

上海奉贤交通能源（集团）有限公司  
公开发行 2020 年公司债券（第一期）（面向专业投资者）

# 信用评级报告



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.*

## 概述

编号:【新世纪债评(2020)011316】

评级对象: 上海奉贤交通能源(集团)有限公司公开发行 2020 年公司债券(第一期)(面向专业投资者)

主体信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA<sup>+</sup>

评级时间: 2020 年 8 月 12 日

注册额度: 不超过 25 亿元(含)

本次发行: 不超过 10 亿元(含)

存续期限: 5 年, 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

增级安排: 无

发行目的: 偿还公司有息债务和补充流动资金  
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金一起支付

### 主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	47.82	52.59	39.01	44.96
刚性债务	26.94	24.37	38.20	38.95
所有者权益	96.00	118.97	118.25	117.66
经营性现金净流入量	5.73	23.96	0.05	0.85
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	258.53	314.05	341.28	358.95
总负债	139.26	156.43	175.69	194.87
刚性债务	91.94	84.59	86.55	97.56
所有者权益	119.27	157.62	165.59	164.08
营业收入	18.95	25.61	34.02	3.19
净利润	-0.62	4.26	7.16	-1.54
经营性现金净流入量	-5.54	14.37	0.09	0.24
EBITDA	1.45	7.72	10.82	—
资产负债率[%]	53.87	49.81	51.48	54.29
长短期债务比[%]	197.53	156.51	165.33	178.50
营业利润率[%]	-2.91	18.39	21.51	-46.24
短期刚性债务现金覆盖率[%]	803.02	466.81	278.11	375.81
营业收入现金率[%]	133.58	112.79	87.03	111.87
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-39.31	-15.63	-22.71	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.33	1.66	2.09	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.09	0.13	—

注: 发行人数据根据奉贤交能经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2017 年数据采用 2018 年期初数。

### 分析师

邵一静 syj@shxsj.com  
李艳晶 liyj@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

### 评级观点

#### 主要优势:

- 外部发展环境良好。近年来奉贤区经济实力稳步提升, 能够为奉贤交能的经营发展提供良好的外部环境。
- 股东支持力度大。奉贤交能作为奉贤区重要的基础设施建设和公用事业运营平台, 区域地位较为突出, 可持续获得股东在业务经营、专项建设资金、财政补贴等方面的支持。

#### 主要风险:

- 投融资压力大。奉贤交能承担了市政基础设施建设和城中村改造任务, 后续仍有较大规模的投建计划, 将面临较大的投融资压力。
- 债务偿付压力。随着在建项目持续推进, 奉贤交能刚性债务维持较大规模, 面临一定债务集中偿付压力。
- 资产流动性欠佳。奉贤交能资产主要沉淀于其他应收款、存货和在建工程, 流动性欠佳。
- 盈利能力弱。奉贤交能部分业务具有公益性质, 其中交通和水务业务经营亏损。公司主业盈利能力弱, 利润对政府补助依赖度高。
- 子公司管控风险。奉贤交能下属子公司众多, 且行业跨度较大, 对于划拨的子公司, 本部不参与直接管理, 对其经营管控能力有待加强。
- 疫情影响。受疫情影响, 2020 年第一季度, 奉贤交能燃气、交通、自来水等业务收入均有不同程度下滑, 需持续关注疫情对公司业务运营的影响。

## ➤ 未来展望

通过对奉贤交能及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA<sup>+</sup>主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA<sup>+</sup>信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 上海奉贤交通能源（集团）有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第一期）（面向专业投资者）

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

上海奉贤交通能源（集团）有限公司（简称“奉贤交能”、“该公司”或“公司”）前身为上海贤通投资开发有限公司，成立于 2013 年 4 月 12 日，初始注册资本 3.00 亿元，由上海市奉贤区国有资产监督管理委员会（简称“奉贤区国资委”）全资持股；同年奉贤区国资委陆续将上海奉贤燃气股份有限公司（简称“奉贤燃气”）<sup>1</sup>、上海奉贤申龙燃气工程有限公司（简称“申龙燃气”）<sup>2</sup>、上海奉贤巴士公共交通有限公司（简称“公交公司”）<sup>3</sup>、上海南桥客运汽车站有限公司<sup>4</sup>和上海奉贤液化气经营有限公司股权（已注销）陆续划入。2014 年 12 月 9 日，根据《上海市奉贤区人民政府关于同意组建上海奉贤发展集团等公司的批复》（沪奉府批【2014】121 号文），同意组建上海奉贤交通能源（集团）有限公司。2015 年 2 月 27 日，根据上海市奉贤区国有资产监督管理委员会《股东决定》，同意公司更为现名，并于 3 月 16 日完成工商变更登记手续；8 月 5 日，根据《上海奉贤交通能源（集团）有限公司股东决定》，决定公司的注册资本以货币增资至 15.00 亿元；同年公司收购了上海市奉贤区轨道交通建设投资有限公司（简称“轨交公司”）<sup>5</sup>；奉贤区国资委将上海贤誉建设发展有限公司（简称“贤誉建设”）<sup>6</sup>股权划归公司。2018 年，奉贤区国资委陆续将上海市自来

<sup>1</sup> 根据奉国资委[2013]87 号文，奉贤区国资委将奉贤燃气 70%股权无偿划给该公司，根据上海华益会计师事务所有限公司出具的华审字（2013）第 136 号审计报告，奉贤燃气的净资产为 1.70 亿元，按 70%的股权确定公司净资产 1.19 亿元。

<sup>2</sup> 根据奉国资委[2014]79 号文，奉贤区国资委将申龙燃气 50%股权无偿划入该公司，划拨基准日为 2013 年 12 月 31 日，根据上海华威会计师事务所有限公司出具的沪华会审字（2014）第 152 号审计报告，申龙燃气的净资产为 1.04 亿元，按 50%的股权确认公司净资产 0.52 亿元。

<sup>3</sup> 根据奉国资委[2013]65 号文，奉贤区国资委将公交公司 100%股权无偿划给该公司，划转基准日为 2013 年 7 月 31 日，账面净资产为 1.05 亿元。

<sup>4</sup> 根据奉国资委[2013]82 号文，奉贤区国资委将上海南桥客运汽车站有限公司 90%股权无偿划入公司，划转的净资产为 0.14 亿元。

<sup>5</sup> 根据沪奉府批[2016]15 号文，上海市奉贤区人民政府同意该公司通过协议转让方式直接收购区轨交公司 100%股权（轨交公司原股东为奉贤区国资委），收购价以评估基准日为 2015 年 9 月 30 日的净资产评估值为基准（依据资产评估报告书：宏资评报字【2015】第 F016 号，即 12.47 亿元），转让价款 12.47 亿元。若剔除公益性资产，收购时轨交公司可辨认净资产公允价值为 9.34 亿元。

<sup>6</sup> 根据沪奉府批[2015]28 号文，奉贤区国资委同意将上海奉贤地产经营有限公司 100%股权无偿划给公司，划入净资产为 1.02 亿元。后于 2016 年 3 月 28 日奉贤区国资委同意将上海奉贤地产经营有限公司名称变更为上海贤誉建设发展有限公司，本次更名不影响公司实际经营。



水奉贤有限公司（简称“自来水公司”）<sup>7</sup>、上海奉贤给排水工程有限公司（简称“奉贤排水”）<sup>8</sup>和上海奉贤贤达水务工程项目管理有限公司（简称“贤达水务”）<sup>9</sup>股权划入公司；并收购了上海奉通置业有限公司（简称“奉通置业”）30%股权和上海缘贤资产经营管理有限公司（简称“缘贤资产”）30%股权<sup>10</sup>；截至2020年3月末，公司注册资本仍为15.00亿元，实收资本为14.05亿元<sup>11</sup>，由奉贤区国资委全资持股。

该公司是奉贤区主要的国有资产运营和基础设施建设主体，业务涵盖：奉贤区的市政道路、公共交通、区域快速公交、城市轨道交通、交通枢纽场站、燃气管道、燃气供给、商住房和旧城改造等投资开发及水利工程业务。

## 2. 债项概况

### （1）债券条款

经该公司董事会及股东批复同意，公司拟向中国证监会申请注册公开发行金额不超过25亿元人民币（含）、期限不超过5年（含）的公司债券。本次拟发行金额为不超过10亿元人民币（含），期限为5年（附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权），公司拟将募集资金用于偿还有息债务和补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	上海奉贤交通能源（集团）有限公司公开发行2020年公司债券（第一期）（面向专业投资者）
总发行规模:	不超过25亿元人民币（含）
本次发行规模:	不超过10亿元人民币（含）
本次债券期限:	5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付
增级安排:	无

资料来源：奉贤交能

<sup>7</sup> 根据奉国资委[2018]33号文，奉贤区国资委同意将上海市自来水奉贤有限公司100%股权无偿划给该公司，根据上东会专审字201700563号审计报告，划入净资产为-1.04亿元。

<sup>8</sup> 根据奉国资委[2018]31号文，奉贤区国资委同意将上海奉贤给排水工程有限公司100%股权无偿划给该公司，根据上东会专审字201700562号审计报告，对应净资产0.78亿元。

<sup>9</sup> 根据奉国资委[2018]32号文，奉贤区国资委同意将上海奉贤贤达水务工程项目管理有限公司100%股权无偿划拨给该公司，根据上东会专审字201700561号审计报告，对应净资产192.10万元。

<sup>10</sup> 根据奉国资委[2018]43号文，奉贤区国资委同意该公司以0.95亿元的转让价格收购江海置业所持有的奉通置业30%股权，以0.06亿元的转让价格收购江海置业所持有的缘贤资产30%股权，收购价格合计1.01亿元。收购后，公司持有奉通置业100%股权及缘贤资产100%股权。

<sup>11</sup> 剩余注册资本将于2035年前缴足。

## (2) 募集资金用途

该公司本次拟发行公司债券不超过 10.00 亿元（含），扣除发行费用后其中不超过 5 亿元拟用于补充流动资金，剩余资金用于偿还有息债务。根据本次债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，公司未来可能调整用于偿还有息债务、补充流动资金等的具体金额。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状态，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020 年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的状态。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

## （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实施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。

### (3) 区域经济环境

近年来，奉贤区主要经济指标保持增长态势，产业结构不断优化，但经济体量在上海市各区中排名靠后。目前奉贤区形成了以汽配、先进装备、生物医药、新材料、智能电网、精细化工、电子信息和新能源等八大重点行业为支柱的产业体系，对全区经济的支撑作用明显。同时，近年来奉贤区致力于建设东方美谷项目，生命健康产业迅速发展。2020 年初，新型冠状病毒肺炎疫情对全区经济运行形成较大冲击。

奉贤区位于上海市南部，东与浦东新区接壤，西与金山区和松江区毗邻，南临杭州湾，北与闵行区相隔黄浦江，拥有 31.6 千米海岸线和 13.7 千米江岸线。下辖 8 个镇、5 个经济开发区，全区行政区域面积 733.38 平方千米。截至 2019 年末，全区户籍人口为 54.19 万人，比上年增加 3158 人，常住人口为 115.20 万人，比上年增长 0.5%。

奉贤区水陆交通便捷，距浦东国际机场 30 千米，距上海市中心人民广场 42 千米；公路设施总里程 1456.90 千米，公路密度 2.02 千米/平方千米，跨越黄浦江交通，有奉浦大桥、闵浦大桥、虹梅南路-金海路越江隧道和西渡轮渡口，轨道交通 5 号线奉贤段和全市首条 BRT 快速公交线路与市区连接；金汇港纵贯全境，浦南运河横亘东西。

近年来奉贤区经济保持稳步增长态势，但在上海市下辖各区中排名较靠后。2017-2019 年，奉贤区地区生产总值分别为 779.30 亿元、841.50 亿元和 886.83 亿元，按可比价格计算，增速分别为 4.3%、6.1%和 6.2%。近年来奉贤区产业结构不断优化，工业支柱地位仍较突出，三次产业结构比由 2017 年的 1.6:53.9:44.5 调整至 2019 年的 1.0:52.8:46.2。第三产业比重提高主要得益于金融保险业以及房地产行业。其中，金融市场交易活跃，2019 年金融保险业增加值 52.6 亿元，增长 6.4%；房地产业增加值 49.0 亿元，增长 9.5%。按常住人口计算，2019 年人均地区生产总值为 7.66 万元。

图表 2. 2017-2019 年奉贤区主要经济指标及增速（单位：%）<sup>12</sup>

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	779.30	4.3	841.50	6.1	886.83	6.2
第一产业增加值（亿元）	12.30	-23.0	10.00	-21.6	9.12	-9.7
第二产业增加值（亿元）	419.90	3.0	452.80	6.1	468.23	5.9
第三产业增加值（亿元）	347.10	7.2	378.70	7.1	409.49	6.9
工业增加值（亿元）	384.00	3.8	414.60	7.0	427.44	5.9
全社会固定资产投资（亿元）	340.50	--	413.93	21.6	437.85	5.8
社会消费品零售总额（亿元）	535.10	9.1	580.20	8.4	622.50	7.3
进出口总额（亿元）	750.10	16.5	876.10	16.8	851.70	-2.8

<sup>12</sup>合计数与单项加总数不一致，系四舍五入所致，下同。

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
常住人口（万人）	115.53	-1.0	115.20	-0.3	115.78	0.5
人均地区生产总值（万元）	6.75		7.30		7.66	
三次产业结构比例	1.6: 53.9: 44.5		1.2: 53.8: 45.0		1.0: 52.8: 46.2	

资料来源：上海市奉贤区统计局

注：固定资产投资为不包含市属在地项目口径。

工业发展方面，目前奉贤区形成了以汽配、先进装备、生物医药、新材料、智能电网、精细化工、电子信息和新能源等八大重点行业为支柱的产业体系。2019 年奉贤区实现工业增加值 427.44 亿元，同比增长 5.9%。全年完成工业总产值 2100.42 亿元，增长 1.9%，其中，规模以上工业总产值 1827.36 亿元，增长 1.9%，占全区工业总产值的比重为 87.0%。其中全区产值前 100 位企业完成工业总产值 1047.70 亿元，同比增长 6.6%，高于全区平均增幅 4.7 个百分点；产值占规模以上总产值的比重达到 57.3%。此外新兴产业发展良好，2019 年，全区战略性新兴产业总产值达到 583.20 亿元，可比增长 4.0%，增速较全市平均多 0.7 个百分点；战略性新兴产业产值占规模以上工业总产值的比重达到 31.9%，较上年大幅提高了 8.4 个百分点。其中，高端装备、生物医药、新材料比重较高，产值表现良好，可比增幅分别为 0.9%、4.7%、11.4%。

围绕上海制造业转型升级发展战略，奉贤区形成了“1+1+X”<sup>13</sup>的产业定位，聚焦生命健康产业、新能源产业和科技型企业的发展。近年来，奉贤区致力于建设东方美谷项目，东方美谷项目号称“美丽健康产业的硅谷”，位于南桥新城的北部，以奉浦大道为轴线，是一个以奉贤区全域为载体，以“美丽健康”概念相关的产品轴、服务轴、产业轴 3 大坐标系构成的“三维立体产业体系”。在产品轴坐标上，由包括研发、生产、包装、销售等环节构成；在服务轴坐标上，由包括原料采购、ODM 设计、OEM 生产、检验检测、营销策划、品牌推广等配套功能构成；在产业轴坐标上，通过产品展示、用户体验、美容护理、医药保健、贸易流通、互动咨询等业态实现了以美容健康产品为基础，以“产品+服务”的形式实现应用拓展和价值链延伸，构成一个多层次立体系统。目前东方美谷产业发展迅速，2019 年举办了东方美谷国际化妆品大会、品牌展和购物节。制定实施生命健康产业发展规划和三年行动计划，举办“万物生长”生物医药全球创新创业大赛，积极引入创新平台载体，药明生物、君实生物等一批项目产业化步伐加快。2019 年东方美谷产业规上工业完成产值 363 亿元，同比增长 8.3%，高于全区 6.4 个百分点。其中日用化学、生物保健、绿色食品保持较快增长，分别同比增长 7.9%、7.5%和 16.4%。也涌现了一批代表性企业例如美乐家、帝斯曼、伽蓝等。

消费方面，2019 年奉贤区全年完成社会消费品零售总额 622.50 亿元，同比增长 7.3%。其中，限额以上社会消费品零售额 148.3 亿元，同比下降 2.2%，

<sup>13</sup> “1+1+X”指东方美谷、新能源、“四新”经济及战略性新兴产业。

占全部社会消费品零售总额的比重为 23.8%。同年,奉贤区进出口总额为 851.70 亿元,比上年下降 2.8%。其中,出口总额 457.80 亿元,下降 6.3%;进口总额 393.90 亿元,增长 1.6%。

固定资产投资方面,2017-2019 年,奉贤区分别完成固定资产投资 340.50 亿元、413.93 亿元和 437.85 亿元<sup>14</sup>,2018-2019 年增速分别为 21.6%和 5.9%,其中 2018 年增幅较大主要系房地产开发投资拉动;2019 年增速大幅回落,主要受基础设施投资下滑拖累。从投资领域看,2019 年工业投资完成 90.99 亿元,同比增长 7.9%,工业投资增长主要是 7 个大项目的拉动,上海君实生物工程有限公司的君实生物科技产业化临港项目、上海临港华平经济发展有限公司临港智造园六期项目、恩斯克华纳变速器零部件(上海)有限公司的汽车变速器零部件智能化生产基地、上海申能热电工程项目等 7 个项目合计带动工业投资 30.59 亿元,占工业投资 33.6%;当年在建计划总投资 1 亿元以上工业项目完成投资额 75.16 亿元,同比增长 7.4%。房地产完成投资 278.70 亿元,同比增长 22.7%,2019 年房地产项目开工入库数量虽较 2018 年少但多为大项目,从房地产投资项目入库情况看,全年完成 11 家房地产企业入库(同比减少 7 家)、22 个房地产项目入库工作(同比减少 4 个)。涉及的大项目有:上海尧乾房地产开发有限公司的南桥新城 04 单元 15B-06 地块、上海卓骖房地产开发有限公司的南桥镇 25-01 地块、上海湖鑫房地产有限公司的奉贤区南桥新城 15 单元 35A-05A 地块等。城市基础设施投资完成 36.70 亿元,同比下降 50.4%,主要系 2018 年大叶公路奉贤段(千步泾-沪杭公路改线)改建工程(11.9 亿元)、上海申能热电工程(11.8 亿元)等大项目开工建设将投资额大量释放。2019 年城市基础设施投资主要涉及公共设施管理业的 67 个项目,共计 27.55 亿元的投资,占城市基础设施投资比重近八成,占比和项目个数与 2018 年基本持平,但完成投资额较 2018 年减少了 31.19 亿元。从产业结构看,第三产业投资总量扩大,占比提高,完成投资 346.79 亿元,同比增长 5.2%,占全社会固定资产投资比重为 79.9%,同比提高 0.3 个百分点。其中,除房地产以外的第三产业完成投资 68.09 亿元,同比下降 33.5%,占全社会固定资产投资比重为 15.6%。

图表 3. 2017-2019 年奉贤区主要固定资产投资情况(单位:亿元,%)

	2017 年		2018 年		2019 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	--	--	84.34	9.8	90.99	7.9
基础设施	--	--	73.97	10.8	36.70	-50.4
房地产开发	--	--	227.19	22.7	278.70	22.7

资料来源:上海市奉贤区统计局

房地产方面,奉贤区作为上海非核心区域,区内新兴产业相对较少,人口流入规模有限。受房地产限购、限贷、限价等调控政策及推盘量缩减等多重因素影响,2017 年奉贤区楼市呈“量缩价减”发展态势,2017 年商品房销售面

<sup>14</sup>本口径不包括市属在地项目,2017-2019 年市属在地项目分别完成投资额 25.00 亿元、26.60 亿元和 28.50 亿元。



积 66.30 万平方米，下降 29.20%，商品房销售额 86.90 亿元，下降 46.90%。受“上海之鱼”旅游资源的开发、5 号线南延伸段、奉贤 BRT 的建设利好，2018 年以来奉贤区房地产市场有所升温，当年房地产开发投资 227.19 亿元，增长 22.7%，商品房销售面积 82.40 万平方米，增长 24.3%，商品房销售额 194.80 亿元，增长 124.2%。2019 年，房地产市场仍表现活跃，当年全区商品房销售面积和销售额分别为 103.40 万平方米和 237.50 亿元，同比增速分别为 25.4%和 21.9%。年末全区空置房面积 144.30 万平方米，同比增长 47.2%。2020 年 1-5 月，全区完成房地产开发投资 128.00 亿元，下降 0.7%，但房地产成交量大幅提升，当期现房销售面积和期房销售面积分别为 34.64 万平方米和 13.63 万平方米，较上年同期分别增长 974.5%和 36.9%，现房销售额和期房销售额分别为 44.62 亿元和 37.10 亿元，分别增长 429.0%和 18.0%，期末商品房空置面积 169.11 万平米，增长 65.6%。

**图表 4. 2017-2019 年奉贤区房屋建设和销售情况（单位：万平方米，%）**

	2017 年		2018 年		2019 年	
	数据	增速	数据	增速	数据	增速
房屋施工面积	1061.30	12.3	1221.00	15.1	1337.60	9.5
房屋竣工面积	130.30	366.4	106.30	-18.4	211.00	98.4
商品房销售面积	66.30	-29.2	82.40	24.3	103.40	25.4
商品房销售额（亿元）	86.90	-46.9	194.80	124.2	237.50	21.9
商品房均价（万元/平方米）	1.31	--	2.36	--	2.30	--

资料来源：上海市奉贤区统计局

土地交易市场方面，奉贤区土地成交主要系住宅用地，受国家宏观调控、房地产及拆迁政策和需求结构变动等因素影响，近年来全区土地成交量及价格有所波动。2017 年上海市成交住宅用地多位于外环区域，其中奉贤区土地成交量在上海下属各区中排名靠前。2017 年奉贤区土地成交面积 129.48 万平方米，同比增长 73.52%；成交总价 168.93 亿元，同比增长 80.23%。但土地溢价率走低，2017 年奉贤区土地溢价率仅为 3.72%，同比下滑 72.61 个百分点，其中住宅用地溢价率为 4.12%，同比下滑 76.91 个百分点。2018 年奉贤区土地交易市场较上年相比有所疲弱，当年奉贤区土地成交面积 51.74 万平方米，较上年大幅下降 60.04%；成交总价为 80.24 亿元，同比下降 52.50%。其中，住宅用地出让面积为 37.67 万平方米，成交总价为 78.69 亿元，溢价率进一步下跌至 0.00。2019 年奉贤区土地交易市场总体呈现量增价跌的态势，当年奉贤区土地成交面积 121.16 万平方米，较上年大幅增长 134.17%；成交总价为 104.63 亿元，同比增长 30.40%；受住宅用地出让单价下跌影响，当年土地出让均价下滑至 8635.71 元/平方米。其中，住宅用地出让面积为 53.81 万平方米，成交总价为 86.22 亿元，成交均价同比下降 23.30%。同期工业用地出让面积同比增长 323.40%至 50.13 万平方米，成交均价同比增长 161.34%，成交总价为 6.53 亿元。2020 年 1-5 月，奉贤区土地成交规模不大，当期成交土地面积 28.84 万平方米，土地出让总价 25.37 亿元，土地成交均价为 8796.81 元/平方米。

图表 5. 2017 年以来奉贤区土地市场交易情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-5 月
<b>成交土地面积（万平方米）</b>	<b>129.48</b>	<b>51.74</b>	<b>121.16</b>	<b>28.84</b>
其中：工业用地面积	37.14	11.84	50.13	--
商服用地面积	21.23	0.81	15.63	13.21
住宅用地面积	71.10	37.67	53.81	12.45
其他土地面积	-	1.42	1.59	3.19
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>168.93</b>	<b>80.24</b>	<b>104.63</b>	<b>25.37</b>
其中：工业用地出让总价	2.77	0.59	6.53	--
商服用地出让总价	14.32	0.62	11.51	10.42
住宅用地出让总价	151.85	78.69	86.22	14.09
其他土地出让总价	-	0.34	0.38	0.86
<b>成交土地均价（元/平方米）</b>	<b>13046.80</b>	<b>15508.31</b>	<b>8635.71</b>	<b>8796.81</b>
其中：工业用地成交均价	745.83	498.31	1302.27	--
商服用地成交均价	6745.17	7654.32	7364.30	7887.96
住宅用地成交均价	21357.24	20889.30	16022.21	11317.27
其他用地成交均价	-	2394.37	2365.41	2695.92

资料来源：Wind 资讯

2020 年第一季度，新冠肺炎疫情对奉贤区经济运行带来较大冲击，工业、投资、消费等主要经济领域均出现较大幅度下滑，当期实现 GDP216.63 亿元，较上年同期下降 9.7%，全区 1047 家规模以上工业企业累计完成产值 337.8 亿元，下降 19.8%，32 个行业大类中仅有 3 个基本保障类行业实现正增长，分别是电力、热力生产和供应业。一季度全区固定资产投资完成投资额 59.9 亿元，同比下降 40.5%，上年同期为增长 45.9%。其中，市属项目完成投资 1.2 亿元，区属项目完成投资 58.7 亿元。区属项目中，工业投资完成 14.4 亿元，同比下降 9.7%；房地产完成投资 39.6 亿元，同比下降 39.8%，上年同期为增长 50.3%。当期全区实现商品销售额 234.4 亿元，同比下降 29.3%，实现社会消费品零售总额 110.7 亿元，同比下降 19.9%。外贸进出口额 187.00 亿元，下降 7.6%。随着疫情蔓延扩散势头得到基本遏制，复工复产有序推进，国家扶持政策逐一落地，经济社会秩序正在稳步恢复。但仍需要谨防疫情外部输入和内部反弹风险，全球疫情的大规模爆发也为外部经济环境带来强烈的不确定性，外贸、金融及产业链的上下游均会受到不同程度影响，稳增长存在一定压力。

## 2. 业务运营

该公司是上海市奉贤区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，可获得区政府较大力度支持，其中市政道路建设相关财政拨款较为及时，公司垫资压力小；轨道交通配套建设及周边土地整理、肖塘地区旧城改造业务基本依靠区域内土地出让及开发收益来实现收支平衡，奉贤区土地市场景气度将很大程度上影响公司资金平衡情况。此外公司燃气、供水、公交等业务具有地区专营优

势,可提供稳定的收入和现金流,但供水和公交业务收入成本倒挂,长期亏损。

该公司是上海市奉贤区重要的基础设施建设和公用事业运营主体,业务涵盖基础设施建设、燃气供应、城市公共交通、房地产销售、自来水业务等。2017-2019 年,公司分别实现营业收入 18.95 亿元、25.61 亿元和 34.02 亿元,持续提升,主要系近两年土地动迁业务贡献收入较多。其中燃气业务、交通业务和自来水业务具有地区专营优势,相对稳定,近三年收入合计分别为 15.80 亿元、15.22 亿元和 12.22 亿元,其中 2019 年有所下降,主要系当年审计机构将 3.19 亿元水务工程收入从自来水业务重分类至其他业务收入,当年自来水业务收入大幅下滑。2018-2019 年公司实现土地动迁业务收入 7.80 亿元和 16.70 亿元,是公司业务收入增量的主要来源。公司房地产业务收入波动较大,近三年分别为 1.95 亿元、0.73 亿元和 0.13 亿元;2019 年公司其他业务收入 4.96 亿元,主要包括水务工程收入 3.19 亿元及施工业务收入 1.43 亿元。

2020 年第一季度,疫情对该公司经营有一定负面影响,当期公司实现营业收入 3.19 亿元,同比减少 29.01%,其中燃气业务和自来水业务贡献收入占比分别为 59.43%和 22.71%。

2017-2019 年,该公司综合毛利率分别为 10.61%、18.52%和 24.00%,其中燃气业务毛利率分别为 23.15%、12.73%和 15.62%,受完工结算量影响,毛利率较高的燃气配套工程收入年度间有所波动,所以公司燃气业务毛利率波动较大;交通业务和自来水业务因公用属性较强,收入成本倒挂,毛利率持续为负值;房地产销售和土地动迁业务毛利率相对较高,但 2019 年房地产销售业务毛利率为负值,主要系当期确认的系动迁房项目收入,价格限价导致无法覆盖成本。2020 年第一季度,由于燃气业务毛利率下滑,交通业务和自来水业务亏损幅度扩大,导致当期公司综合毛利率为负,为-22.32%。

图表 6. 2017 年以来公司营业收入构成(单位:亿元,%)

业务类型	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
营业收入	18.95	100.00	25.61	100.00	34.02	100.00	3.19	100.00
燃气业务	8.29	43.71	7.75	30.26	8.76	25.77	1.90	59.43
交通业务	1.53	8.08	1.52	5.92	1.31	3.85	0.15	4.80
房地产销售业务	1.95	10.30	0.73	2.86	0.13	0.39	--	--
自来水业务	5.98	31.56	5.95	23.24	2.15	6.33	0.73	22.71
土地动迁业务	--	--	7.80	30.44	16.70	49.08	--	--
其他业务	1.20	6.36	1.86	7.28	4.96	14.58	0.42	13.07
毛利率	10.61		18.52		24.00		-22.32	
燃气业务	23.15		12.73		15.62		11.52	
交通业务	-57.59		-89.87		-79.25		-368.91	
房地产销售业务	43.74		47.38		-2.33		--	
自来水业务	-2.89		-10.53		-34.02		-51.20	
土地动迁业务	—		67.48		37.37		--	

业务类型	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
其他业务		24.31		7.51		46.92		1.91

资料来源：奉贤交能

## (1) 基础设施建设业务

### A. 道路建设

该公司是奉贤区重要的基础设施投融资建设主体，由本部负责奉贤区内的道路建设，资金全部来自于财政安排的专项建设资金。公司收到拨付的财政专项建设资金时，计入“专项应付款”或“资本公积”科目，项目投入计入“在建工程”（核算完工决算后不进行移交的项目）或“存货”（核算完工决算后进行移交的项目）<sup>15</sup>科目。项目完工决算移交相关管理单位后，借记“专项应付款”，贷记“存货”；完工决算后不进行移交的项目，借记“其他非流动资产”，贷记“在建工程”。

该公司自成立以来陆续完成了金海北路（虹梅南路-金海路通道）、南奉公路（远东路-浦星路）、胡滨路、江海南路等多项重点道路工程。公司目前主要在道路项目有金海公路、浦卫南路、浦卫北路、大叶公路、运河北路和民乐路等项目。截至 2020 年 3 月末，公司在道路项目<sup>16</sup>概算总投资 229.41 亿元，已完成投资 79.45 亿元，2020 年 4-12 月、2021 年和 2022 年分别计划投入 56.44 亿元、35.86 亿元和 56.14 亿元。

目前该公司拟建项目主要包括西闸公路（浦卫公路～吴塘港）和西闸公路（环城东路-金海公路），概算总投资 12.37 亿元，其中由于部分项目需投入前期成本，截至 2020 年 3 月末已完成投资 1.94 亿元。2020 年 4-12 月、2021 年和 2022 年分别计划投入 6.29 亿元、3.64 亿元和 4.64 亿元。

截至 2020 年 3 月末，该公司共获得道路建设资金拨付额约 130.90 亿元，其中计入专项应付款 9.29 亿元、资本公积约 121.61 亿元，能够覆盖项目投资额，公司垫资压力小。

### B. 轨道交通建设（含轨道交通周边地块土地一级开发）

该公司轨道交通建设业务由全资子公司轨交公司负责经营。2014 年，轨交公司和上海申通地铁集团有限公司（简称“申通地铁”）、上海闵行城市建设投资开发有限公司（简称“闵行建投”）共同出资设立轨道交通 5 号线南延伸工程的项目公司上海轨道交通五号线南延伸发展有限公司（简称“上海五号线南延伸公司”），注册资本 39.24 亿元（轨交公司已出资 11.30 亿元），轨交公司、申通地铁和闵行建投分别持股 38.24%、56.93%和 4.83%。轨交 5 号线南延伸工程概算总投资 98.00 亿元，北起闵浦二桥落地处，南至金海公路～新林公路交叉口，工程全长 19.50 公里，分地上及地下段，沿线计划设 7 个轨交站点、

<sup>15</sup> 截至 2019 年末，存货中未结算的市政道路项目 6.04 亿元，其他投入反映在在建工程中。

<sup>16</sup> 部分项目已完工，但尚未竣工结算。



4 座地上车站、5 座地下车站和 1 座轻轨车辆检修站；于 2014 年 6 月开工建设，已于 2018 年年底通车试运行。

该公司负责轨交 5 号线南延伸工程周边前期工程和配套工程施工，不负责轨道站点建筑及线路建设，不负责轨交线路运营。轨道交通周边前期工程和配套工程建设不直接确认收入，资金平衡通过预拨的工程款<sup>17</sup>和动迁轨交周边地块实现。截至 2020 年 3 月末，轨交周边前期工程费用、配套工程支出约 20 亿元<sup>18</sup>。

根据《关于同意奉贤区轨道交通 5 号线南延伸工程以及重大交通基础设施建设综合性投融资方案的批复》（沪奉府批[2016]33 号），轨交 5 号线周边 845 亩土地出让后，溢价收入全部返还轨交公司，用于重大项目建设。在实际操作中，该公司负责征迁工作，完成后，由公司将土地移交土地储备中心，实现“三通一平”或“七通一平”后，由土地储备中心通过“招拍挂”方式进行出让，财政将拨付给公司土地动迁的全部成本，并支付相应的开发管理费用，计入公司营业收入，开发管理费的比例区间为 30%-60%，将视每块土地的具体情况而定。

截至 2020 年 3 月末，该公司已基本完成了轨交 5 号线沿线拆迁工作，划定可储备用地约 2600 亩，其中已具备出让条件的土地约 300 亩，已出让 223 亩，正在整理的土地面积合计 623 亩。会计处理方面，土地开发整理阶段，公司将相应的成本借记“其他应收款”，贷记“货币资金”；根据土地整理进度及市场招拍挂情况，公司收到财政结算资金后，全部确认土地整理收入；最后由其他应收款结转营业成本。

截至 2020 年 3 月末，该公司已出让土地 223 亩，包括奉浦站 07F-01 地块、奉贤新城站 07A-02 地块和奉贤新城站 07B-02 地块，合计投入土地整理成本 12.14 亿元，已回笼资金 24.50 亿元，已确认收入 24.50 亿元。

**图表 7. 截至 2020 年 3 月末公司已整理土地出让基本情况（单位：亿元）**

地块名称	面积（亩）	土地性质	土地成交单价（万元/亩）	土地成交价格	土地整理成本	出让时间	已确认收入金额	已回笼资金
奉浦站 07F-01 地块	79.00	经营性	924.05	7.30	1.86	2017 年 11 月	5.08	5.08
奉贤新城站 07A-02 地块	44.00	经营性	3213.64	14.14	6.70	2018 年 11 月	9.42	9.42
奉贤新城站 07B-02	100.00	经营性	1648.00	16.48	3.58	2019 年 3 月	10.00	10.00
合计	223.00	—	—	37.92	12.14	—	24.50	24.50

资料来源：奉贤交能

目前该公司正在进行的土地整理项目主要包括奉浦站 E09C-02 地块、望园路站 01B-01、05-01、06-02 地块、金海湖站 02-02、02-05、02-08 地块等地块，面积合计 623 亩，计划总投资 11.30 亿元，截至 2020 年 3 月末已完成投资 10.30

<sup>17</sup> 截至 2019 年末，已拨入 14.03 亿元，反映在其他应付款中。

<sup>18</sup> 反映在存货中。

亿元。

图表 8. 截至 2020 年 3 月末公司在建土地整理项目基本情况（单位：亿元）

地块名称	计划总投资额	已投资额	面积（亩）	计划出让年份
奉浦站 E09C-02	1.00	1.00	81.00	2020 年
望园路站 01B-01、05-01、06-02	1.50	1.50	225.00	2020 年
金海湖站 02-02、02-05、02-08	0.80	0.80	108.00	2020 年
其他	8.00	7.00	209.00	2020 年及以后
合计	11.30	10.30	623.00	—

资料来源：奉贤交能

## （2）城中村改造业务

根据沪建管函（2015）544 号文件批准，由上海奉贤交通能源（集团）有限公司（持股 90%）、上海肖浦投资管理有限公司（持股 7%）、上海南桥股权投资有限公司（持股 3%）共同出资成立上海肖塘投资发展有限公司（简称“肖塘投资”），负责肖塘地区“城中村”改造项目建设。根据沪府（2014）24 号文件批准，该项目是 2014 年上海市十一个城中村首批改造试点项目之一。

肖塘地区“城中村”改造项目范围内所有土地开发建设采用封闭式运营，除政府拨入部分资金外，前期投入的动迁成本、安置房建设成本和公共设施建设成本等需要用经营范围内的土地开发收益和房地产销售收入来实现资金平衡。肖塘投资前期拆迁、完成土地平整后，通过招拍挂方式，取得出让地块，并进行房地产项目开发。其中，动迁安置房项目主要用于安置前期拆迁户；商品住宅及办公项目用于对外出售。截至 2020 年 3 月末，城中村改造业务累计投资 53.97 亿元，主要系动迁安置房、商品房、办公楼建设及相关道路工程，资金来源于自有资金和银行贷款。当期末在建及拟建项目计划总投资 67.42 亿元，已投资 45.37 亿元，其中，肖塘新苑一期及二期动迁、奉贤新城 18 单元 02-10 地块为安置房项目，目前均未竣工，待竣工后根据区政府安排采用定向销售模式实现资金回笼；南桥新城 18 单元 02-04 地块为商品房项目建设，建成后对外销售；南桥新城 18 单元 15-04 地块为办公楼项目建设，计划建成后对外出租。资金平衡方面，截至 2019 年末，肖塘投资收到肖塘城中村改造项目资金 20.42 亿元<sup>19</sup>。

图表 9. 截至 2020 年 3 月末公司旧城改造在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间 <sup>20</sup>	总投资额	已投资额	总建筑面积	已销售面积	已确认收入	已回笼资金
<b>在建项目</b>							
肖塘新苑一期动迁安置房项目	2016.12-2019.06	11.97	11.97	15.05	—	—	—
肖塘新苑二期动迁安置房项目	2017.09-2019.12	7.70	5.55	10.33	—	—	—

<sup>19</sup> 主要反映在专项应付款和资本公积。

<sup>20</sup> 建设周期为建筑工程施工许可证合同工期。

项目名称	建设期间 <sup>20</sup>	总投资额	已投资额	总建筑面积	已销售面积	已确认收入	已回笼资金
奉贤新城 18 单元 02-10 地块项目安置房项目	2018.05-2020.10	7.70	4.40	10.43	—	—	—
奉贤区肖塘地区吴塘路（肖南路~沪杭公路）道路新建工程	2018.10-2019.04	0.30	0.30	—	—	—	—
奉贤区肖塘地区肖达路（肖腾路~肖塘路）道路新建工程	2018.10-2019.04	0.27	0.27	—	—	—	—
奉贤区肖塘地区肖腾路（肖南路~沪杭公路）道路新建工程	2018.12-2019.04	0.25	0.25	—	—	—	—
奉贤区肖塘地区肖杰路（陈湾路~大叶公路）道路新建工程	2018.12-2019.12	0.26	0.26	—	—	—	—
南桥新城 18 单元 15-04 地块	2020.01-2021.07	2.26	0.82	2.16	—	—	—
<b>在建合计</b>	--	<b>30.71</b>	<b>23.82</b>	<b>37.97</b>			
南桥新城 18 单元 02-04 地块	2020.04-2022.12	36.71	21.55 <sup>21</sup>	17.34	—	—	—
<b>拟建合计</b>	--	<b>36.71</b>	<b>21.55</b>	<b>17.34</b>	—	—	—
<b>合计</b>	--	<b>67.42</b>	<b>45.37</b>	<b>55.31</b>	—	—	—

资料来源：奉贤交能

### （3）房地产开发业务

该公司房地产开发业务由全资子公司奉通置业负责经营。奉通置业成立于 2009 年 8 月，注册资本为 0.50 亿元，已取得沪房管（奉贤）第 0000476 号《暂定资质证书》，主要负责商业住宅项目和商业地产项目的开发建设。2017-2019 年，公司分别实现房地产销售收入 1.95 亿元、0.73 亿元和 0.13 亿元，销售收入来自连城商业广场项目和肖塘雅苑项目。截至 2020 年 3 月末，公司已完工在售的房地产项目总建筑面积为 11.00 万平方米，总可售面积为 8.86 万平方米，已售面积 5.81 万平方米；总投资 9.51 亿元，累计已收到回款金额 11.17 亿元。

图表 10. 截至 2020 年 3 月末公司已完工房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	建设周期	总建筑面积	总投资额	总可售面积	已售面积	已累计确认收入	回款金额
连城商业广场项目	西渡站综合配套项目	2009.9-2013.12	10.00	8.68	8.07	5.13	10.57	10.59
肖塘雅苑项目	住宅	2013.6-2014.9	1.00	0.83	0.79	0.68	0.58	0.58
<b>合计</b>	—	—	<b>11.00</b>	<b>9.51</b>	<b>8.86</b>	<b>5.81</b>	<b>11.15</b>	<b>11.17</b>

资料来源：奉贤交能

连城商业广场项目系奉贤北大门地标性建筑，也是轨交 5 号线南延伸西渡站综合配套项目，于 2009 年 9 月完成土地出让，2010 年 4 月开工建设，2013 年 6 月开始对外销售。该项目占地面积约 44.50 亩，总建筑面积 10.00 万平方米，其中 1-4 层为 298 套商铺，建筑面积约 3.00 万平方米；5 层以上

<sup>21</sup> 主要系土地款。

是 720 套精装公寓式酒店，建筑面积约 5.00 万平方米；负一层为地下车库，建筑面积约 2.00 万平方米。项目总投资 8.68 亿元，总可售面积 8.07 万平方米，截至 2020 年 3 月末，已售面积 5.13 万平方米，已回笼资金 10.59 亿元。

肖塘雅苑项目系该公司独立开发的住宅项目，主要用于轨交 5 号线沿线肖塘地区动迁户的定向购买。项目于 2013 年 6 月开工建设，2014 年 9 月对外销售，占地面积 15.00 亩，总建筑面积 1.00 万平方米，共有商铺 52 套、住宅 63 套。项目总投资 0.83 亿元，总可售面积 0.79 万平方米，截至 2020 年 3 月末，已售面积 0.68 万平方米，已回笼资金 0.58 亿元。

#### (4) 燃气业务

该公司燃气业务由子公司奉贤燃气<sup>22</sup>负责运营。奉贤燃气成立于 1996 年 11 月，注册资本为 4.00 亿元，成立之初业务主要为人工煤气供应。2003 年底，西气东输引入上海后，奉贤区成为上海市首个转换西气东输的行政区域之一。2007 年底，根据市政府相关要求，对奉贤区内燃气运营单位进行改革，由此公司业务拓展至天然气和液化气销售。截至目前，公司持有奉贤燃气 70% 股权，业务涵盖天然气销售、液化气销售和工程业务，以天然气销售业务为主。目前奉贤区共有 4 家燃气经营商，奉贤燃气天然气市场占有率约 70%，液化气市场占有率约 25%。2017-2019 年及 2020 年第一季度，奉贤燃气业务收入分别为 8.29 亿元、7.75 亿元、8.76 亿元和 1.90 亿元，其中 2018 年收入相对偏低主要系燃气工程收入减少所致。

图表 11. 2017 年以来该公司燃气业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
天然气	56494.81	10.79	66151.13	10.12	70270.91	10.78	17861.95	10.91
液化气	1971.28	-9.95	1952.62	-21.85	1387.68	-41.18	254.98	-47.62
燃气工程	23245.97	53.55	2438.06	84.41	14716.44	41.31	577.16	26.19
燃气设施费	590.91	100.00	4561.35	14.10	481.92	100.00	111.94	100.00
其他	547.1	44.55	2383.49	37.81	791.13	16.26	171.39	56.53
合计	82850.07	23.15	77486.64	12.73	87648.08	15.62	18977.42	11.52

资料来源：奉贤交能

截至 2020 年 3 月末，该公司通气管道长度达 1253 公里，现有天然气用户数 23.45 万户，液化用户数 4.56 万户。天然气气源主要来自上海燃气有限公司、上海燃气（集团）有限公司等，液化气气源来自中国石化销售有限公司上海石油分公司高华油气站。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司天然气采购量分别为 18992 万立方米、24464 万立方米、24743 万立方米和 6197 万立方米，采购均价分别为 2.63 元/立方米、2.29 元/立方米、2.56 元/立方米和 2.62 元/立方米；同期，天然气销售量分别为 18506 万立方米、23670 万立方米、24529 万

<sup>22</sup> 于 2019 年 3 月在新三板挂牌上市，证券代码 873225。



立方米和 6335 万立方米，因用户增加带动销售量持续增长，其中非居民用量占比在 79%以上。

**图表 12. 2017 年以来公司天然气业务运营基本情况**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
通气管道长（公里）	1074	1118	1232	1253
采购量（万立方米）	18992	24464	24743	6197
采购均价（元/立方米）	2.63	2.29	2.56	2.62
供气量（万立方米）	18506	23670	24529	6335
其中：居民用户（万立方米）	2663	3111	3565	1291
非居民用户（万立方米）	15843	20559	20964	5044
居民用户数（户）	187528	202679	231291	234484
非居民用户数（户）	933	1061	1182	1212

资料来源：奉贤交能

销售价格方面，上海市天然气价格分为居民和非居民销售价，非居民销售价分为发改委指导价和协议价；居民销售价实行阶梯气价，具体如表所示。2017-2019 年，公司燃气销售收入（包括天然气和液化气）分别为 5.85 亿元、6.81 亿元和 7.17 亿元。

**图表 13. 截至 2020 年 3 月末，上海市奉贤区天然气销售价格**

用户类型	标准	用量	销售基准价（元/立方米）
居民	发改委指导价	310 以下（含）	3.00
		310-520（含）	3.30
		520 以上	4.20
非居民	发改委指导价	120 以下（含）	3.82
		120-500（含）	3.65
		500 以上	3.17
	协议价	1000-1500（含）	2.98
		1500-2000（含）	2.93
		2000-2500（含）	2.88
		2500-3000（含）	2.78
		3000-3500（含）	2.73
		3500-4000（含）	2.63
		4000-4500（含）	2.53
		4500 以上	2.73

资料来源：奉贤交能

该公司除了燃气销售业务外，还进行相应的燃气配套工程建设，主要为非居民用户申请项目，项目前期先预收部分款项，剩余款项待项目审定后收取。结算方面，项目投资规模在百万以下的采取完工结算模式；项目投资规模在百万以上的按完工百分比法结算。2017-2019 年和 2020 年第一季度，公司燃气工

程业务新签合同金额分别为 2.94 亿元、1.52 亿元、1.25 亿元和 0.26 亿元，同期实现燃气工程收入分别为 2.32 亿元、0.24 亿元、1.47 亿元和 0.06 亿元，其中 2018 年下降主要系工程未达到结算条件；同期，毛利率分别为 53.55%、84.41%、41.31%和 26.19%。截至 2020 年 3 月末，公司在建燃气工程项目包括大叶公路次高压燃气排管工程和平庄公路-浦卫公路次高压燃气排管工程，概算总投资 0.95 亿元，已完成投资 0.17 亿元。

**图表 14. 截至 2020 年 3 月末公司在建燃气工程项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资额	已投资额	建设周期	未来投资计划		
				2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
大叶公路（金海公路-南沙港、浦星公路-泰西路）次高压燃气排管工程	0.54	0.11	2019-2021	0.21	0.22	—
平庄公路（沪杭公路-浦卫公路）浦卫公路（大叶公路-南亭公路）次高压燃气排管工程	0.41	0.06	2020	0.36	—	—
<b>合计</b>	<b>0.95</b>	<b>0.17</b>	<b>—</b>	<b>0.57</b>	<b>0.22</b>	<b>—</b>

资料来源：奉贤交能

### （5）道路客运业务

该公司道路客运业务由全资子公司公交公司负责运营。公交公司成立于 2007 年 11 月，注册资本 0.25 亿元，主要负责奉贤区内公交、快速公交系统（BRT）运营。目前，奉贤区共有 2 家公司经营公共交通客运业务，公司市场占有率达 82%。近年来，受到城市产业结构调整及私家车、共享单车和网约车冲击及地铁 5 号线的分流作用，公交公司运营收入逐年下降，2017-2019 年及 2020 年第一季度，分别实现收入 1.53 亿元、1.52 亿元、1.31 亿元和 0.15 亿元。

截至 2020 年 3 月末，该公司共有 63 公交运营线路，涵盖奉贤、青浦、闵行、浦东等区域，运营线路总长度 1325.28 公里；共有各类常规运营车辆 558 辆，较 2019 年减少较多，主要系报废了较多柴油车，公司拟 2020 年将柴油车全部更换为新能源车。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别完成运营里程 0.40 亿公里、0.39 公里、0.37 公里和 0.07 亿公里；完成客运量达 0.59 亿人次、0.53 亿人次、0.45 亿人次和 0.05 亿人次。

**图表 15. 2017 年以来公司公共交通业务运营基本情况**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
期末运营线路（条）	56	63	63	63
期末运营线路总长（公里）	1313.83	1377.89	1324.28	1325.28
期末运营车辆（辆）	517	549	617	558
客运量（亿人次）	0.59	0.53	0.45	0.05
总行驶里程（亿公里）	0.40	0.39	0.37	0.07
运营收入（亿元）	1.53	1.52	1.31	0.15

资料来源：奉贤交能

票价方面，公交票价实行政府定价，定价原则体现公共产品特征，定价的

市场化程度较低，且上海市的公交票价已多年未调整。整体票价较低，加之刷卡乘车优惠等因素，售票收入较为有限。受燃料成本、维修保养成本较大的影响，公交运营成本和收入倒挂，公交业务经营处于亏损状态，2017-2019 年及 2020 年第一季度，公交业务毛利率分别为-57.59%、-89.87%、-79.25%和-368.91%，其中 2020 年第一季度亏损面走扩主要系受疫情影响，客流量明显减少，当期收入偏低所致。由于公交公司承担了一定的生活公共品供应职能，为保持公交公司的健康运营，上海市政府每年予以相应的补贴，弥补公交公司亏损，补贴项目主要系燃油补贴、运营补贴和车辆购置补贴。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公交公司分别获得政府补贴收入 1.54 亿元、1.66 亿元、2.86 亿元和 0.74 亿元。

## （6）水务业务

该公司水务业务主要由自来水公司负责运营。2018 年 3 月奉贤区国资委将自来水公司无偿划给公司，并于 2018 年 4 月 18 日完成工商变更手续。根据上海市水务局《关于同意授予上海市自来水奉贤有限公司供水企业特许经营权的函》（沪水务[2005]1224）号），同意按规定程序授予自来水公司特许经营权，明确自来水公司经营范围为：原水、自来水制造、输配、销售、服务及设施的建设安装、工程管理。目前，自来水公司是奉贤区（除海湾星火区域及头桥社区<sup>23</sup>）唯一的供水企业，在整个奉贤区自来水市场占有率约 90%，承担着奉贤区一般生产和生活供水任务。截至 2020 年 3 月末，公司下辖 3 个水厂<sup>24</sup>，供水管网总长约 2209.03 公里<sup>25</sup>，供水区域达 611 平方公里，服务人口约 108 万人，净水供水能力达 50 万吨/日。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司平均供水量分别为 31.87 万吨/日、31.15 万吨/日、30.31 万吨/日和 25.53 万吨/日，由于疫情影响，2020 年第一季度较多企业停工停产，当期供水量下降。供水结构方面，生活用水和工业用水占据主导地位，营业用水次之。

图表 16. 2017 年以来公司供水业务基本情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
下属供水厂（个）	2	2	3	3
管网长度（公里）	1981.00	2006.48	1996.24	2209.03
供水能力（万吨/日）	40.00	50.00	50.00	50.00
平均供水量（万吨/日）	31.87	31.15	30.31	25.53
平均售水量（万吨/日）	24.11	23.81	23.47	19.36
年供水量（万立方米）	11633.68	11370.43	11062.18	2323.44
年售水量（万立方米）	8798.50	8689.09	8567.15	1761.83
其中：生活用水（万吨）	4020.52	3360.51	3993.98	874.26
工业用水（万吨）	2678.58	2587.61	2435.38	480.60
营业用水（万吨）	1560.53	1556.38	1578.77	281.34

<sup>23</sup> 奉贤头桥社区由南汇自来水公司供水，奉贤海湾星火区域由中法合资的上海星火中法供水有限公司供水，均系历史原因形成。

<sup>24</sup> 2018 年末奉贤第一水厂完工，2019 年开始供水。

<sup>25</sup> 由于农村地区拆迁并村等因素，2019 年管网长度有所减少。

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
管网漏损率（%）	17.45	18.79	15.80	17.86
自来水销售收入（亿元）	2.19	2.16	2.13	0.42

资料来源：奉贤交能

供水价格方面，因供水业务属于公用行业的特殊性，供水价格的制定一直受到政府的管制。其中居民用水单价按照上海市奉贤区物价局沪奉价（2016）4 号文件执行，实行阶梯收费方式；非居民用水单价按照沪奉价（2014）13 号文件执行，工商用户综合水价为 5.00 元/立方米；行政事业用户综合水价为 4.90 元/立方米。

**图表 17. 奉贤区居民用户水价收费情况（单位：立方米、元/立方米）**

	户年用水量	自来水价格	污水处理费	综合水价
第一阶梯	0-220（含）	1.92	1.70	3.45
第二阶梯	220-300（含）	3.30	1.70	4.83
第三阶梯	300 以上	4.30	1.70	5.83

资料来源：奉贤交能

2017-2019 年和 2020 年第一季度，自来水销售收入分别为 2.19 亿元、2.16 亿元、2.13 亿元和 0.42 亿元，同时自来水业务收到政府补贴款 1.60 亿元、2.56 亿元、0.30 亿元和 0.10 亿元，对水务业务盈利形成一定补充。

除了自来水供应业务外，该公司还负责奉贤区内水务建设工程以及二次供水改造设施改造工作。由市财政按照工程进度拨付建设资金，并按进度结转收入。2017-2019 年及 2020 年第一季度，自来水公司工程业务承接订单量分别为 4.35 亿元、4.96 亿元、2.87 亿元和 0.22 亿元，同期实现水务工程收入分别为 3.96 亿元、3.62 亿元、3.19 亿元和 0.29 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司在建水务相关工程有奉贤第一水厂新建工程、奉贤第一水厂新建工程配套原水管及清水管工程和 2018 年供水管网改造工程，概算总投资 12.31 亿元，已完成投资 9.79 亿元。

**图表 18. 截至 2020 年 3 月末公司主要在建水务工程项目情况（单位：亿元）<sup>26</sup>**

项目名称	项目基本情况介绍	计划建设周期	计划总投资	已完成投资
奉贤第一水厂新建工程	新建建设规模 10 万立方米/日，包含常规处理净水工艺以及臭氧活性炭深度处理工艺	2016.04-2018.06	4.39	3.66
奉贤第一水厂新建工程配套原水管、清水管工程	清水原水管线敷设共计约 20 公里	2017.02-2018.06	2.60	1.57
二次供水工程	—	2017.08-2018.12	3.36	2.28
2018 年供水管网改造工程	—	2018.09-2018.12	1.96	2.28
合计	—	—	12.31	9.79

<sup>26</sup>该公司部分在建水务工程已竣工，但尚未出具最终财务决算结果，部分款项待财政拨款后支付，故已投资额未达到总投资额数字。



资料来源：奉贤交能

此外 2018 年，该公司出资 0.30 亿元成立奉贤排水运营，奉贤排水运营于 2019 年正式接管上海市奉贤区排水管理所污泥处理处置、污水输送、泵站设施设备的养护、管道养护、排水设施的应急抢修等公用事业职能。2019 年，奉贤排水运营负责好氧处理量为 47722.18 吨，日均 130.75 吨，污泥干化厂 20120.05 吨，日均 55.12 吨，合计处理污泥 67842.23 吨，日均 185.87 吨，日均同比增长 15.56%；同期东部泵站污水输送量为 2939.05 万立方米，日均 8.05 万立方米，日均同比增长 7.42%，西部泵站污水输送量为 6661.20 万立方米，日均 18.25 万立方米，日均同比增长 11.48%；同期共巡查一级污水管道 18851 千米，检查窨井 22144 座，疏通管道 424 千米，清捞窨井 25037 座，清淤 1431 吨，补缺更换井盖 12 座，补缺更换井座 4 座；巡查雨水管道 9653 千米，检查窨井 252638 座，检查进水口 452497 座，疏通管道 215 千米，清捞窨井 9066 座，疏通进水口 30702 座，清淤 2433 吨，补缺更换 II 型井盖 151 座、井座 88 座、侧石 241 座，补缺更换钢纤维井盖 7 座，井座 2 座。2019 年奉贤排水运营收到政府补助 1.10 亿元，计入其他收益。

### （7）其他业务

除上述业务外，该公司还负责停车场管理、物业管理、施工业务等。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司其他业务收入分别为 1.20 亿元、1.86 亿元、4.96 亿元和 0.42 亿元，2019 年增长较大主要系将 3.19 亿元水务工程业务收入从自来水业务重分类至其他。其中 2017-2019 年由子公司贤誉建设产生的施工业务收入分别为 0.62 亿元、0.77 亿元和 1.43 亿元。目前贤誉建设施工项目主要来自于集团内部，其他还有来自奉贤区绿化局、农委等单位。贤誉建设施工方式以外包为主，建立施工队名单数据库，通过报价、内部竞标的方式选择施工队，并根据施工进度进行结算。

## 管理

该公司是由奉贤区国资委全资持股的国有企业，产权结构清晰。公司法人治理结构健全，中高层管理人员管理经验丰富。公司组织机构设置较为合理，自成立以来逐步建立了相应的内部管理制度。目前公司业务主要集中在各子公司，且数量众多，行业跨度较大，面临一定内部管控风险。

### 1. 产权关系与公司治理

#### （1）产权关系

该公司是由上海市奉贤区国资委全资持股的国有企业，截至 2020 年 3 月末，奉贤区国资委持有公司 100%股权。公司产权状况详见附录一。

## （2） 公司治理

该公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》和国家有关法律、行政法规，制定了公司章程，按照现代企业制度建立了相对完善的法人治理结构。

该公司不设股东会，董事会为公司的决策机构，决定公司的重大事项。公司董事会由 5 人组成，包括职工代表 1 人，非职工代表成员均由奉贤区国资委委派，职工代表由职工代表大会选举产生。董事每届任期 3 年，任期届满，可以连任。公司监事会由 5 人组成，包括职工代表 2 人，设立监事会主席 1 人。非职工代表监事均由奉贤区国资委委派，职工代表监事由职工代表大会选举产生，监事每届任期 3 年。公司总经理、副总经理、财务负责人等高级管理人员经奉贤区国资委批准后由董事会聘任，大多在政府相关部门或大型国有企业工作多年，具有丰富的管理经验。

该公司董事长翟剑平先生，研究生学历，曾任上海工业综合开发区党工副书记、上海奉贤轨道交通建设投资有限公司党委书记及总经理等职务；总经理臧雪龙先生，研究生学历，曾任奉贤机械厂车间主任、奉贤区建设和交通委员会副主任、区重大办副主任。据公开信息显示，公司现任董事和高级管理人员未发生违法违规行为。

## （3） 主要关联方及关联交易

该公司关联活动主要体现关联往来款和工程款，截至 2019 年末，公司共占用关联方资金 15.00 亿元，包括应付参股公司上海五号线南延伸公司 14.03 亿元工程款<sup>27</sup>，上海资贤投资发展有限公司 0.98 亿元往来款。

# 2. 运营管理

## （1） 管理架构及模式

该公司根据自身经营管理特点进行组织机构设置，已建立了 8 个职能部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司组织架构详见附录二。

## （2） 管理制度及水平

该公司根据自身经营特点制定了经营管理的规章制度，基本能覆盖公司重大层面的管控。

财务管理方面，该公司为建全现代企业体制，保障企业内部控制管理制度的贯彻执行，规范与确保企业财务管理、会计核算的工作质量，制定了《财务管理制度总则》。计划财务部是实施整个企业财务管理的职能部门，计划财务

<sup>27</sup>实际系轨交相关配套工程预收的工程款，暂列示于“其他应付款”。

部经理由总经理提名，报经董事会批准。

投融资管理方面，该公司为规范内部重大投融资行为，降低融资成本，减少融资风险，提高资金利用效益，增强公司利润获利能力，并结合公司具体情况制定了投融资规定。公司计划财务部对企业的对外投资，包括项目投资、金融债券投资、股权股票投资、其他投资及固定资产投资，应进行项目可行性分析研究，并将分析研究结果以书面形式向主管领导报告，同时对已投资项目进行跟踪评估，所有对外投资事项须经过董事会批准后方可执行。

对外担保方面，该公司为了规范对外担保行为，有效控制对外担保风险，维护股东的合法权益，公司制定了对外担保管理制度。公司对外担保行为实行统一管理。对于公司内部的企业提供担保，由计划财务部发起、初步审核，再由公司法律顾问审核，再报相关负责人审批同意。对外担保实施过程中，结合被担保人的资信情况，严格审查担保合同约定的各项义务性条款，由计划财务部发起审核流程，经办人、法律顾问、分管领导审批后提交公司董事会审议通过实施，计划财务部指定专员负责对外担保事项的统一管理。

子公司管理方面，该公司经营性业务主要由各子公司负责，不断形成了各项管理制度，本部主要通过工作会议讨论、审批投融资计划和年度预算等方式监督、管理下属子公司的经营与方法；下属子公司的中层管理人员的任免事项需报集团党委同意，并按有关规定组织实施。总体来说，本部对下属子公司的战略方针和重大事项上的决策实施管控，子公司在具体经营活动方面拥有一定的自主权。

### **(3) 过往债务履约及其他行为记录**

根据该公司本部 2020 年 4 月 22 日的《企业信用报告》及轨交公司（2020 年 4 月 16 日）、肖塘投资（2020 年 4 月 22 日）、自来水公司（2020 年 4 月 22 日）等主要子公司《企业信用报告》所载，其中，轨交公司已结清贷款中有 8 笔关注类，根据 2019 年 1 月 29 日中国农业发展银行出具的《情况说明》称系因轨交公司连续三年亏损，为了控制风险才将部分贷款归为关注，现鉴于轨交公司生产经营和财务等实际情况，已经将贷款形态归为正常。

此外，根据 2020 年 7 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示平台信息查询结果，该公司本部于 2018 年有 3 笔因对未经批准从事填堵河道施工的行政处罚，涉及罚款 10.50 万元；肖塘投资于 2018 年有 2 笔因对未申请开工放样复检的行政处罚，共涉及罚款 0.40 万元；公交公司因不规范经营和服务存在多笔行政处罚；自来水公司于 2015 年有 1 笔因对未申请开工放样复验的行政处罚，涉及罚款 0.20 万元；轨交公司由于未依照《企业信息公示暂行条例》第八条规定的期限公示年度报告于 2019 年 7 月 4 日列入经营异常名录信息，于 2019 年 7 月 23 日补报后移出；奉通置业和奉贤燃气不存在重大异常情况。

### 3. 发展战略

该公司以城市建设为基础，商业开发为辅助，燃气及交通运营为支撑的发展理念，并致力于投资、开发、管理模式的相互结合与创新。未来公司发展将主要围绕：（1）市政基础设施和能源的投资建设。开展基础设施建设，完善区域交通路网，加快新能源投资建设，形成能源板块管道天然气与 LNG 相结合的发展格局；（2）公共事业的运营和管理。以“重管理、优服务”的服务理念，为区域公共交通、自来水供水、排水运营及燃气供应、停车管理平稳运行，提升城市形象奠定基础；（3）轨交沿线站点综合开发和城市建设。积极推进轨道交通 5 号线建设，通过沿线综合站点开发进行资本运作，发挥资产盈利能力，积极参与城市开发建设，通过城中村项目改造，与国内外知名开发商、运营商合作开发，提升开发理念，树立企业品牌形象。

## 财务

随着在建项目持续推进，近年来该公司负债规模快速攀升，得益于股东拨入市政建设资金及股权资产，公司财务杠杆水平维持在合理水平。公司资产主要集中于存货、在建工程和其他应收款等科目，资产流动性欠佳；但公司账面货币资金较为充裕，剔除受限和专项资金，仍可对即期债务偿付提供一定保障。公司主业盈利弱，整体资产回报率一般，盈利对财政补贴依赖度较高。

### 1. 公司财务质量

中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017-2019 年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及其补充规定。2018 年，公司根据财政部于 2017 年 6 月发布的《企业会计准则解释第 9 号—关于权益法下投资净损失的会计处理》、《企业会计准则解释第 10 号—关于以使用固定资产产生的收入为基础的折旧方法》、《企业会计准则解释第 11 号—关于以使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》及《企业会计准则解释第 12 号—关于关键管理人员服务的提供方于接受方是否为关联方》的相关规定进行了会计政策变更，并根据财政部于 2018 年发布的《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）要求编制 2018 年度财务报表。根据财政部于 2019 年 4 月发布的《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），公司于 2019 年 1 月 1 日起执行上述修订后的准则和财务报表格式，对会计政策相关内容进行调整。

近年来，该公司纳入合并范围的子公司数量持续增加，主要系因为业务开展需要，政府划入子公司股权及公司并购子公司、新设子公司所致。2017 年末，公司纳入合并范围报表的子公司共 13 家，较上年末新增上海奉贤停车产业发展有限公司和务川自治县青少年研学旅行基地开发有限公司，注销了上海丰澜会务服务有限公司。2018 年末，公司纳入合并范围报表的子公司共 17 家，较

上年末新增合并 4 家，分别系划入的自来水公司、奉贤排水、贤达水务<sup>28</sup>和新设的上海奉贤交通能源集团排水运营有限公司。2019 年公司新设立两家子公司，分别为上海泽港实业有限公司<sup>29</sup>和上海庄行郊野公园建设发展有限公司<sup>30</sup>，主要为服务于奉贤区招商引资而设立。2020 年第一季度，公司合并范围增加上海贤浦开发建设有限公司（简称“贤浦开发”）<sup>31</sup>，贤浦开发未来将建设农民动迁房项目，目前处于前期阶段。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围报表的子公司共 20 家。

**图表 19. 截至 2020 年 3 月末纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元，%）**

子公司名称	注册地	注册资本	持股比例		成立方式
			直接	间接	
上海奉贤燃气股份有限公司	上海	40,000.00	70.00	—	政府划入
上海奉贤申龙燃气工程有限公司	上海	600.00	50.00	35.00	政府划入
上海市自来水奉贤有限公司	上海	62,412.52	100.00	—	政府划入
上海奉贤给排水工程有限公司	上海	3,000.00	100.00	—	政府划入
上海奉贤贤达水务工程项目管理有限公司	上海	100.00	100.00	—	政府划入
上海奉贤交通能源集团排水运营有限公司	上海	3,000.00	100.00	—	设立
上海奉贤巴士公共交通有限公司	上海	2,500.00	100.00	—	政府划入
上海南桥客运汽车站有限公司	上海	1,711.00	90.00	—	政府划入
上海市奉贤区轨道交通建设投资有限公司	上海	30,000.00	100.00	—	收购
上海奉通置业有限公司	上海	5,000.00	100.00	—	收购
上海缘贤资产经营管理有限公司	上海	100.00	100.00	—	收购
上海贤誉建设发展有限公司	上海	10,000.00	100.00	—	政府划入
上海奉贤交通能源集团工程建设管理有限公司	上海	200.00	100.00	—	设立
上海肖塘投资发展有限公司	上海	30,000.00	90.00	—	设立
上海贤通快速公交建设管理有限公司	上海	10,000.00	100.00	—	设立
上海奉贤停车产业发展有限公司	上海	1,000.00	100.00	—	设立
务川自治县青少年研学旅行基地开发有限公司	贵州务川	3,000.00	80.00	—	设立
上海泽港实业有限公司	上海	200.00	70.00	—	设立
上海庄行郊野公园建设发展有限公司	上海	2,000.00	80.00	—	设立
上海贤浦开发建设有限公司	上海	30,000.00	70.00	—	设立

资料来源：奉贤交能

<sup>28</sup> 2018 年，该公司合并范围增加自来水公司、奉贤排水和贤达水务，系同一控制下企业合并，审计对 2017 年末财务数据进行了追溯调整，公司 2017 年末财务数据来自于 2018 年年初数。

<sup>29</sup> 主要进行企业管理咨询、商务信息咨询等，注册资本 200 万元，该公司持股比例 70%。

<sup>30</sup> 主要进行公共设施管理业务，注册资本 2000 万元，该公司持股比例 80%。

<sup>31</sup> 主要进行房地产开发经营、建设工程设计等，注册资本 3.00 亿元，该公司持股比例 70%。



## 2. 公司偿债能力

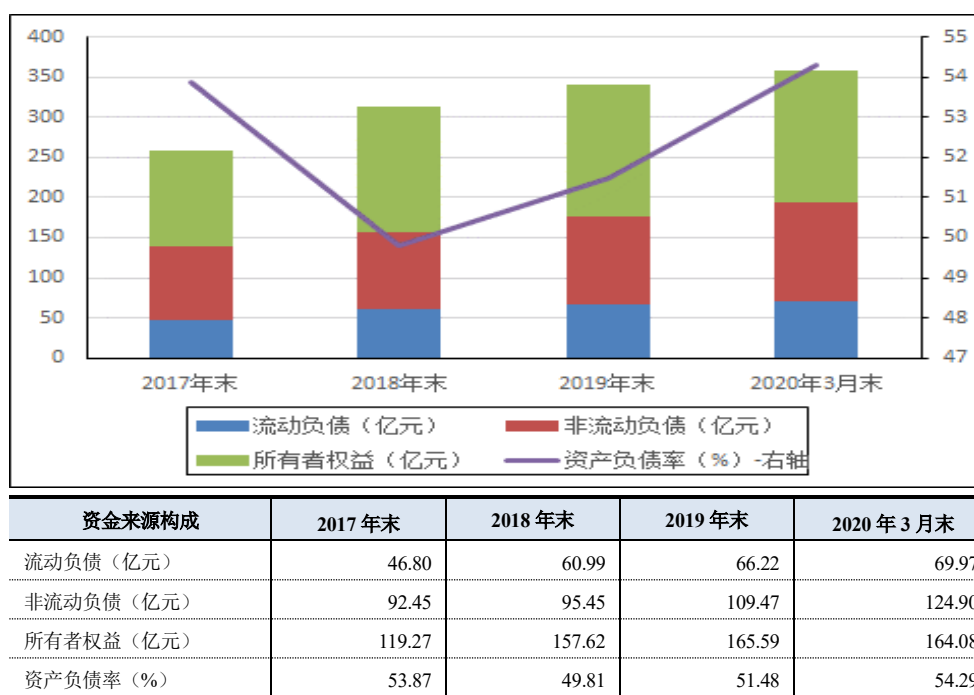
### (1) 债务分析

#### A. 债务结构

得益于持续获得股东资产注入及财政拨款，加之 2018-2019 年该公司经营扭亏，2017-2019 年末公司净资产规模保持增长，分别为 119.27 亿元、157.62 亿元和 165.59 亿元，其中 2017 年末大幅增加主要来自股东注资 1.94 亿元以及收到市政项目建设拨款 67.61 亿元、土地返还金 2.42 亿元；2018 年末资本公积较上年末增长 28.72%，主要系收到财政市政建设项目拨款 24.46 亿元、子公司公交公司收到车辆投资资本金 0.56 亿元、轨交公司收到奉贤区国资委拨款 8.40 亿元、奉贤燃气收到市政建设拨款 0.24 亿元（公司按持股比例 70%确认资本公积 0.17 亿元）。2019 年末公司股东注资 0.06 亿元，实收资本增至 14.05 亿元，子公司公交公司收到车辆投资资本金 0.23 亿元及自来水公司收到管网及水厂改造资金 0.89 亿元，合计增加资本公积 0.91 亿元。此外由于经营盈利，未分配利润增加 7.05 亿元。2020 年 3 月末，公司所有者权益微减 0.91%至 164.08 亿元，主要系当期经营亏损所致。当期末实收资本和资本公积合计占所有者权益的比例为 98.53%，权益资本稳定性较好。

近年来，随着在建项目持续推进，该公司负债规模逐年增长，但得益于较强的资本实力，财务杠杆自 2017 年末大幅下降后维持在合理区间。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司负债总额分别为 139.26 亿元、156.43 亿元、175.69 亿元和 194.87 亿元；资产负债率分别为 53.87%、49.81%、51.48%和 54.29%。

图表 20. 公司财务杠杆水平变化趋势

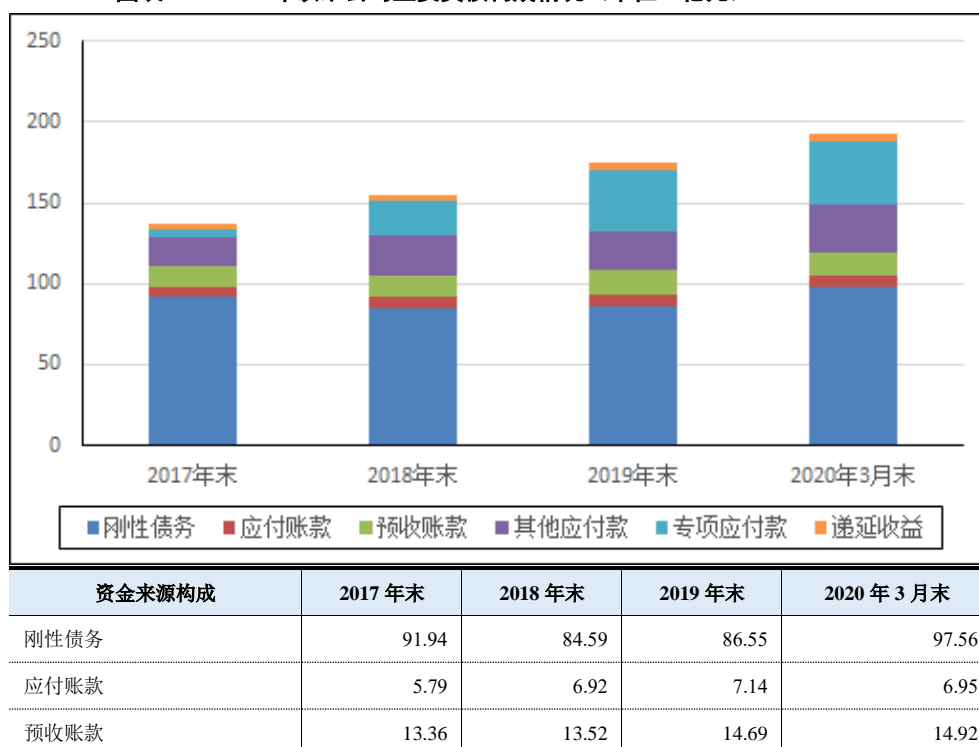


资料来源：奉贤交能

该公司负债以刚性债务为主,2017-2019 年末刚性债务总额分别为 91.94 亿元、84.59 亿元和 86.55 亿元,占负债总额的比重分别为 66.02%、54.07%和 49.26%。此外,公司负债还分布在应付账款、预收款项、其他应付款、专项应付款和递延收益中。其中,应付账款主要系应付工程款、原水费、购车款等,随着业务的持续推进,规模逐年上涨,2017-2019 年末余额分别为 5.79 亿元、6.92 亿元和 7.14 亿元;预收款项主要为预收的房款、天然气款、未结算的工程款和未结算的自来水管网贴费等,2017-2019 年末分别为 13.36 亿元、13.52 亿元和 14.69 亿元,2017 年末大幅增加主要系新增合并自来水公司调整期初数,预收管网贴费和未结算工程款规模较大所致;其他应付款主要系工程款及奉贤区企事业单位的借款和往来款,2017-2019 年末余额分别为 17.15 亿元、24.94 亿元和 24.21 亿元,受工程款和资金往来增减影响存在一定的规模变动,2019 年末余额中主要包括应付上海五号线南延伸公司工程款 14.03 亿元、应付上海市奉贤区土地储备中心往来款 7.16 亿元。专项应付款主要系奉贤区财政局关于市政道路项目的拨付款,2017-2019 年末分别为 4.79 亿元、20.73 亿元和 37.13 亿元,2018 年末大幅增长主要系金海北路改扩建、BRT 南奉公路改扩建和肖塘城中村改造项目动迁财政拨款增加所致;2019 年末增加主要系河道、水利治理工程、浦卫公路改建工程、金庄公路新建工程、大叶公路、金海公路改建工程等财政拨款增加。递延收益主要系天然气老区改造、自来水设施改造和分摊购车补贴款等,2017-2019 年末分别为 4.32 亿元、4.66 亿元和 5.00 亿元。

2020 年 3 月末,该公司负债总额增长 12.31%至 194.87 亿元,其中,刚性债务余额为 97.56 亿元,较上年末增加 11.01 亿元,主要系融资租赁款及长期借款增加;其他应付款增长 22.65%至 29.69 亿元,主要系往来款增加所致。

图表 21. 2017 年以来公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)



资金来源构成	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
其他应付款	17.15	24.94	24.21	29.69
专项应付款	4.79	20.73	37.13	38.38
递延收益	4.32	4.66	5.00	5.25

资料来源：奉贤交能

## B. 刚性债务

该公司主要通过银行借款进行外部融资，且根据资金用途合理配置了借款期限，以长期限为主。2017-2019 年及 2020 年 3 月末，公司刚性债务总额分别为 91.94 亿元、84.59 亿元、86.55 亿元和 97.56 亿元；中长期刚性债务占刚性债务总额的比重分别为 90.65%、82.82%、77.81%和 83.29%。

该公司刚性债务主要由银行借款构成，2020 年 3 月末银行借款余额为 76.39 亿元（包括短期借款 9.54 亿元、一年内到期的长期借款 3.44 亿元和长期借款 63.41 亿元），占当期末刚性债务总额的 78.30%。公司借款主体以本部、肖塘投资、轨交公司和自来水公司为主，年利率主要在 4.10%-5.00%区间；借款方式以保证借款为主，担保方系集团内部担保及上海市奉贤区国有资产经营有限公司、上海水务资产经营发展有限公司等其他国企。除银行借款外，2020 年第一季度，子公司自来水公司增加 7.90 亿元融资租赁款，期限为 2020.1-2026.1，年利率 4.10%。直接融资方面，2019 年 8 月，公司发行 10.00 亿元利率为 3.77%的 5（3+2）年期中期票据 19 奉贤交通 MTN001、以及 3.00 亿元利率为 3.28%的一年期短期融资券 19 奉贤交通 CP001。从偿债压力来看，2020 年 5 月末，公司账面可动用货币资金<sup>32</sup>26.69 亿元，公司 2020 年 6-12 月需偿还有息债务本息 13.54 亿元，其中 7.44 亿元为银行续贷、6.09 亿元为公司自有资金偿还。总体来说，公司融资成本适中，债务期限结构相对合理，账面可动用货币资金可对债务偿付提供有效支撑。

图表 22. 截至 2020 年 7 月末，公司已发行债券概况（单位：亿元）

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
19 奉贤交通 CP001	3.00	3.00	366 天	3.28	2019 年 8 月 12 日	未到期
19 奉贤交通 MTN001	10.00	10.00	5(3+2)年	3.77	2019 年 8 月 19 日	未到期
合计	13.00	13.00	--	--	--	--

资料来源：奉贤交能

## C. 或有负债

截至 2020 年 3 月末，该公司不存在对合并范围外的企业提供担保事项。

### (2) 现金流分析

该公司经营活动主要核算在存货中核算的市政道路建设项目、轨交相关建设、旧城改造、房地产开发、天然气、公共交通、供水等业务及计入“专项应

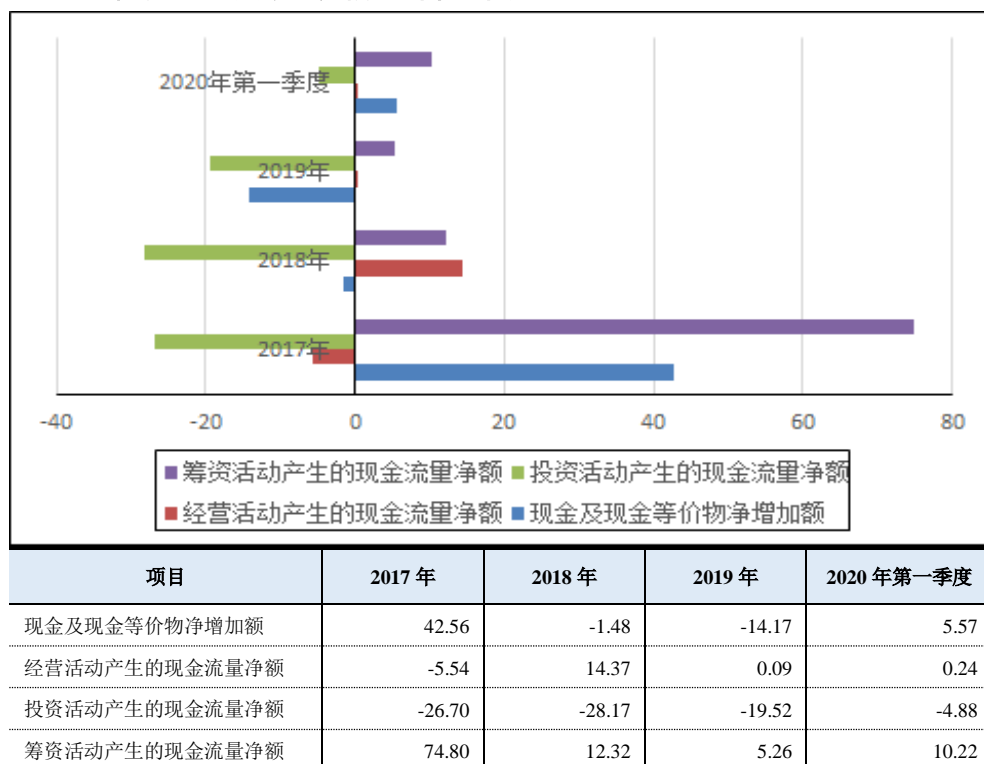
<sup>32</sup> 可动用货币资金：账面货币资金剔除受限货币资金以及财政拨入项目专项款后的余额。

付款”的财政拨款，近年来公司营业收入主要来自天然气销售、公共交通、自来水、土地动迁等业务板块，经营性业务资金回笼情况有一定波动，2017-2019 年营业收入现金率分别为 133.58%、112.79%和 87.03%。同期公司经营性现金流量净额分别为-5.54 亿元、14.37 亿元和 0.09 亿元，其中 2018 年由负转正，主要系当年收到较多的专项应付款。

该公司投资活动主要核算在在建工程中核算的市政道路建设项目、自建项目投入及股权收购、购买理财产品等，2017-2019 年，公司投资性现金净流量分别为-26.70 亿元、-28.17 亿元和-19.52 亿元。近年来为了满足经营业务的资金缺口，公司主要依靠银行借款以及财政专项拨款维持资金平衡。2017-2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 74.80 亿元、12.32 亿元和 5.26 亿元，其中计入“资本公积”的财政拨款在收到其他与筹资活动有关的现金核算。2017 年公司筹资活动产生的现金净流量大幅增加主要系当年收到市政项目建设拨款规模较大。

2020 年第一季度，该公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.24 亿元、-4.88 亿元和 10.22 亿元。其中投资活动流出主要系在建工程投入及结构性存款增加；筹资活动流入主要系新增长期借款及融资租赁款。

图表 23. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：奉贤交能

2017-2019 年，该公司 EBITDA 分别为 1.45 亿元、7.72 亿元和 10.82 亿元，呈增长态势，主要系利润总额持续提升所致，对利息支出及刚性债务覆盖程度有所提高。公司经营性现金流自 2018 年以来持续净流入，但非筹资现金流仍

呈现持续净流出，对债务偿付保障程度欠佳。

**图表 24. 2017-2019 年公司现金流及 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)	0.33	1.66	2.09
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.09	0.13
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-13.85	26.67	0.14
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-6.76	16.28	0.10
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-80.57	-25.61	-30.55
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-39.31	-15.63	-22.71

资料来源：奉贤交能

### (3) 资产质量分析

随着项目持续推进及纳入合并范围的子公司增加，近年来该公司资产总额呈快速递增态势，2017-2019 年末分别为 258.53 亿元、314.05 亿元和 341.28 亿元，其中 2019 年末货币资金、其他应收款、存货、可供出售金融资产、固定资产和在建工程分别占资产总额的比例为 15.65%、12.65%、21.88%、3.50%、7.31%和 35.77%。

**图表 25. 2017-2019 年末及 2020 年 3 月末公司核心资产构成情况（单位：亿元，%）**

科目	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
货币资金	68.99	26.69	67.84	21.60	53.40	15.65	59.05	16.45
其他应收款	31.87	12.33	39.01	12.42	43.16	12.65	46.92	13.07
存货	53.54	20.71	67.47	21.48	74.67	21.88	77.39	21.56
可供出售金融资产	11.93	4.61	11.93	3.80	11.93	3.50	12.11	3.37
固定资产	20.28	7.84	20.41	6.50	24.93	7.31	24.53	6.83
在建工程	60.54	23.42	97.52	31.05	122.07	35.77	125.80	35.05
合计	258.53	95.60	304.17	96.85	330.15	96.74	345.80	96.34

资料来源：奉贤交能

2017-2019 年末，该公司货币资金余额分别为 68.99 亿元、67.84 亿元和 53.40 亿元，其中 2019 年末公司账面货币资金中受限货币资金金额为 0.06 亿元，财政拨款入的项目专项拨款为 30.96 亿元，剔除这两项，实际可动用的货币资金为 22.38 亿元，仍可对即期债务偿付提供一定保障。

随着轨交 5 号线周边土地整理的持续推进及对其他事业单位的往来款增加，该公司其他应收款处于较大规模，2017-2019 年末余额分别为 31.87 亿元、39.01 亿元和 43.16 亿元，其中 2019 年末应收上海市奉贤区轨道交通建设指挥办公室 29.22 亿元代垫款，占其他应收款余额的 66.61%，此外还包括奉贤区国资委 6.90 亿元往来款、上海市奉贤区南桥镇人民政府往来款 2.00 亿元、上海奉贤区土地储备中心 1.00 亿元等。公司其他应收款整体回款时间不定，对资金形成一定占用，影响公司资产流动性。



由于该公司项目建设力度逐年增大，存货和在建工程账面余额呈递增态势，2017-2019 年末存货余额分别为 53.54 亿元、67.47 亿元和 74.67 亿元，其中 2018 年末同比增长 26.00%，主要系子公司肖塘投资招拍挂取得 22.01 亿元新地块所致。2019 年末同比增长 10.68%，主要系项目投入进一步增加，2019 年末存货主要包括肖塘城中村改造项目投入 42.35 亿元<sup>33</sup>、轨交项目形成配套工程成本 18.80 亿元、基建道路项目成本 6.04 亿元和房地产开发产品 4.04 亿元。2017-2019 年末，公司在建工程余额分为 60.54 亿元、97.52 亿元和 122.07 亿元，持续增加主要系市政道路工程及河道、水利治理工程推进所致。公司可供出售金融资产主要系对上海五号线南延伸公司的投资额，2019 年末余额为 11.30 亿元，公司持有其 38.24%的股权比例，根据投资协议，公司不承担经营亏损，不分享经营收益，故作为可供出售金融资产核算。公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备等构成，2019 年末增长 22.18%，主要系水利工程项目完工转入及购置了机器设备。

2020 年 3 月末，该公司资产总额为 358.95 亿元，较上年末增长 5.18%，资产结构变动不大，其中货币资金增长 10.59%至 59.05 亿元，交易性金融资产大幅增至 2.21 亿元，主要系增加结构性存款 2.20 亿元。

#### (4) 流动性/短期因素

近年来，该公司流动性相关指标均处于较高水平，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末流动比率分别为 345.14%、294.10%、267.56%和 272.83%，现金比率分别为 147.43%、111.26%、80.66%和 87.55%，目前公司存量货币资金尚属充裕，可对即期债务偿付提供一定保障，但公司资产中其他应收款、存货和在建工程占比较高，变现能力受制于项目建设进度、竣工结算进度及奉贤区政府等企事业单位回款安排等，实际流动性弱于账面所示。

图表 26. 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 (%)	345.14	294.10	267.56	272.83
现金比率 (%)	147.43	111.26	80.66	87.55
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	803.02	466.81	278.11	375.81

资料来源：奉贤交能

截至 2019 年末，该公司受限资产共计 4.67 亿元，占资产总额的比例为 1.37%。

图表 27. 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元）

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	10.18	0.12	商务卡保证金
	412.48		履约保函

<sup>33</sup>含 28.47 亿元土地，均系肖塘投资招拍挂获得，包括安置房土地 6.27 亿元、商业用地 0.81 亿元和住宅用地 21.39 亿元。

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
	200.00		定期存款
存货	46091.00	6.17	土地使用权抵押借款
合计	46713.65	—	—

资料来源：奉贤交能

### 3. 公司盈利能力

2017-2019 年，该公司营业毛利分别为 2.01 亿元、4.74 亿元和 8.16 亿元，持续提升，主要系土地动迁业务收入拉动，2018-2019 年土地动迁业务贡献毛利分别为 5.26 亿元和 6.24 亿元。近三年公司综合毛利率分别为 10.61%、18.52% 和 24.00%，逐年上升。

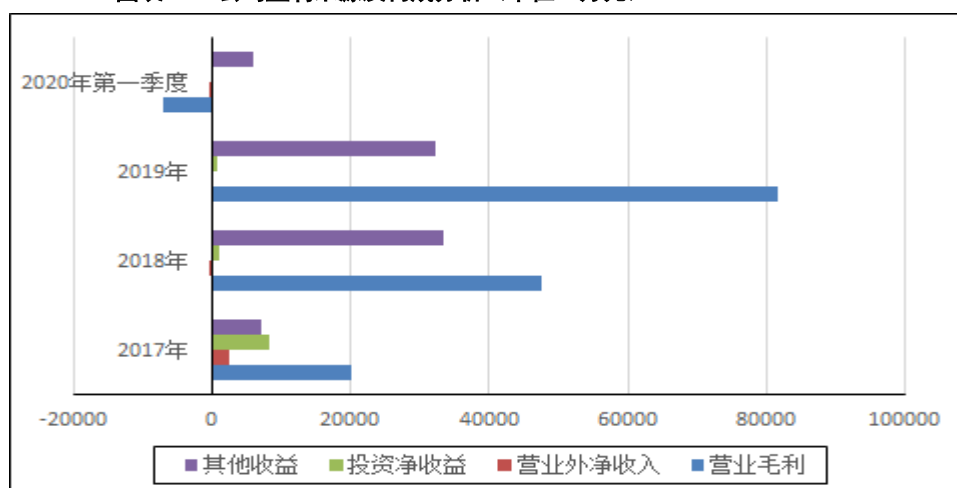
该公司期间费用相对稳定，以销售费用和管理费用为主，2017-2019 年分别为 3.54 亿元、3.17 亿元和 3.78 亿元，其中管理费用分别为 1.62 亿元、1.91 亿元和 2.52 亿元，主要由职工薪酬和折旧费构成，逐年增加；财务费用分别为 0.75 亿元、0.46 亿元和 0.70 亿元，整体规模不大，同期资本化利息支出数分别为 3.56 亿元、3.91 亿元和 4.09 亿元。受益于营业收入逐年提升，近三年公司期间费用率分别为 18.68%、12.38%和 11.12%，呈下降趋势。

该公司作为奉贤区人民政府重点构建的基础设施建设和公用事业运营主体，每年可获得一定的政府补贴收入，2017-2019 年分别获得计入当期损益的政府补助收入<sup>34</sup>1.67 亿元、4.38 亿元和 5.44 亿元。公司投资收益主要系权益法核算下的长期股权投资投资收益，规模较小，2017-2019 年分别为 0.82 亿元、0.10 亿元和 0.01 亿元。综合作用下，2017-2019 年公司分别实现净利润-0.62 亿元、4.26 亿元和 7.16 亿元。近三年公司总资产报酬率分别为 0.24%、1.89%和 2.57%，净资产收益率分别为-0.83%、3.08%和 4.43%，整体资产获利能力欠佳。

2020 年第一季度，该公司实现营业收入 3.19 亿元，同比下降 29.01%，主要系受疫情影响，燃气、交通、自来水等业务收入均有不同程度下滑，当期公司实现营业毛利-0.71 亿元，当期获得政府补助 0.59 亿元，扣除期间费用和税费支出后，净亏损 1.54 亿元。

<sup>34</sup>除反映在营业外收入-政府补助或其他收益科目，还有部分补贴直接冲减了相关成本。

图表 28. 公司盈利来源及构成分析（单位：万元）



资料来源：奉贤交能

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司作为奉贤区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，由奉贤区国资委全资持股，且燃气、交通和自来水业务区域专营优势明显。2017-2019 年，公司实现营业收入分别为 18.95 亿元、25.61 亿元和 34.02 亿元，逐年提升。公司刚性债务融资成本适中，债务期限结构尚属合理，考虑到公司账面货币资金较为充裕，剔除受限和专项资金，仍可对即期债务偿付提供一定保障。

### 2. 外部支持因素

作为奉贤区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，该公司在区域内地位较为突出，可得到奉贤区政府在业务和资金等方面的持续支持。近年来，公司获得奉贤区国资委划入多家经营性股权和项目建设拨款，增厚了公司权益规模，2017-2019 年末公司所有者权益分别为 119.27 亿元、157.62 亿元和 165.59 亿元。同时公司每年可获得一定政府补助，对其利润实现提供支撑，同期公司获得计入当期损益的政府补助收入分别为 1.67 亿元、4.38 亿元和 5.44 亿元，实现净利润分别为-0.62 亿元、4.26 亿元和 7.16 亿元。

该公司与多家银行保持了较好的合作关系。截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 111.70 亿元，尚未使用的授信额度为 35.32 亿元。

## 本次债券偿付保障分析

该公司作为奉贤区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，区域地位突出，可得到奉贤区政府在业务和资金等方面的持续支持，净资产规模保持增长；

公司获得的市政项目拨款较为及时，相关项目垫资压力小，公司燃气、交通和自来水业务区域专营优势明显，可带来持续的现金流入。目前公司账面货币资金较为充裕，剔除受限和专项资金，仍可对即期债务偿付提供一定保障。

## 评级结论

该公司是上海市奉贤区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，可获得区政府较大力度支持，其中市政道路建设相关财政拨款较为及时，公司垫资压力小；轨道交通配套建设及周边土地整理、肖塘地区旧城改造业务基本依靠区域内土地出让及开发收益来实现收支平衡，奉贤区土地市场景气度将很大程度上影响公司资金平衡情况。此外公司燃气、供水、公交等业务具有地区专营优势，可提供稳定的收入和现金流，但供水和公交业务收入成本倒挂，长期亏损。

该公司主业盈利弱，整体资产回报率一般，盈利对财政补贴依赖度较高。随着在建项目持续推进，近年来公司负债规模快速攀升，得益于股东拨入市政建设资金及股权资产，公司财务杠杆水平维持在合理水平。公司资产主要集中于存货、在建工程和其他应收款等科目，资产流动性欠佳；但公司账面货币资金较为充裕，剔除受限和专项资金，仍可对即期债务偿付提供一定保障。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。



附录一：

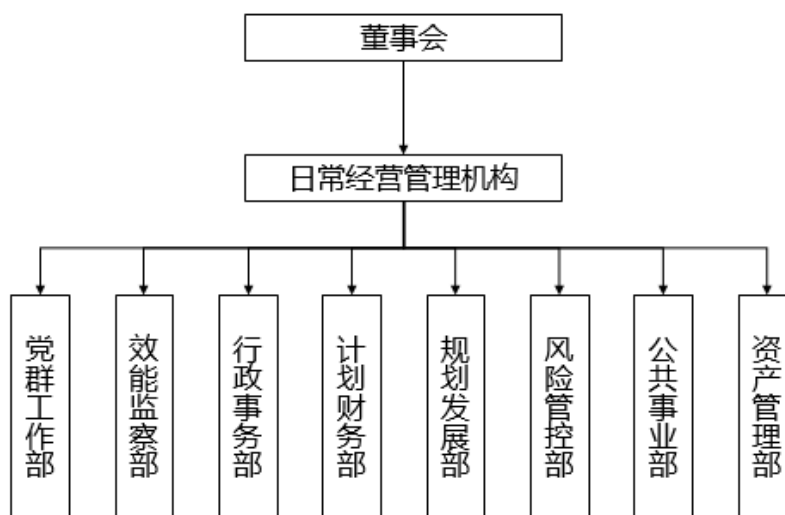
公司股权结构图



注：根据奉贤交能提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构



注：根据奉贤交能提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
上海奉贤交通能源（集团）有限公司	本部	—	基础设施建设	38.20	118.25	0.01	-0.53	0.05	
上海奉通置业有限公司	奉通置业	100.00	房地产开发	0.00	1.29	0.14	-0.22	0.01	
上海奉贤巴士公共交通有限公司	公交公司	100.00	公共交通运输	0.41	0.46	1.10	0.37	1.51	
上海奉贤区轨道交通建设投资有限公司	轨交公司	100.00	轨道交通建设	15.91	23.53	16.70	6.13	4.06	
上海奉贤燃气股份有限公司	奉贤燃气	70.00	天然气销售等	0.00	6.95	8.61	0.46	0.72	
上海肖塘投资发展有限公司	肖塘投资	90.00	保障房建设、城中村改造等	24.83	23.27	0.00	-0.02	-5.76	
上海市自来水奉贤有限公司	自来水公司	100.00	自来水销售业务	6.92	10.07	5.41	1.91	0.84	

注：根据奉贤交能提供资料整

**附录四：**
**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]	258.53	314.05	341.28	358.95
货币资金 [亿元]	68.99	67.84	53.40	59.05
刚性债务[亿元]	91.94	84.59	86.55	97.56
所有者权益 [亿元]	119.27	157.62	165.59	164.08
营业收入[亿元]	18.95	25.61	34.02	3.19
净利润 [亿元]	-0.62	4.26	7.16	-1.54
EBITDA[亿元]	1.45	7.72	10.82	—
经营性现金净流入量[亿元]	-5.54	14.37	0.09	0.24
投资性现金净流入量[亿元]	-26.70	-28.17	-19.52	-4.88
资产负债率[%]	53.87	49.81	51.48	54.29
长短期债务比[%]	197.53	156.51	165.33	178.50
权益资本与刚性债务比率[%]	129.73	186.34	191.32	168.18
流动比率[%]	345.14	294.10	267.56	272.83
速动比率 [%]	230.13	182.74	150.61	158.53
现金比率[%]	147.43	111.26	80.66	87.55
短期刚性债务现金覆盖率[%]	803.02	466.81	278.11	375.81
利息保障倍数[倍]	0.11	1.16	1.63	—
有形净值债务率[%]	117.73	99.91	106.76	119.64
担保比率[%]	2.93	0.62	—	—
毛利率[%]	10.61	18.52	24.00	-22.23
营业利润率[%]	-2.91	18.39	21.51	-46.24
总资产报酬率[%]	0.24	1.89	2.57	—
净资产收益率[%]	-0.83	3.08	4.43	—
净资产收益率*[%]	-1.27	3.17	4.49	—
营业收入现金率[%]	133.58	112.79	87.03	111.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.85	26.67	0.14	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.76	16.28	0.10	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-80.57	-25.61	-30.55	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-39.31	-15.63	-22.71	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.33	1.66	2.09	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.09	0.13	—

注：表中数据依据奉贤交能经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。  
其中 2017 年数据采用 2018 年期初数。

## 附录五：

### 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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流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

## 附录六：

### 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尽职调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，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。