

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[2020]100699】

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
本次跟踪	AAA	稳定	AAA	2020年6月29日
前次跟踪:	AAA	稳定	AAA	2019年6月28日
首次评级:	AA	稳定	AA ⁺	2010年7月12日

主要财务数据

项 目	2017年	2018年	2019年	2020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	18.88	22.05	34.12	48.51
刚性债务	55.05	43.12	34.96	47.95
所有者权益	110.99	118.27	159.15	159.28
经营性现金净流入量	25.95	41.44	-0.61	-6.91
发行人合并数据及指标:				
总资产	444.79	490.96	573.70	585.92
总负债	285.74	286.18	284.91	288.14
刚性债务	180.50	160.34	152.85	165.80
所有者权益	159.05	204.78	288.79	297.79
营业收入	60.48	54.00	76.27	7.64
净利润	10.24	6.54	7.97	-0.74
经营性现金净流入量	18.15	28.21	4.30	-5.77
EBITDA	27.85	22.43	23.30	—
资产负债率[%]	64.24	58.29	49.66	49.18
长短期债务比[%]	272.09	261.50	281.77	295.09
营业利润率[%]	19.23	18.04	13.82	-9.10
短期刚性债务现金覆盖率[%]	143.66	229.32	279.04	269.24
营业收入现金率[%]	124.20	108.30	102.49	151.99
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	29.87	19.83	-37.70	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.17	3.32	4.03	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.13	0.15	—
担保方数据:				
所有者权益	446.74	484.52	526.51	521.38
权益资本与刚性债务余额比率[%]	126.45	114.11	99.84	-
担保比率[%]	4.99	9.87	-	7.72

注:发行人数据根据杭交投经审计的2017-2019年及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据依据杭城投经审计的2017-2019年度及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算,2018年数据为2019年期初数。

分析师

罗媛媛 lyy@shxsj.com
邹媛 zouyuan@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2019年以来杭交投在区域环境、政府支持、主业发展、融资渠道及担保方信用等方面保持优势,同时也反映了公司在国家政策变化、债务压力及盈利能力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开展。
- **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。**2019年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欠佳，且期间费用高企，投资收益对公司盈利形成较大补充。

➤ 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 2019 年财务报表、未经审计的 2020 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 亿元的 10 杭交投债，期限为 10 年，募集资金所投之江大桥项目已于 2013 年初建成通车。截至 2020 年 5 月末，10 杭交投债募集资金已全部使用完毕。

截至 2020 年 5 月末，该公司待偿还本金余额 55 亿元，公司所发行债券的还本付息情况均正常。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 杭州交投 MTN001	20.00	3+N	3.30	2020 年 4 月	尚未还本付息
19 杭交 01	13.00	5	4.00	2019 年 11 月	尚未还本付息
19 杭州交投 MTN001	10.00	3+N	4.73	2019 年 4 月	未到期
10 杭交投债	12.00	10	5.12	2010 年 10 月	未到期

资料来源：杭交投（截至 2020 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

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》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，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。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，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，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，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。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。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。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初,我国出现新型冠状病毒肺炎疫情,疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效,但我国仍面临境外输入病例风险,必要的疫情防控仍将持续。受此影响,部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长,基建扩容被普遍认为是重要抓手之一,城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体,其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要,核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时,城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压,以及防疫等基本支出需求增加,政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓,对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模,部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

杭州市是浙江省省会、长三角核心城市,地理位置优越,民营经济活跃,以数字经济、文化创意、现代金融和旅游休闲为主的服务业发达;2019年地区经济保持良好发展,产业结构不断优化。受新冠肺炎疫情影响,2020年第一季度,杭州市主要经济指标出现下滑。

杭州市是浙江省省会,副省级城市,全省政治、经济、文化、教育、交通和金融中心,是长江三角洲中心城市和著名的风景旅游城市,也是中国东南部交通枢纽城市。截至2019年末,杭州市下辖10个区、2个县和1个县级市,全市土地总面积1.68万平方公里,全市常住人口1036万,常住人口城镇化率为78.5%。

2019年杭州市经济保持平稳增长,产业结构进一步优化。全市全年地区生产总值为1.54万亿元,同比增长6.8%,增速较上年提高0.1个百分点;三次产业结构调整为2.1:31.7:66.2,第三产业占比较上年提高1.1个百分点。2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,全市一季度主要经济指标均有不同程度下降,当期全市地区生产总值3379亿元,按可比价计算,同比下降4.8%。其中,第一产业增加值61亿元,下降0.7%;第二产业增加值888亿元,下降12.3%;第三产业增加值2429亿元,下降1.1%。

图表 2. 近年来杭州市主要经济指标及增速¹

	2017年		2018年		2019年		2020年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	12603.36	8.1	14307.00	6.7	15373.00	6.8	3379.00	-4.8
人均生产总值 (万元)	13.51	5.5	14.02	-	15.20	-	-	-
规模以上工业增加值 (亿元)	3184.05	7.0	3405.00	6.3	-	5.1	674.00	-11.6
全社会固定资产投资 (亿元)	5856.65	1.4	-	10.8	-	11.6	-	-6.0
社会消费品零售总额 (亿元)	5717.43	10.5	5715.00	9.0	6215.00	8.8	1154.00	-16.0
进出口总额 (亿美元/亿元)	750.65	10.4	5245.30	3.1	5596.80	6.7	1170.00	-4.2
三次产业结构	2.5 : 34.6 : 62.9		2.1 : 32.8 : 65.1		2.1 : 31.7 : 66.2		-	

资料来源: 2018年及2019年杭州统计年鉴、杭州市统计局

注: 2017年进出口总额单位为亿美元, 2018年及2019年单位为亿元

¹ 根据第四次全国经济普查结果,国家统计局对各省市2018年地区生产总值初步核算数进行了修订,表中地区生产总值及三次产业结构为修订后数据。

杭州市具有较好的产业基础，民营经济活跃，在全国工商联发布的“2019 中国民营企业 500 强”中，杭州市企业上榜数为 36 家，位居全国城市第一位。据最新统计数据显示，2019 年全市民营经济实现增加值 9378 亿元，占地区生产总值的 61.0%。在民营经济主导作用下，杭州市现已形成了由数字经济引领，文化创意产业、金融产业、旅游休闲产业、健康产业、时尚产业和高端装备制造业为支撑的“1+6”产业集群。

跟踪期内，伴随工业结构的持续优化，杭州市工业增加值保持增长，但增速有所放缓。2019 年，全市规上工业增加值 3531 亿元，同比增长 5.1%，较上年下降 1.2 个百分点，主要系受纺织业、汽车制造业和电力、热力生产和供应业等增加值下滑所影响，2019 年以上行业增加值分别较上年下降 3.2%、14.2%和 1.3%。同期，杭州市高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业保持较快增速，分别较上年增长 8.5%、13.1%和 7.8%，占规模以上工业的 61.7%、37.6%和 46.5%。

跟踪期内，在数字经济、文化创意、现代金融及旅游业带动作用下，杭州市服务业保持较快发展，2019 年全市服务业增加值突破万亿，达到 1.02 万亿元，对 GDP 增长贡献率达 72.9%，其中全市数字经济核心产业实现增加值 3795 亿元，同比增长 15.1%，占 GDP 的比重 24.30%。同年全市文化创意产业增加值为 3735 亿元，增长 15.6%。2019 年，杭州市实现金融业增加值 1791 亿元，增长 9.1%，占 GDP 的比重 11.65%；2019 年末，杭州市金融机构本外币存款余额和金融机构本外币贷款余额分别为 4.53 万亿元和 4.22 万亿元，分别较上年增长 13.8%和 15.4%。G20 峰会在杭州成功举办，极大的提升了杭州的城市品牌，对区域旅游及相关产业的发展起到明显的促进作用，2019 年全市实现旅游总收入 4005 亿元，增长 18.3%，接待游客总人数达到 2.08 万亿人次，增长 15.1%。

随着亚运会的日益临近，杭州市固定资产投资增速持续加快。2019 年，杭州市固定资产投资增速为 11.6%，较上年提高 0.8 个百分点。其中，全市交通基础设施投资增速为 16.9%；房地产开发投资增速为 10.7%。作为第十九届亚运会主办城市，杭州市制定出台了《杭州市“迎亚运保畅通”城市快速路网建设四年攻坚行动计划》，同年《杭州铁路枢纽规划(2016-2030 年)》获批，预计中短期内，杭州市基础设施建设投资将持续扩张。

2019 年，杭州市房屋建设平稳增长全市全年房屋施工面积为 10020 万平方米，竣工面积合计 1728 万平方米，同比分别增长 2.1%和 5.5%；房产销售方面，由于近年来杭州市房地产调控持续较严，全市商品房销售面积有所下滑，但杭州市商品房均价维持高位，商品房销售额下降幅度相对有限，2019 年商品房销售面积、商品房销售额分别为 1514 万平方米和 3924 亿元，同比分别下降 9.7%和 2.1%。2020 年以来，杭州市房地产投资及销售均有不同程度下降，但相关不利影响随着疫情管控的陆续解除而不断变弱，1-4 月全市房地产开发投资增速为 0.7%，较第一季度提高 2.9 个百分点；商品房销售面积 364 万平方米，同比下降 8.6%，但依托较高的成交均价，商品房销售额仍同比增长 6.9%至 1029 亿元。

图表 3. 近年来杭州市房地产情况（单位：%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-4 月	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房屋施工面积（万平方米）	11523.00	-0.3	11750.00	2.0	11996.00	2.1	10020.00	-0.8

指标	2017年		2018年		2019年		2020年1-4月	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房屋新开工面积（万平方米）	2177.00	1.9	2709.00	24.4	2435.00	-10.1	561.00	-2.6
房屋竣工面积（万平方米）	2086.00	8.5	1637.00	-21.5	1728.00	5.5	314.00	-39.5
商品房销售面积（万平方米）	2054.00	-11.7	1675.00	-18.5	1514.00	-9.7	364.00	-8.6
商品房销售金额（亿元）	4180.11	14.0	4007.75	-4.1	3924.00	-2.1	1029.00	6.9

资料来源：杭州市统计局

作为热点城市，跟踪期内杭州市土地市场景气度仍较好。2019年土地出让面积为1948.30万平方米，同比增长26.52%；同年全市土地出让总价为2836.63亿元，同比增长13.42%。从不同类型土地来看，2019年工业用地量价齐升，住宅用地和商业/办公用地出让单价虽小幅降低但出让面积增长，出让总价分别较上年增长13.34%和4.67%。2020年1-5月，杭州市土地出让面积为744.10万平方米，同比增长8.54%，土地出让金为1265.68亿元，同比增长11.48%。

图表 4. 近年来杭州市土地市场交易情况

	2017年	2018年	2019年	2020年1-5月
土地出让总面积（万平方米）	1371.87	1539.93	1948.30	744.10
其中：住宅用地	636.35	609.75	754.85	366.04
商业/办公用地	185.58	234.33	256.34	89.53
工业用地	508.02	655.97	890.12	268.01
其它用地	41.92	39.88	46.98	20.53
土地出让总价（亿元）	2292.91	2501.08	2836.63	1265.68
其中：住宅用地	1983.05	2062.86	2338.12	1118.92
商业/办公用地	271.71	384.32	402.26	106.59
工业用地	30.63	46.67	81.54	29.75
其它用地	7.52	7.23	14.71	10.43
土地出让均价（元/平方米）	16713.77	16241.45	14558.33	17009.48
其中：住宅用地	31162.99	33831.35	30974.47	30568.14
商业/办公用地	14640.89	16400.47	15692.2	11905.13
工业用地	602.97	711.49	916.04	1109.93
其它用地	1793.77	1812.87	3081.87	5077.94

资料来源：中指数据库

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍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。2019年，公司各业务板块未有显著调整，且在商品销售和工程施工业务拉动下，营业收入规模保持快速增长。未来公司在建交通基础设施投资规模仍较大，随着项目的不断推进，或将面临一定的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍是杭州市交通基础设施投资、建设和运营主体之一，业务板块未有显著变化。公司主要承担收费性交通基础设施项目的投建任务，并辅以土地一级开发、工程施工、房地产开发、商品油品贸易及酒店经营、物流等业务，经营结构较为多元化。

2019年，该公司实现营业收入76.27亿元，在商品销售和工程施工业务拉动下，同比增长41.24%。从收入构成来看，通行费、商品销售、工程施工和房产销售收入为公司营业收入主要构成，2019年分别占比22.55%、40.91%、17.48%和8.57%。2020年第一季度，公司营业收入为7.46亿元，仍主要来自于商品销售业务和通行费收入。

毛利率方面，2019年该公司通行费、工程施工和房产销售毛利率均较上年有所降低，同年商品销售和油品销售毛利率虽有所提高但仍处于偏低水平，当年公司综合毛利率较2018年下降11.50个百分点至19.05%。2020年第一季度，公司综合毛利率为4.21%，同比下降17.47个百分点，主要为疫情影响，通行费亏损所致。

图表5. 2017年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017年		2018年		2019年		2020年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	60.48	100.00	54.00	100.00	76.27	100.00	7.64	100.00
通行费	18.76	31.03	18.40	34.08	17.20	22.55	1.17	15.36
商品销售	15.84	26.19	17.84	33.03	31.21	40.91	3.62	47.31
油品销售	3.95	6.53	3.98	7.36	4.24	5.56	1.30	17.06
工程施工	1.29	2.13	2.51	4.65	13.33	17.48	0.59	7.74
房产销售	15.89	26.27	7.92	14.66	6.54	8.57	0.04	0.52
其他业务	4.75	7.86	3.36	6.23	3.75	4.92	0.92	12.01
毛利率	24.13		30.55		19.05		4.21	
通行费	53.77		58.44		51.22		-71.89	
商品销售	0.60		0.34		1.47		3.34	
油品销售	7.15		14.09		18.81		19.94	
工程施工	7.82		23.24		2.78		17.02	
房产销售	9.49		31.90		29.26		48.30	
其他业务	52.97		59.93		58.02		72.44	

资料来源：杭交投

（1）经营性业务

2019年该公司经营性业务板块表现出不同的发展态势。其中，因贸易主体杭州交投实业有限公司引入新股东上海绿地能源集团实业发展有限公司²（简称“绿地能源”）以拓展渠道和贸易品种，当年商品销售收入同比增长74.95%至31.21亿元，超过通行费收入成为公司营业收入的第一大来源，但获利能力有限，2019年毛利率仅为1.47%。作为公司通行费收入的主要来源，因受杭黄铁路开通分流的影响，杭千高速日均车流量有所下滑，2019年通行费收入较上年下降6.53%至17.20亿元，同期因日常养护运营支出增加，该项业务毛利率较上年末下降7.55个百分点至51.22%，但仍处于较高水平。随着2018年底杭州市交通工程集团有限公司（简称“杭州交通工程集团”）纳入公司合并范围，公司工程施工业务能力显著增强，2019年新签合同额46.05亿元，同比增长84.42%，年末在手合同额54.56亿元，同比增长55.22%，当年工程施工收入大幅增长431%至13.33亿元，成为公司营业收入的第三大来源；但由于市场竞争激烈，杭州交通工程集团施工毛利空间有限，加之2019年工程施工成本中增加因并购产生的评估增

² 绿地能源长期从事商品贸易业务，业务经验较丰富，主要商品品类包括石油化工和建筑材料，且面向客户多为国内大型国企央企。

值，业务毛利率下降幅度较大。房产销售方面，2019 年公司房产销售收入主要来自济南云东府、天津梧桐南里和临沂新筑等房产，营业收入较上年下降 17.37% 至 6.54 亿元，且由于 2018 年销售的安置房因拿地成本较低而毛利较高，2019 年该项业务毛利率较上年下降 2.64 个百分点至 29.26%。油品销售方面，全年油品销售收入较 2018 年增加 0.26 亿元至 4.24 亿元，因公司加强油品采购成本控制，毛利率增长 4.72 个百分点至 18.41%。此外，公司业务板块还涉及物流业、宾馆经营和租赁等其他业务，但收入规模均较小，2019 年其他业务收入合计为 3.75 亿元，较上年微增 0.39 亿元。

2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，除油品销售业务外，该公司其他经营性业务收入均有不同程度下滑。当期公司实现商品销售收入为 3.62 亿元，同比下降 26.95%，主要来自化工产品、钢材及水泥等商品的销售；实现通行费收入 1.17 亿元，同比下降 71.95%，且由于折旧及管养费等支出规模较大，2020 年第一季度通行费亏损 0.84 亿元；实现工程施工业务收入 0.59 亿元，同比下降 88.82%；同期房产销售收入为 0.04 亿元，同比下降 49.77%，主要来自于零星房产及车位销售所得。

(2) 交通基础设施建设业务

跟踪期内，该公司继续投资建设千黄高速淳安段和京杭运河浙江段三级航道工程，且 2019 年以来杭州西站枢纽和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 项目陆续开工建设。其中千黄高速淳安段于 2017 年 7 月开工，建设周期为三年，截至 2020 年 3 月末已投入资金 55.77 亿元，尚有 39.49 亿元待投资，预计 2020 年 12 月完工；京杭运河浙江段三级航道工程计划投资 173.25 亿元，全部由财政资金拨付，截至 2020 年 3 月末累计已投资 15.05 亿元，同期末累计已收到财政预拨资金 49.07 亿元，专项用于该项目建设，项目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。

中短期内，该公司重点建设项目为杭州西站枢纽项目，该项目计划总投资约 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，将通过财政拨付资金、土地收益及外部融资等方式筹集资金进行项目建设。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（简称“西站枢纽公司”），注册资本 80 亿元，公司和杭州余杭创新投资有限公司分别持股 80% 和 20%，截至 2020 年 3 月末，资本金已到位 36.50 亿元；同期末，项目累计已投资 15.87 亿元，主要为项目土地征迁款支出，同时高铁主体工程项目和站房综合配套项目已经陆续开始施工。

图表 6. 公司在建项目一览表（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期	已完成投资
京杭运河浙江段三级航道工程	173.25	2016/12-2022/06	15.05
千黄高速淳安段	95.26	2017/07-2020/12	55.77
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	64.50	2019/01-2022/01	5.72
杭州西站枢纽	200.00	2019-2022	15.87
合计	533.01	—	92.41

资料来源：杭交投（截至 2020 年 3 月末）

该公司作为社会资本方之一³参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 64.50 亿元，其中建安工程费为 54.72 亿元，建设内容包括道路改造、综合管廊建设和其他附属工程。

图表 7. 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	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 2020 年 3 月末）

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（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 6.28 亿元，于 2019 年 3 月成立，由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 0.63 亿元，持股 10%；社会资本方合计出资 5.65 亿元，其中该公司出资 3.20 亿元，持有项目公司 51% 股权，截至 2020 年 3 月末，下沙路隧道公司注册资本金均已到位。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，该项目的合理利润率为 4.8%。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。该项目已于 2019 年 1 月开工，截至 2020 年 3 月末已完成投资 5.72 亿元，尚有 58.78 亿元待投资。

（3）土地一级开发

跟踪期内，该公司继续推进丁桥二期区块、上塘单位地块的土地开发工作，其中丁桥二期区块在开发面积 492.60 亩，计划总投资 50.60 亿元，因总投资规模较大，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，截至 2020 年 3 月末，丁桥二期区块在开发土地已完成投资 43.46 亿元，其中杭州土发累计收到财政资金拨付 21.72 亿元。

2019 年及 2020 年第一季度，该公司完成土地一级开发业务投入分别为 10.59 亿元和 3.83 亿元，并陆续完成了上塘单元 FG04-C2/C3-01 地块、丁桥单元 JG0402-03 和上塘单元 FG04-R21-01(B)地块的出让，同期分别获得土地出让返还金 10.02 亿元和 1.24 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司已出让地块累计投资 154.33 亿元，累计已回笼资金 225.46 亿元；同期末公司已完成整理待出让的土地面积为 383.25 亩，累计投入开发成本 30.86 亿元。

³ 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。

在目前杭州市土地市场量价齐升的情况下，随着该公司已完成开发地块的陆续出让，公司资金压力得到一定缓解，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。

图 8. 公司主要在开发地块明细⁴（单位：亿元、亩）

名称	开发面积	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	492.60	50.60	43.46	21.72	出售后返还/在开发
上塘单元地块	59.80	5.04	1.71	-	出售后返还/在开发
华丰地块	33.60	3.28	0.03	-	出售后返还/在开发
合计	586.00	58.92	45.20	21.72	-

资料来源：杭交投（截至 2020 年 3 月末）

管理

跟踪期内，该公司产权结构、法人治理架构保持稳定；公司和市属相关企业仍存在一定规模关联交易。

跟踪期内，该公司在产权状况、法人治理结构及管理制度、机构设置等方面维持稳定，公司仍是杭州市国有独资企业。

作为杭州市国资委直属企业，该公司与市属相关企业存在一定的关联购销、担保和资金往来。关联购销方面，2019 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 42.92 万元，向中国石化销售有限公司浙江石油分公司、上海为轶实业有限公司、上海绿地能源产业发展有限公司、上海绿地石油化工有限公司等企业采购油品及钢材等商品 5.69 亿元；同期，公司向关联方提供货物运输、代理、酒店消费、租赁等劳务合计 0.22 亿元，向上海绿地能源产业发展有限公司和上海绿地石油化工有限公司销售货物 4.88 亿元。关联担保方面，2019 年末公司本部向合并范围内子公司提供担保余额为 27.25 亿元。关联资金往来方面，截至 2019 年末公司被关联方占款 2.09 亿元，占用关联方款项 0.78 亿元。

根据该公司提供的本部 2020 年 5 月 28 日的《企业信用报告》，公司本部无未结清不良信贷记录。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 2020 年 6 月 15 日信息查询结果，公司本部无异常情况。

财务

跟踪期内，该公司继续获得上级政府拨付项目资本金及补助资金，同时将此前拨付的政府债券资金作为对公司的资本投入，公司权益资本进一步增厚，负债经营程度继续下降。跟踪期内，公司负债仍以刚性债务为主，面临较大的财务成本和偿债压力；但公

⁴ 丁桥二期及上塘单元区块相关数据不包含已出让地块，随着地块逐步完成开发并实现出让，相关数据逐年减少。

司经营环节现金流持续净流入，现金类资产较充裕，即期债务偿付能力较强。公司主业盈利能力欠佳，盈利对投资收益有一定依赖。

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 2019 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告，公司执行企业会计准则及其补充规定。公司 2020 年第一季度财务报表未经审计。2019 年 4 月财政部发布了《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》[财会（2019）6 号]，对一般企业财务报表格式进行修订，公司根据新的报表格式要求编制财务报表，并对可比期间的比较数据进行调整。

2019 年该公司新增 12 家子公司，其中无偿划拨 3 家，新设 8 家和非同一控制企业合并 1 家，具体包括杭州交投建管项目管理有限公司、杭州临安杭交公路工程项目管理有限公司、仙居杭交公路工程项目管理有限公司、杭州交投二航院设计咨询有限公司、浙江青科乔建设工程有限公司、杭州杭交市政工程建设有限公司、杭州下沙路隧道有限公司、杭州交投装备科技发展有限公司、杭交投装备科技发展（建德）有限公司、杭交投机动车驾驶员培训（桐庐）有限公司、杭州交投机动车驾驶员培训有限公司和杭州交投汽车服务有限公司；同期，减少 3 家子公司，分别为新疆泰烜交通工程有限公司、杭州方圆经济信息咨询管理有限公司和杭州市交通置业有限公司。上述子公司净资产规模不大，对公司影响较小。2020 年第一季度，该公司合并范围较上年末无变化，截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共计 90 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，该公司继续获得杭州市国资委拨付项目资本金合计 26.75 亿元以及车辆购置税补助 5 亿元，并将此前拨付的政府债券资金 27.12 亿元转增资本公积，同年公司发行永续中票 10 亿元，受上述因素影响，2019 年末公司所有者权益同比增长 41.02% 至 288.79 亿元。年末公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 20.00 亿元、178.61 亿元、21.35 亿元和 52.25 亿元，占净资产的比重分别为 6.93%、61.85%、7.39% 和 18.09%。其中资本公积主要包含货币资金 139.17 亿元、实物资产 9.89 亿元和国有企事业股权 26.34 亿元。2020 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 3.12% 至 297.79 亿元。其中因收到京杭运河二通道工程项目港口建设费 5 亿元和车辆购置税 3 亿元，资本公积较上年末增长 4.48% 至 186.61 亿元；因运营亏损，未分配利润较上年末减少 2.50% 至 20.82 亿元；因收到少数股东注入资本金，少数股东权益较上年末增加 2.94% 至 53.78 亿元。

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司负债总额分别为 284.91 亿元和 288.14 亿元，债务规模基本稳定；得益于自有资本实力不断增强，同期末，公司资产负债率持续降低，分别为 49.66% 和 49.18%。2019 年 4 月，公司发行了规模为 10 亿元的永续中票“19 杭州交投 MTN001”，若考虑此部分刚性债务，2019 末公司实际资产负债率⁵为 51.47%。

⁵ 实际资产负债率=（负债总额+永续中票）/资产总额。

该公司负债仍主要集中于刚性债务，2019 年末占负债总额的比重为 53.65%。公司偏重于长期融资渠道，2019 年末中长期刚性债务占比为 83.94%。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，2019 年末余额占负债总额的比重分别为 27.43%、7.34%和 6.25%。其中，2019 年末专项应付款余额 78.15 亿元，主要系工程建设及做地收益专项拨付，同比增长 19.53%，增量主要来自公司当年收到政府做地收益专项拨款 8.56 亿元、杭黄铁路代出资款 3.28 亿元和汽车南站搬迁款 1.03 亿元；应付账款余额 20.91 亿元，同比下降 3.13%，大部分仍为未结算工程款；其他应付款余额 17.81 亿元，同比下降 14.58%，年末余额主要包括应付暂收款 11.38 亿元及押金保证金 4.05 亿元。

随着以前年度借款的陆续偿付，以及政府债券资金转增资本，2019 年末该公司刚性债务规模同比下降 4.67%至 152.85 亿元。银行借款、应付债券、融资租赁款以及棚户区改造专项贷款是公司刚性债务的主要构成，2019 年末余额占比重分别为 76.71%、16.35%、1.32%和 5.13%。其中银行借款余额 117.26 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，利率主要分布在基准利率附近；应付债券余额 24.98 亿元，主要系公司发行的尚在存续期的企业债及公司债券；融资租赁款项余额 2.03 亿元，主要系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 7.84 亿元（计入长期应付款 7.43 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⁶。

2020 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微增 1.13%至 288.14 亿元，主要系刚性债务增长所致，负债结构基本与上年末一致。其中，由于工程款项陆续支付，期末应付账款较上年末减少 26.86%至 15.29 亿元；因金融机构借款的增加，刚性债务较上年末增长 8.50%至 165.80 亿元，其余科目变动不大。

截至 2020 年 3 月末，该公司对外担保金额为 15.16 亿元，担保比率为 5.09%，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、杭州奥体博览中心建设投资有限公司和杭州市市政工程集团有限公司等。公司对外担保规模不大，风险相对可控。

（2）现金流分析

该公司通行费收入、油品及商品销售业务资金回笼较好，2019 年营业收入现金率为 102.49%，主营业务净流入 13.89 亿元，但由于土地整理及工程建设支出增加，其他与经营活动有关的现金流入大幅下降，公司经营活动产生的现金净流入 4.30 亿元，较上年大幅收窄。公司投资活动现金净流量为-63.34 亿元，由于千黄高速淳安段持续投入、京杭运河浙江段三级航道工程预付款项增加，加之对湖杭铁路有限公司（简称“湖杭铁路公司”）的股权投资，故呈现大额净流出状态。2019 年由于获得京杭运河二通道工程补贴款、政府拨付资金和少数股东增资，加之新发行永续中票和公司债，筹资活动产生现金呈现大额净流入 56.30 亿元。

⁶ 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工程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。

2020 年第一季度，受疫情影响，该公司经营性业务资金和土地出让款项回笼规模均较去年同期有所减少，当期经营性现金净流出 5.77 亿元；同期，公司持续推进交通设施项目建设，但理财产品投资净流入，当期投资性活动净流出规模不大，为 0.68 亿元；1-3 月公司获得京杭运河二通道收到部补港口建设费 5 亿元和车辆购置税补助 3 亿元，以及金融机构借款到位，筹资活动产生的现金净流入 20.77 亿元。

(3) 资产质量分析

随着该公司项目建设持续推进，资产规模快速增大，2019 年末为 573.70 亿元，同比增长 16.85%，仍以非流动资产为主，同期末占比 60.61%。公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产、其他应收款和存货构成，2019 年末占比分别为 11.94%、10.34%、9.00% 和 5.67%。其中年末货币资金余额为 68.49 亿元，由于主业资金及时回笼、加之融资及土地款项到位，同比增长 35.56%，且大部分资金未受限，可为即期债务偿付提供保障。其他流动资产余额为 59.29 亿元，主要系公司利用自有资金购买的短期理财产品，由于部分产品于当年赎回，同比大幅下降 19.14%。其他应收款（不含应收利息和应收股利）余额为 51.62 亿元，同比增长 14.80%，主要包括代垫做地项目支出 15.36 亿元、应收杭州市余杭区人民政府仓前街道办事处 11.73 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、应收财政利息 3.95 亿元和应收江东大桥和之江大桥暂结管养费 1.12 亿元。存货余额为 32.51 亿元，与上年基本持平，年末主要包括以完工房产项目为主的开发产品 12.93 亿元、已完工未结算工程 6.65 亿元，未完工工程施工项目成本 7.90 亿元和丁桥单元配套公建开发成本 4.38 亿元。

该公司非流动资产主要由固定资产、其他非流动资产、在建工程、长期股权投资和可供出售金融资产构成，2019 年末分别占总资产的比重为 18.34%、14.44%、11.76%、4.95% 和 3.98%。其中年末固定资产余额为 105.22 亿元，主要为公司运营的道路及船闸等设施，同比下降 7.10%，主要系资产折旧所致。其他非流动资产余额为 82.82 亿元，主要系公司代建的交通基建项目，包括杭甬运河桥梁和河道、江东大桥和之江大桥以及预付工程款、购房款和拆迁安置费等，2019 年末同比增长 22.04%，主要系京杭运河二通道工程项目预付工程款大幅增加。在建工程余额为 67.44 亿元，随着千黄高速公路淳安路段、京杭运河浙江段三级航道整治工程—杭州段建设推进，同比大幅增长 267.59%。长期股权投资余额为 28.37 亿元，同比大幅增长 98.49%，主要系增加对湖杭铁路公司 13.14 亿元投资所致。可供出售金融资产余额为 22.86 亿元，同比增长 5.92%，年末主要包括对杭州萧山国际机场高速公路建设开发有限公司股权投资 13.81 亿元、对浙江杭浦高速公路公司股权投资 3.57 亿元、对浙江杭徽高速公路有限公司股权投资 1.70 亿元和浙江临金高速公路有限公司股权投资 1.61 亿元。

2020 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增加 2.13% 至 585.92 亿元，增量主要来自货币资金、在建工程和预付款项。其中因财政及融资款项到位且尚未使用完毕，期末货币资金较上年末增长 20.93% 至 82.82 亿元；因交通基建的持续投入，期末在建工程较上年末增长 16.59% 至 78.63 亿元；由于预付海宁市京杭运河二通道建设工程指挥部对京杭运河二通道项目的征迁款，期末预付款项较上年末增加 4.41 亿元至 5.47 亿元。此外，期末其他流动资产较上年末下降 24.40% 为理财产品赎回所致。

(4) 流动性/短期因素

该公司获得上级政府拨付大额项目资本金，同时加大外部融资力度，流动资产持续增大，而公司偏重于中长期融资渠道，流动负债规模基本稳定，故流动性指标持续向好。2019年末，公司流动比率、现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为302.82%、91.77%和279.04%，分别较2018年末增加25.33个、27.95个和49.72个百分点。2020年3月末，公司货币资金余额为82.82亿元，大部分未受限，短期刚性债务现金覆盖率为269.24%，对即期债务的保障较好。

截至2020年3月末，该公司受限资产余额5.94亿元，占资产总额的比重为1.01%，主要包括用于借款抵押的固定资产3.94亿元。

图9. 截至2020年3月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	8277.86	1.00	票据、保函、履约、售房款、质量保证金、公积金保证金、商贷保证金、用于质押的定期存款或通知存款、住房资金、住房维修基金等
应收票据	145.00	4.53	借款质押
长期股权投资	1380.00	0.49	借款质押
投资性房地产	7526.78	4.91	出租房产用于借款抵押
固定资产	39409.98	3.80	借款抵押
无形资产	2667.55	8.09	土地使用权用于借款抵押
合计	59407.16	-	-

资料来源：杭交投

3. 公司盈利能力

2019年，该公司营业毛利为14.53亿元，较上年减少1.97亿元，仍主要以通行费和房产销售毛利为主，2019年两者合计为10.72亿元，占比73.81%。其中通行费毛利同比下降18.07%，主要系杭千高速车流量降低加之石大快速路收费政策变化；由于收入规模及毛利率的下滑，房产销售毛利同比下降24.19%。同期，公司综合毛利率为19.05%，较上年下降11.50个百分点，因毛利率较低的工程施工和商品销售业务收入占比提高而下降。

跟踪期内，该公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，2019年规模为8.59亿元，同比增长1.98%。其中，由于公司合并范围继续扩大，职工薪酬、行政办公经费等有所增加，管理费用规模同比增长26.87%至4.63亿元；随着刚性债务规模的不断下降，费用化利息支出不断减少，且自2018年公司开始实施资金集中管理，资金利用效率提高，利息收入增长，公司财务费用规模同比下降22.09%至3.37亿元。同年，公司期间费用率为11.26%，较上年下降4.33个百分点。

跟踪期内，投资收益和政府补助仍为该公司利润的重要补充。2019年，公司获得投资收益为4.34亿元，得益于理财、基金、信托产品投资收益和权益法核算的长期股权投资收益增加，同比增长64.25%。同期，公司获得政府补助0.40亿元和资产处置收益0.32亿元，实现净利润为7.97亿元，同比增长21.91%。

2020年第一季度，该公司实现营业毛利 0.32 亿元，较去年同期大幅下滑，主要系受疫情影响，各项业务收入下降或亏损；同期，公司期间费用为 1.89 亿元。当期公司获得投资净收益 0.65 亿元和其他收益 0.28 亿元，仍无法覆盖期间费用和税费支出，呈现亏损状态，净利润为-0.74 亿元。

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。跟踪期内公司继续获得政府资产注入，市场地位稳步提升，自身抗风险能力有所增强。得益于政府资产注入以及经营积累，公司资本实力不断增强。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

杭州市是浙江省省会，长三角核心城市，地理位置优越，民营经济活跃，以信息经济、现代金融和旅游经济为主的服务业发达，是我国第十座地区生产总值超万亿元的城市，近年来地区经济保持良好发展，产业结构不断优化，可为该公司的经营和发展提供良好的区域环境。

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，是杭州市重要的政府性项目投建主体，能够得到当地政府的大力支持。跟踪期内，公司持续获得政府注入资产，公司权益资本大幅增长，市场地位进一步提升，自身抗风险能力有所增强。公司融资渠道通畅，以长期负债为主的债务结构降低了公司即期偿债压力。2020年3月末，公司合并口径获得的银行综合授信额度为 349.93 亿元，未使用的授信额度为 214.07 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。

跟踪期内，杭城投股权结构未有调整，截至 2020 年 3 月末杭城投注册资本 65.72 亿元，杭州市人民政府和国开发展基金分别持股 98.91% 和 1.09%，实际控制人仍为杭州市人民政府。杭城投是杭州市最大的城市基础设施建设和公用事业运营主体，目前主要从事杭州市内基础设施建设和燃气、水务、公交以及城市垃圾处理等公益性事业，同时开展房地产和商品销售等经营性业务。

2019 年末，杭城投经审计的合并口径资产总额 1389.42 亿元，净资产为 526.51 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 448.53 亿元）；2019 年，杭城投实现营业收入 280.78 亿元，投资净收益 10.13 亿元，其他收益 44.01 亿元，净利润 18.78 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 14.27 亿元）；经营性现金流量净额为 52.45 亿元，投资性现金流量净额为-100.16 亿元，筹资性现金流量净额为 59.10 亿元。

跟踪期内，杭州市经济实力的稳定增强，作为杭州市最大的城市基础设施建设主体，杭城投面临的外部发展环境较好。2019 年，杭城投营业收入和资本实力稳定增长，且持续获得上级政府较大力度支持，获得政府补贴 44.01 亿元以及 5.04 股权划拨和 0.30 资产注入等。此外，杭城投主业资金回笼较好，加之融资渠道通畅，杭城投货币资金储备充裕，2019 年末货币余额为 189.68 亿元，可为债务偿付提供较好保障。总体看，杭城投对本期债券的担保持续有效。

跟踪评级结论

杭州市是浙江省省会、长三角核心城市，地理位置优越，民营经济活跃，以数字经济、文化创意、现代金融和旅游休闲为主的服务业发达；2019 年地区经济保持良好发展，产业结构不断优化，为该公司业务的发展提供良好的外部发展环境。

跟踪期内，该公司仍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。2019 年，公司各业务板块未有显著调整，且在商品销售和工程施工业务拉动下，营业收入规模保持快速增长。未来公司在建交通基础设施投资规模仍较大，随着项目的不断推进，或将面临一定的投融资压力。

跟踪期内，该公司继续获得上级政府拨付项目资本金及补助资金，同时将此前拨付政府债券资金作为对公司的资本投入，公司权益资本进一步增厚，负债经营程度继续下降。跟踪期内，公司负债仍以刚性债务为主，面临较大的财务成本和偿债压力；但公司经营环节现金流持续净流入，现金类资产较充裕，即期债务偿付能力较强。公司主业盈利能力欠佳，盈利对投资收益有一定依赖。

同时，我们仍将持续关注（1）杭州市的经济发展；（2）该公司交通主业资产运营情况及建设项目资金保障情况；（3）债务融资环境的变化对公司融资计划的影响；（4）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；（5）担保方信用质量变化情况。

附录一：

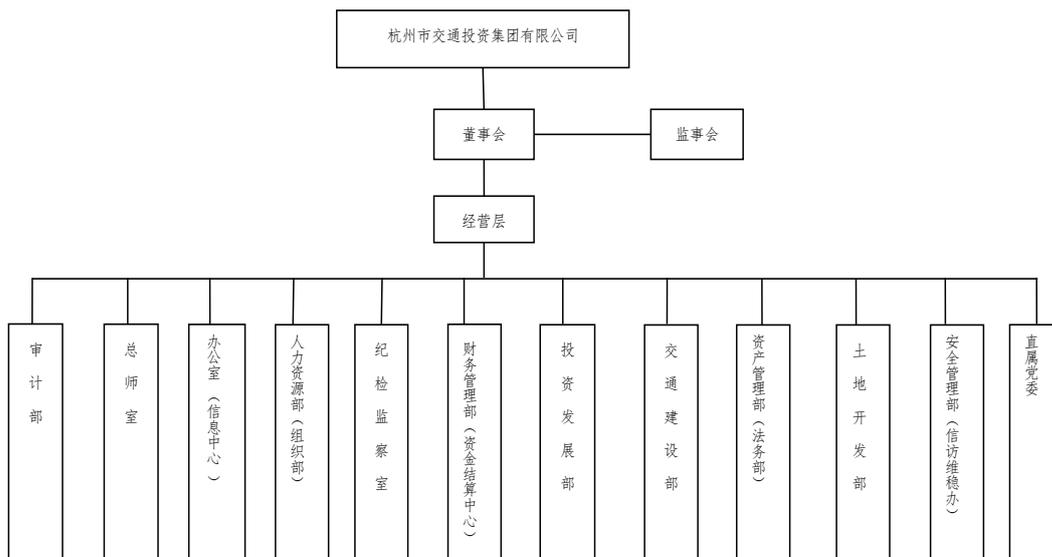
公司股权结构图



注：根据杭交投提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 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]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	444.79	490.96	573.70	585.92
货币资金 [亿元]	40.98	50.52	68.49	82.82
刚性债务[亿元]	180.50	160.34	152.85	165.80
所有者权益 [亿元]	159.05	204.78	288.79	297.79
营业收入[亿元]	60.48	54.00	76.27	7.64
净利润 [亿元]	10.24	6.54	7.97	-0.74
EBITDA[亿元]	27.85	22.43	23.30	—
经营性现金净流入量[亿元]	18.15	28.21	4.30	-5.77
投资性现金净流入量[亿元]	44.52	5.58	-63.34	-0.68
资产负债率[%]	64.24	58.29	49.66	49.18
长短期债务比[%]	272.09	261.50	281.77	295.09
权益资本与刚性债务比率[%]	88.11	127.72	188.93	179.61
流动比率[%]	241.36	277.49	302.82	313.36
速动比率[%]	197.25	229.67	257.83	263.65
现金比率[%]	53.36	63.82	91.77	113.56
短期刚性债务现金覆盖率[%]	143.66	229.32	279.04	269.24
利息保障倍数[倍]	2.29	2.28	2.68	—
有形净值债务率[%]	195.24	149.91	102.92	100.75
担保比率[%]	9.22	8.65	5.56	5.09
毛利率[%]	24.13	30.55	19.05	4.21
营业利润率[%]	19.23	18.04	13.82	-9.10
总资产报酬率[%]	4.49	3.30	2.90	—
净资产收益率[%]	7.02	3.59	3.23	—
净资产收益率*[%]	8.16	3.72	3.09	—
营业收入现金率[%]	124.20	108.30	102.49	151.99
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.45	36.17	5.59	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	8.65	16.55	2.74	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	84.42	43.33	-76.78	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	29.87	19.83	-37.70	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.17	3.32	4.03	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.13	0.15	—

注：表中数据依据杭交投经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	1,154.26	1,236.92	1,389.42	1,445.68
货币资金 [亿元]	120.94	177.77	189.68	211.54
刚性债务[亿元]	353.29	424.61	527.33	-
所有者权益 [亿元]	446.74	484.52	526.51	521.38
营业收入[亿元]	229.07	261.26	280.78	52.85
净利润 [亿元]	18.26	17.08	18.78	-0.63
EBITDA[亿元]	51.35	56.52	88.02	-
经营性现金净流入量[亿元]	28.80	27.82	52.45	-1.80
投资性现金净流入量[亿元]	-68.77	-35.66	-100.16	-46.94
资产负债率[%]	61.30	60.83	62.11	63.94
长短期债务比[%]	91.73	121.20	127.36	152.84
权益资本与刚性债务比率[%]	126.45	114.11	99.84	-
流动比率[%]	148.83	163.05	145.09	159.24
速动比率[%]	99.56	113.21	96.15	106.51
现金比率[%]	34.07	53.22	50.24	57.87
短期刚性债务现金覆盖率[%]	116.91	168.89	143.30	-
利息保障倍数(倍)	1.94	2.11	1.66	-
有形净值债务率[%]	176.42	174.35	176.12	190.64
担保比率[%]	4.99	9.87	-	7.72
毛利率[%]	7.23	4.97	4.26	-5.85
营业利润率[%]	9.55	8.11	7.95	-2.85
总资产报酬率[%]	2.86	2.66	2.52	-
净资产收益率[%]	4.17	3.67	3.72	-
净资产收益率*[%]	3.88	3.15	3.27	-
营业收入现金率[%]	107.07	101.35	123.42	124.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.32	7.84	14.58	-
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.07	7.15	11.02	-
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.54	-2.21	-13.26	-
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.59	-2.02	-10.02	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.18	3.75	4.41	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.15	0.18	-

注：表中数据依据杭城投经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算，2018 年数据为 2019 年期初数。

附录五：

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

附录六：

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。