

信用等级通知书

信评委函字[2014] 0203号

上海淀山湖新城发展有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2015年上海淀山湖新城发展有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为AA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一四年十一月二十八日

2015 年上海淀山湖新城发展有限公司公司债券信用评级报告

发行主体	上海淀山湖新城发展有限公司
主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
发行规模	13 亿元人民币
债券期限	6 年期
偿还方式	本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年起，逐年分别按照债券发行总额 25% 的比例偿还债券本金。

概况数据

淀山湖新城（合并口径）	2011	2012	2013
总资产（亿元）	87.73	110.4	148.71
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	34.34	51.50	52.96
总负债（亿元）	53.39	59.24	95.75
总债务（亿元）	17.79	25.85	16.96
营业总收入（亿元）	9.69	10.33	4.98
EBIT（亿元）	1.18	1.65	1.56
EBITDA（亿元）	1.18	1.80	1.78
经营活动净现金流（亿元）	-5.10	-13.25	-3.64
营业毛利率（%）	12.35	21.14	30.40
EBITDA/营业总收入（%）	12.22	17.42	35.80
总资产收益率（%）	1.34	1.66	1.21
资产负债率（%）	60.86	53.49	64.39
总资本化比率（%）	34.13	33.42	24.26
总债务/EBITDA（X）	15.02	14.37	9.51
EBITDA 利息倍数（X）	1.07	1.41	0.89

注：公司财务报表均采用新会计准则编制。

分析师

项目负责人：毛菲菲 ffmao@ccxi.com.cn
项目组成员：陈思宇 sychen@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

2014 年 11 月 28 日

基本观点

中诚信国际评定上海淀山湖新城发展有限公司（以下简称“淀山湖新城”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；评定“2015 年上海淀山湖新城发展有限公司公司债券”信用等级为 AA。

中诚信国际肯定了青浦区政府很强的经济财政实力、公司突出的战略地位、青浦区政府对公司的大力支持以及流动性支持措施等因素对公司信用实力的支撑。同时，中诚信国际也关注到未来几年公司投资压力较大、主营业务易受宏观政策影响等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- **青浦区经济发展迅速，财政实力较强。**青浦区 2013 年实现地区生产总值 771.90 亿元，同比增长 7.50%。随着经济的快速发展，青浦区财政实力不断提升，2013 年区级地方公共财政预算收入 88.72 亿元，比上年增长 18.00%。
- **突出的战略地位。**公司是淀山湖新城唯一的投融资建设平台，是实现青浦区“一城两翼”战略发展目标的重要载体，战略地位重要。
- **区政府有力的支持。**公司负责淀山湖新城范围内基础设施建设以及保障房建设项目，青浦区政府给予公司一定补贴，弥补公司的投入并保证公司获得合理利润。
- **流动性支持措施。**本期债券存续期内，上海银行股份有限公司青浦支行对公司给予流动资金信贷支持，在一定程度上有效降低了本期债券的预期损失率。

关注

- **投资压力较大。**未来公司将承担大量保障房建设任务，需投资 40 亿元左右，面临一定资金压力。
- **政策风险。**公司城市开发建设业务较易受到宏观调控、土地及拆迁政策、市场需求结构变化影响。

发行主体概况

上海淀山湖新城发展有限公司成立于2010年4月28日，成立时注册资本为10亿元，全部由青浦区国有资产监督管理委员会（以下简称“青浦区国资委”）以货币方式出资。2011年11月，公司吸收合并了上海青浦新城区建设发展（集团）有限公司，合并后公司注册资本由10亿元增加至13.5亿元。

公司作为上海市推进新城建设和城乡一体化工作以及实现青浦区“一城两翼”战略发展目标的重要载体，承担着上海市青浦区淀山湖新城的投资和建设任务。目前，公司业务主要集中在保障性住房投资建设、城市基础设施和公共配套设施投资建设等领域。

截至2013年底，公司总资产为148.71亿元，所有者权益为52.96亿元，资产负债率为64.39%；2013年公司实现营业收入4.98亿元，净利润1.48亿元，经营活动净现金流-3.64亿元。

本期债券概况

本期债券发行总额为人民币13亿元，为6年期固定利率债券。本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年起，逐年分别按照债券发行总额25%的比例偿还债券本金。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

募集资金用途

本期债券募集资金13亿元人民币，其中3.00亿元将用于青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地AB地块建设；3.00亿元将用于青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地D地块建设；7.00亿元将用于青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地EF地块建设。具体情况如下：

表1：募集资金投资项目情况（亿元）

资金用途	项目投资总额	拟使用募集资金	拟使用资金占总投资比例
青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地AB地块	8.61	3.00	34.84%
青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地D地块	7.65	3.00	39.22%

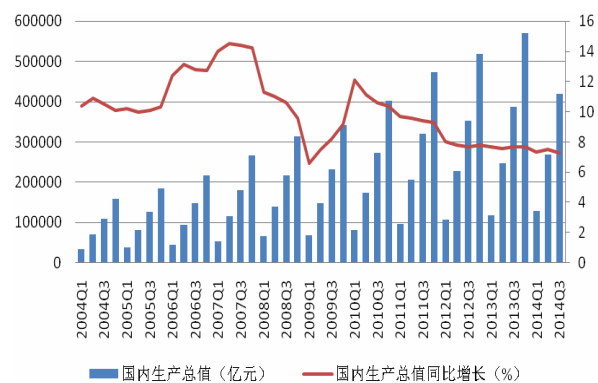
青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地EF地块	16.64	7.00	42.07%
合计	32.90	13.00	39.51%

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

三季度以来，在上一轮“微刺激”政策效应逐渐消退的背景下经济下滑趋势得到确认，GDP增速再度下行，前三季度GDP总额为419,908亿元，同比增长7.3%，创2009年以来的新低。社会融资规模增速快速下降，这令未来经济继续承压；货币政策进入宽松周期，从央行年初以来的一系列动作来看，货币宽松进程已然开始，尤其是最近两次“降准降息”（5000亿SLF与正回购利率下调）传递出了非常明确的宽松信号。

图1：中国GDP及增长率



资料来源：国家统计局

从需求端来看，三季度消费增长持续稳定；投资累计增速显著下滑，固定资产投资增速的下降，说明前期“微刺激”政策在稳定投资增长上的作用较为有限，主要原因在于房地产投资、制造业、基础设施投资继续下滑以及民间投资趋冷；贸易顺差持续高增长，出口增长大幅加快，进口增速放缓，出口的恢复性增长一方面受益于5月份国家出台的“稳增长”政策，另一方面欧美经济复苏，对我国生产产品的需求加强；进口增长的下滑，主要有两个原因：一是大宗商品价格的下降；二是国内经济面临下行压力，内需不足。

基础投资增速下降，房地产开发投资、制造业投资以及民间投资增速下降使得整体投资增速有所放缓；受到需求放缓、价格下跌和产能过剩等因素的影响，工业生产总体呈回落态势。三季度PMI

指数呈下降趋势，8 月份 PMI 较 7 月份下降 0.6 个百分点，是 5 个月以来的首次下降，9 月份 PMI 与 8 月份持平，这暗示了工业生产形势不容乐观。从 PMI、外贸等数据来看，2014 年三季度经济面临较大下行压力：内需稍显不足，而生产端走弱受季节性影响更大。

货币政策方面，与二季度认为经济金融结构开始出现积极变化不同，央行货币政策委员会于三季度例会上强调了经济形势的复杂变化；同时，央行也表示将实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具以保持适度的流动性，实现货币信贷及社会融资规模的合理增长。

三季度 CPI 同比增长均值为 1.97%，月环比表现整体弱于季节性，显示内需的疲弱。8 月非食品价格指数环比下降 0.1%，环比负增长尚属首次。非食品价格波动虽小，但在 CPI 中占比接近七成，一旦惯性走低，将会拉低 CPI 整体水平，提升未来通缩风险。PPI 已经连续 31 个月通缩，显示出工业领域产出与潜在产出之间仍然负缺口，工业领域需求持续低迷。前三季度社会融资规模为 12.84 万亿，比去年同期减少 1.12 万亿，9 月新增贷款虽然反弹，但社会融资规模增速持续下降。目前，货币宽松政策已经取得一定效果，利率水平整体有所回落。银行间市场 SHIBOR 利率水平整体下沉，3 个月及以内的利率水平较去年均有不同程度的下降，且波动明显减弱，显示出央行公开市场操作比较成功。此外，金融市场流动性继续改善，同业拆借利率保持稳定，资本市场呈现弱势反弹，人民币汇率双向波动幅度明显加大。

财政政策方面，三季度财政收入与支出较 5、6 月份均有所回落，主要原因在于年中财政透支，这导致财政政策方面对经济的贡献可能边际下降。未来一段时间，受营改增减税、化解落后产能、房地产政策调整以及财政收入高基数的影响，财政收支压力较大，财政支出的重点将继续集中在国家重点基建投资、住房保障、新能源、节能环保等领域的投资，大规模刺激政策仍不会出台。同时，新常态下，宏观调控更加注重市场的调节作用，鼓励社会

资本以 PPP 模式进入公共服务领域，可以激发市场的活力。

中诚信国际认为，四季度管理层可能会实施积极的财政政策以及适度宽松的货币政策，防控金融风险，加大对中小企业的信贷支持力度，鼓励企业创新，为实现“调结构，促改革”创造良好的制度环境。

2014 年 10 月，中共十八届四中全会召开，此次会议以依法治国为主题，这反映出管理层在全面深化改革关键时期的重大考量。依法治国对于统筹社会力量、平衡社会利益、调节社会关系、规范社会行为，促进我国社会和经济的改革有序进行具有重要的意义。

行业及区域经济环境

上海市经济财政

上海，简称“沪”，中国第一大城市，四大直辖市之一，位于中国大陆海岸线中心的长江入海口，东临东海，隔海与日本九州岛相望，南濒杭州湾，西与江苏、浙江两省相接，共同构成以上海为龙头的中国第一大经济区“长三角经济圈”。截至 2013 年末，上海市面积 6,340.5 平方公里，下辖 16 个区和 1 个县，常住人口总数为 2,415.15 万人。

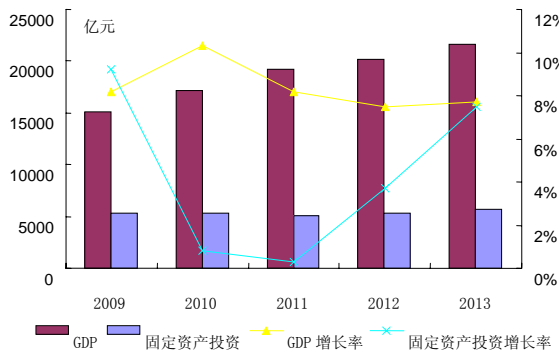
上海是中国最著名的工商业城市、国际都会、国家中心城市，中国的经济、交通、科技、工业、金融、贸易、会展和航运中心。GDP 总量居中国城市之首。上海港货物吞吐量和集装箱吞吐量均居世界第一。上海具有深厚近代城市文化底蕴和众多历史古迹，成功举办了 2010 年世界博览会，并致力于在 2020 年建成国际金融、航运和贸易中心。

作为全国经济实力最雄厚和最发达的中心城市，尽管面临着国内外经济趋缓的严峻挑战，但上海市经济始终保持较快的发展势头，第三产业已成为经济增长的重要驱动力。2013 年，上海市实现地区生产总值（GDP）21,602.12 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.7%。其中，第三产业增加值 13,445.07 亿元，增长 10.6%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重达到 62.2%，比上年提高 1.8 个百分点。按常住人口计算的上海市人均生产总值

为 9.01 万元。2013 年，上海市完成全社会固定资产投资总额 5,647.79 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第三产业投资 4,387.32 亿元，增长 11.1%，占全社会固定资产投资总额的比重达到 77.7%。

同期，上海市居民收入水平随经济发展稳步提高。2013 年，上海市城市居民和农村居民家庭人均可支配收入分别为 43,851 元和 19,208 元，扣除价格因素，分别实际增长 6.6%和 7.9%。作为我国城市化水平最高的城市，收入的增加有力地促进了城市居民消费水平。2013 年，上海市城市居民人均消费支出 28,155 元，比上年增长 7.2%，社会消费品零售总额 8,019.05 亿元，比上年增长 8.6%。

图 2：2009~2013 年上海市 GDP 和固定资产投资增长情况



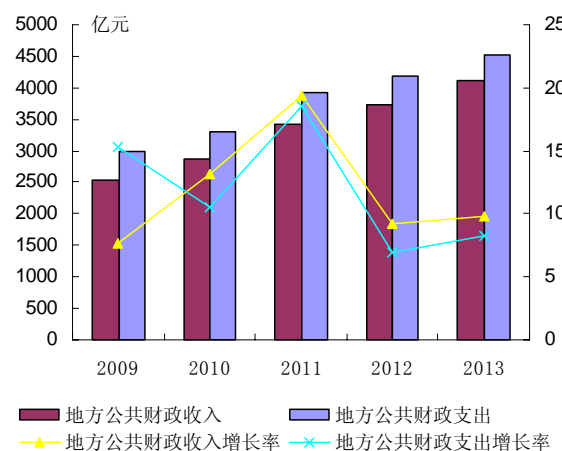
资料来源：上海市统计局

2013 年 8 月，国务院正式批准设立中国（上海）自由贸易试验区。试验区范围涵盖上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区和上海浦东机场综合保税区等 4 个海关特殊监管区域，总面积为 28.78 平方公里。设立中国（上海）自由贸易试验区，是顺应全球经贸发展新趋势，实行更加积极主动开放战略的一项重大举措。8 月 21 日，上海市政府下发文件，提出 42 条措施落实金融“国十条”，并表示上海在自贸区建设上应争取先行先试，使国家金融改革、开放、创新的有关部署在上海最先落地。在经历了多年的大规模基础设施建设、六大传统产业高度发展之后，上海原有的经济发展模式进入到一个重大变革期。

上海市经济增长带来财政收入规模不断扩大。2013 年，上海市全年地方财政收入达到 4,109.5 亿元，比上年增长 9.8%，受现代服务业发展良好的带动，第三产业对财政收入增长发挥重要作用；全市

地方公共财政支出 4,528.6 亿元，比上年增长 8.2%，2013 年地方公共财政支出执行着力优化财政支出结构，进一步强化“三个聚焦”：一是重点聚焦促进稳定增长和创新转型，二是重点聚焦民生保障和社会管理创新，三是重点聚焦城乡一体化发展。2013 年上海市全市政府性基金收入为 2,340.4 亿元，较上年大幅增长 366.03%。在本级财政收入方面，2013 年上海市本级财政收入 1,977 亿元，同比增长 7.9%；本级财政支出 1,590.5 亿元，同比增长 4.3%。

图 3：2009~2013 年上海市财政收支情况（亿元、%）



资料来源：上海市财政局

总体来看，近年来上海市经济始终保持较快的发展势头，其经济总量和综合竞争力仍然处于全国领先地位。面临着全球新一轮的竞争和中国经济体制改革转型发展的需要，上海获批自由贸易试验区以及推行国家金融改革、开放、创新的“先行先试”战略，将为上海未来的经济发展转型开启全新的路径。中诚信国际认为，鉴于国家对上海重要的战略定位，上海未来的经济竞争力有望跃居全球前列，其经济总量和财政实力必将得到进一步巩固和加强。这也将为企业的发展创造更加优越的环境。

青浦区经济概况

青浦区地处上海市西郊，太湖下游，黄浦江上游，东与闵行区毗邻，南与松江区、金山区及浙江嘉善县接壤，西连江苏省昆山市及苏州市吴江区，北与嘉定区相接。以青浦城区为中心，东部河江交错，西部湖荡群集，内河航运具有天然优势，可通行 50~300 吨货船，是江浙沪的重要水上通道。青

浦区陆路交通 318 国道由东到西横贯全区，北有沪宁高速公路，南有沪杭高速公路，同三国道由东北到西南穿越东部地区，沪青平高速公路与 318 国道并行。陆路交通十分便捷，是上海市通向江苏、浙江、安徽的西大门。青浦城区距上海市中心约 30 公里；距虹桥国际机场约 20 公里。

青浦区土地总面积 669.77 平方公里，占上海市总面积的十分之一，其中水面面积 124.49 平方公里，水面面积占全区土地总面积的 18.6%。截至 2013 年末，全区常住人口总量为 119.76 万人，同比增加 3.20 万人，增幅 2.75%，其中户籍人口总量为 46.70 万人。全区共有 3 个街道、8 个镇，分别是夏阳街道、盈浦街道、香花桥街道、赵巷镇、徐泾镇、华新镇、重固镇、白鹤镇、朱家角镇、练塘镇和金泽镇。

青浦区的经济发展保持平稳快速发展，2011~2013 年，全区 GDP 分别为 665.18 亿元、718.10 亿元和 771.90 亿元。2013 年全区地区生产总值比上年增长 7.50%，其中第一产业增加值 9.50 亿元，下降 4.60%；第二产业增加值 428.50 亿元，增长 3.80%；第三产业增加值 333.90 亿元，增长 13.30%。第三产业发展较快，产业结构不断优化。2013 年全区三次产业比重为 1.3: 55.5: 43.2，与 2012 年 1.4: 57.5: 41.1 相比，第一产业持平，第二产业下降 2.0 个百分点，第三产业上升 2.1 个百分点，以现代服务业为主的第三产业稳步发展，区域经济发展更趋平衡。

表 2：2011~2013 年青浦区主要经济指标

主要指标	2011	2012	2013
GDP（亿元）	665.18	718.10	771.90
同比增长（%）	12.80	8.00	7.50
固定资产投资总额（亿元）	290.69	347.00	359.30
同比增长（%）	4.57	19.40	3.50

资料来源：青浦区统计公报

“十二五”时期，按照统筹区域协调发展的要求，青浦区立足于不同区域的区位特点和基础优势，力争打造产城一体、水城融合、多元要素集聚均衡发展的现代化新城增长点，依托虹桥商务区发展商业商务和现代服务业的东翼增长点和利用天然湖泊资源发展湖区经济的西翼增长点，形成相互促进、协同发展的“一城两翼”战略布局。所谓一

城，即淀山湖新城。2010 年 1 月市规划会议讨论通过新城规划优化草案，已将淀山湖新城与嘉定新城和奉贤新城共同确定为上海郊区新一轮重点发展的三个新城。所谓两翼，即东翼的大虹桥区域及西翼的淀山湖区域，将分别依托虹桥枢纽港和湖区资源，加快推进产业结构调整，成为经济发展方式转变的两大增长极。

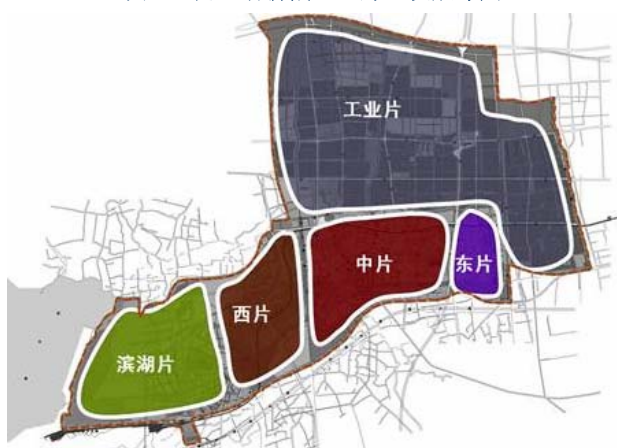
图 4：青浦区“一城两翼”战略布局



资料来源：青浦区政府网站

作为全区政治、经济、文化中心，淀山湖新城规划总面积 119 平方公里，建设用地规模约为 86.8 平方公里，人均建设用地 120 平方米。“十二五”期间，淀山湖新城加强科学规划，根据五大片区各自功能定位，进一步优化空间布局，提升城市综合配套功能；加大基础设施建设力度，加快建设连接中心城区的轨道交通，加快完善城区道路网，着力提高基础设施配套水平；大力推进公共服务配套建设，加快推进教育、卫生、文化、体育等重大社会功能性项目建设，进一步完善生活服务配套设施，优化商业、娱乐、餐饮等业态布局，着力提升新城的公共服务水平；强化产城一体，统筹工业园区、大型社区和新城建设，创造有竞争力的投资环境和富有吸引力的工作生活环境，努力实现本地就业、本地居住；推进水城融合，充分利用青浦独特的水资源优势和生态环境优势，打造特色鲜明的湖滨新城。

图 5：淀山湖新城“五片”发展布局



资料来源：青浦区政府网站

根据《上海市青浦区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，到 2020 年，青浦区将成为上海国际贸易中心建设的功能承载区，长三角地区的总部经济集聚区，上海郊区发展服务经济的先行

区，生态保护与产业发展同向促进的示范区以及服务长三角的上海西部综合性生态宜居城市。“十二五”期间，青浦区将面临国际贸易中心建设、大虹桥建设、郊区新城建设、世博效应延伸和长三角区域合作纵深发展等一系列历史性的发展机遇，为青浦区城市基础设施建设提供了广阔的发展空间。

青浦区财政实力

近年来，青浦区财政收入稳步增长，财政实力不断增强。2013 年，青浦区实现地方财政收入 250.21 亿元，同比增长 43.61%，其中公共财政预算收入 88.72 亿元，比上年增长 18.00%。在上海市各区（县）中，青浦区财政收入处于中等水平。

表 3：2011~2013 年上海市各区县公共财政预算收入情况（亿元）

地区	区县级公共财政预算收入		
	2011	2012	2013
浦东新区	500.26	550.30	610.59
闵行区	139.07	148.77	171.20
嘉定区	107.09	121.60	52.94
徐汇区	100.06	109.08	118.68
长宁区	88.51	99.26	108.37
松江区	85.86	88.26	103.47
宝山区	85.52	94.10	101.68
静安区	74.77	79.28	85.63
黄浦区	74.53	144.13	152.82
青浦区	67.31	75.16	88.72
杨浦区	64.51	70.97	76.65
普陀区	61.60	68.00	75.08
闸北区	60.01	64.95	70.52
虹口区	53.81	58.20	66.31
奉贤区	52.85	58.41	66.03
金山区	47.01	44.70	50.42
崇明县	34.84	36.98	40.57

资料来源：上海市统计年鉴

从青浦区财政收入构成来看，公共财政预算收入增长比较迅速，从 2011 年的 67.31 亿元逐步增长到 2013 年的 88.72 亿元，复合增长率为 14.81%。近三年，青浦区公共财政预算收入持续增长，但增

长率存在一定的波动性主要是因为土地增值税、契税及非税收入波动性较大，2011~2013 年公共财政预算收入同比增速分别为 14.70%、11.70% 和 18.00%。

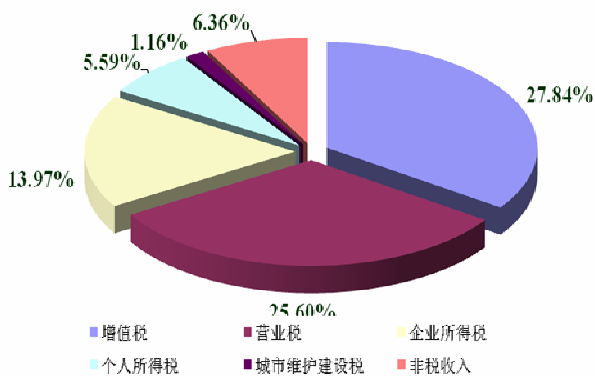
表 4：2011~2013 年青浦区财政收入情况

项目	2011		2012		2013	
	金额（亿元）	增长（%）	金额（亿元）	增长（%）	金额（亿元）	增长（%）
地方财政收入	183.48	-18.00	174.23	-5.04	250.21	43.61
公共财政预算收入	67.31	14.70	75.16	11.70	88.72	18.00
上级补助收入	37.73	25.06	43.51	15.32	48.23	10.85
政府性基金收入	78.44	-41.74	55.56	-29.20	113.56	104.39

注：地方财政收入=公共财政预算收入+上级补助收入+政府性基金收入
资料来源：青浦区财政局

2011~2013 年，青浦区税收收入占公共财政预算收入的比重分别为 84.96%、93.74% 和 93.64%。从税收收入结构来看，青浦区增值税、营业税、企业所得税等与产业经济发展紧密相关的税种占比较高，2011~2013 年上述税种合计占税收收入的比重分别为 67.91%、73.62% 和 71.99%。受非税收入增长较快影响，上述税种占比有所波动。

图 6：2013 年青浦区公共财政预算收入构成



资料来源：青浦区统计公报

公共财政预算收入是青浦区赖以支撑的主要收入来源，而政府性基金收入波动较大。2011~2013 年，全区政府性基金收入分别为 78.44 亿元、55.56 亿元和 113.56 亿元，在国家加强宏观调控、房地产限价以及土地资源减少等因素影响下，全区基金预算收入呈现一定的波动。

财政支出方面，2011~2013 年青浦区公共财政预算支出分别为 104.36 亿元 117.78 亿元和 137.95 亿元，复合增长率为 14.97%。地方公共财政支出主要用于一般公共服务、教育、社会保障、城乡社区支出、农林水事务等。政府性基金支出受政府性基金收入影响较大，近几年呈波动态势，2011~2013 年分别为 92.89 亿元、63.95 亿元和 103.55 亿元。

地方性债务方面，截至 2013 年 1 月，青浦区区级直接债务余额为 49.75 亿元，其中地方财政承担偿还责任的融资平台公司贷款为 35.00 亿元，债务率为 29.97%，此部分债务对地方财政形成了一定的偿债压力。

总体来看，受益于第二、三产业的蓬勃发展，青浦区财政实力不断增强。但中诚信国际也注意

到，政府性基金收入与房地产行业密切相关，在房地产宏观调控的背景下，该部分财政收入增长存在一定的不确定性。此外，随着城市基础设施建设的不断推进，回购项目产生的政府债务给地方财政带来了一定的偿债压力。

公司地位及抗风险能力

公司作为上海市推进新城建设和城乡一体化工作的重点以及实现青浦区“一城两翼”战略发展目标的重要载体，公司自成立以来在青浦区实施了大量旧城改造及保障性住房建设项目，进行了一些列道路、桥梁等城市基础设施及公共配套设施项目建设，承担着上海市青浦区淀山湖新城的投资和建设任务。目前，公司业务主要集中在保障性住房、城市基础设施和公共配套设施投资建设等领域。

淀山湖新城为上海市“十二五”期间重点发展的新城，作为淀山湖新城最大的投融资建设主体，公司得到了青浦区政府的大力支持。根据《上海市青浦区人民政府印发关于进一步完善开发区域财力支持的实施意见的通知》（青府发[2011]41 号），由公司引入企业所缴纳的增值税、营业税、城市维护建设税、企业所得税、个人所得税、房产税、印花税及土地增值税八项税收，公司可享受区所得部分的 70%，专项用于淀山湖新城的开发建设。

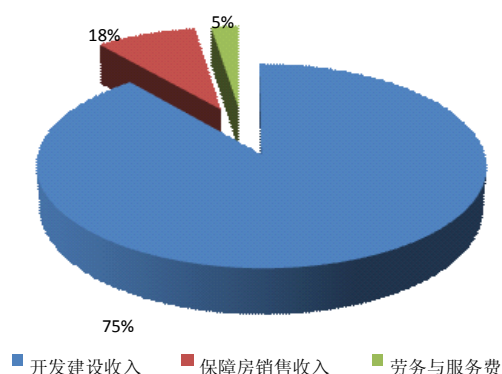
2011~2013 年，青浦区政府将部分国有股权以公司为母体进行整合，先后将上海青浦新城区建设发展（集团）有限公司 100% 股权（以下简称“复垦公司”）和上海朱家角投资开发有限公司（以下简称“朱家角公司”）41.81% 股权作为国有资本投入公司，上述资产的入账价值合计为 7.85 亿元。其中，朱家角公司未纳入财务报表合并范围。除股权外，2012 年，青浦区人民政府以货币资金增加公司资本公积 10.99 亿元。此外，2011~2013 年公司分别获得政府财政补贴 0.67 亿元、0.55 亿元和 0.89 亿元。

整体看，政府的资本注入使公司资产规模和资本实力得到大幅提升，持续的财政补贴对公司营运资金平衡产生一定支撑，同时，经营性国有股权的整合拓宽了公司业务范围和利润来源，公司抗风险能力得到加强。

业务运营

目前,公司业务主要集中在保障性住房投资建设、城市基础设施建设和公共配套设施投资建设等领域。2013 年公司实现营业总收入 4.98 亿元,其中开发建设收入 3.75 亿元、保障房销售收入 0.85 亿元、劳务与服务费收入 0.26 亿元。

图 7: 2013 年公司营业总收入构成情况



资料来源: 公司财务报告

保障性住房投资建设

公司保障性住房投资建设业务主要包括青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地(以下简称“大社区配套商品房”)和区级动迁安置房的建设。

为加快青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地的建设,公司受青浦区人民政府的委托,从事青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地的建设。该基地位于青浦区淀山湖新城东片区,东至汇金路,南至北淀浦河路,西至古安路,北至公园东路,总用地面积 17.04 万平方米,建筑面积 46.00 万平方米。该基地涉及安置对象 1,181 户,安置住房面积每户平均约 283.8 平方米。公司通过“招拍挂”的方式获得安置房建设用地,再自筹资金进行项目建设。建成后采用动迁居民定向销售的形式进行安置,安置单价为 10,600 元/平方米,公司共计收回 35.53 亿元(1,181 户居民*每户安置面积平均约 283.8 平方米*安置单价 10,600 元/平方米)。

此外,公司还承担了五浦汇一期 A、B 和 C 地块、贺桥公寓和双桥二期动迁房建设项目。以上保

障房项目经营模式与大社区配套商品房类似,安置价格保证公司获得合理利润。

截至 2013 年末,公司在建保障房项目总建筑面积 116.77 万平方米,总投资为 81.75 亿元,已完成投资 38.15 亿元。

表 5: 截至 2013 年末公司在建保障房情况

项目名称	占地面积(亩)	总建筑面积(万平方米)	套数	投资总额(亿元)	已完成投资额(亿元)
大社区配套商品房 D 地块	58.40	10.74	822	7.65	5.54
大社区配套商品房 EF 地块	130.30	23.42	1,877	16.64	10.81
大社区配套商品房 AB 地块	67.10	12.23	981	8.61	5.43
大社区配套商品房 C 地块	97.20	13.67	1,131	13.80	7.64
五浦汇一期 A 地块	100.62	16.96	1,494	9.80	3.15
贺桥公寓	76.40	13.22	1,145	7.55	1.37
双桥二期动迁房	26.54	3.69	282	2.51	0.75
五浦汇一期 B 地块	59.86	9.58	902	6.52	1.39
五浦汇一期 C 地块	84.62	13.26	1,243	8.67	2.07
合计	701.04	116.77	9,877	81.75	38.15

资料来源: 公司提供

土地购置方面,2011~2013 年公司分别投入 2.17 亿元、3.09 亿元和 2.31 亿元购买了 188.49 亩、203.56 亩和 144.48 亩土地用于保障房建设。

表 6: 2011~2013 年公司保障房建设相关土地购置情况

地块	所属片区	占地面积(亩)	拿地成本(万元/亩)
2011 年			
盈浦动迁基地	青浦西片区	74.23	98.01
双桥动迁基地	青浦西片区	86.11	98.00
大社区配套商品房增补地块	青浦东片区	28.15	214.00
2012 年			
五浦汇一期 A 地块	青浦西片区	100.62	160.01
贺桥公寓	青浦西片区	76.40	160.01
双桥动迁房基地二期	青浦东片区	26.54	98.00
2013 年			
五浦汇一期 B 地块	青浦西片区	59.86	0.96
五浦汇一期 C 地块	青浦西片区	84.62	1.35

资料来源: 公司提供

总的来看,公司承担了淀山湖新城范围内(不包括工业区)大部分的保障房建设项目,运作机制较为完善。同时,中诚信国际也关注到未来淀山湖

新城将规划更多动迁安置房基地，作为淀山湖新城保障房建设的重要主体，公司将承担大量保障房建设任务，面临一定资金压力。

城市基础设施建设

作为青浦区新城建设、旧城改造的主体，公司承担了大量的城市基础设施建设任务。截至 2013 年末，公司先后完成了豫才桥、沙淀南环路、沙淀中路、淀山湖大道（东段）景观工程等重要建设项目。

具体操作模式上，受青浦区土地储备管理中心（以下简称“土储中心”）委托，公司代为对淀山湖新城 58 平方公里土地进行整理，并承担道路、绿地等基础设施建设任务，相应成本由公司通过自身业务经营收益以及外部融资先行垫支，完工后，区政府将给予公司一定补偿以弥补公司的投入并保证公司获得合理利润。

截至 2013 年末，受土储中心委托，公司完成土地整理 2,951.41 亩，已完成出让的土地面积为 1,528.40 亩。2011~2013 年，公司收到区政府的补偿分别为 9.44 亿元、9.11 亿元和 3.75 亿元。基础设施建设方面，截至 2013 年末，公司共有 5 个城市基础设施建设项目在建，总投资为 5.08 亿元，已完成投资约 0.56 亿元。

表 7：截至 2013 年末公司在建基础设施建设情况（万元）

项目名称	投资总额	已完成投资额
崧文南路	7,408.66	2,105.82
青浦大道（规划八路~规划纬三路）	13,495.51	491.81
海盈路西延伸段一期（支三十路~青浦大道）	18,007.52	256.73
淀山湖大道北线（浦泰路东~朱昆河桥）	4,124.86	1,377.30
古安路（公园东路~青湖东路）	7,790.75	1,412.82
合计	50,827.30	5,644.48

资料来源：公司提供

未来，公司还将承担大量淀山湖新城范围内土地整理以及基础设施建设任务。2014~2016 年，公司计划整理土地 300.00 亩、300.00 亩和 320.00 亩，预计获得政府补偿分别为 26.43 亿元、26.04 亿元和 30.21 亿元。

表 8：2014-2016 年公司土地整理、补偿计划

	2014	2015	2016
土地整理面积（亩）	300.00	300.00	320.00
预计投入（亿元）	4.50	4.50	4.80
预计区政府补偿（亿元）	26.43	26.04	30.21

资料来源：公司提供

总体来看，公司承担了淀山湖新城范围内大量的土地整理开发业务，所获得的土地收益共享为公司基础设施建设业务的发展提供了有力的支持。同时中诚信国际也关注到公司基础设施建设业务易受宏观环境影响，对政府的支持依赖较大。

公共配套设施建设

除承担淀山湖新城城市基础设施建设以外，公司还参与淀山湖新城公共配套设施项目的建设。公司代政府修建学校、医院等公共配套设施，绝大多数项目的建设资金由青浦区财政或区国资委先行拨付，公司按照《基本建设财务管理规定》（财建【2002】394 号）收取管理费；少数项目建设资金由公司承担，建设成本通过相应的土地出让收益分享弥补。

表 9：建设单位管理费总额控制数费率表

工程总概算（万元）	费率
1,000 以下	1.5%
1,001~5,000	1.2%
5,001~10,000	1.0%
10,001~50,000	0.8%
50,001~100,000	0.5%
100,001~200,000	0.2%
200,000 以上	0.1%

资料来源：根据《基本建设财务管理规定》（财建【2002】394 号）整理

截至 2013 年末，公司已完朱家角人民医院、青少年活动中心、中山医院扩建等重要项目的建设，总投资达 8.58 亿元。

表 10：截至 2013 年末公司已完成的公建配套项目（万元）

项目名称	投资金额	资金来源
朱家角人民医院	15,903	区财政
青少年活动中心	7,500	区财政
中山医院扩建	37,000	市财政、上海青浦投资有限公司
35KV 变电站	3,649	公司自筹
朱家角人文艺术馆	1,800	公司自筹
上海市豫才学校	9,955	区财政
青浦区环境监测站	4,951	上海青浦投资有限公司
图书馆改建工程	2,300	区财政

体育训练馆	1,845	区财政
青浦区水文勘测站	928	区财政、青浦区水文队以及公司共同出资
合计	85,831	—

资料来源：公司提供

目前，公司在建的公共配套设施项目包括颂恩堂、崧淀路初中和崧文路小学等，总投资 3.12 亿元，已完成投资 1.39 亿元。

表 11：截至 2013 年末公司在建公建配套项目情况（万元）

项目名称	投资总额	已完成投资	资金来源
颂恩堂	1,693	877	公司自筹
崧淀路初中	9,729	5,465	公司自筹
崧文路小学	8,441	4,310	公司自筹
秀泉路幼儿园	3,232	1,892	公司自筹
崧润路小学	8,147	1,345	公司自筹
合计	31,242	13,889	—

资料来源：公司提供

未来，在青浦区政府的支持下，公司还将承担大量淀山湖新城范围内的公共配套建设项目，由于绝大多数建设项目不需公司垫资，公司资金压力较小。

战略规划

为实现将淀山湖新城建设成为更江南、更国际、更生态，产城一体和水城融合的现代生态宜居城市的目标，未来几年，公司将围绕推进青浦区总体规划、安置动迁居民、完善基础设施公共配套设施、引进优质开发商和加大招商引资五大方面开展工作。

加快推进青浦区总体规划方面，公司将统筹全局，加强规划设计的协调，做好新城规划的细化工作，并设立协调总体推进的工作组，推进规划落地。

安置动迁居民方面，为加紧完成动迁安置房的建设工程，妥善安置动迁居民，公司将组织相应团队，落实相关政策，协调好相关政府部门，共同推进安置房的建设。

基础设施和公共配套设施建设方面，公司将努力确保位于淀山湖新城范围内中片的中心城区及位于西片的朱家角新市镇建设的全面完成，东片大

社区及滨湖片区基本建设完成。2014 至 2016 年，公司将在淀山湖新城范围内完成各类建设投资 116 亿元，工程建设总体量 156 万平方米。

优质开发商引进方面，公司将通过大力市场宣传，打造淀山湖新城优质城市品牌形象，努力吸引优质开发商；加强与优质开发商的联系与交流，共同推进新城建设。

招商引资方面，公司将完善经济城的功能区及配套设施建设，通过加快各项优惠政策的研究和推广以及加大经济城的招商激励力度，扩大招商引资的规模。

管 理

产权结构

青浦区国资委是公司的出资人和实际控制人。截至 2013 年末，公司直接控股 7 家全资子公司，间接控股 4 家子公司。

法人治理结构

公司自成立以来，按照公司法要求，不断完善法人治理结构，规范公司运作。公司设董事会，成员 3 名，任期三年，由股东任免，设董事长 1 名，由董事会选举产生；设监事会，成员 5 名，任期三年，设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生；设经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘。

管理水平

近年来，公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，不断完善各项管理制度。

目前公司管理制度主要集中在财务管理方面，公司制定了《财务付款制度》、《财务预算管理制度》、《成本费用管理制度》、《资金管理制度》等一系列较为完善的规章制度，规范了公司财务付款的流程并对资金的计划及使用进行监督。同时，公司建立了较为完善的内部审计制度以及行政制度。

总体来看，公司形成了较为完善的内部规章制度和内控制度，对于业务发展和管理效率的提高提供了一定的支持。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计报告。公司 2011~2013 年合并范围见下表。

表 12：截至 2013 年末公司合并报告范围

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例
上海山湖秀物业管理有限公司	50.00	100%
上海盛青房地产发展有限公司	155,400.00	100%
上海市青浦第一房屋征收服务 事务所有限有限公司	1,000.00	100%
上海青浦新城区工程项目管理 有限公司	500.00	100%
上海盛青经济发展有限公司	300.00	100%
上海景源绿化苗木有限公司	200.00	100%
上海五汇置业有限公司	500.00	100%
上海昕泰置业有限公司	500.00	100%
上海角里资产经营有限公司	3000.00	100%
上海各利实业发展有限公司	300.00	100%
上海轩祥文化艺术有限公司	100.00	100%

资料来源：公司财务报告

资本结构

近年来随着经营规模的逐步扩大以及淀山湖新区内基础设施建设投资力度的加强，公司总资产规模持续增长，2011~2013 年末，公司总资产分别为 87.73 亿元、110.74 亿元和 148.71 亿元，复合增长率为 30.20%，呈快速增长态势。

公司以流动资产为主，截至 2013 年末，公司流动资产和非流动资产占总资产的比例分别为 88.02% 和 11.98%。流动资产方面，流动资产主要由存货、预付款项、其他应收款和货币资金四部分构成。2011~2013 年末，公司存货分别为 61.93 亿元、67.52 亿元和 118.98 亿元。2013 年末公司存货较上年末增长 76.21%，主要是由于公司 2013 年增加保障房和土地整理开发投资所致。同期，公司预付款项分别为 9.15 亿元、11.50 亿元和 2.59 亿元，2013 年末公司预付款较上年末减少较多，主要是预付的动迁款在 2013 年结转至开发成本。

2011~2013 年末，公司其他应收款分别为 3.61 亿元、6.31 亿元和 7.25 亿元，主要为与上海西洲置业有限公司和上海天桥房地产开发有限公司等公司的往来款。

表 13：截至 2013 年末公司其他应收账款金额前五名单位情

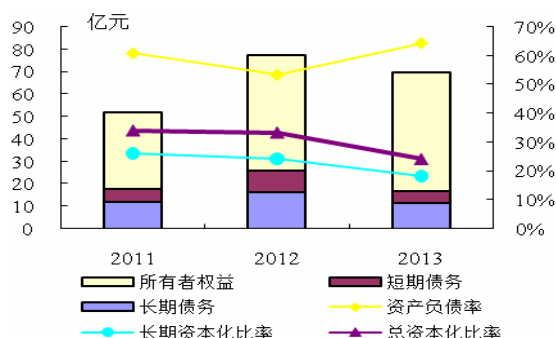
欠款人	金额	欠款年限	性质
上海西洲置业有限公司	4.84	1 年以内	往来款
上海天桥房地产开发有限公司	1.10	3 年以上	往来款
上海青浦资产经营有限公司	0.70	3 年以上	往来款
上海鑫鸿置业有限公司	0.20	2-3 年	往来款
上海市青浦区住房保障和房屋管理局	0.08	1 年以内	往来款

资料来源：公司财务报告

非流动资产方面，公司的非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。截至 2013 年末，上述科目分别为 9.11 亿元、1.37 亿元和 6.58 亿元，分别占公司非流动资产比例为 51.15%、7.69% 和 36.95%。公司长期股权投资主要是对上海朱家角投资开发有限公司 5.79 亿元和上海市青浦区公共租赁住房运营有限公司 3.00 亿元的投资，分别持有上述公司 41.84% 和 100.00% 的股权，公司对上海市青浦区公共租赁住房运营有限公司无控制权。2013 年末，公司其他非流动资产为 6.58 亿元，主要为公共市政设施。

所有者权益方面，2011~2013 年末，公司所有者权益分别为 34.34 亿元、51.50 亿元和 52.96 亿元，复合增长率为 24.19%，增速略低于公司总资产增长速度。截至 2013 年末，公司所有者权益由实收资本 13.50 亿元、资本公积 33.40 亿元、未分配利润 5.45 亿元以及盈余公积 0.60 亿元构成。2010 年公司成立时实收资本 10 亿元，2011 年公司经批准吸收合并上海青浦新城区建设发展（集团）有限公司，吸收合并后注册资本由 10 亿元增加到 13.50 亿元。2011~2013 年末，公司资本公积分别为 17.69 亿元、33.40 亿元和 33.40 亿元，其中 2012 年末较 2011 年末增加了 15.71 亿元，主要为获得青浦区财政现金注资 10.99 亿元以及按权益法确认上海朱家角投资开发有限公司资本公积变动 4.35 亿元。受 2012 年所有者权益快速增长以及 2013 年负债规模增长的影响，公司资产负债率有所波动，2011~2013 年末，公司资产负债率分别为 60.86%、53.49% 和 64.39%，资本结构有待优化。

图 8：2011~2013 年末公司资本结构分析

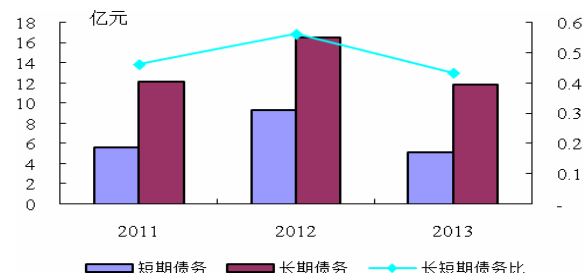


资料来源：公司财务报告

随着公司业务规模的快速扩张，负债规模也相应增长。2011~2013 年末，公司总负债分别为 53.39 亿元、59.24 亿元和 95.75 亿元。受土地开发整理、基础设施建设和保障房开发投资业务推动，公司其他应付款不断增长，截至 2013 年末，公司其他应付款为 33.03 亿元，较上年末增长 519.70%，主要是青浦区土储中心等公司的往来款；同期，公司专项应付为 44.15 亿元，其中新城一站大型社区专项补贴资金 41.09 亿元、项目代建资金 2.61 亿元。

2011~2013 年末，公司总负债分别为 53.39 亿元、59.24 亿元和 95.75 亿元，呈快速增长态势，复合增长率为 33.92%，略高于公司总资产增长率。从总债务构成来看，公司以长期债务为主，2011~2013 年公司长短期债务比分别为 0.46 倍、0.56 倍和 0.43 倍，债务结构较好，截至 2013 年末，公司长期债务 11.83 亿元、短期债务 5.14 亿元。公司以长期债务为主的期限结构有利于分摊还款压力，降低了债务集中偿付所带来的流动性风险。

图 9：2011~2013 年末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司作为青浦区新城建设、旧城改造的主体，承担了大量的城市基础设施及公共配套设施建设任务。公建配套项目为公司代政府修建学校及医院，资金由区财政或区国资委先行拨付，并按照财政部和建设部相关文件收取管理费，公司本身不垫资，因此公司资产负债率不会受此类业务影响而恶化。中诚信国际也注意到，公司存货占总资产的比例高达 80.00%，而存货主要是由公司从事的基础设施、保障房和土地整理项目而产生的开发成本 117.16 亿元以及库存商品 1.82 亿元构成，受国家相关宏观调控政策的影响较大。

盈利能力

2011~2013 年，公司分别实现营业总收入 9.69 亿元、10.33 亿元和 4.98 亿元，收入规模呈现一定的波动，2013 年公司营业总收入大幅减少，主要由于土地市场较 2012 年有所放缓。公司收入规模主要受开发建设收入下降较快影响。

表 14：2011~2013 年公司主营业务收入情况分析

项目	2011		2012		2013	
	主营业务收入 (亿元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (亿元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (亿元)	毛利率 (%)
开发建设收入	9.44	12.15	9.11	16.32	3.75	28.66
保障房销售收入	—	—	0.87	49.31	0.85	21.20
劳务与服务费	—	—	0.24	83.00	0.26	78.97
合计	9.44	12.15	10.23	20.71	4.86	30.06

资料来源：公司财务报告

公司主营业务收入由开发建设收入、保障房销售收入及劳务与服务费收入三部分构成，2013 年，以上三项收入分别为 3.75 亿元、0.85 亿元及 0.26 亿元，其中开发建设收入占主营业务收入比例较

高，达 77.16%。受土地成交价格增长的原因，2013 年公司开发建设收入毛利率上升至 28.66%，公司主营业务毛利率水平有所提升，2011~2013 年，公司主营业务毛利率分别为 12.15%、20.71%和 30.06%。

期间费用方面，受业务规模增减的影响，公司费用也存在一定的波动，2011~2013 年分别为 0.66 亿元、0.93 亿元和 0.77 亿元。公司目前承担了大量的保障房及公共配套设施的建设任务，融资发生的利息费用全部计入工程成本，因此期间费用中财务费用较少，主要为管理费用。从三费收入占比来看，公司的三费收入占比呈逐年上升态势，2011~2013 年分别为 6.79%、8.96%和 15.42%，公司费用控制能力亟待优化。

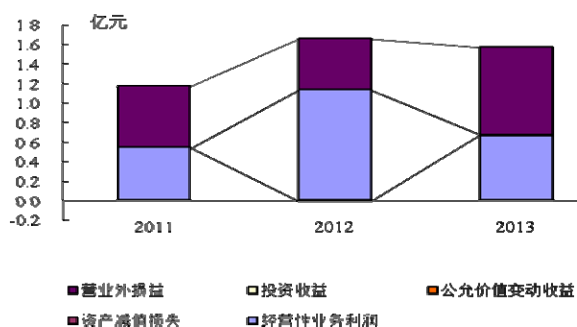
表 15：2011~2013 年公司三费分析

	2011	2012	2013
销售费用（亿元）	0.27	0.10	0.11
管理费用（亿元）	0.39	0.84	0.67
财务费用（亿元）	0.00	-0.01	-0.01
三费合计（亿元）	0.66	0.93	0.77
营业总收入（亿元）	9.69	10.33	4.98
三费收入占比（%）	6.79	8.96	15.42

资料来源：公司财务报告

2011~2013 年，公司分别实现利润总额 1.18 亿元、1.65 亿元和 1.57 亿元，呈波动态势。2011~2013 年，公司经营性业务利润分别为 0.54 亿元、1.13 亿元和 0.67 亿元，波动较大，2012 年受业务规模上升影响，有所增长。随着土地市场的逐步回暖，未来公司盈利能力存在一定的提升空间。2011~2013 年，公司营业外损益分别为 0.64 亿元、0.52 亿元和 0.89 亿元，主要为政府补助。

图 10：2011~2013 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司业务以保障房建设、城市基础设施及公共配套设施建设为主，收入规模呈现一定的波动，盈利能力有待提升。可以预见，随着淀山湖新城的发展，公司的盈利能力也将有所增强，同时中诚信国际也关注到，受开发区域限制，淀山湖

新城开发成熟后如无法寻找新的市场，公司的业务规模及盈利能力将存在一定的不确定性。

现金流

2011~2013 年公司经营性净现金流分别为 -5.10 亿元、-13.25 亿元和 -3.64 亿元，持续为负，2011 年及 2012 年主要是因为每年增加大量的工程成本的投入；2013 年，公司经营活动现金流入流出较大，现金流入主要是由于公司增加与其他公司的往来款以及收到一部分新城一站大型社区专项补贴资金，现金流出主要是由于公司 2013 年加大了保障房和土地整理的资金投入以及一部分与其他公司的往来款。

2011~2013 年公司投资活动净现金流分别是 -1.54 亿元、-1.53 亿元和 -0.18 亿元，主要受 2011 年和 2012 年分别投资上海市青浦区公共租赁住房运营有限公司每年各 1.50 亿元影响，持续为负。

由于公司经营活动及投资活动均产生一定的资金缺口，2011~2013 年的筹资现金流净流入分别为 3.72 亿元、11.69 亿元和 1.97 亿元。其中 2011~2013 年吸收投资所收到的现金分别为 3.69 亿元、3.65 亿元和 0 亿元，借款所收到的现金分别为 3.10 亿元、13.69 亿元和 7.06 亿元。公司日益扩大的经营性现金及投资性现金缺口需求主要通过借款产生的现金流入来弥补。

表 16：2011~2013 年公司现金流分析（亿元）

	2011	2012	2013
经营活动现金流入	26.03	17.43	60.29
经营活动现金流出	31.13	30.68	63.93
经营活动净现金流	-5.10	-13.25	-3.64
投资活动现金流入	—	0.01	-
投资活动现金流出	1.54	1.53	0.18
投资活动净现金流	-1.54	-1.53	-0.18
筹资活动现金流入	8.78	17.37	30.41
其中：吸收投资	3.69	3.65	-
借款	3.10	13.69	7.06
筹资活动现金流出	5.07	5.67	28.43
其中：偿还债务	5.07	5.63	18.95
筹资活动净现金流	3.72	11.69	1.97
现金及等价物净增加	-2.92	-3.09	-1.85

资料来源：公司财务报告

偿债能力

从长期偿债能力指标来看，由于近年来建设及投资规模的上升，公司总债务规模随之不断增加，2011~2013 年末分别为 17.79 亿元、25.85 亿元和 16.96 亿元，呈现一定的波动。2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.18 亿元、1.80 亿元和 1.78 亿元，有所波动。2013 年公司偿还了部分长期借款，导致公司总债务有所下降，EBITDA 对债务的覆盖能力有所增强。2011~2013 年，公司总债务/EBITDA 分别为 15.02 倍、14.37 倍和 9.51 倍，同期公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.07 倍、1.41 倍和 0.89 倍，波动较大，公司 EBITDA 能够对利息形成一定覆盖。

受近三年公司经营性净现金流持续为负影响，2011~2013 年公司经营活动净现金流/利息支出分别为 -4.59 倍、-10.41 倍和 -1.81 倍，亦持续为负。

表 17：2011~2013 年公司长期偿债能力指标

项目	2011	2012	2013
长期债务（亿元）	12.16	16.54	11.83
总债务（亿元）	17.79	25.85	16.96
经营活动净现金流（亿元）	-5.10	-13.25	-3.64
EBITDA（亿元）	1.18	1.80	1.78
资产负债率（%）	60.86	53.49	64.39
总资本化比率（%）	34.13	33.42	24.26
总债务/EBITDA（X）	15.02	14.37	9.51
经营净现金流/总债务（X）	-0.29	-0.51	-0.21
EBITDA 利息倍数（X）	1.07	1.41	0.89
经营净现金流/利息支出（X）	-4.59	-10.41	-1.81

资料来源：公司财务报告

资产抵质押方面，截至 2013 年末，公司以公司名下部分房产进行抵押，获得贷款 4.65 亿元。

或有负债方面，截至 2013 年末，公司对外担保总额为 15.43 亿元，全部为对上海青浦工业园区发展（集团）有限公司的担保，占公司净资产的比例为 29.14%，存在一定或有风险。

截至 2013 年底，公司在多家银行共取得授信额度 53.90 亿元，其中已使用的银行授信额度为 16.26 亿元，尚未使用的额度为 37.64 亿元。较为充足的银行授信可以在一定程度上满足公司资本支出的需求，为公司偿付债务提供较好的流动性支持。

流动性支持

本期债券存续期内，上海银行股份有限公司青浦支行在国家法律、法规和信贷政策允许的前提下，对公司给予流动资金信贷支持。当公司发生资金困难时，上海银行股份有限公司青浦支行可以根据公司的申请，经相关评审程序评审合格并报经有权审批人批准后，对公司提供信贷支持以解决其临时资金困难的问题。

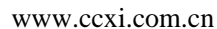
评级展望

淀山湖新城是上海市青浦区重点市政项目的投资和建设主体，在推动地方基础设施建设方面起到重要作用。上海市和青浦区的财政实力很强，为公司业务运营提供了强有力的保障。但中诚信国际也注意到，公司自身盈利能力和经营获现能力有待提高，其债务偿付能力在一定程度上取决于地方政府的偿债能力和偿债意愿。

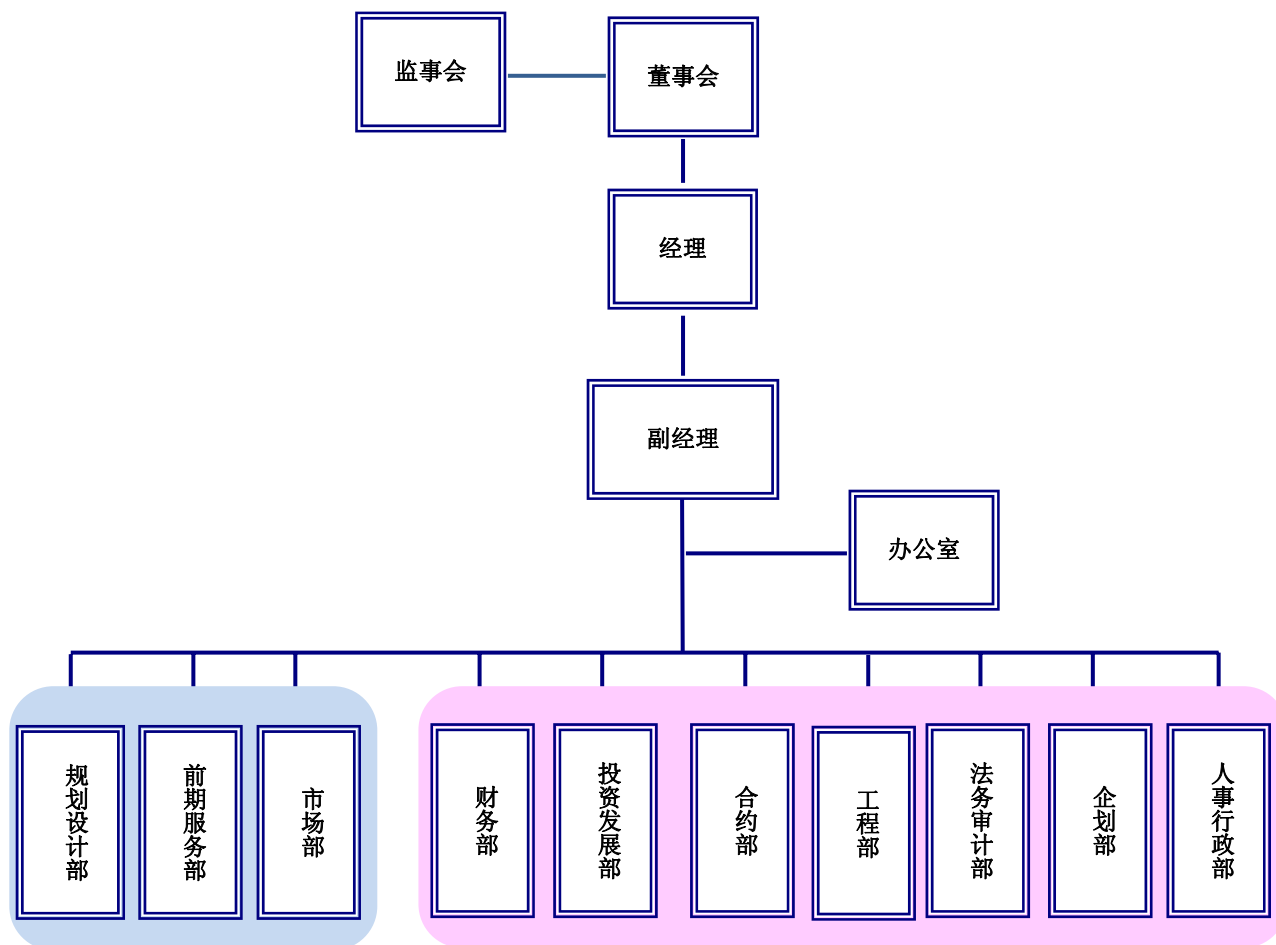
综上，中诚信国际认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

结论

综上，中诚信国际评定上海淀山湖新城发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2015 年上海淀山湖新城发展有限公司公司债券”信用等级为 **AA**。



附二：上海淀山湖新城发展有限公司组织结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



附三：上海淀山湖新城发展有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2011	2012	2013
货币资金	66,677.50	35,818.64	17,344.45
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	13,318.26	11,080.04	3,394.65
存货净额	619,294.66	675,161.88	1,189,782.65
其他应收款	36,102.02	63,137.13	72,506.92
长期投资	31,878.77	91,016.12	91,108.95
固定资产(合计)	18,435.51	116,092.35	21,227.55
总资产	877,331.99	1,107,357.81	1,487,080.34
其他应付款	39,306.56	53,257.64	330,311.50
短期债务	56,281.83	93,131.82	51,381.82
长期债务	121,618.17	165,356.36	118,254.55
总债务	177,900.00	258,488.18	169,636.36
净债务	111,222.50	222,669.54	152,291.91
总负债	533,943.52	592,355.86	957,509.88
财务性利息支出	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	11,105.78	12,807.60	20,227.59
所有者权益	343,388.47	515,001.95	529,570.46
营业总收入	96,883.53	103,257.91	49,819.60
三费前利润	11,962.23	20,596.88	14,395.57
投资收益	0.00	-59.69	92.84
EBIT	11,756.64	16,452.48	15,647.34
EBITDA	11,843.84	17,989.19	17,835.22
经营活动产生现金净流量	-50,984.81	-132,537.48	-36,406.10
投资活动产生现金净流量	-15,366.17	-15,265.18	-1,809.78
筹资活动产生现金净流量	37,154.25	116,943.80	19,741.69
现金及现金等价物净增加额	-29,196.73	-30,858.86	-18,474.19
资本支出	366.17	338.49	1,809.78
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率(%)	12.35	21.14	30.40
三费收入比(%)	6.79	8.96	15.42
EBITDA/营业总收入(%)	12.22	17.42	35.80
总资产收益率(%)	1.34	1.66	1.21
流动比率(X)	6.76	5.51	3.29
速动比率(X)	1.70	1.38	0.30
存货周转率(X)	0.27	0.13	0.04
应收账款周转率(X)	14.55	8.46	6.88
资产负债率(%)	60.86	53.49	64.39
总资本化比率(%)	34.13	33.42	24.26
短期债务/总债务(%)	31.64	36.03	30.29
经营活动净现金/总债务(X)	-0.29	-0.51	-0.21
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.91	-1.42	-0.71
经营活动净现金/利息支出(X)	-4.59	-10.41	-1.81
总债务/EBITDA(X)	15.02	14.37	9.51
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.19	0.35
EBITDA 利息倍数(X)	1.07	1.41	0.89

注：公司财务报表均按新会计准则编制。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）= 短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业收入净额）/ 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式、未标注的为新、旧会计准则都适用。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

中诚信国际关于 2015 年上海淀山湖新城发展有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在上海淀山湖新城发展有限公司 2015 年 13 亿元公司债券的存续期内对本期公司债券每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在本期公司债券的存续期对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2014 年 11 月 28 日