

上海奉贤发展(集团)有限公司

及其发行的公开发行债券

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[2021]100131】

评级对象: 上海奉贤发展(集团)有限公司及其发行的公开发行债券

	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	主体/展望/债项/评级时间
20 奉发 01	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 24 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 7 月 29 日
20 奉贤发展 MTN001	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 24 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 9 月 19 日
20 奉贤发展 MTN002	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 24 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 9 月 19 日
20 奉贤发展 MTN003	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 4 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 24 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 16 日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 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	1.18	0.95	6.14	3.32
刚性债务	10.81	14.16	44.86	46.20
所有者权益	53.51	53.63	53.74	53.46
经营性现金净流入量	2.77	-3.43	-23.94	-3.80
发行人合并数据及指标:				
总资产	167.09	190.12	237.81	244.62
总负债	97.83	108.87	136.76	144.60
刚性债务	46.88	61.52	81.26	86.17
所有者权益	69.27	81.25	101.04	100.01
营业收入	48.51	53.78	43.40	1.12
净利润	1.08	1.86	1.87	-1.14
经营性现金净流入量	6.28	0.32	-2.03	-7.78
EBITDA	3.15	4.36	4.52	-
资产负债率[%]	58.55	57.26	57.51	59.11
长短期债务比[%]	62.37	88.65	187.66	180.38
营业利润率[%]	3.22	4.78	6.12	-101.67
短期刚性债务现金覆盖率[%]	125.55	104.67	507.11	370.64
营业收入现金率[%]	120.91	92.54	105.44	648.74
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	21.87	-22.37	-11.05	-
EBITDA/利息支出[倍]	1.13	2.05	1.49	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.08	0.06	-

注:发行人数据根据奉贤发展经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

郭 燕 gy@shxsj.com
王静茹 wjr@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奉贤发展(集团)有限公司(简称“奉贤发展”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 20 奉发 01、20 奉贤发展 MTN001、20 奉贤发展 MTN002 与 20 奉贤发展 MTN003 的跟踪评级反映了 2020 年以来奉贤发展在外部环境、业务地位等方面保持优势,同时也反映了公司在收入及盈利稳定性、投资支出、债务偿付及或有损失等方面继续面临压力。

主要优势:

- **外部发展环境良好。**奉贤区位于上海市南部,全区工业基础较好,跟踪期内奉贤区经济实力进一步增强,为奉贤发展提供了良好的外部发展环境。
- **业务地位突出。**跟踪期内,奉贤发展仍主要从事工程建设、保障房建设与代建、商品房开发、市政服务、租赁及土地复垦等业务,业务区域范围主要为奉贤区,是奉贤区主要城市建设主体之一,能获得政府相关部门在资产划入、财政补贴等方面的持续支持。

主要风险:

- **收入及盈利波动风险。**近年来,奉贤发展营业收入主要来源于工程建设与代建业务。2020 年,受疫情影响部分工程项目施工进度延迟,公司营业收入同比有所下降。未来公司营业收入及盈利能力易受工程项目承接、保障房项目建设情况、商品房项目开发进度等因素影响而产生波动。
- **投资压力。**目前,奉贤发展在建、拟建项目仍较多,所需投资规模较大,资金主要来源于自筹,公司面临一定的投资压力。

- **债务偿付压力。**随项目建设进度推进，跟踪期内奉贤发展外部筹资规模扩张，已积累较大规模刚性债务，面临一定的债务偿付压力。
- **或有损失风险。**奉贤发展存在一定规模对外担保，涉及借款本息已逾期，根据民事判决书，公司对相应债务抵押权、质权实现之外未受清偿部分承担连带清偿责任，存在或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对奉贤发展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 AA⁺ 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很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海奉贤发展（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海奉贤发展（集团）有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）、2020 年度第一期中期票据、2020 年度第二期中期票据与 2020 年度第三期中期票据（分别简称“20 奉发 01”、“20 奉贤发展 MTN001”、“20 奉贤发展 MTN002”和“20 奉贤发展 MTN003”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据奉贤发展提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对奉贤发展的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 1 月 13 日、2020 年 5 月 26 日、2020 年 6 月 15 日和 2020 年 6 月 18 日分别发行了 20 奉发 01、20 奉贤发展 MTN001、20 奉贤发展 MTN002 和 20 奉贤发展 MTN003，募集资金分别为 10.00 亿元、10.00 亿元、4.00 亿元和 6.00 亿元，发行期限均为 5 年，均附第三年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金用于偿还公司有息债务、补充营运资金。截至 2021 年 4 月末，20 奉发 01、20 奉贤发展 MTN001、20 奉贤发展 MTN002 和 20 奉贤发展 MTN003 的募集资金均已使用完毕。

截至本评级报告出具日，该公司已发行债券总额 30.00 亿元，付息情况正常，均未到本金偿付期。

图表 1. 截至本评级报告出具日公司存续债券情况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行日期
20 奉发 01	10.00	3+2	3.75	2020-01-13
20 奉贤发展 MTN001	10.00	3+2	2.95	2020-05-26
20 奉贤发展 MTN002	4.00	3+2	3.30	2020-06-15
20 奉贤发展 MTN003	6.00	3+2	3.30	2020-06-18

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善

常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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 年至 2018 年上半年，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。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），进一步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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较

上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

奉贤区位于上海市南部，定位为上海南部滨海城区、杭州湾北岸综合性服务型城区，全区工业基础较好。2020年，受疫情影响，全区消费情况同比下降，但固定资产投资仍保持较快增长，随二季度以来疫情基本得到控制，全区经济企稳回升。2021年第一季度，受上年同期低基数影响奉贤区主要经济指标增速较快。

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，北倚黄浦江，南临杭州湾，水路陆路交通较发达，公路设施总里程 1434.67 千米，公路密度为 1.99 千米/平方千米。该区下辖 8 个镇、5 个经济开发区，面积 720.44 平方公里，占上海市总面积的 11.36%。根据《上海市人民政府关于同意<上海市奉贤区总体规划暨土地利用总体规划（2017-2035）>的批复（沪规划资源总【2019】82号），上海市拟推动奉贤区建设成为上海南部滨海中心城区、杭州湾北岸综合性服务型城区。截至 2019 年末，全区常住人口 115.78 万人，较上年末增长 0.50%。

奉贤区工业基础较好，现已形成了以生物医药、汽车配件、先进装备、新材料、智能电网、精细化工、新能源、电子信息等传统工业及新兴产业共同构成的工业经济体系。2020年，奉贤区地区生产总值为 1190.2 亿元，同比增长 2.0%，其中第二产业在区域经济发展中占据主导地位，当年三次产业结构比例为 0.9:63.0:36.1。2020年，年初新冠疫情对全区经济造成较大冲击，主要经济指标大幅下降，二季度以来随疫情基本得到控制，奉贤区经济运行随之复苏，全年经济增速为 2.0%，较前三季度经济增速提高 0.8 个百分点；当年，全区第二产业增加值为 750.2 亿元，同比增长 1.7%，第三产业增加值为 430.1 亿元，同比增长 3.1%。

工业经济方面，2020年奉贤区完成工业总产值 2333.1 亿元，同比增长 1.7%。当年，受疫情等因素影响，全区工业经济增速处于低水平；同年，全区产值占比前五行业中的化学原料和化学制品制造业，汽车制造业和专用设备制造业，分别实现产值 287.0 亿元、226.1 亿元和 218.1 亿元，同比分别增长 4.1%、29.9%和 14.6%；电气机械和器材制造业，通用设备制造业分别实现产值 206.5 亿元和 159.7 亿元，同比下降 4.0%和 2.4%。近年来，奉贤区大力发展高端装备、生物医药、新材料等战略性新兴产业，同时在上海市推进美丽健康产业背景下（《关于推进上海美丽健康产业高质量发展的若干意见》（沪府发〔2017〕67号）），大力推进美丽健康产业发展，打造东方美谷品牌，带动工业经济转型升级。2020年，全区战略性新兴产业发展较快，产业总产值为 633.6 亿元，同比增长 6.6%；同年，全区规模以上美丽健康产业企业完成产值 396.6 亿元，同比下降 2.6%。2020年，受疫情短期冲击影响，全年美丽健康产业产值增速为负。

图表 2. 2018 年以来奉贤区主要经济指标及增速¹（单位：亿元）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	841.5	6.1%	1173.2	5.2%	1190.2	2.0%	--	--

¹ 地区生产总值、第一产业增加值、第二产业增加值、第三产业增加值增速为可比增速。

指标	2018年		2019年		2020年		2021年一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
其中：第一产业	10.0	-21.6%	11.3	-15.4%	10.0	-13.3%	--	--
第二产业	452.8	6.1%	748.3	2.3%	750.2	1.7%	--	--
第三产业	378.7	7.1%	413.6	12.1%	430.1	3.1%	--	--
工业总产值	1981.6	9.7%	2100.4	1.9%	2333.1	1.7%	656.9	51.6%
全社会固定资产投资	440.5	20.5%	466.4	5.9%	527.3	13.1%	98.4	64.3%
社会消费品零售总额	580.2	8.4%	622.5	7.3%	516.7	-2.8%	153.5	38.7%
进出口总额	876.1	16.8%	851.7	2.8%	883.2	3.8%	--	--
三次产业结构	1.2:53.8:45.0		1.0:63.8:35.2		0.9:63.0:36.1		--	

资料来源：奉贤区国民经济和社会发展统计公报及奉贤区统计局网站

从经济增长动力来看，2020年奉贤区固定资产投资保持较快增长，消费市场受疫情影响2020年增速为负。2020年，奉贤区完成固定资产投资527.3亿元，同比增长13.1%，增速较上年上升7.2个百分点，其中，全区市属项目投资17.2亿元，区属项目投资510.1亿元。区属项目中，房地产完成投资300.2亿元，同比增长7.7%，仍保持较快增长；工业投资完成114.0亿元，同比增长25.3%，增速较上年提高17.4个百分点。当年，奉贤区商品房销售情况较好，商品房销售面积同比增长40.0%至144.7亿元，商品房销售额同比增长26.7%至300.9亿元。消费方面，2020年全区社会消费品零售总额为516.7亿元，同比下降2.8%。2020年，受疫情对住宿餐饮行业冲击影响，全年消费增速为负。外贸方面，2020年奉贤区完成外贸进出口总额883.2亿元，同比增长3.8%，其中出口总额433.2亿元，同比下降3.3%；进口总额440.9亿元，同比增长12.0%。

图表3. 2018年以来奉贤区房屋建设、销售情况

指标	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房屋施工面积（万平方米）	1221.0	15.1%	1337.6	9.5%	1356.0	1.4%	1100.9	0.2%
其中：新开工面积（万平方米）	307.2	92.4%	262.4	-14.6%	309.1	17.8%	--	--
房屋竣工面积（万平方米）	106.3	-18.4%	211.0	98.4%	197.0	-6.6%	--	--
商品房销售面积（万平方米）	82.4	24.3%	103.4	25.4%	144.7	40.0%	69.5	57.4%
商品房销售额（亿元）	194.8	124.2%	237.5	21.9%	300.9	26.7%	98.7	52.0%

资料来源：奉贤区国民经济和社会发展统计公报及奉贤区统计局网站

2021年第一季度，受上年同期低基数影响奉贤区主要经济指标增速较快。当期，全区实现工业总产值656.9亿元，同比增长51.6%，其中，东方美谷规上工业总产值116.1亿元，同比增长46.2%，战略性新兴产业实现规上工业总产值190.7亿元，同比增长58.7%。同期，全区完成固定资产投资98.4亿元，同比增长64.3%，其中房地产开发投资54.1亿元，同比增长36.8%，工业投资26.0亿元，同比增长80.3%；全区实现社会消费品零售总额153.5亿元，同比增长38.7%。2021年第一季度，奉贤区房地产销售仍保持较快增速，实现商品房销售面积和销售额69.5万平方米和98.7亿元，同比分别增长57.4%和52.0%。

土地市场方面，2020年奉贤区土地出让面积有所下降，主要系工业用地出让减少所致，当年住宅用地出让面积基本与上年持平，商办用地出让面积有所增长。2020年，奉贤区土地出让总面积为125.90万平方米，同比下降14.46%；同年，土地出让总价为127.62亿元，同比下降3.83%，主要得益于住宅用地出让面积基本与上年持平且出让均价仍保

持较高水平，全区土地出让总价降幅较低。2021 年第一季度，全区土地出让总面积较小，为 20.90 万平方米，当期由于住宅用地出让大部分用于安置房项目，土地出让均价有所下降，同期全区实现土地出让总价 18.51 亿元。

图表 4. 2018 年以来奉贤区土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	51.74	147.18	125.90	20.90
其中：住宅用地出让面积	37.67	65.55	65.44	11.83
商办用地出让面积	0.81	15.63	20.55	2.70
工业用地出让面积	11.84	61.38	29.16	6.37
其他用地出让面积	1.42	4.62	10.75	--
土地出让总价（亿元）	80.24	132.70	127.62	18.51
其中：住宅用地出让总价	78.69	111.18	107.17	16.37
商办用地出让总价	0.62	11.51	14.12	1.61
工业用地出让总价	0.59	8.81	3.84	0.54
其他用地出让总价	0.34	1.20	2.50	--
土地出让均价（万元/平方米）	1.55	0.90	1.01	0.89
其中：住宅用地出让均价	2.09	1.70	1.64	1.38
商办用地出让均价	0.76	0.74	0.69	0.56
工业用地出让均价	0.05	0.14	0.13	0.09
其他用地出让均价	0.24	0.26	0.23	--

资料来源：CREIS 中指数据

2. 业务运营²

跟踪期内，该公司仍是奉贤区主要城市建设主体之一，主要从事工程建设、保障房建设与代建、商品房开发、市政服务、租赁及土地复垦等业务；公司营业收入仍主要来源于工程建设与代建业务，同时市政服务业务和房产销售对营业收入形成补充。2020 年，受疫情影响部分工程项目施工进度延迟，公司营业收入同比有所下降。2021 年第一季度，由于未结算工程项目及保障房项目收入，公司营业收入规模偏小。现阶段，公司在建、拟建项目仍较多，投资规模较大，面临一定的投资压力。

该公司是奉贤区主要城市建设主体之一，主要从事工程建设、保障房建设与代建、商品房开发、市政服务、租赁以及少量土地复垦等业务，业务区域范围以奉贤区为主。2020 年，公司营业收入为 43.40 亿元，同比下降 19.29%，主要系受疫情影响部分施工项目进度延迟，公司工程建设与代建业务收入同比下降所致，当年工程建设与代建业务收入为 31.56 亿元，同比下降 35.35%，占营业收入的比重为 72.72%，仍是公司营业收入的最主要来源；同年，公司市政服务业务收入为 4.97 亿元，同比增长 46.67%，对营业收入形成重要补充。此外，2020 年，公司承建的市属经济适用房项目对外销售实现一定规模收入，使得当年房地产业务收入同比增加 4.50 亿元至 4.92 亿元，占营业收入的比重大幅提升至 11.34%，亦对公司营业收入形成补充。2020 年，公司综合毛利率为 9.52%，得益于工程建设与代建业务毛利率提高，当年公司综合毛利率小幅上升 1.05 个百分点。2021 年一季度，由于工程项目一般半年度结转一次成本、保障房项目集中于年底结算，当期

² 业务运营涉及项目投资数据为累计投资完成额。

公司营业收入规模偏小，为 1.12 亿元，主要来自商品销售、租赁业务及景区经营业务收入，同期公司综合毛利率为 6.39%。

图表 5. 2018 年以来公司营业收入构成及业务毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	48.51	100.00%	53.78	100.00%	43.40	100.00%
工程建设与代建业务	44.37	91.47%	48.83	90.79%	31.56	72.72%
房地产业务	0.23	0.47%	0.42	0.78%	4.92	11.34%
市政服务业务	2.71	5.59%	3.39	6.31%	4.97	11.46%
租赁业务	0.46	0.94%	0.48	0.89%	0.48	1.11%
土地复垦业务	0.24	0.49%	0.12	0.22%	0.30	0.69%
商品销售业务	0.36	0.73%	0.26	0.49%	0.47	1.08%
其他业务	0.15	0.31%	0.29	0.54%	0.70	1.60%
毛利率	7.35%		8.47%		9.52%	
工程建设与代建业务	6.01%		6.80%		7.50%	
房地产业务	-20.82%		64.00%		9.67%	
市政服务业务	11.30%		13.80%		10.35%	
租赁业务	89.50%		46.45%		12.66%	
土地复垦业务	19.89%		20.80%		8.59%	
商品销售业务	35.23%		21.12%		26.50%	
其他业务	38.05%		68.42%		81.16%	

资料来源：奉贤发展

（1）工程建设与代建业务

该公司工程建设业务主要包括道路、桥梁、管网等基础设施建设、园林绿化及房屋修缮等工程。道路、桥梁、管网等工程项目主要由一级子公司建发集团及其下属全资子公司上海奉贤建设发展集团市政公路工程有限公司（简称“市政公路公司”）、上海弘路建设发展有限公司（简称“弘路建设”）负责并具体施工；绿化、房屋修缮工程主要由建发集团及其下属全资子公司上海奉贤园林绿化工程有限公司（简称“园林绿化公司”）、上海新明绿化工程有限公司负责并具体施工。建发集团已获得《建筑业企业资质证书》，具备建筑工程施工总承包一级，市政公用工程总承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级、公路路基工程专业承包二级、建筑机电安装工程专业承包三级、河湖整治工程专业承包三级资质。2020 年 9 月，建发集团受到行政处罚，取消参加依法必须进行招标的项目的投标资格一年，为满足承接工程施工与代建业务需要，公司于 2020 年 10 月 19 日完成对上海佳裕建设发展有限公司（简称“佳裕建设”）100.00%的股权收购（股权收购价款 0.18 亿元，公司已支付完毕）。佳裕建设已获得《建筑业企业资质证书》，具备建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包三级、钢结构工程专业承包三级、建筑机电安装工程专业承包三级、地基基础工程专业承包三级、防水防腐保温工程专业承包二级、建筑装修装饰工程专业承包二级，可满足公司后续业务开展需求。

该公司施工业务来源以奉贤区内国有企事业单位为主，包括奉贤区级政府部门、乡镇政府单位、国有企业等，同时公司也承接上海市部分奉贤区外以及外省市工程项目，但数量相对较少。项目资金主要由公司自筹，对于基础设施建设项目，一般由业务对象预付 20%工程款，完工结算后有 5%-10%比例的工程款作为质保金，在工程验收后 2 年

支付。绿化及房屋修缮项目一般情况为合同签订后预付合同总价的 30%-40%，项目竣工后支付合同总价的 30%-40%。建设过程中，上述项目按照施工进度结算成本并确认收入。截至 2020 年末，公司主要道路、桥梁等城市基础设施在建项目总投资合计 7.35 亿元，累计已完成投资 4.08 亿元，未来尚需投资 3.27 亿元；主要拟建项目总投资合计 3.60 亿元。同年末，公司主要绿化、房屋修缮在建项目总投资合计 1.73 亿元，累计已完成投资 1.20 亿元，未来尚需投资 0.53 亿元；拟建项目总投资合计 1.77 亿元。

图表 6. 截至 2020 年末公司主要在建桥梁、道路项目（单位：亿元）³

项目名称	发包方	总投资	已投资
区殡仪馆迁建	奉贤区民政局	2.46	1.06
实验小学新建综合楼	奉贤区实验小学	1.03	0.64
西渡街道社区卫生服务中心	上海奉贤交通能源（集团）有限公司	1.17	0.69
奉贤区望园路（航南公路---金齐路）道路改建工程	奉贤区公路管理所	0.95	0.56
民乐路（浦星公路-奉炮公路）	上海奉贤交通能源（集团）有限公司	1.74	1.13
在建合计	--	7.35	4.08
临港四团产业园区 01-01 地块项目二标段工程	上海临港奉贤经济发展有限公司	1.75	--
南桥源南桥书院运动场及地下停车库改建工程	上海市奉贤区教育局	1.35	--
北秀路（南枫公路朱泾镇区段，健康路-沈浦泾路）新建工程一标	上海市金山区交通委员会	0.50	--
拟建合计	--	3.60	--

资料来源：奉贤发展

图表 7. 截至 2020 年末公司主要在建绿化、房屋修缮项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
奉贤区体育中心修缮改造二期	0.49	0.37
奉贤区机关二号院办公室修缮	0.40	0.27
沪杭公路（环城北路-航南公路）道路整治	0.84	0.56
在建合计	1.73	1.20
2020 年西渡街道鸿宝一村南区等两个小区旧住房修缮工程总包合同	0.52	--
南桥源南桥塘公共绿地更新改造一期工程	0.59	--
设计施工一体化合同-奉贤区四团镇新桥村等四个非正规垃圾堆场整治工程	0.66	--
拟建合计	1.77	--

资料来源：奉贤发展

该公司保障房项目代建由一级子公司上海奉贤城乡建设投资开发有限公司（简称“城乡建设公司”）及其下属子公司负责，城乡建设公司具有房地产开发企业二级资质。公司保障房项目代建模式包括代建管理和代建回购，项目委托方主要为政府相关单位及下属国企。其中区属动迁安置房采用代建管理模式，在此模式下，公司负责资金筹措，委托方将项目对应土地拨给公司，公司将项目进行发包，项目完工后移交给项目委托方，公司按照项目的建筑面积收取项目管理费（一般为 200 元/平方米），每年末与委托方确认工程进度及当年结算金额。市属动迁安置房采用代建回购模式，在此模式下，公司以总承包模式承接项目（合同总包价格由政府委派的投资监理核算确定）并支付土地出让金，委托方以总包价格按完工进度进行回购，年底统一结算。

³ 总投资由预计总成本调整为总包合同签订金额，已投资为累计实际发生成本。

2018-2020 年，该公司完工的代建保障房项目包括金水苑五期项目、柘林镇 F8 安置基地 03-01、金昊丽苑一期项目和金汇镇 21-02、22-01 地块动迁安置房项目，实际投资合计 50.16 亿元，截至 2020 年末上述项目已累计回款 45.15 亿元。截至 2020 年末，公司主要在建的代建保障房项目包括柘林镇 F8 安置基地 02-01 地块、柘林镇 15-02 地块等，项目预计总投资合计 48.70 亿元，累计已完成投资 21.20 亿元，未来尚需投资 27.50 亿元，投资资金需求较大。同年末，公司在建代建保障房项目累计确认收入 21.47 亿元，累计已回款 7.99 亿元，受委托方结算进度安排影响，项目回款滞后。

图表 8. 截至 2020 年末公司主要在建保障房项目（单位：亿元）

项目	业务模式	预计总投资	已投资	累计已确认收入	累计已回款
柘林镇 F8 安置基地 02-01 地块	代建回购	22.07	13.10	13.23	4.53
柘林镇 15-02 地块	代建回购	9.21	2.27	2.30	0.00
九华丽苑五期	代建回购	7.89	2.31	2.41	1.50
金碧汇景苑	代建回购	9.53	3.51	3.53	1.96
合计	--	48.70	21.20	21.47	7.99

资料来源：奉贤发展

除上述项目外，该公司还承建南桥源城市更新改造项目，该项目东起环城东路，西至南桥路，南起解放路，北至浦南运河，面积约 900 亩，包括众多子项目，目前公司在建子项目均为政府投资项目，由奉贤区政府单位委托公司进行代建，项目资金来源于财政资金。截至 2020 年末，南桥源城市更新改造项目已投资 7.38 亿元，后续公司在建子项目仍需投资 3.72 亿元。

2020 年，该公司新签订工程施工与代建业务合同 421 个，合同金额 43.66 亿元。当年，公司工程建设与代建业务收入为 31.56 亿元，受疫情影响部分施工项目进度延迟，公司该业务收入同比下降 35.35%，同年业务毛利率为 7.50%，较上年提高 0.70 个百分点。整体看，公司工程建设与代建项目成本结转周期相对较短，且回款方主要为政府单位及国有企业，业务回款有一定保障。但公司有较多在建、拟建项目，未来投资规模较大且资金主要来源于公司自筹，面临一定的投资压力。

（2）房地产业务

除安置房代建外，该公司还承建市属经济适用房项目，此类项目采用对外销售模式，根据上海市政府指定的销售价格，向符合条件的购房人销售，销售一年之后的剩余房源由政府指定机构回购。截至 2020 年末，公司在建的市属经济适用房项目包括奉贤区南桥基地大型社区市属共有产权保障住房 12-21A-05A 地块、奉贤区南桥基地大型社区市属共有产权保障住房 15-24A-01A 地块等，预计总投资合计 31.41 亿元，累计已投资 21.00 亿元，累计实现销售收入 9.39 亿元，其中奉贤区南桥基地大型居住社区 15-19A-05A 地块项目工程 2020 年结转确认销售收入 4.66 亿元，奉贤区南桥基地大型居住社区 14-17A-01A 地块项目 2020 年实现预售收入 4.73 亿元；同年末，上述在建市属经济适用房项目仍需投资合计 10.41 亿元。

图表 9. 截至 2020 年末公司主要在建的代建保障房项目（单位：亿元）

项目	业务模式	预计总投资	已投资	累计销售收入 (含预售)
奉贤区南桥基地大型社区市属共有产权保障住房 12-21A-05A 地块	对外销售	9.62	6.06	--
奉贤区南桥基地大型社区市属共有产权保障住房 15-24A-01A 地块	对外销售	7.72	4.38	--
奉贤区南桥基地大型居住社区 15-19A-05A 地块项目工程	对外销售	6.57	5.95	4.66
奉贤区南桥基地大型居住社区 14-17A-01A 地块	对外销售	7.50	4.61	4.73
合计	--	31.41	21.00	9.39

资料来源：奉贤发展

商品房项目开发方面，2016 年以来，该公司销售的商品房项目为周浦镇繁荣华庭项目和西宁宏达花苑项目，上述项目分别由一级子公司城乡建设公司下属全资子公司上海贝能房地产开发有限公司（简称“贝能房地产”）、全资项目公司西宁申宁房地产开发有限公司（简称“申宁房地产”）负责⁴。2018 年以来，周浦镇繁荣华庭项目以停车位销售为主，西宁宏达花苑项目主要销售尾盘房产，目前周浦镇繁荣华庭项目和西宁宏达花苑项目已基本销售完毕。截至 2020 年末，公司在建商品房项目为南桥新城 10 单元 01D-03 区域地块项目，总投资 28.00 亿元，已投资 21.49 亿元，目前该项目处于施工阶段，后续尚需投资 6.51 亿元。

图表 10. 截至 2020 年末公司主要在建商品房项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
南桥新城 10 单元 01D-03 区域地块	28.00	21.49	6.51

资料来源：奉贤发展

2018-2019 年，该公司房地产业务收入全部来自周浦镇繁荣华庭项目和西宁宏达花苑项目停车位及尾盘销售收入，规模偏小，同时受业务成本结转进度影响，毛利率波动较大。2020 年，公司实现房地产业务收入 4.92 亿元，同比大幅增加 4.50 亿元，主要系确认市属经济适用房项目销售收入所致；同年，公司房地产业务毛利率为 9.67%，较上年下降 54.33 个百分点，主要系市属经济适用房项目销售价格为政府指定、项目毛利空间较低所致。

(3) 市政服务

该公司市政服务业务主要为道路养护，主要由一级子公司建发集团下属全资子公司弘路建设、上海奉祥公路工程养护有限公司（简称“奉祥公司”）负责。业务内容包括道路日常养护与专项养护工程，具体包括道路整治、新建排水沟、拆违整平、路面抢修、完善设施等。业务模式上，公司与委托方签订业务合同，后根据项目情况选择自行施工或劳务分包的方式进行施工，工程款结算方式依照合同约定，一般情况下日常养护类项目为按季度结算，专项养护工程按工程进度结算。公司市政服务业务的委托方较多，主要包括奉贤区市政管理所等国有企事业单位，同时公司也受上海市路政局、浦东新区城市道路管理事务中心委托，承接部分浦东新区等奉贤区外道路养护项目。2020 年，公司市政服务收入为 4.97 亿元，较上年增长 46.67%，主要系公司对 2012-2016 年间较多老项目进行了梳理结算所致；同年，该业务毛利率为 10.35%，较上年下降 3.45 个百分点。

⁴ 西宁宏达花苑项目完结后，该项目公司拟注销。

该公司市政服务业务涉及的项目单个合同金额较小，截至 2020 年末，公司主要在的项目包括解放路（环城东路—沪杭公路）等 5 条管道路综合整治工程、上海市内河跨航道市管桥梁防撞（护）工程（二期）工程二标段、奉贤区庄行镇一新路（南亭公路-庄北路）等两条道路综合整治、运河北路（环城东路-远东路）综合整治工程，总投资合计 1.23 亿元，累计完成投资 0.47 亿元。同年末，公司市政服务业务拟建项目包括松浦大桥大修工程路面、奉贤区迎立路（平庄西路-新林公路）道路新建工程、北秀路（南枫公路朱泾镇区段，健康路-沈浦泾路）新建工程一标及 2020 年奉贤区南桥镇等四个街镇供水管网改造工程，计划总投资合计 2.43 亿元。

（4）租赁业务

该公司租赁收入主要来自于公租房租赁、自有物业经营及古华山庄整体出租。公司名下的公租房均为商品住宅项目配建的保障性住房，根据《上海市奉贤区人民政府关于印发奉贤区公共租赁住房管理办法的通知》（沪奉府规【2018】19 号），公租房租金由专业房地产评估公司进行评估得出市场化租金，并在此基础上按照一定比例（一般为 8 折）计算公共租赁住房的租金标准，报区住房保障部门备案，并向社会公布。公共租赁住房租金标准应根据市场租金变化情况定期调整，租赁价格在合同期内保持不变，合同期满续租时按照届时租赁价格签订租赁合同。同时，如果有部分长期闲置的公租房，公司经区政府批准后可对外进行销售。截至 2020 年末，公司公租房合计 3396 套，其中达到出租条件的 2349 套，已出租 2183 套，出租率 92.93%；同年末，公司已出租的公租房较上年末增加 208 套。

2020 年，该公司租赁业务收入为 0.48 亿元，同比增长 1.49%；同年，公司租赁业务毛利率为 12.66%，较上年下降 33.79 个百分点，主要系维修、装修等支出增加，同时叠加因疫情原因对部分租客免租所致。

截至 2020 年末，该公司完工租赁项目为东方美谷大酒店，项目建筑面积为 6.12 万平方米，该项目属于公司自建自营项目，已于 2020 年 12 月 28 号竣工，截至竣工日累计投资 6.77 亿元，公司已将东方美谷大酒店整体出租给上海新发展酒店管理股份有限公司⁵，目前租金为 800 万元/年；在建项目为海港 65-01 工程项目，该项目为长租房项目，建设期间为 2019 年 12 月至 2022 年 6 月，预计总投资 17.79 亿元，累计已投资 1.52 亿元，后续尚需投资 16.27 亿元。同年末，公司拟建的长租房项目为奉贤新城 15 单元 17A-06A 地块和奉贤新城 21 单元 12-02 地块项目，预计总投资合计 23.09 亿元。整体看，随完工项目投入出租及后续在建、拟建项目完工，公司租赁业务收入规模有望增长。

图表 11. 截至 2020 年末公司主要长租房项目情况（单位：亿元）

项目名称	拟采用业务模式	计划投资金额	建设状态	已投资金额
海港 65-01 地块	长期租赁	17.79	在建	1.52
奉贤新城 15 单元 17A-06A 地块	长期租赁	12.09	拟建	--
奉贤新城 21 单元 12-02 地块	长期租赁	11.00	拟建	--
合计	--	40.88	--	1.52

资料来源：奉贤发展

⁵ 上海新发展酒店管理股份有限公司为民营企业，主要从事酒店管理业务。

(5) 土地复垦

为配合奉贤区规划和自然资源局土地整理，该公司受奉贤区政府单位委托进行区内土地收储前的平整复垦工作，业务主体为子公司上海建或企业发展有限公司（简称“建或发展”）。公司土地复垦业务合同价通常为1万元/亩-1.20万元/亩，业主方主要为上海市奉贤区丰城农业服务中心、上海海港综合经济开发区红庄经济合作社及上海市奉贤区金汇镇城市网络化综合管理中心等，工程验收竣工后由业主方统一支付合同金额。

2020年，该公司土地复垦业务收入为0.30亿元，同比增加0.18亿元；同年，业务毛利率为8.59%，较上年下降12.21个百分点，主要受合同单价不变，但土地复垦成本上升所致。

(6) 其他

该公司其他业务主要包括商品销售、景区经营及管理服务业务。其中，商品销售主要为沥青砼、PC构件销售等，其中沥青砼销售中包括彩色沥青销售。公司拥有混凝土色粉添加装置专利，彩色沥青主要用于满足公司承接项目建设，少部分对外出售。2020年，公司商品销售收入为0.47亿元，同比增长79.21%；同年，该业务毛利率为26.50%，较上年提高5.38个百分点。除上述业务外，公司景区经营收入来自于古华公园的商铺及游乐设施经营收入，2020年受疫情影响，该业务收入大幅下滑；管理服务业务收入来自于工程项目开发管理咨询费。2020年，上述两项业务收入合计为0.14亿元，对公司营业收入贡献较有限。

管理

跟踪期内，该公司唯一股东及实际控制人仍是奉贤区国资委。公司治理结构、组织机构、管理制度均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，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”）仍是公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司在治理结构、高管人员、组织机构、管理制度等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司关联交易主要体现为与关联方之间的往来款。2020年末，公司其他应收款中应收上海建耘工程检测有限公司的往来款为0.06亿元，应收农工商房地产集团奉发（上海）置业有限公司（城乡建设公司对其持股45.00%，农工商房地产（集团）有限公司对其持股55.00%，简称“农工商置业”）其他应收款3.52亿元。同年末，公司其他应付款中应付苏州众鑫房地产发展有限公司、上海贤苑置业有限公司的往来款分别为0.56亿元和0.04亿元。整体看，公司关联资金往来规模相对较小，相关风险可控。

根据该公司提供的本部和主要承债一级子公司建发集团，城乡建设公司下属主要承债子公司上海建林置业有限公司、上海协卓置业有限公司和上海协勇置业有限公司2021年4月15日的《企业基本信用信息报告》，公司本部及上述子公司还本付息情况正常。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局——重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，截至本评级报告出具日

公司本部不存在重大异常情况；一级子公司城乡建设公司因对外担保对应借款逾期、承担连带清偿责任被列为综合被执行人（（2019）沪 01 执 582 号），除此之外，城乡建设公司不存在其他重大异常情况；建发集团 2020 年 9 月受到行政处罚，取消参加依法必须进行招标的项目的投标资格一年，除此之外，建发集团不存在其他重大异常情况。

财务

跟踪期内，得益于较大规模公租房资产拨入，该公司资本实力增强，目前负债经营程度维持在尚可水平。受较大规模公租房资产投资回收期较长，且投资规模较大的保障房项目盈利空间较小，公司资产整体获利能力仍较弱。跟踪期内，随项目建设进度推进，公司外部筹资规模扩张，已积累较大规模刚性债务，目前即期偿债压力小，但仍面临一定的中长期债务偿付压力。此外，公司对外担保对应借款逾期，公司对相应债务在抵押权、质权实现之外未受清偿部分承担连带清偿责任，存在或有损失风险。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 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。公司执行财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。

跟踪期内，为理顺集团内部各子公司业务归集，公司一级子公司上海威声实业有限公司更名为上海奉威商业管理有限公司，同时降为二级子公司，后续主要负责集团下部分资产管理；同时，公司投资设立一级子公司上海奉贤冷江雨巷建设发展有限公司（注册资本 0.10 亿元，公司持股 80%，目前尚未实际开展业务）和二级子公司上海煜丰置业有限公司（注册资本 0.20 亿元，公司持股 100%，后续负责奉贤新城 15 单元 17A-06A 地块项目开发）；此外，公司出资 0.18 亿元收购佳裕建设 100% 股权（目前为一级子公司）。2021 年一季度，公司投资设立二级子公司上海煜文置业有限公司（注册资本 0.20 亿元，公司持股 100%，后续负责奉贤新城 21 单元 12-02 地块项目开发）。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，随合并范围扩大及项目建设推进，该公司负债规模扩张。2020 年末，公司负债总额为 136.76 亿元，资产负债率为 57.51%。当年末，公司负债总额较 2019 年末增长 25.62%，主要来自应付债券增长；同年末，得益于获得较大规模公租房资产无偿划入，公司资产负债率较 2019 年末基本持平。

债务期限结构方面，2020 年末，该公司长短期债务比为 187.66%，较上年末提高 99.01 个百分点，随应付债券大幅增加，公司债务期限结构明显改善，债务转为以非流动负债为主。公司流动负债集中于短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年

内到期的非流动负债。2020 年末，公司流动负债余额为 47.54 亿元，较上年末下降 17.62%。当年末，公司短期借款余额为 3.10 亿元，较上年末增长 6.90%；应付账款余额为 2.41 亿元，主要为应付工程款、货款及劳务款等，随项目结算，较上年末下降 20.96%；预收款项余额为 27.81 亿元，主要为预收道路、桥梁等工程项目建设款项和预收保障房项目款项，较上年末增长 68.51%，主要系收到柘林镇 F8 安置基地 02-01 地块项目的预付工程款 2.74 亿元，以及收到奉贤区南桥基地大型居住社区 14-17A-01A 地块项目房屋预售款 4.73 亿元所致，当年末公司预收房款和预收工程款余额分别为 10.73 亿元和 17.08 亿元；其他应付款（不含应付利息，下同）余额为 9.80 亿元，主要为往来款 6.45 亿元和收到的保障房动迁安置款 2.71 亿元，应付对象主要为奉贤区土储中心、上海市奉贤区建设和交通委员会（简称“奉贤区建交委”）等，年末其他应付款余额较上年末下降 28.59%，主要系应付奉贤区建交委款项减少所致；一年内到期的非流动负债余额为 2.58 亿元，全部为一年内到期的长期借款，随债务偿付，较上年末下降 87.43%。

2020 年末，该公司非流动负债余额为 89.22 亿元，较上年末增长 74.40%，主要系新增债券所致，当年末公司非流动负债以长期借款、应付债券和专项应付款为主。同年末，公司长期借款余额为 44.99 亿元，主要为抵押借款，较上年末增长 18.35%；新增应付债券余额 29.81 亿元，系公司发行的中期票据及公司债券余额；专项应付款余额为 13.01 亿元，主要为奉贤区财政局拨付的项目款项、奉贤区土储中心拨付的土地补偿款等，较上年末增长 5.59%。

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 144.60 亿元，较 2020 年末增长 5.73%；当年末，公司长短期债务比调整为 180.38%，较 2020 年末下降 7.28%，主要系短期借款和预收款项增加所致。当期末，公司短期借款余额较 2020 年末增长 32.26%至 4.10 亿元；预收款项较 2020 年末增长 9.57%至 30.47 亿元，主要系预收房款增加所致；其他应付款余额随往来款增加较 2020 年末增长 11.63%至 10.94 亿元；长期借款余额为 48.79 亿元，较 2020 年末增长 8.44%。除上述科目外，当期末其他负债科目余额较 2020 年末变化不大。

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续增长。2020 年末，公司刚性债务余额为 81.26 亿元，较上年末增长 32.08%，刚性债务占负债总额的比重为 59.42%，较上年末提高 2.91 个百分点，主要系应付债券增加所致。当年末，公司刚性债务主要集中于银行借款和应付债券，2020 年末公司银行借款余额为 50.67 亿元，较上年末下降 17.55%，以抵押借款和保证借款为主，其中保证借款主要通过集团内部担保取得，抵押借款对应抵押物主要为在建项目；同年末，公司新增应付债券 29.81 亿元，发行期限均为 3+2 年，投资者回售选择权集中于 2023 年行权。2020 年末，公司股东权益与刚性债务比率为 124.34%，较上年末下降 7.72 个百分点，目前净资产对刚性债务的保障程度一般；公司短期刚性债务余额为 6.46 亿元，较上年末下降 72.52%，主要系偿还一年内到期的长期借款所致，同期末短期刚性债务现金覆盖率为 507.11%，较上年末提高 402.44 个百分点，得益于债务期限结构优化，公司即期偿债压力明显降至低水平。

图表 12. 截至 2020 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款性质	短期借款	长期借款（含一年内到期部分）	借款余额合计
信用借款	1.20	7.98	9.18
担保借款	1.90	8.91	10.81
抵押借款	--	30.68	30.68

借款性质	短期借款	长期借款（含一年内到期部分）	借款余额合计
合计	3.10	47.57	50.67

资料来源：奉贤发展

2021年3月末，该公司刚性债务余额为86.17亿元，较2020年末增长6.04%，主要系长期借款增加所致；同期末，公司股东权益与刚性债务比率为116.06%，较2020年末下降8.28个百分点；短期刚性债务余额为7.56亿元，较2020年末增长17.03%，短期刚性债务现金覆盖率为370.64%，较2020年末下降136.47个百分点，主要系短期借款增加所致，公司即期偿债压力仍较小。

截至2020年末，该公司对外担保余额为3.63亿元，系一级子公司城乡建设公司对参股公司上海鹿都房地产开发有限公司（简称“鹿都公司”，自然人控股，城乡建设公司持股比例14.50%；2020年末公司账面对其投资成本290万元，计入“可供出售金融资产”科目）银行借款提供的担保，占同年末所有者权益的3.59%。鹿都公司被法院纳入失信被执行人名单，公司对外担保涉及的借款本金3.39亿元以及截至2018年6月21日的利息、逾期利息、复利共计0.24亿元已逾期。鹿都公司2014年2月与中国建设银行股份有限公司上海浦东分行（简称“建行浦东分行”或“债权人”）签订借款合同，鹿都公司为该笔借款提供应收账款质押和抵押担保，2016年8月该笔借款延期，后因鹿都公司实控人涉及重大诉讼且出现在失信被执行人名单上，该笔借款提前到期，鹿都公司未按时偿付借款本金及利息，建行浦东分行提出诉讼，法院于2018年3月19日立案受理。2021年3月末，公司对外担保余额未发生变化，担保比率为3.63%。

根据2018年12月18日上海市高级人民法院（2018）沪民初17号《民事判决书》判定，鹿都公司应于判决生效之日起十日内归还建行浦东分行贷款本息3.63亿元及自2018年6月22日起至借款实际清偿之日止的逾期利息，如届期不履行，建行浦东分行可以与鹿都公司协议，以鹿都公司抵押的房产（坐落于上海市松江区松江中路）折价或者以拍卖、变卖所得价款优先受偿，以项目租金的应收账款优先受偿；城乡建设公司对上述债务在抵押权、质权实现之外未受清偿部分债务承担连带清偿责任，承担担保责任后，有权向鹿都公司追偿。2019年4月22日，上海市第一中级人民法院作出（2019）沪01执582号《执行通知书》，要求被告鹿都公司及其实际控制人、城乡建设公司等被告方直接履行给付3.63亿元义务。根据审计报告，鹿都公司抵押的房产评估价值超过8亿元，故公司履行代偿责任的可能性小。但考虑到上述借款本息尚未偿付完毕，公司仍存在或有损失风险。2020年6月12日，建行浦东支行与中国长城资产管理股份有限公司上海市分公司（以下简称“长城资管”）签署《资产转让合同》，把对鹿都公司等公司的债权及担保权利转让于长城资管，目前长城资管正在公告处置该部分债权。

此外，2020年12月，上海龙马金盛实业发展有限公司因工程施工合同纠纷，诉该公司子公司建发集团支付工程款（暂定为0.71亿元），目前仍在司法审计中，尚未判决。

（2）现金流分析

该公司营业收入主要来自于工程建设与代建业务，该业务结算周期总体相对较短，主业回款情况总体较好。2020年，公司营业收入现金率为105.44%，较上年末提高12.90个百分点。除主业回款外，往来款收支亦对公司经营性现金流产生一定影响。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.03亿元，较上年下降2.35亿元，主要系受疫情

影响公司营业收入同比下降、主业回款规模下降，同时当年往来款净流出所致，当年公司经营活动产生的现金流转为净流出状态。2021年第一季度，公司营业收入规模偏小，经营活动产生的现金流量净额为-7.78亿元。

2020年，该公司投资活动产生的现金流量净额为-5.87亿元，较2019年末增长6.58亿元，受项目建设支出影响，仍呈净流出状态。2021年第一季度，公司投资活动产生的现金流净额为-1.07亿元，主要为项目投入所致。公司外部筹资主要依赖于银行借款和发行债券。2020年及2021年一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为15.19亿元和4.03亿元，呈持续净流入状态。

该公司EBITDA主要来源于利润总额和费用化利息支出，2020年为4.52亿元，同比增长3.80%。当年，EBITDA对刚性债务的覆盖倍数为0.06倍，对利息支出的覆盖倍数为1.49倍，均处于较低水平。2020年，公司经营活动产生的现金流转为净流出状态，无法对债务偿付形成有效保障。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司资本实力总体增强。2020年末，公司所有者权益为101.04亿元，较上年末增长24.36%；同年末，公司实收资本为20.00亿元，与上年末持平；主要得益于奉贤区国资委拨入公租房资产，公司资本公积较上年末大幅增长30.35%至73.10亿元；主要受奉港置业少数股东增资影响，公司少数股东权益较上年末大幅增长322.28%至2.00亿元；当年末，随经营积累，公司未分配利润较2019年末增长29.37%至5.33亿元。2021年3月末，公司所有者权益为100.01亿元，较2020年末小幅下降1.02%，主要系一季度利润亏损所致；当期末，公司实收资本未发生变化，资本公积较2020年末增长0.15%至73.21亿元。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2020年末及2021年3月末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为92.14%和93.19%，公司资本结构较稳健。

2020年末，该公司资产总额为237.81亿元，随公租房资产拨入及项目建设推进，较上年末增长25.08%。资产结构方面，公司仍以流动资产为主，当年末流动资产占资产总额的比重为53.44%，较上年末略降0.35个百分点；同年末，公司流动资产余额为127.09亿元，较上年末大幅增长24.27%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款增长所致。2020年末，公司流动资产主要集中于货币资金、应收账款、其他应收款和存货。当年末，公司货币资金余额为32.76亿元（其中，受限货币资产金额为1.06亿元，为保证金存款），较上年末大幅增长33.15%，年末现金比率为68.91%，较上年末提高26.27个百分点，公司货币资金较为充裕；应收账款余额为21.15亿元，主要为应收代建的保障房项目款项，其中应收奉贤区柘林镇人民政府、奉贤区柘林财政所、上海奉贤新城建设发展有限公司和奉贤区金汇镇财政所款项分别为8.18亿元、5.10亿元、3.96亿元和1.65亿元，年末公司应收账款余额较上年末大幅增长73.92%，主要系部分代建保障房项目按完工进度确认收入但部分款项尚未收到所致；其他应收款余额为18.66亿元（不含应收股利，下同），主要为应收拆借款和往来款，较上年末增长26.53%，主要系对上海浦东星火开发区联合发展有限公司（奉贤区国资委下属国企）新增拆借款2.00亿元以及因合作开发四团镇

34-05 区域地块项目⁶对常熟宝龙房地产开发有限公司往来款增长至 3.06 亿元所致，除上述款项外，当年末公司应收农工商置业、上海达贤实业有限公司（简称“达贤实业”）和上海申隆生态园有限公司（简称“申隆公司”）的往来款分别为 3.52 亿元、2.35 亿元和 2.03 亿元，其中达贤实业和申隆公司均为奉贤区国资委下属国企，农工商置业实控人为上海市国资委，当年末公司应收 5 家民营企业上海盛临置业有限公司、上海聚联投资有限公司（简称“聚联公司”）、上海邦富餐饮娱乐有限公司、上海华沪实业有限公司（简称“华沪公司”）和上海邦富实业有限公司款项分别为 1.92 亿元、1.26 亿元、0.72 亿元、0.57 亿元和 0.24 亿元⁷，均已全额计提坏账准备；同年末，公司存货余额为 48.72 亿元，较上年末略增 0.71%，基本持平，主要为道路、桥梁等工程、保障房及商品房项目开发成本等。此外，同年末公司其他流动余额为 4.74 亿元，为增值税进项税及预缴税金，较上年末增长 132.69%。

2020 年末，该公司非流动资产余额为 110.72 亿元，较上年末增长 26.03%，主要系公租房资产拨入及在建工程投入增加所致。当年末，公司非流动资产主要集中于投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产。同年末，公司投资性房地产余额为 83.62 亿元，主要为较大规模的公租房资产、古华山庄酒店资产和商铺等，较上年末增长 26.87%，主要系 2020 年奉贤区国资委拨入公租房资产 16.89 亿元所致；固定资产余额为 5.10 亿元，主要为公司名下的办公楼，受折旧影响，较上年末略降 3.85%；在建工程余额为 16.35 亿元，主要系对东方美谷大酒店项目、南桥源城市更新改造项目和海港 65-01 工程项目投资，随建设进度推进，较上年末增长 52.51%；同年末，无形资产余额 3.30 亿元，主要为土地使用权，较上年末小幅增长 1.68%。

2021 年 3 月末，该公司资产总额为 244.62 亿元，较 2020 年末增长 2.86%，主要系存货增加所致。当期末，公司存货余额为 59.72 亿元，较 2020 年末增长 22.59%，系项目投资增加所致。同期末，公司货币资金余额为 28.02 亿元，较 2020 年末下降 14.47%；应收账款余额为 17.67 亿元，较 2020 年末下降 16.42%，主要系收回部分代建保障房项目款项所致；其他流动资产余额为 6.59 亿元，为增值税进项税及预缴税金，较 2020 年末增长 39.14%；在建工程余额为 17.59 亿元，随项目建设进度推进，较 2020 年末增长 7.61%。除上述科目外，当期末公司其他资产科目余额较 2020 年末变动不大。

（4）流动性/短期因素

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 267.32%和 256.85%，现金比率分别为 68.91%和 54.34%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 507.11%和 370.64%，目前公司即期偿债压力小。截至 2020 年末，公司受限资产余额为 18.51 亿元，其中在建项目受限账面价值 17.46 亿元（分别于存货和在建工程科目核算），全部用于抵押贷款，受限货币资金 1.06 亿元，全部为保证金；当年末，公司受限资产余额占总资产的比重为 7.79%，占净资产的比重为 18.32%，公司资产受限程度较低。

⁶ 该项目总投资预计 23.00 亿元，该公司投资总额约占项目总投资的 30%。

⁷ 以上公司均为民营企业，该公司以前年度在奉贤区建交委协调下以借款、投资款、工程保证金等形式出借给上述公司的款项及相应利息，为历史遗留问题，至今尚未收回。公司对聚联公司、华沪公司、盛临置业的应收本金 1.26 亿元、0.57 亿元和 0.91 亿元及应收利息 1.02 亿元，系公司与上海富纯投资管理有限公司、聚联公司、申隆公司三家民营企业及担保方华沪公司和姚建国发生债务纠纷产生所致，相关司法程序已完结，判决被告上海富纯投资管理有限公司、申隆公司和姚建国承担偿还本息或相应的担保责任，被告尚未履行相关义务。

3. 公司盈利能力

2020年，该公司营业收入为43.40亿元，主要来源于工程建设与代建业务，主要受疫情影响部分施工项目进度延迟，当年公司营业收入同比下降19.29%；当年，公司综合毛利率为9.52%，同比提高1.05个百分点。2021年第一季度，由于未结算工程项目及保障房项目收入，公司营业收入规模偏小，为1.12亿元；当期，公司综合毛利率为6.39%。2020年及2021年第一季度，公司营业毛利分别为4.13亿元和0.07亿元。

该公司有一定规模期间费用，对利润形成一定影响。2020年及2021年第一季度，公司期间费用分别为2.85亿元和1.16亿元，其中管理费用分别为2.23亿元和0.83亿元，财务费用分别为0.46亿元和0.31亿元。2020年，公司期间费用规模同比下降6.99%。2020年及2021年第一季度，公司期间费用率分别为6.57%和103.53%。2020年，主要受营业收入同比下降影响，公司期间费用率同比上升0.87个百分点。2021年第一季度，受当期营业收入规模偏小影响，期间费用率高。

2020年，该公司投资净收益为0.03亿元，投资性房地产公允价值变动收益为0.82亿元，获得的政府补助为0.70亿元⁸，对利润形成一定补充。同年，公司净利润为1.87亿元，同比增长0.33%，主要系公允价值变动收益同比增长0.22亿元所致。当年，公司净资产收益率为2.05%，资产获利能力仍较弱。2021年第一季度，公司未产生公允价值变动收益，投资净收益为-0.02亿元，获得的政府补助为0.06亿元，当期公司净利润为-1.14亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是奉贤区主要城市建设主体之一，主要从事工程建设、保障房建设与代建、商品房开发、市政服务、租赁及土地复垦等业务；公司营业收入仍主要来源于工程建设与代建业务，同时市政服务业务和房产销售对营业收入形成补充。2020年，受疫情影响部分工程项目施工进度延迟，公司营业收入同比有所下降。2021年第一季度，由于未结算工程项目及保障房项目收入，公司营业收入规模偏小。现阶段，公司在建、拟建项目仍较多，投资规模较大，面临一定的投资压力。

跟踪期内，得益于较大规模公租房资产拨入，该公司资本实力增强，目前负债经营程度维持在尚可水平。受较大规模公租房资产投资回收期较长，且投资规模较大的保障房项目盈利空间较小，公司资产整体获利能力仍较弱。跟踪期内，随项目建设进度推进，公司外部筹资规模扩张，已积累较大规模刚性债务，目前即期偿债压力小，但仍面临一定的中长期债务偿付压力。此外，公司对外担保对应借款逾期，公司对相应债务在抵押权、质权实现之外未受清偿部分承担连带清偿责任，存在或有损失风险。

⁸ 包括计入“其他收益”和“营业外收入”科目中的政府补助。

2. 外部支持因素

跟踪期内，主要得益于公租房资产划入，该公司资本实力增强。目前，公司已与建设银行、中国银行、农业银行、工商银行、杭州银行、上海银行等多家银行建立合作关系，截至 2021 年 3 月末尚未使用的授信余额为 73.26 元，可为业务发展与资金周转提供一定支持。

跟踪评级结论

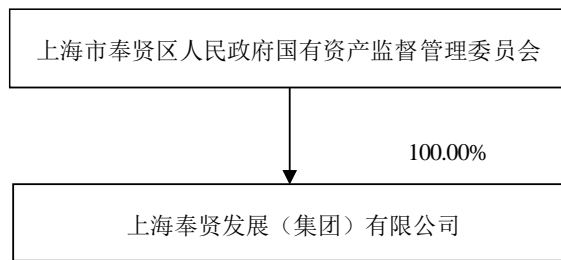
奉贤区位于上海市南部，定位为上海南部滨海城区、杭州湾北岸综合性服务型城区，全区工业基础较好。2020 年，受疫情影响，全区消费情况同比下降，但固定资产投资仍保持较快增长，随二季度以来疫情基本得到控制，全区经济企稳回升。2021 年第一季度，受上年同期低基数影响奉贤区主要经济指标增速较快。

跟踪期内，该公司唯一股东及实际控制人仍是奉贤区国资委。公司治理结构、组织机构、管理制度均未发生重大变化。公司仍是奉贤区主要城市建设主体之一，主要从事工程建设、保障房建设与代建、商品房开发、市政服务、租赁及土地复垦等业务；公司营业收入仍主要来源于工程建设与代建业务，同时市政服务业务和房产销售对营业收入形成补充。2020 年，受疫情影响部分工程项目施工进度延迟，公司营业收入同比有所下降。2021 年第一季度，由于未结算工程项目及保障房项目收入，公司营业收入规模偏小。现阶段，公司在建、拟建项目仍较多，投资规模较大，面临一定的投资压力。

跟踪期内，得益于较大规模公租房资产拨入，该公司资本实力增强，目前负债经营程度维持在尚可水平。受较大规模公租房资产投资回收期较长，且投资规模较大的保障房项目盈利空间较小，公司资产整体获利能力仍较弱。跟踪期内，随项目建设进度推进，公司外部筹资规模扩张，已积累较大规模刚性债务，目前即期偿债压力小，但仍面临一定的中长期债务偿付压力。此外，公司对外担保对应借款逾期，公司对相应债务在抵押权、质权实现之外未受清偿部分承担连带清偿责任，存在或有损失风险。

附录一：

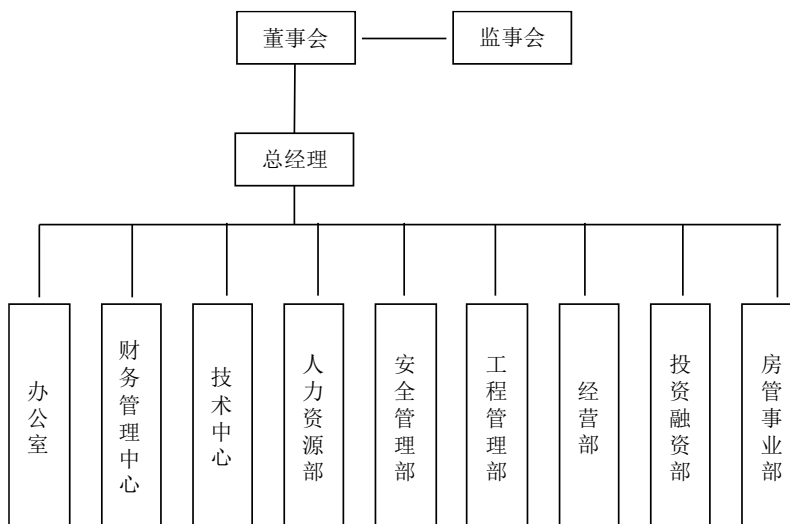
公司股权结构图



注：根据奉贤发展提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据奉贤发展提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的主要经营主体及其概况

全称	母公司 持股比例(%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营性现金流净额	
上海奉贤发展(集团)有限公司	--	房地产开发经营、市政公用建设、工程施工、绿化养护、投资管理等	44.86	53.74	0.00	0.42	-23.94	公司本部财务数据
上海奉贤建设发展(集团)有限公司	100.00	房地产开发经营、建筑建设工程施工、建筑装饰装修、建设工程设计与施工等	6.59	13.56	34.72	1.29	3.48	建发集团合并口径财务数据
上海协卓置业有限公司	100.00	房地产经营、物业管理、房地产咨询、公路建设工程施工等	5.00	4.40	0.00	-3.53万元	0.65	城乡建设公司下属子公司，单体财务数据
上海协勇置业有限公司	100.00	房地产开发经营、物业管理、房地产咨询、公路建设工程施工等	5.00	2.30	0.00	-4.81万元	-0.85	
上海建林置业有限公司	60.00	房地产开发经营、物业管理、房地产咨询、建筑建设工程施工等	13.09	1.92	6.17	0.04	-3.84	
上海协德建设开发有限公司	100.00	房地产开发经营、建筑建设工程施工、物业管理、公路建设工程施工等	3.00	0.12	4.21	0.02	-2.28	
上海市奉贤公共租赁住房投资运营有限公司	100.00	公共租赁住房投资、建设、租赁、经营管理	0.00	36.32	0.39	-0.43	0.20	单体企业，下属无子公司
上海奉贤南桥源建设发展有限公司	100.00	房地产开发经营、市政公用建设工程施工、公路建设工程施工等	0.00	1.59	0.00	-0.02	0.07	单体企业，下属无子公司

注：根据奉贤发展提供资料整理、计算

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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	167.09	190.12	237.81	244.62
货币资金 [亿元]	24.61	24.61	32.76	28.02
刚性债务[亿元]	46.88	61.52	81.26	86.17
所有者权益 [亿元]	69.27	81.25	101.04	100.01
营业收入[亿元]	48.51	53.78	43.40	1.12
净利润 [亿元]	1.08	1.86	1.87	-1.14
EBITDA[亿元]	3.15	4.36	4.52	—
经营性现金净流入量[亿元]	6.28	0.32	-2.03	-7.78
投资性现金净流入量[亿元]	4.26	-12.45	-5.87	-1.07
资产负债率[%]	58.55	57.26	57.51	59.11
长短期债务比[%]	62.37	88.65	187.66	180.38
权益资本与刚性债务比率[%]	147.75	132.06	124.34	116.06
流动比率[%]	169.48	177.21	267.32	256.85
速动比率[%]	77.05	93.00	162.86	139.20
现金比率[%]	40.85	42.64	68.91	54.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	125.55	104.67	507.11	370.64
利息保障倍数[倍]	0.89	1.66	1.23	—
有形净值债务率[%]	144.85	141.14	140.66	150.40
担保比率[%]	5.24	4.46	3.59	3.63
毛利率[%]	7.35	8.47	9.52	6.39
营业利润率[%]	3.22	4.78	6.12	-101.67
总资产报酬率[%]	1.91	1.98	1.73	—
净资产收益率[%]	2.58	2.48	2.05	—
净资产收益率*[%]	2.58	2.47	2.07	—
营业收入现金率[%]	120.91	92.54	105.44	648.74
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.23	0.55	-3.85	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	13.04	0.60	-2.84	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.84	-20.56	-15.00	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	21.87	-22.37	-11.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.13	2.05	1.49	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.08	0.06	—

注：表中数据根据奉贤发展经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	5	
		盈利能力	9	
		公司治理	3	
	财务风险	财务政策风险	1	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	7	
		负债结构与资产质量	4	
		流动性	1	
		个体风险状况		3
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA ⁺	

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年7月29日	AA+/稳定	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA+/稳定	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月4日	AA+/稳定	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
20奉发01	历史首次评级	2019年7月29日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月4日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
20奉贤发展MTN001	历史首次评级	2019年9月19日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月4日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
20奉贤发展MTN002	历史首次评级	2019年9月19日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月4日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
20奉贤发展MTN003	历史首次评级	2020年6月16日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年6月24日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月4日	AA+	郭燕、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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

附录八：

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

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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

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