

# 信用评级公告

联合〔2021〕4199号

联合资信评估股份有限公司通过对上海市浦东新区房地产（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海市浦东新区房地产（集团）有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“20浦房01”和“21浦房01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监

二〇二一年六月二十四日

# 上海市浦东新区房地产(集团)有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果:

| 项目                 | 本次<br>级别 | 评级<br>展望 | 上次<br>级别 | 评级<br>展望 |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| 上海市浦东新区房地产(集团)有限公司 | AAA      | 稳定       | AAA      | 稳定       |
| 20 浦房 01           | AAA      | 稳定       | AAA      | 稳定       |
| 21 浦房 01           | AAA      | 稳定       | AAA      | 稳定       |

## 跟踪评级债券概况:

| 债券简称     | 发行规模     | 债券余额     | 到期<br>兑付日  |
|----------|----------|----------|------------|
| 20 浦房 01 | 16.00 亿元 | 16.00 亿元 | 2023/04/07 |
| 21 浦房 01 | 18.00 亿元 | 18.00 亿元 | 2024/03/05 |

注：“20 浦房 01”和“21 浦房 01”到期兑付日为首次行权日；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2021 年 6 月 24 日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法        | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点:

上海市浦东新区房地产(集团)有限公司(以下简称“公司”)为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一。跟踪期内,上海市和浦东新区经济保持增长,为公司发展提供了良好的外部环境;公司是上海市浦东新区保障性住房建设的重要主体之一,在职能定位和市场竞争方面仍保持显著优势;公司在建和拟建的安置房和商品房项目规模大,后续收入实现有保障,业务持续性强。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内,公司存在一定的资金支出压力、部分项目收益存在不确定性、整体债务负担仍较重等因素对公司的信用水平带来的不利影响。未来,随着浦东新区保障性住房建设推进,公司业务发展空间较大。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“20浦房01”和“21浦房01”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

## 优势

1. **跟踪期内,公司外部发展环境良好。**跟踪期内,上海市和浦东新区经济保持增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内,公司业务专营优势显著。**公司是上海市浦东新区保障性住房建设的重要主体之一,在职能定位和市场竞争方面仍保持显著优势。
3. **跟踪期内,公司业务可持续性强。**公司在建和拟建的安置房和商品房项目规模大,后续收入实现有保障,业务持续性强。

## 关注

1. **跟踪期内,公司存在一定的资金支出压力。**公司在建及拟建项目规模大,存在一定资金支出压力。
2. **跟踪期内,公司部分项目开发周期长,收益存在不确定性。**公司城中村改造项目投资规模很大,整体开发周期长,收益情况存在一定的不确定性。

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aa+  | 评级结果  |         | AAA  |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
| 经营风险    | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 1    |
|         |      |       | 行业风险    | 3    |
|         |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2    |
|         |      |       | 企业管理    | 2    |
|         |      |       | 经营分析    | 2    |
| 财务风险    | F2   | 现金流   | 资产质量    | 3    |
|         |      |       | 盈利能力    | 1    |
|         |      |       | 现金流量    | 1    |
|         |      | 资本结构  |         | 4    |
|         |      | 偿债能力  |         | 2    |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |
| 外部支持    |      |       |         | 1    |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

崔莹 登记编号 (R0040218080002)

喻宙宏 登记编号 (R0150220120004)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

3. 跟踪期内，公司短期债务占比有所提升，整体债务负担仍较重。截至 2020 年底，公司全部债务 215.22 亿元，其中，短期债务占 20.35%，截至 2021 年 3 月底，短期债务占比进一步增长至 25.18%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底均有小幅增长。整体看，公司债务负担较重。

主要财务数据：

| 合并口径           |        |         |        |            |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| 项目             | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 69.32  | 43.10   | 54.82  | 37.22      |
| 资产总额(亿元)       | 299.61 | 369.38  | 453.66 | 480.86     |
| 所有者权益(亿元)      | 83.78  | 90.28   | 96.08  | 96.53      |
| 短期债务(亿元)       | 15.78  | 11.79   | 43.80  | 59.23      |
| 长期债务(亿元)       | 99.15  | 174.12  | 171.41 | 175.99     |
| 全部债务(亿元)       | 114.94 | 185.90  | 215.22 | 235.22     |
| 营业收入(亿元)       | 48.66  | 55.66   | 33.09  | 6.32       |
| 利润总额(亿元)       | 8.70   | 7.13    | 8.14   | 1.57       |
| EBITDA(亿元)     | 9.36   | 8.68    | 9.79   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -3.77  | -22.89  | -1.94  | -34.70     |
| 营业利润率(%)       | 19.25  | 13.43   | 29.74  | 28.09      |
| 净资产收益率(%)      | 7.86   | 6.34    | 5.51   | --         |
| 资产负债率(%)       | 72.04  | 75.56   | 78.82  | 79.93      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 57.84  | 67.31   | 69.14  | 70.90      |
| 流动比率(%)        | 221.15 | 262.53  | 174.08 | 155.72     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -3.92  | -26.39  | -1.13  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 4.39   | 3.66    | 1.25   | 0.63       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.82   | 1.07    | 0.92   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.27  | 21.41   | 21.97  | --         |
| 公司本部(母公司)      |        |         |        |            |
| 项目             | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额(亿元)       | 136.07 | 116.76  | 163.57 | 181.00     |
| 所有者权益(亿元)      | 50.90  | 56.36   | 57.52  | 56.88      |
| 全部债务(亿元)       | 35.30  | 17.30   | 16.00  | 34.00      |
| 营业收入(亿元)       | 1.15   | 0.45    | 0.40   | 0.14       |
| 利润总额(亿元)       | 3.57   | 7.47    | 2.90   | 0.06       |
| 资产负债率(%)       | 62.59  | 51.73   | 64.83  | 68.58      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 40.95  | 23.48   | 21.76  | 37.41      |
| 流动比率(%)        | 176.99 | 167.43  | 130.54 | 108.34     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -22.26 | -105.14 | -26.59 | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 4.86   | --      | --     | --         |

注：公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；本报告合并口径已将其其他应付款中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算

跟踪评级历史：

| 债项简称     | 债项级别 | 信用等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组     | 评级方法/模型   | 评级报告                 |
|----------|------|------|------|------------|----------|---|----------------------|
| 21 浦房 01 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2021/02/26 | 崔莹<br>朱煜 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 浦房 01 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/06/17 | 崔莹<br>袁琳 | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>   | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 浦房 01 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/01/17 | 崔莹<br>张雪 | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>   | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由上海市浦东新区房地产(集团)有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,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,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师:



联合资信评估股份有限公司

# 上海市浦东新区房地产(集团)有限公司 公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于上海市浦东新区房地产(集团)有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内,公司股东及实际控制人未发生变化,上海浦东发展(集团)有限公司(以下简称“浦发集团”)仍为公司唯一股东,实际控制人仍为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会(以下简称“浦东新区国资委”)。截至2021年3月底,公司注册资本和实收资本均为2.00亿元。

跟踪期内,公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2021年3月底,公司纳入合并范围子公司26家。公司本部内设15个职能部门,包括土地开发部、工程管理部、计划财务部、投资融资部和资产管理部等。

截至2020年底,公司资产总额453.66亿元,所有者权益合计96.08亿元(含少数股东权益20.06亿元);2020年,公司实现营业收入33.09亿元,利润总额8.14亿元。

截至2021年3月底,公司资产总额480.86亿元,所有者权益合计96.53亿元(含少数股东权益20.06亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入6.32亿元,利润总额1.57亿元。

公司注册地址:中国(上海)自由贸易试验区向城路58号25--26楼;法定代表人:王汇文。

## 三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2021年5月12日,联合资信所评公司存续期债券尚需偿还本金合计34.00亿元(详见下

表)。其中,“20浦房01”募集资金已按照约定用途使用完毕,“21浦房01”募集资金已使用13.80亿元(截至2021年3月底)。跟踪期内,公司均已按期支付存续债券利息,既往付息情况良好。

表1 本次跟踪债券概况(单位:亿元、年)

| 债券名称     | 发行金额  | 债券余额  | 起息日        | 期限  |
|----------|-------|-------|------------|-----|
| 20 浦房 01 | 16.00 | 16.00 | 2020/04/07 | 3+2 |
| 21 浦房 01 | 18.00 | 18.00 | 2021/03/05 | 3+2 |
| 合计       | 34.00 | 34.00 | --         | --  |

资料来源:联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020年我国经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%(文中GDP增长均为实际增速,下同),成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度,我国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

### 经济修复有所放缓。

2021年一季度,我国国内生产总值现价24.93万亿元,实际同比增长18.30%,两年平均增长5.00%(为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算

的几何平均增长率，下同。) ，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改

善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元)         | 83.20  | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 24.93                     |
| GDP 增速 (%)        | 6.95   | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 18.30 (5.00)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.60   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 24.50 (6.80)              |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.20   | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 25.60 (2.90)              |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20  | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 33.90 (4.20)              |
| 出口增速 (%)          | 10.80  | 7.10   | 5.00   | 4.00   | 38.70                     |
| 进口增速 (%)          | 18.70  | 12.90  | 1.70   | -0.70  | 19.30                     |
| CPI 增幅 (%)        | 1.60   | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.00                      |
| PPI 增幅 (%)        | 6.30   | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 2.10                      |
| 城镇失业率 (%)         | 3.90   | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 5.30                      |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50   | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 13.70 (4.50)              |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.40   | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 24.20                     |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.70   | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 6.20                      |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

### 消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，

较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

### 居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造

业的成本负担和经营压力。

### 社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

### 一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

### 就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春

节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张

空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补

短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实

施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间     | 颁发部门     | 文件/会议名称                     | 核心内容及主旨  |
|----------|----------|-----------------------------|--|
| 2020年2月  | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设  |
| 2020年3月  | 中共中央政治局  | 中共中央政治局常务会议                 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度  |
| 2020年4月  | 中共中央政治局  | 中共中央政治局常务会议                 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用   |
| 2020年4月  | 国家发改委    | 2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务       | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展   |
| 2020年6月  | 国家发改委    | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知      | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县  |
| 2020年7月  | 国务院      | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见         | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资   |
| 2020年8月  | 国务院      | 中华人民共和国预算法实施条例              | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”                  |
| 2020年12月 | --       | 中央经济工作会议                    | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系                            |
| 2021年4月  | 国务院      | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见          | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济及政府财力

公司是上海市浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，上海市及浦东新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

### (1) 区域经济

跟踪期内，上海市及浦东新区经济保持增长，为公司的发展提供了良好的外部发展环境。

#### 上海市

2020年，上海市地区生产总值38700.58亿元，按可比价格计算，比上年增长1.7%，增速比前三季度提高2.0个百分点。分产业看，第一产业增加值103.57亿元，下降8.2%；第二产业增加值10289.47亿元，增长1.3%；第三产业增加值28307.54亿元，增长1.8%。第

三产业增加值占全市生产总值的比重为73.1%，比上年提高0.2个百分点。2020年，上海市居民人均可支配收入72232元，比上年增长4.0%。其中，城镇常住居民人均可支配收入76437元，增长3.8%；农村常住居民人均可支配收入34911元，增长5.2%。

2020年，上海市规模以上工业总产值34830.97亿元，增速由降转增，由前三季度同比下降1.1%转为增长1.9%；规模以上工业增加值比上年增长1.7%。六个重点行业总产值23784.22亿元，增长4.1%，增速比前三季度提高3.0个百分点。其中，汽车制造业增长9.3%，电子信息产品制造业增长5.3%，生物医药制造业增长2.9%。上海市工业战略性新兴产业总产值13930.66亿元，比上年增长8.9%，增速比前三季度提高1.0个百分点。其中，新能源汽车增长1.7倍，新材料增长10.8%，新能源增长8.5%。

2020年，上海市固定资产投资总额比上年增长10.3%，是2008年以来首次实现年度两位数增长。分领域看，工业投资增长15.9%，增速比前三季度提高0.5个百分点，其中，制造业投资增长20.6%，连续12个季度保持两位数增长；房地产开发投资增长11.0%，增速提高1.0个百分点；城市基础设施投资下降3.6%。六个重点工业行业投资增长31.0%。其中，电子信息产品制造业投资增长64.8%，生物医药制造业投资增长27.3%，汽车制造业投资增长17.2%。上海市新建商品房销售面积1789.16万平方米，比上年增长5.5%，而前三季度为下降8.8%。其中，新建商品住宅销售面积1434.07万平方米，增长5.9%。

#### 浦东新区

浦东新区位于上海市东部，是我国首个国家级新区，形成了以现代服务业和高技术产业为主导的发展格局，集聚了先进制造业、临港工业、高新技术产业、生产性服务业等现代产业。

浦东新区2020年地区生产总值13207亿元，同比增长4.0%，受疫情影响经济增速较大

幅放缓。固定资产投资方面，2020年，浦东新区完成固定资产投资 2450.79 亿元，同比增长 15.3%，其中城市基础设施、房地产开发投资拉动效应较为显著，全年分别完成投资 503.78 亿元和 1051.51 亿元，同比分别增长 14.0% 和 5.8%。受新冠肺炎疫情影响，国内消费市场景气度有所下滑，2020 年浦东新区实现社会消费品零售总额 3183.22 亿元，同比仅增长 0.7%。同期，全区实现进出口总额 2.09 万亿元，增长 2.0%。

## (2) 政府财力

跟踪期内，上海市一般公共预算收入有所下降，浦东新区一般公共预算收入有所增长，上海市及浦东新区财政自给能力较强，政府债务负担一般。

根据《关于上海市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，受新冠肺炎疫情、减税降费政策和深化增值税改革措施翘尾因素以及经济下行等影响，上海市实现一般公共预算收入 7046.3 亿元，同比下降 1.7%，其中税收收入 5841.9 亿元，税收收入占比 82.91%；一般公共预算支出 8102.1 亿元，同比下降 1.0%，上海市财政自给率为 86.97%，财政自给能力较强。受益于国有土地使用权出让收入大幅增加，2020 年，上海市政府性基金收入同比大幅增长 31.3%，为 3175.0 亿元。

截至 2020 年底，上海市地方政府债务余额为 6891.5 亿元，其中一般债务余额 2999.2 亿元，专项债务余额 3892.3 亿元。上海市政府债务负担一般。

根据《关于浦东新区 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，浦东新区实现一般公共预算收入 1077.00 亿元，同比增长 0.5%，其中税收收入 1019.45 亿元，税收收入占比 94.66%；一般公共预算支出 1258.70 亿元，同比下降 1.0%，浦东新区财政自给率为 85.56%，财政自给能力较强。2020 年，上海市政府性基金收入 618.71 亿元。

截至 2020 年底，浦东新区地方政府债务余额为 911.35 亿元，其中一般债务余额 550.91 亿

元，专项债务余额 360.44 亿元。浦东新区政府债务负担一般。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，浦发集团仍为公司唯一股东，实际控制人仍为浦东新区国资委。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。

### 2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务专营优势显著。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，负责除浦东新区陆家嘴、张江、金桥、外高桥四大功能区<sup>1</sup>之外的保障性住房建设，具体包括曹路镇、合庆镇、川沙镇、唐镇、三林镇、惠南镇、老港镇、宣桥镇、大团镇、周浦镇、航头镇和新场镇，是浦发集团下属最重要的保障性住房建设主体其业务专营优势显著。

### 3. 外部支持

公司是上海市浦东新区保障性住房建设的重要主体之一。跟踪期内，公司在拆迁补偿款和政府补贴等方面持续获得支持。

2020 年，公司收到国有授权房产拆迁补偿款 1.33 亿元，计入“资本公积”；收到政府补贴 18.93 万元，计入“其他收益”。

### 4. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司有不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913100006306161250），截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

<sup>1</sup>四大功能区的保障性住房建设由其区域内相关主体负责

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

此外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

## 七、管理分析

2021年3月，公司原董事长张毅先生因退休而不再担任公司董事长职务，由公司原总经理王汇文先生担任公司董事长职务，法定代表人已发生相应变更，并于2021年5月完成工商变更；王汇文先生不再担任公司总经理职务。2021年6月，根据公司第七届董事会第四次会议审议，同意聘任潘维慧女士为公司总经理。

潘维慧女士，1968年1月生，本科学历，高级工程师；历任上海市南市区建筑设计室工程师；上海思南房地产发展有限公司工程部经理；上海荣润置业管理有限公司工程部经理，上海新和置业管理有限公司工程部经理，上海浦东发展置业有限公司（以下简称“浦发置业”）投资营销部副经理、建设管理部经理、总工程师、副总经理，上海心圆房地产开发有限公司（以下简称“心圆房地产”）法人代表、总经理；现任公司总经理，兼任上海浦迪房地产开发经营有限公司总经理，心圆房地产执行董事，上海浦地房产开发经营有限公司执行董事，上海浦波房地产开发有限公司董事长、总经理，上海龙江房地产开发有限公司执行董事、总经理、法定代表人，上海浦发升荣房地产开发有限公司董事长、总经理、法定代表人。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，受房地产项目交付结转进度影响，公司房地产业务收入规模大幅下降，带动公司营业收入大幅下降。2020年，受结转的房地产项目不同影响，公司毛利率大幅增长。**

2020年，公司实现营业收入33.09亿元，较上年下降40.56%，主要系房地产收入下降所致。公司主要收入来源仍来自于房地产业务，包括保障房和商品房。2020年，房地产业务收入较上年下降36.25%，主要系受项目交付结转进度影响所致。物业管理收入较上年下降99.15%，主要系公司将物业相关子公司股权划至上海浦东发展集团房屋管理有限公司（以下简称“浦发房屋管理公司”），物业管理板块业务划出所致。租赁业务和其他业务收入规模较小，其他业务主要包括基础设施建设、贸易业务和委托管理业务等。

毛利率方面，2020年，公司房地产业务毛利率较上年增加13.13个百分点，主要系受项目周期影响，公司结转项目不同所致；物业管理业务毛利率大幅下降，主要系公司物业管理板块业务划出所致；租赁业务和其他业务收入规模较小，影响不大。受上述因素综合影响，2020年公司综合毛利率较上年增加13.45个百分点。

表4 公司营业收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2019年        |               |              | 2020年        |               |              | 2021年1-3月   |               |              |
|-----------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|
|           | 收入           | 占比            | 毛利率          | 收入           | 占比            | 毛利率          | 收入          | 占比            | 毛利率          |
| 房地产业务     | 50.43        | 90.60         | 17.11        | 32.15        | 97.18         | 30.24        | 6.04        | 95.58         | 34.66        |
| 租赁业务      | 1.56         | 2.80          | 58.33        | 0.78         | 2.37          | 12.87        | 0.28        | 4.40          | 34.83        |
| 物业管理业务    | 3.52         | 6.32          | -15.41       | 0.03         | 0.09          | -557.29      | 0.00        | 0.00          | 0.00         |
| 其他        | 0.15         | 0.28          | -77.08       | 0.12         | 0.37          | 56.88        | 0.00        | 0.02          | 11.06        |
| <b>合计</b> | <b>55.66</b> | <b>100.00</b> | <b>15.95</b> | <b>33.09</b> | <b>100.00</b> | <b>29.40</b> | <b>6.32</b> | <b>100.00</b> | <b>34.11</b> |

注：尾差系四舍五入所致，下同；2021年1-3月，公司其他业务收入11.11万元  
资料来源：公司审计报告，公司提供

2021年1-3月，公司实现营业收入6.32亿元，相当于2020年全年的19.10%，毛利率为34.11%。

## 2. 业务经营分析

### (1) 保障性住房业务

跟踪期内，公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，仍主要负责川沙、惠南和唐镇等镇域的保障性住房建设业务。保障性住房业务包括动迁安置房建设及租赁住房建设和运营。

#### 动迁安置房

**公司在建和拟建安置房项目规模大，未来存在一定的资金支出压力。随着安置房完工交付，公司可实现一定规模的销售收入。**

跟踪期内，公司动迁安置房业务模式未发生变化。具体模式为：公司通过土地出让的形

式获得专项用于动迁安置房建设的国有建设用地，建设完成后由浦东新区住宅发展和保障中心指定的用房单位进行收购并签订《征收安置房定向供应协议》，用于区内旧区改造、棚户区改造、农民回搬等安置房使用，最终收购价以前期土地费用、建设成本、管理费以及税金为基础，加成一定比例的利润（一般为3%~5%）进行测算。同时，根据上海市一至十一级区域划分，浦东新区对于动迁安置房制定分级的回购指导价，并引进收购价修正机制。公司负责的安置房项目的回购价一般以分级的回购指导价确定。公司建设的安置房项目回购方主要为川沙镇政府、高桥镇政府等。公司将保障房移交给回购方时，确认保障房销售收入。

截至2021年3月底，公司主要已完工安置房项目3个，已投资额合计53.87亿元，累计回款49.01亿元。

表5 截至2021年3月公司主要已完工安置房项目情况（单位：万平方米、年/月、亿元）

| 项目           | 建筑面积         | 开(竣)工时间         | 总投资额         | 回购方       | 已投资额         | 累计回款         |
|--------------|--------------|-----------------|--------------|-----------|--------------|--------------|
| 高桥 N5-1 地块   | 24.52        | 2014.09-2017.03 | 17.30        | 高桥镇政府     | 17.30        | 16.41        |
| 川沙 C08-08 地块 | 9.35         | 2013.11-2016.03 | 11.33        | 川沙新镇政府    | 11.33        | 12.39        |
| 川沙 C08-18 地块 | 26.81        | 2017.04-2019.09 | 25.24        | 川沙新镇政府    | 25.24        | 20.21        |
| <b>合计</b>    | <b>60.68</b> | <b>--</b>       | <b>53.87</b> | <b>--</b> | <b>53.87</b> | <b>49.01</b> |

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要在建安置房项目11个，预计总投资额为80.74亿元，已投资额为49.14亿元，未来仍将有一定规模的资金支出；在建安置房项目累计回款30.06亿元。截至2021年3月底，公司主要拟建安置房项目8个，规划建筑面积109.97万平方米，预计总投

资额91.09亿元。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。

表6 截至2021年3月底公司主要在建安置房项目情况（单位：万平方米、年/月、亿元）

| 项目            | 建筑面积  | 开工时间    | 预计总投资额 | 已投资额 | 回购方           | 累计回款 |
|---------------|-------|---------|--------|------|---------------|------|
| 六灶 01-03 地块   | 7.43  | 2017.12 | 5.59   | 4.14 | 川沙新镇政府        | 3.07 |
| 六灶 05-06 地块   | 6.11  | 2017.12 | 4.57   | 3.44 | 川沙新镇政府        | 2.24 |
| 六灶 07-01 地块   | 10.20 | 2019.05 | 7.45   | 4.95 | 川沙新镇政府及其他用房单位 | 2.48 |
| 六灶 02-01 地块   | 11.31 | 2019.07 | 8.23   | 5.19 | 川沙新镇政府及其他用房单位 | 1.72 |
| 周浦 07-01 地块   | 8.61  | 2017.12 | 8.32   | 8.54 | 南汇生态区政府       | 8.44 |
| 惠南 06-01 地块   | 14.76 | 2019.02 | 9.58   | 6.44 | 老港镇政府         | 3.67 |
| 周浦南块 06-04 地块 | 2.31  | 2019.12 | 2.85   | 1.70 | 尚未明确          | 1.96 |
| 惠南镇 04-02 地块  | 14.50 | 2020.03 | 11.51  | 4.94 | 惠南镇、祝桥镇政府     | 4.93 |

|                 |        |         |       |       |              |       |
|-----------------|--------|---------|-------|-------|--------------|-------|
| 川沙新镇六灶 01-02 地块 | 13.65  | 2020.12 | 9.29  | 3.97  | 川沙镇政府（部分）    | --    |
| 川沙 A01-02c      | 7.72   | 2020.9  | 7.54  | 3.81  | 川沙新镇政府       | --    |
| 合庆镇 D06A-02     | 5.72   | 2020.12 | 5.81  | 2.02  | 上海合庆建设开发有限公司 | 1.55  |
| 合计              | 102.32 | --      | 80.74 | 49.14 | --           | 30.06 |

资料来源：公司提供

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要拟建安置房项目情况（单位：万平方米、年/月、亿元）

| 项目             | 建筑面积   | 预计开工时间 | 预计总投资额 | 回购方  |
|----------------|--------|--------|--------|------|
| 惠南 16-05 地块    | 15.67  | 2021.5 | 12.82  | 尚未确定 |
| 川沙 D06B-08 地块  | 17.63  | 2021.4 | 14.11  | 尚未确定 |
| 合庆 D06D-15 地块  | 9.46   | 2021.4 | 9.33   | 尚未确定 |
| 新场 C-06 地块     | 16.05  | 2021.4 | 13.16  | 尚未确定 |
| 惠南镇东南 07-01 地块 | 16.17  | 2021.5 | 12.99  | 尚未确定 |
| 宣桥基地 05-01 地块  | 10.23  | 2021.4 | 8.44   | 尚未确定 |
| 宣桥基地 07-01 地块  | 6.08   | 2021.4 | 4.87   | 尚未确定 |
| 宣桥基地 09-01 地块  | 9.47   | 2021.4 | 7.67   | 尚未确定 |
| 宣桥基地 11-01 地块  | 9.23   | 2021.4 | 7.70   | 尚未确定 |
| 合计             | 109.99 | --     | 91.09  | --   |

资料来源：公司提供

表 8 截至 2021 年 3 月底公司主要在售的完工商品房项目情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

| 项目        | 位置     | 开发主体          | 建筑面积  | 投资额   | 可供销售面积 | 已销售面积 | 销售均价 | 截至 2021 年 3 月底累计确认收入 |
|-----------|--------|---------------|-------|-------|--------|-------|------|----------------------|
| 盛世宝邸二期    | 宝山区    | 上海宝邸置业有限公司    | 7.08  | 8.50  | 4.83   | 4.83  | 3.50 | 16.80                |
|           | 淞南镇    |               |       |       |        |       |      |                      |
| 罗兰翡丽      | 浦东新区唐镇 | 浦发置业          | 33.62 | 74.54 | 19.20  | 19.20 | 5.45 | 83.97                |
| 惠南镇 A12-4 | 惠南镇    | 上海东鉴房地产开发有限公司 | 8.53  | 13.03 | 5.30   | 5.15  | 3.14 | 16.17                |
| 合计        | --     | --            | 49.23 | 96.07 | 29.33  | 29.18 | --   | 116.94               |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建商品房项目 2 个，建筑面积合计 32.08 万平方米，计划总投资 94.03 亿元，已投资额 64.73 亿元，可售面积 12.50 万平方米，部分已取得权证，累计回笼资金 44.25 亿元。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司主要在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目              | 开发主体 | 建筑面积  | 预计总投资额 | 已投资额  | 可供销售面积 | 已回笼资金 |
|-----------------|------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 歇浦路 E23-4/E24-1 | 鉴韵置业 | 13.92 | 26.03  | 17.57 | 3.86   | 29.56 |

## （2）商品房业务

公司在建及拟建商品房规模大，商品房项目主要开发区域为上海市，后续收入实现有保障。

公司商品房开发业务主要由子公司上海新联弈房地产发展有限公司（以下简称“新联弈房地产”）和上海鉴韵置业有限公司（以下简称“鉴韵置业”）负责。公司开发的商品房项目，均按照招拍挂拿地、规划设计、工程建设、销售交付或自持租赁的流程开展。公司商品房项目主要开发区域为上海市。

截至 2021 年 3 月底，盛世宝邸二期、罗兰翡丽和惠南镇 A12-4 三个项目累计确认收入 116.94 亿元。

| 周浦 04-04 地块 | 新联弈房地产 | 18.16 | 68.00 | 47.16 | 8.64  | 14.69 |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 合计          | --     | 32.08 | 94.03 | 64.73 | 12.50 | 44.25 |

注：以上项目的建筑面积包括地上、地下及配套的建筑面积，可供销售面积为可供销售商品房面积，地下为车库等配套设施  
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建商品房项目 2 个，建筑面积合计 21.04 万平方米，计划总投资 52.60 亿元，已投资额 30.96 亿元，主要为土地出让金支出。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司主要拟建商品房项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

| 项目名称         | 建设周期  | 总投资额  | 已投资金额 | 建筑面积  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 唐镇 W09-06 地块 | 48 个月 | 30.60 | 17.86 | 12.09 |
| 唐镇 W15-01 地块 | 48 个月 | 22.00 | 13.10 | 8.95  |
| 合计           | --    | 52.60 | 30.96 | 21.04 |

资料来源: 公司提供

### (3) 城中村改造项目

**公司城中村改造项目投资规模很大, 整体开发周期长, 收益情况存在一定的不确定性。**

截至 2021 年 3 月底, 公司承接 2 个城中村改造项目, 唐镇王港城中村改造项目 (以下简称“唐镇城中村项目”) 和北蔡镇老集镇、同福村和三林镇东明村“城中村”改造地块项目 (以下简称“北蔡、三林城中村项目”)。

公司与上海唐镇投资发展 (集团) 有限公司 (以下简称“唐镇投资公司”) 按出资比例 51% 和 49% 成立项目公司上海浦发虹湾房地产开发有限公司 (以下简称“虹湾房地产”), 唐镇城中村项目由虹湾房地产负责。唐镇城中村项目土地补偿、拆迁等前期土地费用预计为 49.66 亿元, 虹湾房地产负责前期土地费用的筹措, 并计入“长期应收款”科目。土地前期开发完成后, 经过招拍挂流程进行出让, 预计土地出让金为 54.25 亿元, 土地出让金按 73% 返还, 则虹湾房地产收到返还额为 39.60 亿元, 对“长期应收款”科目进行冲抵。同时, 如若虹湾房地产可顺利拿地并进行二级开发, 拿地成本作为开发成本并计入“存货”。根据《上海浦东新区唐镇王港城中村项目可行性研究报告》, 唐镇城中村项目建设内容包括 6 个地块的 31.26 万平方米经营性住宅和 7 个地块的 22.81 万平方米经营性商办用房等。

北蔡、三林城中村项目由公司与上海北蔡资产管理有限公司、上海三林房地产开发经营有限公司分别按出资比例 70%、15% 和 15% 成立的项目公司上海浦发御湾房地产开发有限公司负责。北蔡、三林城中村项目开发流程与唐

镇城中村项目类似, 前期费用预计为 91.27 亿元, 预计土地出让金为 123.10 亿元, 土地出让金返还为 89.86 亿元。根据《浦东新区北蔡镇老集镇、同福村和三林镇东明村“城中村”改造地块项目可行性研究报告》, 北蔡、三林城中村总建筑面积为 54.07 万平方米, 项目投资为两部分, 建设投资 159.31 亿元, 配套工程投资 100.03 亿元, 项目内部收益率 6.36%。

截至 2021 年 3 月底, 北蔡、三林城中村项目居民及非居民动迁完成约 95%, 土地一级开发尚未完成, 预计完成时间为 2022 年 12 月; 经营性住宅和经营性商办用房建设周期预计为 2020 至 2028 年, 2027 年底销售完毕。唐镇城中村项目居民及非居民动迁完成 98.5%, 土地一级开发尚未完成, 预计完成时间为 2024 年 8 月; 经营性住宅和经营性商办用房建设周期预计为 2021 至 2028 年, 2028 年 6 月底销售完毕, 整体开发周期长, 收益情况存在一定的不确定性。

### (4) 物业管理和租赁业务

**跟踪期内, 公司物业管理业务划出至浦发房屋管理公司, 租赁业务对公司收入形成一定补充。**

2020 年, 公司将下属 11 家物业相关子公司股权划至浦发房屋管理公司, 2020 年之后, 公司无物业管理板块业务。

公司租赁业务主要由子公司上海浦房置业有限公司 (以下简称“浦房置业”) 通过公司资产管理平台系统、上海市公房集中管理信息系统进行运营管理。租赁资产包括公司自建或收购的商业及住宅, 截至 2021 年 3 月底, 公司可供租赁资产逾 20 万平方米。具体的出租价格方面, 根据租赁资产的位置等有所不同, 按照市场化方式定价, 每年进行一次租赁价格核定。2020 年, 公司租赁业务收入 0.78 亿元, 同比下降 50.00%, 毛利率下降 45.46 个百分点, 主要系疫情影响, 租金减免所致。2021 年 1-3 月, 公司租赁业务收入 0.28 亿元, 为 2020 年全年的 35.90%, 毛利率为 34.83%。

### 3. 未来发展

**公司未来发展规划符合公司定位，可实施性较强。**

浦发集团将房地产板块进行整合，浦发集团的保障房业务均由公司承担。公司未来将集中优势资源、发挥项目管理经验，进行区域综合开发。

公司将立足于深耕浦东和区域开发，以与浦发集团“战略协同、产业协同、管理协同”为行动纲领，发展成为集房地产开发和资产经营为一体的房地产开发经营管理集成商；优化资源配置，促进产业协同，形成“1+2+3+X”的发展模式，即打造“一个平台”（房地产开发和资产经营的经营管理平台）、发挥“两项职能”（政府功能性和市场竞争性），通过“X个专业化公司”实现高效运营。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2019—2020 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年 1—3 月财务数据未

经审计。

合并范围变更方面，2020 年，上海浦东房地产集团房屋动拆迁有限公司、上海浦东新区高桥物业发展公司和上海浦东新区房地产集团物业管理有限公司等 11 家子公司均因股权划转不再纳入公司合并范围，股东浦发集团将上海浦发振丰房地产发展有限公司划转至公司，合并范围内新增 1 家子公司；2021 年 1—3 月，公司合并范围未变化；截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内有 26 家子公司。合并范围变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；流动资产中货币资金较为充足，以土地储备、安置房和商品房开发投入为主的存货规模大，资产流动性偏弱，整体资产质量较高。**

截至 2020 年底，公司合并资产总额 453.66 亿元，较上年底增长 22.81%，主要系存货和长期应收款增加所致。其中，流动资产占 65.59%，非流动资产占 34.41%，公司资产仍以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2019 年        |               | 2020 年        |               | 2021 年 3 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动资产</b>  | <b>227.64</b> | <b>61.63</b>  | <b>297.56</b> | <b>65.59</b>  | <b>324.16</b> | <b>67.41</b>  |
| 货币资金         | 43.10         | 11.67         | 54.82         | 12.08         | 37.22         | 7.74          |
| 应收账款         | 13.34         | 3.61          | 13.24         | 2.92          | 1.95          | 0.41          |
| 存货           | 160.51        | 43.45         | 222.36        | 49.02         | 268.18        | 55.77         |
| <b>非流动资产</b> | <b>141.75</b> | <b>38.37</b>  | <b>156.09</b> | <b>34.41</b>  | <b>156.69</b> | <b>32.59</b>  |
| 长期应收款        | 107.37        | 29.07         | 117.94        | 26.00         | 119.13        | 24.77         |
| 投资性房地产       | 18.82         | 5.09          | 23.32         | 5.14          | 22.61         | 4.70          |
| <b>资产总额</b>  | <b>369.38</b> | <b>100.00</b> | <b>453.66</b> | <b>100.00</b> | <b>480.86</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

截至 2020 年底，公司流动资产 297.56 亿元，较上年底增长 30.72%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 54.82 亿元，较上年底增长 27.18%，主要系新增借款所致。其中，受限制的货币资金 4.00 亿元，包括代建监管资金（3.30 亿元）和受限净房款（0.70 亿元）。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 13.24 亿元，较上年底下降 0.75%，累计计提 875.26 万元。从集中度看，应收账款前五大欠款方合计金额为 13.21 亿元，占比为 99.15%，集中度高。从构成看，主要为应收上海市浦东新区川沙新镇人民政府 C08-18 地块保障房项目 7.32 亿元回购款和应收高桥镇人民政府 3.42 亿元保障房回购款。

截至 2020 年底，公司存货 222.36 亿元，较上年底增长 38.54%，主要系安置房和商品房等建设支出增加所致。存货主要由在建及已完工房地产开发产品构成，累计计提跌价准备 0.78 亿元，计提比例为 0.35%。

截至 2020 年底，公司非流动资产 156.09 亿元，较上年底增长 10.12%，主要系长期应收款和投资性房地产公司增加所致。非流动资产主要由长期应收款和投资性房地产构成。

截至 2020 年底，公司长期应收款 117.94 亿元，较上年底增长 9.84%，主要系唐镇城中村项目和北蔡、三林城中村项目土地一级开发推进所致。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 23.32 亿元，较上年底增长 23.95%，主要系房屋及建筑物增加所致。公司投资性房地产全部为房屋、建筑物，截至 2020 年底，公司投资性房地产累计折旧和摊销 0.52 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 480.86 亿元，较上年底增长 6.00%，主要系存货增加所致。其中，流动资产占 67.41%，非流动资产占 32.59%。公司资产仍以流动资产为主。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 37.22 亿元，较上年底下降 32.09%；存货 268.18 亿元，较上年底增长 20.61%，主要系公司房地产项目建设推进所致。

资产流动性方面，公司货币资金较为充足，以土地储备、安置房和商品房开发投入为主的存货规模大，公司资产流动性偏弱。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计为 53.41 亿元，占资产总额的比重为 11.11%。其中，受限货币资金 4.00 亿元，受限土地及在建工程（计入“存货”）49.41 亿元。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益规模保持增长，所有者权益稳定性一般。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 96.08 亿元，较上年底增长 6.43%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。从构成看，公司所有者权益主要以未分配利润（43.67%）和资本公积（31.33%）为主，所有者权益结构稳定性一般。

表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 科目                   | 2019 年       |               | 2020 年       |               | 2021 年 3 月   |               |
|----------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                      | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| 实收资本                 | 2.00         | 2.22          | 2.00         | 2.08          | 2.00         | 2.07          |
| 资本公积                 | 31.46        | 34.85         | 30.11        | 31.33         | 29.42        | 30.47         |
| 未分配利润                | 39.63        | 43.90         | 41.96        | 43.67         | 43.15        | 44.70         |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>75.13</b> | <b>83.22</b>  | <b>76.02</b> | <b>79.12</b>  | <b>76.47</b> | <b>79.22</b>  |
| 少数股东权益               | 15.15        | 16.78         | 20.06        | 20.88         | 20.06        | 20.78         |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>90.28</b> | <b>100.00</b> | <b>96.08</b> | <b>100.00</b> | <b>96.53</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

截至 2020 年底，公司实收资本未发生变化，仍为 2.00 亿元；公司资本公积 30.11 亿元，较上年底下降 4.32%，主要系当年 11 家子公司股权划至浦发房屋管理公司，导致其他资本公积

减少所致；公司未分配利润 41.96 亿元，较上年底增长 5.87%，主要系利润累积所致；公司少数股东权益 20.06 亿元，较上年底增长 32.40%，主要系唐镇投资公司对虹湾房地产增资 4.90 亿

元所致。

截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益 96.53 亿元,较上年底增长 0.47%,所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内,公司有息债务规模持续增长,短期债务占比有所提升,但仍以长期债务为主,

整体债务负担仍较重。

截至 2020 年底,公司负债总额 357.58 亿元,较上年底增长 28.12%,主要系长期应付款、预收款项和其他应付款增加所致。其中,流动负债占 47.80%,非流动负债占 52.20%,流动负债占比上升较快。

表 13 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

| 科目           | 2019 年        |               | 2020 年        |               | 2021 年 3 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>86.71</b>  | <b>31.07</b>  | <b>170.94</b> | <b>47.80</b>  | <b>208.17</b> | <b>54.16</b>  |
| 短期借款         | 2.71          | 0.97          | 13.58         | 3.80          | 14.26         | 3.71          |
| 应付账款         | 17.46         | 6.25          | 12.32         | 3.44          | 9.43          | 2.45          |
| 预收款项         | 38.96         | 13.96         | 78.22         | 21.88         | 0.11          | 0.03          |
| 其他应付款        | 15.38         | 5.51          | 40.84         | 11.42         | 49.88         | 12.98         |
| 一年内到期的非流动负债  | 9.08          | 3.25          | 22.05         | 6.17          | 37.18         | 9.67          |
| 合同负债         | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 92.51         | 24.07         |
| <b>非流动负债</b> | <b>192.39</b> | <b>68.93</b>  | <b>186.64</b> | <b>52.20</b>  | <b>176.16</b> | <b>45.84</b>  |
| 长期借款         | 174.12        | 62.38         | 105.30        | 29.45         | 94.33         | 24.54         |
| 应付债券         | 0.00          | 0.00          | 16.00         | 4.47          | 34.00         | 8.85          |
| 长期应付款        | 3.04          | 1.09          | 53.49         | 14.96         | 35.95         | 9.35          |
| 预计负债         | 11.16         | 4.00          | 8.52          | 2.38          | 8.52          | 2.22          |
| <b>负债总额</b>  | <b>279.10</b> | <b>100.00</b> | <b>357.58</b> | <b>100.00</b> | <b>384.33</b> | <b>100.00</b> |

注:其他应付款不包含应付股利和应付利息,长期应付款不包含专项应付款

资料来源:根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

截至 2020 年底,公司流动负债 170.94 亿元,较上年底增长 97.14%,主要系预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、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构成。

截至 2020 年底,公司短期借款 13.58 亿元,较上年底增长 401.11%。其中,信用借款 13.00 亿元,抵押借款 0.58 亿元。

截至 2020 年底,公司应付账款 12.32 亿元,较上年底下降 29.45%,主要为尚未结算的工程款和土地款等。

截至 2020 年底,公司预收款项 78.22 亿元,较上年底增长 100.75%,主要系新联弈房地产和鉴韵置业新增商品房预收款 39.34 亿元所

致。从构成看,主要为商品房预售款及按照建设进度收取的安置房回购款。

截至 2020 年底,公司其他应付款 40.84 亿元,较上年底增长 165.50%,主要系往来款增加所致。从构成看,其他应付款主要为关联方往来(26.31 亿元)、非政府性暂收及往来款(2.86 亿元)、政府性暂收及往来款(2.25 亿元)、收到押金和保证金(7.98 亿元)等。

截至 2020 年底,公司一年内到期的非流动负债 22.05 亿元,较上年底增长 142.96%,全为一年内到期的长期借款。

截至 2020 年底,公司非流动负债 186.64 亿元,较上年底下降 2.99%,主要由长期借款、应付债券、长期应付款和预计负债构成。

截至 2020 年底,公司长期借款 105.30 亿

元，较上年底下降 39.53%。其中，保证借款 96.34 亿元、信用借款 5.14 亿元、抵押借款 3.81 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 16.00 亿元，全部为 2020 年新增住房租赁专项公司债券。

截至 2020 年底，公司长期应付款 53.49 亿元，较上年底增加 50.45 亿元。其中，应付浦发集团 43.30 亿元，融入资金用于房地产开发项目；应付唐镇投资公司 5.10 亿元，融入资金用于唐镇城中村项目一级开发；应付唐镇 W03-03 地块 1.98 亿元，为一级开发代建款。

截至 2020 年底，公司预计负债 8.52 亿元，较上年底下降 23.63%，主要系土地增值税减少所致。从构成看，公司预计负债由土地增值税（5.00 亿元）和物业保修金（3.52 亿元）构成。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 384.33 亿元，较上年底增长 7.48%，其中，流动负债占 54.16%，非流动负债占 45.84%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比进一步上升。

将其他应付款中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算，截至 2020 年底，公司全部债务 215.22 亿元，较上年底增长 15.77%。其中，短期债务占 20.35%，长期债务占 79.65%，短期债务占比有所上升，但仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 235.22 亿元，较上年底增长 9.30%，短期债务占比进一步增长至 25.18%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底均有小幅增长。整体看，公司债务负担较重。

从有息债务期限分布看，公司于 2021 年 4—12 月及 2022—2024 年到期债务分别为 59.23 亿元、73.73 亿元、45.22 亿元和 80.93 亿元，公司将于未来 1~2 年持续面临一定的集中偿债压力。

表 14 公司债务指标（单位：亿元、%）

| 科目        | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------|--------|--------|------------|
| 短期债务      | 11.79  | 43.80  | 59.23      |
| 长期债务      | 174.12 | 171.41 | 175.99     |
| 全部债务      | 185.90 | 215.22 | 235.22     |
| 资产负债率     | 75.56  | 78.82  | 79.93      |
| 全部债务资本化比率 | 67.31  | 69.14  | 70.90      |
| 长期债务资本化比率 | 65.85  | 64.08  | 64.58      |

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入快速下降，费用控制能力有所下降，整体盈利能力很强。**

2020 年，公司实现营业收入 33.09 亿元，同比下降 40.56%，主要系房地产业务下降所致；营业成本 23.36 亿元，同比下降 50.07%；营业利润率为 29.74%，同比提高 16.30 个百分点，主要系房地产业务毛利率增加所致。2020 年，公司利润总额 8.14 亿元，同比增长 14.29%。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---------|--------|--------|--------------|
| 营业收入    | 55.66  | 33.09  | 6.32         |
| 营业成本    | 46.78  | 23.36  | 4.16         |
| 费用总额    | 2.29   | 2.03   | 0.31         |
| 其中：销售费用 | 0.34   | 0.35   | 0.16         |
| 管理费用    | 1.30   | 0.75   | 0.21         |
| 研发费用    | 0.03   | 0.00   | 0.00         |
| 财务费用    | 0.62   | 0.93   | -0.05        |
| 投资收益    | 0.86   | 0.08   | 0.00         |
| 利润总额    | 7.13   | 8.14   | 1.57         |
| 营业利润率   | 13.43  | 29.74  | 28.09        |
| 总资产收益率  | 2.43   | 2.05   | --           |
| 净资产收益率  | 6.34   | 5.51   | --           |

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度报告整理

从期间费用来看，2020 年，公司费用总额为 2.03 亿元，同比下降 11.43%，主要系管理费用下降所致。从构成看，期间费用主要由销售费用（17.04%）、管理费用（36.95%）和财务费用（46.00%）构成。2020 年，公司期间费用率 6.14%，同比增长 2.02 个百分点，费用控制能力有所下降。

非经常性损益方面，2020年，公司实现其他收益26.10万元，投资收益0.08亿元，营业外收入0.15亿元；2020年，公司实现利润总额8.14亿元，非经常性损益对利润总额的影响较小。

从盈利指标来看，公司营业利润率大幅增长，总资本收益率和净资产收益率小幅下降。公司整体盈利能力很强。

2021年1—3月，公司实现营业收入6.32亿元，实现利润总额1.57亿元，营业利润率28.09%。

## 5. 现金流

跟踪期内，随着公司安置房和商品房项目建设支出，以及唐镇城中村及北蔡、三林城中村土地一级开发项目推进，公司经营活动现金流和投资活动现金流持续净流出，但净流出规模大幅下降；随着还本付息规模的大幅增长，筹资活动现金流净流入规模大幅下降。未来随着公司在建项目的推进，公司存在的一定的筹资压力。

表16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2019年  | 2020年  | 2021年1—3月 |
|-------------|--------|--------|-----------|
| 经营活动现金流入小计  | 57.97  | 105.80 | 27.37     |
| 经营活动现金流出小计  | 80.85  | 107.73 | 62.07     |
| 经营活动现金流量净额  | -22.89 | -1.94  | -34.70    |
| 投资活动现金流入小计  | 0.41   | 0.68   | 0.00      |
| 投资活动现金流出小计  | 53.48  | 7.10   | 0.70      |
| 投资活动现金流量净额  | -53.07 | -6.42  | -0.70     |
| 筹资活动前现金流量净额 | -75.95 | -8.36  | -35.39    |
| 筹资活动现金流入小计  | 97.71  | 123.21 | 23.04     |
| 筹资活动现金流出小计  | 47.94  | 103.34 | 5.24      |
| 筹资活动现金流量净额  | 49.76  | 19.87  | 17.80     |
| 现金收入比       | 77.00  | 244.61 | 302.02    |

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度报告整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入105.80亿元，同比增长82.51%，主要系公司房地产项目预售，收到预收房款所致；经营活动现金流出107.73亿元，同比增长33.25%，主要系支付安置房和商品房项目土地

出让金所致；公司经营活动现金持续净流出。2020年，公司现金收入比为244.61%，同比提高167.61个百分点，收入实现质量大幅提升。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入0.68亿元，整体规模较小；投资活动现金流出7.10亿元，其中投资支付的现金3.39亿元，支付其他与投资活动有关的现金3.57亿元（唐镇城中村项目土地一级开发支出0.78亿元，北蔡、三林城中村项目土地一级开发支出2.76亿元）；公司投资活动现金持续净流出，但净流出规模大幅下降。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额保持为负。从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入123.21亿元，主要来自取得借款收到的现金；筹资活动现金流出103.34亿元，主要用于偿还债务本息；公司筹资活动现金净流入19.87亿元。

2021年1—3月，公司经营活动和投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

## 6. 偿债能力

从偿债指标来看，公司长、短期偿债能力较弱，间接融资渠道畅通，无对外担保，考虑到公司股东浦发集团实力极强，对公司持续提供支持，公司作为浦发集团下属最重要的保障性住房建设主体，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，流动比率、速动比率均大幅下降，公司流动资产对短期债务的覆盖能力有所下降；经营现金流对短期债务的覆盖能力仍为负值，经营性现金流对公司短期债务无保障能力。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.63倍，较上年下降0.62倍。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为9.79亿元，同比增长12.80%；公司EBITDA利息倍数由上年的1.07倍下降至0.92倍，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA由上年的21.41倍增至21.97倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整

体看，公司长期债务偿债能力指标较弱。

表 17 公司偿债能力指标（亿元、%、倍）

| 项目              | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |        |        |            |
| 流动比率            | 262.53 | 174.08 | 155.72     |
| 速动比率            | 77.42  | 43.99  | 26.89      |
| 经营现金流流动负债比      | -26.39 | -1.13  | --         |
| 现金短期债务比         | 3.66   | 1.25   | 0.63       |
| <b>长期偿债能力指标</b> |        |        |            |
| EBITDA          | 8.68   | 9.79   | --         |
| EBITDA 利息倍数     | 1.07   | 0.92   | --         |
| 全部债务/EBITDA     | 21.41  | 21.97  | --         |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

综上，相关财务指标显示，公司短期和长期偿债能力指标较弱，但考虑到公司股东浦发集团实力极强，对公司持续提供支持，公司作为浦发集团下属最重要的保障性住房建设主体，公司整体偿债能力极强。

截至 2021 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度合计 235.30 亿元，未使用额度为 102.16 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

## 7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于下属子公司，母公司营业收入规模较小。母公司债务规模有所下降，整体债务负担不重。

公司营业收入主要来自于下属子公司，母公司对子公司管控力度很强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 163.57 亿元，较上年底增长 40.09%。其中，流动资产 84.33 亿元(占比 51.56%)，非流动资产 79.24 亿元(占比 48.44%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 34.33%）、其他应收款（占 34.45%）和其他流动资产（占 27.30%）；非流动资产主要由长期股权投资（占 71.40%）、其他非流动资产（占 12.10%）和其他非流动资产（占 12.10%）构成。截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 36.06%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 106.05 亿元，较上年底增长 75.57%。其中，流动负债 64.60 亿元（占比 60.92%），非流动负债 41.45 亿元（占比 39.08%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 97.77%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 38.60%）、长期应付（占 49.22%）和预计负债（占 12.07%）构成。截至 2020 年底，母公司 2020 年资产负债率为 64.83%，母公司负债占合并口径的 29.66%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 57.52 亿元，较上年底增长 2.06%，主要由资本公积合计 27.57 亿元（占 47.93%）和未分配利润合计 26.00 亿元（占 45.20%）构成。母公司所有者权益占合并口径的 59.87%。

2020 年，母公司实现营业收入 0.40 亿元，利润总额为 2.90 亿元。同期，母公司投资收益为 4.92 亿元。母公司营业收入占合并口径的 1.20%，利润总额占合并口径的 35.56%。

截至 2020 年底，母公司全部债务 16.00 亿元，同比有所下降；母公司债务全为长期债务，全部债务资本化比率 21.76%，债务负担不重。

## 十、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 34.00 亿元，无一年内到期兑付债券，无短期偿债压力。

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 34.00 亿元，无一年内到期兑付债券，无短期偿债压力。2024 年达到存续债券待偿本金峰值 18.00 亿元（若投资者选择在 2024 年回售“21 浦房 01”）。2020 年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 105.80 亿元、-1.94 亿元和 9.79 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值的保障能力较强，EBITDA 对公司未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

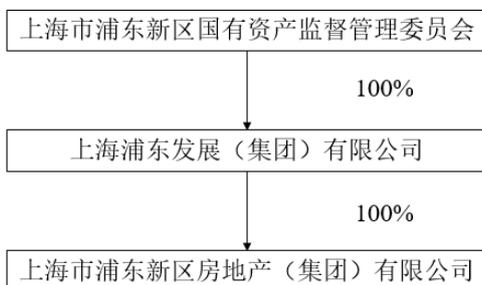
| 项目  | 保障情况  |
|---|-------|
| 截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额                     | --    |
| 未来待偿债券本金峰值                                  | 18.00 |
| 截至 2021 年 3 月底现金类资产/截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额 | --    |
| 2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值                  | 5.88  |
| 2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值                  | --    |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值                    | 0.54  |

资料来源：联合资信整理

## 十一、 结论

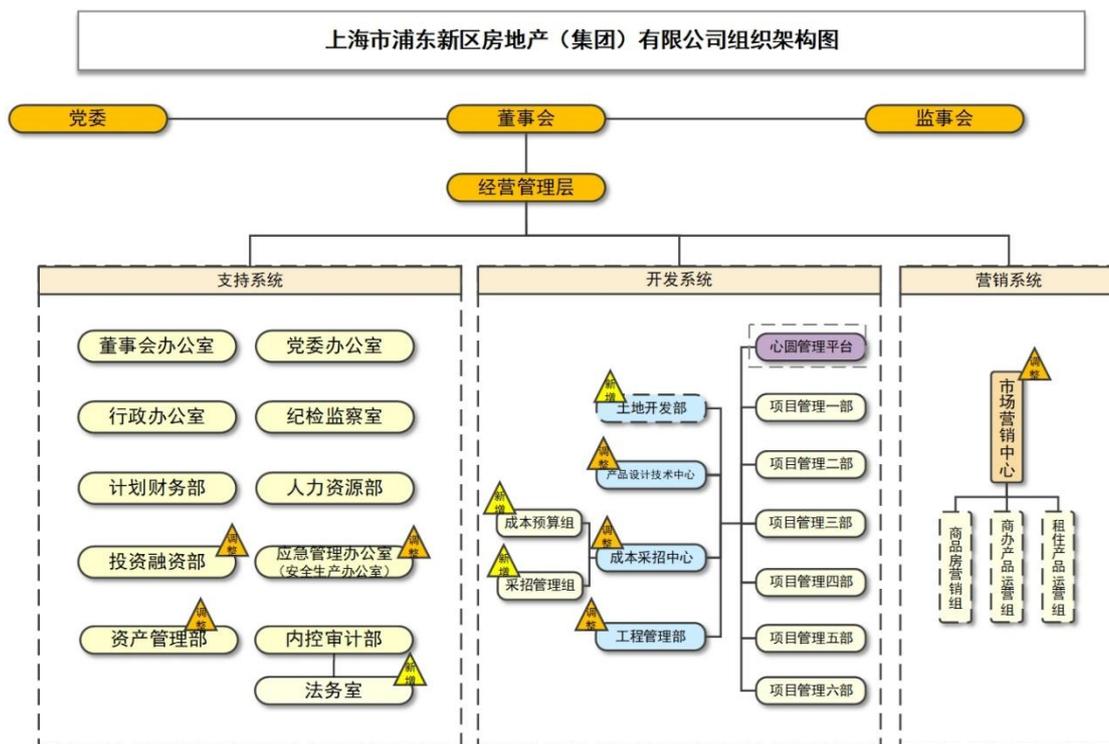
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 浦房 01”和“21 浦房 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

**附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围主要子公司情况**

| 序号 | 企业名称              | 注册地  | 主要经营地 | 业务性质   | 实收资本  | 持股比例   | 享有的表决权 |
|----|-------------------|------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 1  | 上海宝邸置业有限公司        | 上海宝山 | 上海宝山  | 房地产    | 0.08  | 100.00 | 100.00 |
| 2  | 上海朝路投资发展有限公司      | 浦东新区 | 浦东新区  | 实业投资   | 0.53  | 40.00  | 40.00  |
| 3  | 上海东鉴房地产开发有限公司     | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 0.10  | 100.00 | 100.00 |
| 4  | 上海市浦东新区公房资产经营管理公司 | 浦东新区 | 浦东新区  | 公房产业管理 | 0.10  | 100.00 | 100.00 |
| 5  | 上海南苑房地产有限公司       | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 0.08  | 100.00 | 100.00 |
| 6  | 上海浦发虹湾房地产开发有限公司   | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 18.60 | 51.00  | 51.00  |
| 7  | 上海盛世申金投资发展有限公司    | 浦东新区 | 浦东新区  | 实业投资   | 12.07 | 50.00  | 50.00  |
| 8  | 上海新联弈房地产发展有限公司    | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 0.56  | 100.00 | 100.00 |
| 9  | 上海心圆房地产开发有限公司     | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 5.00  | 100.00 | 100.00 |
| 10 | 上海鉴韵置业有限公司        | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 0.40  | 100.00 | 100.00 |
| 11 | 上海浦房置业有限公司        | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 0.31  | 100.00 | 100.00 |
| 12 | 上海浦房盛宏房地产开发有限公司   | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 0.10  | 70.00  | 70.00  |
| 13 | 上海浦发御湾房地产开发有限公司   | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 14.40 | 70.00  | 70.00  |
| 14 | 上海浦东发展置业有限公司      | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 10.00 | 100.00 | 100.00 |
| 15 | 上海浦迪房地产开发经营有限公司   | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 0.08  | 100.00 | 100.00 |
| 16 | 上海东波房地产开发经营有限公司   | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 0.30  | 55.00  | 55.00  |
| 17 | 上海浦波房地产开发有限公司     | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 0.02  | 86.50  | 86.50  |
| 18 | 上海浦发澳丽房地产有限公司     | 浦东新区 | 浦东新区  | 房地产    | 1.17  | 100.00 | 100.00 |

|    |                       |      |      |      |      |        |        |
|----|-----------------------|------|------|------|------|--------|--------|
| 19 | 上海浦东新区东集<br>房地产实业有限公司 | 浦东新区 | 浦东新区 | 房地产  | 0.50 | 100.00 | 100.00 |
| 20 | 上海三味劳动服务<br>有限公司      | 浦东新区 | 浦东新区 | 商业贸易 | 0.01 | 100.00 | 100.00 |
| 21 | 上海龙江房地产开<br>发有限公司     | 浦东新区 | 浦东新区 | 房地产  | 0.08 | 70.00  | 70.00  |
| 22 | 上海浦发升荣房地<br>产开发有限公司   | 浦东新区 | 浦东新区 | 房地产  | 0.30 | 100.00 | 100.00 |
| 23 | 上海迎博房地产开<br>发有限公司     | 浦东新区 | 浦东新区 | 房地产  | 0.47 | 100.00 | 100.00 |
| 24 | 上海庆发房地产开<br>发有限公司     | 浦东新区 | 浦东新区 | 房地产  | 0.20 | 100.00 | 100.00 |
| 25 | 上海周房置业有限<br>公司        | 浦东新区 | 浦东新区 | 房地产  | 1.24 | 100.00 | 100.00 |
| 26 | 上海浦发振丰房地<br>产发展有限公司   | 浦东新区 | 浦东新区 | 房地产  | 1.40 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 69.32  | 43.10  | 54.82  | 37.22      |
| 资产总额(亿元)       | 299.61 | 369.38 | 453.66 | 480.86     |
| 所有者权益(亿元)      | 83.78  | 90.28  | 96.08  | 96.53      |
| 短期债务(亿元)       | 15.78  | 11.79  | 43.80  | 59.23      |
| 长期债务(亿元)       | 99.15  | 174.12 | 171.41 | 175.99     |
| 全部债务(亿元)       | 114.94 | 185.90 | 215.22 | 235.22     |
| 营业收入(亿元)       | 48.66  | 55.66  | 33.09  | 6.32       |
| 利润总额(亿元)       | 8.70   | 7.13   | 8.14   | 1.57       |
| EBITDA(亿元)     | 9.36   | 8.68   | 9.79   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -3.77  | -22.89 | -1.94  | -34.70     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | --     | 8.35   | 2.49   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.28   | 0.33   | 0.12   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.17   | 0.17   | 0.08   | --         |
| 现金收入比(%)       | 75.42  | 77.00  | 244.61 | 302.02     |
| 营业利润率(%)       | 19.25  | 13.43  | 29.74  | 28.09      |
| 总资本收益率(%)      | 3.31   | 2.43   | 2.05   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 7.86   | 6.34   | 5.51   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 54.20  | 65.85  | 64.08  | 64.58      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 57.84  | 67.31  | 69.14  | 70.90      |
| 资产负债率(%)       | 72.04  | 75.56  | 78.82  | 79.93      |
| 流动比率(%)        | 221.15 | 262.53 | 174.08 | 155.72     |
| 速动比率(%)        | 93.57  | 77.42  | 43.99  | 26.89      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -3.92  | -26.39 | -1.13  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 4.39   | 3.66   | 1.25   | 0.63       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.82   | 1.07   | 0.92   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.27  | 21.41  | 21.97  | --         |

注：公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；本报告合并口径已将其其他应付款中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项目             | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 48.63  | 14.14   | 28.95  | 19.58      |
| 资产总额(亿元)       | 136.07 | 116.76  | 163.57 | 181.00     |
| 所有者权益(亿元)      | 50.90  | 56.36   | 57.52  | 56.88      |
| 短期债务(亿元)       | 10.00  | 0.00    | 0.00   | 0.00       |
| 长期债务(亿元)       | 25.30  | 17.30   | 16.00  | 34.00      |
| 全部债务(亿元)       | 35.30  | 17.30   | 16.00  | 34.00      |
| 营业收入(亿元)       | 1.15   | 0.45    | 0.40   | 0.14       |
| 利润总额(亿元)       | 3.57   | 7.47    | 2.90   | 0.06       |
| EBITDA(亿元)     | /      | /       | /      | /          |
| 经营性净现金流(亿元)    | -10.51 | -33.66  | -17.18 | -13.19     |
| <b>务指标</b>     |        |         |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | --     | 1.31    | 0.58   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.15   | 0.19    | 0.18   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.01   | 0.00    | 0.00   | --         |
| 现金收入比(%)       | 54.54  | 102.61  | 108.66 | 1370.21    |
| 营业利润率(%)       | 36.74  | -28.68  | -33.95 | 29.38      |
| 总资本收益率(%)      | 4.10   | 11.40   | 5.81   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 6.94   | 13.56   | 4.85   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 33.20  | 23.48   | 21.76  | 37.41      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 40.95  | 23.48   | 21.76  | 37.41      |
| 资产负债率(%)       | 62.59  | 51.73   | 64.83  | 68.58      |
| 流动比率(%)        | 176.99 | 167.43  | 130.54 | 108.34     |
| 速动比率(%)        | 171.65 | 159.08  | 126.49 | 104.36     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -22.26 | -105.14 | -26.59 | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 4.86   | --      | --     | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | /      | /       | /      | /          |
| 全部债务/EBITDA(倍) | /      | /       | /      | /          |

注：2021 年 1-3 月财务数据未经审计；因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |  |
| 营业收入年复合增长率      |  |
| 利润总额年复合增长率      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)   |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额  |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%   |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%  |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%   |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%  |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%   |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%   |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%  |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出  |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA   |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%   |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%  |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%   |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务   |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 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     | 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      | 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    | 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    |
| BB     | 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      | 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    | 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     | 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      | 不能偿还债务                         |

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

