# 杭州市金融投资集团有限公司主体与2014年度第二期中期票据信用评级报告

大公报D【2014】284号

**中期票据信用等级：AA+**
**主体信用等级：AA+**
**评级展望：稳定**

发债主体：杭州市金融投资集团有限公司
注册总额：14亿元
本期发债额度：3亿元
本期票据期限：5年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还银行贷款

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

| 项 目 | 2014.6 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|---|---|---|---|
| 总资产 | 189.36 | 137.96 | 85.81 | 57.07 |
| 所有者权益 | 86.26 | 66.80 | 50.14 | 34.29 |
| 营业收入 | 23.62 | 34.35 | 21.84 | 10.98 |
| 利润总额 | 4.86 | 9.30 | 6.94 | 5.67 |
| 经营性净现金流 | -3.99 | -2.07 | 1.35 | 2.74 |
| 资产负债率（%） | 54.45 | 51.58 | 41.58 | 39.92 |
| 债务资本比率（%） | 44.75 | 36.64 | 17.60 | 23.17 |
| 毛利率（%） | 11.93 | 21.34 | 23.58 | 34.86 |
| 总资产报酬率（%） | 3.36 | 7.47 | 8.69 | 9.94 |
| 净资产收益率（%） | 5.04 | 12.04 | 11.97 | 14.60 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -2.65 | -1.75 | 2.58 | 3.79 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | -4.57 | -3.82 | 3.78 | 11.33 |

注：2014年6月财务报表未经审计。

评级小组负责人：徐键
评级小组成员：黄灿
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

## 评级观点

杭州市金融投资集团有限公司（以下简称“杭金投”或“公司”）主要从事金融产业投资、受托管理和经营国有资产等业务，经营业务涉及商品贸易、金融服务等。评级结果反映了杭金投具有良好外部发展环境，得到政府大力支持，资产规模不断扩大，各业务板块稳步拓展，整体盈利能力较强等优势；同时也反映了杭金投有息负债增加，现金流对债务的保障能力较为不稳定，债务资本比率增大等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很低。

预计未来1～2年，公司在杭州市城市金融产业投资、受托管理和经营国有资产等投融资管理的重要地位不会改变，并将获得政府支持。综合来看，大公对杭金投的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 杭州市区位优势明显，经济实力很强，为杭金投的发展提供良好的外部环境；
- 杭金投是杭州市属国有金融类投资主体，得到杭州市政府在资产注入等方面的大力支持，公司资产规模不断扩大；
- 公司贸易业务与金融业务板块稳步拓展，金融服务业务发展潜力较大；
- 公司收入持续增加，整体盈利能力较强，对债务的保障能力较好。

## 主要风险/挑战

- 公司有息负债不断增加，现金流对债务的保障能力较为不稳定；
- 公司短期借款大幅增加，债务资本比率不断增大，公司面临一定的偿债压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年八月二十七日

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

# 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

# 发债主体

杭金投前身为杭州市投资控股有限公司，是根据杭州市人民政府（以下简称“杭州市政府”）《关于建立杭州市投资控股公司的通知》（杭政发【1997】118 号文）于 1997 年 8 月 28 日在杭州市工商行政管理局登记注册的杭州市属投资主体。公司成立时注册资本为 7.00 亿元，由杭州市政府作为出资人，后经历多次资产拨入与划转。2012 年 1 月 11 日，根据杭州市府办简复第 B20120016 号文件，公司与杭州市财开投资集团公司（以下简称“财开集团”）合并，变更为现名，注册资本 50.00 亿元，资本将通过资产划拨等方式逐步到位，出资人为杭州市政府，由杭州市财政局代为履行出资人职责，持股比例 100%。2014 年 5 月 9 日，根据杭州市财政局《关于杭州市财开投资集团公司改制为有限责任公司的批复》（杭财资【2014】367 号），财开集团改制为有限责任公司，并进行相应资产处置，改制后作为杭金投的全资子公司。2014 年 5 月 30 日，根据杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）、杭州市财政局联合发文《关于做好部分市属企业（单位）国有资产移交工作的通知》，杭金投的履行出资人机构由杭州市财政局调整为杭州市国资委。截至 2014 年 6 月末，公司实收资本为 20.39 亿元。

杭金投主要从事杭州市政府授权范围内的国有资产经营和运营管理，市政府及有关部门委托经营的资产，是杭州市的金融控股投资主体。截至 2014 年 6 月末，纳入公司合并报表范围的一级子公司 16 家，二级子公司 7 家（见附件 3）。

# 发债情况

## 本期票据概况

杭金投于 2013 年在银行间市场交易商协会注册了总额为 14 亿元的中期票据，分期发行，其中 2013 年度第一期中期票据发行额度为 7 亿元，本期为 2014 年度第二期，拟发行金额 3 亿元人民币，发行期限 5 年，票据面值 100 元。本期票据采用固定利率方式，根据簿记建档结果，由杭金投与主承销商按照国家有关规定，协商一致确定，在中期票据存续期限内固定不变。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。

本期票据无担保。

## 募集资金用途

本期票据拟募集资金 3 亿元，全部用于偿还银行贷款。

# 宏观经济和政策环境

**我国经济发展所处的内外部环境错综复杂，但经济运行保持在合理区间，宏观偿债环境整体稳定**

2013 年以来，我国经济总体平稳运行，全年实现国内生产总值 568,845 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，第一季度增长 7.7%，第二季度增长 7.5%，第三季度增长 7.8%，第四季度增长 7.7%。从主要社会和经济发展指标上看，农业生产再获丰收，工业生产增势平稳，固定资产投资较快增长，市场销售平稳增长，进出口增长有所回升，居民消费价格基本稳定，居民收入继续增加，货币信贷平稳增长，人口就业总体平稳。2014 年上半年，我国实现国内生产总值 269,044 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%，其中第一季度增长 7.4%，第二季度增长 7.5%[1]。

在经济总体平稳运行的同时，我国经济发展所处的内外部环境依然复杂严峻。从国际上看，世界经济尽管延续缓慢复苏态势，但新的增长动力源尚不明朗；大国货币政策、贸易投资格局、大宗商品价格的变化方向都存在不确定性。从国内看，经济运行存在下行压力，部分行业产能过剩问题严重，保障粮食安全难度加大，宏观债务水平持续上升，结构性就业矛盾突出，生态环境恶化、食品药品质量堪忧等突出问题仍没有缓解。

面对错综复杂的发展环境，国家坚持稳中求进的总基调，提出了以切实保障国家粮食安全、大力调整产业结构、着力防控债务风险、积极促进区域协调发展、着力做好保障和改善民生工作、不断提高对外开放水平为主要内容的经济工作任务。同时，针对我国经济发展面临的深层次问题，2013 年 11 月举行的中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议以全面深化改革为议题，通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，确定了全面深化改革的指导思想、目标任务和重大原则，指出要紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革，为我国经济的转型升级明确了方向和路径。

总体而言，我国经济发展仍面临不少潜在风险和困难，但当前经济运行保持在合理区间，经济发展的基本面良好，全面深化改革的不断推进将为经济持续健康增长提供新的动力。

# 行业及区域经济环境

**我国外贸总体保持平稳增长，国内贸易规模持续增长，未来有较大发展潜力**

2013 年，世界经济延续弱势复苏态势，增速在 2012 年的低水平上

[1] 数据来源：《2013 年国民经济和社会发展统计公报》、《上半年国民经济运行缓中趋稳》，国家统计局。

进一步回落，国际市场需求低迷，形势严峻复杂。我国出台促进进出口稳增长调结构的政策措施，推动了对外贸易的规模扩大、份额提升和结构优化。2013 年全年进出口总额 4.16 万亿美元，增长 7.60%，我国成为世界第一货物贸易大国。其中，出口 2.21 万亿美元，增长 7.90%，同比上升 0.7 个百分点；进口 1.95 万亿美元，增长 7.30%，同比上升 0.5 个百分点。2013 年全年实现贸易顺差 2,597.50 亿美元，占 GDP 比重为 2.80%。2014 年，世界经济复苏势头趋于改善，增长动力有所增强，但风险因素依然突出，国际竞争更加激烈。2014 年 1～6 月，我国进出口总额 20,209 亿美元，同比增长 1.2%。其中，出口 10,619 亿美元，增长 0.9%；进口 9,590 亿美元，增长 1.5%；实现贸易顺差 1,029 亿美元。在外部环境不发生大的变化情况下，中国进出口有望保持相对稳定增长。

我国消费市场平稳增长，国内贸易市场规模不断扩大。2013 年，社会消费品零售总额 23.44 万亿元，同比增长 13.10%。2014 年 1～6 月，全社会消费品零售总额 12.42 万亿元，同比增长 12.1%。2012 年 9 月，国务院发布《国内贸易发展“十二五”规划》（以下简称“《规划》”）。根据该《规划》，到 2015 年社会消费品零售总额将达 32 万亿元左右，年均增长 15%左右；生产资料销售总额将达 76 万亿元左右，年均增长 16%左右。这将为国内贸易领域创造重大机遇，为国内贸易发展提供了巨大市场潜力[1]。

**我国金融体系建设进一步完善，银行、保险、证券、信托、担保等行业持续保持健康平稳运行，发展前景良好**

随着我国经济持续发展和改革开放的深入推进，我国金融业不断发展，在国民经济中的地位日益重要。目前，我国初步形成了银行、保险、证券等功能齐全、分工合作、多层次、政策性金融和商业性金融协调发展的金融机构体系。近年来，中国金融业在市场化改革和对外开放中不断发展，金融业改革持续深化，金融总量大幅增长，整体抗风险能力进一步提升。

截至 2013 年末，银行业金融机构资产总额为 151.35 万亿元，同比增长 13.27%；负债总额 141.18 万亿元，同比增长 12.99%；本外币各项存款余额 107.06 万亿元，同比增长 13.50%；各项贷款余额 76.63 万亿元，同比增长 13.90%；不良贷款余额为 1.18 万亿元，同比增加 1,016 亿元；不良贷款率为 1.49%，同比下降 0.07 个百分点；商业银行加权平均核心一级资本充足率和一级资本充足率均为 9.95%，较年初均上升 0.14 个百分点，加权平均资本充足率 12.19%，较年初下降 0.29 百分点；贷款损失准备金余额 1.67 万亿元，拨备覆盖率 282.70%。截至 2014 年 6 月末，银行业金融机构资产总额为 130.93 万亿元，同比增长 15.78%；我国商业银行加权平均资本充足率和加权平均核心一级资本充足率分别为 12.40%和 10.13%；流动性比例和存贷比分别为

[1] 资料来源：中华人民共和国商务部。

47.50%和 65.40%；不良贷款率分别为 1.08%；贷款拨备率和拨备覆盖率分别为 2.83%和 262.90%[1]。

我国保险业资产规模保持扩大，保费收入稳定增长。截至 2013 年末，保险业总资产 8.29 万亿元，同比增长 15.45%。2013 年，全国保险业实现保费收入 1.72 万亿元，同比增长 17.20%。截至 2014 年 6 月末，保险业总资产 9.38 万亿元，同比增长 13.09%。2014 年 1～6 月，全国保险业实现保费收入 11,488.72 亿元，同比增长 20.78%[2]。

我国证券业总体经营稳健，资产管理规模持续增长。截至 2013 年末，我国证券公司总资产为 2.08 万亿元，同比增加 20.93%；净资产为 7,538.55 亿元，同比增加 8.57%；净资本为 5,204.58 亿元，同比增加 4.70%；受托管理资金本金总额 5.20 万亿元，同比增长 174.37%[3]。

我国信托业发展迅速，全行业管理的资产规模不断扩大。截至 2013 年末，固有资产为 2,871.41 亿元，同比增长 25.82%；信托资产为 109,071.11 亿元，同比增长 46.00%。截至 2014 年 6 月末，信托行业固有资产为 3,058.57 亿元，管理的信托资产总规模为 12.48 万亿元[4]。

我国融资性担保机构整体平稳发展，业务保持增长。截至 2013 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8,185 家，在保责任余额合计 2.57 万亿元，同比增长 23.10%。中小微企业融资性担保贷款余额 1.28 万亿元，同比增长 13.90%[5]。

总体上看，我国金融业在改革创新中保持平稳运行，保持健康持续发展，具有良好的发展前景，但金融领域潜在风险依然不容忽视，我国金融业的发展机遇与挑战并存。

**杭州市区位优势明显，经济实力很强，金融业发展迅速，为杭金投提供了良好的外部环境**

近年来，杭州市经济发展持续较快增长。2013 年实现地区生产总值 8,343.52 亿元，同比增长 8.00%。其中，第一产业增加值 265.42 亿元，第二产业增加值 3,661.98 亿元，第三产业增加值 4,416.12 亿元，分别同比增长 1.50%、7.40%和 9.00%。三次产业结构由 2012 年的 3.3：46.5：50.2 调整为 2013 年的 3.2：43.9：52.9。2014 年 1～6 月，杭州市完成生产总值 3,938.40 亿元，同比增长 7.5%，增幅同比上升 0.2 个百分点。

2013 年，杭州市持续完善金融体制改革，金融综合实力不断增强。截至 2013 年末，杭州市各类金融机构累计达 342 家，其中外资金融机构 30 家，分别同比增长 10.30%和 7.10%；上市企业总数累计达 102 家，实现上市融资 1.067.90 亿元；杭州市金融机构本外币各项存、贷款余

[1] 资料来源：中国银行业监督管理委员会。
[2] 资料来源：中国保险监督管理委员会。
[3] 资料来源：中国证券监督管理委员会。
[4] 资料来源：中国信托业协会。
[5] 资料来源：中国融资担保业协会。

额分别为 22,174.71 亿元和 19,350.70 亿元，同比分别增长 10.10%和 7.00%，其中个人消费贷款余额 2,985.01 亿元，同比增长 14.80%。截至 2014 年 6 月末，杭州市金融机构本外币存款余额 23,672.58 亿元，其中本年新增存款 438.29 亿元，同比增加 75.57 亿元；杭州市金融机构本外币贷款余额 20,445.24 亿元，其中本年新增贷款 904.98 亿元，同比增加 172.69 亿元[1]。

总体上看，杭州市区位优势较为明显，经济基础良好，杭州市金融业发展迅速，为杭金投的发展提供了良好外部环境。

## 经营与竞争

**公司收入持续增长，收入主要来自贸易和金融板块，贸易板块收入占比最大但利润贡献很小，金融板块则是公司利润的主要来源，其他业务板块未来发展潜力较大**

杭金投是杭州市政府未来重点培育市属国有企业集团之一。公司依据国家产业政策和企业发展战略，投资组织国有产权的合理流动与重组，重点发展金融服务产业投资、产业发展基金投资和金融发展平台建设等三大业务，以股权投资形式为初创企业提供资金，并通过政策型扶持投资和效益型投资帮助中小企业融资，形成了以商品贸易和金融服务共同发展，同时积极发展第三产业的多元化集团公司。杭金投商品贸易板块的主要子公司为杭州市金投商贸发展有限公司（以下简称“金投商贸”），主要经营煤炭、化工和钢铁业务；金融服务板块的主要子公司为杭州工商信托股份有限公司（以下简称“工商信托”），为公司提供重要的利润来源，在其他板块中杭州市民卡有限公司（以下简称“市民卡公司”）发展潜力较大。

商品贸易业务收入为营业收入主要组成部分，2011～2013 年及 2014 年 1～6 月，公司商品贸易收入分别占公司营业收入的 63.82%、75.67%、78.67%和 88.72%，但毛利率很低，同期，商品贸易毛利率分别为 1.52%、1.10%、0.86%和 1.57%，主要是由于商品贸易的营业成本很高。金融服务业务毛利润为公司毛利润的主要来源，2011～2013 年及 2014 年 1～6 月，金融服务业务毛利润分别为 3.24 亿元、4.57 亿元、5.67 亿元和 2.17 亿元，毛利率分别为 95.72%、96.19%、97.00%和 99.36%，金融服务业务毛利率较高主要原因是手续费及佣金收入等金融业务收入相应的营业成本极低；其他业务板块主要包括市民卡、股权投资等业务，营业收入和毛利润都很低。

[1] 数据来源：杭州市政府。

表 2　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2014 年 1～6 月 | | 2013 年 | | 2012 年 | | 2011 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **营业收入** | **23.62** | **100.00** | **34.35** | **100.00** | **21.84** | **100.00** | **10.98** | **100.00** |
| 商品贸易 | 20.95 | 88.72 | 27.03 | 78.67 | 16.52 | 75.67 | 7.01 | 63.82 |
| 金融 | 2.18 | 9.25 | 5.85 | 17.03 | 4.75 | 21.42 | 3.39 | 30.84 |
| 其他 | 0.48 | 2.03 | 1.48 | 4.30 | 0.56 | 2.91 | 0.59 | 5.34 |
| **毛利润** | **2.82** | **100.00** | **7.33** | **100.00** | **5.15** | **100.00** | **3.83** | **100.00** |
| 商品贸易 | 0.33 | 11.65 | 0.23 | 3.17 | 0.18 | 3.53 | 0.11 | 2.79 |
| 金融 | 2.17 | 77.04 | 5.67 | 77.38 | 4.57 | 88.71 | 3.24 | 84.68 |
| 其他 | 0.32 | 11.31 | 1.43 | 19.45 | 0.40 | 7.75 | 0.48 | 12.54 |
| **综合毛利率** | | **11.93** | | **21.34** | | **23.58** | | **34.86** |
| 商品贸易 | | 1.57 | | 0.86 | | 1.10 | | 1.52 |
| 金融 | | 99.36 | | 97.00 | | 96.19 | | 95.72 |
| 其他 | | 66.57 | | 96.54 | | 70.72 | | 81.83 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2011～2013 年及 2014 年 1～6 月，商品贸易业务毛利润分别占公司毛利润的 2.79%、3.53%、3.17%和 11.65%；金融服务业务分别占公司毛利润的 84.68%、88.71%、77.38%和 77.04%；其他业务分别占公司毛利润的 12.54%、7.75%、19.45%和 11.31%。2014 年 1～6 月商品贸易业务毛利润对公司毛利润贡献有所增加，主要是由于一方面 2013 年子公司金投商贸与外部的一系列年度合作为2014年营业收入大幅增长奠定了基础，另一方面金投商贸创新融资渠道，降低财务成本。总体来说，公司商业贸易业务对公司营业收入贡献最大，但金融服务业务对毛利润的贡献最大。

根据公司发展规划，预计未来 1～2 年，公司的收入以贸易和金融板块为主，盈利将随着金融业务整合而不断提高，另外，其他业务板块未来发展潜力较大。

## ● 贸易板块

公司商品贸易业务主要经营载体为金投商贸。金投商贸是杭金投的全资子公司，前身是杭州中财实业发展有限公司（以下简称“中财实业”），成立于 1998 年。截至 2013 年末，金投商贸总资产 11.12 亿元，所有者权益 6.61 亿元；2013 年实现营业收入 27.03 亿元，净利润 0.15 亿元。截至 2014 年 6 月末，金投商贸注册资本为 1.00 亿元；总资产 14.26 亿元，所有者权益 6.63 亿元；2014 年 1～6 月实现营业收入 16.72 亿元，净利润 0.03 亿元[1]。2014 年上半年，随着财开集团纳入公司合并报表范围，对杭金投商品贸易业务也有所贡献。

[1] 数据来源：根据公司提供资料整理。

**金投商贸的商品贸易业务收入为杭金投营业收入的最主要构成部分，主要来源于化工、煤炭和钢铁的销售；金投商贸恢复拓展钢贸业务，且总体贸易业务规模不断扩大**

金投商贸主要从事大宗商品的交易，包括钢材、化工、电解铜、煤炭和矿类商品等。2011～2013 年及 2014 年 1～6 月，杭金投实现商品贸易业务收入分别为 7.01 亿元、16.52 亿元、27.03 亿元和 20.95 亿元，分别占杭金投营业总收入的 63.82%、75.67%、78.67%和 88.72%。

**表 3　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月商品贸易收入情况（单位：亿元，%）**

| 行业 | 2014 年 1～6 月 | | 2013 年 | | 2012 年 | | 2011 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 钢材 | 4.81 | 22.98 | 5.23 | 19.35 | 0.31 | 1.88 | 0.58 | 8.31 |
| 化工 | 6.69 | 31.92 | 11.80 | 43.66 | 9.10 | 55.09 | 4.48 | 64.01 |
| 电解铜 | 0.63 | 3.02 | 0.66 | 2.44 | 2.00 | 12.13 | - | - |
| 煤炭 | 5.82 | 27.77 | 7.12 | 26.33 | 4.21 | 25.50 | 1.86 | 26.54 |
| 矿类 | 2.87 | 13.71 | 2.20 | 8.13 | 0.86 | 5.23 | - | - |
| 其他 | 0.13 | 0.60 | 0.03 | 0.10 | 0.03 | 0.17 | 0.08 | 1.14 |
| 合计 | 20.95 | 100.00 | 27.03 | 100.00 | 16.52 | 100.00 | 7.01 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

具体来看，在化工贸易业务方面，业务范围缩小优化，并集中到最熟悉、最有上下游资源优势的聚氯乙烯（PVC）和苯二甲酸（PTA）等少数几个品种，重点集中于风险较小、操作模式较为成熟、能够提供稳定流量和稳定收益的货押业务。在煤炭贸易业务方面，受到 2013 年国家降低煤炭行业准入门槛政策的影响，金投商贸面临更为激烈的市场竞争，通过加强与优质客户的合作，金投商贸的煤炭贸易业务规模得到一定的拓展。在钢铁贸易业务方面，由于煤炭、化工行业的竞争加剧，2013 年金投商贸恢复拓展钢贸业务，并于 2013 年上半年完成组建专业从事钢贸业务的业务部门，同时加强与钢铁行业内多家企业的合作，金投商贸的钢贸业务规模有望进一步扩大。

金投商贸以大宗商品贸易为主业的经营模式面临较大的经营风险。宏观经济增长放缓，整体经济不景气等，不利于金投商贸各项业务的进一步拓展。由于煤炭行业的市场准入政策变动以及金投商贸原来各项贸易业务就面临激烈的市场竞争，未来金投商贸贸易业务的市场压力将进一步增大。同时，由于金投商贸商品贸易所涉及的产品主要包括钢材、化工、电解铜、煤炭和矿类商品等，上述商品价格易受国内外经济状况和国内外供求变化的影响，部分大宗商品价格波动明显，未来金投商贸盈利的不确定性可能加大。另外，金投商贸货押业务等业务模式使其较多依赖于下游客户的需求，若下游客户的需求因宏观经济、市场环境等发生变化，则金投商贸的各项贸易业务将受到相应影响。

杭金投商品贸易销售地区以浙江为主。2011～2013 年及 2014 年 1～6 月浙江业务占比分别为 48.65%、57.26%、77.60%和 68.49%。其他占比较高的地区主要为上海和江苏，2014 年 1～6 月公司的销售区域扩展至内蒙古，业务占比为 4.07%（见表 4）。

**表 4　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月商品贸易地区销售收入情况（单位：亿元，%）**

| 地区 | 2014 年 1～6 月 | | 2013 年 | | 2012 年 | | 2011 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 上海 | 2.00 | 9.55 | 3.15 | 11.65 | 2.14 | 12.95 | 1.49 | 21.32 |
| 江苏 | 1.15 | 5.49 | 2.06 | 7.63 | 2.93 | 17.75 | 1.67 | 23.85 |
| 北京、天津 | 0.88 | 4.20 | 0.44 | 1.63 | 0.38 | 2.33 | - | - |
| 浙江 | 14.35 | 68.49 | 20.97 | 77.60 | 9.46 | 57.26 | 3.41 | 48.65 |
| 内蒙古 | 0.85 | 4.07 | - | - | - | - | - | - |
| 贵州 | 0.89 | 4.24 | - | - | - | - | - | - |
| 山西 | 0.10 | 0.46 | - | - | 1.30 | 7.90 | 0.43 | 6.18 |
| 国外地区 | 0.73 | 3.50 | 0.40 | 1.49 | 0.30 | 1.81 | - | - |
| **合计** | **20.95** | **100.00** | **27.03** | **100.00** | **16.52** | **100.00** | **7.01** | **100.00** |

数据来源：根据公司提供资料整理

金投商贸在大宗商品贸易方面业务规模不断扩大、业务渠道不断拓宽、管理逐渐成熟。金投商贸拥有较为稳定的上下游企业合作关系，自身经济实力较强，在业务选择方面，通常选择风险相对可控的货押业务模式，拥有稳定的业务流量和利润水平。此外，金投商贸能够依托杭金投的集团优势，有效地利用内部银行资源、金融工具，降低资金成本，加强竞争优势；另一方面，金投商贸进行传统贸易的同时与现代金融相结合，在传统大宗商品贸易发展路线上尝试贸易金融的经营模式，未来有良好的发展前景。另外，金投商贸在稳步拓展国内贸易市场的同时正在逐步推进国际业务。2013 年金投商贸成功与神华销集团东北能源贸易有限公司，上海绿地能源集团公司、国电下属南通润天燃料有限公司、安徽淮化集团等大型客户签订了年度合作协议，截至 2013 年末公司与煤炭长期稳定客户的合作额度已达近 2 亿元，为 2014 年煤炭业务总体完成 11 亿元的销售额奠定了基础；截至 2014 年 6 月末，金投商贸已与山西太钢不锈钢股份有限公司、天津冶金集团轧三公司、杭州钢铁厂工贸总公司签订了总计 1.1 亿元的全年合作合同；同时金投商贸拓展低成本海外融资的渠道，打通境内外资金平台，降低整体财务成本。

总体来说，金投商贸的主要业务集中于浙江省内，随着钢铁贸易的恢复拓展，化工和煤炭业务的稳步推进，以及国际业务和贸易金融的不断发展，特别是金投商贸各项业务得到杭金投的大力支持，金投商贸未来发展前景较为良好。

## ● 金融板块

**工商信托对杭金投净利润的贡献最高，是杭金投的优质金融资产；工商信托运营规模不断扩大，效益保持较好，未来发展前景良好**

杭金投的金融服务业务主要涉及信托业务，运营主体为控股子公司工商信托，此外，部分收入来自于杭州市中小企业担保有限公司。工商信托成立于 1986 年，截至 2014 年 6 月末，工商信托注册资本 5.00 亿元，前两大股东分别为杭金投和摩根士丹利。其中，杭金投持股比例为 57.99%，是工商信托的实际控制人；摩根士丹利持股比例为 19.90%。

截至 2013 年末，工商信托总资产 14.41 亿元，所有者权益 12.13 亿元；2013 年实现营业收入 6.91 亿元，净利润 3.39 亿元，对杭金投的净利润贡献度为 42.20%，排名第一。截至 2014 年 6 月末，工商信托总资产 14.84 亿元，所有者权益 13.44 亿元；2014 年 1～6 月实现营业收入 2.12 亿元，净利润 1.43 亿元。

2011～2013 年末及 2014 年 6 月末，工商信托管理信托资产规模分别为 107.47 亿元、143.27 亿元、226.33 亿元和 273.10 亿元，其中 2013 年同比增长 57.97%。截至 2013 年末，集合信托规模 199.39 亿元，同比增长 62.83%；单一信托规模 26.93 亿元，同比增长 3.92%。2013 年，工商信托新增信托业务实收信托规模 173.14 亿元（包括存续项目于 2013 年后续发行共 30.55 亿元），同比增长 66.32%，其中发行集合资金信托计划 25 个，金额 167.50 亿元，同比增长 103.52%；单一信托 4 笔，金额 5.64 亿元；实现信托收入 5.94 亿元，同比增长 37.50%；资本利润率为 30.89%，同比增加了 4.45 个百分点。2014 年 1～6 月，工商信托新增信托业务规模 92.98 亿元，实现信托收入 1.75 亿元，资本利润率为 11.27%。2011～2013 年及 2014 年 1～6 月工商信托经营情况见表 5。

**表 5　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月工商信托经营情况（单位：亿元，%）**

| 项目 | 2014 年 1～6 月 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|---|---|---|---|---|
| 年末信托资产规模 | 273.10 | 226.33 | 143.27 | 107.47 |
| 当年新增信托规模 | 92.98 | 173.14 | 104.10 | 61.29 |
| 净利润 | 1.44 | 3.37 | 2.40 | 1.81 |
| 信托收入 | 1.75 | 5.94 | 4.32 | 3.22 |
| 信托业务收入占比 | 82.55 | 86.70 | 83.56 | 81.32 |
| 当年清算信托规模 | 23.93 | 94.18 | 65.97 | 34.91 |
| 总业务收入 | 2.12 | 6.86 | 5.17 | 3.96 |
| 资本利润率 | 11.27 | 30.89 | 26.44 | 22.48 |

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，杭金投金融板块的参控股子公司还包括杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”）、杭州联合农村银行股份有限公司（以

下简称“杭州联合银行”)、国泰君安证券股份有限公司、浙江新世纪期货有限公司等，进一步巩固了杭金投在杭州市金融资产整合中的重要地位，同时获得的投资收益成为杭金投财富创造能力的有益补充。

杭州银行成立于 1996 年 9 月，以服务区域经济、中小企业和城乡居民为市场定位，致力于为客户提供专业、便捷、亲和的金融服务，并已发展成为一家综合实力较强的区域性股份制银行。截至 2013 年末，杭州银行有分支机构 140 家，在北京、上海、深圳、南京、合肥、舟山、宁波、绍兴、温州等地均设立了分行。截至 2013 年末，杭州银行的第二和第四大股东分别为杭州市财政局和财开集团，持股比例分别为 13.16%和 6.55%；总资产 3,401.89 亿元，所有者权益 206.13 亿元。2013 年，杭州银行实现营业收入 97.75 亿元，净利润 37.99 亿元。2014 年 1～6 月，杭州银行实现营业收入 54.23 亿元，净利润 21.27 亿元。

杭州联合银行前身为成立于 2005 年 2 月 5 日的杭州联合农村合作银行，2011 年 1 月 5 日，杭州联合农村合作银行整体改制为杭州联合银行，注册资本 14.43 亿元。杭金投为杭州联合银行的第一大股东，持股比例 10%。截至 2013 年末，杭州联合银行总资产 1,014.16 亿元，所有者权益 103.90 亿元。2013 年，杭州联合银行实现营业收入 32.30 亿元，净利润 13.17 亿元。2014 年 1～6 月，杭州联合银行实现营业收入 28.91 亿元，净利润 6.95 亿元。

总体来看，工商信托业务持续增长，杭金投金融板块的参控股子公司盈利能力不断增强，业务规模拓展顺利，未来发展前景良好。

## ● 其他板块

**市民卡公司的服务业务覆盖了杭州全市范围，是杭州市最大的第三方支付机构；股权投资和实业生产等业务领域不断得到拓展，有利于公司综合实力的增强**

杭金投的市民卡业务由控股子公司市民卡公司负责经营。市民卡公司成立于 2004 年，截至 2014 年 6 月末，注册资金 1.15 亿元。

截至 2013 年末，市民卡公司总资产 16.06 亿元，所有者权益 1.11 亿元；2013 年实现营业收入 0.54 亿元，净利润 0.16 亿元。截至 2014 年 6 月末，市民卡公司总资产 15.18 亿元，所有者权益 1.25 亿元；2014 年 1～6 月实现营业收入 0.31 亿元，净利润 0.14 亿元。

市民卡服务的市民群体覆盖了杭州全市范围，已成为杭州市最大的第三方支付机构。市民卡公司主要收入来源是服务费收入、IC 卡维护及刷卡服务费收入、补换卡收入、信托理财收入和政府补助收入等。目前市民卡的功能已覆盖社会保障、公共交通、公用服务和商贸支付四大方面。2013 年，市民卡公司实现主城区和区县市发卡量分别为 30.50 万张和 15.30 万张。2014 年 1～6 月，市民卡公司实现主城区和区县市发卡量分别为 12.60 万张和 21.10 万张（见表 6）。截至 2014 年 6 月末，市民卡累计发卡量已超过 821.7 万张。

表 6　2013 年及 2014 年 1～6 月市民卡发卡量情况（单位：万张）

| 发卡量 | 2014 年 1～6 月 | 2013 年 |
|---|---|---|
| 主城区发卡量 | 12.60 | 30.50 |
| 区县市发卡量 | 21.10 | 15.30 |
| **合计** | **33.70** | **45.80** |

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年，市民卡公司不断推进应用业务拓展，拓展了智慧医疗诊间结算业务，诊间结算率为 55.99%，累计使用 210.24 万人次，累计消费金额 9,689.92 万元；拓展了电子钱包小额消费业务，小额消费总交易额为 1.34 亿元，同比增长 795.73%；加强了与其他企业的合作，创新金融服务业务。市民卡公司的业绩有望不断提升。

同时，市民卡公司的发卡充值业务不断增长，服务量不断增加。2013 年市民卡公司实现市民卡账户充值 11.82 亿元，同比增长 18.00%；完成主城区及区县市民卡发卡 175.9 万张（包括杭州通、消费卡和公交卡）。柜面服务 185.20 万笔，同比增长 26.44%；呼叫中心服务 119.25 万笔，其中人工呼入量 57.67 万人次，同比增长 25.89%，人工接起量 47.04 万人次，同比增长 14.23%；市民卡网站日均点击量为 3.29 万次，同比增加 12.45%。

此外，杭金投还通过杭州金投资本管理有限公司、杭州泰邦创业投资有限公司和杭州泰恒投资管理有限公司等子公司开展股权投资业务，并已经初步形成产业基金、母基金、引导基金三大业务板块，投资领域包括互联网、软件技术、能源等众多领域。截至 2014 年 3 月末，杭金投已参与发起设立摩根斯丹利长堤基金、浙商产业基金、经纬创达基金等 11 家产业基金，合计基金总规模达 126 亿元。其中杭金投的全资子公司杭州市产业发展投资有限公司，作为杭州市政府产业投资母基金业务的唯一主体，按照杭州市政府的规划未来五年投入 40 亿元，目前已到位 6.5 亿元。

杭金投持有中策橡胶集团有限公司（以下简称“中策橡胶”）25%的股权，截至 2014 年 6 月末，注册资本为 6.14 亿元。中策橡胶成立于 1992 年，营业收入规模在行业内位列中国第一，世界第十。截至 2013 年末，中策橡胶总资产 214.83 亿元，所有者权益 61.86 亿元；2013 年实现营业收入 256.82 亿元，净利润 14.10 亿元。截至 2014 年 6 月末，总资产 225.99 亿元，所有者权益 66.45 亿元；2014 年 1～6 月实现营业收入 115.76 亿元，净利润 4.72 亿元。

综上所述，市民卡公司近年来发展迅速，业务规模不断扩大，业务类型不断拓展创新，此外杭金投通过参控股子公司，不断拓展股权投资、实业制造等业务领域，有利于公司综合实力的增强。

**杭金投是杭州市属国有金融类投资主体，得到杭州市政府在资本补充和资产划入等方面的大力支持，杭州市政府对公司的持续注资使得公司资产持续增长**

杭金投是杭州市未来重点扶持的市属国有资产经营公司之一，主要管理杭州市金融等国有资产。杭金投是杭州市市属国有金融类投资主体，是杭州市专业从事金融服务产业投资、产业发展基金投资、金融发展等业务的国有独资企业。

杭州市政府对杭金投发展提供了大力支持。在注册资本上，杭金投实收资本得到不断增加。根据杭州市府办简复第 B20120016 号文件，杭金投注册资本为 50.00 亿元，5 年内逐步到位，具体来源包括原杭金投实收资本 9.90 亿元，公司资本公积和未分配利润转增实收资本 9.90 亿元，其余部分通过财开集团净资产划转、市级其他金融资产注入等方式解决。截至 2014 年 6 月末，实收资本已增至 20.39 亿元。

在资产上，市级金融资产陆续划入杭金投，公司资产规模保持扩大。根据杭州市政府和财政局等文件，将持续向杭金投注入杭州市属金融资产等。根据杭州市府办简复第 B20120016 号文件，财开集团将分阶段、分层次划转至杭金投。财开集团资产和负债未完全划转完毕前，暂时保留财开集团，由杭金投进行管理，划转完毕后即予以注销。根据杭州市财政局杭财资【2012】465 号文件，2012 年 1 月 31 日中财实业划转至杭金投。根据杭州市人民政府公文处理简复单第 B2012077 号文件，杭州市国资委将杭州股权管理中心和杭州市产权交易中心划转至杭金投。根据杭州市财政局杭财资【2012】620 号文件，财开集团持有的国泰君安证券股份有限公司 1.56%的股份已于 2012 年 5 月 31 日划转至杭金投。根据杭州市财政局杭财资【2012】776 号文件，财开集团持有的杭州市产业发展投资有限公司 100%的股权划转至杭金投。根据杭州市财政局杭财资【2012】1321 号文件，杭州市财税大楼后勤服务中心持有的杭州产权投资有限公司 15%的股权及杭州产权拍卖有限公司 49%的股权于 2012 年 7 月 1 日起划转至杭金投。根据杭州市财政局杭财资【2013】77 号文件，杭州企业产权交易所持有的杭州产权拍卖有限公司 51%的股权划转至杭金投。根据杭州市财政局杭财资【2013】560 号文件，财开集团下属公司杭州天邦科技有限公司持有的杭州赛智创业投资有限公司 16.67%的股份划转至杭金投。根据杭州市财政局杭财资【2013】1573 号文件，财开集团部分房地产萧山盈丰地块上有权证建筑物和无权证建筑物划转至杭金投。根据杭州市财政局杭财资【2014】44 号文件，财开集团持有的浙江天裕控股有限公司 50%的股权于 2013 年 12 月 1 日划转至杭金投。根据杭州市财政局杭财资【2014】367 号文件，财开集团改制为有限责任公司，并进行相应资产处置，改制后作为杭金投 100%持股的子公司，扣除已向杭金投划转的资产后净资产 14.60 亿元。

# 公司治理与管理

## 产权状况与公司治理

**杭金投初步建立现代公司制度，公司治理结构有待进一步完善**

杭金投是经杭州市政府批准组建的国有独资公司，其实际控制人为杭州市政府。公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律法规和公司章程，成立了董事会、监事会，初步建立了现代公司治理结构。

按照公司章程规定，董事会由 9 人组成，监事会由 5 人组成。截至 2014 年 6 月末，公司董事实际到位 5 人，3 名董事和 1 名职工代表董事暂未到位；监事实际到位 3 人，2 名职工代表监事暂未到位。未来公司拟将董事人数调整为 5 名，并增补监事 2 名。公司治理结构有待进一步完善。

公司董事会下设战略与投资委员会、薪酬管理委员会、风险管理委员会、审计监督委员会和预算管理委员会，在董事会授权范围内各委员会各司其职，使得公司的决策机构、执行机构和监督机构权责更加明晰，公司治理得到一定程度的完善。截至 2014 年 6 月末，公司共有员工 617 人，其中管理类和技术类员工的占比分别为 9.80%和 90.20%；本科、硕士及以上员工的占比分别为 51.70%和 22.20%。同时，为有效实施对下属各全资、控股及投资企业的监管，2013 年公司完成了对外派 60 多家投资企业的 130 多名董监事人员的调整，进一步完善了公司的监管职能。

## 战略与管理

**公司将保持坚持实行多元化经营战略，发挥实业板块和金融服务板块的协同效应**

公司将保持实行多元化的经营战略，以商品贸易为主，发挥实业板块和金融服务板块的协同效应，并积极推进市民卡业务的跨越式发展，形成商品贸易、金融服务、支付服务三大业务互动的业务格局；着力增强集团的发展基础和综合实力，发挥国有大型企业集团的引领作用和战略控制效力，更好地服务于杭州经济、社会发展战略；通过市场化运作手段，进一步完善业务板块布局，优化和落实战略管控制度，通过集团公司平台发挥战略协同优势，做优做强下属业务板块；在整合资产管理板块的基础上，完善风险管理体系，实现公司的持续健康发展和国有资产的保值增值。

同时，公司将妥善处理业务拓展与风险防范之间的矛盾，实现经营稳定与快速发展的平衡，力争将公司打造成为综合竞争力强，品牌知名度高，产业和金融有机互动，资本运作与企业经营相结合，具有独到产业投资理念与商业模式，管理高效的现代服务业大型企业集团。

### 抗风险能力

**公司持续加强机制建设，全面完善和优化风险管理体系**

公司对发展战略目标、目前业务发展态势和管理基础及面临的外部市场和经济环境进行了综合分析，提出了风险管理策略，包括风险管理原则、目标和管理工具，指出公司风险管理工作要实现“效率，效益，效果”的综合平衡，确定了风险管理工作的损前和损后目标，提出了应对具体风险的工具，强调应对工具的选择应突出重点。

为强化风险管理的有效落实，公司针对重大风险编制了专项应对方案，制订了包括定期召开宏观经济发展和房地产行业形势分析研讨会、实现外包预算审核的规范化、保持集团总部及下属公司资金的集中管理和统一使用等一系列风险防范措施，编制了系列风险应急预案，注重全方位的风险防范，确保最大限度规避或减轻风险发生的可能性和影响。同时，将风险应对措施和内部控制的要求融入部门规范中，使风险管理成为公司综合管理体系的有机组成部分。

未来公司将保持完善优化全面风险管理体系，采取培训、研讨交流等措施加强风险管理文化建设；强化重大风险监控和预警，构建日常风险信息搜集、报告和处理机制，逐步形成风险动态管理体系；加强对最新风险管理思想、技术发展和行业动态的研究，进行集团内部的深入调研，探讨公司风险管理发展方向和实施思路，形成长效机制，持续提升集团的风险管理能力和科学决策水平，为公司发展战略目标的实现提供坚强保障。

## 财务分析

公司提供了 2011～2013 年及 2014 年 1～6 月财务报表。中汇会计师事务所有限公司对 2011～2013 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年 1～6 月财务报表未经审计。

### 资产质量

**公司资产规模不断扩大，非流动资产是主要组成部分；公司非流动资产以长期股权投资为主，流动资产以货币资金为主**

随着各板块业务的发展，公司总资产规模不断增长。2011～2013 年末和 2014 年 6 月末，公司总资产分别为 57.07 亿元、85.81 亿元 137.96 亿元和 189.36 亿元。其中，2013 年末，公司总资产同比增加 52.15 亿元，增幅为 60.77%，主要原因是持有至到期投资、其他应收款、可供出售金融资产和长期股权投资的增加；2014 年 6 月末，公司总资产较 2013 年末增加 51.40 亿元，主要原因为其他应收款的增加和长期股权投资的增加所致。

公司资产以非流动资产为主，2011～2013 年末及 2014 年 6 月末，非流动资产占比分别为 79.01%、62.15%、68.94%和 70.17%。公司非流

动资产主要由长期股权投资和可供出售金融资产构成。公司长期股权投资为对其他企业的股权投资。截至 2013 年末，公司长期股权投资 50.25 亿元，同比增长 44.46%，主要原因是杭州市财政局后续向公司划转财开集团持有股权。截至 2014 年 6 月末，公司长期股权投资 81.24 亿元，较 2013 年末增加 30.98 亿元。公司可供出售金融资产为信托产品、权益工具和基金。截至 2013 年末，可供出售金融资产为 15.44 亿元，同比增加 12.31 亿元，主要原因是公司自有资本持有的信托计划的大幅增加所致，其中信托产品、权益工具和基金的账面余额分别为 15.23 亿元、0.11 亿元和 0.10 亿元；截至 2014 年 6 月末，可供出售金融资产为 16.80 亿元。截至 2013 年末，公司持有至到期投资为 10.80 亿元，同比增加 53 倍，主要是由于公司 2013 年开始开展城镇化基金和委托贷款业务。

**表 7　2011～2013 年末及 2014 年 6 月末公司资产构成情况（单位：亿元，%）**

| 项目 | 2014 年 6 月末 | | 2013 年末 | | 2012 年末 | | 2011 年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 23.91 | 12.63 | 25.77 | 18.68 | 21.05 | 24.53 | 5.92 | 10.37 |
| 应收账款 | 2.97 | 1.57 | 1.39 | 1.01 | 0.29 | 0.34 | 0.10 | 0.17 |
| 其他应收款 | 9.86 | 5.21 | 8.58 | 6.22 | 1.44 | 1.68 | 1.81 | 3.17 |
| 存货 | 1.28 | 0.68 | 1.70 | 1.23 | 4.50 | 5.24 | 3.42 | 5.99 |
| 一年内到期的非流动资产 | 11.05 | 5.83 | 1.62 | 1.18 | 2.72 | 3.17 | 0.00 | 0.00 |
| **流动资产合计** | **56.49** | **29.83** | **42.85** | **31.06** | **32.48** | **37.85** | **11.98** | **20.99** |
| 可供出售金融资产 | 16.80 | 8.87 | 15.44 | 11.19 | 3.13 | 3.65 | 6.24 | 10.93 |
| 持有至到期投资 | 12.97 | 6.854 | 10.80 | 7.83 | 1.84 | 2.14 | 3.30 | 5.79 |
| 长期股权投资 | 81.24 | 42.90 | 50.25 | 36.42 | 34.79 | 40.54 | 23.50 | 41.18 |
| **非流动资产合计** | **132.86** | **70.17** | **95.10** | **68.94** | **53.33** | **62.15** | **45.09** | **79.01** |
| **总资产** | **189.36** | **100.00** | **137.96** | **100.00** | **85.81** | **100.00** | **57.07** | **100.00** |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。货币资金主要由银行存款和证券投资账户余额、保证金和客户备付金等组成。截至 2014 年 6 月末的应收账款为 2.97 亿元。公司 2013 年末应收账款的大幅增加，主要原因是公司加大各个贸易业务的拓展力度，调整业务模式，并为优质客户先行发货从而导致应收账款增加。公司其他应收款主要为往来款、土地出让保证金、应收待结算款项和应收管理费收入等。截至 2013 年末，公司其他应收款 8.58 亿元，同比增长 496.57%，主要原因是 2013 年公司发生了较大额的与财开集团的往来款以及与杭州市国土资源局的土地出让保证金。2014 年 6 月末，公司其他应收款为 9.86 亿元（见表 7）。

预计未来 1～2 年，随着各板块业务拓展和杭州市政府保持向公司划转金融资产，公司的资产规模有望进一步扩大。

## 资本结构

**公司负债规模持续增长，主要由长、短期借款等有息负债及其他应付款构成；债务资本比率不断增大，公司面临一定的偿债压力**

2011～2013 年末及 2014 年 6 月末，公司总负债分别为 22.78 亿元、35.68 亿元、71.15 亿元和 103.10 亿元，其中有息负债分别为 10.34 亿元、10.71 亿元、38.63 亿元和 69.86 亿元（见表 8），有息负债持续增加，有息负债中以短期借款、长期借款和应付债券为主。2011～2013 年末和 2014 年 6 月末，公司其他应付款分别为 3.96 亿元、14.16 亿元、18.84 亿元和 18.40 亿元，其中，2013 年末其他应付款中其他科目增至 11.29 亿元，主要为客户备付金、市民卡存款以及关联方往来款。

**表 8　2011～2013 年末及 2014 年 6 月末公司负债情况（单位：亿元，%）**

| 项目 | | 2014年6月末 | 2013 年末 | 2012 年末 | 2011 年末 |
|---|---|---|---|---|---|
| 流动负债 | | 82.45 | 54.57 | 25.10 | 9.85 |
| 流动负债占比 | | 79.97 | 76.70 | 70.34 | 43.24 |
| 非流动负债 | | 20.65 | 16.58 | 10.58 | 12.93 |
| 非流动负债占比 | | 20.03 | 23.30 | 29.66 | 56.76 |
| **总负债** | | **103.10** | **71.15** | **35.68** | **22.78** |
| 有息负债 | 短期借款 | 53.81 | 25.63 | 4.84 | 3.53 |
| | 应付票据 | 1.46 | 0.50 | 0.22 | 0.86 |
| | 一年内到期的非流动负债 | 2.60 | 2.90 | 2.05 | 0.00 |
| | 长期借款 | 5.00 | 2.60 | 3.60 | 5.95 |
| | 应付债券 | 7.00 | 7.00 | 0.00 | 0.00 |
| **有息负债合计** | | **69.87** | **38.63** | **10.71** | **10.34** |
| **有息负债/总负债** | | **67.77** | **54.29** | **30.02** | **45.37** |

数据来源：根据公司提供资料整理

2011～2013 年末及 2014 年 6 月末，公司资产负债率分别为 39.92%、41.58%、51.58%和 54.45%，债务资本比率分别为 23.17%、17.60%、36.64%和 44.75%。2011～2013 年末和 2014 年 6 月末，公司流动比率分别为 1.22 倍、1.29 倍、0.79 倍和 0.69 倍，速动比率分别为 0.87 倍、1.12 倍、0.75 倍和 0.67 倍，公司流动比率和速动比率整体下降，公司流动资产对流动负债的覆盖程度逐年下降，流动负债的持续增加主要是因为短期借款的大幅增加，这将使公司未来面临一定的短期偿债压力；长期资产适合率分别为 104.71%、113.86%、87.68%和 80.46%，长期资本对长期资产总体覆盖程度整体下降，主要是长期借款的大幅增加，这在一定程度上将使公司未来面临一定的长期偿债压力。

截至 2013 年末，公司对外担保余额 6.00 亿元，担保比率 8.98%。具体为杭金投为杭州中策橡胶有限公司及其下属全资子公司提供对外担保的余额 5.00 亿元；为杭州市开发投资有限公司提供对外担保的余额 1.00 亿元。被担保公司经营状况良好，公司代偿风险较小。

随着政府资产的不断注入及公司业务规模的扩大，公司所有者权益不断上升。2013 年末和 2014 年 6 月末，公司实收资本均为 20.39 亿元；所有者权益合计分别为 66.80 亿元和 86.26 亿元；2013 年末公司所有者权益同比增长 24.27%，主要原因是杭州市财政局 2013 年向公司划入资产所致。

预计未来 1～2 年，公司保持推进对杭州市国有金融资产的整合，将保持较大的投资规模，除了自身经营产生的现金外，大部分资金将来自债务融资，公司的负债规模可能进一步上升。

## 盈利能力

**公司营业收入不断增加，投资收益水平较高，收益率水平虽有所波动，但整体盈利能力较强**

随着公司各项业务规模的拓展，公司营业收入不断增加，整体盈利保持在较高水平。2011～2013 年和 2014 年 1～6 月，公司的营业收入分别为 10.98 亿元、21.84 亿元、34.35 亿元和 23.62 亿元；总资产报酬率分别为 9.94%、8.69%、7.47%和 3.36%，净资产收益率分别为 14.60%、11.97%、12.04%和 5.04%。公司总资产和净资产规模增长较快，主要是由于业务的发展和资产的注入，总资产报酬率和净资产收益率有所波动，但整体盈利能力较强。

公司期间费用保持较低水平。2011～2013 年和 2014 年 1～6 月期间费用分别为 2.24 亿元、2.78 亿元、4.14 亿元和 2.52 亿元，占营业收入的比例分别为 20.42%、12.73%、12.04%和 10.67%。

表 9　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月公司盈利情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2014年1～6月 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 23.62 | 34.35 | 21.84 | 10.98 |
| 营业成本 | 20.80 | 27.02 | 16.69 | 7.15 |
| 期间费用 | 2.52 | 4.14 | 2.78 | 2.24 |
| 其中：销售费用 | 0.15 | 0.26 | 0.16 | 0.14 |
| 管理费用 | 1.02 | 3.01 | 2.20 | 1.59 |
| 财务费用 | 1.35 | 0.87 | 0.43 | 0.52 |
| 投资收益 | 4.79 | 6.35 | 4.89 | 4.27 |
| 营业利润 | 4.85 | 9.25 | 6.90 | 5.62 |
| 利润总额 | 4.86 | 9.30 | 6.94 | 5.67 |
| 所得税费用 | 0.52 | 1.26 | 0.94 | 0.67 |
| 净利润 | 4.34 | 8.04 | 6.01 | 5.00 |
| 毛利率 | 11.93 | 21.34 | 23.58 | 34.86 |
| 总资产报酬率 | 3.36 | 7.47 | 8.69 | 9.94 |
| 净资产收益率 | 5.04 | 12.04 | 11.97 | 14.60 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的投资收益总体表现持续较好。杭金投的投资收益主要由按权益法核算的长期股权投资收益、可供出售金融资产收益和委托贷款收益组成。其中，可供出售金融资产收益主要为信托产品收益。2011～2013 年和 2014 年 1～6 月，杭金投的投资收益分别为 4.27 亿元、4.89 亿元、6.35 亿元和 4.79 亿元，占营业收入的比例分别为 38.89%、22.39%、18.49%和 20.28%（见表 9）。

总体来看，近年来公司营业收入不断增加，实现良好的投资收益，盈利能力较强，公司的盈利能够对债务提供较好的保障。

## 现金流

**公司经营性净现金流金额持续下降，对债务的保障能力不断下降；随着对杭州市金融资产整合的加速推进，公司投资性现金流出将保持增加**

2011～2013 年和 2014 年 1～6 月，公司经营性净现金流分别为 2.74 亿元、1.35 亿元、-2.07 亿元和-3.98 亿元。其中，2013 年经营性现金流净额大幅下降，主要原因应收关联方财开集团款项增加 3.30 亿元，支付购地保证金 2.15 亿元。2014 年 1～6 月公司经营性净现金流流出的增加，主要原因为公司为参股子公司杭州金融城建设发展有限公司代垫资金 5.00 亿元所致。

2011～2013 年和 2014 年 1～6 月，公司投资性净现金流分别为 2.85 亿元、2.34 亿元、-26.70 亿元和-22.72 亿元。公司投资性现金流出的大幅增加，主要原因是公司对杭州市金融资产整合的推进。

2011～2013 年和 2014 年 1～6 月，公司筹资性净现金流为-4.65 亿元、-1.07 亿元、31.34 亿元和 23.14 亿元。公司筹资性现金流入的大幅增加，主要原因是公司加大筹资力度，且吸收投资中部分是现金。

公司经营性净现金流对债务的保障能力波动较大。2011～2013 年和 2014 年 1～6 月，公司经营性净现金流利息保障倍数分别为 3.79 倍、2.58 倍、-1.75 倍和-2.65 倍（见表 10）。

**表 10　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月杭金投现金流情况（单位：亿元，%）**

| 项目 | 2014 年 1～6 月 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|---|---|---|---|---|
| 经营性净现金流 | -3.99 | -2.07 | 1.35 | 2.74 |
| 投资性净现金流 | -22.72 | -26.70 | 2.34 | 2.85 |
| 筹资性净现金流 | 23.14 | 31.34 | -1.07 | -4.65 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -2.65 | -1.75 | 2.58 | 3.79 |
| 经营性净现金流/总负债 | -4.57 | -3.82 | 3.78 | 11.33 |
| 经营性净现金流/流动负债 | -5.82 | -5.10 | 5.37 | 25.20 |

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，公司经营性净现金流会出现增长，但随着公司对贸易、金融等业务板块持续投资，公司未来的投资性现金流出还会

有所增加，筹资性现金流也会随之增加。

### 偿债能力

公司的盈利对债务的保障程度较好，2011～2013 年和 2014 年 1～6 月，公司的 EBIT 利息保障倍数分别为 8.68 倍、10.70 倍、8.69 倍和 4.19 倍；公司的资产负债率分别为 39.92%、41.58%、51.58%和 54.45%，债务资本比率分别为 23.17%、17.60%、36.64%和 44.75%，公司资产负债率和债务资本比率整体上升，面临一定的偿债压力（见表 11）。

作为杭州市政府推动地区金融发展的主体，未来公司在杭州市社会经济发展中保持发挥重要作用，将持续得到地方政府的大力支持，有利于公司偿债能力的提升。

表 11　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月公司主要偿债指标（单位：%、倍）

| 项目 | 2014 年 1～6 月 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|---|---|---|---|---|
| 资产负债率 | 54.45 | 51.58 | 41.58 | 39.92 |
| 债务资本比率 | 44.75 | 36.64 | 17.60 | 23.17 |
| 流动比率 | 0.69 | 0.79 | 1.29 | 1.22 |
| 速动比率 | 0.67 | 0.75 | 1.12 | 0.87 |
| 保守速动比率 | 0.32 | 0.47 | 0.84 | 0.63 |
| EBIT 利息保障倍数 | 4.19 | 8.69 | 10.70 | 8.68 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 10.53 | 10.95 | 8.87 |

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 5 月 29 日，杭金投及其主要子公司金投商贸和工商信托均未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具之日，公司发行的 13 杭金投 MTN001 尚未发生付息行为。

## 结论

总体来看，杭金投是杭州市政府推动地区金融业发展的主体，保持得到政府在资产注入等方面的大力支持，公司拥有优质金融资产，整体盈利能力不断增强。预计未来 1～2 年，金融业保持健康平稳发展，公司作为杭州市政府推动地区金融发展的主体，行业地位将更加突出，资产规模将保持扩大，抗风险能力将进一步提高，未来发展潜力较大，将保持在杭州市社会经济发展中发挥重要作用。大公对杭金投的评级展望为稳定。

# 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对杭州市金融投资集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

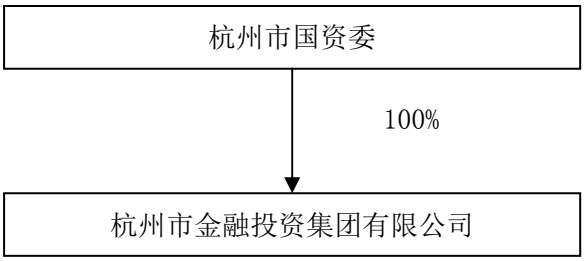
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

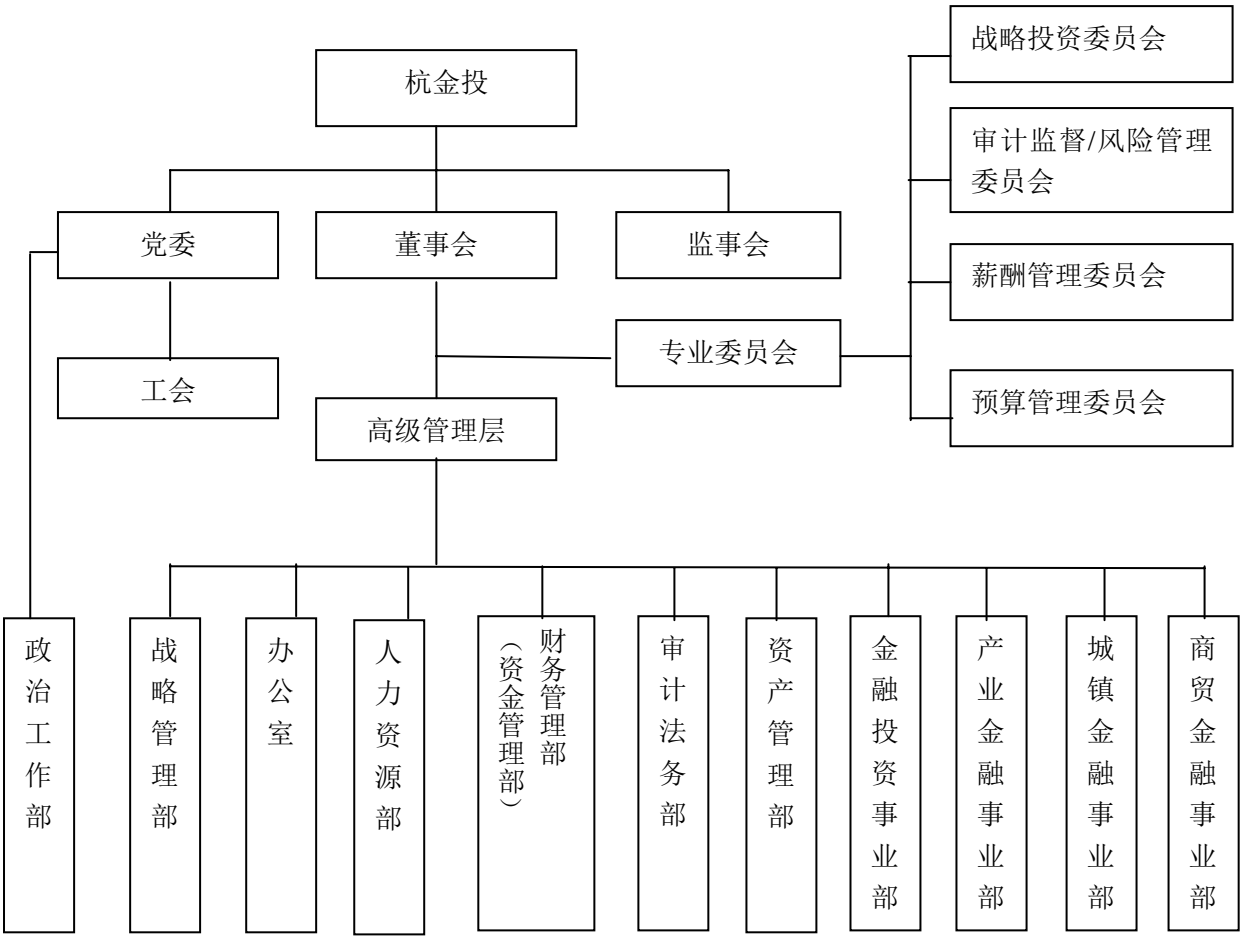
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

# 附件 1　　截至 2014 年 6 月末杭金投股权结构图



# 附件 2　　截至 2014 年 6 月末杭金投组织结构图



# 附件 3　　截至 2014 年 6 月末杭金投合并报表范围

单位：万元，%

| 名称 | 子公司级别 | 业务性质 | 注册资本 | 股权比例 |
|---|---|---|---|---|
| 杭州市金投商贸发展有限公司 | 一级 | 批发零售业 | 10,000.00 | 100.00 |
| 杭州市民卡有限公司 | 一级 | 代理服务业 | 11,500.00 | 51.00 |
| 杭州工商信托股份有限公司 | 一级 | 金融业 | 50,000.00 | 57.99 |
| 杭州国际机场大厦开发有限公司 | 一级 | 房地产业 | 16,000.00 | 90.00 |
| 杭州金投资本管理有限公司 | 一级 | 创业投资 | 12,000.00 | 100.00 |
| 杭州产权交易所有限责任公司 | 一级 | 金融服务业 | 8,000.00 | 51.00 |
| 杭州泰邦创业投资有限公司 | 一级 | 金融服务业 | 3,000.00 | 100.00 |
| 杭州泰恒股权投资管理有限公司 | 一级 | 金融服务业 | 1,000.00 | 85.00 |
| 杭州中财物业管理有限公司 | 一级 | 物业服务 | 50.00 | 100.00 |
| 杭州市中小企业担保有限公司 | 一级 | 金融服务业 | 12,000.00 | 54.17 |
| 杭州金投资产管理有限公司 | 一级 | 资产管理 | 2,000.00 | 100.00 |
| 杭州市金投建设发展有限公司 | 一级 | 金融投资 | 20,000.00 | 99.00 |
| 杭州市产业发展投资有限公司 | 一级 | 金融服务业 | 80,000.00 | 100.00 |
| 杭州市财开投资集团有限公司 | 一级 | 资产管理 | 100,000.00 | 100.00 |
| 杭州市产权拍卖有限公司 | 二级 | 金融服务业 | 300.00 | 51.00 |
| 杭州市股权管理中心 | 一级 | 金融服务业 | 503.10 | 100.00 |
| 杭州市产权交易中心 | 一级 | 金融服务业 | 589.30 | 100.00 |
| 浙江煌宸煤炭贸易有限公司 | 二级 | 批发零售业 | 1,000.00 | 75.00 |
| 杭州城市通卡有限公司 | 二级 | 代理服务业 | 1,225.00 | 51.00 |
| 杭州时韵广告文化传播有限公司 | 二级 | 广告业 | 600.00 | 45.90 |
| 浙江蓝桂资产管理公司 | 二级 | 资产管理 | 3,000.00 | 57.99 |
| 杭州富群农业开发有限公司 | 二级 | 实业投资 | 5,500.00 | 100.00 |
| 杭州天和经济开发有限公司 | 二级 | 实业投资 | 8,000.00 | 100.00 |

# 附件 4　　杭金投主要财务指标

单位：万元

| 项目 | 2014 年 6 月末（未经审计） | 2013 年末 | 2012 年末 | 2011 年末 |
|---|---|---|---|---|
| **资产类** | | | | |
| 货币资金 | 239,070 | 257,701 | 210,456 | 59,181 |
| 交易性金融资产 | 26,611 | 104 | 42 | 9 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 232 | 1,692 |
| 应收账款 | 29,693 | 13,919 | 2,858 | 979 |
| 其他应收款 | 98,618 | 85,840 | 14,389 | 18,101 |
| 预付款项 | 22,717 | 14,195 | 7,638 | 4,778 |
| 存货 | 12,760 | 17,003 | 44,959 | 34,177 |
| 一年内到期的非流动资产 | 110,464 | 16,212 | 27,177 | 0 |
| 流动资产合计 | 564,946 | 428,550 | 324,807 | 119,773 |
| 可供出售金融资产 | 168,004 | 154,392 | 31,320 | 62,367 |
| 持有至到期投资 | 129,680 | 108,000 | 18,391 | 33,041 |
| 长期股权投资 | 812,364 | 502,515 | 347,852 | 234,994 |
| 固定资产 | 7,911 | 7,907 | 7,994 | 1,975 |
| 在建工程 | 50,218 | 45,613 | 28 | 72 |
| 无形资产 | 12,400 | 3,137 | 2,988 | 328 |
| 长期待摊费用 | 1,488 | 1,768 | 2,383 | 2,284 |
| 递延所得税资产 | 4,459 | 2,499 | 1,122 | 620 |
| 非流动资产合计 | 1,328,629 | 951,041 | 533,332 | 450,921 |
| 总资产 | 1,893,574 | 1,379,591 | 858,139 | 570,693 |
| **占资产总额比（%）** | | | | |
| 货币资金 | 12.63 | 18.68 | 24.52 | 10.37 |
| 应收账款 | 1.57 | 1.01 | 0.33 | 0.17 |
| 其他应收款 | 5.21 | 6.22 | 1.68 | 3.17 |
| 预付款项 | 1.20 | 1.03 | 0.89 | 0.84 |
| 存货 | 0.67 | 1.23 | 5.23 | 5.99 |
| 一年内到期的非流动资产 | 5.83 | 1.18 | 3.17 | 0.00 |
| 流动资产合计 | 29.83 | 31.06 | 37.85 | 20.99 |
| 长期股权投资 | 42.90 | 36.42 | 40.53 | 41.18 |
| 可供出售金融资产 | 8.87 | 11.19 | 3.65 | 10.93 |
| 固定资产 | 0.42 | 0.57 | 0.93 | 0.35 |
| 非流动资产合计 | 70.17 | 68.94 | 62.15 | 79.01 |

# 附件 4　　杭金投主要财务指标（续表 1）

单位：万元

| 项目 | 2014 年 6 月末（未经审计） | 2013 年末 | 2012 年末 | 2011 年末 |
|---|---|---|---|---|
| **负债类** | | | | |
| 短期借款 | 538,060 | 256,300 | 48,390 | 35,275 |
| 应付票据 | 14,609 | 4,975 | 2,194 | 8,593 |
| 应付账款 | 43,761 | 41,146 | 19,984 | 2,660 |
| 预收款项 | 9,872 | 10,936 | 5,388 | 1,016 |
| 应付职工薪酬 | 1,385 | 4,001 | 3,291 | 1,938 |
| 其他应付款 | 184,023 | 188,429 | 141,554 | 39,596 |
| 一年内到期的非流动负债 | 26,000 | 29,000 | 20,500 | 0 |
| 流动负债合计 | 824,501 | 545,735 | 250,973 | 98,528 |
| 长期借款 | 50,000 | 26,000 | 36,000 | 59,500 |
| 应付债券 | 70,000 | 70,000 | - | - |
| 长期应付款 | 55,740 | 55,740 | 55,740 | 55,740 |
| 非流动负债合计 | 206,459 | 165,815 | 105,815 | 129,315 |
| 总负债 | 1,030,960 | 711,550 | 356,787 | 227,843 |
| **占负债总额比（%）** | | | | |
| 短期借款 | 52.19 | 36.02 | 13.56 | 15.48 |
| 应付票据 | 1.42 | 0.70 | 0.61 | 3.77 |
| 应付账款 | 4.24 | 5.78 | 5.60 | 1.17 |
| 预收款项 | 0.96 | 1.54 | 1.51 | 0.45 |
| 其他应付款 | 17.85 | 26.48 | 39.67 | 17.38 |
| 一年内到期的非流动负债 | 2.52 | 4.08 | 5.75 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 79.97 | 76.70 | 70.34 | 43.24 |
| 长期借款 | 4.85 | 3.65 | 10.09 | 26.11 |
| 应付债券 | 6.79 | 9.84 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应付款 | 5.41 | 7.83 | 15.62 | 24.46 |
| 非流动负债合计 | 20.03 | 23.30 | 29.66 | 56.76 |
| **权益类** | | | | |
| 少数股东权益 | 77,539 | 68,481 | 57,411 | 42,820 |
| 实收资本（股本） | 203,861 | 203,861 | 203,861 | 99,042 |
| 资本公积 | 282,944 | 202,057 | 107,453 | 43,744 |
| 盈余公积 | 23,969 | 23,969 | 19,263 | 15,511 |
| 未分配利润 | 268,505 | 163,916 | 109,292 | 139,334 |
| 归属于母公司所有者权益 | 785,075 | 599,560 | 443,941 | 300,030 |
| 所有者权益 | 862,614 | 668,041 | 501,351 | 342,851 |

# 附件 4　　杭金投主要财务指标（续表 2）

单位：万元

| 项目 | 2014 年 1～6 月（未经审计） | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|---|---|---|---|---|
| **损益类** | | | | |
| 营业收入 | 236,162 | 343,530 | 218,359 | 109,780 |
| 营业成本 | 207,984 | 270,211 | 166,873 | 71,508 |
| 销售费用 | 1,534 | 2,627 | 1,575 | 1,385 |
| 管理费用 | 10,151 | 30,076 | 21,974 | 15,882 |
| 财务费用 | 13,474 | 8,658 | 4,283 | 5,151 |
| 投资收益 | 47,901 | 63,530 | 48,931 | 42,745 |
| 营业利润 | 48,503 | 92,533 | 68,979 | 56,153 |
| 营业外收支净额 | 113 | 514 | 427 | 560 |
| 利润总额 | 48,616 | 93,047 | 69,406 | 56,713 |
| 所得税 | 5,166 | 12,636 | 9,351 | 6,666 |
| 净利润 | 43,450 | 80,412 | 60,055 | 50,046 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 6,970 | 64,581 | 47,540 | 41,111 |
| **占营业收入比（%）** | | | | |
| 营业成本 | 88.07 | 78.66 | 76.42 | 65.14 |
| 销售费用 | 0.65 | 0.76 | 0.72 | 1.26 |
| 管理费用 | 4.30 | 8.76 | 10.06 | 14.47 |
| 财务费用 | 5.71 | 2.52 | 1.96 | 4.69 |
| 营业利润 | 20.54 | 26.94 | 31.59 | 51.15 |
| 利润总额 | 20.59 | 27.09 | 31.79 | 51.66 |
| 净利润 | 18.40 | 23.41 | 27.50 | 45.59 |
| **现金流类** | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -39,851 | -20,730 | 13,479 | 27,434 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -227,172 | -266,984 | 23,443 | 28,510 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 231,421 | 313,372 | -10,679 | -46,517 |
| **财务指标** | | | | |
| EBIT | 62,991 | 103,003 | 74,637 | 62,832 |
| EBITDA | - | 104,877 | 76,365 | 64,207 |
| 总有息负债 | 698,668 | 386,275 | 107,084 | 103,368 |

# 附件 4　　杭金投主要财务指标（续表 3）

单位：%

| 项目 | 2014 年 1～6 月（未经审计） | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|---|---|---|---|---|
| 毛利率 | 11.93 | 21.34 | 23.58 | 34.86 |
| 营业利润率 | 20.54 | 26.94 | 31.59 | 51.15 |
| 总资产报酬率 | 3.36 | 7.47 | 8.69 | 9.94 |
| 净资产收益率 | 5.04 | 12.04 | 11.97 | 14.60 |
| 资产负债率 | 54.45 | 51.58 | 41.58 | 39.92 |
| 债务资本比率 | 44.75 | 36.64 | 17.60 | 23.17 |
| 长期资产适合率 | 80.46 | 87.68 | 113.86 | 104.71 |
| 流动比率 | 0.69 | 0.79 | 1.29 | 1.22 |
| 速动比率 | 0.67 | 0.75 | 1.12 | 0.87 |
| 保守速动比率 | 0.32 | 0.47 | 0.84 | 0.63 |
| 存货周转天数（天） | 12.88 | 41.28 | 85.36 | 158.37 |
| 应收账款周转天数（天） | 16.62 | 8.79 | 3.16 | 5.24 |
| 经营性净现金流/流动负债 | -5.82 | -5.10 | 5.37 | 25.20 |
| 经营性净现金流/总负债 | -4.57 | -3.82 | 3.78 | 11.33 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | -2.65 | -1.75 | 2.58 | 3.79 |
| EBIT 利息保障倍数（倍） | 4.19 | 8.69 | 10.70 | 8.68 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | - | 10.53 | 10.95 | 8.87 |
| 现金比率 | 32.22 | 47.24 | 83.87 | 60.07 |
| 现金回笼率 | 112.00 | 104.26 | 108.84 | 109.19 |
| 担保比率 | - | 8.98 | 12.00 | 17.50 |

# 附件 5　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务 ＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[1] ＝ 360 /（营业成本 / 年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[2] ＝ 360 /(营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%

[1] 半年取 180 天。
[2] 半年取 180 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

# 附件 6　　中期票据及主体信用等级符号和定义

**大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。**

**AAA** 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

**AA** 级 ：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

**A** 级 ：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

**BBB** 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

**BB** 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级 ：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

**CCC** 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

**CC** 级 ：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

**C** 级 ：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 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。

**大公评级展望定义：**

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。