

上海浦东发展（集团）有限公司

2016 年公司债券（第一期）

信用评级报告

主体信用等级： AAA 级

债项信用等级： AAA 级

评级时间： 2015 年 12 月 31 日



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.

业务声明

本评级机构对上海浦东发展(集团)有限公司 2016 年公司债券(第一期)的信用评级作如下声明:

本次债券信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上,按照业务主管部门发布的信用评级相关规范要求以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系,并在信用评级过程中恪守诚信原则,保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据债务人所提供的资料,债务人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

鉴于信用评级的及时性,本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期内,债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料,本评级机构将按照相关评级业务规范,进行后续跟踪评级,并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品,以及债权人向债务人授信、放贷或赊销的建议,也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

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。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015 年 12 月 31 日

分析师

蒋卫 蔣卫
Tel: (021)63501349-830
E-mail: jw@shxsj.com

郭洁琼 郭洁琼
Tel: (021)63501349-925
E-mail: gjq@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)6350134963504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

上海浦东发展（集团）有限公司 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

概要

编号：【新世纪债评(2015)010826】

上海浦东发展（集团）有限公司 2016 年公司债券(第一期)

主体信用等级：AAA

债项信用等级：AAA

评级展望：稳定

主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据及相关指标：				
货币资金	12.05	27.49	29.97	8.00
刚性债务	180.96	230.69	209.79	169.53
所有者权益	376.55	393.82	414.36	631.11
经营性现金净流入量	10.71	1.16	-0.52	18.38
合并数据及相关指标：				
总资产	924.18	1004.90	1036.61	1442.00
总负债	490.62	534.00	537.86	724.10
刚性债务	275.41	331.07	329.89	377.21
所有者权益	433.56	470.90	498.74	717.90
营业收入	73.54	105.44	94.65	75.79
净利润	8.92	12.02	11.01	8.34
经营性现金净流入量	10.10	-35.29	14.41	6.00
EBITDA	28.45	33.62	30.18	—
资产负债率[%]	53.09	53.14	51.89	50.22
权益资本与刚性债务比率[%]	157.42	142.24	151.18	190.32
流动比率[%]	133.53	154.58	131.29	108.87
现金比率[%]	44.32	55.55	48.21	22.34
利息保障倍数[倍]	1.76	1.82	1.37	—
净资产收益率[%]	2.11	2.66	2.27	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.15	-6.89	2.69	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.47	-13.22	3.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.70	1.71	1.46	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.11	0.09	—

注：根据浦发集团经审计的 2012-2014 年度以及未经审计的 2015 年前三季度财务数据整理、计算。

评级观点

主要优势：

- 浦东新区经济体量大，综合财政实力强，浦发集团城市基础设施建设项目财政资金拨付到位的及时性和可靠性强，公司核心业务外部经营环境良好。
- 浦发集团是浦东新区基础设施建设的投融资核心主体，功能定位明确，能够获得浦东新区政府在资金和业务来源等方面的大力支持。
- 合并南发集团后，浦发集团整体实力得到明显增强，在浦东新区城市基础设施建设领域的地位更加突出。
- 浦发集团可通过发行企业债券、下属上市公司股权融资、资产证券化等方式筹资，融资渠道较多元化。

主要风险/关注：

- 现阶段政府仍在规范地方债务和推动国有企业改革，政策调整或对浦发集团的经营业绩和未来发展造成影响。
- 随着长期借款和已发行债务的逐渐到期，近期浦发集团短期刚性债务规模明显上升，公司流动性压力有所加大。
- 浦发集团承担的基础设施和保障房项目投资规模较大，项目推进涉及面较广，若工程进度出现放缓，将增加公司的项目成本、人力资源压力和财务负担。
- 本次债券发行规模较大，且到期一次性偿还本金，或存在集中偿付压力。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对浦发集团及其发行的本次债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有浦发集团发行的金融产品或债权人向浦发集团授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由浦发集团提供，所引用资料的真实性由浦发集团负责。

上海浦东发展（集团）有限公司

2016 年公司债券（第一期）

信用评级报告

释义

浦发集团，发行人，该公司，或公司：上海浦东发展（集团）有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：上海浦东发展（集团）有限公司 2016 年公司债券（第一期）

一、概况

（一）发行人概况

该公司是 1996 年经上海市人民政府批准设立的国有独资公司。2001 年 12 月，原上海市浦东新区国有资产管理办公室（现上海市浦东新区国有资产监督管理委员会，简称“浦东新区国资委”）正式对公司实行国有资产授权经营。2015 年 9 月末，公司注册资本为 399881 万元。

该公司是浦东新区重点工程项目的投资、建设和管理主体，以及浦东新区国有资产的主要经营管理者，目前业务涉及基础设施建设、环保业务、金融服务和房地产等。至 2014 年末，公司纳入合并范围的二级全资、控股子公司共有 21 家。

2015 年 8 月，该公司发布公告，上海南汇发展（集团）有限公司（简称“南发集团”）在剥离上海南汇水务（集团）有限公司（简称“南汇水务”，划转基准日为 2015 年 6 月 30 日）后整体并入浦发集团（划转基准日为 2014 年 12 月 31 日）。公司将南发集团资产、负债纳入 2015 年 9 月末合并资产负债表，将南发集团 2015 年 1-9 月的损益和现金流纳入合并利润表和现金流量表。南发集团并入后，公司整体实力得到明显提高，在浦东新区的地位更加突出。

截至 2014 年末，该公司经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的合并会计报表口径资产总额为 1036.61 亿元，所有者权益为 498.74

亿元（其中归属于母公司所有者权益为 443.32 亿元）；2014 年度实现营业总收入 97.48 亿元，实现净利润 11.01 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.75 亿元）。

截至 2015 年 9 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 1442.00 亿元，所有者权益为 717.90 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 661.46 亿元）；2015 年前三季度实现营业总收入 77.85 亿元，实现净利润 8.34 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 5.78 亿元）。

（二）本期债券概况

经该公司董事会审议通过及浦东新区国资委审批同意，公司拟向中国证监会申请发行总额度不超过亿元的公司债券，本期基础发行规模不超过 10 亿元，可超额配售规模不超过 20 亿元。债券期限不超过 10 年。募集资金拟用于补充公司营运资金或偿还银行借款。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	上海浦东发展（集团）有限公司 2016 年公司债券（第一期）
发行规模:	本期基础发行规模不超过 10 亿元，可超额配售规模不超过 20 亿元。
债券期限:	不超过 10 年，到期一次还本。
债券利率:	票面利率将根据市场询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致，在利率询价区间内确定。
付息方式:	按年付息，最后一期利息随本金一起支付
增级安排:	无

资料来源：浦发集团

二、公司管理

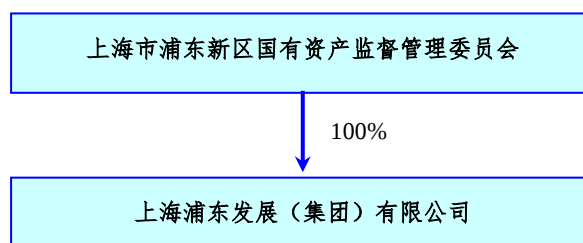
按照国有独资企业相关管理要求，该公司建立了较完整的决策、执行及监督体系。公司组织机构设置较合理，并针对投资、融资、项目建设等主要运营管理环节建立了相应的制度；公司能够通过下属的浦发财务平台对主要子公司资金实行统筹管理与动态监控；公司从业人员队伍稳定，人力资源素质总体较高。

（一）股权状况

该公司为国有独资公司，实际控制人为浦东新区国资委。公司按照国有独资公司的模式实施公司治理，在出资人浦东新区国资委授权

的范围内，进行国有资产的经营和管理。公司与浦东新区国资委在业务、资产、财务和机构上完全分开，在经营管理各个环节保持了应有的独立性。

图表 2. 公司股权结构图



注：根据浦发集团提供的资料绘制（截至 2015 年 9 月末）

（二）与控股股东之间关系

该公司作为国有独资公司，不设立股东会，由董事会代行部分股东会职责。公司设立了监事会，代表浦东新区国资委对公司的经营管理进行监督。公司建立了董事会领导下的经营团队和较为健全的经营管理体制。公司总经理、副总经理均由浦东新区国资委推荐，并由董事会聘任，其余高级管理人员由公司自行招聘。

（三）关联交易

该公司制定了《关联交易管理制度》，对关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了详尽的规定，明确以市场价格为主旨的关联交易定价原则。根据经审计的2014年度财务报告，除与浦东新区国资委所属单位的业务往来和资金往来外，公司与合并范围外其他关联方之间不存在交易往来和资金往来。

（四）高级经营管理者

该公司董事长兼总理由郭亚兵先生担任，其曾任上海浦东工程建设管理有限公司总经理助理、副总经理、总经理、党委副书记，上海浦东发展（集团）有限公司总经理助理、副总工程师、总工程师、副总经理。公司副总经理刘朴先生亦在公司担任中高层职务多年。整体看，公司高管团队多数具有较丰富的企业管理经验或市政建设经验。

（五）组织结构

根据日常经营管理的需要，该公司设有六部四室，各职能部门之间权责分工明确。公司本部主要行使对下属子公司投资管理的职能，

向全资及控股子公司派出产权代表，代表公司在全资、控股等子公司行使出资人权利。

（六）人力资源

该公司建立了较为完善的人事管理制度，并进行了相应的人才储备。同时，经过多年工程施工业务的开展，已培养了一支具备丰富的工程建设经验的技术人员队伍。截至2015年6月末，公司在职员工总数为7050人，其中研究生230人，占3.26%；大专及本科2953人，占41.89%；持有中高级职称1332人，占18.89%；集团公司本部70人，硕士及以上共18人，占25.71%，本科50人，占71.43%。

（七）业务管理

该公司在资金管理、投资管理、项目建设管理和对外担保等方面均建立了较完善的管理制度，并能得到有效执行。

在资金管理方面，该公司以下属的上海浦东发展集团财务有限责任公司（简称“浦发财务”）为平台，实行相对集中的资金管理模式。公司对下属企业银行账户实行严格管理，资金主要集中存款于浦发财务，资金归集率超过80%。同时，公司注重对资金运行的过程控制，建立银行联网系统对资金的流动进行动态监控，强化资金运作监管，确保资金安全。公司制定了《上海浦东发展（集团）有限公司融资管理办法》、《上海浦东发展（集团）有限公司资金归集管理办法》、《关于进一步加强浦发集团资金管理的暂行意见》等制度，对日常费用、项目资金的运营与管理、融资工作的管理进行了有效的规范，保证资金使用的安全。

在投资管理方面，该公司严格按照浦东新区政府的要求制定重点项目的投资计划，保障项目的投资进度。在投资决策环节，公司所有重大项目均由母公司的分管部门进行归口管理，并通过逐级授权和严格的审批程序，使对外投资项目得到有效的事前控制。公司通过向下属全资和控股子公司委派产权代表人与财务负责人，对投资项目进行跟踪管理。

在项目建设管理方面，该公司执行项目业主制、招投标制、监理制和合同管理制度等管理制度。公司在项目前期工作中实施策划管理，并严格按照法律程序选择承包方；在项目建设过程中，由项目公司或代甲方单位就项目建设过程中的资金使用进行全过程动态跟踪，严格

参照已批准的概算或预算对项目投资进行控制，以验工月报等现场资料为依据，对建设资金拨付建立了较为完善的内控体系。

在对外担保方面，该公司制定了《上海浦东发展（集团）有限公司担保管理办法》，规定母公司及其子公司原则上不得对合并范围外企业提供担保（经新区政府同意特别批准的除外）。公司及公司所属企业与公司外企业原则上采取对等担保，双方须确认符合互保条件，互保金额相对平衡，担保时间大致相当，报经浦东新区国资委，并签订对等担保协议；公司所属企业的下属企业原则上不得对任何企业提供担保；子公司为其下属企业提供担保时，需严格按投资比例（或股权比例）担保，原则上不得超比例担保。另外，公司对担保对象、范围及限额做了严格规定，母公司及其子公司担保余额不得超过自身净资产的50%，单笔担保额度不得超过净资产的10%，原则上不得为资产负债率超过70%的企业担保。

三、业务运营

（一）经营环境

该公司主要承担浦东新区基础设施投融资建设和国有资产经营管理两大职能，目前经营业务主要涉及基础设施建设、房地产和环保业务等。其中基础设施建设项目大部分由浦东新区政府回购。因此，浦东新区经济发展情况及财政实力状况，以及相关行业的状况对公司经营影响较大。

1. 浦东新区经济财力

浦东新区开发以来重点进行了陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、金桥出口加工区等开发区的建设。不断完善的基础设施和配套功能，以及国家给予浦东新区的优惠政策，吸引了大批的国内外大企业、大公司总部在浦东新区集聚，并逐渐形成了金融、现代物流、房地产、会展旅游、高科技等优势主导产业。2009年原南汇区的并入进一步扩大了浦东新区的地理空间。随着自贸区、临港、国际旅游度假区和世博园区建设的进一步推进，作为上海经济的主要增长点，浦东新区未来发展空间依然较大。

2014年浦东新区实现生产总值7109.74亿元，同比增长9.3%，增幅比上年小幅下降，但高于上海全市增幅2.3个百分点，占全市GDP

比重略升至 30.18%；2014 年地方财政收入达到 684.51 亿元，增长 12.1%，浦东新区财政实力进一步增强。全年完成社会固定资产投资 1765.73 亿元，同比增长 5.6%，较前期有明显提高；招商引资方面，在自贸试验区资本聚集效益的带动下，2014 年全年签订外商直接投资合同 143.07 亿美元、同比增长 93.6%，新增内资企业注册资本 6062.32 亿元、同比增长 2.4 倍。

浦东新区产业结构进一步优化，2014 年第三产业增加值为 4760.63 亿元，同比增长 12.7%，占 GDP 比重达到 67%，较上年提高 2.6 个百分点，已超过“十二五”规划目标，其中金融、信息服务业等现代服务业增速相对较快。工业内部结构也得到进一步优化，“三大三新”行业中除整体增加值率相对较低的电子信息技术制造业下降 1.3%外，其他重点行业增长速度均快于工业平均水平。战略性新兴产业（制造业）产值增长 8.8%，高于全市平均增幅 3.3 个百分点，占全市比重达 32%。

浦东新区重点区域建设继续推进。陆家嘴互联网新兴金融产业园暨创新孵化基地初具雏形，引进了广发证券设立的 P2P、网易设立的互联网小贷平台和 91 金融上海总部等。张江国家数字出版基地三期、诺华中国研究中心一期、上海天马第 5.5 代 AM-OLED 量产线等项目平稳推进。金桥引进了特斯拉华东区总部、德国默克投资性总部、中科新松机器人总部等项目。临港国际会议中心、中移动 IDC 项目开工建设，临港软件园加快建设；临港进口商品直销中心、汽车交易中心和艺术品保税展示等项目开业。国际旅游度假区继续推进迪士尼乐园及周边配套的建设。世博园区及前滩地区引进企业继续增加。

浦东新区金融、航运、贸易和总部功能进一步提升。2014 年底，区内中外资银行本外币存贷款余额分别增长 9.7%和 4.7%，证券市场成交额增长 48.1%，金砖国家开发银行总部、中国农业银行上海管理总部落户，全年新增监管类金融机构 50 家、股权投资及管理企业 963 家等，整体金融功能进一步提升。2014 年港口货物吞吐量和集装箱吞吐量分别增长 4.3%和 5.8%，机场货邮吞吐量增长 8.7%，洋山港水中转箱量和国际中转箱量分别增长 5.7%和 5.1%，上海亚洲船级社中心等航运功能性机构入驻，中国海运大厦等项目建设开始启动，整体航运功能继续增强。2014 年实现商品销售总额 2.03 万亿元，同比增长 15%，较上年提高 2.2 个百分点；社会消费品零售总额 1638.89 亿元，增长 8.9%；外贸进出口总额 2679 亿美元，同比增长 7.2%，整体贸易功能稳步发展。2014 年底，浦东新区累计或认定的跨国公司地区总部达 229 家，占上海市的 46.7%，

总部功能得到进一步提高。

2015 年前三季度，浦东新区维持较好的经济增长态势，实现生产总值 5669.11 亿元、同比增长 9.1%，在招商引资方面，签订外商直接投资合同 316.71 亿美元、新增内资企业注册资本 7048.24 亿元，分别是上年同期的 2.4 倍和 1.4 倍。期内浦东新区实现一般公共预算收入 656.96 亿元，同比增长 14.2%。

总体而言，今后几年，随着浦东新区新一轮城市建设任务的完成和功能的提升，必将吸引更多的投资者和企业入驻浦东，浦东新区的经济和财政实力预计可得到进一步提升，对重大项目建设的支持和保障程度会进一步增强。

2. 房地产行业

房地产行业易受宏观经济波动和政策影响，周期性较强。2014 年，我国经济增速放缓，房地产企业外部融资压力上升，市场持续走弱，国内大部分城市普遍处于去库存化阶段，尤其是三四线城市的商品房量价均同比下降，开发投资增速持续放缓。作为一线城市的上海，房地产市场亦出现一定波动。在经历了 2013 年楼市交易繁荣、房价较快上涨后，2014 年上海市房地产市场出现一轮调整，主要表现为开发投资增速回落和楼市销售量减少。然而在四季度限贷放松、普通商品住房标准调整及贷款利率下降等多重利好因素影响下，楼市年底翘尾。

2014 年上海市房地产开发投资增速较上年明显下滑，当年全市完成房地产开发投资 3206.48 亿元，同比增长 13.7%，增速较上年回落 4.7 个百分点；其中住宅投资额为 1724.65 亿元，同比增长 6.8%，增速较上年回落 4.5 个百分点。由于投资增长较多依赖土地购置费的快速增长，上海市房屋施工面积增速低于开发投资增速。2014 年，全市房屋施工面积 14690.18 万平方米，比上年增长 8.7%；其中，住宅施工面积 8525.85 万平方米，同比增长 4.9%。

2014 年上海市商品房销售市场呈量跌价升态势。全市商品房销售面积和销售金额分别为 2084.66 万平方米和 3499.53 亿元，同比下降 12.5% 和 10.5%。在年初开发企业普遍采取降价促销策略、年末市场预期转变等多重因素所用下，商品房销售均价全年涨幅为 2.25%，其中住宅销售均价同比微涨 1.42%。值得关注的是，在商品住宅供应量增加的背景下，成交量的缩水致使存量持续增加，去化压力加大。2014 年末上海住宅市场可售面积达 1327.47 万平方米，较年初增加了 331.05 万平方米，去库

存周期由年初的 8.9 个月上升至年末的 14.18 个月。

为促进房地产市场稳定发展，2015 年以来我国密集出台楼市新政，包括“330 房贷新政”，“二套房首付降至 4 成”，“营业税免征期限 5 年改 2 年”，“公积金新政”等。房地产政策的不断出台刺激，显示政府对楼市调控由限购从严到政策支持转变迹象。利好政策叠加推出短期内将为楼市带来积极影响，有利于加快房企去库存进度。上海地区来看，在政策红利的叠加作用下，上海住宅市场开始回暖，显现出成交量价齐升的态势。2015 年前三季度上海完成住宅销售 1401.76 万平方米、销售额为 2963.76 亿元，同比分别增长 23.65% 和 65.90%；成交均价达到 35451 元/平方米，同比上涨 11.27%。

3. 环保产业

该公司环保产业主要载体为垃圾焚烧发电厂。相对填埋等传统技术，垃圾经焚烧后不仅可大幅降低体积，从中获得电力能源，避免填埋等处理方式对地下水和土壤可能产生的二次污染，以及减缓我国各级城市人均面积和耕地面积紧张局面。《全国城市生活垃圾无害化处理设施建设“十二五”规划》指出，“在经济发达、生活垃圾热值符合条件、土地资源紧张的城市，可加大发展焚烧处理技术”。因而垃圾焚烧是现阶段和未来一段时期我国城市最有效的垃圾处理手段。

2013 年 7 月 31 日，国务院总理李克强主持召开国务院会议，明确要求“政府可通过委托、承包、采购等方式购买公共服务”。垃圾焚烧发电行业作为环境产业重要的一环，在政策的带动下，将进一步走向专业化、综合化的转型与升级。根据国外行业发展历程来看，垃圾处理一般都经历了卫生填埋、垃圾焚烧、资源回收利用三个阶段，并已形成了“源头避免-资源利用-末端处置”的源消减管理战略。目前，垃圾焚烧发电技术在发达国家已经广泛应用并成为主流方式，领先企业纷纷通过并购延伸产业链、抢占市场份额并进入细分领域，这也将成为我国未来垃圾处理发展的趋势和方向。

根据《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，节能环保产业已成为我国优先发展产业。根据《“十二五”节能环保产业发展规划》，“十二五”末我国焚烧处理设施能力计划达到无害化处理总能力的 35% 以上，垃圾焚烧处理能力达到 30.8 万吨/日。从实际发展状况来看，2014 年末焚烧厂的规模已从 2008 年的 70 余座增加至 180 座左右，全国各类投产和在建的生活垃圾焚烧发电厂超过 300 座，我国垃圾焚烧市场呈高速增长趋势。就未来发展而言，预计垃圾焚烧市场在“十三五”期间会

持续增长，新增焚烧能力继续集中在东部沿海地区，并逐步向内陆拓展。

从行业布局来看，垃圾焚烧行业的竞争已日趋激烈。焚烧市场占有率靠前的 12 家企业合计市场占有率达 65.84%。领先企业纷纷由单纯的运营向全产业链延伸，并通过并购快速切入和占据市场。随着国家在特殊领域垃圾处置目标的确立，以及相关政策的出台，污泥处理、危险废弃处理等领域内的产业环境得到明显改善，市场需求开始快速上升，开始进入行业成长期，市场潜力较大。

（二）经营状况

该公司是上海市浦东新区基础设施建设的主要承担者。受项目建设和结算的周期性影响，公司近年收入呈现一定波动，但总体经营状况良好。随着南发集团并入，公司在浦东新区基础设施建设中的地位更加突出，收入规模也大幅上升。

该公司是浦东新区重大市政基础和保障性住房项目投融资建设的主要平台，基础设施建设业务是公司主要收入来源，此外公司也涉及环保、房地产开发和商业等业务。2012-2014 年和 2015 年前三季度，公司营业总收入分别为 75.40 亿元、108.00 亿元、97.48 亿元和 77.85 亿元，其中营业收入分别为 73.54 亿元、105.44 亿元、94.65 亿元和 75.79 亿元。受基础设施、保障房建设和房地产开发业务的周期性影响，近年公司业务规模有所波动。2012-2014 年和 2015 年前三季度公司下属财务公司取得的金融业务收入分别为 1.86 亿元、2.56 亿元、2.83 亿元和 2.07 亿元，呈现持续增长，但目前对公司收入贡献尚小。

图表 3. 2012 年以来浦发集团营业收入概况（单位：亿元）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年前三季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施（含保障房）	44.35	18.24%	66.94	22.03%	56.46	21.69%	47.55	8.33%
商业	16.87	7.65%	14.20	12.87%	18.08	14.38%	12.83	14.59%
房地产	3.08	68.59%	13.73	57.82%	8.45	65.47%	3.31	66.78%
环保	3.67	30.15%	3.60	30.44%	5.21	32.90%	5.15	29.01%
其他	5.58	53.16%	6.97	49.81%	6.45	42.53%	6.95	37.36%
合计	73.54	21.16%	105.44	27.58%	94.65	26.24%	75.79	16.01%

资料来源：浦发集团

从收入结构来看，2014 年该公司基础设施建设（含保障房）业务收入为 56.46 亿元，占当期营业收入的 59.65%，收入占比较上年下降 3.84

个百分点，主要系基础设施及保障房的建设和结算较上年有所减少所致。房地产开发业务收入为 8.45 亿元，占当期营业收入的 8.93%，收入占比较上年下降 4.09 个百分点，主要是项目销售结算减少所致。环保和商业收入分别为 5.21 亿元和 18.08 亿元，分别占当期营业收入的 5.50% 和 19.10%，分别较上年提高了 2.09 和 5.64 个百分点。总体而言，2014 年公司基础设施建设（含保障房）业务和房地产开发业务出现一定下滑，环保和贸易业务则有不同程度的增长。

根据浦国资委【2015】139 号《关于将上海南汇发展（集团）有限公司 100% 股权无偿划拨至上海浦东发展（集团）有限公司的通知》以及浦国资联【2015】第 86 号《关于调整上海南汇水务（集团）有限公司股权划转基准日的意见》，南发集团剥离南汇水务后现已整体并入该公司。2015 年前三季度，公司营业总收入为 77.85 亿元，同比增长 38.17%，主要是南发集团并入带来的基础设施建设（含保障房）业务收入规模扩大所致。

1. 基础设施建设

该公司基础设施建设业务具体可分为基础设施建设施工、动迁房建设、保障房建设等。随着浦东新区基础设施建设的推进，公司基础设施建设业务量较前期继续增长；但由于公司所承接项目的单体投资规模较大，因此结算具有一定周期性，同时 2014 年公司基础设施建设和保障房建设的施工量也有所减少，导致近年公司基础设施建设业务收入出现一定波动，2012-2014 年和 2015 年前三季度公司此类业务收入分别为 44.35 亿元、66.94 亿元、56.46 亿元和 47.55 亿元。

图表 4. 公司基础设施建设施工业务各产业链专业化运营主体

产业链细分	运营主体	简称	持股比例 (%)
项目投资管理	上海浦东城市建设投资有限责任公司	浦东城投	100.00
项目建设管理	上海浦东工程建设管理有限公司	浦东建管	100.00
项目施工	上海浦东路桥建设股份有限公司	浦东路桥	25.32

资料来源：浦发集团（截至 2015 年 9 月末）

该公司基础设施建设施工业务的产业链比较完整，在项目投资管理、项目建设管理和建设施工等环节的分工较为细致，已经形成了专业化运作模式，具体见图表 4。作为浦东新区重大市政道路项目的建设管理主体，公司自成立以来先后完成了浦东国际机场南线快速干道、浦东国际机场北通道、外环线二期工程（浦东段）、外环线环城绿带二期（浦东段）、申江路北段、五洲大道和浦兴路一期等重大市政道路项目的建

设任务。截至 2014 年末，公司投资或代建的上海市和浦东新区的市政道路、轨道交通等基础设施项目 400 余项（其中市重大项目 20 余项），项目总投资规模约 1444 亿元。

该公司大部分基础设施建设施工项目采用 BT¹模式，近年主要推进东西通道、中环线东段红线前期、中环线东段红线工程、申江路（中环线-S2）高架专用道工程、罗山路快速化改建工程和南六公路（S1-S32）改建工程等重点工程。截至 2015 年 9 月末，东西通道（完工段）、罗山路快速化改建工程、南六公路（S1-S32）改建工程和申江路（中环线-S2）高架专用道工程已完工并进入回购期。目前公司在建重点项目为东西通道（复工段）、中环线东段红线前期、中环线东段红线工程、金科路（张家浜-杨高北路）新建工程和诸暨王家湖至五泄段改建工程，总投资为 271.08 亿元，未来需投入 133.43 亿元。公司后续仍有较大规模的资金需求，具体见图表 5。

图表 5. 公司重点在建 BT 项目情况表（单位：亿元）

项目名称	总投资额	建设周期	已投入资金
东西通道浦东段项目	127.49	13 年	58.74
中环线东段红线前期	63.21	3 年	39.80
中环线东段红线工程	57.03	3 年	18.39
金科路（张家浜-杨高北路）新建工程	12.00	3 年	5.58
诸暨王家湖至五泄段改建工程	11.35	2.5 年	5.80
合计	271.08	-	137.65

资料来源：浦发集团（截至 2015 年 9 月末）

该公司还承担市区市政动迁配套房和重大保障性住房项目投资开发任务，主要由浦房集团和浦发置业两者负责。项目用地主要由浦东新区政府划拨，项目完工后均由相关政府部门回购（具体项目的回购单位见图表 6），在建设过程中政府按照回购协议分期支付回购款，销售价格

¹ BT 项目整个期间分为建设期和回购期，建设期内项目主体统一安排融资和投资，进入回购期以后政府按照回购协议确认的回购基数和回购利率确认每期回购金额，按照协议约定的支付方式和支付时间支付回购金额。在建设期，BT 项目将工程成本以及发生的资本化利息作为投资成本，计入“长期应收款-建设期”，工程完工并审价后，“长期应收款-建设期”科目余额（实际投资额）与回购基数之间的差额一次计入“主营业务收入”或“其他业务收入”，同时结转“长期应收款-建设期”至“长期应收款-回购期”。如 BT 公司有关项目于完工审价前进入合同约定的回购期，则以合同原约定的暂定回购基数由“长期应收款-建设期”结转至“长期应收款-回购期”，“长期应收款-建设期”科目余额（实际投资额）与暂定回购基数之间的差额继续列报“长期应收款”（借差）或“长期应付款”（贷差），待工程审价完成后比较前款规定处理，即调整长期应收（付）款，并将“长期应收款-建设期”科目余额（实际投资额）与审价确定的回购基数之间的差额于工程审价后一次计入主营业务收入。

“长期应收款-回购期”在回购期间按照摊余成本计量，采用实际利率法计算确认利息收入，计入投资收益。实际利率按 BT 项目回购协议相关规定计算确定，在存续期间内一般保持不变。

为协议确定的固定价格，明显低于周边房产市场价格。这类业务资金回笼风险小，但盈利空间有限。

该公司近年主要参与的市政动迁配套建设项目和保障房项目主要为高桥项目、川沙 08-08 项目、三林保障性住房 3 号 4 号地块、川沙新镇杜坊 C02-10 及 C02-21、浦东新区川沙新镇杜坊 C02-08 及 C02-15 地块、金桥上盖保障房部分和凌桥 N5-1 项目等。截至 2014 年末，上述项目大部分已完工并完成回购，公司目前在建项目主要有金桥上盖保障房部分、川沙 08-08 项目和凌桥 N5-1 项目，计划总投资为 43.75 亿元，已完成投资 23.44 亿元，已取得政府回购 11.24 亿元，具体见图表 6。由于政府对保障房的回购进度较快，对公司造成的资金压力较为有限。

图表 6. 公司近期开发的保障房项目情况表（单位：亿元）

项目	开工时间	总投资	已完成投资	回购单位	回购进度
金桥上盖保障房部分	2014.07	15.06	9.14	目前尚未确定	
川沙 08-08	2013.11	11.38	10.22	川沙政府	9.50
凌桥 N5-1	2014.10	17.31	12.06	高桥镇政府	3.79
合计	-	43.75	31.42	-	13.29

资料来源：浦发集团（截至 2015 年 9 月末）

该公司以 BT 方式承接的道路建设项目和动迁房、保障房项目均与浦东新区相关单位签订了建设资金的政府回购协议，浦东新区相关单位以协议约定的回购本金和回购利率支付工程款。2013-2015 年公司收到浦东新区政府回购资金分别为 68.25 亿元、71.17 亿元和 79.60 亿元；随着已完工项目进入回购期，2016-2018 年预计可收到政府回购款分别为 78.47 元、95.60 元和 80.05 亿元。同时，近年来浦东新区财政收入呈逐年增长趋势，公司基础设施项目收入的安全性高，资金回笼风险小。

2. 房地产开发

该公司利用自身在施工资质和物业管理方面的优势介入商品房开发业务，已具有房地产开发一级资质。由于公司商品房开发具有单体规模大而数量少的特点，因此与商品房开发相关的现金流入、收入结构与收益年度间波动很大。2012-2014 年和 2015 年前三季度，公司分别结转房产销售收入 3.08 亿元、13.73 亿元、8.45 亿元和 3.31 亿元。

近年该公司主要开发浦发御园、盛世宝邸（二期和商业）、唐镇 D-05-01 等项目。截至 2015 年 9 月末，浦发御园项目已完工并基本售罄，盛世宝邸二期住宅和唐镇 D-05-01 住宅项目处于主体施工阶段。其中，唐镇 D-05-01 住宅项目总体投资规模较大，计划总投入为 75.24 亿元（含

土地成本 37.75 亿元)，计划 2017 年完工。此外，公司的惠南镇东城区 A12-4 地块普通商品房项目在 2015 年第四季度正式进入施工阶段，该项目截至 2015 年 9 月末累计完成投资 6.45 亿元，主要是土地成本。具体情况见图表 7。

图表 7. 公司开发的商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	投资总额	建筑面积	项目开始时间	目前进度	累计投资
唐镇 D-05-01 住宅	75.24	33.63	2014.06	施工中	50.04
惠南镇东城区 A12-4 地块普通商品房项目	11.27	8.44	2015.10	施工中	6.45
盛世宝邸二期住宅	8.50	7.08	2013.06	施工中	4.05
合计	95.01	49.15	-	-	60.54

资料来源：浦发集团（截至 2015 年 9 月末）

总体而言，该公司后续房地产投资规模较大，仍存在资金需求。同时，近年上海市房地产市场有所波动，公司开发的唐镇 D-05-01 住宅项目计划投资规模大、开发周期长、拿地成本高，存在一定的市场风险。

3. 环保业务

该公司目前在浦东和常熟各建有 2 座垃圾焚烧发电厂，日处理生活垃圾能力达 4500 吨，总装机容量 87 兆瓦。其中上海两家分别为浦城热电和黎明资源，日处理生活垃圾达 3000 多吨。江苏常熟两家的垃圾焚烧发电厂设计日处理垃圾能力合计为 1500 吨，发电能力为 1.5 万千瓦。此外，近年公司还收购了一家餐厨固废处理公司，并与湖南军信环保集团有限公司签订了长沙生活垃圾焚烧发电厂的合作备忘录。在新增项目产能逐渐释放的带动下，2012-2014 年和 2015 年前三季度环保业务收入分别为 3.67 亿元、3.60 亿元、5.21 亿元和 5.15 亿元。

图表 8. 公司环保业务情况

子公司名称	持股比例	投产时间	处理能力 (吨/日)	发电能力 (万度/年)	运营收入 (亿元)		产能利用率
					2014 年	2015 年前三季度	
浦城热电	50%	2002 年	1,000	13,000	2.86	1.04	100%
黎明资源	100%	2014 年	2,000	28,000	0.76	1.24	100%
常熟浦热	100%	2006 年	600	5,000	0.46	0.38	100%
常熟二热	100%	2014 年	900	10,000	0.71	0.57	100%
合计	-	-	4,500	56,000	4.79	3.23	-

资料来源：浦发集团（截至 2015 年 9 月末）

4. 其他业务

此外，该公司还有部分商业业务、金融服务业务等。其中商业业务主要涉及进出口、医药零售和百货零售业务，由于 2013 年初公司转让

进出口公司股权，近年商业收入规模略有波动，2012-2014 年和 2015 年前三季度，商业业务收入分别为 16.87 亿元、14.20 亿元、18.08 亿元和 12.83 亿元。

该公司医药零售业务由公司旗下医药药材公司负责，主要销售对象为上海各大医院，供货商包括有上海海吉雅医药有限公司、上海医药分销控股有限公司、山东东阿阿胶股份有限公司、上海养和堂中药饮片有限公司以及上海雷允上药业有限公司。

该公司百货零售业务经营主体为公司旗下浦东商场负责，供货商包括有绫致时装销售（天津）有限公司、百丽鞋业（上海）有限公司、上海福天珠宝首饰有限公司、上海周浦老庙黄金有限公司以及滔博体育（上海）有限公司，主要销售对象为个人。尽管商业业务收入规模较大，但毛利率较低，对公司影响较小。

该公司金融服务业务主要是由旗下子公司浦发财务承担。作为公司重要的资金管理平台，自开业以来，浦发财务累计向浦发集团及下属企业发放各类贷款总额约 600 亿元，重点支持了浦东新区生活垃圾焚烧厂、世博园区配套动迁、中环线浦东段、浦东机场北通道等重大项目和重点工程的建设。2012-2014 年和 2015 年前三季度，公司金融服务业务板块分别实现收入 1.86 亿元、2.56 亿元、2.83 亿元和 2.07 亿元，呈现一定幅度的增长。

5. 南发集团

南发集团是浦东新区主要的投融资建设主体之一，现已纳入该公司合并范围。2012-2014 年和 2015 年前三季度，南发集团分别实现收入 53.58 亿元、57.46 亿元、54.59 亿元和 32.11 亿元。2015 年 6 月剥离南汇水务后，南发集团的最新业务架构以建筑施工为主业，并辅以房地产业务。

建筑施工业务是南发集团的核心业务，其运营主体主要为上海南汇建筑工程有限公司（简称“南汇建工”）和上海两港市政工程有限公司（简称“两港市政”）。其中：南汇建工以房屋建筑施工为主，具有房屋建筑施工一级总承包资质；两港市政以市政工程施工为主，具有市政工程一级总承包资质。南汇建工综合实力较强，具有一定的市场竞争力，业务范围以华东地区为主；而两港市政的业务范围以上海浦东地区为主。

图表 9. 南发集团建筑施工业务收入情况 (单位: 亿元)

项目	2012年	2013年	2014年	2015年前三季度
房屋建筑施工	24.26	25.07	26.83	17.98
市政工程施工	12.33	11.00	8.74	5.55
水利工程施工	4.81	5.74	8.77	5.39
合计	41.40	41.81	44.34	28.92

资料来源: 南发集团

凭借较高的施工资质以及较强的施工能力, 南发集团建筑施工业务区域市场竞争优势较为突出, 近年来承接了大量浦东新区重大工程。同时, 区域经济的发展也为南发集团业务规模的扩大提供了基础。2015年前三季度, 南发集团新签建工施工业务合同 14.85 亿元², 后续业务仍较充足。此外, 为了进一步增强主业的竞争能力, 南汇建工正在申请房屋建筑施工总承包特级资质, 目前上海市建交委已受理南发集团的申报材料。

作为浦东新区重要的建设主体, 南发集团还通过 BT 方式参与市政基础设施项目。BT 业务的经营模式为: 项目采取由南发集团负责投资项目、政府一次性回购、资金分期支付的投资回购模式。回购合同由浦东新区发改委同南发集团签订, 回购基数为项目总投资加上建设期利息, 投资收益率参照进入回购期后央行 5 年以上贷款基准利率。通过政府 BT 项目的投资, 南发集团可获得相对稳定的投资回报, 同时 BT 项目亦是南发集团建筑施工板块的重要业务来源之一。截至 2015 年 9 月末, 南发集团主要在建 BT 项目情况如图表 10 所示。

图表 10. 南发集团在建 BT 项目情况表 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	建设周期	已投资	回购单位
下盐公路(申江南路-闵行区界)	10.26	34 个月	8.69	浦东新区发改委
航三公路 (闵行区界~南六公路)	24.81	60 个月	18.48	浦东新区发改委
下盐公路 (川南奉公路-东海大道)	18.66	48 个月	13.66	浦东新区发改委
两港公路 (拱极路-S32)	20.85	46 个月	16.16	浦东新区发改委
合计	74.58	-	56.99	-

资料来源: 南发集团 (截至 2015 年 9 月末)

图表 11. 南发集团在建 BT 项目回购安排 (单位: 亿元)

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
下盐公路(申江南路-闵行区界)	1.98	1.98	-	-	-
航三公路 (闵行区界~南六公路)	4.24	4.24	4.24	4.24	8.49

² 含南汇水务 2015 年上半年度新签的水利工程施工合同 4.46 亿元。

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
下盐公路（川南奉公路-东海大道）	3.59	3.59	3.59	3.59	7.17
两港公路（拱极路-S32）	4.58	4.58	4.58	4.58	-
合计	14.39	14.39	12.41	12.41	15.66

资料来源：南发集团（截至 2015 年 9 月末）

此外，南发集团还承担了原南汇区生态专项工程的建设任务。该项目规划总面积 298.4 公顷，建筑面积 7755 平方米。该项目总投资额 36.25 亿元，其中上海市财政和浦东新区财政合计下拨资金 10.62 亿元，资金缺口将主要依靠银行借款，并通过 67 公顷住宅用地出让收益（需投资 10.04 亿元）作为平衡。截至 2014 年末，生态专项工程项目已累计投资 32.72 亿元；其捆绑用地已投资 9.54 亿元，已出让捆绑用地面积 10.81 万平方米，出让收入 35.45 亿元（扣除税费后约 60%返还给南发集团，即南发集团可得约 21 亿元），2014 年末南发集团实际收到约 12 亿元，余款将于 2015 年收取。

在房地产业务方面，南发集团拥有房产开发二级资质，主要承担了浦东新区内动迁安置房和保障房的开发任务。南发集团先后开发了惠南镇桃源二村、听潮六村、周浦沿南地块、荷花池地块等房产项目，累计开发面积达 80 多万平方米。同时，在配合国家重大工程项目浦东国际机场的建设过程中，南发集团完成动迁房 12 万平方米，配套设施 8000 平方米。2012-2014 年分别结转销售收入 8.15 亿元、8.26 亿元和 0 亿元。截至 2014 年末，南发集团主要在建及储备项目 56.45 万平方米，计划总投资 54.47 亿元，已投资 19.85 亿元，后续待投入金额较高。

2014 年 11 月，南发集团将上海南汇城乡建设开发投资总公司（简称“南汇城投”）纳入合并报表。自成立以来，南汇城投主要对区内行政事业项目、城市道路交通项目、给排水项目三大类基础设施项目进行投资建设。2014 年³，南汇城投实现收入 7.04 亿元（其中南发集团确认收入 1.84 亿元），主要来自城市道路建设项目。

在资金平衡方面，根据 2010 年浦东新区发改委与南汇城投签署的框架回购协议，浦东新区发改委对南汇城投承建的市重大基建项目和市政基础设施建设项目进行回购，协议约定待项目完工达到预定可使用状态时按项目预算的 15%支付回购收益，南汇城投以建设成本加计回购收益确认项目代建收入。对于暂无回购计划的其他代建项目，南汇城投建成完工后转入存货，暂无明确处置方案，截至 2014 年末南汇城投存货

³ 浦发集团未提供南汇城投 2015 年前三季度经营数据。

余额 73.68 亿元。

2014 年末，南汇城投在建的项目为横新公路、两港大道（X9-拱极路）、拱极东路（G1501-两港公路）、迪士尼市政配套水系河道整治工程和周浦医院项目，计划总投资 36.73 亿元，已完成投资 27.95 亿元，后续资金压力相对较小。其中横新公路、两港大道及拱极东路为“14 沪南汇债”（南汇城投 2014 年 8 月发行的 7 年期 15 亿元企业债，2014 年末已使用 12.34 亿元）的募投项目，仍有一定的募集资金尚可使用。上述在建项目与浦东新区发改委已签订项目回购协议，保障了项目偿债资金来源。

截至 2014 年末，南发集团经审计的合并口径资产总额为 474.03 亿元，所有者权益为 258.93 亿元（其中归属于母公司的所有者权益为 258.12 亿元）；当年度南发集团实现营业收入 54.59 亿元，净利润 3.32 亿元（其中归属于母公司的净利润为 3.43 亿元）；当年度南发集团经营性现金净流量-2.63 亿元，投资性现金净流量-4.44 亿元。

截至 2015 年 9 月末，南发集团剥离南汇水务后未经审计的合并口径资产总额为 390.56 亿元，所有者权益为 206.39 亿元（其中归属于母公司的所有者权益为 206.30 亿元）；前三季度南发集团实现营业收入 32.11 亿元，净利润 2.52 亿元（其中归属于母公司净利润为 2.57 亿元）；前三季度南发集团经营性现金净流量 4.13 亿元，投资性现金净流量 9.18 亿元。

（三）发展战略

未来几年是上海推进“四个中心”建设和浦东实施“二次创业”的重要时期。该公司根据所承担的任务并结合自身的发展现状，其发展定位是：以不断提升集团的价值为核心，坚持任务导向、市场导向和协同导向，按照市场化、专业化、一体化的运作模式，对城市基础设施、房地产、环保等项目实施投融资建设和经营管理，使公司发展成为具有区域影响力、市场竞争力和创新活力，产业资本与金融资本有机融合的投资控股集团。未来五年公司仍有大量重大拟建项目，投资规模仍较大，公司将以浦发财务为运营平台，强化投融资功能，开拓融资渠道。计划经过五年的努力，公司的市场竞争能力明显增强，资产结构趋于合理，产权结构走向多元化，体制机制富有活力。

四、财务分析

为满足项目建设资金需求,近年来该公司债务规模整体上呈增长态势,但受益于政府注资及经营积累,公司负债经营程度仍处在合理水平,财务结构保持稳健。受项目开发的周期性影响,公司各年度收入规模、盈利水平和经营性现金流呈现较大的波动性,但政府回购项目收益及资金的持续流入可为债务偿付提供基本保障,整体偿债风险小。南发集团在2015年并入后,公司资产和收入规模均有明显增长。随着整合的持续进行,本次股权划入对公司财务状况的影响预计将更趋明晰。

(一) 债务分析

1. 债务结构

随着中环线浦东段、浦东机场北通道等重大项目建设的推进,该公司基础设施建设资金投入增加,负债规模整体上呈现增长趋势,2012-2014年末分别为 490.62 亿元、534.00 亿元和 537.86 亿元,其中 2014 年增幅放缓主要是受当年基础设施建设和保障房建设的施工进度减缓影响。得益于近年来浦东新区的资产注入以及自身的经营积累,同期公司所有者权益也在持续增加,2012-2014 年末分别为 433.56 亿元、470.90 亿元和 498.74 亿元,公司在债务持续增长的情况下仍保持了财务杠杆的相对稳定,2012-2014 年末公司资产负债率分别为 53.09%、53.14%和 51.89%,保持在合理水平。

从负债结构来看,2014 年末该公司流动负债和非流动负债分别为 263.21 亿元和 274.66 亿元,分别占负债总额的 48.94%和 51.06%。其中非流动负债主要由长期应付款、专项应付款和长期刚性债务构成。长期应付款余额为 25.51 亿元,主要为 BT 项目进入回购期后计提的长期应付工程款。专项应付款余额为 5.74 亿元,为政府提供的各项补贴。长期刚性债务余额为 236.56 亿元,主要为银行借款和应付债券。

该公司流动负债主要由短期刚性债务、吸收存款、应付账款、预收账款和其他应付款构成。其中短期刚性债务 93.33 亿元,主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和短期融资券。吸收存款 27.12 亿元,为关联公司在浦发财务的存款,近年均保持在 20~30 亿元规模。应付账款 33.89 亿元,基本为短期内公司需支付的工程款。预收账款 25.55 亿元,主要是商品房和配套房销售预收款;其他应付款 72.05 亿元,主要为已收到款项但因项目未结算或项目审计未结束产生的挂账款。公司短期刚性债务规

模较大，存在一定的即期债务偿付压力。

2015 年 9 月末，该公司负债总额为 724.10 亿元，较 2014 年末增长 34.63%，增量部分主要为南发集团并入的债务。且由于南发集团负债以流动负债为主，公司债务期限结构发生变化，流动负债占比上升至 56.15%。在构成变化上，与 2014 年末相比，预收款项增长了 95.36%，主要是南发集团预收的未决算工程款纳入合并、以及公司的房屋预售款增长所致；公司已收到回购款、但因项目未结算或项目审计未结束而产生的挂账款以及因 BT 项目进入回购期而计提的长期应付工程款均有明显增加，导致其他应付款和长期应付款分别增长 65.17%和 164.27%。受浦东新区国资委注入资产的影响，资本公积带动了公司所有者权益大幅增长 43.94%，2015 年 9 月末的资产负债率得以保持 50.22%的合理水平，较 2014 年末变化不大。

2. 公司刚性债务情况

截至 2014 年末，该公司刚性债务合计 329.89 亿元，同比略有减少，占债务总额的比重也略降至 61.33%。公司短期刚性债务从 2013 年末的 60.69 亿元上升至 2014 年末的 93.33 亿元，公司即期债务偿付压力有所上升。2015 年 9 月末，主要由于南发集团的银行借款、应付债券等刚性债务纳入合并，公司刚性债务余额达到 377.21 亿元，较 2014 年末增长 14.34%。且受较大金额的长期借款和应付债券转至流动负债影响，公司短期刚性债务余额为 144.14 亿元，较 2014 年末明显增长。

图表 12. 公司存续期债券情况（单位：亿元，%）

发行主体	债券简称	债券类型	起息日	到期日	发行规模	当期票面利率
浦发集团	11 浦发集 MTN1	中期票据	2011-02-25	2016-02-25	25.00	5.85
	13 浦发集 PPN001	定向工具	2013-04-24	2016-04-24	10.00	5.20
	14 浦发 04	资产支持证券	2014-06-27	2016-04-26	0.71	6.35
	14 浦发 05	资产支持证券	2014-06-27	2016-10-26	2.30	6.40
	14 浦发 06	资产支持证券	2014-06-27	2017-04-26	0.81	6.45
	14 浦发 07	资产支持证券	2014-06-27	2017-10-26	2.39	6.50
	14 浦发 08	资产支持证券	2014-06-27	2018-04-26	0.91	6.60
	14 浦发 09	资产支持证券	2014-06-27	2018-10-25	0.94	6.65
	14 浦发 10	资产支持证券	2014-06-27	2019-04-25	0.97	6.70
	14 浦发 11	资产支持证券	2014-06-27	2019-10-24	1.00	6.75
	14 浦发次级	资产支持证券	2014-06-27	2019-10-24	0.79	0.00
	14 浦发集 MTN001	中期票据	2014-05-12	2021-05-12	15.00	5.60
浦东建设	12 浦发 MTN1	中期票据	2012-09-12	2022-09-12	10.00	5.89
	14 浦路桥 MTN001	中期票据	2014-08-06	2017-08-06	3.00	4.70
	11 浦路桥	公司债	2011-10-24	2016-10-24	7.00	6.90
	15 浦路桥 SCP002	短期融资券	2015-09-25	2016-03-23	3.00	3.58

发行主体	债券简称	债券类型	起息日	到期日	发行规模	当期票面利率
南发集团	13 南汇 MTN1	中期票据	2013-05-10	2018-05-10	8.00	5.11
	14 南汇 ABN001B	资产支持证券	2014-09-26	2016-09-26	1.40	6.00
	12 南汇 MTN1	中期票据	2012-06-28	2017-06-28	8.00	4.81
	14 南汇 ABN001C	资产支持证券	2014-09-26	2017-09-26	1.50	6.30
	13 南汇 MTN002	中期票据	2013-09-16	2018-09-16	7.00	5.98
	14 南汇 MTN001	中期票据	2014-07-25	2024-07-25	5.00	6.89
南汇城投	14 沪南汇债	企业债	2014-08-20	2021-08-20	15.00	6.04
合计					129.71	

资料来源：Wind 资讯（截至 2015 年末）

3. 或有负债

在或有负债方面，该公司本部无对外担保，但子公司浦建集团、浦东城投及南发集团（及其下属企业南汇城投）等存在对外担保情形。截至 2015 年 9 月末，公司合并口径对外担保余额为 33.91 亿元、担保比率为 4.72%，或有损失风险较小。

（二）盈利性分析

该公司 2012-2014 年度分别实现营业总收入 75.40 亿元、108.00 亿元和 97.48 亿元，其中营业收入分别为 73.54 亿元、105.44 亿元和 94.65 亿元。同期毛利率分别为 21.16%、27.58%和 26.24%，2014 年有所下降主要是基础设施建设业务盈利空间下降所致。2012-2014 年，公司营业毛利分别为 15.56 亿元、29.08 亿元和 24.84 亿元。从各业务板块毛利贡献来看，基础设施业务依然是公司毛利的主要来源，但 2013 年以来毛利有所下降，具体见图表 16。同期，公司金融业务获得的毛利分别为 1.56 亿元、1.99 亿元和 2.07 亿元。

图表 13. 2012-2014 年及 2015 年前三季度公司毛利结构情况（单位：亿元）

业务类别	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年前三季度
基础设施建设	8.09	14.75	12.25	3.96
房地产开发	1.29	1.83	2.60	1.87
商业	2.11	7.94	5.53	2.21
环保	1.11	1.10	1.71	1.50
其他业务	2.97	3.47	2.74	2.60
合 计	15.56	29.08	24.84	12.13

资料来源：根据浦发集团提供资料整理

期间费用方面，该公司近年来的总体支出水平较为稳定，2012-2014 年期间费用分别为 20.66 亿元、21.23 亿元和 21.59 亿元。其中销售费用、管理费用和财务费用分别约占期间费用的 10%、30%和 60%。投资收益

方面，公司 2012-2014 年投资收益分别为 20.93 亿元、18.10 亿元和 12.85 亿元，主要来源于 BT 项目回购收益，2012-2014 年呈现持续下降态势，其中 2014 年降幅明显主要受到完工结算量下降的影响。不过在公司确认收入模式不变的情况下，考虑到公司后续 BT 项目充足，其投资收益具有较好的持续性。

该公司 2012-2014 年分别实现营业利润 11.66 亿元、16.50 亿元和 13.32 亿元，加上稳定性较强的政府补助等形成了营业外净收入，公司 2012-2014 年的利润总额分别为 12.85 亿元、17.90 亿元和 14.71 亿元，分别实现净利润 8.92 亿元、12.02 亿元和 11.01 亿元。但由于公司整体资产中包括市政道路等非经营性资产，因此资产获利能力不高，2012-2014 年的总资产报酬率分别为 3.02%、3.36%和 2.81%，净资产收益率分别为 2.11%、2.66%和 2.27%。

主要受南发集团纳入合并的影响，该公司 2015 年前三季度实现营业总收入 77.85 元，其中营业收入为 75.79 亿元、同比增长 39.99%。但南发集团的基础设施建设业务盈利水平较低，对综合毛利率有所稀释。2015 年前三季度，公司综合毛利率为 16.01%，较上年同期下降 6.69 个百分点。期内，公司实现营业毛利 12.13 亿元，同比小幅下降 1.27%，但投资收益同比回升 27.89%、达到 13.57 亿元，加上营业外收入的大幅增长，公司 2015 年前三季度净利润为 8.34 亿元、同比增长 30.66%。

（三）现金流分析

该公司配套商品房和保障房项目的投资收支在经营活动项下核算。2012-2014 年和 2015 年前三季度，公司经营性现金净流量分别为 10.10 亿元、-35.29 亿元、14.41 亿元和 6.00 亿元。近年公司经营性现金净流量呈现一定波动，主要原因是基础设施业务和房地产业务在现金流上均具有明显的阶段性特征，且 2013 年公司在土地款投资上也有较大支出。

该公司基础设施建设 BT 项目的投资收支在投资活动项下核算。尽管随着浦东机场北通道等大型项目进入回购期，公司形成了较为充裕的投资性现金流入；但作为浦东新区重大项目的建设主体，近年公司在基础设施建设方面整体上仍处于投入阶段。2012-2014 年和 2015 年前三季度公司投资活动现金净流量-35.84 亿元、-32.46 亿元、6.24 亿元和 20.40 亿元，2014 年因施工放缓得到改善，2015 年前三季度因回购期 BT 项目增多而同比增长 58.76%。

整体来看，受项目开发周期影响，该公司各年间非筹资性现金流差异较大。尽管进入回购期的 BT 项目已较多，但鉴于目前在建项目的大规

模后续投入，预计未来非筹资环节现金流整体上仍将处于净流出态势。

该公司 2012-2014 年度 EBITDA 分别为 28.45 亿元、33.87 亿元和 30.63 亿元。为满足项目资金需求，公司有息债务规模较大，费用化利息支出较多，从而影响了 EBITDA 对公司债务及利息的保障程度。EBITDA 对债务的覆盖情况如下图表所示。

图表 14. 公司 2012-2014 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA(亿元)	28.45	33.87	30.63
EBITDA/利息支出(倍)	1.70	1.71	1.46
EBITDA/刚性债务(倍)	0.11	0.11	0.09
经营性现金流净额(亿元)	10.10	-35.29	14.41
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	5.76	-17.60	6.15
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	2.15	-6.89	2.69

资料来源：根据浦发集团经审计的 2012-2014 年财务数据计算

(四) 资产质量分析

2014 年末该公司资产总额为 1036.61 亿元，较上年末增长 3.16%。其中反映基础设施 BT 项目、房地产和保障房投入的主要为存货、长期应收款和一年内到期的非流动资产。2014 年末公司存货余额 122.20 亿元，同比增长 7.04%，主要是房地产项目投入增加所引起；长期应收款和一年内到期的非流动资产分别为 363.37 亿元和 45.44 亿元，同比减少 8.62% 和 9.45%，主要是收到回购款后基础设施 BT 项目结转所致。

除上述资产以外，2014 年末该公司资产的重要组成部分还有货币资金、长期股权投资、可供出售金融资产、固定资产和在建工程。当年末货币资金余额为 116.88 亿元，同比增长 12.94%，其中受限资金为 1.67 亿元。长期股权投资和可供出售金融资产分别为 41.65 亿元和 56.78 亿元，其中长期股权投资的大幅下滑主要是部分不具有控制、共同控制或重大影响的股权投资调整至可供出售金融资产所致。两者绝大部分为公司合营和联营企业的账面价值，2014 年末因公司出资 28.02 亿元投资上海市轨道交通集团有限公司，长期股权投资余额上述资产的合计数有所增加。固定资产和在建工程分别为 167.55 亿元和 39.47 亿元，分别同比增长 36.90% 和减少 26.14%，主要是因为 BT 项目进入回购期后相应资本金转入固定资产科目以及在建厂房设备进入运营后从在建工程转入固定

资产核算。

2014 年末，该公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 131.29%、81.90%和 48.21%，较上年末均有所下滑，主要是公司短期刚性债务增长较快所致，导致即期偿债压力的明显上升。不过目前公司货币资金存量依然较大，且浦东新区政府财力较好，近年均能及时向公司支付较大数额的回购款，在未新增大型基建项目的情况下，短期内投资资金支出的压力不大，整体流动性尚可，但仍需关注公司后续项目承接情况。

2015 年 9 月末，主要由于南发集团的代建项目成本、BT 项目成本及回购款以及市政水利和道路资产并入，该公司存货、长期应收款、固定资产和在建工程均较 2014 年末出现大幅增长，并推动资产总额增长 39.11%、达到 1442.00 亿元。当期末，公司货币资金余额为 72.99 亿元、较 2014 年末减少 37.55%，加之流动负债的明显增长，现金比率降至 22.48%。

五、外部支持

截至 2015 年 9 月末，该公司及主要子公司共获得总计 519.34 亿元银行授信额度，未使用的授信额度为 366.81 亿元，整体财务弹性较强。

六、主要优势与风险

1. 主要优势

(1) 浦东新区经济实力和财力强

浦东新区经济体量大，综合财政实力强，该公司承担的主要城市基础设施建设项目及配套项目的财力资金拨付到位及时性和可靠性强。公司核心业务外部经营环境良好。

(2) 区域地位突出，政府支持力度大

该公司是浦东新区基础设施建设的投融资核心主体，功能定位明确，能够获得浦东新区政府在资金和业务来源等方面的大力支持。

(3) 合并南发集团后整体实力提高

合并南发集团后，该公司整体实力得到明显增强，在浦东新区城市基础设施建设领域的地位更加突出。

(4) 融资渠道多元化

该公司可通过发行企业债券、下属上市子公司股权融资、资产证券化等方式筹资，融资渠道较多元化。

2. 主要风险

(1) 政策性风险

现阶段政府仍在规范地方债务和改革国有企业，政策调整或对该公司的经营业绩和未来发展造成一定影响。

(2) 流动性风险

随着长期借款和已发行债务的逐渐到期，近期该公司短期刚性债务规模明显上升，公司流动性压力有所加大。

(3) 工程进度风险

该公司承担的基础设施和保障房项目的投资规模较大，项目推进涉及面较广，若工程进度出现放缓，将增加公司的项目成本、人力资源压力和财务负担。

七、募集资金用途

该公司拟将本次债券募集资金全部用于补充公司流动资金或偿还银行借款。

八、本期债券偿付保障分析

(一) 日常经营收入

本期债券的偿债资金将主要来源于该公司主业经营所产生的现金流入。2012-2014 年及 2015 年前三季度，公司营业总收入分别为 75.40 亿元、108.00 亿元、97.48 亿元和 77.85 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 5.35 亿元、6.80 亿元、6.75 亿元和 5.78 亿元。长期来看，随着浦东新区政府对公司基础设施项目的逐步回购，公司资产变现后能够用于偿付本期债券本息。

(二) 再融资

该公司与各大银行一直保持长期良好的合作关系，具有较高的授信额度，债务融资能力强。截至 2015 年 9 月末，公司及主要子公司获得的银行授信额度合计 519.34 亿元，其中已使用额度为 152.12 亿元，未使用

额度为 366.81 亿元。如债券到期需偿付本息时公司短期资金不足，可向银行借入流动资金贷款进行兑付。如若授信额度不足以偿还本金，公司将向下属浦发财务借款进行偿还。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 前三季度
资产总额 [亿元]	924.18	1,004.90	1,036.61	1,442.00
货币资金 [亿元]	76.76	103.48	116.88	72.99
刚性债务[亿元]	275.41	331.07	329.89	377.21
所有者权益[亿元]	433.56	470.90	498.74	717.90
营业收入[亿元]	73.54	105.44	94.65	75.79
净利润[亿元]	8.92	12.02	11.01	8.34
EBITDA[亿元]	28.45	33.87	30.17	—
经营性现金净流入量[亿元]	10.10	-35.29	14.41	6.00
投资性现金净流入量[亿元]	-35.84	-32.46	6.24	20.40
资产负债率[%]	53.09	53.14	51.89	50.22
长期资本固定化比率[%]	91.02	85.95	89.35	96.52
权益资本与刚性债务比率[%]	157.42	142.24	151.18	190.32
流动比率[%]	133.53	154.58	131.29	108.87
速动比率 [%]	89.64	97.79	81.90	50.27
现金比率[%]	44.30	55.54	48.21	22.34
利息保障倍数[倍]	1.61	1.64	1.37	—
有形净值债务率[%]	113.87	114.12	108.68	101.59
营运资金与非流动负债比率[%]	22.15	34.21	29.99	11.36
担保比率[%]	9.75	8.88	3.03	—
应收账款周转速度[次]	10.47	13.38	12.08	—
存货周转速度[次]	0.74	0.78	0.59	—
固定资产周转速度[次]	0.51	0.81	0.65	—
总资产周转速度[次]	0.08	0.11	0.09	—
毛利率[%]	21.16	27.58	26.24	16.01
营业利润率[%]	15.86	15.65	14.07	11.13
总资产报酬率[%]	3.02	3.36	2.81	—
净资产收益率[%]	2.11	2.66	2.27	—
净资产收益率*[%]	1.38	1.67	1.57	—
营业收入现金率[%]	97.64	73.70	107.06	129.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.76	-17.60	6.15	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.15	-6.89	2.69	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-14.69	-33.80	8.81	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.47	-13.22	3.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.70	1.71	1.44	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.11	0.09	—

注：表中数据依据浦发集团经审计的 2012-2014 年度和未经审计的 2015 年前三季度财务数据，整理计算。

附录二：

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%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-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%
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(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/2]]
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%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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+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

附录三：

评级结果释义

本评级机构发行人信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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	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。
投机级	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。

附录四：

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至本次债券本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注浦发集团外部经营环境的变化、影响浦发集团经营或财务状况的重大事件、浦发集团履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映浦发集团的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对浦发集团的跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每1年出具一次正式的定期跟踪评级报告。在债券存续期内，每年浦发集团公告年报后2个月内，本评级机构将对浦发集团此次债券进行一次定期跟踪评级。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，浦发集团应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与浦发集团有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向浦发集团发出“重大事项跟踪评级告知书”后10个工作日内提出。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向浦发集团发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向浦发集团发送“重大事项跟踪评级告知书”。

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

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
2015年12月31日

