

上海浦东发展（集团）有限公司

及其发行的公司债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100415】

评级对象： 上海浦东发展（集团）有限公司及其发行的公司债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	
16 浦集 01	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 24 日	AAA/稳定/ AAA /2015 年 12 月 31 日
19 浦集 01	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 1 月 8 日
19 浦集 02	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日		AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 11 日
19 浦集 03	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	-	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 11 日
20 浦集 01	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	-	AAA/稳定/AAA/2020 年 2 月 27 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 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	6.33	32.86	31.39	25.73
刚性债务	95.33	163.49	195.97	203.67
所有者权益	630.57	631.72	640.65	640.38
经营性现金净流入量	2.36	0.49	-0.81	-0.17
发行人合并数据及指标：				
总资产	1431.38	1396.60	1492.01	1514.12
总负债	696.13	654.00	741.07	761.32
刚性债务	289.58	326.26	365.91	402.72
所有者权益	735.25	742.60	750.94	752.81
营业收入	176.88	136.77	177.19	34.08
净利润	14.84	11.95	12.83	2.04
经营性现金净流入量	-25.50	15.84	-35.89	-49.27
EBITDA	35.79	33.31	29.03	—
资产负债率[%]	48.63	46.83	49.67	50.28
长短期债务比[%]	50.48	57.04	79.89	83.67
营业利润率[%]	10.36	13.50	8.83	8.82
短期刚性债务现金覆盖率[%]	97.41	96.20	179.69	117.79
营业收入现金率[%]	89.77	99.98	102.07	116.19
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.37	5.27	-9.24	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.56	2.20	2.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.11	0.08	—

注：发行人数据根据根据浦发集团经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 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、19 浦集 01、19 浦集 02、19 浦集 03 与 20 浦集 01 的跟踪评级反映了 2019 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，持续保持着良好的增长态势，为浦发集团业务开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主体，并承担下属和托管企业的改制重组、资产经营、资本运作任务，地位突出，能够获得股东在资金和业务等方面的支持。
- **具有较好的财务弹性。**目前浦发集团财务杠杆适中，授信额度充足，且可通过发行债务融资工具、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：

- **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，易受工程进度影响进而存在成本增加的风险；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。
- **债务压力。**跟踪期内，浦发集团刚性债务规模

持续攀升，公司面临较大的债务压力。

评级关注：

- 或有事项。浦发集团因歇浦路地块开发涉嫌重大诉讼事件，目前，该诉讼事件尚未开庭审理，暂无法确定诉讼对公司利润的影响金额。

➤ 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高，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

及其发行的公司债券

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）、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）¹及 2020 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”、“19 浦集 01”、“19 浦集 02”、“19 浦集 03”及“20 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 2019 年财务报表、未经审计的 2020 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。本次跟踪债券及募集资金使用情况如图表 1 所示。

图表 1. 本次跟踪债券及募集资金使用情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	发行期限	债券余额	当前票面利率（%）	募集资金用途	募集资金实际使用情况
16 浦集 01	20.00	2016.03.24-2023.03.25 (5+2)	20.00	3.18	补充营运资金或偿还银行借款	已全部用于偿还公司贷款
19 浦集 01	20.00	2019.04.22-2022.04.24	20.00	4.00	偿还有息债务、补充营运资金	已全部用于偿还公司本部银行借款
19 浦集 02	15.00	2019.11.22-2024.11.26 (3+2)	15.00	3.56	偿还有息债务及（或）补充营运资金	已全部用于偿还公司本部银行借款
19 浦集 03	15.00	2019.11.22-2029.11.26	15.00	4.39	偿还有息债务及（或）补充营运资金	已全部用于偿还公司本部银行借款
20 浦集 01	10.00	2020.03.05-2025.03.09 (3+2)	10.00	2.98	偿还有息债务及（或）补充营运资金	已全部用于偿还公司本部银行借款

资料来源：浦发集团

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”）、上海市浦东新区房地产（集团）有限公司（简称“浦东房地产”）发行了多期债券，截至 2020 年 6 月 15 日，待偿债券余额为 137.59 亿元，本息支付情况正常。

图表 2. 公司未到期债券概况

发行主体	债项名称	发行金额（亿元）	余额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
南发集团	14 南汇	5.00	5.00	10	6.89	2014 年 7 月 24 日	正常付息

¹ 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）包括品种一和品种二，即 19 浦集 02 和 19 浦集 03。

发行主体	债项名称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
	MTN001						
浦东房地 产	20 浦房 01	16.00	16.00	5	3.00	2020 年 4 月 7 日	未到期
浦东路桥	18 浦建 01	4.00	2.59	4 (2+2)	3.35	2018 年 3 月 7 日	已偿还本金 1.41 亿元， 正常付息
	20 浦建 01	9.00	9.00	5 (3+2)	3.28	2020 年 2 月 20 日	未到期
公司本部	12 浦发 MTN1	10.00	10.00	10	5.89	2012 年 9 月 11 日	正常付息
	14 浦发集 MTN001	15.00	15.00	7	5.60	2014 年 5 月 9 日	正常付息
	16 浦集 01	20.00	20.00	7 (5+2)	3.18	2016 年 3 月 24 日	正常付息
	19 浦集 01	20.00	20.00	3	4.00	2019 年 4 月 22 日	正常付息
	19 浦集 02	15.00	15.00	5 (3+2)	3.56	2019 年 11 月 22 日	未到期
	19 浦集 03	15.00	15.00	10	4.39	2019 年 11 月 22 日	未到期
	20 浦集 01	10.00	10.00	5 (3+2)	2.98	2020 年 3 月 5 日	未到期

资料来源：Wind（截至 2020 年 6 月 15 日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持

续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

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》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，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。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，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，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，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 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。

2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。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，依法合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。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

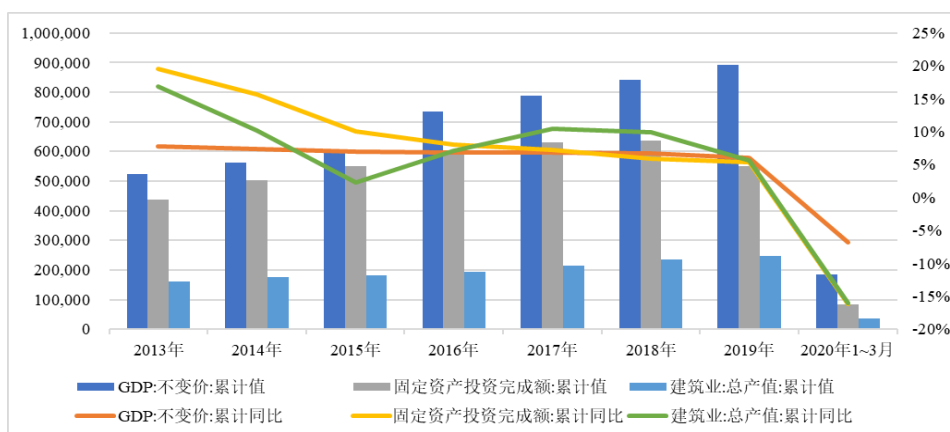
2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，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，国内固定资产投资维持增长态势，同时随着我国工业转型升级、城市化进程及政府和社会资本合作（PPP）机制的推进，建筑施工行业总产值持续增长，且中长期仍存在一定的发展机遇。但行业进入门槛低，企业数量庞大，竞争激烈，行业整体盈利水平偏低，而杠杆水平偏高，回款风险持续累积。2020年新冠肺炎疫情爆发导致建筑行业复工推迟，防疫成本上升等负面影响不断出现；但从长期来看，为稳经济而加大基建投资可为建筑施工行业带来较好的市场前景。

建筑施工行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。2019年，我国实现国内生产总值89.16万亿元，固定资产投资累计完成55.15万亿元，分别同比增长6.1%和5.4%。建筑施工行业生产总值增速继2017年增至10.50%后持续下降；2019年全国建筑业总产值为24.84万亿元，同比增长5.68%。

2020年初全国性新冠疫情爆发，为防止疫情更快更大范围的扩散，延长春节假期，社区封闭管理，居家隔离等措施纷纷出台；同时各省级住建厅发布指导性的延后复工通知。上述防控措施对建筑行业造成冲击。受此影响，2020年第一季度我国实现国内生产总值18.37万亿元，同期固定资产投资完成额8.41万亿元、建筑业总产值3.59万亿元，分别同比下降6.8%、16.1%和16.0%。目前国内疫情防控已取得明显成效，各地复工率逐步接近100%。但我国仍面临境外输入病毒风险，必要的疫情防控仍将持续。长期来看，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，近期伴随基建托底的一系列政策及规划加快落地，基建项目投资将回暖，基础设施建筑施工企业发展前景仍然稳固。

图表3. 近年来我国GDP、固定资产投资及建筑业产值变化趋势



资料来源：国家统计局（单位：亿元）

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。截至2019年末，全国共有建筑业企业103,814个，同比增长8.82%。其中，国有及国有控股建筑业企业6,927个，较年初增加47个，占建筑业企业总数的6.67%。同期末，建筑业从业人数5,427.37万人，同比下降2.44%。从近两年数据来看，建筑施工行业集中度仍偏低。在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高及行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范背景下，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。

图表 4. 建筑施工行业概况

项目	单位	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
企业数量	家	79,528	81,141	80,911	83,017	88,059	95,400	103,814
从业人数	万人	4,499.31	4,960.60	5,003.40	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37

数据来源：国家统计局

图表 5. 行业内样本企业基本数据（2019 年/末）

核心样本企业名称	核心经营指标			核心财务数据（合并口径）				
	营业总收入（亿元）	毛利率（%）	营业收入现金率（%）	总资产（亿元）	资产负债率（%）	现金比率	净利润（亿元）	经营性净现金流（亿元）
上海浦东路桥建设股份有限公司	62.20	9.50	94.91	144.85	56.31	0.92	4.12	12.03
中国建筑股份有限公司	14,198.37	11.10	105.93	20,344.52	75.33	0.28	632.05	-342.20
中国交通建设集团有限公司	6,569.67	14.61	95.08	16,164.14	76.37	0.25	235.84	-50.38
上海建工集团股份有限公司	2,054.97	10.29	97.84	2,572.81	85.94	0.40	43.12	45.49
上海城建(集团)公司	580.31	13.06	104.70	1,225.85	78.06	0.33	23.54	74.56
新疆北新路桥集团股份有限公司	111.26	10.00	85.44	275.75	86.06	0.26	0.48	1.81
山东高速路桥集团股份有限公司	232.60	9.28	82.91	320.61	74.26	0.22	8.19	0.48
中国水利水电第五工程局有限公司	165.53	9.55	81.59	192.40	74.55	0.26	3.81	0.50
中国水利水电第八工程局有限公司	273.26	8.11	93.02	401.90	78.01	0.22	5.29	19.29

资料来源：新世纪评级整理。

2017 年起，政府出台多项措施规范促进建筑施工行业发展：优化资质资格管理、改善招投标制度、加快推行工程总承包、加强安全生产管理、规范工程价款结算、推广智能和装配式建筑、加强技术研发应用等。2018 年初，住房和城乡建设部（简称“住建部”）针对房屋建筑和市政基础设施工程安全关键领域及薄弱环节进行集中治理，开展为期两年的建筑施工安全专项治理行动。2019 年 3 月，国务院办公厅印发《关于全面开展工程建设项目审批制度改革的实施意见》，进一步强调完善和强化工程建设项目审批和管理体系。2019 年 12 月，住建部和国家应急管理部联合印发《关于加强建筑施工安全事故责任企业人员处罚的意见》，严格落实建筑施工企业主要负责人、项目负责人和专职安全生产管理人员等安全生产责任。

为防范在推进 PPP 项目中存在超出自身财力、固化政府支出责任和泛化运用范围等问题，国家相关部门陆续出台政策禁止政府方向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，或由政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。2019 年 3 月，财政部印发《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》【财金[2019]10 号】，明确财政支出责任占比超过 5%的地区，不得新上政府付费项目；新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排 PPP 项目运营补贴支出。2020 年 2 月，财政部办公厅印发污水处理和垃圾处理领域 PPP 项目合同示范文本，以推动相关领域 PPP 项目规范运作；3 月，财政部印发《政府和社会资本合作（PPP）项目绩效管理操作指引》，为开展 PPP 项目全生命周期绩效管理提供明确要求，对 PPP 项目提质增效、维护合作方合法权益提供了制度保障。

为稳定经济增长，促进基建投资，2019 年国家加速专项债发行、审批并允许专项债用作符合条件的重大项目资本金、降低基建重点领域项目最低资本金比例等举措推动已批复项目的投资落地。2020 年以来，为对冲疫情对经济造成的冲击，相关部门密集出台

一系列宏观调控措施：积极的财政政策要更加积极有为，出台阶段性减税降费政策；稳健的货币政策要更加灵活适度，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本。同时，我国地方政府专项债发行使用进一步加快。5月6日，国务院常务会议提出，在年初已发行地方政府专项债1.29万亿元的基础上，再提前下达1万亿元专项债新增限额，力争5月底发行完毕。此前下达的专项债投向了交通基础设施、市政和产业园基础设施等七大领域。新一批专项债将体现疫情防控需要和投资领域需求变化，如国家重大战略项目；增加城镇老旧小区改造领域，允许地方投向应急医疗救治、职业教育、城市供热供气等市政设施项目；加快建设5G网络、数据中心、人工智能等新型基础设施。

从风险看，我国施工企业长期处于弱势地位，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导致企业营运资金压力较大。尽管2016年起政府相关部门采取清理规范工程建设领域保证金，降低工程质量保证金预留比例，推行银行保函制度等多项措施以缓解建筑施工企业资金压力，但目前工程垫资比例仍较大。

我国建筑施工企业负债经营程度相对较高，行业债务偿还能力仍然偏弱，同时财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。此外，建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策调整的影响。随着地方政府债务管理的强化和房地产开发企业资金链趋紧，近年我国建筑施工企业应收工程款、存货占款规模逐年上升，回款风险进一步增加。

建筑施工企业在工程施工中所需水泥及钢材等原材料占生产成本比重较大，这些原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。2016年第四季度以来水泥、钢材、玻璃等主要建材价格快速上涨并持续高位运行，建筑施工企业成本与资金压力上升。同时，建筑施工属于劳动力密集型行业，随着人口老龄化及社会经济发展水平的持续提升，建筑用工供给逐步趋紧，成本持续上升。2020年新冠疫情蔓延至全球，中国疫情得到控制但境外病毒的输入仍需防控，工地项目的防控措施或长期持续，防疫成本提升，再加上运力紧张导致的材料费用的短期上涨，建筑施工企业整体成本控制或构成挑战。

随着PPP模式在市政工程、公共服务设施、交通运输、生态环保等重点领域的推行，施工企业中标大量PPP项目。PPP项目投资规模大、期限长，同时行业内PPP项目收益主要依赖于当地政府的财政实力和履约能力，导致社会资本方承担的风险相应加大。

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。

2019 年，上海市持续深化房地产调控，楼市预期进一步回归理性，市场运行总体平稳。

上海作为一线城市，房地产市场总体呈良性发展态势，开发和建设保持较大规模且增速平稳，2019 完成房地产开发投资 4231.38 亿元，较上年增长 4.9%，从房屋类型看，住宅投资 2318.13 亿元，比上年增长 4.1%；办公楼投资 689.36 亿元，下降 0.5%；商业用房投资 457.23 亿元，下降 0.9%。同期房屋在建规模基本稳定，房屋施工面积为 14802.97 万平方米，比上年增长 0.9%，其中，住宅施工面积 7446.43 万平方米，下降 1.0%。在商办项目开工量低位回升的带动下，上海市房屋新开工面积较快增长。全部房屋新开工面积 3063.44 万平方米，比上年增长 14.0%。其中，住宅新开工面积 1572.90 万平方米，增长 6.8%；商办新开工面积 675.70 万平方米，增长 30.5%。

图表 6. 上海市主要房产开发销售指标及增速情况（单位：亿元、万平方米、%）

主要指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	3856.53	4.0	4033.18	4.6	4231.38	4.9	859.97	-8.2
商品房施工面积	15362.25	1.7	14672.37	-4.5	14802.97	0.9	12085.79	2.7
商品房新开工面积	2618.00	-7.8	2687.17	2.6	3063.44	14.0	231.28	-44.3
商品房竣工面积	3387.56	32.8	3115.76	-8.0	2669.67	-14.3	427.48	-41.8
新建商品房销售面积	1691.60	-37.5	1767.01	4.5	1696.34	-4.0	230.38	-27.4
其中：住宅销售面积	1341.62	-33.6	1333.29	-0.6	1353.70	1.5	192.87	-28.3
新建商品房销售额	4026.67	-33.9	4751.5	18.0	5203.82	9.5	—	—
其中：住宅销售额	3336.09	-36.3	3864.03	15.8	4457.16	15.4	—	—

资料来源：上海市统计局

2019 年上海市在“房住不炒”的总基调下，按照“稳地价、稳房价、稳预期”要求，保持政策连续性和稳定性，落实“一城一策”、差别调控的综合措施，完善房地产长效管理机制，楼市预期进一步回归理性，市场运行总体平稳。2019 年新建商品房销售面积 1696.34 万平方米，比上年下降 4.0%，其中，住宅销售面积 1353.70 万平方米，增长 1.5%；办公楼销售面积 100.83 万平方米，下降 31.4%；商业营业用房销售面积 88.48 万平方米，下降 13.0%。从近十年数据看，新建商品房销售面积仍处于历史低位，为 2010 年以来的次低值，仅略高于 2017 年销售水平。

交易总额方面，2019 年，上海市实现新建商品房销售额 5203.82 亿元，同比增长 9.5%，增速较上年下滑 8.5 个百分点，其中，住宅销售额为 4457.16 亿元，同比增长 15.4%，仍

处于较高的增长速度。当期新建住宅的销售均价为 32926 元/平方米，从区域均价看，内环线以内 110479 元/平方米，内外环线之间 56322 元/平方米，外环线以外 23988 元/平方米。

2020 年以来，受新型冠状病毒疫情的影响，上海市房地产行业受到一定的冲击。一季度房地产开发投资同比下滑 8.2%至 859.97 亿元，商品房新开工面积、商品房竣工面积和新建商品房销售面积均呈现较大幅度的下滑。随着疫情逐步控制，预计后续房地产市场将得到改善。

（3）区域环境

浦东新区作为上海建设国际金融中心、国际航运中心和贸易中心的核心功能区，在上海经济和社会发展中占有重要地位，2019 年经济总量经济稳定增长，仍位居上海市各区县首位。2020 年初受新冠疫情影响，主要经济指标有一定下滑。

跟踪期内，上海市经济总体保持稳步增长态势，2019 年地区生产总值达到 3.82 万亿元，比上年增长 6.0%，经济总量位居全国所有城市首位。上海交通网络资源丰富，拥有国内最大的海港和深水港，以及浦东、虹桥两个航空港。同时，京沪高铁是国内最现代化的铁路，长三角地区是国内高速公路最密集的地区之一。凭借良好的经济发展水平和优越的交通地理条件，上海外资吸引能力较强，世界 500 强企业中有 170 多家在上海设有分支机构，居全国大中城市之首。

上海浦东新区是上海经济发展的强力“发动机”。自 1990 年国家实施开发开放浦东战略以来，浦东经历了 30 年的快速发展，目前已建立起外向型、多功能、现代化新城区框架。随着 2009 年原南汇区的并入，浦东新区的总面积从 532 平方公里迅速扩展至 1210 平方公里，地域面积的扩大为浦东地区进一步发展提供了良好的空间。浦东新区作为我国改革开放先行先试区、自主创新示范引领区和现代服务业核心集聚区，目前已经是上海建设国际金融中心、国际航运中心和贸易中心的核心功能区，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。2019 年，浦东新区实现地区生产总值 12734.25 亿元，同比增长 7.0%；全社会固定资产投资总额 2126.06 亿元，同比增长 6.1%；社会消费品零售总额 2454.75 亿元，同比增长 6.2%；规模以上工业总产值 10123.21 亿元，同比减少 0.3%；外贸进出口总额 20514.73 亿元，同比减少 0.3%；外商直接投资实际到位金额 87.68 亿美元，同比增长 8.2%。

2019 年，浦东新区依照市政府要求落实国家战略任务，全面支持临港新片区启动建设，支持新片区推进规划建设、项目落地、功能培育和制度创新，保税区、陆家嘴、金桥、张江、世博等片区功能不断拓展。当年建设长三角资本市场服务基地，拓展股权投资、债券融资、上市培育等功能，对接企业超过 2000 家，服务科创企业的重要投融资平台初步形成，积极搭建长三角一体化发展功能平台。在全国率先启动“一业一证”改革，首家股份制外商投资性公司等 12 个全国首创性项目落地，服务业和制造业扩大开放措施新落地 413 个项目。浦东新区金融、贸易、航运、科技创新核心竞争力不断增强，“沪伦通”正式启动，沪深 300 股指期货、20 号胶期货上市；数字贸易、技术贸易等加快发展，离岸转手买卖贸易结算实现常态化运作；浦东国际机场卫星厅开航启用，东海大桥“5G+自动驾驶”重卡项目示范运营；微软人工智能和物联网实验室、阿里巴巴上

海研发中心、强生 JLABS 实现运营，PNP (Plug&Play) 孵化器长三角总部正式启用。同时浦东新区加强城市建设管理，推进重要交通基建，基本形成垃圾分类处理，推进旧区改造，医疗服务完善等，推进建立更加有序、环保的城市环境。

图表 7. 上海市浦东新区主要经济指标（单位：亿元）

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值	9651.39	8.7	10460.09	7.9	12734.25	7.0	2598.83	-4.3
外商直接投资实际到位金额 [亿美元]	78.26	11.2	81.05	3.6	87.68	8.2	21.55	36.6
新增内资企业注册资本	5118.66	-40.8	3316.7	-35.2	4137.90	24.8	1176.71	1.8 倍
全社会固定资产投资总额	1903.70	4.3	2003.09	5.2	2126.06	6.1	363.58	-6.8
规模以上工业总产值	10061.81	8.4	10306.43	0.6	10123.21	-0.3	1961.93	-8.2
社会消费品零售总额	2201.34	8.1	2312.51	5.1	2454.75	6.2	594.54	-21.9
商品销售总额	36454.44	12.7	40871.30	9.1	41226.65	0.9	8312.10	-21.0
外贸进出口总额	19565.04	11.2	20582.68	5.2	20514.73	-0.3	4701.33	-0.7

资料来源：上海浦东新区政府网

2020 年第一季度，受新型冠状病毒疫情的影响，上海市大部分企业停工停产，经济发展受到一定的冲击，浦东新区主要经济指标均呈现不同幅度的下滑，当期浦东新区实现地区生产总值 2598.83 亿元，同比下降 4.3%；全社会固定资产投资总额 363.58 亿元，同比减少 6.8%，规模以上工业总产值 1961.93 亿元，同比减少 8.2%，社会消费品零售总额 594.54 亿元，同比减少 21.9%；外贸进出口总额为 4701.33 亿元，同比减少 0.7%。目前国内疫情逐步控制，企业复工复产有序进行，相关负面影响有望减小。

在整体的基础设施建设格局方面，根据 2010 年浦东新区政府提出的开发规划，浦东新区已经形成“7+1”的开发区域格局，包括上海综合保税区、临港产业区、陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、金桥出口加工区、临港主城区、国际旅游度假区和后世博板块，上述区域均明确了相关的开发主体。此外，对于“7+1”以外地区，浦东新区已明确了由浦发集团、南发集团、上海浦东现代产业开发有限公司、上海浦东土地控股（集团）有限公司四家公司负责开发。

浦东新区于 2015 年 6 月召开深化国资改革促进企业发展工作会议，正式发布浦东国资国企改革 18 条，同时浦东新区首批直属公司改革方案也显现端倪。该大会第一批改革中，按照南北对接、同类整合、做强功能的原则，将南发集团划入浦发集团，进一步强化投融资和城市建设功能。合并后浦发集团的功能定位为浦东新区重大基础设施投融资建设和国有资产经营管理两大功能，已基本形成市政基础设施投融资建设、房地产（包括商品房、保障房）开发、环保和绿色生态产业、资产综合经营以及与之相配套的金融服务等主导产业。

土地交易市场方面，2019 年浦东新区住宅用地成交量和成交额均大幅提升，但商服用地和工业用地成交量则大幅下滑，综合作用下当年土地市场表现为量跌价升，当年共成交土地 55 宗，成交土地总面积 239.07 万平方米，同比减少 18.00%，成交总价 386.21 亿元，同比增长 21.00%，其中住宅用地成交面积和成交金额分别为 171.59 万平方米和 356.29 亿元，同比增速分别为 49.68%和 123.60%，楼面价也由 2018 年的 7720.21 元/平

方米提升至 9374.87 元/平方米。2020 年第一季度，浦东新区共成交土地 6 宗，成交土地面积 26.65 万平方米，成交金额 20.28 亿元，其中含住宅用地 1 宗和商服用地 2 宗，成交面积分别为 5.18 万平方米和 6.07 万平方米，成交金额分别为 7.10 亿元和 9.85 亿元。

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力度有所减缓，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，公司近年收入呈现一定波动，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，基础设施建设业务（含保障房）是公司主要收入来源，此外，公司还涉及环保、房地产等业务。2019 年公司营业收入同比增长 29.55%至 177.19 亿元，其中，施工项目及保障房回购项目收入增加带动基础设施建设业务（含保障房）收入增至 130.20 亿元，占比较上年提升 19.83 个百分点至 73.48%；受房地产项目销售结算减少的影响，房地产业务收入较上年减少 41.59%至 26.09 亿元；环保及发电业务规模小幅增长至 11.09 亿元。

2020 年第一季度，该公司实现营业收入 34.08 亿元，较上年同期增长 24.46%，仍以基础设施建设和房地产开发为主，当期分别完成 22.22 亿元和 7.17 亿元，占营业收入比重分别为 65.20%和 21.04%，其余板块占比较小。

图表 8. 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

指 标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	176.88	100.00	136.77	100.00	177.19	100.00	34.08	100.00
基础设施建设业务(含保障房)	113.53	64.18	73.38	53.65	130.20	73.48	22.22	65.20
贸易业务	12.43	7.03	--	--	--	--	--	--
房地产业务	30.47	17.23	44.67	32.66	26.09	14.72	7.17	21.04
环保及发电业务	8.89	5.03	10.40	7.60	11.09	6.26	2.73	8.01
其他	11.55	6.53	8.32	6.09	9.81	5.54	1.96	5.75

资料来源：浦发集团

(1) 基础设施建设业务

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。

图表 9. 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	32.76
	上海南汇建筑工程有限公司	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 2020 年 3 月末）

➤ 项目施工

建设施工业务是该公司基础设施业务收入的主要来源，2019 年施工项目收入为 104.87 亿元，同比增长 48.88%，运营主体主要为南汇建工、两港市政和浦东路桥。

浦东路桥是该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。2019 年和 2020 年第一季度，浦东路桥工程施工项目收入分别为 60.47 亿元和 21.08 亿元，2019 年收入增长 72.18%，主要是当年在建项目实现的工作量较上年增加；2019 年和 2020 年第一季度，浦东路桥工程施工新签约合同金额分别为 95.42 亿元和 31.49 亿元，其中 2019 年较上年增长 46.30%；截至 2020 年 3 月末，浦东路桥施工项目在手合同总金额为 154.36 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，2019 年和 2020 年第一季度，南汇建工新承接工程总金额分别为 25.79 亿元和 14.90 亿元，同期，南汇建工实现工程施工收入 24.13 亿元和 3.58 亿元。

两港市政以市政工程建筑施工为主，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。2019 年和 2020 年第一季度，两港市政新承接工程总金额分别为 15.09 和 1.37 亿元，同期，两港市政实现工程施工收入 8.06 和 0.80 亿元。

截至 2020 年 5 月末，该公司主要实施的工程建设项目有龙东大道快速化改建、济阳路（卢浦大桥-闵行区界）快速化改建、沪南路（上南路-闸航公路）改建工程等市政重大项目。其中，龙东大道已完成高架高架主线完成 65%，道路施工完成 10%，排水施工完成 10%；沪南公路（康花路-上南路）改建工程排水施工累计完成 85%，道路施工累计完成 50%，桥梁施工累计完成 43%；沪南公路（闸航公路-上南路）改建工程排水施工累计完成 85%，道路施工累计完成 50%，桥梁施工累计完成 43%；济阳路（卢

浦大桥-闵行区界)快速化改建工程下部结构完成 65%，上部结构完成 55%，道路完成 5%；排水完成 10%。

➤ 基础设施项目

该公司基础设施建设业务早期大部分采用 BT²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 2020 年 3 月末，该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 830 余项（其中市重大工程 56 项），总投资约 2300 亿元。目前公司本部 BT 项目已基本完工，受益于前几年³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。

2016 年以来该公司无新增的 BT 项目，主要完成在手的项目。目前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⁴，2019 年和 2020 年第一季度，公司收取的代建管理费收入分别为 456.42 万元和 537.38 万元。

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 2020 年 3 月末，公司共签订 3⁵个 PPP 项目，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，该项目位于浙江省嘉兴市海盐县，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

² 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。

³ 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。

⁴ 该公司未提供代建管理项目明细表。

⁵ 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。

⁶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。海盐县城市开发建设办公室授予海盐浦诚在特许经营期 8 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海盐县城市开发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 2020 年 3 月末已投入 10.98 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 10. 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 ⁷	项目已投入资金	项目已回笼资金	收益平衡方式	项目建设进度
川沙广场改建-华东路东侧地块绿化项目 ⁸	（华东路东侧地块绿化项目）2017.5	（华东路东侧地块绿化项目）2017.12	1.67	100%	0.12	0.05	使用者付费+可行性缺口补助	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
浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目	2017.6	子项目 2-4 已于 2019 年 12 月竣工通车进入运营期，计划 2020 年 7 月底前子项目 1、6 竣工通车进入运营期，2021 年 3 月底前子项目 5 竣工通车进入运营期	16.69	85.5%	10.98	0.00	自养护开始日起，公司提供 PPP 合同条款约定的养护服务范围的养护，并收取相应服务费	进行中
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）	1.75	100%	1.52	0.29	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	2018 年 11 月 20 日完成交工验收

资料来源：浦发集团（截至 2020 年 3 月末）

► 保障房项目

该公司保障性住房建设业务主要由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。2019 年，公司保障房项目确认收入 24.34 亿元，由于结算量增加，收入规模较上年增加了 24.20 亿元，2020 年第一季度公司保障房项目未确认收入。

⁶ 浦东路桥与江苏省镇江市路桥工程总公司组成的联合体。

⁷ 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资金的比例，其余部分由其他合作方投入。

⁸ 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。

截至 2019 年末，该公司已完工保障房项目包括高桥 N5-1 地块项目、川沙 08-08 地块项目、川沙 C08-18 地块项目等，实际总投资合计为 60.95 亿元，已回笼 53.32 亿元；在建项目主要是川沙六灶多个地块项目、周浦平板玻璃厂保障房项目等，计划总投资 57.89 亿元，实际已投资 35.90 亿元，已回笼资金 15.96 亿元。此外公司还有拟建安置房项目 2 个，预计总投资额 21.86 亿元；拟建及部分在建安置房的回购方尚未明确，根据浦东新区新的安置房回购机制，未来安置房将由浦东新区相关单位统一调配房源，回购方将以直接用房单位为主，而非镇政府，回购方将会有所分散，回购周期或将有所拉长。

图表 11. 截至 2019 年末公司重点保障房项目（单位：亿元）

项目名称	开（竣）工时间	计划总投资额	已投资金额	回购方	已回购金额
一、完工项目					
高桥 N5-1 地块项目	2014.09-2017.03	17.30	15.32	高桥镇政府	13.45
川沙 08-08 地块项目	2013.11-2016.03	11.33	10.57	川沙镇政府	11.98
川沙 C08-18 地块项目	2017.04-2019.09	25.24	21.83	川沙镇政府	17.81
民乐大居 L02-01 地块项目	2012.12-2015.11	5.11	4.95	惠南镇政府	3.60
民乐大居 L04-02 地块项目	2013.01-2016.10	9.56	8.28	惠南镇政府	6.48
小 计	-	68.54	60.95		53.32
二、在建项目					
六灶 01-03 地块项目	2017.12	5.54	3.61	川沙镇政府	2.17
六灶 05-06 地块项目	2017.12	4.52	3.01	川沙镇政府	1.74
六灶 07-01 地块项目	2019.05	7.45	2.83	川沙镇政府	-
六灶 02-01 地块项目	2019.07	8.23	3.58	川沙镇政府	-
周浦平板玻璃厂保障房项目	2012.12	11.54	10.15	周浦镇及浦东新区公租房运行公司	3.22
周浦 07-01 地块	2017.12	8.32	6.97	由南汇生态代区政府回购	7.14
惠南 06-01 地块	2019.02	9.58	4.54	老港镇政府	1.69
周浦南块 06-04	2019.12	2.71	1.21	尚未明确	-
小 计	--	57.89	35.90	-	15.96
三、拟建项目					
惠南镇 04-02 地块	2020.03	11.51	-	尚未明确	-
川沙新镇六灶 01-02 地块	计划 2020 年底开工	10.35	0.11	尚未明确	-
小计	-	21.86	0.11		

资料来源：浦发集团

（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。2019 年和 2020 年第一季度，公司分别结转房产销售收入 26.09 亿元和 7.17 亿元。

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周浦西社区 04-01、04-04 地块项目等，截至 2019 年末，公司主要商品房项目计划总投资 242.64 亿元，累计已投资 168.96 亿元，其中唐镇罗兰翡丽项目总体投资规模较大，计划总投资额 74.54 亿元，已投入资金 70.30 亿元，项目于 2015 年 11 月开

始预售，销售金额 83.9 亿元，已回笼资金 82.76 亿元；周浦平板玻璃厂商品房项目于 2016 年 12 月正式启动，总投资规模预计为 37.43 亿元，已累计投资 21.62 亿元，项目一期于 2019 年 10 月 29 日开盘，已签约 13.49 亿元，回笼资金 7.08 亿元；黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1 地块计划投资总额 30.43 亿元，已投资额 9.82 亿元，于 2018 年 4 月开工，预计 2021 年竣工；周浦西社区 04-01、04-04 地块项目于 2019 年 12 月 20 日开工，计划总投资 67.78 亿元。

图表 12. 公司主要商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	建筑面积（万㎡）	开工时间	（预计）竣工时间	累计投资	已回笼资金
盛世宝邸二期项目	8.43	7.08	2013.11	2016.11	8.43	16.93
唐镇罗兰翡丽项目	74.54	33.63	2014.05	2018.06	70.30	82.76
惠南镇 A12-4 项目	13.03	8.53	2016.01	2019.11	11.35	15.66
平坡厂商品房项目	37.43	18.26	2016.12	2020.12	21.62	7.08
黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1	30.43	13.92	2018.04	2021.06	9.82	-
江苏如东东筑项目	11.00	19.78	2013.09	一、二期已竣工，三期未定	7.03	6.53
周浦西社区 04-01、04-04 地块项目	67.78	18.58	2019.11	2020.07	40.41	-
合计	242.64	119.78	--	--	168.96	128.96

资料来源：浦发集团（截至 2019 年末）

该公司主要开发的商业项目有曹路悦天地项目、盛世宝邸商业、歇浦路 E19-1 商办项目，其中曹路悦天地项目于 2014 年 3 月开工，2016 年 6 月竣工，总投资 5.02 亿元，销售回笼资金 3.05 亿元。目前小型商业 LOFT 部分已售罄，商铺销售 10 套，剩余 66 套拟自持经营。盛世宝邸商业项目于 2014 年 3 月开工，2016 年 6 月竣工，总投资 5.02 亿元，拟自持经营。歇浦路 E19-1 商办项目于 2019 年 9 月 19 日开工，计划于 2021 年 6 月竣工，总投资 5.69 亿元。

此外，该公司涉及租赁住房项目的开发，公司主要在建的租赁住房包括金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目、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，其中金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目由子公司浦东房地产作为建设主体，预计总投资额为 19.00 亿元，截至 2019 年末，已投资额为 15.95 亿元，具体建设内容包括 9 幢高层共 2168 套租赁住房和 2 幢多层商业及管理用房，总建筑面积 19.53 万平方米，其中可售面积为 15.17 万平方米，地下及公建配套 4.46 万平方米。项目完工后拟由子公司上海浦房置业有限公司（简称“浦房置业”）收购，子公司浦房置业收购后，计划将 2168 套租赁住房作为人才公寓出租，主要面向周边大型企业整体出租，少量零散出租，目前尚未签订租赁协议，计划租赁价格为 2.60 元/天/平方米。唐镇 D-03-05b 地块租赁住房项目和周浦 02-06 地块租赁住房项目由子公司上海浦发租赁住房建设发展有限公司负责，计划总投资（包括土地价款）分别为 27.18 亿元和 11.59 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，2019 年上半年度基本完成概念方案设计工作，周浦 02-06 地块于 2019 年底开工建设，唐镇 D-03-05b 地块于 2020 年 1 月开工建设。

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

（3）环保业务

目前该公司环保业务主要是由子公司上海浦东环保发展有限公司（简称“浦东环保”）负责，为垃圾焚烧及发电，是公司近年来发展的新兴业务。公司拥有 4 座焚烧发电厂，分布在上海和常熟。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 90.50 兆瓦。业务模式为生活垃圾焚烧发电，上游原材料主要为所属区域（主要为上海市浦东新区和江苏省常熟市）的居民日常生活垃圾，通过中转站简单压缩处理运送至发电厂，原材料供应主要由区或市环保市容局统一调配。公司通过焚烧垃圾所产生的电能除一部分企业自用外，全部实现上网进入电力系统。此外，近年公司还投资建设了一餐厨固废处理项目，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。2019 年和 2020 第一季度，环保业务收入分别为 11.09 亿元和 2.73 亿元，整体发展较好。

图表 13. 公司垃圾焚烧发电业务情况

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)
上海浦城热电能源有限公司	50%	2002.7	1000.00	10000.00
上海黎明资源再利用中心	100%	2014.6	2000.00	21600.00
常熟浦发电能源有限公司	100%	2006.9	600.00	6400.00
常熟浦发第二热能源有限公司	100%	2014.1	900.00	11800.00
合计	—	—	4500.00	49800.00

资料来源：浦发集团（截至 2020 年 3 月末）

截至 2020 年 3 月末，该公司在建发电项目包括浦东新区海滨资源再利用中心、建德热电项目和常熟市第二生活垃圾焚烧发电厂扩建项目，项目计划总投资合计 41.57 亿元，已完成投资 10.07 亿元，建成后将新增日处理能力合计 5300 吨，年发电能力合计 84036.72 万度。

图表 14. 公司在建发电项目情况

项目	计划总投资(亿元)	建设周期	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	28.37	2019-2021	2.35	3000.00	48331.00
建德浦发电能源有限公司	3.85	2019-2021	1.36	500.00	8350.00
常熟市第二生活垃圾焚烧发电厂扩建项目	9.35	2018-2020	6.36	1800.00	27355.72
合计	41.57	-	10.07	5300.00	84036.72

资料来源：浦发集团（截至 2020 年 3 月末）

（4）其他业务

该公司金融服务业主要由旗下子公司上海浦东发展集团财务有限责任公司（简称“浦发财务”）承担，为公司重要的资金管理平台。2019 年吸收存款及同业存放资金有所流出，利息收入减少，2019 年和 2020 第一季度，公司金融业务营业收入（利息收入）分别为 1.84 亿元和 0.59 亿元，整体规模尚小，对公司盈利影响有限。

此外，南发集团还承担了部分生态建设任务，主要系南汇区生态专项工程，该项目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 56 亿元（不包含捆绑用地开发投资），其中上海市财政和浦东新区财政合计下拨资金 10.62 亿元，资金缺口主要依靠委托整理出让的 67 公顷捆绑用地的土地出让金来平衡。截至 2020 年 3 月末，生态专项工程项目累计投资约 50.01 亿元，67 公顷捆绑用地项目已投资 20.35 亿元，出让捆绑用地面积 38.58 万平方米，应返还的土地出让金合计 141.12 亿元，已返还 63.90 亿元。

管理

跟踪期内，该公司股东仍系浦东新区国资委，产权结构清晰；公司治理结构、组织架构和管理制度等未发生重大变化。

该公司是国有独资企业，浦东新区国资委仍是公司股东及实际控制人。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 2020 年 5 月 8 日《企业信用报告》未结清贷款中不存在不良信贷情况，已结清贷款中存在 1 笔关注类贷款，关注类贷款已正常收回。根据公司提供的浦东路桥 2020 年 1 月 16 日的《企业信用报告》，浦东路桥不存在不良信贷情况。

此外，根据 2020 年 6 月 16 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部及主要子公司浦东路桥、南发集团、浦东房地产⁹、浦东环保¹⁰等不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，随着在建项目的推进，该公司刚性债务规模增长较快，但得益于较强的资本实力，财务杠杆仍维持在合理水平。目前公司货币资金存量充裕，融资渠道较为通畅，短期债务风险可控，整体资产流动性尚可。公司主营业务具有一定盈利空间，加之政府补助和投资收益补充，整体盈利水平良好。

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 2019 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。

⁹ 根据全国法院被执行人信息查询，根据（2020）沪 0115 执恢 2808 号文，浦东房地产因与上海振南物业公司发生房产相关纠纷于 2020 年 6 月 8 日被列为被执行人，执行标的 17279 元。

¹⁰ 2017 年 11 月，根据浦东新区城管局 2101787284 号，对浦东环保罚款人民币 2000 元整，违法行为类型为对未申请开工放样复验的处罚。2019 年 11 月 22 日，根据浦东新区城管执法局第 2198810001 号和第 2198810002 号，对浦东环保违反了未经放样复验擅自开工建设，分别罚款 2000 元整。

财政部发布《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2019]6 号），并 2019 年 1 月 1 日实施，公司财务报表做相应调整。公司子公司浦东路桥经总经理办公会批准，自 2019 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》（财会（2017）7 号）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（财会[2017]8 号、《企业会计准则第 24 号-一套期会计》（财会（2017）9 号）以及《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》（财会（2017）14 号）相关规定。此外公司经营管理层会议批准，自 2019 年 6 月 10 日采用《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》（财会（2019）8 号）相关规定，公司对 2019 年 1 月 1 日至本准则施行日之间发生的非货币性资产交换，应根据准则规定进行调整；自 2019 年 6 月 17 日采用《企业会计准则第 12 号——债务重组》（财会（2019）9 号）相关规定，公司对 2019 年 1 月 1 日至本准则施行日之间发生的债务重组，应根据准则规定进行调整。

2019 年该公司新纳入 4 家子公司，清算或处置 4 家子公司。2020 年 3 月末，公司合并范围内 1 家二级子公司调整成三级子公司，当期末，公司合并范围共计 21 家二级子公司。跟踪期内，合并范围的变化对公司经营和财务表现影响较小。

图表 15. 2019 年以来公司新纳入合并范围的子公司概况

公司名称	纳入合并范围时间	注册资本（万元）	持股比例（%）	从事业务
上海市浦东第一房屋征收服务事务有限公司	2019 年	1000	100	房屋征收
上海市浦东第二房屋征收服务事务有限公司	2019 年	1000	100	房屋征收
上海浦发电能源有限公司	2019 年	86100	100	电力、热力、燃气及水生产和供应业
上海浦良劳动保障咨询有限公司	2019 年	10	100	咨询服务

资料来源：浦发集团

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

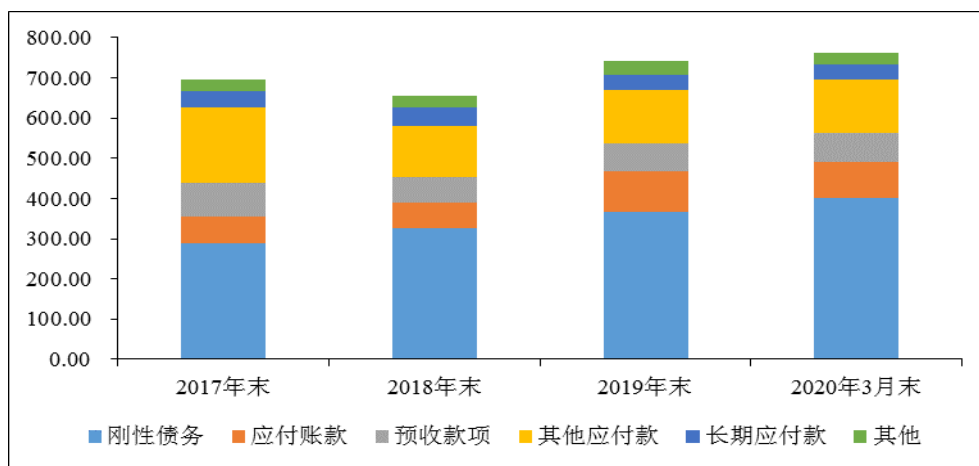
A. 债务结构

随着项目建设的持续推进，该公司资金需求量大，负债维持在较大规模，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司负债总额分别为 741.07 亿元和 761.32 亿元。从负债结构来看，以流动负债为主，同期末流动负债占负债总额的比重分别为 55.59%和 54.44%，2019 年末公司流动负债占比下降了 8.09 个百分点，公司加大长期债务融资力度，以替代短期借款，债务结构有所优化。

从负债构成来看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收账款、其他应付款和长期应付款构成，2019 年末分别占负债总额的比重为 49.38%、13.57%、9.63%、17.81%和 5.05%。其中刚性债务 365.91 亿元，包括 98.24 亿元短期刚性债务，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据、应付利息及吸收存款构成，其中短期借款为 38.00 亿元，同比减少 54.68%，主要为信用借款，吸收存款 54.51 亿元，同比下降 14.46%，为合并范围外企业在浦发财务的存款；中长期刚性债务 267.66 亿元，主要为银行借款和应付债券，其中，长期借款余额为 161.03 亿元，同比增长 42.98%，主要为信用借款和保证借款，到期期限较为分散；应付债券余额为 105.99 亿元，同比增长 89.33%，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。应付账款基本为公司需支付的工程款及采购款，2019 年末为 100.57 亿元，同比增长 58.92%，主要系浦东路桥当年实现的工作量较多，应付供应商款项增加及南发集团暂估入账成本增加。预收款项主要系预收的房款、工程款等，2019 年末为 71.39 亿元，较上年末增长 12.98%。其他应付款主要为政府提前回购 BT 项目款、公司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及往来款，2019 年末其他应付款为 132.02 亿元，包括政府性暂收及往来款 84.01 亿元、非政府性暂收及往来款 23.33 亿元、关联方往来 6.50 亿元、动迁款 5.97 亿元¹¹、收到的押金保证金 5.04 亿元、改制基金 4.67 亿元¹²等，年末规模同比增长 4.53%，主要系非政府性暂收及往来款增加所致。长期应付款中剔除需付息的欧元贷款后，2019 年末余额为 36.74 亿元，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 56.38%，此外还包括保障房项目、代建项目应付款等。此外公司负债还包括预计负债 11.18 亿元，主要为土地增值税及房地产项目预提物业保修金等。

图表 16. 2017-2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债构成概况（单位：亿元）



资料来源：浦发集团

2020 年 3 月末，该公司负债总额 761.32 亿元，较上年末增长 2.73%，其中刚性债务增长 10.06%至 402.72 亿元，增量主要来自于短期借款和债券融资；随着工程款的支付，期末应付账款减少 12.05%至 88.45 亿元。其他科目变化不大。

B. 刚性债务

跟踪期内，该公司刚性债务继续增长，2019 年末及 2020 年 3 月末，分别为 365.91 亿元和 402.72 亿元，短期刚性债务占比分别为 26.85%和 29.21%，其中，2019 年末短期刚债规模减少了 37.41%，短期债务压力有一定缓解。

从借款主体上看，该公司刚性债务主要分布在本部、子公司浦发财务、浦东房地产、南发集团等，2020 年 3 月末公司本部刚性债务余额为 203.67 亿元，占合并口径刚性债务的比重为 50.57%；公司融资渠道主要是银行借款和发行债券，2020 年 3 月末，公司各类借款和应付债券分别占期末刚性债务的比重为 68.33%和 30.19%，其中各类借款合计为 275.20 亿元，主要是以信用借款为主的银行借款，其中本部借款利率均在基准利率下

¹¹ 该公司收到的政府专项征收资金，在其他应付款中专项管理。

¹² 该公司每年有改制企业费用支出计划，每年根据支出的金额入账管理费用和其他应付款。

浮区间；吸收同业存放 55.45 亿元，利率较低，基本为存款基准利率。直接融资方面，截至 2020 年 6 月 15 日，公司本部、浦东路桥、浦东房地产、南发集团发行的各类债券余额为 137.59 亿元，利率处于 2.98%-6.89% 区间，到期时间集中于 2021-2024 年；从偿债压力看，2020 年 3 月末短期刚性债务规模为 117.64 亿元，公司账面可动用货币资金可对其形成良好覆盖，短期内公司债务压力可控。

C. 或有负债

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，该公司合并口径对外担保余额为 9.49 亿元，担保比率 1.26%。担保对象主要为上海南汇水务（集团）有限公司 8.40 亿元和浦湘生物能源股份有限公司 1.09 亿元，公司潜在的或有负债风险处于可控范围。

此外该公司于 2020 年 3 月 30 日发布了《上海浦东发展（集团）有限公司涉及重大诉讼的公告》（简称“公告”），称公司所属企业上海市浦东新区建设（集团）有限公司（简称“浦建集团”、“被告一”）及上海鉴韵置业有限公司（简称“鉴韵公司”、“被告二”）收到上海市高级人民法院送达的应诉通知书。原告上海亚龙投资（集团）有限公司（简称“亚龙投资”、“原告”）与浦建集团、鉴韵公司合资、合作开发房地产合同纠纷一案¹³，上海市高级人民法院已立案[案号为（2020）沪民初 1 号]，尚未开庭审理。近日，原告亚龙投资向上海市高级人民法院提起诉讼，请求法院判令两被告共同将歇浦路地块在建工程（含相应土地使用权）（简称“标的资产”）过户登记至项目公司名下，该案件的诉讼费、财产保全费及财产保全担保费由两被告承担。原告诉称标的资产估值为 51.47 亿元。2013 年 9 月，鉴韵公司取得该项目土地使用权，并陆续完成项目立项、建筑工程施工许可证等前期审批工作，并于 2018 年 4 月开工建设。在此过程中龙建公司并未参与，且无资金投入。目前案件尚未开庭审理，暂无法确定诉讼对公司利润的影响金额。

（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，近年来，公司经营现金净流量呈现明显的波动性，2019 年经营现金流转为大幅净流出 35.89 亿元，主要系项目投入及买入返售金融资产增加、吸收存款现金流出等原因所致。

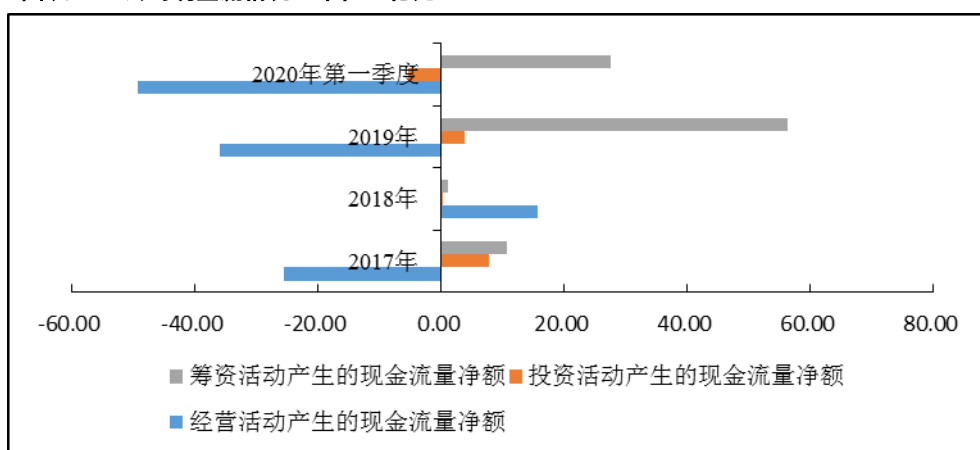
该公司基础设施建设 BT 项目的投资收支及购买货币基金等理财产品在投资活动项下核算，2019 年公司投资活动现金流量净额 3.93 亿元，受当期处置较多的金融资产影响，投资性现金净流入规模有所增长。公司根据自身经营状况，有一定的外部融资需求，2019

¹³ 浦建集团于 2002 年 1 月 18 日取得上海市浦东新区黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4、E24-1 地块（简称“歇浦路地块”）土地使用权，2003 年 4 月，浦建集团、亚龙投资、上海张江建筑安装工程有限公司（简称“张江建筑公司”）共同出资设立上海龙建房地产投资有限公司（简称“龙建公司”、“项目公司”）作为歇浦路地块的开发主体，并分别持股 52%、45% 和 3%。项目公司成立后，恰逢上海市政府出台关于黄浦江两岸开发的条例，滨江沿线地块规划需重新调整，龙建公司不符合相关条件，因此无法完成项目开发主体的变更。此后歇浦路地块动迁、前期开发等事项均以被告一为主体独立办理和完成。2012 年 11 月，浦建集团设立鉴韵公司作为歇浦路地块的开发主体。2013 年，鉴韵公司股权由被告一划转至浦发集团。2016 年浦发集团将鉴韵公司股权划转至子公司浦东房地产。

年公司筹资活动产生的现金净流入 56.43 亿元，主要系增加长期借款及长期债券规模，公司作为浦东新区重大项目的建设主体，预计后续仍有较大投融资需求。

2020 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、筹资活动产生的现金流量金额分别为-49.27 亿元、-5.27 亿元和 27.58 亿元，其中经营活动主要系项目投入及往来款流出；筹资活动现金流主要系短期借款和债券融资款流入。

图表 17. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：浦发集团

2019 年该公司 EBITDA 为 29.03 亿元，对利息支出的覆盖程度尚可，对刚性债务的覆盖率较低。公司经营性现金流不稳定，非筹资性现金流对刚性债务的覆盖率呈现一定的波动性。

图表 18. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.56	2.20	2.15
EBITDA/刚性债务(倍)	0.13	0.11	0.08
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-5.59	3.60	-8.66
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.20	5.15	-10.37
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-3.87	3.69	-7.72
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-6.37	5.27	-9.24

资料来源：浦发集团

（3）资产质量分析

跟踪期内，随着该公司经营积累，所有者权益有所增长，2019 年末及 2020 年 3 月末分别为 750.94 亿元和 752.81 亿元¹⁴，其中资本公积占比维持在 72%以上。同期末，公司资产负债率分别为 48.63%、46.83%、49.67%和 50.28%，保持在合理水平。

作为浦东新区重点工程的市场化投资、建设和管理主体，该公司承接的项目较多，跟踪期内，公司总资产规模持续增长，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司资产总额分别为 1492.01 亿元和 1514.12 亿元，其中非流动资产占资产总额的比例均在 60%以上。

¹⁴近年来，资本公积基本维持稳定，年度间有一定波动，主要系划转股权及拨入资产所致。

从资产构成来看，该公司流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收账款、其他应收款和存货，2019年末占资产总额的比例分别为10.43%、1.39%、0.73%、2.35%、4.85%和17.84%。当年末公司货币资金余额为155.65亿元，同比增长15.32%，其中受限资金14.49亿元，占比9.31%，主要系代建监管资金、售房监管资金、履约保证金等。交易性金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别为20.77亿元和10.93亿元，主要系结构性存款和货币基金等短期理财产品，其中持有的不保证享有固定收益的理财产品结原计入其他流动资产-结构性存款，2019年开始转入交易性金融资产科目列示；应收账款余额为35.06亿元，同比增长42.90%，主要系应收项目施工款和保障房项目回购款增加所致，年末主要包括应收上海市浦东新区川沙新镇人民政府、高桥镇人民政府、惠南镇人民政府和上海浦东工程建设管理有限公司8.72亿元、3.86亿元、5.68亿元和1.96亿元的保障房款项和回购工程款。其他应收款主要是往来款与工程保证金，2019年末为72.34亿元，较上年末减少9.27%，期末其他应收主要是应收浦东新区财政局、南汇城投、上海华枫房地产开发有限公司和上海市浦东新区发展和改革委员会38.22亿元、12.97亿元、5.11亿元和1.84亿元往来款，以及应收上海市浦东新区规划和自然资源局项目保证金3.15亿元。2019年末，存货余额为266.17亿元，同比增长27.97%，主要系工程施工项目投入和保障房、房地产开发成本。此外其他流动资产2019年末余额为8.21亿元，较上年末减少80.08%，主要系部分金融性资产重分类所致。

该公司非流动资产主要集中于可供出售金融资产、持有至到期投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程，2019年末占资产总额比例分别为13.48%、2.68%、16.28%、1.93%、19.25%和3.34%。当年末，可供出售金融资产为201.15亿元，主要包括南汇城投81.09亿元、上海浦东轨道交通开发投资（集团）有限公司（简称“浦东轨道”）36.73亿元、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14.77亿元、按公允价值计量的可供出售权益工具30.42亿元等，年末同比减少了9.19%，主要系同业存单金额和理财产品金额减少。持有至到期投资40.00亿元，主要系理财产品投资。长期股权投资28.79亿元，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，主要包括上海华夏文化旅游区开发有限公司16.71亿元、上海浦东软件园股份有限公司3.72亿元等；年末同比减少48.87%，主要系对浦东轨道的投资重分类至可供出售金融资产。长期应收款242.95亿元，主要包括BT投资134.58亿元¹⁵（建设期项目100.96亿元及回购期项目33.62亿元）及其他项目108.38亿元（主要系捆绑地未返还的出让金），年末同比增长35.42%，主要系捆绑地未返还的出让金及BT投资增加。固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备和市政资产等，近年来规模较为稳定，2019年末为287.21亿元，其中市政资产252.26亿元，未来处置方式不确定。在建工程49.78亿元，主要包括基建及环保项目投入。

2020年3月末，随着项目建设的推进，该公司资产总额同比增长1.48%至1514.12亿元，增量主要来自于存货、预付款项和长期股权投资，当期末存货增长8.79%至289.57亿元，系各类项目投入增加；预付款项增长256.98%至23.30亿元，系预付的工程款和材料采购款增加；长期股权投资增长67.74%至48.29亿元，主要系对参股子公司投入增

¹⁵ 较大部分项目已提前回购，待项目完工结算，该科目与其他应付款-政府性暂收及往来款相冲减。

加；同时，货币资金减少 17.78%至 127.98 亿元；当期处置了部分交易性金融资产，期末余额较上年末减少 49.01%至 10.59 亿元；其他科目变动不大。

图表 19. 2017-2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

指 标	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总计	1431.38	100.00	1396.60	100.00	1492.01	100.00	1514.12	100.00
流动资产合计	488.00	34.09	518.11	37.10	591.26	39.63	600.70	39.67
货币资金	102.42	7.16	134.97	9.66	155.65	10.43	127.98	8.45
其他应收款	54.74	3.82	79.73	5.71	72.34	4.85	72.07	4.76
存货	207.29	14.48	207.99	14.89	266.17	17.84	289.57	19.12
其他流动资产	57.94	4.05	41.21	2.95	8.21	0.55	6.30	0.42
非流动资产合计	943.38	65.91	878.49	62.90	900.75	60.37	913.43	60.33
可供出售金融资产	139.61	9.75	221.51	15.86	201.15	13.48	191.83	12.67
长期应收款	229.35	16.02	179.41	12.85	242.95	16.28	245.11	16.19
固定资产	285.04	19.91	290.09	20.77	287.21	19.25	286.71	18.94

资料来源：浦发集团

（4）流动性/短期因素

2020 年 3 月末，该公司流动比率、现金比率和短期刚性债务现金率分别为 144.92%、33.43%和 117.79%，虽然当期末公司货币资金存量有所下降，但仍属充裕，且近年来公司优化债务期限结构，对短期债务的保障能力良好，整体资产流动性尚可。

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率（%）	105.49	124.41	143.52	144.92
现金比率（%）	24.25	36.26	42.85	33.43
短期刚性债务现金覆盖率（%）	97.41	96.20	179.69	117.79

资料来源：浦发集团

截至 2019 年末，该公司受限资产合计 60.06 亿元，占总资产的比重为 4.03%，主要是货币资金的受限保证金及存货中因借款抵押的土地。

图表 21. 截至 2019 年末公司受限资产情况

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	14.49	9.31	售房监管资金、代建代收、履约保证金、保函保证金、证券冻结资金、共管账户存款、国有授权公房出售净房款
存货	45.58	17.12	抵押借款
合计	60.07	-	-

资料来源：浦发集团

3. 公司盈利能力

2019 年，该公司实现营业毛利 22.19 亿元，主要来自于基础设施建设和房地产业务。同期，实现毛利率 12.52%，从各板块毛利率情况来看，公司基础设施业务依然是公司毛利贡献的主要来源，2019 年该板块毛利率有所下滑，主要系当年毛利率较低的施工项目收入占比提升所致；房地产业务易受房地产市场及调控政策影响，有小幅波动，但仍处于较高水平；环保及发电业务毛利率处于相对稳定水平。

图表 22. 公司毛利率情况（单位：%）

业务类别	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年第一度
合 计	17.13	20.78	12.52	13.53
基础设施建设	9.72	12.20	6.57	5.80
贸易业务	10.56	-	-	-
房地产业务	39.74	34.35	35.53	32.85
环保及发电	29.58	25.72	25.62	25.05
其他业务	20.22	11.02	15.50	14.39

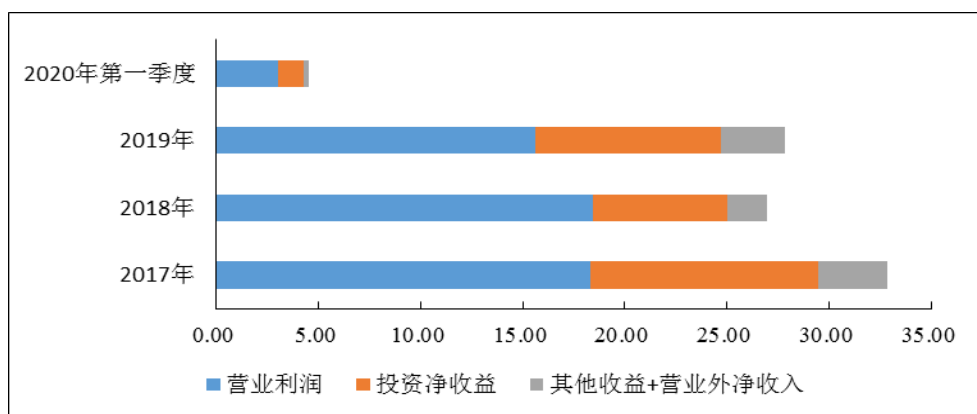
资料来源：浦发集团

期间费用方面，该公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2019 年期间费用合计为 16.04 亿元，期间费用率为 9.05%。期间费用具有一定的刚性，期间费用率的变动主要系受营业收入变动所致。

投资收益及政府补助是该公司净利润的重要补充，2019 年公司获得投资收益 9.05 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益、持有至到期投资在持有期间的投资收益、可供出售金融资产等取得的投资收益等。同期，公司获得政府补助 2.21 亿元。当年公司实现利润总额 16.75 亿元，净利润 12.83 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，2019 年总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.68%和 1.72%。

2020 年第一季度，该公司实现营业毛利润 4.61 亿元，同比增长 19.82%，毛利率为 13.53%；当期投资收益和政府补助分别为 1.30 亿元和 0.21 亿元，实现净利润 2.04 亿元，同比增长 50.44%。

图表 23. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）



资料来源：浦发集团

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

浦东新区经济实力较强，近年来保持良好的增长态势，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。公司业务多元化，且基础设施建设业务回购资金支付及时且后续投资规模有所减缓，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。目前公司财务杠杆适中，货币资金存量充裕，融资成本适中，短期债务风险可控。

2. 外部支持因素

该公司具有较强的融资能力和资金管理能力，截至 2020 年 3 月末，公司本部获得银行授信额度合计 341.00 亿元，未使用额度 252.61 亿元，尚有较大融资空间。此外，公司还可通过债券发行、下属上市子公司增发等渠道融资，融资渠道呈现多元化，公司财务弹性较强。

跟踪评级结论

浦东新区作为上海建设国际金融中心、国际航运中心和贸易中心的核心功能区，在上海经济和社会发展中占有重要地位，2019 年经济总量经济稳定增长，仍位居上海市各区县首位。2020 年初受新冠疫情影响，主要经济指标有一定下滑。

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力度有所减缓，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，公司近年收入呈现一定波动，但总体经营状况保持良好。

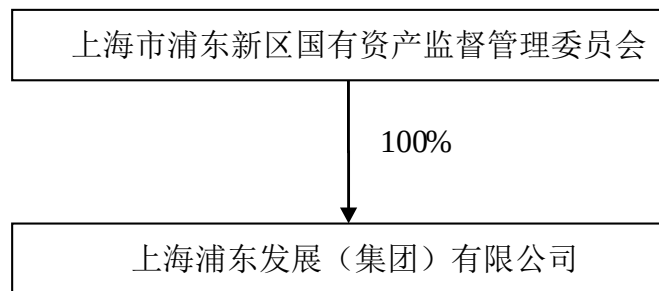
跟踪期内，随着在建项目的推进，该公司刚性债务规模增长较快，但得益于较强的资本实力，财务杠杆仍维持在合理水平。目前公司货币资金存量充裕，融资渠道较为通畅，短期债务风险可控，整体资产流动性尚可。公司主营业务具有一定盈利空间，加之政府补助和投资收益补充，整体盈利水平良好。

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）刚性债务的偿付和资金周转情况；（4）公司各类项目进展及回款到位情况；

（5）房地产调控政策对公司房地产项目销售进度及价格的影响情况；（6）公司环保业务开展情况；（7）疫情对公司业务运营的影响情况。

附录一：

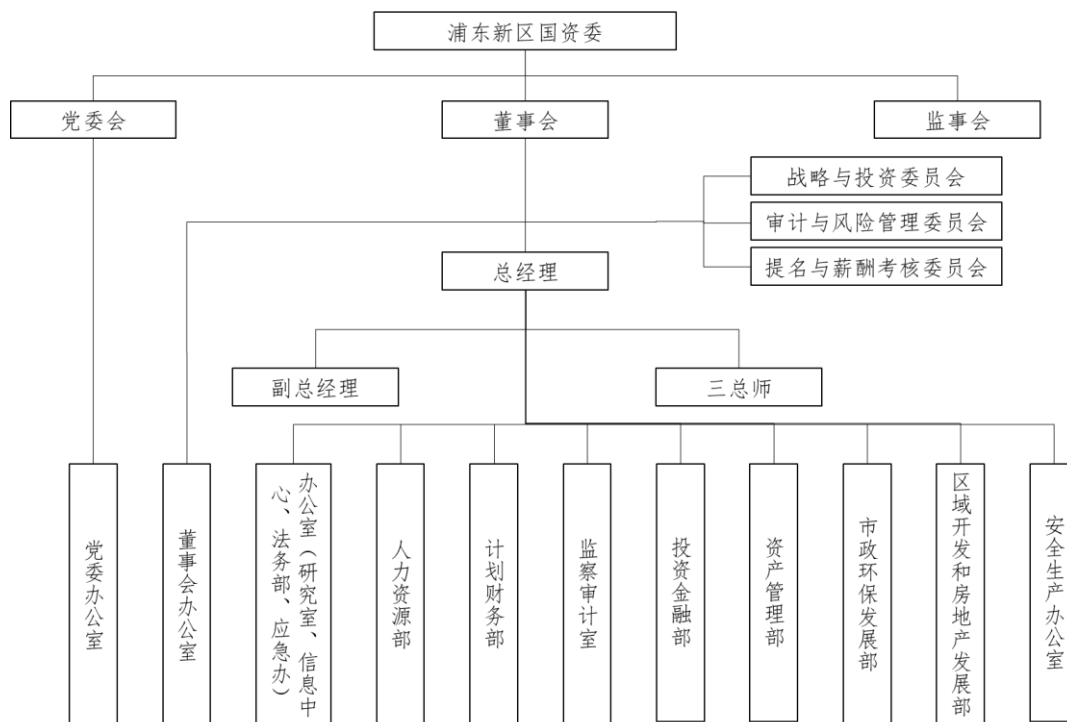
公司股权结构图



注：根据浦发集团提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 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]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额 [亿元]	1,431.38	1,396.60	1,492.01	1,514.12
货币资金 [亿元]	102.42	134.97	155.65	127.98
刚性债务[亿元]	289.58	326.26	365.91	402.72
所有者权益 [亿元]	735.25	742.60	750.94	752.81
营业收入[亿元]	176.88	136.77	177.19	34.08
净利润 [亿元]	14.84	11.95	12.83	2.04
EBITDA[亿元]	35.79	33.31	29.03	—
经营性现金净流入量[亿元]	-25.50	15.84	-35.89	-49.27
投资性现金净流入量[亿元]	7.84	0.38	3.93	-5.27
资产负债率[%]	48.63	46.83	49.67	50.28
长短期债务比[%]	50.48	57.04	79.89	83.67
权益资本与刚性债务比率[%]	253.90	227.61	205.23	186.93
流动比率[%]	105.49	124.41	143.52	144.92
速动比率[%]	59.53	73.14	77.34	69.46
现金比率[%]	24.25	36.26	42.85	33.43
短期刚性债务现金覆盖率[%]	97.41	96.20	179.69	117.79
利息保障倍数[倍]	2.15	1.92	1.80	—
有形净值债务率[%]	95.80	88.81	99.47	101.91
担保比率[%]	1.47	0.82	1.26	1.26
毛利率[%]	17.13	20.78	12.52	13.53
营业利润率[%]	10.36	13.50	8.83	8.82
总资产报酬率[%]	2.14	2.06	1.68	—
净资产收益率[%]	2.04	1.62	1.72	—
净资产收益率*[%]	1.64	1.17	1.34	—
营业收入现金率[%]	89.77	99.98	102.07	116.19
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.59	3.60	-8.66	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.20	5.15	-10.37	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.87	3.69	-7.72	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.37	5.27	-9.24	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.56	2.20	2.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.11	0.08	—

注：表中数据依据浦发集团经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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，并非是某种决策的结论、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。