2021年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券募集说明书摘要

发　行　人：杭州市城市建设投资集团有限公司
牵头主承销商：国开证券股份有限公司
联席主承销商：中信建投证券股份有限公司
（本公告请见中国经济导报网 http://www.ceh.com.cn/债券公告频道）

重要声明及提示

一、发行人声明

发行人承诺不承担政府融资职能，本次债券不涉及新增地方政府债务。

二、发行人董事会声明

发行人董事会已批准本次债券募集说明书，发行人董事会承诺其中不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

三、发行人负责人和主管会计工作的负责人、会计部门负责人声明

发行人负责人和主管会计工作的负责人、会计部门负责人保证本次债券募集说明书中财务报告真实、完整。

四、主承销商勤勉尽职声明

主承销商按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和《企业债券管理条例》等法律法规的规定及有关要求，对本次债券发行材料的真实性、准确性、完整性进行了充分核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

五、律师事务所勤勉尽职声明

律师事务所及经办律师保证由本所同意发行人在募集说明书中引用的法律意见书的内容已经本所审阅，确认募集说明书不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏引致的法律风险，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

六、投资提示

凡欲认购本次债券的投资者，请认真阅读本募集说明书及其有关的信息披露文件，并进行独立投资判断。主管部门对本次债券发行所作出的任何决定，均不表明其对债券风险作出实质性判断。

凡认购、受让并持有本次债券的投资者，均视同自愿接受本募集说明书对本次债券各项权利义务的约定。债券依法发行后，发行人经营变化引致的投资风险，投资者自行负责。

七、其他重大事项或风险提示

除发行人和主承销商外，发行人没有委托或授权任何其他人或实体提供未在本募集说明书中列明的信息和对本募集说明书作任何说明。投资者若对本募集说明书存在任何疑问，应咨询自己的证券经纪人、律师、会计师或其他专业顾问。

八、本次债券的基本要素

（一）债券名称：2021年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券（简称“21杭城投债01”）。

（二）发行总额：本期债券计划发行额为12亿元。

（三）债券期限：本次债券期限5年。

（四）债券利率：本次债券采用固定利率形式，单利按年计息，每年付息一次，通过中央国债登记结算有限责任公司簿记建档发行系统，按照公开、公平、公正原则，以市场化方式确定发行利率。

本次债券票面利率在本次债券存续期内固定不变。本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

（五）发行方式：本次债券采取簿记建档、集中配售的方式，通过中央国债登记结算有限责任公司的簿记建档场所和系统，向机构投资者公开发行。

（六）发行范围及对象：

1、上海证券交易所发行：持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司基金证券账户或A股证券账户的境内机构投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）。

2、承销团成员设置的发行网点公开发行：在中央国债登记结算有限责任公司开户的中国境内机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）。

（七）还本付息方式：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。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自其兑付日起不另计利息。

（八）债券形式：实名制记账式债券，在中央国债登记结算有限责任公司和中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记托管。

（九）信用级别：经联合资信评估有限公司综合评定，本次债券的信用等级为AAA，发行人长期主体信用等级为AAA。

（十）担保方式：本次债券无担保。

释 义

在本募集说明书中，除非上下文另有规定，下列词语具有如下含义：

发行人/本公司/公司/杭城投：指杭州市城市建设投资集团有限公司
本期债券：指发行总额为人民币12亿元（含12亿元）的“2021年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券”
本次发行：指经有关主管部门正式批准，本次债券在中国境内公开发行
募集说明书：指发行人根据有关法律、法规为本次债券发行而制作的《2021年第一期杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券募集说明书》
簿记建档：指由发行人与簿记管理人确定本次债券的票面利率簿记建档区间，投资者直接向簿记管理人发出申购订单，簿记管理人负责记录申购订单，最终由发行人与簿记管理人根据申购情况确定本次债券的最终发行利率的过程
牵头主承销商/簿记管理人/债权代理人/国开证券：指国开证券股份有限公司
联席主承销商/副簿记管理人/中信建投：指中信建投证券股份有限公司
承销团：指主承销商为本次债券发行组织的，由主承销商和分销商组成的承销团
承销协议：指发行人与主承销商签订的《2019年杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券承销协议》
余额包销：指承销团成员按照承销团协议所约定的各自承销本次债券的份额，在发行期结束后，将各自未售出的本次债券全部自行购入，并按时足额划拨本次债券各自承销份额对应的款项
计息年度：指本次债券存续期内每一个起息日起至下一个起息日的前一个自然日止
付息款项：指本次债券存续期内用于支付本次债券每个计息期间利息的款项
国家发改委：指中华人民共和国国家发展和改革委员会
省发改委：指浙江省发展和改革委员会
中国证监会：指中国证券监督管理委员会
上交所：指上海证券交易所
中央国债登记公司：指中央国债登记结算有限责任公司
中国证券登记公司：指中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
债券持有人：指本次债券投资者
债权代理人：指国开证券股份有限公司
《债权代理协议》：指发行人与债权代理人签署的《2019年杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券债权代理协议》
《债券持有人会议规则》：指发行人签署的《2019年杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券债券持有人会议规则》
《募集资金和偿债资金专项账户监管协议》：指发行人与监管银行签署的《2019年杭州市城市建设投资集团有限公司公司债券募集资金和偿债资金专项账户监管协议》
募集资金和偿债资金专项账户：指发行人在监管银行营业网点开立的专项用于存放本次债券募集资金和偿债资金的账户
报告期：指2017-2019年
近三年：指2017年、2018年及2019年
最近一期：指2020年1-9月/2020年9月末
工作日：指中国商业银行的对公营业日（不包括法定节假日或休息日）
法定节假日或休息日：指中华人民共和国的法定及政府指定节假日或休息日（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省的法定节假日和/或休息日）
元：指如无特别说明，指人民币元
公司章程：指《杭州市城市建设投资集团有限公司章程》
董事会：指杭州市城市建设投资集团有限公司董事会
联合资信：指发行人历史主体评级机构联合资信评估有限公司
市政府：指杭州市人民政府
杭州城建/城建发展：指杭州市城市建设发展集团有限公司
水务集团：指杭州市水务控股集团有限公司
居住区发展公司：指杭州市居住区发展中心有限公司
钱江地产：指浙江钱江房地产集团有限公司
城投资管公司：指杭州城投资产管理集团有限公司
房地产开发集团：指杭州市房地产开发集团有限公司
房开实业：指杭州市房地产开发实业有限公司
杭州路桥：指杭州市路桥集团股份有限公司
热能公司：指杭州市热能投资有限公司
环境集团：指杭州市环境集团有限公司
热电集团：指杭州热电集团股份有限公司
海潮建设：指杭州城投海潮建设发展有限公司
市政公司：指杭州市市政公用建设开发有限公司

	姓名	性别	出生年月	现任职务	任职期限
经理层	余敏红	女	1968.10	市城投集团党委委员、副总经理	2014.07.12任命
	吴桂才	男	1963.10	市城投集团党委委员、副总经理	2015.06.26任命
	杨波	男	1974.09	市城投集团党委委员、副总经理	2016.08.26任命
	赵志仁	男	1966.11	市城投集团党委委员、副总经理	2018.07.01任命
	沈卓恒	男	1974.01	市城投集团党委委员、副总经理	2019.09.10任命
	陈云龙	男	1961.07	市城投集团党委委员、副总经理	2019.09.10任命

注：上述人员的任命文件均未注明具体任命期限。

第九条 发行人业务情况

一、发行人主营业务情况

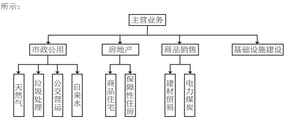
（一）经营范围

发行人经营范围：经营市政府授权的国有资产。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

（二）业务结构

发行人经营范围基本涵盖城市建设领域全产业链，所属企业涉及公共交通、城市供排水、供气、垃圾处理、热电联产、房地产开发、市政工程、建筑工程等行业。

发行人主营业务涉及的业务板块如下图所示：



其中发行人市政公用板块主要包括天然气销售、垃圾处理、公交营运、自来水等多个业务领域，下属子公司中涵盖了多个杭州市行业资产规模最大的龙头企业，同时，公共交通、燃气、水务等特许经营类的公用事业具有自然垄断性，在杭州城区的业务覆盖率为100%。

发行人房地产业务主要包括经济适用房和商品房开发销售两大类，涉及到房地产开发与经营，安居工程开发、建设、管理，物业管理等多项业务。下属各房地产企业大都具有国家城市综合开发一级资质或二级资质，是杭州市主要的保障房建设开发主体之一。

发行人城市基础设施建设板块经营涉及施工业和建筑业，该板块主要采取政府代建形式，施工主体与各级政府及相关业务主体签订代建合同，项目前期施工主体需要垫付资金，年末根据本年度施工业务量，按照合同规定与政府进行结算。

发行人商品销售业务主要包括建材贸易业务以及电力和煤炭销售。

（三）公司主营业务收入、主营业务成本、营业毛利及营业毛利率情况

发行人于2017年度至2019年度，分别实现营业总收入2,272,458.09万元、2,612,645.50万元和2,807,783.71万元。近三年，发行人净利润分别为180,389.07万元、170,831.85万元和187,843.47万元。发行人作为杭州市城市建设的主体，业务范围涵盖城市建设领域全产业链，营业收入主要来自于市政公用、房地产、城市基础设施建设、商品销售及其他板块。报告期内，发行人业务规模逐步扩大，营业收入实现了稳步增长。

发行人最近三年的主营业务分结构分析情况如下表所示：

表9-1：发行人近三年营业收入构成情况

单位：万元、%

业务板块	2019年度		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
市政公用	**853,367.60**	**30.39**	**746,442.94**	**28.57**	**636,241.02**	**28.00**
天然气销售	441,202.08	15.71	369,293.62	14.13	284,934.55	12.54
垃圾处理	70,168.60	2.50	56,420.81	2.16	59,090.22	2.60
公交营运	153,461.14	5.47	132,620.10	5.08	124,840.06	5.49
自来水	188,535.78	6.71	188,108.41	7.20	167,376.19	7.37

……

发行人的市政公用板块业务主要包括天然气销售业务、公交营运业务、自来水业务和垃圾处理业务等，具有自然垄断性，确保了下属的公交、水务及燃气等行业在所处地域内具有较高的市场占有率，能提供稳定的营业收入。

截至本募集说明书签署日，发行人市政公用板块未发生重大安全生产事故和环境污染事件，也未有因上述原因受到的行政处罚情况。

表9-5：发行人近三年市政公用板块营业收入构成情况表

单位：万元、%

业务板块	2019年度		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
天然气销售	441,202.08	51.70	369,293.62	49.47	284,934.55	44.78
垃圾处理	70,168.60	8.22	56,420.81	7.56	59,090.22	9.29
公交营运	153,461.14	17.98	132,620.10	17.77	124,840.06	19.62
自来水	188,535.78	22.09	188,108.41	25.20	167,376.19	26.31
市政公用	**853,367.60**	**100.00**	**746,442.94**	**100.00**	**636,241.02**	**100.00**

发行人市政公用板块中天然气销售、垃圾处理、公交营运自来水四项业务在当地销量排名均为第一。

1、天然气销售

（1）业务经营模式

详见本期债券募集说明书。

（2）经营依据及运营年限

详见本期债券募集说明书。

（3）收费定价情况及结算情况

详见本期债券募集说明书。

（4）主要营运指标

受天然气价格调整影响，公司天然气销售业务目前发展战略为大力发展居民用户的定制化服务，安装热水器、地热、墙暖、干衣机等燃气配套家用设施，提高居民用户燃气使用占有率，同时拓展小公建小餐饮市场，降低开户门槛，提高城市燃气使用安全等级，以促进天然气销售量增长。详见本期债券募集说明书。

（5）关键技术工艺——管道燃气产品工艺流程

详见本期债券募集说明书。

（6）上游气源的采购情况

详见本期债券募集说明书

2、垃圾处理

（1）业务经营模式

详见本期债券募集说明书

（2）主要运营指标

表9-6：2017-2019年发行人垃圾处理行业主要运营指标

项目	2019年度	2018年度	2017年度
年垃圾处理能力（万吨）	319.60	319.60	248.20
当期垃圾处理规模（万吨）	450.83	486.00	502.24
产能利用率	141%	150%	202%

发行人垃圾处理产能利用率不断提高，主要系近年来杭州市并未新建或扩建垃圾处理厂，而垃圾规模却在不断增加。

（3）垃圾处理流程

详见本期债券募集说明书

（4）经营模式、结算模式

详见本期债券募集说明书

3、公交营运

（1）经营资产情况

详见本期债券募集说明书

（2）定价机制及结算方式

详见本期债券募集说明书

（3）主要运营指标

2017年至2019年，发行人公交运营业务分别实现营业收入124,840.06万元、132,620.10以及153,461.14万元；营业毛利率分别为-219.57%、-239.72%以及-230.48%，主要系公交运营板块由于燃油价格近几年持续偏高，此外运营线路扩充及车辆投入增加，使得运营及维修成本不断上升，导致公共交通营业成本不断上升，同时较高的人力成本共同导致报告期内公交运营板块处于持续亏损状态。政府对于发行人的公交运营业务每年根据相关文件给予一定补贴。公司近三年的经营情况详见本期债券募集说明书。

（4）上游采购情况

详见本期债券募集说明书。

（5）政府补贴情况

详见本期债券募集说明书。

4、自来水

（1）经营模式

详见本期债券募集说明书。

（2）污水处理

详见本期债券募集说明书。

5、发行人市政公用业务特许经营权情况：

详见本期债券募集说明书。

（二）房地产板块

1、业务经营主体

……

1、国内市场情况

详见本期债券募集说明书。

2、杭州市场情况

详见本期债券募集说明书。

（四）商品销售行业的现状及发展趋势

1、国内市场情况

详见本期债券募集说明书。

2、杭州市场情况

详见本期债券募集说明书。

（五）发行人行业地位及竞争优势

1、行业地位

发行人是杭州市城市基础设施的重要投资主体之一，由杭州市政府授权从事城建资产经营、资本运作和城市资源开发，是杭州重大城建项目的建设主体、城市基础设施的投融资主体、市政公用设施的运营主体、优质高效安全的为民服务主体，处于行业主导地位。业务涵盖城市公交、供气、热电、供水、垃圾污水处理、市政基础设施建设及房地产开发等业务。

发行人在市政公用板块下的公交、水务、燃气等行业属于政府特许经营，具有自然垄断的特性，确保发行人具有较高的市场占有率，能维持稳定的自然垄断收入。此外，发行人在房地产开发、市政道路建设、城建科研及建筑中介服务等方面也具备了较强的实力。发行人凭借良好的市场形象和强大的资本后盾，在市场中占有一席之地。

按照中国证监会行业分类，根据2019年年报，发行人总资产排名浙江省内同行业第4名（含省级企业），资产负债率在总资产超过1000亿的企业中排名靠前，资产质量较高。

发行人是杭州市城市基础设施最重要投资主体，在城建投资、建设及运营方面综合能力强；在市政公用板块下的公交、水务、燃气等行业，获得杭州市政府授予特许经营权力，具有垄断性质，保证稳定的收入。发行人自身经营情况较好，杭州市政府给予较好支持，公司财务健全，可调动资源较多，因此获得融资支持的能力较强，融资成本低，相对其他主体具有优势。

此外，杭州处于“后峰会、前亚运”关键时期，城镇化进度不断推进，基础设施建设投入不断加大，城市现代化程度不断提高，财政收入水平保持稳定健康增长，对发行人可提供广阔的市场，以及强有力的支持。

（六）杭州市本级地方基础设施投融资平台情况

表9-8：2019年末杭州市本级地方基础设施投融资平台情况

单位：亿元

平台名称	信用评级	主营业务	总资产	净资产	资产负债率（%）	营业收入	净利润	经营性净现金流	已发行企业债券	存续企业债券余额	已批未发企业债券余额
杭州市城市建设投资集团有限公司（发行人）（含子公司杭州市城市建设发展集团有限公司）	AAA	城市公交、供气、热电、供水、垃圾污水处理、市政基础设施建设、房地产开发等	1,389.42	526.51	62.11	280.78	18.78	52.45	09杭城投债（已兑付）、12杭城投债（已兑付）、05杭城建债（已兑付）、19杭城投债01（2029年12月30日到期）	10.00	50.00
杭州市地铁集团有限责任公司	AAA	地铁建设、运营、地铁沿线的土地开发整理以及物业开发	1,790.75	839.10	53.14	66.99	12.65	-31.91	14杭地铁债（2024年9月17日到期）	35.00	无已批未发企业债券
杭州市交通投资集团	AAA	交通基础设施的投资、建设、经营	573.70	288.79	49.66	76.27	7.97	4.30	10杭交投债（2022年4月22日到期）	12.00	无已批未发企业债券
杭州市金融投资集团有限公司	AAA	商品贸易业务、金融服务业务和其他业务	560.13	201.49	64.03	176.98	17.91	15.29	无	-	无已批未发企业债券
杭州市钱江新城投资集团有限公司	AAA	区域开发和资产经营（包括酒店会展业务、物业租赁业务、停车产业业务、其他经营性业务）	511.29	176.01	65.58	13.35	4.56	33.06	18钱投停车债（2025年3月29日到期）	49.00	无已批未发企业债券
杭州市运河综合保护开发建设集团有限责任公司	AA	主要负责京杭大运河（杭州段）及沿岸区域的保护、开发建设、经营	439.00	189.18	56.91	34.83	4.35	71.33	13杭运河债（已兑付）、16杭运河（2023年10月17日到期）	8.00	无已批未发企业债券
西湖电子集团有限公司（截至2017年底）	AA-	视音频产品、房地产、金属贸易、新能源汽车	85.56	31.57	63.11	54.67	1.61	6.15	14西湖电子债（已兑付）	-	无已批未发企业债券

数据来源：Wind资讯

四、竞争优势

（一）地区优势

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，是长江三角洲中心城市之一，也是国家历史文化名城和重要的风景旅游城市，近年来杭州市信息经济高速发展，全市综合经济实力稳步增强。

杭州市2017年完成固定资产投资5,857.00亿元，比上年增长1.40%。2017全市城镇常住居民人均可支配收入56,276.00元，增长7.80%，农村常住居民人均可支配收入30,397.00元，增长8.90%。城镇常住居民人均消费性支出38,179.00元，增长7.00%，农村常住居民人均消费性支出21,983.00元，增长6.90%。收入水平的提高，提升了区域内居民对生活环境和品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更多、更高需求。

（二）行业垄断优势

发行人在市政公用板块下的公交、水务、燃气等行业属于政府特许经营，具有自然垄断的特性，确保本公司具有较高的市场占有率，能维持稳定的自然垄断收入。此外，公司在房地产开发、市政道路建设、城建科研及建筑中介服务等方面也具备了较强的实力。本公司凭借良好的市场形象和强大的资本后盾，在市场中占有一席之地。

（三）基础设施项目投资建设能力强

发行人的城市基础设施项目投资建设能力强，业务优势明显，以其较强的专业能力和优良的业绩在行业内树立了良好的品牌形象。本公司在长期城建投资建设与运营的过程中积累了丰富的经验，形成了一套在现有体制下降低投资成本、保证项目质量、缩短工期的高效管理程序。在管理、运营项目较多的情况下，还能较好的控制项目的工期、质量以及成本，公司综合经营能力较强，具有显著的经营协同效应。

（四）融资能力很强

发行人是杭州最大的城市基础设施投融资主体之一，经营的资产均具有长期稳定的投资收益，同时拥有丰富的财务资源、优质的实体资产以及与国内外金融机构多年的良好合作关系。截至2019年末，发行人获得总计约9,324,373.58万元的银行授信额度，具备较强的融资能力。

（五）人力资源优势

发行人在其下属的三大业务板块的人力资源十分丰富，拥有一大批经验丰富、素质较高的经营管理团队和专业技术人才。

第十条 发行人财务情况

本募集说明书中的财务数据来源于发行人2017年、2018年和2019年度经审计的财务报表。

发行人2017年合并财务报表由天职国际会计师事务所审计并出具编号为天职业字[2018]9770号标准无保留意见的审计报告。发行人2018年合并财务报表由天职国际会……

……

由于具体上市事宜需要在本次债券发行结束后方能进行，发行人目前无法保证本次债券一定能够按照预期在有关证券交易场所上市，亦无法保证本次债券会在二级市场有活跃的交易。

4、偿债保障措施相关风险

本次债券为无担保债券。尽管在本次债券发行时，发行人已根据现实情况安排了偿债保障措施来控制和降低本次公司债券的还本付息风险，但是在本次公司债券存续期内，可能由于受国家政策法规、行业及市场的变化等不可控因素的影响，导致发行人目前拟定的偿债保障措施不能完全履行，进而影响本次公司债券持有人的利益。

（二）与发行人相关的风险

1、财务风险

（1）债务持续增加的风险

随着整体业务的持续发展，发行人投建的项目数量不断增多、规模不断扩大，资本性支出增长较快，借款增长较快，近三年，发行人有息债务分别为344.96亿元、412.19亿元和515.71亿元，发行人偿债压力较大。近三年，发行人资产负债率分别为61.15%、60.83%和62.11%，总体呈现上升趋势。如果发行人未来资产负债率进一步上升，则长期偿债能力将有所下降。

（2）经营活动净现金流量存在波动的风险

发行人2017-2019年经营性活动现金净流量分别为288,113.11万元、278,151.05万元、524,485.80万元。2019年有所好转，主要原因为本期销售产品、提供劳务收到的现金增加，具体为浙江钱江房地产集团有限公司经营活动产生的现金流量净额相对2018年末增长11.81亿元，其开发的2019年绍兴彩虹府以及安昌彩虹墅两个项目开始预售，销量较好，故销售商品提供劳务收到的现金较多。

过去几年国内原材料价格存在较大波动，发行人营业成本的波动也随之增大，而公司公交、水务、城建业务板块的收入受政策调控影响较大，价格调整难以随行就市。如果上述阶段性的收支不匹配情况持续发生，可能会引起经营活动所产生的现金净流量在短时期内出现较大波动、降低公司财务结构的稳健程度并提高发行人对外界融资的依赖程度。

（3）存货减值风险

近三年末，发行人存货账面价值分别为1,524,155.75万元、1,614,324.15万元和1,705,328.79万元，存货规模较大。主要存货品种为开发成本、开发产品和代建项目。2018年末和2019年末，发行人存货中开发成本金额分别为1,240,972.48万元和1,439,820.28万元，占比分别为74.29%和84.28%，开发成本主要为房地产业务产生的前期工程、建筑安装等成本。目前房地产市场价格较为平稳，但如果房地产价格出现大幅波动，可能导致上述房地产存货可收回净值低于账面价值，面临计提大量减值准备的风险，对发行人盈利能力产生较大不利影响。

（4）对外担保代偿风险

截至2019年末，发行人对外提供担保共计45.15亿元，占发行人同期净资产的8.58%。一旦被担保公司出现经营困难、无法偿还公司担保的债务，发行人可能面临代为偿付的风险。

（5）资本性支出压力较大风险

公司作为杭州市政府批准成立的城市基础设施建设投融资主体、城市基础设施重大项目建设主体、城市安全运营主体和优质高效安全的为民服务主体，是杭州市最大的基础设施产业集团，投资经营的项目以城市基础设施建设项目为主，部分项目建设周期长，资金需求量大。近年来随着杭州市基础设施建设规模的不断扩大，公司的基础设施建设项目支出也在逐步增加，按照目前建设计划，未来三年的资本性支出为49.50亿元、67.23亿元及17.36亿元，在未来可能会给公司带来一定资金压力。

（6）其他应收款和其他应付款较大造成的风险

近三年末，发行人其他应收款余额分别为1,168,303.76万元、1,021,540.43万元和952,845.07万元，分别占当期总资产的10.11%、8.26%和6.86%；其他应付款余额分别为1,231,779.98万元、1,043,315.49万元和873,008.99万元，占负债总额的比重分别为17.43%、13.87%和10.12%，二者规模均相对较大。如发行人其他应收款不能及时回款，可能对发行人偿债能力造成一定的影响。

（7）对政府政策及资金支持依赖程度较高的风险

发行人是杭州市最大的公共服务提供商，同时承担了巨大的社会公益职能，发行人对其提供的许多公共产品均没有定价权，但却承担的相应成本变动的风险。公司的经营及财务状况对政府政策及资金支持依赖程度较高。每年政府都通过大量的补贴来维持发行人的财务平衡，近三年，发行人获得的政府补助收入的金额合计为350,289.38万元，399,006.92万元和440,726.89万元。规模较大。如果未来政府的支持能力或者政策发生变化，可能对发行人的财务状况造成不利影响。

（8）报告期内重大会计差错更正较多

报告期内，发行人重大会计差错更正情况较多，涉及更正的会计科目较多。发行人2019年度发生的重大会计差错更正导致的2019年期初总资产、总负债、净资产和上一年营业收入的变化幅度均不超过2018年审计报告中2018年期末数或年度数的1%。发行人2018年度发生的重大会计差错更正导致的2018年期初总资产、总负债、净资产和上一年营业收入的变化幅度均不超过2017年审计报告中2017年期末数或年度数的1%。发行人2017年度发生的重大会计差错更正导致的2017年期初总资产、总负债、净资产和上一年营业收入的变化幅度均不超过2016年审计报告中2016年期末数或年度数的1%。具体内容详见“第十条 发行人财务情况”。

（9）发行人存在公益性资产无偿转移的风险

截至2019年12月末，发行人固定资产中的道路资产账面原值98.75亿元，其中公益性资产44.66亿元，占同期净资产的8.48%，规模较大。由于公益性资产无法产生经营性收益，因此公益性资产无法增强发行人偿债能力，在未来极端情况下发行人并不能变现该部分资产获得流动性资金进行偿债。此外，该部分公益性资产未来有可能因为城市基础设施建设资源整合的需要而被无偿转移，对发行人资产规模和偿债能力造成一定的风险。

（10）“明股实债”可能引发的资产负债率波动

2017年8月7日，发行人股东会作出决议，同意接受国开发展基金有限公司为本公司新股东，同意该股东对公司投资28,500.00万元，投资方式为货币出资，其中7,164.00万元为认缴注册资本，占增资后注册资本的比例为1.09%，剩余21,336.00万元进入公司资本公积。该部分投资计入发行人净资产，因此计算出的2018-2019年的资产负债率分别为60.83%及62.11%，由于该部分投资需要第三方回购，如果计入债务，则发行人近两年的资产负债率为61.00%及62.26%，存在一定的波动风险。

2、经营风险

（1）双重职能的运营风险

发行人以企业化方式运营，在追求经济效益的同时，要承担部分社会职能，必然会产生经济效益和社会效益的矛盾。发行人部分建设业务和部分环境业务的发展与杭州市城市规划和建设密切相关，项目投入资金量大，对区域经济发展和特定行业经济发展起到了推动作用，但在一定时期内项目本身可能缺乏匹配的收入。因此，在一定时期内承担部分社会职能会对发行人经营效益产生一定的影响。

……