

上海淀山湖新城发展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及其存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；
维持“15淀山湖债/PR淀山湖”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

二零一九年六月二十六日



上海淀山湖新城发展有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 上海淀山湖新城发展有限公司

本次主体信用等级 **AA+** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA+** 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行规模 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
15 淀山湖债 /PR 淀山湖	13	2015.1.30-2021.1.30	AA+	AA+

注：“15 淀山湖债/PR 淀山湖”由上海银行股份有限公司青浦支行给予流动资金信贷支持。截至报告出具日，“15 淀山湖债/PR 淀山湖”已兑付 6.50 亿元，余额 6.50 亿元。

概况数据

淀山湖新城（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	144.38	184.65	197.49
所有者权益合计（亿元）	71.84	84.09	85.49
总负债（亿元）	72.54	100.56	112.00
总债务（亿元）	21.66	20.66	18.13
营业总收入（亿元）	21.40	19.91	16.92
经营性业务利润（亿元）	4.28	4.51	2.67
净利润（亿元）	6.87	4.39	2.58
EBIT（亿元）	6.95	4.49	2.56
EBITDA（亿元）	7.15	4.77	2.88
经营活动净现金流（亿元）	10.26	13.91	1.45
收现比（X）	1.63	1.89	1.01
总资产收益率（%）	5.01	2.67	1.34
营业毛利率（%）	25.68	27.34	15.32
应收类款项/总资产（%）	15.74	11.96	11.06
资产负债率（%）	50.24	54.46	56.71
总资本化比率（%）	23.17	19.72	17.49
总债务/EBITDA（X）	3.03	4.33	6.30
EBITDA 利息倍数（X）	5.72	6.93	5.93

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将公司“其他应付款”和“长期应付款”科目中的有息债务计入总债务。

分析师

项目负责人：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：石清 qshi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持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；维持“15 淀山湖债/PR 淀山湖”的债项信用等级为 **AA+**。

2018 年以来，青浦区经济保持平稳增长，公司债务规模进一步下降且短期偿债压力不大；同时，中诚信国际也关注到公司房屋销售收入大幅下降以及土地实际整理和出让面积均大幅下降等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

中诚信国际也考虑到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对“15 淀山湖债/PR 淀山湖”还本付息的保障作用。

优势

- **青浦区经济保持平稳增长。**2018 年，青浦区实现地区生产总值为 1,074.3 亿元，同比增长 6.4%；同期，青浦区固定资产投资为 579.8 亿元，同比增长 12.4%，区域经济的平稳增长为企业的发展提供了良好的外部环境。
- **债务规模进一步下降且短期偿债压力不大。**截至 2018 年末，公司总债务为 18.13 亿元，同比下降 12.24%，总资本化比率下降至 17.49%，公司债务压力进一步减小。2019 年公司到期债务为 3.25 亿元，短期偿债压力较小。
- **流动性支持措施。**在“15 淀山湖债/PR 淀山湖”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，对该期债券还本付息提供了较好的保障作用。

关注

- **公司房屋销售收入大幅下降。**2018 年公司进入定向安置期，保障房销售数量大幅减少。2018 年，公司房屋销售收入 4.15 亿元，同比下降 59.49%，下降幅度较大。
- **土地实际整理和出让面积均大幅下降。**2018 年，受上海市新建房屋销售面积处于低位以及房地产行业金融监管严格、房企融资渠道收窄等因素的影响，公司土地实际整理及出让面积同比大幅下降。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金项目进展

公司于 2015 年 1 月 30 日发行了“15 淀山湖债/PR 淀山湖”，募集资金 13 亿元人民币，其中 3.00 亿元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。上述募投项目投资总额为 32.90 亿元，截至 2018 年末，公司实际已投资 27.44 亿元，其中使用募集资金 13.00 亿元，“15 淀山湖债/PR 淀山湖”募集资金已全部使用完毕。

表 1：截至 2018 年末募集资金使用情况（亿元）

资金用途	项目投资总额	实际已投资	拟使用募集资金额度	实际已使用募集资金额度
青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地 AB 地块	8.61	7.41	3.00	3.00
青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地 D 地块	7.65	6.56	3.00	3.00
青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地 EF 地块	16.64	13.47	7.00	7.00
合计	32.90	27.44	13.00	13.00

资料来源：公司提供

基本分析

青浦区经济实力稳步增强，产业结构不断优化，为公司的发展提供了良好的外部环境

青浦区地处中国第一大城市上海市西郊，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。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 18.60%。截至 2018 年末，青浦区常住人口总量

为 121.9 万人，户籍人口 48.9 万人，其中非农人口 36.5 万人。

青浦区的经济保持平稳发展，2018 年，青浦区实现地区生产总值为 1,074.3 亿元，同比增长 6.4%。其中，第一产业增加值 8.2 亿元，同比上升 4.1%；第二产业增加值 468.7 亿元，同比增长 0.2%；第三产业增加值 597.5 亿元，同比增长 11.9%，三次产业比由上年的 0.8:46.3:52.9 变为 0.8:43.6:55.6，以现代服务业为主的第三产业稳步发展。按常住人口计算，青浦区 2018 年人均生产总值为 88,130 元，比上年增长 5.3%。固定资产投资方面，2018 年，青浦区固定资产投资为 579.8 亿元，同比增长 12.4%，其中，第一产业完成投资 1.5 亿元，同比增长 22.4 倍；第二产业完成投资 52.3 亿元，同比增长 14.7 %；第三产业完成投资 526.0 亿元，同比增长 11.9%，2018 年，青浦区房地产业投资 366.2 亿元，同比下降 1.3%，占全社会固定资产投资的 63.2%。

表 2：2016~2018 年青浦区主要经济指标

主要指标	2016	2017	2018
GDP（亿元）	939.7	1,009.2	1,074.3
同比增长（%）	7.0	7.4	6.4
固定资产投资总额（亿元）	388.8	515.7	579.8
同比增长（%）	-8.1	32.6	12.4

资料来源：青浦区统计公报

总体来看，受益于第二、三产业的蓬勃发展，青浦区经济实力稳步增强，产业结构不断优化，为公司的发展提供了良好的外部环境。

2018 年公司保障房建设业务稳步推进，销售收入较上年大幅下降；公司在建保障房投资金额不大，未来投资压力尚可

公司受青浦区人民政府的委托，从事大社区配套商品房的建设。公司对区级动迁安置房的经营模式与大社区配套商品房类似，建设完毕后由财政确定安置价格，安置价格未能使公司获得合理利润的均由财政补足，补足部分计入营业外收入。自 2018 年起，公司将补足部分计入营业收入。

2018 年，公司已完工保障房主要为浩泽家园三期 B 区项目。截至 2018 年末，公司已完工的保障房项目有青浦新城 AB、C、D、EF 区、五浦汇一

期 A、B、C 区、贺桥公寓、双桥国际花园二期以及浩泽家园三期 B 区等，截至 2018 年末，公司累计已销售面积 82.81 万平方米，多数项目销售进度已超过 80%，累计销售额达 86.61 亿元。2018 年，公司确认的保障房销售收入为 4.15 亿元，主要来源

于青浦新城 AB 地块及 D 地块部分尾房、五浦汇 C 区及贺桥公寓销售收入；2018 年公司保障房销售收入同比下降 59.49%，主要系 2017 年公司处于集中安置期而 2018 年属于尾盘定向安置期，故保障房销售数量和销售收入同比明显下降。

表 3：截至 2018 年末公司保障房项目销售情况

项目名称	建筑总面积 (平方米)	住宅可售面积 (平方米)	住宅已售面积 (平方米)	销售进度 (%)	均价 (元/ 平方米)	累计销售额 (万元)
青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地 AB 地块	126,452.60	96,519.90	87,954.19	91.00	10,600.00	93,231.00
青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地 D 地块	111,190.60	81,011.66	77,149.87	95.00	10,600.00	81,779.00
青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地 EF 地块	243,868.34	180,586.48	169,133.22	94.00	10,600.00	179,281.00
青浦新城一站大型居住社区配套商品房基地 C 地块	142,314.39	108,638.23	102,541.29	94.00	10,600.00	108,694.00
五浦汇一期 A 区	173,046.62	135,686.88	116,156.58	86.00	10,300.00	119,641.00
五浦汇一期 B 区	101,153.64	82,318.06	64,109.04	78.00	10,300.00	66,032.00
五浦汇一期 C 区	150,708.68	119,085.38	96,502.56	81.00	10,300.00	99,398.00
贺桥公寓	130,948.32	106,283.81	81,690.83	77.00	10,300.00	84,142.00
双桥国际花园二期	38,688.12	28,282.82	25,955.14	92.00	10,300.00	26,734.00
浩泽家园三期 B 区	22,749.15	19,136.89	6,930.55	36.00	10,300.00	7,138.00
合计	1,241,120.46	957,550.11	828,123.27	--	--	866,070.00

注：已销售面积按照实际销售面积统计。

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司在建保障房项目为五浦汇 D 区和五浦汇 E 区，拟建项目合计用地 142.54 亩，建筑面积 27.36 万平方米，总投资 25.53 亿元，

已投资 6.88 亿元，尚需投资 18.65 亿元，资金来源暂定自筹，未来资本支出压力尚可。截至 2018 年末，公司暂无拟建保障房项目。

表 4：截至 2018 年末公司在建保障房（亩、万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	总建筑面积	套数	总投资	已投资	资金来源	计划建设周期
五浦汇 D 区	62.58	11.60	948.00	11.53	3.38	暂定自筹，后由区财政确认	2018.1~2020.12
五浦汇 E 区	79.96	15.76	1,180.00	14.00	3.50	暂定自筹，后由区财政确认	2018.12~2021.7
合计	142.54	27.36	2,128.00	25.53	6.88	--	--

资料来源：公司提供

土地购置方面，由于公司目前暂无拟建保障房项目，因此 2018 年公司未购置相关地块。

总体来看，2018 年公司保障房销售收入大幅下降；在建保障房投资金额不大，未来资本支出压力尚可。

2018 年公司土地出让确认的收入同比大幅上升，但当年实际整理和出让面积较上年均大幅减少；基础设施建设项目稳步推进，未来资本支出压力不大

2018 年，公司实际完成土地整理面积 111.45 亩，平均整理单价为 399 万元/亩，整理面积较上年大幅减少；公司实现 4 块地出让，包括 1 块自持租赁房用地，1 块养老用地、1 块居住用地和 1 块商业用地，建筑面积合计 14.68 万平方米，同比下降 63.21%，成交总价 14.72 亿元，同比下降 58.68%，2018 年，受上海市新建房屋销售面积处于低位以及房地产行业金融监管严格、房企融资渠道收窄等因素的影响，公司土地实际出让面积同比大幅下降。

表 5：2018 年公司土地实际出让情况

地块名称	用地面积 (亩)	建筑面积 (平方米)	用地性质	成交总价 (万元)	成交楼板价 (元/平方米)
青浦区盈浦街道漕盈路东侧 07-05 地块	34.00	44,853.00	自持租赁房	16,047.00	3,578.00
青浦区朱家角镇浦泰路西侧 H08-05、H08-10 地块	61.00	40,773.00	养老	9,353.00	2,300.00
青浦区盈浦街道观云路南侧 24-01 地块	58.00	58,344.00	居住	118,439.00	20,300.00
青浦区盈浦街道赵屯浦路南侧 42-01 地块	6.00	2,783.00	商业	3,358.00	12,065.00
合计	159.00	146,753.00	--	147,197.00	--

注：按公司实际土地出让情况统计。

资料来源：公司提供

按审计报告确认收入的口径统计，2018 年，公司确认收入的土地出让面积为 178 亩，为青浦区夏阳街道盈港路北侧地、青浦区朱家角镇淀惠路北侧 35-04 地块、青浦区朱家角镇沪青平公路南侧 01-03 地块和青浦区夏阳街道盈港路南侧 15-02 地块，出让均价为 1,487.43 万元/亩，2018 年公司平均土地出让均价较上年大幅下降主要系公司以挂牌价出让青浦区朱家角镇沪青平公路南侧 01-03 地块所致。2018 年，公司土地出让综合价金为 26.48 亿元，获得的土地返还收入为 10.88 亿元，同比增长 46.84%。

表 6：2016~2018 年公司土地出让收入确认情况

项目名称	2016	2017	2018
土地出让面积 (亩)	130.21	54.42	178.00
平均土地出让价 格(万元/亩)	2,322.32	3,601.72	1,487.43
土地出让综合 价金(亿元)	30.24	19.60	26.48
土地返还收入 (亿元)	12.97	7.41	10.88

注：按照审计报告确认收入的口径统计土地出让情况。

资料来源：公司提供

2019 年，公司拟完成土地整理 562.35 亩，拟出让土地 564.50 亩，预计土地出让金额为 59.79 亿元，公司预计可实现收入 29.90 亿元。

表 7：2019 年公司土地整理及补偿计划

项目名称	2019
土地整理面积(亩)	562.35
预计投入(亿元)	22.44
土地出让面积(亩)	564.50
土地出让金额(亿元)	59.79
预计可实现收入(亿元)	29.90

资料来源：公司提供

公司还配合土地整理从事一些配套基础设施建设。截至 2018 年末，公司主要在建基础设施建

设项目有 9 个，预计总投资为 41.13 亿元，已完成投资 12.37 亿元，资金来源主要为青浦区财政。

2018 年公司主要在建项目为环城水系治理工程一期及二期项目，根据《青浦区环城水系治理工程一期可行性研究报告》和《青浦区环城水系治理工程二期可行性研究补充报告》，公司负责环城水系工程项目建设，工程内容主要为河道护岸加固改造、护岸加固改造、水闸改建、生态湿地构建和河道景观绿化等。项目建设周期为 2 年，资金来源主要为财政资金，截至 2018 年末，环城水系治理工程一、二期总投资 30.48 亿元，已投资 12.18 亿元，财政资金到位 12.18 亿元，尚需投资 18.30 亿元，未来资本支出压力不大。

表 8：截至 2018 年末公司主要在建基础设施项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	已投资额 (万元)
新塘港路(珠溪路-港周路)	3.63	11.06
淀恩路(青浦大道-新塘港路)	0.87	1.18
黄家埭路(盛家埭路-港周路)及周边配套道路	1.16	54.70
三分荡路(青浦大道-西大盈港一路)	2.64	8.29
秀淳路(G1501-汇金路)新建工程	0.53	1,350.22
秀淳路(华浦路-G1501; 华丝路-华青路)新建工程	0.56	1.18
外青松公路站配套道路	1.26	502.23
青浦区环城水系治理工程一期	8.08	30,644.18
青浦区环城水系治理工程二期	22.40	91,162.84
合计	41.13	123,735.88

资料来源：公司提供

拟建基础设施项目方面，截至 2018 年末，公司主要拟建项目有 2 个，预计总投资 3.23 亿元，资金来源均为青浦区财政，将于未来 1~2 年内投入。

表 9：截至 2018 年末公司主要拟建基础设施项目建设情况

拟建项目名称	总投资 (亿元)	建设 周期	资金来源
朱家角华为人才公寓动	1.01	1 年	区财政

迁基地配套道路青
路、淀惠路新建工程

朱家角华为人才公寓规划一路、规划二路新建工程	2.22	2 年	区财政工程
合计	3.23	--	--

资料来源：公司提供

此外，2015 年，根据《青浦区人民政府关于同意淀山湖新城公司吸收合并湖区公司重组方案的批复》（青府发[2015]36 号），公司吸收合并上海湖区建设开发有限公司（以下简称“湖区公司”¹），并承接湖区公司原本负责的青西郊野公园项目表，该项目包括大莲湖周边水系（郊野公园一期）、生态保育区（原复垦与整治）和生态鱼塘垂钓区等子项目，项目计划总投资为 8.13 亿元，截至 2018 年末已投资 3.25 亿元。

表 10：截至 2018 年末青西郊野公园项目建设情况（亿元）

在建项目名称	总投资	已投资
大莲湖周边水系（郊野公园一期）	1.28	0.65
生态保育区（原复垦与整治）	0.03	0.19
生态鱼塘垂钓区	0.25	0.12
湿地示范区木栈道延伸	0.04	0.03
郊野公园游客集散服务中心（新建配套服务区莲湖村）	0.69	0.45
旅游配套设施	0.03	0.02
郊野公园安全防护	0.03	0.02
郊野公园监控系统	0.01	0.01
郊野公园临时停车场	0.33	0.42
郊野公园启动区景观深化	0.05	0.03
游客集散中心和游客服务点污水管道	0.11	0.04
大莲湖湖上栈桥	0.03	0.01
零星服务点	0.05	0.01
郊野公园一期土地整治（原郊野公园核心区建设）	5.20	1.25
合计	8.13	3.25

资料来源：公司提供

总体来看，2018 年公司土地出让金额较上年大幅下降，但由于当年清算的地块较多，使得公司 2018 年开发建设收入较上年大幅上升；区内基础设施建设项目稳步推进，未来资本支出压力不大。

依托青浦区政府的支持，公司公共配套设施建设项目规模不大，资金压力较小

¹ 根据《上海青浦区人民政府关于同意新城公司等五家区属公司变动重组方案和有关事项的批复》（青府发[2010]31 号），湖区公司功能定位为整个湖泊地区开发总体规划、大观园公司资源整合和提升、环湖生态带的完善，首期选择若干湖泊进行整体投资开发。

截至 2018 年末，公司在建公建配套项目主要包括新城一站大型社区 27A-03A 社区事务中心、漕盈路站社区配套设施共 2 个项目，计划总投资金额 0.88 亿元，实际已投资金额 133.98 万元。

表 11：截至 2018 年末公司在建公建配套项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资（万元）
新城一站大型社区 27A-03A 社区事务中心	0.55	58.31
漕盈路站社区配套设施	0.33	75.67
合计	0.88	133.98

资料来源：公司提供

此外，在青浦区政府的支持下，公司未来拟投资建设新城一站大型社区 27A-03A 社区事务中心和漕盈路站社区配套设施，进一步完善淀山湖新城公共配套设施，上述两项配套项目计划总投资 3.40 亿元，预计 2019 年投资 0.74 亿元，投资压力较小。

表 12：截至 2018 年末公司拟建公建配套项目情况（亿元）

项目名称	总投资	2019 年拟投资
新城一站 40A-05A 高中	2.23	0.42
新城一站 60A-05A 小学（泰禾红桥爱多邦崧泽绿地花苑）	1.17	0.32
合计	3.40	0.74

资料来源：公司提供

总体来看，公司公共配套设施项目投资规模不大，且绝大多数建设项目不需公司垫资，资金压力较小。

财务分析

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。截至 2018 年末，公司合并范围内一级子公司共 9 家，较上年末无变化。

盈利能力

2018 年，公司营业总收入为 16.92 亿元，同比下降 15.05%，其中开发建设业务收入为 10.88 亿元，同比上升 46.84%，主要系当年公司确认的土地出让返还收入较多所致；房屋销售收入为 4.15 亿元，同比下降 59.49%，主要系公司进入定向安置期，保障房销售数量较上年大幅下降所致；工程收入为 0.63

亿元，较上年下降 49.30%，主要系施工业务逐步进入项目后期，工程施工项目量相对较少所致。

2018 年，公司综合毛利率为 15.29%，其中开发建设毛利率为 22.69%，同比有所下降，主要系土地出让单价较低所致；公司房屋销售业务毛利率为 7.63%，同比有所上升，主要系公司当年按照略高

于成本的价格向街镇及区属城投公司销售了部分保障房所致；公司工程业务毛利率降至-44.41%，主要系子公司上海青浦新城区工程项目管理有限公司部分项目销售退回所致；公司劳务服务与物业管理业务毛利率较上年小幅下降，主要系承接的工程施工项目利润率较低以及物业成本略有上升所致。

表 13：2016~2018 年公司营业总收入构成及毛利率情况

项目名称	2016		2017		2018	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
开发建设	12.97	54.11	7.41	65.91	10.88	22.69
房屋销售	6.49	-29.61	10.24	2.64	4.15	7.63
工程	1.12	6.6	1.25	4.29	0.63	-44.41
劳务服务与物业管理	0.57	49.13	0.66	35.53	0.77	14.66
其他	0.25	18.05	0.36	1.81	0.49	-4.32
合计/综合	21.40	25.68	19.91	27.34	16.92	15.29

资料来源：公司财务报告

2018 年公司三费合计为 1.17 亿元，其中管理费用为 1.25 亿元，较上年略有上升主要系职工薪酬增长叠加水电费增加所致。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，因此财务费用较少。从三费收入占比来看，2018 年公司的三费收入占比为 6.94%，较上年有所上升，主要系管理费用增加而营业总收入减少所致。

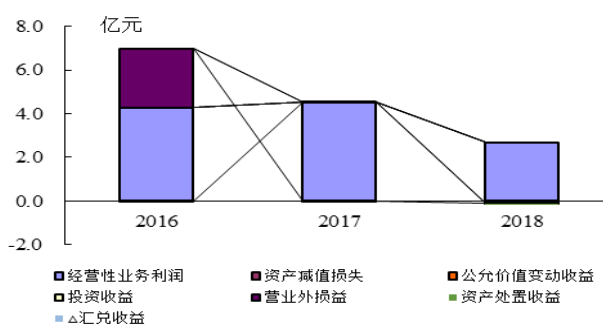
表 14：2016~2018 年公司三费分析

项目名称	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	0.05	0.04	0.03
管理费用（亿元）	1.05	1.14	1.25
财务费用（亿元）	-0.03	-0.05	-0.10
三费合计（亿元）	1.07	1.14	1.17
营业总收入（亿元）	21.40	19.91	16.92
三费收入占比（%）	5.01	5.72	6.94

资料来源：公司财务报告

2018 年，公司实现利润总额 2.56 亿元，同比下降 42.86%，主要系房屋销售收入较上年减少所致。2018 年，公司获得政府补助 1.37 亿元，较上年有所增加。

图 1：2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，2018 年公司开发建设业务收入有所上升，但保障房项目销售收入大幅下降，公司整体经营性业务利润有所下降。中诚信国际将持续关注公司未来土地出让和保障房建设收入的稳定性和可持续性。

偿债能力

截至 2018 年末，公司总资产为 197.49 亿元，同比上升 6.95%，主要系存货增加所致。截至 2018 年末，公司存货为 131.88 亿元，较上年末增加 15.52 亿元，主要系五浦汇 D、E 区，青浦区环城水系治理工程等基础设施、保障房、公建配套项目投入增加所致。同期，公司总负债为 112.00 亿元，同比上升 11.37%，主要为专项应付款中的土地出让金、专项扶持金以及财政专项补贴增加所致。截至 2018 年末，公司专项应付款为 81.42 亿元，主要为公司收到的土地出让金、专项扶持金、基础设施财政专

项补贴以及保障房补贴等，较上年末增加 18.95 亿元，主要系公司收到的土地出让、基础设施财政专项补贴等增加所致。截至 2018 年末，公司所有者权益合计为 85.49 亿元，同比上升 1.67%，主要系子公司上海大观园旅游发展公司收到青浦区国有资产管理委员会无偿划拨生物性资产所致。截至 2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 56.71% 和 17.49%，专项应付款的增加使得公司资产负债率较上年末有所上升，应付债券的下降使得公司总资本化比率较上年末有所下降。

截至 2018 年末，公司总债务为 18.13 亿元，同比下降 12.24%，主要系“15 淀山湖债/PR 淀山湖”偿还本金 3.25 亿元所致，其中短期债务为 10.71 亿元，较上年末上升 58.20%，主要系公司将“15 淀山湖债/PR 淀山湖”3.25 亿元应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 1.44 倍，较上年末有所上升。

经营活动现金流方面，2018 年，公司经营活动净现金流为 1.45 亿元，较上年大幅下降，主要系公司当年实际收到的土地出让金较上年大幅减少所致。同期，公司经营活动现金流入为 33.38 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 17.03 亿元，公司收到其他与经营活动有关的现金为 16.35 亿元，主要为公司与政府等单位的往来款。2018 年，公司投资性活动净现金流为-1.09 亿元，公司筹资性活动净现金流为-4.02 亿元。

表 15：2016~2018 年公司现金流分析（亿元）

项目名称	2016	2017	2018
经营活动产生现金流入	46.21	51.37	33.38
经营活动产生现金流出	35.96	37.46	31.93
经营活动净现金流	10.26	13.91	1.45
投资活动产生现金流入	-	-	-
投资活动产生现金流出	0.12	0.61	1.09
投资活动净现金流	-0.12	-0.61	-1.09
筹资活动产生现金流入	0.05	2.05	-
其中：吸收投资	-	2.00	-
借款	0.05	0.05	-
发行债券	-	-	-
筹资活动产生现金流出	11.48	0.85	4.02
其中：偿还债务	1.41	0.01	3.25
筹资活动净现金流	-11.43	1.20	-4.02
现金及现金等价物净增加额	-1.30	14.50	-3.67

资料来源：公司财务报告

从偿债能力指标来看，2018 年末，公司 EBITDA 为 2.88 亿元，持续减少，EBITDA 对总债务的覆盖能力有所下降，总债务/EBITDA 为 6.30 倍，EBITDA 利息倍数为 5.93 倍，较上年末有所下降。2018 年，公司经营活动净现金流为 1.45 亿元，较上年末大幅下降，公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息保障系数分别为 0.08 倍和 2.99 倍。

表 16：2016~2018 年公司偿债能力指标分析

项目名称	2016	2017	2018
长期债务（亿元）	13.80	13.88	7.42
总债务（亿元）	21.66	20.66	18.13
经营活动净现金流（亿元）	10.26	13.91	1.45
EBITDA（亿元）	7.15	4.77	2.88
经营活动净现金流/总债务（X）	0.47	0.67	0.08
总债务/EBITDA（X）	3.03	4.33	6.30
EBITDA 利息倍数（X）	5.72	6.93	5.93
经营活动净现金流利息保障系数（X）	8.21	20.17	2.99

资料来源：公司财务报告

债务到期分布方面，2019~2022 年公司到期债务分别为 3.25 亿元、4.35 亿元、3.30 亿元和 0.60 亿元，公司各期债务规模较小，分布较为均匀。

表 17：截至 2018 年末公司未来到期债务分布（亿元）

项目名称	2019	2020	2021	2022	2023 及以后
到期金额	3.25	4.35	3.30	0.60	6.66

注：公司短期债务与 2019 年到期债务差异系公司“其他应付款”科目中包含有息债务 7.46 亿元所致，该笔借款无需公司于 2019 年偿还。

资料来源：公司提供

公司债务纳入地方政府性债务方面，公司债务共计纳入地方政府性债务金额 8.76 亿元，全部为一类债务，截至 2018 年末已全部置换完毕。

资产抵质押方面，截至 2018 年末，公司无使用权受限的资产。

或有负债方面，截至 2018 年末，公司对外担保金额为 4.80 亿元，占净资产的 5.61%，担保对象为上海西虹桥商务开发有限公司，为青浦区国资委下属企业，目前经营情况正常，公司对外担保代偿风险较小。

截至 2018 年末，公司银行授信额度共计 19.60 亿元，已经使用额度 0.05 亿元，尚未使用额度 19.55 亿元，流动性较为充裕。

过往债务履约情况

基于公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 4 月 29 日，公司未出现延迟支付债务本金的情况。

流动性支持

“15 淀山湖债/PR 淀山湖”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

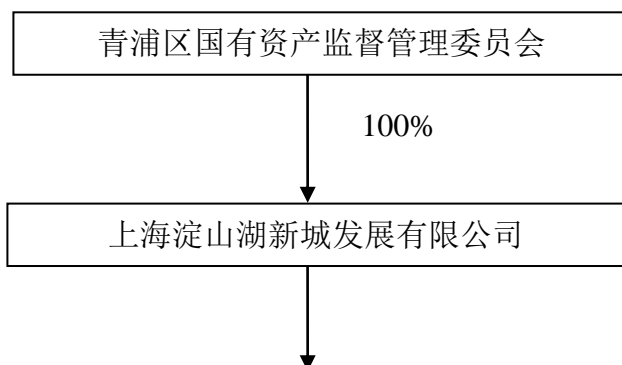
2018 年以来，青浦区经济保持平稳增长，公司债务规模进一步下降；同时，中诚信国际也关注到公司房屋销售收入大幅下降以及土地实际整理和出让面积均大幅下降等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内信用水平将保持稳定。

结 论

综上，中诚信国际维持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；维持“15 淀山湖债/PR 淀山湖”债项信用等级为 **AA⁺**。

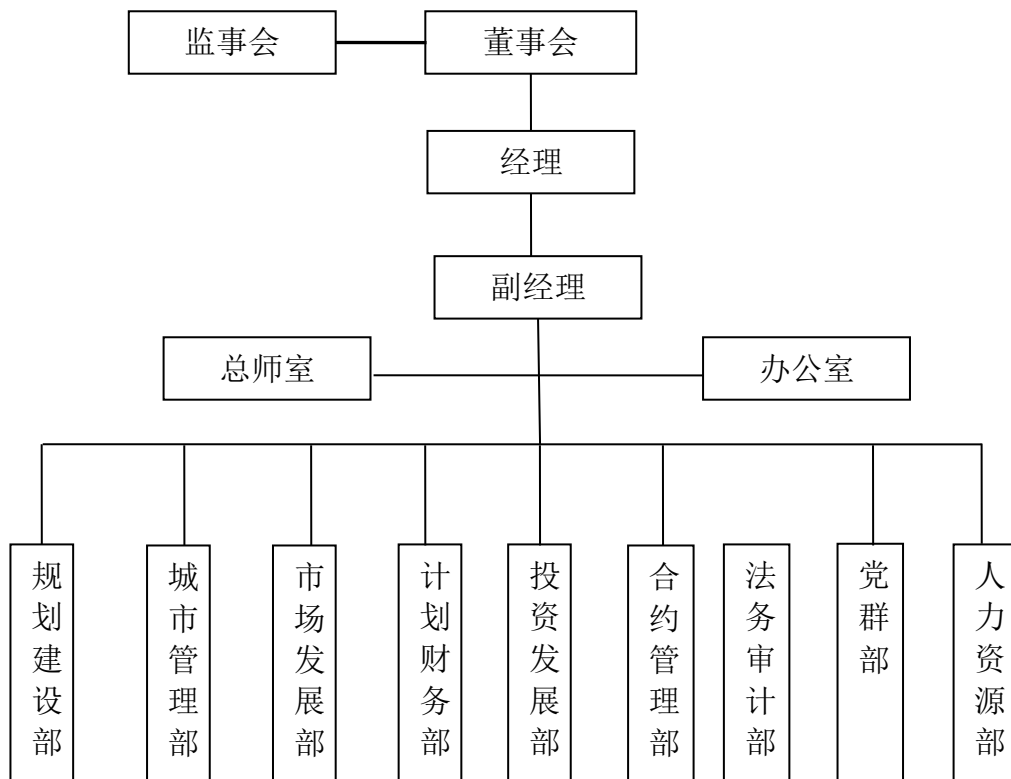
附一：上海淀山湖新城发展有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



序号	子公司名称	级次	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	上海盛青经济发展有限公司	一级	招商服务	300.00	100.00
2	上海角里资产经营有限公司	一级	资产管理	3000.00	100.00
3	上海青浦新城区工程项目管理有限公司	一级	工程管理咨询	500.00	100.00
4	上海盛青工程咨询有限公司	一级	工程咨询	500.00	100.00
5	上海各利实业发展有限公司	一级	项目管理	300.00	100.00
6	上海湖区经济投资服务有限公司	一级	招商服务	200.00	100.00
7	上海大观园旅游发展有限公司	一级	旅游开发	4624.82	100.00
8	上海青西投资发展有限公司	一级	实业投资	400.00	80.00
9	上海青浦房屋管理有限公司	一级	房地产开发	20000.00	100.00

资料来源：公司审计报告

附二：上海淀山湖新城发展有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

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)	2016	2017	2018
货币资金	105,256.23	259,290.68	222,638.70
应收账款	4,856.10	12,657.97	22,658.76
其他应收款	222,452.37	208,107.20	195,844.23
存货	939,591.91	1,163,588.67	1,318,800.00
可供出售金融资产	3,140.10	3,140.10	3,140.10
长期股权投资	57,972.86	58,007.72	62,666.36
在建工程	231.56	6,780.64	11,276.62
无形资产	1,663.81	1,735.32	1,713.82
总资产	1,443,845.36	1,846,465.81	1,974,866.83
其他应付款	74,929.33	144,156.06	136,470.60
短期债务	78,690.91	67,709.37	107,113.00
长期债务	137,952.09	138,845.50	74,157.98
总债务	216,643.00	206,554.88	181,270.98
总负债	725,404.39	1,005,592.67	1,119,978.15
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	12,491.10	6,893.93	4,853.73
实收资本	165,000.00	165,000.00	165,000.00
少数股东权益	50.84	50.98	51.02
所有者权益合计	718,440.97	840,873.14	854,888.68
营业总收入	213,963.00	199,132.53	169,171.29
经营性业务利润	42,787.95	45,116.25	26,711.48
投资收益	-185.14	34.86	-1,041.36
营业外收入	27,023.95	11.12	29.49
净利润	68,652.99	43,921.68	25,847.30
EBIT	69,509.80	44,851.98	25,630.20
EBITDA	71,504.39	47,741.91	28,766.13
销售商品、提供劳务收到的现金	348,078.23	376,572.18	170,261.99
收到其他与经营活动有关的现金	114,046.08	137,107.35	163,515.04
购买商品、接受劳务支付的现金	296,075.49	303,922.27	247,759.91
支付其他与经营活动有关的现金	47,894.59	52,496.69	43,658.92
吸收投资收到的现金	0.00	20,000.00	0.00
资本支出	1,246.19	3,173.36	5,216.51
经营活动产生现金净流量	102,579.43	139,067.75	14,502.53
投资活动产生现金净流量	-1,245.95	-6,050.54	-10,919.51
筹资活动产生现金净流量	-114,306.93	11,987.35	-40,235.00
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	25.68	27.34	15.32
三费收入比(%)	5.01	5.72	6.94
应收类款项/总资产(%)	15.74	11.96	11.06
收现比(X)	1.63	1.89	1.01
总资产收益率(%)	5.01	2.67	1.34
流动比率(X)	4.66	6.95	7.78
速动比率(X)	1.36	2.12	2.06
资产负债率(%)	50.24	54.46	56.71
总资本化比率(%)	23.17	19.72	17.49
长短期债务比(X)	0.57	0.49	1.44
经营活动净现金流/总债务(X)	0.47	0.67	0.08
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.30	2.05	0.14
经营活动净现金流/利息支出(X)	8.21	20.17	2.99
总债务/EBITDA(X)	3.03	4.33	6.30
EBITDA/短期债务(X)	0.91	0.71	0.27
货币资金/短期债务(X)	1.34	3.83	2.08
EBITDA 利息倍数(X)	5.72	6.93	5.93

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将公司“其他应付款”和“长期应付款”科目中的有息债务计入总债务。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/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

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/流动负债

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+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

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。

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。