

上海浦东发展（集团）有限公司
及其发行的 16 浦集 01 与 19 浦集 01
跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100362】

评级对象: 上海浦东发展(集团)有限公司及其发行的 16 浦集 01 与 19 浦集 01

	16 浦集 01	19 浦集 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 24 日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2018 年 6 月 26 日	-/-/-/-
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2015 年 12 月 31 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 1 月 8 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	0.34	6.33	32.86	21.62
刚性债务	73.31	94.59	162.80	167.07
所有者权益	618.15	630.57	631.72	631.50
经营性现金净流入量	21.92	2.36	0.49	-0.11
发行人合并数据及指标:				
总资产	1380.90	1431.38	1396.60	1419.19
总负债	664.21	696.13	654.00	674.99
刚性债务	192.39	225.78	262.53	291.99
所有者权益	716.69	735.25	742.60	744.21
营业收入	134.53	176.88	136.77	27.38
净利润	15.09	14.84	11.95	1.35
经营性现金净流入量	19.58	-25.50	15.84	-51.80
EBITDA	31.32	35.79	33.31	-
资产负债率[%]	48.10	48.63	46.83	47.56
长短期债务比[%]	47.60	50.48	57.04	54.41
权益资本与刚性债务比率[%]	372.51	325.65	282.86	254.88
流动比率[%]	104.27	105.49	124.41	125.77
现金比率[%]	26.80	24.24	36.26	32.87
利息保障倍数[倍]	2.19	2.15	1.92	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.51	2.56	2.20	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.17	0.14	-

注: 根据浦发集团经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com
周晓庆 zxq@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海浦东发展(集团)有限公司(简称浦发集团、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 浦集 01 与 19 浦集 01 的跟踪评级反映了 2018 年以来浦发集团在区域经济环境、股东支持、融资渠道等方面保持优势,同时也反映了公司在项目经营、债务偿付等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域经济环境良好。**浦东新区是上海经济的主要增长点,2018 年以来继续保持良好的增长态势,为浦发集团业务发展提供了良好的外部环境。
- **股东支持力度大。**浦发集团是浦东新区投融资建设的核心载体,并承担着重属和托管企业的改制重组、资产经营、资本运作任务,整体地位突出,能够获得股东在资金和业务等方面的支持。
- **融资渠道多元化。**浦发集团可通过发行债务融资工具、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。

主要风险:

- **项目经营风险。**浦发集团承担的基础设施和保障房项目投资规模大,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;公司施工业务具有市场化特征,面临盈利水平偏低、回款相对滞后等压力;此外公司商业房地产项目仍有较大资金需求,目前上海楼市限购限价政策从紧,面临一定市场风险。
- **债务偿付压力。**跟踪期内,浦发集团刚性债务规模持续增长,且短期刚性债务增长较快,公司面临一定偿债压力。

▶ 未来展望

通过对浦发集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为上述债券还本付息安全性极强,并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海浦东发展（集团）有限公司 及其发行的 16 浦集 01 与 19 浦集 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海浦东发展（集团）有限公司 2016 年公司债券（第一期）和 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（分别简称“16 浦集 01”及“19 浦集 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浦发集团提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对浦发集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2016 年 3 月 24 日发行了总额为 20 亿元，期限 7 年（附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售权），利率 3.18% 的一般公司债（简称“16 浦集 01”），用于补充营运资金和偿还银行借款，16 浦集 01 按面值发行，每年付息一次，到期一次还本。截至 2019 年 5 月末，16 浦集 01 余额为 20 亿元。

该公司于 2019 年 4 月 22 日发行了总额为 20 亿元，期限 3 年、利率 4.0% 的公司债券（简称“19 浦集 01”），全部用于偿还债务，19 浦集 01 按面值发行，每年付息一次，到期一次还本。截至 2019 年 5 月末，19 浦集 01 余额为 20 亿元。

该公司本部及下属子公司上海南汇发展（集团）有限公司（简称“南发集团”）、上海浦东路桥建设股份有限公司（简称“浦东路桥”）发行了多期债券，截至 2019 年 5 月末，待偿债券余额为 107.79 亿元，本息支付情况正常。

图表 1. 公司未到期债券概况

发行主体	债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利（%）	发行时间	本息兑付情况
南发集团	14 南汇 MTN001	5.00	10	6.89	2014 年 7 月 24 日	正常付息
浦东路桥	17 浦建 01	2.00	3	4.46	2017 年 2 月 27 日	正常付息
	18 浦建 01	4.00	4 (2+2)	5.57	2018 年 3 月 7 日	正常付息
公司本部	12 浦发 MTN1	10.00	10	5.89	2012 年 9 月 11 日	正常付息
	14 浦发集 MTN001	15.00	7	5.60	2014 年 5 月 9 日	正常付息
	14 浦发次级	0.79	5.33	--	2014 年 6 月 26 日	未到期
	14 浦发 11	1.00	5.33	6.75	2014 年 6 月 26 日	正常付息
	16 浦集 01	20.00	7 (5+2)	3.18	2016 年 3 月 24 日	正常付息
	19 浦发集团 SCP001	30.00	0.74	3.10	2019 年 3 月 4 日	未到期

发行主体	债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利 (%)	发行时间	本息兑付情况
	19 浦集 01	20.00	3	4.00	2019 年 4 月 22 日	未到期

资料来源：Wind 资讯（截至 2019 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随

着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房和城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需

保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

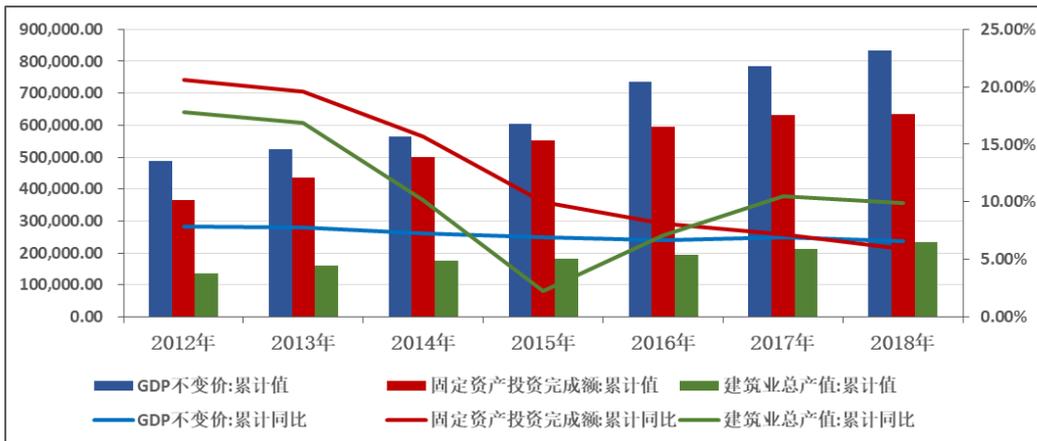
建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，2018年以来经济下行压力加大，加之地方政府投融资监管趋严，基建投资意愿下降，PPP项目清库，信用紧缩等因素导致当年全国固定资产投资增速有所下滑。而建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。目前建筑施工行业集中度仍偏低，融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工程承揽方面明显占优。我国建筑施工行业垫资问题严重，除波动较大的原材料成本、快速上升的人工成本等对行业利润构成挑战外，因垫资施工产生的财务费用对行业利润侵蚀亦较为严重，导致整个建筑施工行业产值利润率一直处于较低水平。

建筑施工业具有明显的周期性特征，其发展与宏观经济变化密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工业总产值增速亦不断承压，

并于 2015 年跌至 1.99%。进入 2016 年以来，我国宏观经济总体企稳，GDP 增速稳定在 7% 左右，在去杠杆及限制地方融资背景下固定资产投资持续下滑趋势，建筑施工行业总产值有所回暖但仍处低速增长态势。

2018 年，全国实现国内生产总值 90.03 万亿元，固定资产投资累计完成 63.56 万亿元，分别较上年度增长 6.6% 和 5.9%。2018 年全国建筑施工企业完成总产值 23.51 万亿元，同比增长 9.9%；全国建筑业房屋建筑施工面积 140.9 亿平方米，同比增长 6.9%。

图表 2. 近年来我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势



资料来源：国家统计局（单位：亿元）

我国建筑施工行业内企业数量众多，竞争激烈（技术含量较低的工程施工领域竞争更加激烈）、市场秩序较混乱等多种问题愈加突出。但随着工程招投标管理日益规范和 PPP 模式的推广，资质较高、实力较强的国有及国有控股企业中标率增加，新签合同金额占比不断升高，竞争优势明显。截至 2018 年末，全国共有建筑业企业 95,400 个，较年初增加 7,341 个。其中，国有及国有控股建筑业企业 6,880 个，较年初增加 80 个，占建筑业企业总数的 7.2%。2018 年度，我国国有及国有控股建筑施工企业累计完成产值 7.59 万亿元，占全行业总产值的 32.31%；新签合同总额 11.13 万亿元，占全行业新签合同总额的 40.77%，较上年度略有提升。融资能力强的大型建筑企业项目获取能力进一步显现。

图表 3. 行业内核心样本企业基本数据概览（2018 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标 (产品或业务类别)			核心财务数据 (合并口径)				
	营业总收入	毛利率	营业收入现金率	总资产	资产负债率	现金比率	净利润	经营性净现金流
上海浦东路桥建设股份有限公司	36.72	15.00	99.61	118.11	48.76	46.31	4.62	-0.23
中国建筑股份有限公司	11,993.25	11.89	103.77	18,618.40	76.94	32.21	553.50	103.11
中国交通建设股份有限公司	4,908.72	13.49	92.49	9,604.76	75.05	28.99	202.94	90.98
上海建工集团股份有限公司	1,705.46	11.25	99.75	2,159.18	83.65	41.18	34.29	23.96
新疆北新路桥集团股份有限公司	102.53	10.25	80.17	228.58	83.51	24.66	0.64	7.54
山东高速路桥集团股份有限公司	147.68	10.73	111.82	238.92	73.38	25.29	6.77	8.30

资料来源：新世纪评级整理。

我国建筑施工企业长期处于弱势地位，上游钢材、水泥等原材料采购环节更多采用现款结算模式，而在施工过程中各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素更加大了建筑施工企业营运资金压力。自 2006 年以来，我国建筑施工工业资产负债率总体维持在 67% 以上的水平，建筑施工企业的财务负担较重。同时，建筑施工企业财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。总体看来，建筑施工工业负债经营程度相对较高，行业债务偿还能力仍然偏弱。

建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。近年来我国在基础设施建设领域的投资规模不断扩大，地方政府债务融资量迅速增加，地方政府已积累了较大的债务压力。2018 年以来，财政部陆续印发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》等通知，证监会出台资管新规等政策来规范和限制地方政府债务融资。目前国内建筑施工企业主要以地方政府及其融资平台为业主单位，且承接的 PPP 等投资类项目基本为政府性项目，在中央政府加强对地方政府债务管理的背景下，施工企业既有施工项目及投资项目的后续回款及时性存在较大不确定性。

建筑施工企业工程施工中所需水泥、钢材等原材料占生产成本比重较大，原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。2018 年以来，水泥、钢材、玻璃等主要建材价格继续维持 2017 年高位上涨态势，建筑施工企业成本压力有所上升。同时，建筑施工行业属于劳动力密集型行业，近年来我国劳动力价格不断攀升，但近三年来建筑产业劳动生产率变化较小。随着建筑施工行业产值收入的增长，从业人数不断增加，加上较大资金压力导致的融资成本升高、投资增速放缓导致的竞争压力加剧进一步拉低施工企业整体盈利水平。

除部分特殊施工类型外，我国建筑施工市场是完全竞争市场，尽管工程招投标机制和资质管理等形成了一定的进入门槛，但是建筑施工业内企业竞争压力仍较大。不少企业为了保住市场或收回固定成本费用，采取牺牲部分利润空间降低价格或以成本价低价竞标，使得我国建筑施工行业的利润率一直处于低水平。加上建筑行业垫资惯例导致行业整体杠杆水平偏高，刚性债务规模巨大，加之 2018 年以来融资成本上升，财务费用负担加重；同时我国劳动力价格不断攀升，人力成本上涨，中短期内建筑施工行业状况较难转变，盈利水平低的状态将持续。

受益于国家政策支持，环保产业后续发展空间较大，但市场竞争也日趋激烈。

环保产业方面，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“十三五”规划》的目标中指出，截至 2020 年末，直辖市、计划单列市和省会城市（建成区）生活垃圾无害化处理率达到 100%；其他设市城市生活垃圾无害化处理率达到 95% 以上，县城（建成区）生活垃圾无害化处理率达到 80% 以上，建制镇生活垃圾无害化处理率达到 70% 以上。同时，具备条件的直辖市、计划单列市和省会城市（建成区）实现原生垃圾“零填埋”，建制镇实现生活垃圾无害化处理能力全覆盖。此外，设市城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的 50% 以上，其中东部地区达到 60% 以上。

从行业布局来看，垃圾焚烧行业的竞争已日趋激烈。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。“十三五”期间，全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资约 2518.4 亿元。其中，无害化处理设施建设投资 1699.3 亿元，收运转运体系建设投资 257.8 亿元，餐厨垃圾专项工程投资 183.5 亿元，存量整治工程投资 241.4 亿元，垃圾分类示范工程投资 94.1 亿元，监管体系建设投资 42.3 亿元。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及投资资金的支持，全国污泥处理、危险废弃处理等领域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。

(3) 区域经济环境

跟踪期内，浦东新区经济整体运行良好，并逐步形成了以现代服务业和高新技术产业为主导的发展格局，产业结构趋于优化。

浦东新区位于上海市东部，北倚长江三角洲，逐步形成了以现代服务业和高技术产业为主导的发展格局，集聚了先进制造业、临港工业、高新技术产业、生产性服务业等现代产业要素。近年来浦东新区聚集自贸试验区改革和科创中心建设的重要战略地位，积极推动经济转型升级。2018 年浦东新区经济总体保持增长，但增速有所放缓，当年全区实现生产总值 10460.09 亿元，同比增长 7.9%，增速较上年回落 0.8 个百分点，但仍高于全市平均增幅 1.3 个百分点。当年全区社会固定资产投资完成 2003.09 亿元，同比增长 5.2%；社会消费品零售总额为 2312.51 亿元，同比增长 5.1%；全年进出口总额达到 20582.68 亿元，同比增长 5.2%。当年实到外资达到 81.05 亿美元，全社会研发经费支出占地区生产总值的比重提高到 4%，战略性新兴产业产值占规模以上工业总产值比重超过 40%。

2018 年，浦东新区服务业和制造业扩大开放的步伐进一步加快，包括率先试点跨境服务贸易负面清单管理模式；贯彻落实上海市“扩大开放 100 条”行动方案，出台自贸试验区“金融业扩大开放 25 条”；推动金融、汽车、船舶、电信、文化等领域新增扩大开放项目 400 余个，上海市最大的外资制造业项目特斯拉超级工厂落户；保税区、陆家嘴、金桥、张江、世博等片区功能不断拓展。同时积极参与长三角在科技创新、基础设施、公共服务等领域的互联互通，长三角资本市场服务基地揭牌成立；探索搭建“一带一路”开放合作新平台，成立上海自贸试验区“一带一路”技术交流国际合作中心，新设伊朗、捷克等国别（地区）商品中心。

2019 年第一季度，全区实现地区生产总值 2506.56 亿元，增长 6.8%；规模以上工业总产值 2211.51 亿元，下降 7.1%；社会固定资产投资总额完成 390.28 亿元，增长 0.6%；社会消费品零售总额 579.50 亿元，增长 6.5%；外贸进出口总额 4736.20 亿元，下降 3.6%。

房地产市场方面，2018 年上海市房地产市场保持调控政策的连续性和稳定性，市场运行总体平稳，在经历了 2017 年的楼市交易低迷、成交量大幅萎缩后，2018 年商品房销售略有回升，但住宅销售量仍持续下滑。当年完成房地产开发投资 4033.18 亿元，同比增长 4.6%；商品房施工面积、新开工面积和竣工面积分别为 14672.37 万平方米、2687.17 万平方米和 3115.76 万平方米，同比增速分别为-4.5%、2.6%和-8.0%；商品房销售面积 1767.01 万平方米，同比增长 4.5%，其中住宅销售面积 1333.29 万平方米，同比

下降 0.6%；商品房销售额 4751.50 亿元，同比增长 18.0%，其中住宅销售额 3864.03 亿元，同比增长 15.8%。

土地交易市场方面，受益于人口集聚和产业集聚力，2018 年浦东新区土地市场成交量仍呈现增长态势，但受楼市限价限购政策、土地出让规划等因素影响，住宅用地成交量下滑，土地成交溢价率极低。当年共成交土地 37 宗，成交土地总面积达 291.56 万平方米，同比增长 15.12%；成交总价为 319.17 亿元，同比增长 3.36%，溢价率为 0.01%，溢价率同比下降 1.61 个百分点。其中，住宅用地成交 114.64 万平方米，较上年下降 34.15%，成交总价 159.34 亿元，同比下降 29.25%；商服用地成交 29.56 万平方米，同比增长 43.08%，成交总价 140.03 亿元，同比增长 90.09%。

图表 4. 上海市浦东新区主要经济指标（单位：亿元）

指标	2017 年		2018 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值	9651.39	8.7	10460.09	7.9
外商直接投资实际到位金额[亿美元]	78.26	11.2	81.05	3.6
新增内资企业注册资本	5118.66	-40.8	3316.7	-35.2
全社会固定资产投资总额	1903.70	4.3	2003.09	5.2
规模以上工业总产值	10061.81	8.4	10306.43	0.6
社会消费品零售总额	2201.34	8.1	2312.51	5.1
商品销售总额	36454.44	12.7	40871.30	9.1
外贸进出口总额	19565.04	11.2	20582.68	5.2

资料来源：上海浦东新区政府网

2. 业务运营

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，在浦东新区基础设施建设中的地位突出。目前公司经营业务主要涉及项目施工、基础设施建设、房地产和环保及发电业务等，其中施工业务具有市场化特征，业务范围以华东地区为主，具有一定市场竞争力，但也面临盈利水平偏低、回款相对滞后等压力；基础设施建设业务回购资金支付及时且后续投资规模不大，公司资金压力较前期有所缓解；未来公司将重点发展经营性项目，增强其自身造血能力，重点建设项目中保障房项目系政府回购项目，项目风险较小，其他涉及商品住宅、租赁住宅项目、环保发电等经营性项目，仍需一定资金投入，同时也面临一定市场风险，需持续关注经营项目的运营情况、盈利能力和现金流稳定性。受项目建设和结算的周期性影响，公司营业收入呈现一定波动，但总体经营状况保持良好。

该公司是浦东新区重要市政基础设施和保障房项目的投融资建设主体，基础设施建设（含保障房）是公司主要收入来源，此外，公司还涉及商品房和生活垃圾焚烧发电等业务。2018 年公司营业收入为 136.77 亿元，同比下降 22.67%，其中基础设施建设业务（含保障房）实现 73.38 亿元，同比下降 35.37%，在营业收入中占比 53.65%；房地产

业务和环保及发电业务收入分别为 44.67 亿元和 10.40 亿元，在营业收入中占比分别为 32.66% 和 7.60%，其中，房地产业务收入同比增长 46.60%，主要系 2018 年项目销售结算继续增加所致。2019 年第一季度，公司实现营业收入 27.38 亿元，其中基础设施建设（含保障房）业务实现收入 18.89 亿元，占营业收入比重为 68.97%，其余板块占比较小。

图表 5. 公司营业收入构成（单位：亿元）

指标	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
基础设施建设业务	82.41	61.26	113.53	64.18	73.38	53.65	18.89	68.97
贸易业务	18.34	13.63	12.43	7.03	--	--	--	--
房地产业务	15.89	11.81	30.47	17.23	44.67	32.66	3.25	11.88
环保及发电业务	8.96	6.66	8.89	5.03	10.40	7.60	2.54	9.28
其他	8.92	6.64	11.55	6.53	8.32	6.09	2.70	9.87
合计	134.53	100.00	176.88	100.00	136.77	100.00	27.38	100.00

资料来源：浦发集团

（1）基础设施建设业务（含保障房）

基础设施建设业务是该公司的核心产业，主要集中在道路、桥梁、公共建筑、保障房建设等领域，公司拥有从投资、建设（代建）、征收、设计、总承包、施工、养护等完整的产业链。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，2018 年及 2019 年第一季度，公司基础建设业务（含保障房）实现营业收入 73.38 亿元和 18.89 亿元，毛利率分别为 12.20% 和 6.65%。

图表 6. 公司基础设施建设施工业务各产业链专业化的运营主体

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
	上海浦迪投资发展有限公司	浦迪公司	68.75
	上海南汇发展（集团）有限公司	南发集团	100.00
	上海浦东发展（集团）有限公司	浦发集团	本部
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
	上海浦发生态建设发展有限公司	浦发生态	100.00
项目施工	上海浦东路桥建设股份有限公司	浦东路桥	25.78
	上海南汇建工建设（集团）有限公司	南汇建工	100.00
	上海两港市政工程有限公司	两港市政	100.00

资料来源：浦发集团（截至 2019 年 3 月末）

➤ 项目施工

该公司建设施工业务的运营主体主要为上海南汇建工建设（集团）有限公司（简称“南汇建工”）、上海两港市政工程有限公司（简称“两港市政”）和浦东路桥。浦东路桥是公司工程施工业务的最主要运营主体，拥有一级施工总承包资质，以上海浦东新区为核心业务区域，并辐射长三角。2018 年及 2019 年第一季度，浦东路桥工程施工项目收

入分别为 35.12 亿元和 6.92 亿元，分别同比增长 15.59% 和 25.50%。2018 年和 2019 年第一季度，浦东路桥工程施工新签约项目共计 205 个；签约合同金额分别为 65.22 亿元和 19.77 亿元，同比分别增长 4.75% 和 -1.57%；截至 2019 年 3 月末，浦东路桥工程施工项目在手合同总金额 159 亿元。

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，具有一定市场竞争力，业务范围以华东地区为主。2018 年及 2019 年第一季度，南汇建工新承接工程总金额分别为 25.40 亿元和 0.93 亿元，实现工程施工收入分别为 21.19 亿元和 7.40 亿元，截至 2019 年 3 月末南汇建工在手合同总金额 55.66 亿元。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，业务范围以上海浦东地区为主。2018 年及 2019 年第一季度，两港市政新承接工程总金额分别为 6.95 亿元和 0.80 亿元，实现工程施工收入分别为 4.82 亿元和 0.53 亿元，截至 2019 年 3 月末两港市政在手合同总金额 5.59 亿元。

➤ 基础设施项目

该公司基础设施建设业务早期大部分采用 BT¹ 模式。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 2019 年 3 月末，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 630 余项（其中市重大工程 56 项），总投资约 1900 亿元。目前公司本部 BT 项目已基本完工，受益于前两年²政府提前回购 BT 项目，公司资金加快回笼，公司本部 BT 项目资金已基本回笼。浦东路桥和南发集团尚有部分 BT 项目处于建设期和回购期，但规模不大。

目前该公司主要通过代建管理的模式开展基础设施项目，无垫资压力，仅负责代建管理，收取代建管理费³。2018 年和 2019 年第一季度，公司获得代建管理费收入分别为 0.24 亿元和 0 亿元。

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。

² 2015-2016 年，该公司收到浦东新区政府回购资金 101.80 亿元和 289 亿元。

³ 该公司未提供代建管理项目明细表。

此外，该公司下属的浦东路桥还通过 PPP 模式开展基础设施项目，截至 2019 年 3 月末，公司主要有 3 个 PPP 项目⁴，包括川沙广场改建-华东路东侧地块绿化项目、浙江山水六旗基础设施配套工程项目及诸暨环城东路延伸段项目。其中浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目投资额较大，该项目具体包括杭浦高速海盐互通改造及连接线工程项目、创业路（盐平塘西路-海景路）项目、滨海大道北段（创业路-盐东路、水桥-海港大道）项目、水桥（杭平申线航道改造工程海盐段）项目、滨海大道南段（环城南路—秦山路）项目、滨海大道南段（秦山路-朝阳东路）项目等 6 个子项目，项目估算投资总额为 16.69 亿元。根据有关约定，浦东路桥联合体⁵与海盐县海诚新农村综合开发投资有限公司（简称“海诚投资”）在海盐县设立了项目公司即海盐浦诚投资发展有限公司（简称“海盐浦诚”），其中浦东路桥持有海盐浦诚 85.50% 股权，江苏省镇江市路桥工程总公司持有海盐浦诚 9.50% 股权，海诚投资持有海盐浦诚 5% 股权。海盐县城市建设办公室授予海盐浦诚在特许经营期内独家的权利，期限为 15 年；海盐浦诚负责项目的投资、融资、建设和养护，并获得服务费，服务费在养护期内按年予以支付；特许经营期满时将该项目的项目设施完好无偿移交给海盐县城市建设办公室或政府指定机构。该项目工程子项目建设最早于 2017 年 6 月开工，各子项目工期为 18-25 个月不等，截至 2019 年 3 月末已投入 5.20 亿元。浦东路桥未来将继续结合战略转型方向，继续积极跟踪考察其他市政、公路、水务 PPP 项目及环保类项目。

图表 7. 浦东路桥主要 PPP 项目开展情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完成时间	总投资	自筹比例 ⁶	项目已投入资金	项目已回笼资金	收益平衡方式
川沙广场改建-华东路东侧地块绿化项目 ⁷	（华东路东侧地块绿化项目） 2017.3	（华东路东侧地块绿化项目）2018.3	1.67	100%	0.09	0.00	使用者付费+可行性缺口补助
浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目	2017.6	计划 2019 年 9 月底前子项目 2-4 竣工通车进入运营期， 2020 年 5 月底前子项目 1 和 6 竣工通车进入运营期， 2020 年 12 月底前子项目 5 竣工通车进入运营期	16.69	85.5%	5.20	0.00	自养护开始日起，公司提供 PPP 合同约定的养护服务范围的养护，并收取相应服务费
诸暨环城东路延伸段（环城南路-三环线）工程	2016.11	2018.11 （已完工）	1.52	100%	1.21	0.00	项目属非经营性公路工程，项目回报机制采用政府付费购买服务的方式；政府购买价格考虑：工程费总额、资金占用费及项目管理费

资料来源：浦发集团（截至 2019 年 3 月末）

⁴ 未包括杨高路（世纪大道-浦建路）改建工程。该项目位于浦东新区花木行政中心，由浦东建交委及浦东环卫局共同作为的政府方主体，由浦东路桥出资 4.00 亿元，设立项目公司上海杨高投资发展有限公司（简称“杨高公司”），持股比例为 100%。该项目预计总投资 22.54 亿元，于 2016 年 6 月开工建设，原本计划于 2019 年 4 月完工。2018 年 7 月，浦东建交委、浦东环卫局与浦东路桥签订《杨高路（世纪大道-浦建路）改建项目协议之补充协议》，杨高公司不再担任项目后续的投资、建设管理和运营工作。截至 2018 年末，浦东路桥项目支付的款项和财务成本共计 5.91 亿元已全部收到。

⁵ 浦东路桥与江苏省镇江市路桥工程总公司组成的联合体。

⁶ 自筹比例为站在浦东路桥角度，自身需要投入的资金占项目总投资的比例，其余部分由其他合作方投入。

⁷ 华东路东侧地块绿化项目已完工，川沙广场改建项目未开工。

➤ 保障房项目

该公司保障性住房建设业务主要由上海市浦东新区房地产（集团）有限公司（简称“浦东房地产”）和南发集团承担。保障性住房建设的经营模式主要为定向供应模式，由建设单位通过定向招拍挂方式获得土地，并与建交委签署建设协议，协议约定项目规划设计要求、建设管理要求以及违约责任等。保障性住房价格实行政府指导价，建设单位与建交委指定的用房单位签订定向供应协议，用房单位按协议约定的付款方式支付回购款。保障性住房房源供应由住宅发展和保障中心统筹安排，建设单位根据其批复的房源供应单定向供应房源。由于销售价格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。

截至 2019 年 3 月末，该公司涉及政府回购的保障房项目已完成川沙 08-08 地块、凌桥 N5-1 地块、民乐大居 L02-01 及 L04-02 地块和周浦平板玻璃厂保障房等项目，累计完成投资 47.99 亿元，累计回款金额 37.91 亿元；公司在建的项目包括周浦镇 07-01 地块、金桥地铁上盖一期项目、惠南镇 06-01 地块、川沙 C08-18 地块及川沙六灶地块等，计划总投资 72.68 亿元，已投资 50.57 亿元，已收到政府回购款 25.76 亿元；公司拟建的项目主要有川沙 02-01 及 07-01 地块和川沙六灶 01-02 地块，计划总投资 25.10 亿元，项目资金主要通过自筹解决，未来公司仍有一定的资金需求。

图表 8. 公司重点保障房项目（单位：亿元）

项目名称	开（竣）工时间	总投资额	已投资金额	回购方	已回购金额
一、完工项目					
川沙 08-08 地块项目	2013.11-2016.3	11.33	10.54	川沙政府	11.98
凌桥 N5-1 地块项目	2014.9-2017.3	17.30	15.30	凌桥政府	13.15
民乐大居 L02-01 地块项目	2012.12-2015.11	4.98	4.95	惠南镇	3.60
民乐大居 L04-02 地块项目	2013.01-2016.10	8.87	8.28	惠南镇	6.16
周浦平板玻璃厂保障房项目	2012.12-2018.11	10.73	8.92	周浦镇、浦发公租	3.02
小 计	--	53.21	47.99	--	37.91
二、在建项目					
金桥地铁上盖一期项目	2013.01	19.00	14.81	浦房置业	--
周浦镇 07-01 地块	2017.12	8.80	5.88	南汇生态	7.14
川沙 C08-18 地块	2017.04	25.24	20.41	川沙镇政府	14.71
川沙六灶 01-03 地块	2017.12	5.54	3.10	川沙镇政府	2.17
川沙六灶 05-06 地块	2017.12	4.52	2.59	川沙镇政府	1.74
惠南镇 06-01 地块	2019.03	9.58	3.78	老港镇、新区建交委	--
小 计	--	72.68	50.57	--	25.76
三、拟建项目					
川沙 02-01 地块	--	8.35	--	--	--
川沙 07-01 地块	--	7.46	--	--	--
川沙六灶 01-02 地块	--	9.29	--	--	--
小 计	--	25.10	--	--	--

资料来源：浦发集团（截至 2019 年 3 月末）

(2) 房地产业务

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，主要由浦东房地产运营，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。2018年和2019年第一季度，公司分别结转房产销售收入44.67亿元和3.25亿元。

跟踪期内，该公司主要开发的商品房住宅项目有唐镇罗兰翡丽项目、惠南镇A12-4项目、平玻厂商品房项目及歇浦路项目（鉴韵）等，其中唐镇罗兰翡丽项目总体投资规模较大，截至2019年3月末，已投入资金70.06亿元，该项目首批房源已于2016年6月开始预售，预售均价5.6万元/平方米，销售进度良好，截至2019年3月末已回笼资金69.01亿元；惠南镇A12-4项目累计投入10.41亿元，回笼资金9.10亿元；平玻厂商品房项目和歇浦路项目（鉴韵），总投资规模分别为35.77亿元和31.83亿元，截至2019年3月末，累计完成投资分别为19.07亿元和8.21亿元。

图表 9. 公司在建商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	建筑面积 (万㎡)	开工时间	竣工时间	累计投资	已销售 金额	已回笼 资金
唐镇罗兰翡丽项目	74.54	33.63	2014.06	--	70.06	70.37	69.01
惠南镇 A12-4 项目	13.03	8.47	2016.01	--	10.41	10.41	9.10
平玻厂商品房项目	35.77	18.31	2016.12	--	19.07	--	--
歇浦路项目（鉴韵） （含 E19-1、E23-4 和 E24-1 三个地块）	31.83	16.29	2018.04	--	8.21	--	--
合计	155.17	76.70	--	--	107.75	80.78	78.11

资料来源：浦发集团（截至2019年3月末）

此外，该公司计划开发公共租赁住房项目，包括唐镇D-03-05b地块租赁住房项目和周浦02-06地块租赁住房项目，计划总投资（包括土地价款）分别为25.23亿元和10.22亿元，公司于2019年1月分别以7.66亿元和2.76亿元取得土地，均计划于2019年12月开工建设。

总体来看，该公司后续房地产投资规模较大，仍存在一定资金需求。同时，近年上海市房地产市场有所波动，存在一定的市场风险。

(3) 环保及发电业务

跟踪期内，该公司环保及发电业务仍以垃圾焚烧发电为主，公司目前拥有1个生态示范园区，运营4个垃圾焚烧发电项目，分别为浦城热电（上海）、黎明资源（上海）、常熟一厂和二厂。随着运营时间增长，公司垃圾电厂运营效率不断提升，目前已具有日处理垃圾能力达4500吨，总装机容量90.5兆瓦。2018年，上海黎明资源再利用中心和上海浦城热电能源有限公司达到满负荷状态，当年分别实现营收2.93亿元和1.31亿元，对公司当年环保及发电业务营收贡献较大。2018年度和2019年第一季度，公司环保及发电业务收入分别为10.40亿元和2.54亿元，保持良好发展势头。

截至2019年3月末，该公司在建发电项目为建德热电项目，该项目计划总投资3.50亿元，已完成投资0.14亿元，建成后日处理能力500吨，年发电能力8300万度；拟建

项目为浦东新区海滨资源再利用中心,计划总投资 25.90 亿元,建成后日处理能力达 3000 吨,年发电能力 48331 万度。

图表 10. 公司主要电厂运营情况

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)
上海浦城热电源有限公司	50%	2002.7	1000.00	15044.00
上海黎明资源再利用中心	100%	2014.6	2000.00	21600.00
常熟浦发热电源有限公司	100%	2006.9	600.00	10512.00
常熟浦发第二热电源有限公司	100%	2014.1	900.00	15768.00
合计	—	—	4500.00	62924.00

资料来源: 浦发集团 (截至 2019 年 3 月末)

图表 11. 公司在建/拟建发电项目情况

项目	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	处理能力 (吨/日)	发电能力 (万度/年)
浦东新区海滨资源再利用中心	25.90	--	3000.00	48331.00
建德浦发热电源有限公司	3.50	0.14	500.00	8300.00
合计	29.40	0.14	3500.00	56631.00

资料来源: 浦发集团 (截至 2019 年 3 月末)

(4) 其他业务

2018 年,该公司不再经营贸易业务,继 2017 年将上海浦东新区医药药材有限公司、上海养和堂药业连锁经营有限公司等公司股权转让后,2018 年公司将上海浦东商业股份有限公司(简称“浦东商业”)股权转让,至此完全退出贸易业务。2017 年,公司贸易业务收入为 12.43 亿元,毛利率为 10.56%,收入主要来源于百货零售收入,虽然公司贸易业务有一定规模,但盈利空间有限,股权转让对公司业务和财务表现整体影响不大。

该公司金融服务业主要由旗下子公司浦发财务承担,为公司重要的资金管理平台。2018 年及 2019 年第一季度,公司金融业务营业收入(利息收入)分别为 3.59 亿元和 0.33 亿元,整体规模尚小,对公司盈利影响不大。

此外,南发集团还承担了部分生态建设任务,主要包括原南汇区生态专项工程和浦东新区大治河生态廊道项目。其中原南汇区生态专项工程是浦东新区新三年环保行动计划的重点工程之一,项目以环境整治和生态建设为核心,突出缓解热岛效应、净化空气、降低噪音、改善生态环境的作用。该项目基本沿外环线 100 米林带外侧 400 米宽区域,西起陈春浜,东至 S2 公路,北起 S20 公路,南至盐船港,东西向全长约 10 公里,南北向全长约 1.4 公里,规划总面积 298.4 公顷,总建筑面积 7755 平方米。该项目计划总投资额 36.25 亿元,其中上海市财政和浦东新区财政补贴 10.62 亿元,资金缺口主要依靠委托生态公司整理出让的 67 公顷捆绑用地的土地出让金来平衡。截至 2019 年 3 月末,生态专项工程项目累计投入约 50 亿元,67 公顷捆绑用地项目已投资 21.22 亿元,出让捆绑用地面积 31.97 万平方米,截至 2019 年 3 月末,累计获得土地出让金 63.96 亿元。

管理

跟踪期内，该公司对董事长、总经理等主要高层管理人员进行调整，其他管理及制度方面未有重大变化。

该公司是国有独资企业，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 39.99 亿元，浦东新区国资委仍是公司股东及实际控制人。2018 年 10 月，公司发布关于董事长、董事和总经理发生变动的公告，根据浦府发【2018】22 号文件，免去葛海沪公司董事长职务，免去罗芳艳公司总经理职务，公司董事长变更为李俊兰⁸，总经理变更为陆基⁹；根据公司第三届第三次职工代表大会决议，免去李萍的职工董事职务，由张文革出任职工董事。公司的治理结构、组织架构和管理制度等未发生重大变化。

根据该公司本部提供的 2018 年 10 月 30 日的《企业信用报告》所载，公司本部未结清贷款信用正常¹⁰。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息平台 2019 年 6 月 18 日信息查询结果，公司本部及核心子公司南发集团、浦东路桥、浦东房地产近三年不存在异常情况。

财务

跟踪期内，得益于自身经营积累，该公司资本实力稳步增长。随着在建项目的推进，公司刚性债务规模增长较快，尤其短期借款的大幅增加使得公司即期偿付压力上升。目前公司货币资金存量充裕，可为即期债务偿付提供一定支撑，整体流动性尚可。

1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。此外，公司自 2018 年 1 月 1 日采用财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）相关规定。

2018 年末，该公司新纳入合并范围的公司有 3 家，分别是上海建南实业有限公司（简称“建南实业”）、上海浦发养老服务发展有限公司和建德浦发热能有限公司，其中建南实业系非同一控制下企业合并，交易对价 2081.93 万元，合并日（2018 年 6 月 30 日）账面净资产 459.85 万元。此外，公司有各级子公司共 24 家因划转、注销、处置等

⁸ 李俊兰，历任浦东新区发展计划局投资管理处副处长，上海市外高桥保税区管理委员会主任助理、党组成员，上海综合保税区管理委员会主任助理、党组成员，浦东新区发展和改革委员会副主任、党组成员，上海浦东开发（集团）有限公司党委副书记、董事长、总经理等；现任浦东新区区委委员，上海浦东发展（集团）有限公司董事长、党委书记。

⁹ 陆基，历任川沙县财政局人教科科长，浦东新区财政局行政事业处处长，浦东新区劳动和社会保障局副局长、党组成员，上海化学工业区企业发展有限公司党委书记、总经理，上海外高桥集团股份有限公司党委委员、副总经理，上海金桥（集团）有限公司总经理、党委副书记；现任上海浦东发展（集团）有限公司董事、总经理、党委副书记。

¹⁰ 该公司本部未提供最新的《企业信用报告》。此外，公司本部已结清贷款中有 2 笔欠息记录，已于 2008 年 4 月全部结清，公司未提供具体说明

因素不再纳入公司合并范围。总体来看，跟踪期内，子公司变化对公司整体经营及财务表现影响不大。

图表 12. 2018 年末公司新纳入合并范围的子公司情况（单位：万元，%）

公司名称	层级	注册资本	持股比例	从事业务	取得方式
上海建南实业有限公司	三级子公司	50.00	100.00	钢材、木材、水泥、建筑装潢材料销售	收购
上海浦发养老服务发展有限公司	二级子公司	1000.00	100.00	养老服务	投资设立
建德浦发电能源有限公司	三级子公司	12000.00	100.00	能源发电	投资设立

资料来源：浦发集团

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

随着前期建设的基础设施项目大量进行结算，近年来该公司投资建设步伐有所放缓，公司负债规模控制较好，2018 年末负债总额为 654.00 亿元，同比下降 6.05%。得益于浦东新区国资委注资及自身的经营积累，公司所有者权益继续增加，2018 年末所有者权益为 742.60 亿元，同比增长 1.00%，其中资本公积 545.61 亿元，同比增长 0.34%¹¹，未分配利润 73.40 亿元，同比增长 8.10%。2018 年末，公司资产负债率为 46.83%，较上年末下降 1.80 个百分点，财务杠杆维持在合理水平；股东权益与刚性债务比率为 282.86%，同比下降 42.97 个百分点，主要系刚性债务规模大幅上升，但总体上净资产对刚性债务覆盖率仍较好。2019 年 3 月末，公司所有者权益增长 0.22% 至 744.21 亿元，当期末资产负债率、股东权益与刚性债务比率分别为 47.56% 和 254.88%，仍处于良好水平。

从负债结构来看，2018 年末该公司长短期债务比为 57.04%，较上年末提高了 6.56 个百分点。从债务构成来看，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。2018 年末短期刚性债务 93.24 亿元，同比增长 81.57%，主要为短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据及应付利息构成，其中短期借款为 83.84 亿元，同比增长 160.45%，主要为信用借款，利率基本处于基准下浮 5%-上浮 5% 之间；吸收存款 63.73 亿元，同比下降 0.10%，为合并范围外企业在浦发财务的存款；应付账款 63.29 亿元，同比下降 4.29%，基本为短期内公司需支付的工程款；预收款项 63.19 亿元，主要系预收的房款、工程款等，同比下降 23.99%，主要系部分商品房项目及政府回购工程项目完工结算所致；其他应付款为 126.30 亿元，同比下降 32.43%，主要为已收到款项但因为项目未结算或项目审计未结束产生的挂账款，年末包括浦东新区财政局 17.61 亿元、企业改制基金 10.66 亿元、上海市浦东新区财政局国库 5.20 亿元等，当年因部分前期完工建设项目结算、审计完成，导致其他应付款规模大幅下降。

该公司非流动负债主要由长期应付款、预计负债和中长期刚性债务构成。2018 年末公司长期应付款余额为 46.45 亿元，同比增长 14.31%，主要为主要为工程审价前 BT 项目原合同暂定的回购基数与实际投资额之间的差额，占长期应付款比重为 56.06%；预

¹¹ 主要系根据浦国资委[2016]79、80 号文件，该公司本期确认浦东新区国资委公租房房产注资，增加资本公积 6.60 亿元；根据浦国资委[2018]88 号文，将公司子公司浦东商业 51% 股权、上海浦汇良种培育有限公司 100% 股权、上海南发农副产品市场经营管理有限公司 100% 股权、上海惠房综合市场经营管理有限公司 100% 股权及听潮菜场的相关物业资产无偿划转至上海浦东商业发展集团有限公司，减少资本公积 4.87 亿元。

计负债余额为 11.73 亿元，同比增长 46.97%，主要为土地增值税及房地产项目预提物业保修金等。中长期刚性债务余额为 169.30 亿元，同比下降 2.94%，主要为银行借款和应付债券，其中，长期借款余额为 112.62 亿元，主要为信用借款和保证借款，到期期限较为分散，利率处于 4.275%-6.57% 之间；应付债券余额为 55.98 亿元，包括公司本部、子公司浦东路桥及南发集团发行的各类债券，期限 3-10 年，利率处于 3.18%-6.89% 之间。

2019 年 3 月末，该公司负债总额 674.99 亿元，较 2018 年末增长 3.21%，主要系发行 30 亿元 19 浦发集团 SCP001，其他流动负债大幅增加所致。期末公司刚性债务合计 291.99 亿元，其中短期刚性债务 119.19 亿元，较 2018 年末增长 27.84%。总体来看，跟踪期内，公司刚性债务规模持续增大，尤其短期借款大幅增加，使得公司即期偿付压力上升。

对外担保方面，截至 2018 年末，该公司合并口径对外担保余额为 6.10 亿元，担保比率为 0.82%。担保对象主要为上海南汇水务（集团）有限公司、上海浦东康桥（集团）有限公司和浦湘生物能源股份有限公司（简称“浦湘生物”），其中浦湘生物系民营企业，子公司上海浦东环保发展有限公司的参股企业，担保金额 1.25 亿元，无反担保措施。公司对外担保规模不大，代偿风险相对可控，但仍需关注由此形成的担保代偿风险。

未决诉讼方面，该公司合并范围内子公司上海惠物置业有限公司（简称“惠物置业”）涉及一项 2.54 亿元的诉讼，诉讼案件尚处于一审阶段，当前无法对后续情况作出判断。

（2）现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自商品房销售收入及工程项目的移交收入，受基础设施项目和政府工程款项支付进度影响以及房地产业务在现金流上具有明显的阶段性特征，公司经营现金净流量呈现明显的波动性，2018 年公司营业收入现金率为 99.98%。当年公司经营现金净流量为 15.84 亿元，由上年的净流出 25.50 亿元转为净流入，主要系子公司浦发财务的客户存款净流出规模大幅下降，同时 2017 年开展的逆回购业务（买入返售金融资产）开始返售，当年出售债券大幅增加，回购业务净增加额为 20.99 亿元，较上年增加 45.86 元。

该公司基础设施建设 BT 项目的投资收支及购买货币基金等理财产品在投资活动项下核算，2018 年公司投资活动产生的现金净额为 0.38 亿元，同比下降 95.09%，主要系 2018 年处置长期股权投资及投资理财产品等获取的投资收益大幅下降所致。随着工程的持续投入及到期债务的规模增加，2018 年公司外部借款继续增加，当年公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.19 亿元，同比下降 88.99%，主要原因系当年偿还债务支出增加较多，预计未来仍有较大的投融资需求。

2019 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -51.80 亿元、25.16 亿元和 20.95 亿元。其中经营活动呈现大额净流出，主要系项目投入增加及买入返售金融资产增加、吸收存款现金流出等原因所致；投资活动呈现净流入主要系收回投资收到的现金较多；筹资活动呈现净流入，主要系发行了 19 浦发集团 SCP001。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司资产规模有所下降，2018 年末资产总额为 1396.60 亿元，同比下降 2.43%，其中非流动资产为 878.49 亿元，占资产总额的 62.90%。从资产构成来看，公司资产中反映基础设施 BT 项目投入的主要为长期应收款和一年内到期的非流动资产，当年末合计为 184.08 亿元，同比减少 20.73%，2016 年以来公司无新增 BT 项目，主要完成在手项目，随着在手 BT 项目逐步完工结算，这两个科目合计数呈波动下降趋势。2018 年末公司存货余额为 207.99 亿元，同比增长 0.34%，主要系工程施工项目投入和保障房、房地产开发成本。

除上述资产以外，该公司资产的重要组成部分还有货币资金、应收账款、其他应收款、其他流动资产、长期股权投资、可供出售金融资产、持有至到期投资、固定资产和在建工程。2018 年末，公司货币资金余额为 134.97 亿元，同比增长 31.79%，其中受限资金 18.28 亿元，占比 13.54%，主要系代建监管资金、售房监管资金、履约保证金等。应收账款余额为 24.54 亿元，同比增长 1.37%，主要系应收项目施工款和保障房项目回购款增加，年末主要包括应收惠南镇政府 5.08 亿元、高桥镇人民政府 4.61 亿元、上海浦东工程建设管理有限公司 2.30 亿元等。其他应收款 79.73 亿元，同比增长 45.66%，主要系增加房产项目保证金 10.39 亿元及代政府支付生态项目结算款 23 亿元等所致，年末其他应收款主要包括上海南汇城乡建设开发投资总公司往来款 12.97 亿元、浦东新区财政局政府性暂收款 11.15 亿元、上海市规划和国土资源管理局项目保证金 10.39 亿元等。其他流动资产 41.21 亿元，主要包括结构性存款 36.30 亿元、税费负数重分类 3.17 亿元、预缴税费 1.73 亿元等，同比下降 28.87%，主要系同业存单交易流程调整变更为可供出售金融资产科目核算，减少 14.83 亿元。长期股权投资 56.30 亿元，作为浦东新区重要的国有资产经营及管理主体，公司对浦东新区及上海市范围内的大量企业拥有股权投资，这些长期股权投资给公司带来一定的投资收益，主要包括上海浦东轨道交通投资开发（集团）有限公司 36.76 亿元和上海华夏文化旅游区开发有限公司 7.31 亿元，同比下降 9.53%，主要系减少对联营企业上海浦惠投资有限公司的投资 5.66 亿元。可供出售金融资产为 221.51 亿元，主要包括上海南汇城乡建设开发投资总公司 81.09 亿元、上海浦东新区公共租赁住房投资运营有限公司 29.40 亿元、可供出售债务工具 53.53 亿元等，同比增长 58.67%，主要系科目调整、债务类可供出售金融资产及按公允价值计量的可供出售权益工具大幅增加。持有至到期投资 40.53 亿元，同比下降 49.69%，主要系公司收回 40.00 亿元的理财产品投资。固定资产和在建工程年末分别为 290.09 亿元和 42.73 亿元，分别同比增长 1.77% 和 -56.18%，其中固定资产包括 247.63 亿元市政资产，未来处置方式不确定；在建工程大幅下降系南汇生态专项工程 47.86 亿元结转所致¹²。

2019 年 3 月末，该公司资产总额 141.92 亿元，同比增长 1.62%，增量主要来自于存货，当期末存货增长 28.21% 至 2666.67 亿元，系各类项目投入增加；长期应收款和一年到期的非流动资产合计数 195.19 亿元，较上年末有所增加，主要系当期项目结算量相对较少，BT 项目支出及产生的资本化利息大于结算量，两个科目合计数有所上升；此外货币资金下降 5.04% 至 128.17 亿元，货币资金储备仍较为充裕；其他流动资产减少

¹² 其中未收到的资金 19.43 亿元转至长期应收款科目。

35.55%至 26.56 亿元，主要系结构性存款减少，其他各项资产变动幅度不大，资产结构基本保持稳定。

(4) 流动性/短期因素

2019 年 3 月末，该公司流动比率为 125.77%，较 2018 年末基本持平；速动比率和现金比率分别为 62.83%和 32.87%，均较 2018 年末小幅下降。跟踪期内，公司短期刚性债务规模明显上升，但目前公司货币资金存量较为充裕，可为即期债务偿付提供支撑，整体流动性尚可。

截至 2018 年末，该公司受限资产为 42.63 亿元，占资产总额的比例为 3.05%。其中受限货币资金 18.28 亿元，主要系代建监管资金、售房监管资金、履约保证金等；受限存货资产 24.36 亿元，用于抵押借款。

3. 公司盈利能力

2018 年该公司经营业务实现营业毛利为 28.43 亿元，综合毛利率为 20.78%，同比提高 3.65 个百分点。从各板块毛利率来看，基础设施业务毛利率小幅提升，依然是公司毛利贡献的主要来源；房地产业务毛利率同比回落 5.39 个百分点，主要受上海地区商品房限价等调控政策影响；环保及发电业务毛利率小幅下降，但整体处于较好水平。

图表 13. 公司毛利率情况（单位：%）

业务类别	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年第一季度
基础设施建设	10.81	9.72	12.20	6.65
贸易业务	11.44	10.56	--	--
房地产业务	60.67	39.74	34.35	35.47
环保及发电	44.74	29.58	25.72	21.57
其他业务	13.39	20.22	11.02	32.95
合计	19.88	17.13	20.78	14.05

资料来源：浦发集团

期间费用方面，2018 年该公司期间费用合计为 17.30 亿元，同比减少 4.34%，以管理费用和财务费用为主，分别为 7.93 亿元和 8.97 亿元；公司期间费用率为 12.65%，同比上升 2.42 个百分点，主要系当年公司营业收入有所下降，但财务费用和管理费用较为刚性。

投资收益方面，2018 年该公司实现投资收益为 6.54 亿元，同比下降 41.30%，主要原因系结构性存款投资收益、持有至到期投资在持有期间的投资收益、处置长期股权投资产生的收益及持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产产生的收益均较上年有所下降。此外，公司获得政府各类补贴款 0.24 亿元。当年公司实现营业利润 18.47 亿元，同比增长 0.80%，实现净利润 11.95 亿元，同比下降 19.46%；公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.06%和 1.62%，资产获利能力欠佳。

2019 年第一季度，该公司实现营业收入 27.38 亿元，同比增长 56.90%；实现投资净收益 1.70 亿元，同比增长 5.13%；实现净利润 1.35 亿元，同比下降 6.70%。

公司抗风险能力评价

1. 区位优势

上海市是我国经济体量最大的城市，浦东新区是上海经济的强力“发动机”和主要增长点，2018年以来持续保持良好的增长态势，该公司面临的外部发展环境较好。

2. 股东支持

作为上海市浦东新区基础设施项目最主要的建设管理主体，该公司承接的基础设施建设项目建设多由政府回购或直接出资，建设资金保障程度高，此外公司可获得股东在资本金、财政补贴、产业政策等方面的支持。

3. 融资渠道多样化

该公司具有较强的融资能力和资金管理能力和资金管理。公司通过发行债务融资工具、下属上市子公司股权融资、资产证券化等方式，实现了多元化融资，截至2019年3月末，公司本部获得银行授信额度为293.00亿元¹³，未使用额度222.30亿元，尚有较大融资空间。

跟踪评级结论

浦东新区经济实力较强，2018年以来继续保持良好的增长态势，继续为该公司提供了较好的外部发展条件。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，在浦东新区基础设施建设中的地位突出。目前公司经营业务主要涉及项目施工、基础设施建设、房地产和环保及发电业务等，其中施工业务具有市场化特征，具有一定市场竞争力，业务范围以华东地区为主，但也面临盈利水平偏低，回款相对滞后等压力与风险；基础设施建设业务回购资金支付及时且后续投资规模不大，公司资金压力较前期有所缓解；未来公司将重点发展经营性项目，增强其自身造血能力，重点建设项目中保障房项目系政府回购项目，项目风险较小，其他涉及商品住宅、租赁住宅项目、环保发电等经营性项目，仍需一定资金投入，同时也面临一定市场风险，需持续关注经营项目的运营情况、盈利能力和现金流稳定性。受项目建设和结算的周期性影响，公司营业收入呈现一定波动，但总体经营状况保持良好。

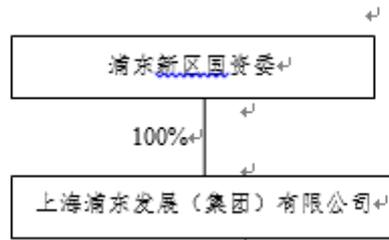
跟踪期内，得益于自身经营积累，该公司资本实力稳步增长。随着在建项目的推进，公司刚性债务规模增长较快，尤其短期借款的大幅增加使得公司即期偿付压力上升。目前公司货币资金存量充裕，可为即期债务偿付提供一定支撑，整体流动性尚可。

同时，我们仍将持续关注（1）浦东新区经济发展情况；（2）该公司业务后续投融资情况；（3）地方国企改革对公司的影响，以及集团内子公司的调整安排；（4）刚性债务的偿付和资金周转情况；（5）公司项目进展及回购款到位情况；（6）公司住宅项目建设进度及资金回笼状况；（7）公司环保业务开展情况。

¹³ 该公司未提供合并口径银行授信情况。

附录一：

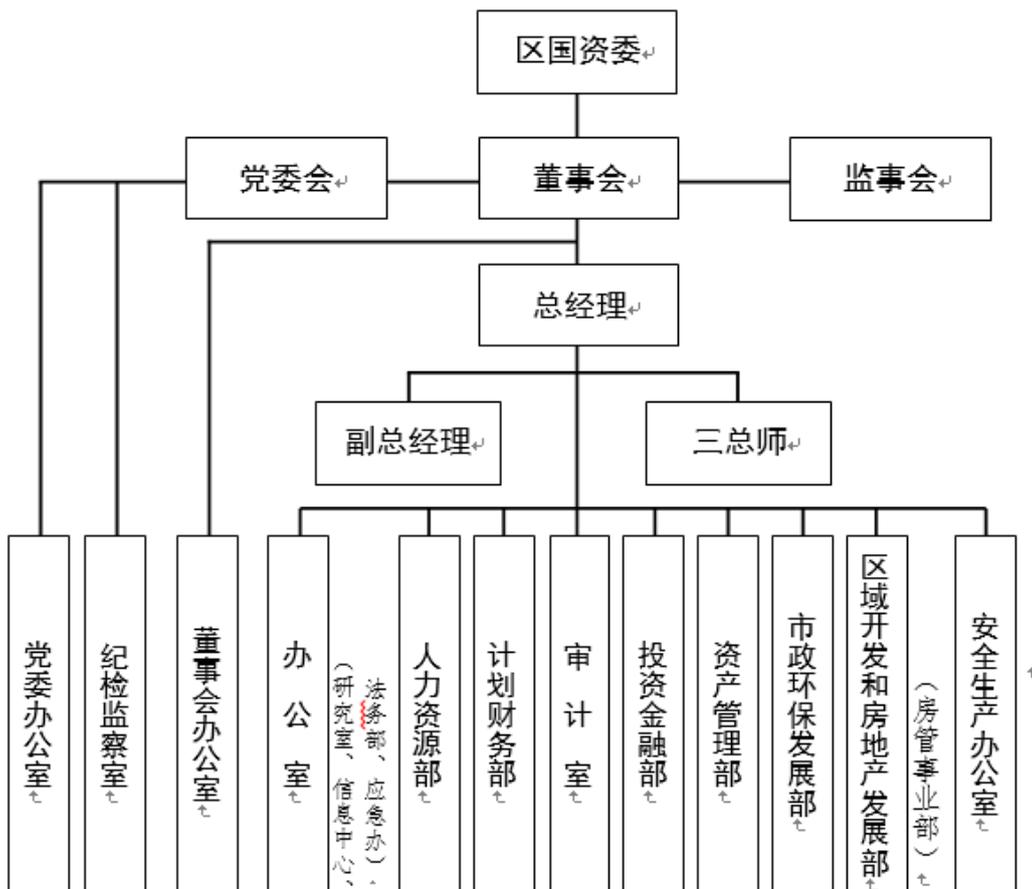
公司与实际控制人关系图



注：根据浦发集团提供的资料绘制（截至2019年3月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据浦发集团提供的资料绘制（截至2019年3月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	1,380.90	1,431.38	1,396.60	1,419.19
货币资金 [亿元]	108.28	102.42	134.97	128.17
刚性债务[亿元]	192.39	225.78	262.53	261.99
所有者权益 [亿元]	716.69	735.25	742.60	744.21
营业收入[亿元]	134.53	176.88	136.77	27.38
净利润 [亿元]	15.09	14.84	11.95	1.35
EBITDA[亿元]	31.32	35.79	33.31	—
经营性现金净流入量[亿元]	19.58	-25.50	15.84	-51.80
投资性现金净流入量[亿元]	123.98	7.84	0.38	25.16
资产负债率[%]	48.10	48.63	46.83	47.56
长短期债务比[%]	47.60	50.48	57.043	54.41
权益资本与刚性债务比率[%]	372.51	325.65	282.86	254.88
流动比率[%]	104.27	105.49	124.41	125.77
速动比率 [%]	59.26	59.53	73.14	62.83
现金比率[%]	26.80	24.24	36.26	32.87
利息保障倍数[倍]	2.19	2.15	1.92	—
有形净值债务率[%]	93.88	95.80	88.81	91.44
担保比率[%]	2.20	1.47	0.82	—
毛利率[%]	19.88	17.13	20.78	14.05
营业利润率[%]	11.74	10.36	13.50	7.14
总资产报酬率[%]	1.92	2.14	2.06	—
净资产收益率[%]	2.12	2.04	1.62	—
净资产收益率*[%]	1.64	1.64	1.17	—
营业收入现金率[%]	126.46	89.77	99.98	112.86
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.57	-5.59	3.60	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.81	-3.75	2.35	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	33.51	-3.87	3.69	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	20.62	-2.60	2.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.51	2.56	2.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.17	0.14	—

注：表中数据依据浦发集团经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据，整理计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+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%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。