，该公司资产总额较上年末微增 10.38% 至 490.96 亿元，增量主要来自货币资金、应收账款、存货、其他流动资产以及长期应收款。公司资产主要由固定资产、其他流动资产、其他非流动资产、货币资金、其他应收款和存货构成，年末以上资产占总资产的比重分别为 23.07%、14.94%、13.82%、10.29%、9.17% 和 6.63%。

<sup>7</sup> 原入账“其他应付款”，根据该公司与投资发展公司签订的《杭州市三墩北吉鸿南区块棚户区改造项目专项贷款资金使用协议》，投资发展公司作为借款人向国开行进行项目融资 9.66 亿元，并签订中长期借款合同，公司负责项目的具体实施和建设资金的使用，借款利息按季偿付，自 2019 年开始分期偿付本金。

2018 年末，因主营业务回笼资金以及土地出让返还款等经营性现金净流入规模较大，且部分因暂未投入项目建设而暂时留存账面。该公司货币资金同比增长 23.29% 至 50.52 亿元，其中使用权受限的货币资金仅 0.78 亿元，充裕的货币资金存量可为公司即期债务的偿付提供一定支持。其他应收款（不含应收利息和应收股利）余额 44.96 亿元，较上年末小幅增长 5.23%，公司应收客户款项较分散，年末主要包括应收杭州市余杭区人民政府仓前街道办事处征迁补偿款 9.64 亿元，应收杭州市余杭区土征劳力安置办公室参保补助费 5.49 亿元、应收政府还贷项目还本付息缺口 2.05 亿元等。存货余额 32.53 亿元，由于杭州交通工程集团并入使得工程施工成本增加，同比增长 18.87%，年末主要包括以土储中心划拨的房产及车位商铺等为主的库存商品 4.95 亿元；以完工房产项目为主的开发产品 7.68 亿元，在开发房地产项目成本为主的开发成本 7.42 亿元以及工程施工项目成本 12.32 亿元。其他流动资产余额 73.33 亿元，主要系公司购买的短期银行理财产品。固定资产余额 113.26 亿元，主要为公司拥有的路产，包括杭千高速及杭新景高速公路等。2018 年为了确保之江大桥（入账“固定资产”）、江东大桥（入账“在建工程”）等政府回购项目的有序运营，市政府同意采取地方政府一次性付清贷款余额的方式对两桥进行前期回购以解决相关债务问题<sup>8</sup>，两桥账面资产金额扣除已收到回购款之后的差额合计 36.63 亿元调整至“其他非流动资产”科目核算，上述事项使得固定资产及在建工程年末余额同比分别下降 16.26% 和 50.41%。其他非流动资产余额 67.86 亿元，同比增长 149.39%，一方面由于江东大桥及之江大桥账面资产调整至本科目核算，另一方面由于预付工程款项以及拆迁安置费用的增加。此外，2018 年，由于参股公司浙江杭长高速公路有限公司（简称“杭长高速”）控股股东不再与公司签订一致行动协议，根据会计准则，公司将持有的杭长高速股权 10.42 亿元由“可供出售金融资产”科目调整至“长期股权投资”科目；因杭州交通工程集团的并入，应收账款同比增长 1.26 倍至 12.90 亿元；因 23 省道项目完工并开始回购，长期应收款同比增长 3.28 倍至 8.62 亿元；其他资产科目变动不大。

2019 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增加 7.22 亿元至 498.18 亿元，其中货币资金因收到交通补助金暂未投入使用较上年末增加 3.48 亿元；应收账款因工程款项回收较上年末减少 2.26 亿元，长期应收款因收到 23 省道项目收到回购款而较上年末减少 2.60 亿元，在建工程因千黄高速等项目持续投入而增长 10.29 亿元。其他资产科目变化不大。

#### （4）流动性/短期因素

由于收到大规模政府项目拨款、加之主业资金以及土地出让返还款的及时回笼，该公司资产流动性趋好，2018 年末流动比率及现金比率分别为 277.49% 和 63.82%，均较上年末有一定幅度增长。2019 年 3 月末，公司流动比率及现金比率较上年末进一步提升。整体来看，公司短期刚性债务规模虽较大，但较充裕的可动用货币资金可为即期债务的偿付提供一定支持，且公司流动资产中现金类资产占比较高，资产流动性较强，对公司短期债务偿付的保障程度较好。

<sup>8</sup> 根据杭财投[2018]3 号文件，江东大桥、之江大桥账面资产金额减去已收到的回购款之后的差额挂账“其他非流动资产”核算，每年发生的管养费用由地方政府承担，挂账“其他应收款”科目核算，同时以 2017 年 12 月 31 日为计息时点，根据该公司向银行贷款的同期利率计算滞后付款产生的财务费用，由各区各自承担，公司 2018 年度对外支付的借款利息金额确认为应向两区收取的利息，挂账“其他应收款”科目，上述款项待最终结算时进行调整。

截至 2018 年末，该公司资产受资产余额 0.80 亿元，占资产总额的比重为 0.16%。

**图表 12. 截至 2018 年末公司受限资产情况**

名称	受限金额（万元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	7840.23	1.55	借款质押
应收票据	200.00	31.01	借款质押

资料来源：杭交投

### 3. 公司盈利能力

2018 年，受房产销售收入下滑影响，该公司营业收入规模同比下降 10.70% 至 54.00 亿元，但除商品销售业务外，各业务板块毛利率均有不同程度增长，公司综合毛利率较上年增长 6.42 个百分点至 30.55%，当年公司实现营业毛利 16.50 亿元，同比增长 13.07%。从各业务板块来看，由于车流量的增长，通行费收入毛利率较上年增长 4.67 个百分点；2018 年由于油价上涨，油品销售毛利较上年增长 6.94 个百分点；由于将毛利率较高的代建管理费、监理费以及工程服务费由其他业务调整至工程施工业务，该项业务毛利率较上年增长 15.42 个百分点；因当年销售房产均为以前年度完工的存量房产，建设成本相对较低，公司房产销售业务毛利率较上年增长 22.41 个百分点；此外公司商品销售业务毛利率一直较低，2018 年由于运费加工费等费用增加，毛利率下降 0.26 个百分点。

该公司期间费用主要由管理费用及财务费用构成，2018 年为 8.42 亿元，同比下降 27.88%。当年公司产生管理费用 6.64 亿元，与上年未有较大变化；财务费用同比下降 41.94% 至 4.33 亿元，一方面由于公司刚性债务规模下降，列入财务费用的利息支出减少，另一方面由于当年公司资金开始集中管理，同时收到政府支付的江东大桥和之江大桥建设期贷款利息等，利息收入大幅增长抵消了部分利息支出。2018 年公司实现投资收益 2.64 亿元，同比下降 82.93%<sup>9</sup>，主要来自理财产品收益，同年公司获得与经营相关的政府补助以及资产处置收益合计 0.78 亿元，公司当年利润总额及净利润分别为 9.12 亿元和 6.54 亿元，同比分别下降 25.69% 和 36.16%。

2019 年第一季度，该公司实现营业毛利 3.56 亿元，主要来自通行费收入及工程施工，同期综合毛利率为 21.68%。当期因理财产品获得投资净收益 0.71 亿元，实现净利润 1.37 亿元，同比增长 52.52%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

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，在地方国资体系中地位显著。跟踪期内，公司获得政府持续的资产注入，市场地位稳步提升，自身抗风险能力有所增强。2018 年，公司营业收入虽较上年有所下滑，但商贸及路桥收费业务盈利较好，公司综合毛利仍呈增长态势。同时，杭州交通工程集团纳入合并范围后，工程

<sup>9</sup> 2017 年投资收益规模较大主要系当年处置三通道南接线工程公司股权获得投资收益 14.24 亿元。

施工业务能力得到较大提升。得益于政府资金注入以及经营积累，公司资本实力稳步提升。公司主业现金回笼较好，经营环节现金流持续净流入，年末较充裕的现金类资产可保障即期债务的偿付。

## 2. 外部支持因素

跟踪期内，杭州市社会经济发展平稳，交通基础设施投资保持增长态势，且作为第十九届亚运会主办城市，中短期内城市基础设施建设将迎来新一轮扩张期，有利于该公司主业的开展。

该公司融资渠道通畅，包括银行借款、企业债、中期票据、融资租赁、政府置换债券和银行承兑汇票等，以长期负债为主的债务结构降低了公司即期偿债压力。2019年3月末，公司合并口径获得的银行综合授信额度为296.01亿元，未使用的授信额度为172.93亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 外部担保

本期债券由杭州市城市建设投资集团有限公司（简称“杭城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2018年杭州市实现地区生产总值13509亿元，按可比价格计算，较上年增长6.7%。随着杭州市经济实力的稳定增强，作为杭州市最主要的城市基础设施建设主体，杭城投基础设施建设的专项拨款的保障程度得到提高。此外，杭城投的公交、水务、燃气热电等业务在区域内具有一定垄断性，经营稳定性较高。2018年杭城投实现营业收入261.24亿元，实现净利润17.15亿元。截至2018年末，杭城投资产总额为1237.94亿元，负债总额为753.37亿元，资产负债率为60.86%，负债经营程度尚属合理；当年经营性现金净流量为27.82亿元，货币资金储备充裕，年末余额为177.77亿元，对本期债券的担保持续有效。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，杭州市社会经济平稳发展，交通基础设施投资保持增长态势，作为第十九届亚运会主办城市，中短期内城市基础设施建设将迎来新一轮扩张期，有利于该公司主业的开展。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，在地方国资体系中地位显著。跟踪期内，公司获得政府持续的资产注入，市场地位稳步提升，自身抗风险能力有所增强。2018年，由于房产销售业务收入减少，公司营业收入较上年有所下滑，但商贸及路桥收费业务盈利较好，公司综合毛利仍呈增长态势。同时，杭州交通工程集团纳入合并范围后，工程施工业务增长较快。后续公司交通基建项目仍有较大规模投入，公司将持续面临一定的投融资压力。

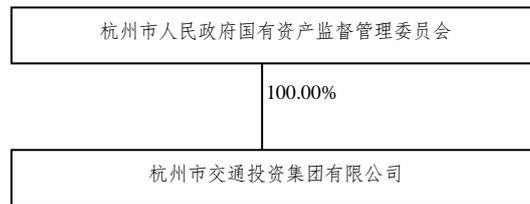
跟踪期内，得益于政府资金注入以及经营积累，该公司资本实力稳步提升，公司财务杠杆继续下降，但仍然处于偏高水平；跟踪期内，公司刚性债务继续缩减，但规模仍

然较大，中短期内偿债压力有所上升。但公司主业现金回笼较好，经营环节现金流持续净流入，年末较充裕的现金类资产可有效保障即期债务的偿付。

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）公司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；（3）区域房地产及土地市场波动以及国家政策变动对公司土地开发及房地产开发业务的影响；（4）对外担保风险；（5）担保方信用质量变化情况。

附录一：

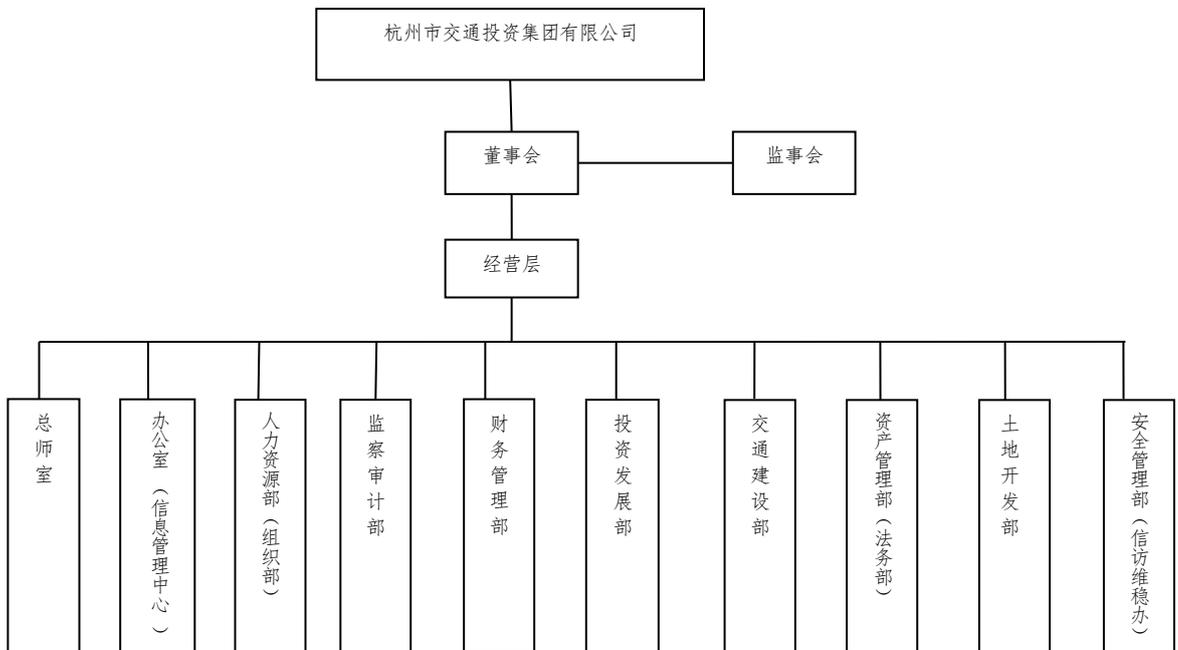
公司与实际控制人关系图



注：根据杭交投提供的资料绘制（截至 2019 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 2019 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	451.06	444.79	490.96	498.18
货币资金 [亿元]	22.96	40.98	50.52	54.00
刚性债务[亿元]	239.07	180.50	160.34	164.97
所有者权益 [亿元]	132.56	159.05	204.78	218.57
营业收入[亿元]	36.04	60.48	54.00	16.42
净利润 [亿元]	2.81	10.24	6.54	1.37
EBITDA[亿元]	19.18	27.85	22.43	—
经营性现金净流入量[亿元]	10.45	18.15	28.21	2.73
投资性现金净流入量[亿元]	-14.25	44.52	5.58	-24.56
资产负债率[%]	70.61	64.24	58.29	56.13
长短期债务比[%]	344.40	272.09	261.50	308.72
权益资本与刚性债务比率[%]	55.45	88.11	127.72	132.49
流动比率[%]	163.32	241.36	277.49	323.97
速动比率 [%]	125.94	197.25	229.67	270.61
现金比率[%]	32.03	53.36	63.82	78.94
利息保障倍数[倍]	1.17	2.29	2.28	—
有形净值债务率[%]	268.41	195.24	149.91	136.57
担保比率[%]	15.46	9.22	8.65	7.55
毛利率[%]	29.54	24.13	30.55	21.68
营业利润率[%]	-1.14	19.23	18.04	10.50
总资产报酬率[%]	2.96	4.49	3.30	—
净资产收益率[%]	2.42	7.02	3.59	—
净资产收益率*[%]	2.55	8.16	3.72	—
营业收入现金率[%]	123.07	124.20	108.30	121.26
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	16.32	24.45	36.17	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.49	6.01	9.86	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.93	84.42	43.33	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.27	20.74	11.82	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.82	3.17	3.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.13	0.13	—

注：表中数据依据杭交投经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、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(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×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%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×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+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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%
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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 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+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

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	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

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、评级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。

本评级机构与评级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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。