

杭州市交通投资集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2020)011025】

评级对象: 杭州市交通投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2020 年 7 月 1 日

发行目的: 偿还有息债务、项目建设

计划发行: 不超过人民币 30 亿元(含 30 亿元)

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

本期发行: 不超过人民币 17 亿元(含 17 亿元)

存续期限: 5 年

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
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
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	—

注: 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。

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

评级观点

主要优势:

- 区域环境较好。近年来杭州市经济发展较好, 且作为第十九届亚运会主办城市, 杭州市后仍有较大规模的交通基础设施投资需求, 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, 在地方国资体系中地位显著, 可持续获得政府在资产注入、项目及政策等方面的支持。
- 主营业务稳定发展。杭交投交通主业保持良好的运营态势, 经营性业务现金回笼情况较好, 可为项目开展提供一定支持。
- 融资渠道通畅, 即期偿债能力强。杭交投融资渠道较通畅, 以长期负债为主的债务结构降低了公司即期偿债压力; 公司在持现金类资产较充裕, 即期偿债能力强。

主要风险:

- 经营易受国家政策影响。杭交投土地一级开发和房地产开发业务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, 未来公司仍将持续面临一定的投融资压力。
- 主业盈利能力欠佳。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本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性极强，并给予本次债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



杭州市交通投资集团有限公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

杭州市交通投资集团有限公司（简称“杭交投”、“该公司”和“公司”）成立于 2003 年 10 月，原名为杭州市交通资产经营有限公司，系经中共杭州市委、杭州市人民政府批准，由杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“杭州市国资委”）以国有企业股权¹出资设立，初始注册资本为 12.5 亿元。2006 年 5 月，经杭州市人民政府批准，公司更名为杭州市交通集团有限公司，同时获准以绕城高速公路经营权转让收益结余资金进行增资²，公司注册资本增至 20 亿元。2009 年 6 月，公司更名为现名。自 2006 年增资至 20 亿元后，公司注册资本及股权结构均未发生变更。截至 2020 年 3 月末，公司实收资本和注册资本均为 20 亿元，杭州市国资委持有公司 100% 的股权，为公司的实际控制人。

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，公司能够持续获得杭州市政府在资产注入、项目获取以及财政补助等方面的支持。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经该公司董事会审议通过，杭州市国资委批准，公司向中国证监会申请发行总额不超过 30 亿元面向合格投资者公开发行公司债券，并于 2019 年 3 月 5 日获中国证监会核准（证监许可[2019]309 号文），拟分次发行。2019 年 11 月公司在核准额度内发行了规模为 13 亿元人民币的公司债券，期限 5 年，利率 4%；本次发行规模不超过 17 亿元人民币，期限为 5 年。公司拟将本次债券募集资金扣除发行费用后，2 亿元用于偿还有息债务，15 亿元用于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程。

¹ 经杭州市财政局杭财国资[2003]1101 号文批复同意，杭州市交通投资有限公司、杭州市交通综合开发公司、杭州市交通经济开发总公司、杭州市交通基础设施建设处、杭州市货运管理服务中心以及杭州港航实业总公司等十家单位以 2003 年 9 月 30 日为基准日的净资产无偿划转至该公司。

² 该公司于 2005 年转让绕城高速公路经营权，转让收入为 78 亿元，其中转让成本 59.82 亿元，结余资金 18.18 亿元。根据杭政函[2006]年 57 号文，结余资金中，除计划用于“十一五”期间交通项目建设资金 6.18 亿元以及财政留存约 4 亿元统筹用于建设支出外，部分资金用于增加公司注册资本。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	杭州市交通投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过 30 亿元人民币（含 30 亿元）
本次发行规模:	不超过 17 亿元人民币（含 17 亿元）
本次债券期限:	5 年期
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：杭交投

（2）募集资金用途

A. 偿还有息债务

截至 2020 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 165.80 亿元。为优化融资期限结构，公司拟将本次债券募集资金 2 亿元用于偿还有息债务。

B. 项目投资

该公司拟将本次债券募集资金中 15 亿元用于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程项目³的建设。该项目建设内容包括地下空间开发、综合交通设施、综合配套管理用房、重要疏解通道及配套附属设施等，项目计划总投资为 98 亿元。该项目已于 2019 年 9 月开工，2020 年 3 月末已完成投资 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 2. 本次债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关（文号）	总投资（亿元）	拟使用募集资金（亿元）
杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程	《关于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程项目建议书的复函》（杭发改审[2018]14 号）	98.00	15.00
	《杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程用地初审意见表》（初审[2018]02 号）		
	《建设项目选址意见书》（选字第 201801500024）		

资料来源：杭交投

该项目已获杭州市发改委批复《关于杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程项目建议书的复函》、《杭州西站枢纽综合配套设施及疏解通道工程用地初审意见表》和《建设项目选址意见书》，尚有国土局、环评部门、城乡规划局、发改委等部门批复尚未获得，目前各批复文件正在有序推进中。

³ 为杭州西站枢纽项目的子项目。

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；近年来地区经济保持良好发展，产业结构不断优化。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，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。杭州市位于中国东南沿海、浙江省北部、地处长江三角洲南翼、杭州湾西端、钱塘江下游、京杭大运河南段，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%。

杭州市地理位置优越，是长江三角洲重要中心城市和中国东南部交通枢纽。从陆路交通来看，沪昆、萧甬、宣杭铁路，杭瑞、长深高速公路纵横全境，已开通杭甬、宁杭、沪杭、杭长和杭黄 5 条高铁路线，年轨道交通客运量可达 52985 万人次。从水路交通来看，境内的杭州港是国内 28 个内河主要港口之一，连接京杭大运河、钱塘江和杭甬运河三大水系，是长三角南翼的“枢纽港”，已跨入全国亿吨大港行列。从空运交通来看，杭州萧山国际机场是中国内地五大航空口岸之一，目前航线通达 125 个中国内地城市、46 个国际城市，2019 年旅客吞吐量 4010.84 万人次，位列国内民航机场同类排序第十位。

杭州市自然景观丰富，素有“人间天堂”的美誉，同时也是历史文化名城。杭州市境内拥有西湖风景名胜区、淳安千岛湖风景区以及西溪国家湿地公园 3 个 5A 级国家风景区，另有京杭大运河、雷峰塔以及宋城等多个著名景点；杭州市人文底蕴深厚，是中国七大古都之一，丝绸文化、茶文化等享誉世界。

杭州市是中国第十座地区生产总值超万亿元的城市，2017-2019 年杭州市经济平稳增长，以数字经济为引领、服务业为主导、现代制造业为支撑的产业格局不断巩固，产业结构进一步优化。2017-2019 年杭州市地区生产总值分别为 1.26 万亿元、1.43 万亿元和 1.54 万亿元，同比分别增长 8.1%、6.7%和 6.8%；三次产业结构由 2017 年的 2.5:34.6:62.9 调整为 2.1:31.7:66.2，第三产业占比提高 3.3 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 3. 近年来杭州市主要经济指标及增速⁴

	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，2018-2019 年及 2020 年第一季度单位为亿元

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。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。

伴随工业结构的持续优化，近年来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%。

在数字经济、文化创意、现代金融及旅游业带动作用，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%。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，阿里巴巴、海康威视、大华等为代表的新兴技术在杭州不断壮大，2019 年，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 亿人次，增长 15.1%。

⁴ 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。

2017-2019 年，杭州市固定资产投资增速分别为 1.4%、10.8%和 11.6%，由于房地产市场的调控以及 G20 峰会基础设施建设集中投资期的度过，杭州市固定资产投资于 2017 年出现短暂的放缓，随着亚运会日益临近以及较好的房产景气度，全市基础设施投资和房地产投资加快，拉动固定资产投资增速快速回升。2018-2019 年，全市交通基础设施投资增速分别为 93.4%和 16.9%；同期，房地产开发投资增速分别为 12.2%和 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。

2017 年以来，杭州市持续施行房地产限购、限贷等政策，同时加快培育和发展租赁市场，出台主城区商品住宅出让用地配建公租房不低于总建筑面积 10%等政策，并首次实施了人才租赁房地公开出让，成为全国首批住房租赁试点城市，全市房地产市场开始逐步企稳。2017-2019 年，杭州市房屋施工面积维持在 1.15 亿平方米至 1.20 亿平方米之间，竣工面积合计为 5451 万平方米，仅比商品房销售面积高出 208 万平方米。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不断下滑，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。2020 年以来，杭州市房地产投资及销售有所放缓，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 4. 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
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，近年来杭州市土地市场景气度持续较好，2017-2019 年土地出让面积分别为 1371.87 万平方米、1539.93 万平方米和 1948.30 万平方米，同比分别增长 21.79%、12.25%和 26.52%；同期，土地出让总价分别为 2292.91 亿元、2501.08 亿元和 2836.63 亿元，同比分别增长 37.16%、9.08%和 13.42%，2018 年出让面积及出让总价增速较上年放缓主要系住宅用地出让面积较上年减少 4.18%。从不同类型土地来看，2017-2019 年，杭州市各类型土地出让呈现不同态势，工业用地出让进度不断加快，且出让均价不断攀升。住宅用地出让面积及均价小幅波动，凭借较高均价，各年住宅用地出让总价占全市土地出让总价的比例均不低于 82%。商业/办公用地出让面积不大，但 2017 年以来出

让进度稳步提升，商业/办公用地出让总价占全市土地出让总价的比例随之提升至 15% 左右。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 5. 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

近年来杭州市交通运输业投资力度较大，且较大规模的汽车保有量也有利于该公司未来主营业务的开展。

交通运输是国民经济发展的基础，对保障国民经济持续健康发展、人民生活改善具有十分重要的作用。杭州市作为浙江省的经济、文化、科教中心以及全国重要旅游城市，一直以来都将交通建设作为城市建设的重点之一。近年来杭州市交通基础设施建设投资继续保持高位运行，其中公路水路交通建设投资已连续 8 年突破百亿元，2017-2018 年全市公路水路交通建设投资分别为 215.08 亿元和 257.08 亿元，陆续完成萧山机场公路、杭新景高速公路、紫金港立交、杭金衢高速拓宽杭州段以及杭宁高速改扩建等项目建成通车，杭州绕城东线下沙南互通，富春江船闸扩建改造工程、铁路杭州南站、杭黄铁路杭州段主体工程建成。2019 年，杭州市交通投资同比增长 16.9%，截至 2019 年末，杭州市公路总里程达到 1.67 万公里，其中高速公路达到 632 公里。

根据《杭州市十三五综合交通规划》，“十三五”期间杭州市交通发展重点包括航空拓展工程、铁路升级工程、路网加密工程、水运复兴工程、轨道成网工程、枢纽融合工程、公交优先工程、物流通达工程、绿色智慧工程和产业培育工程等。其中高速公路投资方面，“十三五”期间杭州市将在现有高速公路骨架基础上，构建“一绕、一环、十一射、三连”的高速公路主骨架网络。重点推进绕城高速公路西副线（总里程 151 千米，其中杭州绍兴段 98 千米）、临

金高速公路（国高网总里程 58 千米，其中杭州建德段 28 千米；省高网杭州段总里程 89 千米）、千黄高速公路（杭州淳安段 54 千米）等骨架路网建设；规划新、改建高速公路项目 16 个，项目总投资 736 亿元，其中“十三五”期间完成投资 607 亿元；到“十三五”期末，全市高速公路总里程达到 800 千米。在水运复兴工程方面，“十三五”时期，全市新增四级及以上航道 64.6 千米，实施京杭运河浙江段三级航道整治工程杭州段“四改三”及二通道工程、杭甬运河杭州段绿化生态航道专项养护工程等；建成富春江船闸扩建改造工程、三堡船闸应急备用锚地工程，打通钱塘江中上游航运瓶颈，攻克京杭运河杭州市区段工程，消除内河通航瓶颈，有效扩大现有干线航道的辐射半径，打通以京杭运河、杭甬运河、钱塘江等航道为主干的内河集装箱运输通道，提升内河航道集装箱运输能力。

近年来杭州市汽车保有量处于较高水平，2017-2019 年末，全市汽车拥有量分别为 245.12 万辆、238.7 万辆和 269.0 万辆。此外，浙江省以及周边江苏、上海等省市的汽车保有量也呈现明显的上升趋势。杭州市及周边省市较大规模的汽车保有量和不断增长的车流量，将对经营性路桥的收费能力起到支撑作用。

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。近年来，地方国资委持续注入国有企业股权以及处置运营不达预期的资产以支持公司发展，目前公司已经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、工程施工、商贸及酒店经营、物流等业务为辅的多元化经营结构。公司在建交通基础设施未来投资规模较大，随着项目的不断推进，或将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项目的投建任务。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。2016 年，杭州市国资委将杭州市城市土地发展有限公司（简称“杭州土发”）及其下属 4 家子公司的股权划转至公司名下，公司土地一级开发业务区域得到拓展；2017 年杭州市国资委将杭州市房地产联合开发总公司（简称“联合房产”）及其下属的 9 家子公司的股权划转至公司名下，公司房产开发业务规模得以扩大。2018 年公司收购了杭州市交通工程集团有限公司（简称“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，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、物流等业务为辅的多元化经营结构。

2017-2019 年，该公司分别实现营业收入 60.48 亿元、54.00 亿元和 76.27 亿元，2018 年同比下降 10.70%，主要为房产销售收入下降所致，2019 年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，公司营业收入仍主要来自于通行费和商品销售业务。

该公司综合毛利率波动较大，2017-2019 年分别为 24.13%、30.55%和 19.05%，2018 年除商品销售毛利率出现小幅下滑外，其他各业务板块毛利率均有不同程度增长，拉动当年综合毛利率较 2017 提升 6.42 个百分点，2019 年由于毛利率较低的工程施工和商品销售业务收入占比提高，毛利率较 2018 年降低 11.50 个百分点。分业务来看，通行费盈利能力较好，近三年毛利率维持在 50%以上；商品销售毛利率较低，近三年由于商品贸易结构变化有所波动；油品销售毛利率近三年持续上升，但仍处于偏低水平，2019 年仅为 18.81%；工程施工盈利水平不高，2017-2019 年毛利率分别为 7.82%、23.24%和 2.78%，其中 2018 年公司将代建管理费及监理费重分配至工程施工业务，当年毛利率较高；房产销售毛利率和各年结转房产项目相关，2017 年毛利率较低，主要系当年结转的牛田项目开始预售时间较早，销售均价偏低。2020 年第一季度，公司综合毛利率为 4.21%，同比减少 17.47 个百分点，主要为疫情影响，通行费亏损所致。

图表 6. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（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）交通基础设施建设业务

该公司投建的交通基础设施项目主要通过设立项目公司实施具体运作，项目建设资金来源主要为外部融资和浙江省及杭州市财政拨入的项目资本金和补贴，建成后部分项目列入政府还贷项目，部分列入政府回购项目，部分由公司自行运营。公司自成立以来，按照杭州市交通建设工程的具体部署，先后全

资或控股投建了杭州绕城高速、德胜互通、杭甬运河杭州段、千汾公路、杭新景二期建德段、千黄高速淳安段等项目，为杭州市构建了市域一小时半交通圈、全省四小时交通圈和长三角半日交通圈。

该公司现阶段重点建设项目为千黄高速淳安段和杭州西站枢纽项目。其中千黄高速淳安段自淳安县威坪镇塔岭（皖浙界）起，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 95.26 亿元，其中项目资本金为 43.26 亿元，包括车购税补助 23.17 亿元，公司自有资金出资 12.05 亿元和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 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。杭州西站枢纽项目计划总投资约 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，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、资本金以及发行债券、金融机构借款等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（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 32 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。

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及运营职能，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。该项目计划投资 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，为保证项目顺利开展，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。

图表 7. 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一⁵参与杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提

⁵ 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

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。

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。

图表 8. 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 2020 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。2016 年随着杭州土发的划入，公司土地一级开发业务规模快速上升，业务区域延伸至西湖区、拱墅区和江干区。

该公司土地开发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。近年来公司已完成钱江北岸清江路 1 号地块、三墩留祥路地块、汽车东站地块、三墩北吉鸿路 04 地块、06 地块及丁桥部分地块的开发整理并陆续实现出让。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。

该公司目前在开发地块主要由丁桥二期区块、上塘单位地块、华丰地块和三墩北单元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 492.60 亩，计划总投资额为 50.60 亿元，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。

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。

图表 9. 公司主要在开发地块明细⁶（单位：亿元、亩）

名称	开发面积（亩）	计划总投资额	已投资额	财政拨付资金	资金回笼模式
丁桥二期区块	492.60	50.60	43.46	21.72	出让后返还/在开发
上塘单元地块	59.80	5.04	1.71	-	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	586.00	58.92	45.20	21.72	-

资料来源：杭交投（截至 2020 年 3 月末）

（3）收费路桥运营

该公司通行费收入主要来源于杭千高速和石大快速路等路桥，2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现通行费收入 18.76 亿元、18.40 亿元、17.20 亿元和 1.17 亿元，其中杭千高速所形成通行费收入占比 80%以上，2019 年收入规模减少，主要系受杭黄铁路分流影响，杭千高速日均车流量下降所致。

图表 10. 近年来公司收费路桥流量及通行费情况（单位：万辆/日、亿元）

收费路桥	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	日平均车流量	通行费收入	日平均车流量	通行费收入	日平均车流量	通行费收入	日平均车流量	通行费收入
杭千高速	3.42	14.38	3.62	14.71	3.31	14.35	2.89	1.01
石大快速路	7.47	1.66	8.33	1.91	8.80	1.75	5.90	0.09
之江大桥	8.59	1.20	-	-	-	-	-	-
钱江通道及南接线	-	0.28	-	-	-	-	-	-
杭新景二期建德段	0.52	0.29	0.66	0.37	0.74	0.40	0.56	0.06
三堡、新坝以及富春江船闸	-	0.95	-	1.41	-	0.71	-	0.01
合计	-	18.76	-	18.40	-	17.21	-	1.17

资料来源：杭交投

从各收费路桥情况来看，杭千高速、石大快速路分别由该公司于 2009 年 8 月⁷、2009 年 11 月⁸收购后取得，三堡及富春江船闸分别于 2015 年 12 月、

⁶ 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。

⁷ 该公司原持有杭千高速 28%的股权，2009 年 8 月，公司以 4.3 亿元的转让价格取得原由上海工业投资（集团）有限公司持有的 26%股权，持股比例达到 54%，2011 年公司、浙江省交通投资集团有限公司以及上海工业投资（集团）有限公司对杭千高速增资 2765.00 万元，增资后，公司对杭千高速的持股比例增至 63.413%，2017 年公司 2.12 亿元购买了杭千高速 13.0978%的股权，对其持股比例增至 76.51%。

2016年3月无偿划转至公司；之江大桥、钱江通道及南接线和杭新景二期建德段均由公司负责投资建设，分别于2013年1月、2014年1月和2016年1月建成通车。其中之江大桥自2014年8月25日起取消收费，根据浙政办函[2014]81号文，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⁹，公司将此部分补贴作为大桥通行费确认，2018年由于政府拟对该项目进行回购，公司不再对之江大桥进行通行费确认；此外，2017年8月，公司与浙江宁波甬台温高速公路有限公司（简称“甬台温高速公路公司”）签订了《关于杭州三通道南接线工程有限公司的股权转让协议》，协议交易金额为51.85亿元，2020年3月末公司已收到股权转让款51.75亿元，剩余922.82万元待钱江通道南接线项目完成竣工验收和土地专项验收且取得所有土地证后回款，本次股权转让公司可获得净收益10亿元¹⁰；随着杭州三通道南接线工程有限公司（简称“三通道南接线工程公司”）股权的转让，自2018年开始公司不再确认钱江通道及南接线通行费收入。另外，由于新坝船闸和三堡船闸运营管养职能将交还给杭州市交通局，自2019年9月不再确认通行费收入。

图表 11. 截至 2020 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
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

2020年2月15日，交通运输部下发《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，从2月17日0时起至疫情防控工作结束，所有依法通行收费公路的车辆免收全国收费公路车辆通行费，具体截止时间，将根据疫情防控工作需要，另行通知。为保护收费公路投资者、债权人和经营者合法权益，交通运输部公布的《免收通行费政策解读》提到，将另行研究出台相关配套保障政策。受此影响，2020年第一季度，公司通行费收入同比下降71.95%至1.17亿元，且由于折旧及管养费等支出规模较大，2020年

⁸ 2009年11月，该公司以4.2亿元的转让价格取得原由浙江沪杭甬高速公路股份有限公司持有的石大公路50%股权，2017年12月，公司将此部分股权全部转让给子公司杭州交通资产管理有限公司；此外，孙公司杭州公路工程开发有限公司持有石大公路50%的股权。目前公司通过下属公司间接持有石大公路100%的股权。

⁹ 三方按65:25:10的比例支付补贴款，补贴金额包括工程投资成本、日常运营养护费用和大中修基金、税费、资金回报率。

¹⁰ 2017年8月，经杭州市国资委批复同意，根据该公司与浙江甬台温高速公路公司签订的股权转让协议，以2016年8月31日为评估基准日，公司将持有的三通道南接线工程公司全部股权作价51.85亿元转出，三通道南接线工程公司评估基准日账面资产85.21亿元，2016年度收入0.55亿元，公司对其账面股权投资36.48亿元，评估基准日股权价值41.45亿元，此次股权转让公司获得净收益10亿元。

第一季度通行费亏损 0.84 亿元。2020 年 5 月 6 日，全国高速公路已恢复收费，但相关配套保障政策尚未出具，预计随着高速公路收费逐步恢复，相关不利影响将逐步降低。

(4) 房地产开发

该公司下属子公司杭州城市土地资产经营管理有限公司（原名杭州铭元房地产开发有限公司，2018 年 6 月变更为现名）具有房地产开发暂定资质，2017 年划入的联合房产具有房地产开发三级资质，均是公司房地产开发业务的运作主体。另外，原运营主体之一杭州市交通置业有限公司（简称“置业公司”）具有房地产开发贰级资质，因被杭州土发吸收合并，已于 2019 年 12 月注销。公司房地产开发业务分为商品房开发和政府投资项目代建两类，均通过投资设立项目公司来实施具体项目运作。

该公司已建成商品房项目包括天际大厦、香北安置房、翡翠岛别墅、通盛嘉苑项目、九龙湾项目、牛田项目、联合田园、梧桐北里、济南云东府及临沂新筑三期等，截至 2020 年 3 月末，公司已完工房产项目累计投资 115.68 亿元，累计回笼资金 144.11 亿元。从收入确认进度来看，2017-2019 年，公司确认房产销售收入分别为 15.89 亿元、7.92 亿元和 6.54 亿元，2017 年由于联合房产所负责的梧桐北里实现销售收入 6.83 亿元以及牛田项目完工交付确认收入 7.15 亿元使得当年房产销售收入大幅增长至 15.89 亿元。2020 年第一季度，公司房地产销售收入为 397.60 万元，较去年同期下降 49.77%，主要来自于零星房产及车位销售所得。

目前该公司处于建设期的商品房项目为梧桐南里项目，计划总投资 6.90 亿元，总建筑面积 9.91 万平方米，截至 2020 年 3 月末已投资 5.92 亿元，该项目已于 2017 年 7 月开始预售，累计已回笼资金 6.93 亿元。公司在建代建项目为康桥单元公共租赁房，该项目总投资金额为 7.06 亿元，截至 2020 年 3 月末已投入资金 5.49 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，2020 年 3 月末公司已收到杭州市财政局项目拨款 5.47 亿元。另外，2018 年起公司响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和杭政储出[2018]36 号地块人才专项租赁住房，计划总投资合计 12.50 亿元，资金主要来源于银行贷款和自有资金，2020 年 3 月末累计已投资 3.92 亿元，未来建成后将符合条件的人员进行出租，但具体出租方式暂未确定。

图表 12. 公司主要在开发房产情况（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/财政拨款	计划完工时间	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	2.59	—	2022.03	人才专项租赁住房，建成后对外出租。
杭政储出[2018]36 号地块人才专项租赁住房	7.20	—	—	5.19	1.33	—	2022.08	人才专项租赁住房，建成后对外出租。
康桥单元公共租赁房	15.94	12.20	—	7.06	5.49	5.47	2020.08	代建项目，财政全额出资

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/财政拨款	计划完工时间	备注
梧桐南里	9.91	6.86	5.79	6.90	5.92	6.93	2019.10	2017年7月已开始预售
合计	48.14	26.80	5.79	26.46	15.33	12.40	-	-

资料来源：杭交投（截至 2020 年 3 月末）

（5）商品及油品贸易

该公司商品销售业务主要由下属控股孙公司杭州交投实业有限公司（简称“交投实业”，原名杭州千工实业有限公司）负责，贸易品种主要包括化工、电解铜、工业油、钢材、沥青、电工铜和电子元器件等，公司商品销售收入主要来源于电解铜和化工产品。购销结算方面，公司通常按照订单采购商品，采购时一般为货到付款，也有部分商品采用预付部分货款，待货到后再付余款；销售时一般为先收款后发货，另有部分商品采用收取部分定金，发货后再收余款。2017-2019 年，公司商品销售收入分别为 15.84 亿元、17.83 亿元和 31.21 亿元，2019 年规模较大主要系交投实业引入新股东上海绿地能源集团实业发展有限公司¹¹（简称“绿地能源”），贸易渠道和商品品类得以拓展。2020 年第一季度，公司商品销售收入为 3.62 亿元，较去年同期下降 26.95%。

图表 13. 公司商品及油品销售主要客户及供应商明细（单位：%）

客户名称	2019 年销售占比	供应商名称	2019 年采购占比
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	11.84	北京中农华峰科技有限公司	11.73
上海复达石油化工贸易有限公司	9.74	中国石化化工销售有限公司华东分公司	8.77
上海绿地石油化工有限公司	8.90	江铜国际贸易有限公司	8.68
广西林业集团桂谷实业有限公司	8.67	上海绿地能源产业发展有限公司	5.10
陕西煤业化工贸易物流有限公司	7.13	深圳市诚威新材料有限公司	4.60
合计	46.28	合计	38.88

资料来源：杭交投

该公司油品销售业务由下属控股孙公司杭州杭千高速石油发展有限公司¹²（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¹³（简称“杭新景高速”）负责，杭千高速石油公司目前拥有 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。近年来公司油品销售收入及毛利率均呈持续增长态势，2017-2019 年，公司油品销售收入分别为 3.95 亿元、3.98 亿元和 4.24 亿元。2020 年第一季度实现油品销售收入 1.30 亿元，较去年同期增长 40.38%。

¹¹ 绿地能源长期从事商品贸易业务，业务经营较丰富，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。

¹² 浙江省交通投资集团有限公司持有杭千高速石油公司 23.49%的股权。

¹³ 中国石化销售股份有限公司持有杭新景高速 49%股权。

(6) 工程施工

该公司工程施工业务原运作主体为下属子公司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”）。建设工程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，业务集中于浙江省内，以施工总承包模式为主。

为提升该公司交通板块业务竞争力，2018 年 12 月，子公司杭州交通投资建设管理集团有限公司（简称“建管集团”）与宁波杭交企业管理合伙企业（有限合伙）签订了《杭州市交通工程集团有限公司股权转让协议》¹⁴，建管集团收购了杭州交通工程集团 67% 股权，根据协议约定，以 2018 年 5 月 31 日为股权评估基准日，杭州交通工程集团基准日账面资产总额为 21.31 亿元，净资产 4.97 亿元，考虑其他影响评估价值事项后，股权全部权益价值为 5.07 亿元，公司本次股权收购合计支付转让对价 3.40 亿元。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。

2017-2019 年，该公司工程施工业务收入分别为 1.29 亿元、2.51 亿元和 13.33 亿元，2019 年由于杭州交通工程集团的并入，工程施工业务收入大幅增长。2020 年第一季度，公司工程施工业务收入为 0.59 亿元，受疫情影响，同比下降 88.82%。

图表 14. 近年来公司工程施工业务情况（单位：亿元）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
新签合同额	3.12	24.97	46.05	6.15
年末在手合同额	2.26	35.15	54.56	56.79
完成合同额	2.65	28.58	26.53	3.91

资料来源：杭交投

(7) 其他业务

该公司其他业务板块还涉及物流业、宾馆经营和租赁等，目前这些业务经营状况尚稳定，但在公司营业收入和利润中占比较小，2017-2019 年及 2020 年第一季度分别 4.75 亿元、3.36 亿元、3.75 亿元和 0.92 亿元，为对公司经营业绩及财务状况的影响有限。

¹⁴ 根据协议约定，宁波杭交企业管理合伙企业（有限合伙）承诺杭州交通工程集团 2019-2021 年合并财务报表范围中扣除非经常性损益后归属母公司的净利润不低于人民币 0.41 亿元、0.46 亿元和 0.35 亿元，若未能达成，宁波杭交企业管理合伙企业（有限合伙）将按协议约定承担补偿，并在承诺期满后一次性进行清算。

管理

该公司为杭州市国资委全资控股子公司，产权结构明晰；公司不断调整组织架构和完善内部控制制度，各职能部门协作良好，较好的保障了各项经营活动的顺利展开。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司系杭州市国资委下属国有独资企业。公司自成立以来，股权结构未发生变化，杭州市国资委为公司唯一股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司根据《公司法》和《企业国有资产法》等有关法律、法规制定了公司章程，并建立了较为完善的法人治理结构。公司不设股东会，董事会是公司的决策机构，并按照杭州市国资委的授权行使部分股东职权。公司董事会由 5 名董事组成，其中非职工代表董事 4 人，由出资人委派；职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生或更换；董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，均由出资人从董事会成员中指定。公司设立监事会，由 5 名成员组成，其中非职工代表监事 3 人，由出资人或履行出资人职责的机构委派；职工代表监事 2 人，由公司职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生；监事会设主席、副主席各 1 名，由出资人或履行出资人职责的机构从监事会成员中指定。公司设总经理 1 人，副总经理（包括总会计师、总经济师和总工程师）等其他高级管理人员若干名，其中总理由出资人推荐，董事会聘任或解聘；其他高级管理人员由出资人推荐或总经理提名，董事会聘任或解聘。

该公司主要高级管理人员在交通运营、土地开发及财务管理等领域具有丰富的从业经历，且长期从事大中型国有企业管理工作，管理经验丰富。2018 年 1 月，公司监事会主席变更为郑珊瑚女士，2018 年 8 月接杭州市人民政府通知免去朱明敏董事会董事职务；2019 年 1 月委派朱一民为公司新任董事，同年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；2019 年 5 月苏清被任命为公司副总经理，公司增加一名副总经理，负责公司工程建设项目前期、投资发展及管理等工作；上述人员变动均系在股东授权下的正常人事调整，对公司运营无不良影响。截至目前，公司暂缺 3 名监事，公司其他主要高级管理层团队较为稳定。

(3) 主要关联方及关联交易

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。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据经营管理需要设置了直属党委、审计部、总师室、办公室、人力资源部、纪检监察室、财务管理部、投资发展部、交通建设部、资产管理部、土地开发部和安全管理部等 12 个职能部门。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

为了保障经营业务的有序开展，提高内部管理控制的效率及质量，实现经营管理的制度化和规范化。近年来该公司逐步完善了在财务及资金管理、投资管理、工程项目管理、子公司运营和对外担保等管理环节的规章制度，明确了各部门和岗位在内部管理和风险控制方面的职责和权限，以控制经营管理风险和保障资产的安全完整。

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理试行办法》、《会计核算办法》和《资金管理办法》等制度，对财务管理体制、财务预算、资金管理、财务监督等方面作了明确规定。公司实行“财会政策统一制定，经济业务独立核算”的财务管理体制，保障子公司的财务规范性和独立性；同时，对外投资的审批及交通基础设施项目的筹融资安排等重大财务事项集中由公司本部实施，实现了财务权限的适度集中。在资金管理方面，公司实行预算管理，以“投”定“筹”，根据年度预算及建设进度按季编制筹资计划，公司财务管理部要对项目公司的付款进行日常跟踪管理，确保资金安全；2018 年公司开始实施资金集中管理，将下属公司闲置资金集中至公司本部统一管理，提高了集团的资金利用效率。

在投资决策方面，该公司制定了《项目投资管理办法》和《重大项目投资决策程序》，在接到项目申请或政府投资指示后，由投资发展部及相关单位进行前期调研，形成投资分析报告，并上报总师室讨论审议，重大项目还要提交董事会审议，决策各环节均有否决权，可较为有效地防止投资决策失误。

在工程项目管理方面，该公司制定了多项工程管理制度，确保工程施工全过程处于受控状态。公司的建设项目由项目公司具体实施，项目公司要定期向本部汇报项目进度计划及工程进展情况。公司建立了安全生产责任制和质量岗位责任制，以保障生产安全及工程质量。

在对子公司的管理方面，公司向控股子公司委派董事、监事、总经理及财务总监，委派人员的薪资、考核及奖惩由公司董事会决定；委派人员在授权范围内对子公司进行管理和监督，并定期报告子公司的经营情况及财务状况；对子公司重大资产投资事项依据投资金额规模采用备案制或审核制进行管控。2018年8月，公司新增《杭州市交通投资集团有限公司全资、控股企业及所属企业投资管理暂行办法（试行）》用于规范和加强公司全资、控股企业及所属企业投资管理，明确企业投资权利和责任，增加《杭州市交通投资集团有限公司资金集中管理考核办法（试行）》和《杭州市交通投资集团有限公司资金管理系统使用规范（试行）》等用于规范公司资金集中管理、提高资金集中管理的效益，加强对下属子公司资金的集中管理。

在对外担保方面，该公司对外提供担保要经过资信调查、财务及经营状况分析、担保收益及风险评估、财务负责人审核等程序，且必须经董事会审议批准。下属子公司未经董事会批准不得提供任何形式的担保。

（3）过往债务履约及其他行为记录

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示平台的2020年6月15日信息查询结果，公司本部无异常情况。

财务

近年来政府持续注入资产以支持该公司业务发展，加之经营不达预期的子公司股权资产的剥离，负债经营程度逐年下降。公司以刚性债务为主的负债结构，面临较大的财务成本和偿债压力；但经营性业务现金回笼稳定，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2017-2019年财务报表进行了审计，均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。

2016年末，该公司合并范围子公司共计54家，2017-2019年，公司新纳入合并范围子公司合计41家，减少5家。其中2017年增加16家，包括无偿划拨获得的杭州公路工程监理咨询有限公司、联合房产及其下属的9家子公司

¹⁵，投资新设的京杭运河二通道公司、西站枢纽公司、杭新景高速、杭州望云房地产开发有限公司（简称“望云房开”）及杭州南线物流基地有限公司。2018 年增加 13 家，包括投资设立的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，市国资委无偿划拨的杭州港航大楼物业管理中心；非同一控制下企业合并而增加杭州交通工程集团及其下属的 7 家子公司。2019 年新增 12 家，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。

以上新增子公司中，2017 年联合房产的划入，公司房产销售收入大幅增长，当年末联合房产合并报表口径资产总额为 26.01 亿元，所有者权益 8.87 亿元，2017 年度实现营业收入 7.01 亿元，净利润 0.49 亿元。2018 年并购杭州交通工程集团，公司工程施工业务能力进一步提升，2018 年末杭州交通工程集团合并口径资产总额为 24.37 亿元、所有者权益 3.57 亿元，2018 年度实现营业收入 24.63 亿元，净利润 1.03 亿元。其余子公司多数为交通基础设施项目的开展而投资设立，其余子公司业务规模不大，对公司账面影响有限。

该公司 2017-2019 年减少 5 家子公司，分别为三通道南接线工程公司、望云房开、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置业公司。三通道南接线工程公司负责钱江通道及南接线项目建设及运营，近年来路产运营处于持续亏损状态，随着三通道南接线工程公司不再纳入合并范围，公司将不再确认钱江通道及南接线通行费收入，相关资产及负债一并剥离。剩余 4 家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

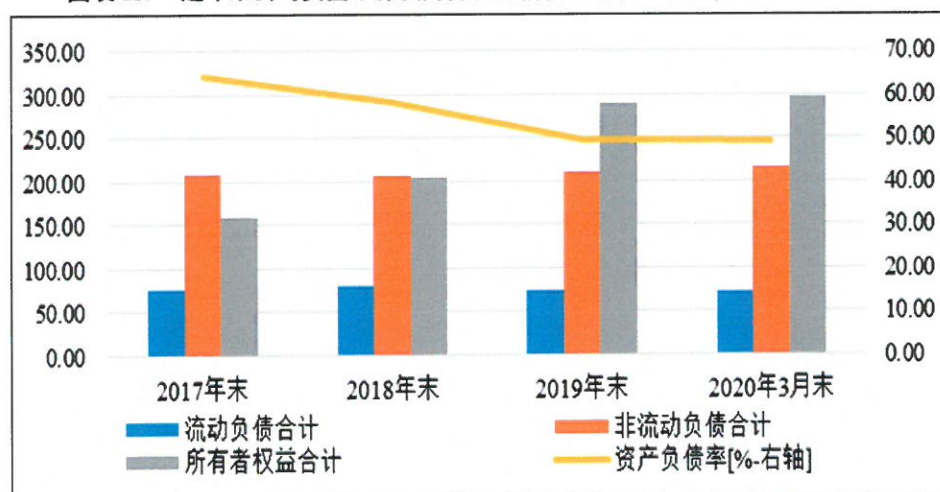
A. 债务结构

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司负债总额分别为 285.74 亿元、286.18 亿元、284.91 亿元和 288.14 亿元，债务规模基本稳定；得益于自有资金实力不断增强，同期末，公司资产负债率持续降低，分别为 64.24%、58.29%、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

¹⁵ 公司持有联合房产及其下属公司不高于 46.67%的股权，但根据 2016 年 6 月 1 日杭州市财政局、杭州市国资委“杭财资（2016）31 号《关于无偿划转经营性资产的函》”，2017 年 1 月 1 日起公司实际控制上述公司，故将其纳入合并报表范围。

杭州交投 MTN001”，若考虑此部分刚性债务，2019 年末公司实际资产负债率¹⁶为 51.47%。

图表 15. 近年来公司资金来源及财务杠杆情况（单位：亿元，%）



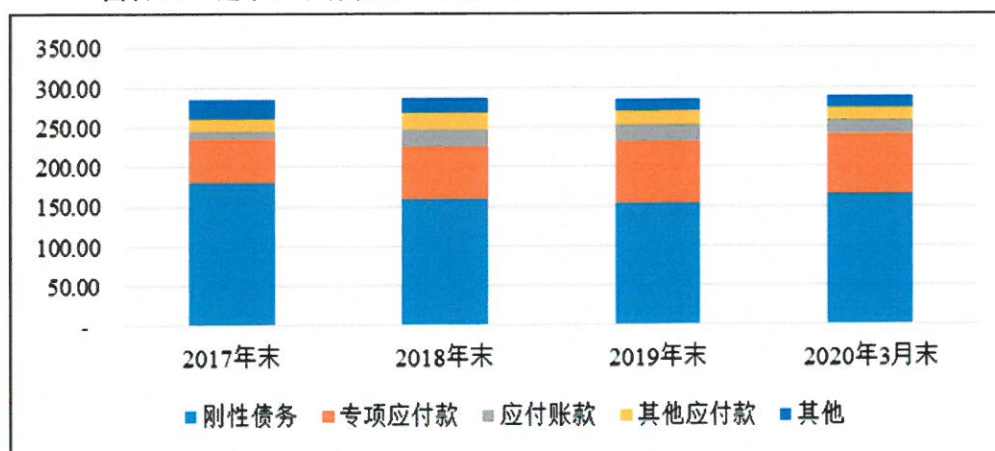
资料来源：杭交投

该公司负债主要集中于刚性债务，2017-2019 年末占负债总额的比重分别为 63.17%、56.03%和 53.65%。为匹配交通基础设施建设投资期长、投资回报慢的特点，公司偏重于长期融资渠道，近三年末中长期刚性债务占比分别为 84.20%、86.26%和 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。

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。

¹⁶ 实际资产负债率=（负债总额+永续中票）/资产总额

图表 16. 近年来公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：杭交投

B. 刚性债务

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，该公司刚性债务规模不断下降，2017-2019 年末分别为 180.50 亿元、160.34 亿元和 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 年末余额占比分别为 76.71%、16.35%、1.32% 和 5.13%。其中公司银行借款余额 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 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专项借款¹⁷。2020 年 3 月末，公司刚性债务余额为 165.80 亿元，较上年末增加 12.94 亿元，增量主要来自于银行等金融机构借款。

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

图表 17. 公司存续期债券概况

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
20 杭州交投 MTN001	20.00	3+N 年	3.30	2020 年 4 月	尚未还本付息
19 杭交 01	13.00	5 年	4.00	2019 年 11 月	尚未还本付息
19 杭州交投 MTN001	10.00	3+N 年	4.73	2019 年 04 月	未到期
10 杭交投债	12.00	10 年	5.12	2010 年 10 月	未到期

资料来源：杭交投（截至 2020 年 5 月末）

¹⁷ 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。

C. 或有负债

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。

图表 18. 公司对外担保情况

被担保单位名称	担保余额(万元)	担保到期日
杭州萧山国际机场高速公路建设开发有限公司	72250.00	2032.07.30
杭州奥体博览中心建设投资有限公司	34320.00	2030.09.28
杭州市开发投资有限公司	22000.00	2021.09.20
杭州市市政工程集团有限公司	8000.00	2020.07.25
杭州市市政工程集团有限公司	2000.00	2021.01.20
杭州市市政工程集团有限公司	4000.00	2021.03.06
杭州市市政工程集团有限公司	3000.00	2020.08.14
杭州市市政工程集团有限公司	6000.00	2021.01.02
合计	151570.00	-

资料来源:杭交投(截至2020年3月末)

(2) 现金流分析

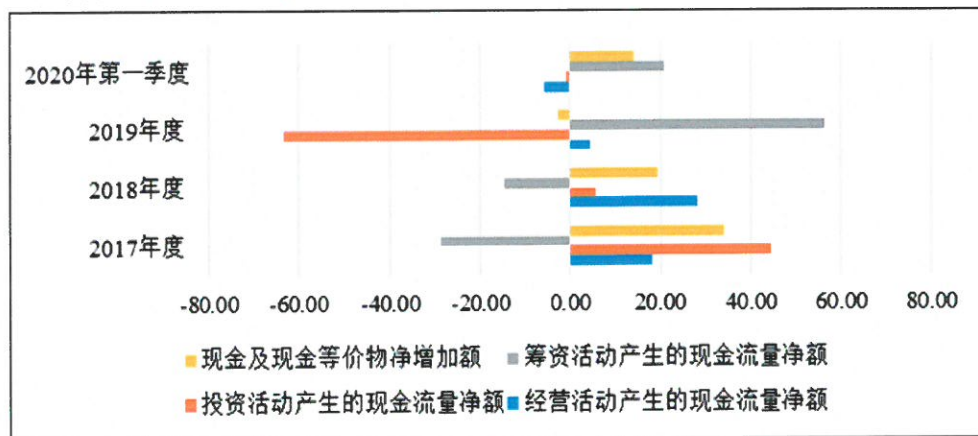
该公司通行费收入、油品及商品销售业务资金回笼较好,2017-2019年,营业收入现金率分别为124.20%、108.30%和102.49%。近年来公司主营业务活动现金持续净流入,2017-2019年分别为23.71亿元、21.61亿元和13.89亿元。此外,公司土地整理业务收支、往来款及政府补贴等业务通过“其他与经营活动有关的现金”反映,2017-2019年收支相抵分别为2.55亿元、16.43亿元和1.15亿元,2019年规模较小主要系土地整理及工程建设支出增加所致。综上,公司经营活动产生的现金净流入规模有所波动,同期分别为18.15亿元、28.21亿元和4.30亿元。

该公司基础设施建设业务在投资活动项下列支,同时理财活动收支对投资性现金流影响也较大,2017-2019年公司投资活动现金净流量分别为44.52亿元、5.58亿元和-63.34亿元,其中2017年因处置三通道南接线工程公司股权获得大额现金流入约50亿元,故当年投资性现金呈大额净流入状态,2019年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。

该公司主要通过银行借款及发行债券等融资方式来弥补资金缺口,同时财政款项拨付也为公司提供了一定的资金支持,2017-2019年公司筹资活动现金净流量分别为-28.68亿元、-14.54亿元和56.30亿元,2017-2018年公司非筹资性现金净流入能够覆盖投资成本,对外净融资减少,筹资性现金呈净流出状态,

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及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。

图表 19. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：杭交投

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。

2017-2019 年，该公司 EBITDA 分别为 27.85 亿元、22.43 亿元和 23.30 亿元，以利润总额、费用化的利息支出和固定资产折旧为主。近三年，随着刚性债务规模持续缩小，EBITDA 对债务和利息的保障程度有所增强。同期，由于主业资金回笼较好且每年可获得大额土地出让返还款项，公司经营性现金净流入可对债务形成一定保障，但随着交通基础设施建设项目持续推进，公司非筹资性现金缺口持续加大，对公司债务的覆盖程度不断弱化。

图表 20. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	3.17	3.32	4.03
EBITDA/刚性债务(倍)	0.13	0.13	0.15
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	24.45	36.17	5.59
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	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	-37.69

资料来源：杭交投

(3) 资产质量分析

得益于杭州市国资委无偿划入资产，增加项目建设资本金及拨付补贴资金，加之政府债券资金转增资本，以及该公司自身经营积累和发行永续中票，

近年来所有者权益不断增长，2017-2019 年末分别为 159.05 亿元、204.78 亿元和 288.79 亿元。2019 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、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。

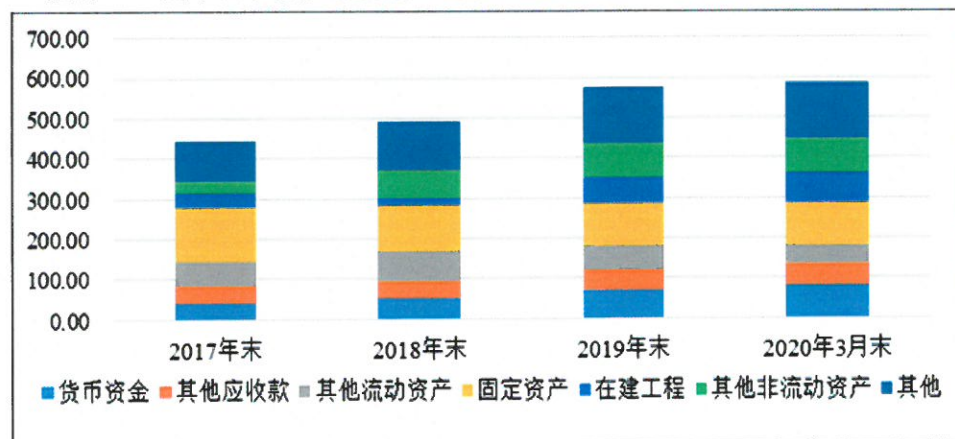
随着该公司项目建设持续推进，资产规模快速增大，2017-2019 年末分别为 444.79 亿元、490.96 亿元和 573.70 亿元，公司资产以非流动资产为主，同期末占比分别为 58.33%、55.26%和 60.61%。

该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 年末分别占总资产的比重为 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。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。其中因理财产品赎回、财政及融资款项到位尚未使用完毕，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。

图表 21. 近年来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：杭交投

（4）流动性/短期因素

近年来，为储备项目建设资金，该公司获得上级政府拨付大额资金并加大外部融资力度，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2017年末增加61.46个、38.41个和135.38个百分点。2020年3月末，公司货币资金余额为82.82亿元，对短期刚性债务的覆盖比率为269.24%，即期债务偿付压力较小。

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
流动比率（%）	241.36	277.49	302.82	313.36
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

资料来源：杭交投

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。

图表 23. 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、

名称	受限金额 (万元)	受限金额占该科目 的比例 (%)	受限原因
			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

该公司利润主要来源于营业毛利，2017-2019 年分别为 14.59 亿元、16.50 亿元和 14.53 亿元，其中通行费和房产销售为公司营业毛利的主要来源，2019 年规模较小，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，当年通行费营业毛利同比下降 18.07%。同期，公司综合毛利率分别为 24.13%、30.55%和 19.05%，2019 年由于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。

2017-2019 年，该公司期间费用分别为 11.67 亿元、8.42 亿元和 8.59 亿元，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2019 年分别占比 53.86%和 39.28%。近年来，随着合并范围扩大，公司职工薪酬、行政办公经费等有所增加，管理费用规模持续增长；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 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，公司财务费用规模持续下降。此外，公司 2017 年由于杭州市德胜路沪杭高速公路立交工程账面价值高于评估价值，确认资产减值损失 5.05 亿元，故 2017 年资产减值损失大幅增至 6.03 亿元。同期，公司期间费用率持续降低，分别为 19.30%、15.59%和 11.26%。

投资收益和政府补助为该公司利润的重要补充。2017-2019 年投资收益分别为 15.46 亿元、2.64 亿元和 4.34 亿元，其中 2017 年偏大主要系公司处置三通道南接线工程公司等股权获得投资收益 14.24 亿元，2018-2019 年投资收益主要来自于理财产品收益和权益法核算的长期股权投资收益。同期，公司获得政府补助分别为 0.72 亿元、0.36 亿元和 0.40 亿元。此外，公司 2017 年获得拆迁搬迁补偿 0.57 亿元，2018-2019 年分别获得资产处置收益 0.43 亿元和 0.32 亿元，也对盈利做出一定贡献。

综合来看，营业毛利为该公司利润主要来源，同时股权转让、理财产品投资收益和政府补助等非经营性收益可对公司盈利提供一定补充。2017-2019 年，营业毛利及投资收益均呈现波动态势，故公司净利润波动较大，分别为 10.24 亿元、6.54 亿元和 7.97 亿元；同期，净资产收益率持续下降，分别为 7.02%、3.59%和 3.23%。

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。近年来，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。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。近三年，公司持续获得政府注入大规模经营性资产，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。

本次债券偿付保障分析

近年来，该公司主业资金回笼较好，2017-2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 75.11 亿元、58.49 亿元和 78.18 亿元，同时受益于杭州市土地市场景气度较好，土地一级开发业务成本及收益能够及时收回，公司经营性现金呈净流入状态，近三年合计为 50.65 亿元。

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，该公司能够得到控股股东杭州市国资委的大力支持。近年来，杭州市国资委通过国有企业股权划入，项目资本金及补贴资金拨付以及处置运营不达预期的资产来支持公司业务开展，使得公司在地方国资体系中的地位不断提升，自有资本实力不断增强。

该公司融资渠道较通畅，且公司负债以中长期为主，降低了即期债务偿付

压力，2020 年 3 月末，公司尚未使用的银行综合授信额度为 214.07 亿元，可对公司资金周转提供一定保障。

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，以信息经济、现代金融和旅游经济为主的服务业发达，是中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，交通运输业投资力度较大，且不断增长的汽车保有量均有利于该公司主业的开展。

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。近年来，地方国资委持续注入国有企业股权以及处置运营不达预期的资产以支持公司发展，目前公司已经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、工程施工、商贸及酒店经营、物流等业务为辅的多元化经营结构。公司在建的西站枢纽项目投资规模较大，未来随着项目的不断推进，将面临较大的投融资压力。

近年来政府持续注入资产以支持该公司业务发展，加之子公司股权资产的剥离，负债经营程度逐年下降；公司以刚性债务为主的负债结构，面临较大的财务成本和偿债压力；由于经营性业务现金回笼稳定，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。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

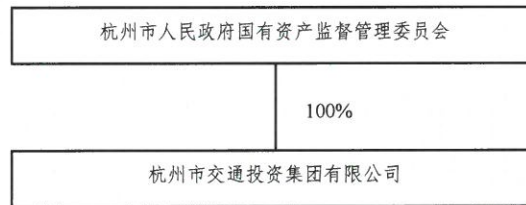
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

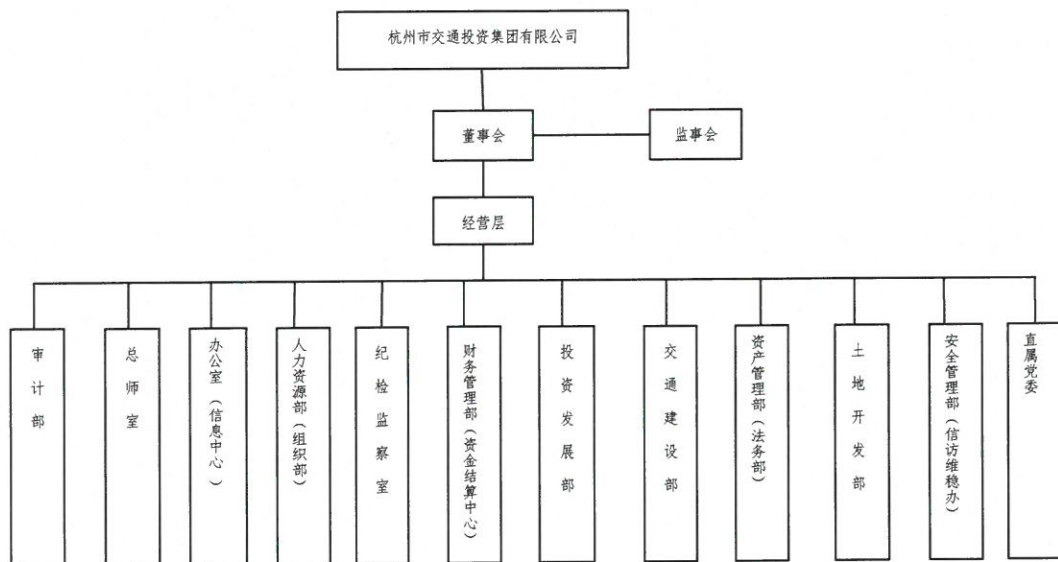
公司股权结构图



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：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019 年 (末) 主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
杭州市交通投资集团有限公司	杭交投	-	交通基础设施投建、运营	34.96	159.15	0.62	1.84	-0.61	公司本部
杭州杭千高速公路发展有限公司	杭千高速公路公司	76.5108	交通运输业	49.47	28.08	15.05	4.18	13.55	
杭新景高速公路建设管理建德有限公司	杭新景高速公路建德公司	51.00	交通运输业	7.80	5.32	0.67	0.01	0.58	
杭州市城市土地发展有限公司	杭州土发	100.00	土地开发	0.60	29.45	1.66	-0.06	6.37	
杭州市房地产联合开发总公司	联合房产	46.67	房地产	0.00	11.09	6.00	1.67	1.51	
杭州京杭运河二通道建设投资有限公司	京杭运河二通道公司	100.00	京杭运河浙江段三级航道工程的投资及运营	0.00	44.27	0.00	0.00	0.00	
杭州千黄高速公路有限公司	千黄高速	45.00	交通投资	28.24	26.96	0.00	0.00	0.00	
杭州江东大桥建设发展有限公司	江东大桥	40.00	交通投资	9.06	15.42	0.00	0.00	-0.17	
杭州交通投资建设管理集团有限公司	建管集团	100.00	管理服务	3.56	9.90	19.99	0.29	-2.92	
杭州交通资产管理股份有限公司	交通资产	100.00	交通投资	3.95	8.18	2.32	0.91	1.45	

注：根据杭交投提供资料整理

附录四：
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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尽职调查和诚信义务，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在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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。