

上海浦东发展（集团）有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）

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(2021)011770】

评级对象：上海浦东发展（集团）有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项信用等级：AAA

评级时间：2021 年 12 月 9 日

计划发行：不超过 80 亿元（含）

本期发行：不超过 20 亿元（含）

存续期限：品种一债券期限为 5（3+2）年，
品种二债券期限为 7（5+2）年

增级安排：无

发行目的：偿还公司有息债务

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的兑付一起支付

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	32.86	31.39	25.45	34.05
刚性债务	163.49	195.97	233.44	299.93
所有者权益	631.72	640.65	664.34	667.41
经营性现金净流入量	0.49	-0.81	-1.48	-1.25
合并数据及指标：				
总资产	1396.60	1492.01	1641.05	1760.83
总负债	654.00	741.07	867.54	977.55
刚性债务	326.26	365.91	455.46	501.49
所有者权益	742.60	750.94	773.52	783.27
营业收入	136.77	177.19	200.71	140.65
净利润	11.95	12.83	13.45	10.70
经营性现金净流入量	15.84	-35.89	16.25	-22.92
EBITDA	33.31	29.03	31.53	—
资产负债率[%]	46.83	49.67	52.86	55.52
长短期债务比[%]	57.04	79.89	65.55	67.40
营业利润率[%]	13.50	8.83	8.53	10.11
短期刚性债务现金覆盖率[%]	96.20	179.69	112.92	150.45
营业收入现金率[%]	99.98	102.07	128.76	114.65
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.27	-9.24	-8.97	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.20	2.15	1.68	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.08	0.08	—

注：发行人数据根据浦发集团经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、计算。

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：

- 区域经济环境良好。浦东新区是上海经济的主要增长点，持续保持着良好的增长态势，为浦发集团业务开展提供了良好的外部环境。
- 股东支持力度大。浦发集团是浦东新区投融资建设的核心主体，并承担下属和托管企业的改制重组、资产经营、资本运作任务，地位突出，能够获得股东在资金和业务等方面的支持。
- 具有较好的财务弹性。目前浦发集团财务杠杆适中，授信额度充足，且可通过发行债务融资工具、下属上市公司股权融资、资产证券化等方式筹资，融资渠道较多元化。

主要风险：

- 项目经营风险。浦发集团承担的基础设施和保障房项目投资规模大，易受工程进度影响进而存在成本增加的风险；公司施工业务具有市场化特征，面临盈利水平偏低、回款相对滞后等压力；此外公司商业房地产项目仍有较大资金需求，目前上海楼市限购限价政策从紧，面临一定市场风险。
- 债务压力。近年来，浦发集团刚性债务规模持续攀升，公司面临较大的债务压力。
- 或有事项。浦发集团涉及多项未决诉讼，面临一定或有负债风险。

➤ 未来展望

通过对浦发集团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 AAA 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极高，并给予本次债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海浦东发展（集团）有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海浦东发展（集团）有限公司（简称“浦发集团”、“该公司”和“公司”）是 1996 年经上海市人民政府批准设立的国有独资公司。2001 年 12 月，原上海市浦东新区国有资产管理办公室（现上海市浦东新区国有资产监督管理委员会，简称“浦东新区国资委”）正式对公司实行国有资产授权经营，公司成立时注册资本为人民币 399000 万元，由上海长信会计师事务所出具的长信财验【1999】024 号《验资报告》予以验证。根据浦国资委（2009）10 号《关于增加浦发集团资本金的通知》及修改后的公司章程规定，公司增加注册资本人民币 881 万元，变更后的注册资本为人民币 399881 万元，实收资本 399881 万元，由国富浩华会计师事务所有限公司上海分所出具的浩华沪验字（2010）第 27 号《验资报告》予以验证。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 399881 万元，浦东新区国资委为公司唯一股东。

该公司是浦东新区重点工程项目的投资、建设和管理主体，以及浦东新区国有资产的主要经营管理者，目前业务涉及基础设施建设、环保业务、金融服务和房地产等业务。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司拟面向专业投资者公开发行规模不超过人民币 80 亿元（含）公司债券，该事项已于 2021 年 5 月 21 日获得中国证券监督管理委员会同意注册的批复（证监许可[2021]1774 号），发行期限为不超过 10 年（含），可以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种；分期发行。2021 年 7 月，公司发行了 10 亿元 21 浦集 02 和 10 亿元 21 浦集 03，利率分别为 3.18% 和 3.45%，期限分别为 5（3+2）年和 7（5+2）年。本期拟发行规模为不超过 20 亿元人民币（含），分为两个品种，各品种的最终发行规模将根据网下询价结果，由发行人及主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权后最终决定。其中品种一债券期限为 5（3+2）年，附第三年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权；品种二债券期限为 7（5+2）年，附第五年末投资者回售选择权和

发行人调整票面利率选择权。募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	上海浦东发展（集团）有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）
总发行规模:	不超过 80 亿元人民币（含）
本次发行规模:	不超过 20 亿元人民币（含）
本次债券期限:	品种一债券期限为 5（3+2）年，附第三年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权；品种二债券期限为 7（5+2）年，附第五年末投资者回售选择权和发行人调整票面利率选择权
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的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：浦发集团

（2）募集资金用途

本次债券募集资金拟全部用于偿还该公司有息债务。在有息债务偿付日前，发行人可在不影响偿债计划的前提下，根据公司财务管理制度，将闲置的债券募集资金用于补充流动资金（单次补充流动资金最长不超过 12 个月）。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年第三季度以来，全球经济持续恢复且表现分化，通胀风险依然高企；部分新兴经济体加息节奏加快，美联储亦即将启动缩减购债规模，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；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环境更趋复杂严峻。短期内，我国经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间，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 年第三季度以来，新冠疫情传播反复，全球经济持续恢复的同时，发达与新兴经济体修复节奏仍在分化，供需不平衡以及大规模的流动性投放导致的通胀风险依然高企。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下持续加息且节奏有所加快，欧洲央行已宣布放

缓紧急购债计划的购债速度，美联储亦即将启动缩减购债规模，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。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，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，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。

房地产调控、地方政府隐性债务监管、“缺芯”、“限产”以及疫情散发等因素叠加交织，我国经济恢复进程趋弱。消费者物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。工业各行业中高技术制造业及采掘业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但行业间不均衡，中下游制造业及小微企业面临的成本和营运资金压力较大。国内疫情散发导致消费恢复不稳；固定资产投资中房地产投资和基建投资增长放缓，制造业投资稳步恢复；新出口订单指数持续走低，出口贸易延续强势的同时波动性加大。人民币汇率平稳波动，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、增强有效性，通过政策联动为实体经济提供支持。我国财政政策保持积极，地方政府专项债发行节奏和资金使用进度持续加快，财政支出效能不断提高，保就业、保民生、保市场主体的同时带动有效投资；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活精准的稳健货币政策，加强跨周期调节，保持流动性合理充裕，通过降准、新增支小再贷款、续作直达实体经济货币政策工具等措施，引导金融资源服务实体和支持绿色发展；防风险与保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速经历明显回落后有望企稳。资管新规过渡期即将结束，我国金融监管持续强化，深化金融机构改革、从严打击证券违法活动、推动债券市场高质量发展和双向开放，为金融市场健康发展夯实基础。

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，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、世界经济修复分化与高通胀、美联储宽松政策退出、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加大，经济恢复趋弱的态势或将延续，而在宏观政策跨周期调控支持下，经济增速仍有望保持在合理区间：预计消费恢复仍需要较长时间，固定资产投资中制造业投资持续恢复、房地产开发投资增速放缓、基建投资表现平稳，出口贸易的强势表现或不具可持续性。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。

(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。

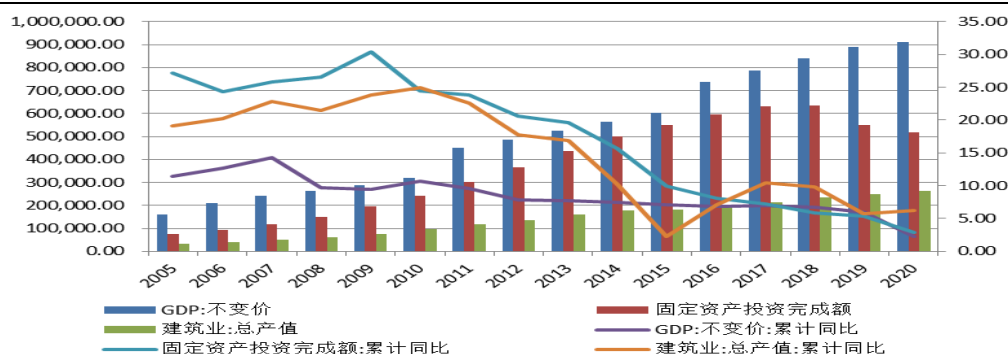
2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，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。

我国建筑施工行业景气度与宏观经济变化密切相关。在地方政府债务严监管、房地产市场长效调控和去杠杆等政策背景下，近年来我国固定资产投资增速放缓，建筑施工工业总产值维持增长，但行业景气度持续承压。2020 年初国内新冠肺炎疫情爆发，建筑施工行业短期内受复工推迟、防疫成本上升等负面影

响；而后伴随基建托底等一系列政策及规划加快落实，建筑施工行业恢复增长态势。为保持经济增长，基建投资作为宏观逆周期调节的重要手段将持续推进，而与基建投资紧密关联的建筑施工行业短期内仍存在一定的发展机遇。

我国建筑施工行业发展与宏观经济变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑业总产值增速亦承压。2020 年初，我国爆发新冠肺炎疫情，为防止疫情更快更大范围的扩散，出台延长春节假期、社区封闭管理、居家隔离等措施，同时各省级住建厅发布指导性的延后复工通知。受疫情影响，2020 年第一季度我国 GDP 增速掉头向下，同比下降 6.8%。同期，固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 8.41 万亿元和 3.59 万亿元，分别同比下降 16.10% 和 16.00%。二、三季度国内疫情防控取得明显成效，各地经济稳步恢复，主要指标累计增速逐步实现由负转正；2020 年全年，我国 GDP 为 91.12 万亿元，同比增长 2.3%，全国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 51.89 万亿元和 26.39 万亿元，同比分别增长 2.9%、6.2%。2021 年前三季度，我国固定资产投资完成额 39.78 万亿元，同比增长 7.3%，全国建筑业总产值 19.13 万亿元，同比增长 13.9%。

图表 2. 我国 GDP、固定资产投资及建筑业产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

2018 年以来，国内外经济形势严峻、复杂，在地方政府债务去杠杆、房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度亦承压。2020 年第一季度，受疫情影响经济停滞，建筑行业新签合同额同比下降 14.76%，二季度起建筑行业生产经营秩序恢复，2020 年全年新签合同达到近五年最高的 32.52 亿元。2021 年前三季度，建筑业新签合同额为 21.94 亿元，同比增速为 7.80%。基建投资作为宏观逆周期调节的重要手段将持续推进，而与基建投资紧密关联的建筑施工行业短期内仍存在一定的发展机遇。

图表 3. 我国建筑施工行业新签合同变化情况（单位：万亿元，%）

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
新签合同额	21.28	25.46	27.29	28.92	32.52	21.94
新签合同额累计同比	15.38	19.70	7.14	6.00	12.43	7.80

资料来源：Wind

2018 年以来，政府出台多项措施规范促进建筑施工行业发展。为推进施工行业“放管服”改革工作，2018 年初国务院决定由住建部牵头负责工程建设项目审批制度改革工作。5 月，国务院印发国办发【2018】33 号文件，开展工程建设项目审批制度改革试点¹，目标在 2020 年基本建成全国统一的工程建设项目审批和管理体系。2019 年 3 月，国务院办公厅印发《关于全面开展工程建设项目审批制度改革的实施意见》，从总体要求、统一审批流程、统一信息数据平台、统一审批管理体系和统一监管方式等方面部署改革工作。2020 年以来，住建部加快“放管服”改革进度，于 5 月印发《工程建设项目审批管理系统管理暂行办法》，除特殊工程和交通、水利、能源等领域的重大工程外，将房屋建筑、城市基础设施等工程建设项目均纳入工程审批系统进行管理，全面推进“全流程网上办理”。7 月，住建部发布《建设工程企业资质标准框架（征求意见稿）》，经 2020 年 11 月 11 日的国务院常务会议审议通过，于 12 月正式印发《建设工程企业资质管理制度改革方案》（简称“《方案》”）。方案对部分专业划分过细、业务范围相近、市场需求较小的企业资质类别予以合并，对层级过多的资质等级进行归并，同时将除最高等级综合资质和需跨部门审批的资质以外的其他等级资质审批权限，一律下放至省级及以下部门。

受供给侧改革及环保限产等因素影响，近年来我国水泥、钢材、混凝土等主要建材价格指数上涨明显；同时劳动力价格连年攀升，2020 年建筑行业农民工月均收入为 4699 元。2020 年 10 月以来，受全球流动性宽松、疫情防控取得成效国家需求回暖而产能供应不足等因素叠加影响，国际铁矿石和焦炭价格大幅上涨，我国钢材企业生产成本上升，钢材市场价格走高，下游建筑施工企业成本控制压力进一步加大。

行业竞争方面，建筑施工行业进入壁垒较低，行业内企业数量众多，竞争激烈（技术含量较低的工程施工领域竞争更加激烈）。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、信用政策收紧、业主对施工企业资金实力要求更高，行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范，以及国家推动重大投资项目落地实施的背景下，大中型国有建筑施工企业主要凭借较低成本融资优势获取工程承揽方优势，但可持续性弱。

图表 4. 我国建筑施工企业概况（单位：家、万人）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
企业数量	81,141	80,911	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716	121,346
从业人数	4,960.60	5,003.40	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.92	4,483.87

资料来源：Wind

我国建筑施工工业可划分为两个层次，其一是国有大中型建筑施工企业，主要凭借资质、管理，尤其是资金优势获得优势市场地位；其二是民营中小建筑施工企业，主要凭借成本优势等参与市场竞争。从产业链地位看，建筑施工行业长期处于弱势地位，各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主

¹ 试点地区包括：北京市、天津市、上海市、重庆市、沈阳市、大连市、南京市、厦门市、武汉市、广州市、深圳市、成都市、贵阳市、渭南市、延安市和浙江省。

的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大。我国建筑施工业资产负债率总体偏高，财务负担较重。同时，高杠杆产生的财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。此外，建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。2018 年以来，在强监管、去杠杆、严格规范地方政府举债、财政收入下滑以及房地产融资政策收紧等因素的综合作用下，下游业主方融资渠道受限、资金压力加大，建筑施工企业一方面面临着回款风险进一步增加，同时新承接项目垫资压力也将进一步加大。建筑施工企业流动资产占比高、固定资产有限且无法获取项目贷等原因导致企业外部融资以短期信贷为主。融资环境偏紧及信用风险偏好下沉导致行业内融资分化加剧，大型央企、国企外部融资畅通，中小民营企业融资环境恶化的同时融资成本上升。工程款回笼缓慢、财务杠杆水平较高同时债务期限结构短期化，叠加外部融资不畅，行业内信用资质等级较低的民营企业资金链断裂风险加大，且少数民营建筑施工企业信用风险的暴露进一步恶化了该群体的融资环境。总体而言，我国建筑施工行业垫资问题严重，在地方政府融资监管趋严、信用政策收紧、房地产开发企业融资难度增大的背景下，建筑施工企业的工程回款风险持续累积。

受益于国家政策支持，环保产业后续发展空间较大，但市场竞争也日趋激烈。

环保产业方面，该公司环保产业主要载体为垃圾焚烧发电厂。相对填埋等传统技术，垃圾经焚烧后不仅可大幅降低体积，从中获得电力能源，避免填埋等处理方式对地下水和土壤可能产生的二次污染，以及减缓我国各级城市人均面积和耕地面积紧张局面。

从行业布局来看，垃圾焚烧行业的竞争已日趋激烈。领先企业纷纷由单纯的运营向全产业链延伸，并通过并购快速切入和占据市场。“十三五”期间，全国新建垃圾无害化处理设施 500 多座，城镇生活垃圾设施处理能力超过 127 万吨/日，较 2015 年增加 51 万吨/日，生活垃圾无害化处理率达到 99.2%，全国城市和县城生活垃圾基本实现无害化处理。同时垃圾处理结构明显优化。生活垃圾焚烧比例明显增加，原生垃圾填埋占比大幅降低。“十三五”期间，全国共建成生活垃圾焚烧厂 254 座，累计在运行生活垃圾焚烧厂超过 500 座，焚烧设施处理能力 58 万吨/日。全国城镇生活垃圾焚烧处理率约 45%，初步形成了新增处理能力以焚烧为主的垃圾处理发展格局。但垃圾焚烧处理能力仍有较大缺口，全国约 50%的城市（含地级市和县级市）尚未建成焚烧设施，大多数县城焚烧处理能力有较大缺口。从区域上来看，中西部垃圾焚烧处理水平低于东部，东南沿海城市焚烧处理率超过 60%，中西部地区焚烧处理率不到 50%，特别是西部人口稀疏、位置偏远等特殊地区，受经济条件、人口数量、运输条件等限制，尚未探索出与当地经济发展水平相适应的成熟高效、经济适用的焚烧处理模式。

根据《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》，到 2025 年底，全国城镇生活垃圾焚烧处理能力达到 80 万吨/日左右，城市生活垃圾焚烧处理能力占比 65%左右。全面推进生活垃圾焚烧设施建设，活垃圾日清运量

达到建设规模化垃圾焚烧处理设施条件的地区，可适度超前建设与生活垃圾清运量增长相适应的焚烧处理设施。不具备建设规模化垃圾焚烧处理设施条件的地区，可通过跨区域共建共享方式建设焚烧处理设施。城市建成区生活垃圾日清运量超过 300 吨的地区，加快建设焚烧处理设施。同时积极发挥中央预算内投资引导作用，支持城镇生活垃圾分类和处理设施建设。鼓励开发性金融机构发挥中长期贷款优势，支持生活垃圾处理设施建设项目。引导金融机构创新金融服务，优化信贷评审方式，积极提供融资支持。支持符合条件的企业通过发行企业债券、公司债券、资产支持证券募集资金用于项目建设。随着国家政策及资金的支持，环保产业后续发展空间较大。

随着新冠疫情防控向好，2020 年上海市房地产开发建设持续推进，疫情后积压的购房需求释放，市场活跃度提高，楼市交易回暖。2021 年以来，上海楼市调控政策进一步收紧，需关注后续运行状况。

上海作为一线城市，房地产市场总体呈良性发展态势。2020 年，上海市继续贯彻中央“房住不炒、因城施策”要求，一方面应对新冠疫情，积极推进房地产领域复工复产复市；另一方面加强房地产精准调控，促进楼市平稳健康运行。全年全市完成房地产开发投资 4698.75 亿元，同比增长 11.0%；其中住宅投资 2418.79 亿元，增长 4.3%，占房地产开发投资的 51.48%；办公楼投资 833.08 亿元，增长 20.8%；商业用房投资 559.85 亿元，增长 22.4%。房屋施工面积、新开工面积和竣工面积分别为 15740.34 万平方米、3440.62 万平方米和 2877.78 万平方米，同比增速分别为 6.3%、12.3%和 7.8%。

图表 5. 上海市主要房产开发销售指标增速变化情况（单位：亿元、万平方米、%）

主要指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年前三季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	4033.18	4.6	4231.38	4.9	4698.75	11.0	—	9.4
商品房施工面积	14672.37	-4.5	14802.97	0.9	15740.34	6.3	15316.58	4.7
商品房新开工面积	2687.17	2.6	3063.44	14.0	3340.62	12.3	2743.94	10.7
商品房竣工面积	3115.76	-8.0	2669.67	-14.3	2877.78	7.8	1870.92	16.1
新建商品房销售面积	1767.01	4.5	1696.34	-4.0	1789.16	5.5	1291.01	14.1
其中：住宅销售面积	1333.29	-0.6	1353.70	1.5	1434.07	5.9	1052.62	15.0
新建商品房销售额	4751.50	18.0	5203.82	9.5	—	—	—	—
其中：住宅销售额	3864.03	15.8	4457.16	15.4	—	—	—	—

资料来源：上海市统计局

2020 年，上海采取一系列措施，加强房地产供需两端精细调控。随着购房需求的逐步释放，楼市交易回暖。全市新建商品房销售面积 1789.16 万平方米，较上年增长 5.5%。其中，住宅销售面积 1434.07 万平方米，增长 5.9%；商办销售面积 185.42 万平方米，下降 2.1%。此外，二手房市场活跃度提高。全市存量房网签面积 2495.43 万平方米，同比增长 19.9%。其中，存量住宅网签面积 2246.23 万平方米，增长 24.4%。

交易价格方面，2020 年上海市新建住宅销售均价 3.67 万元/平方米，较上年上升了 3815 元/平方米；从区域分布看：内环线以内 11.85 万元/平方米，内外环线之间 5.37 万元/平方米，外环线以外 2.67 万元/平方米。剔除征收安置住房和共有产权保障住房等保障性住房后，市场化新建住宅的区域均价分别为：内环线以内 11.85 万元/平方米，内外环线之间 8.30 万元/平方米，外环线以外 4.02 万元/平方米。

2021 年前三季度，上海市房地产开发投资和商品房开发建设增速有所放缓。新建商品房销售面积及住宅销售面积均较上年同期快速增长，也明显大于 2019 年同期。为缓解楼市紧张的供需关系及平稳楼市房价，2021 年以来，上海楼市调控高频加码，接连出台“121 新政”、“沪七条”、加强个人住房信贷管理工作、新盘积分摇号等政策，从资金监管、限购限售、购房资格排序、土地管理、中介管理、二手房核价等多方面加大调控力度。需关注楼市后续运行状况。

(3) 区域经济环境

浦东新区的经济发展水平高，在上海经济和社会发展中占有重要地位。自贸区、现代化建设引领区等重大政策举措出台以及区内较为发达的高新技术产业为浦东新区进一步发展创造了良好的条件。

近年来，上海市经济总体保持稳步增长态势，2020 年和 2021 年前三季度地区生产总值分别达到 3.87 万亿元和 3.09 万亿元，同比增速分别为 1.7% 和 9.8%，经济总量位居全国所有城市首位。上海交通网络资源丰富，拥有国内最大的海港和深水港，以及浦东、虹桥两个航空港。同时，京沪高铁是国内最现代化的铁路，长三角地区是国内高速公路最密集的地区之一。凭借良好的经济发展水平和优越的交通地理条件，上海外资吸引能力较强，世界 500 强企业中 170 多家在上海设有分支机构，居全国大中城市之首。

上海浦东新区是上海经济发展的强力“发动机”。自 1990 年国家实施开发开放浦东战略以来，浦东经历了 30 年的快速发展，目前已建立起外向型、多功能、现代化新城区框架。随着 2009 年原南汇区的并入，浦东新区的总面积从 532 平方公里迅速扩展至 1210 平方公里，地域面积的扩大为浦东地区进一步发展提供了良好的空间。浦东新区作为我国改革开放先行先试区、自主创新示范引领区和现代服务业核心集聚区，目前已经是上海建设国际金融中心、国际航运中心和贸易中心的核心功能区，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。

2020 年初受新型冠状病毒疫情的影响，上海市经济发展受到一定的冲击，但随着疫情的控制，经济逐步复苏，浦东新区全年实现地区生产总值 13207.03 亿元，同比增长 4.0%，增速较上年回落了 3.0 个百分点。当年规模以上工业总产值 10395.58 亿元，同比增长 8.3%，其中战略性新兴产业制造业产值增长 17%，成为工业增速回暖的重要支撑；电子信息、汽车制造、航空航天等重点产业实

现两位数增长，芯片设计进入 5 纳米技术节点，芯片制造实现 14 纳米量产，刻蚀设备进入国际 5 纳米工艺线，ARJ21 累计交付 43 架，C919 进入“6 机 4 地”大强度试飞阶段，特斯拉实现量产并出口欧洲市场。金融业增加值增长 8.5%，占浦东新区 GDP 比重达到 31.5%；信息服务业在华为、格科微、百度、喜马拉雅等龙头企业的拉动下，营业收入增长 7.1%；此外全区加快产业集群发展，打造特色产业园区，推动被纳入全市首批特色产业园的 7 个园区加快建设、提升能级，张江人工智能岛形成亮丽品牌，上海集成电路设计产业园、金桥 5G 产业生态园开园，外高桥国际智能制造服务产业园建设取得成效，加快建设张江创新药产业基地等，同时推动建设张江在线新经济生态园、机器人谷等新的特色产业园区，不断推出浦东产业的新名片。投资方面，当年全面启动“金色中环发展带”建设，加快推进前滩中央活动区、张江和金桥城市副中心“三大中心区”项目建设和招商，积极发展芯片设计、创意研发、总部经济等高端产业，全力推进在建和新开工的 117 个项目，总投资额达到 1800 多亿元，同时浦东新区依照市政府要求落实国家战略任务，全面支持临港新片区启动建设，支持新片区推进规划建设、项目落地、功能培育和制度创新，保税区、陆家嘴、金桥、张江、世博等片区功能不断拓展；全年全社会固定资产投资增长 15.3%，其中工业投资增长 29.2%。社会消费品零售总额 3183.22 亿元，同比增长 0.7%，其中以盒马鲜生、叮咚买菜为代表的新生代互联网企业爆发式增长，网上零售增长 1.2 倍。外贸进出口总额为 20937.63 亿元，同比增长 2.0%；全区金融、贸易、航运、科技创新核心竞争力不断增强，“沪伦通”正式启动，沪深 300 股指期货、20 号胶期货上市；数字贸易、技术贸易等加快发展，离岸转手买卖贸易结算实现常态化运作。此外，2020 年建立全面防控疫情系统，守护上海“东大门”，同时全区加强城市建设管理，推进重要交通基建，基本形成垃圾分类处理，推进旧区改造，医疗服务完善等，推进建立更加有序、环保的城市环境。

2021 年前三季度，浦东新区实现地区生产总值 10922.98 亿元，较上年同期增长 10.8%，规模以上工业生产总值、固定资产投资、社会消费品零售总额、进出口等主要经济指标均呈现良好增长。

图表 6. 上海市浦东新区主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年前三季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	10460.09	7.9	12734.25	7.0	13207.03	4.0	10922.98	10.8
外商直接投资实际到位金额 [亿美元]	81.05	3.6	87.68	8.2	93.76	6.9	78.45	10.4
新增内资企业注册资本	3316.7	-35.2	4137.90	24.8	6330.21	53.0	3917.20	-23.9
全社会固定资产投资总额	2003.09	5.2	2126.06	6.1	2450.79	15.3	1712.86	6.6
规模以上工业总产值	10306.43	0.6	10123.21	-0.3	10395.58	8.3	8745.92	16.6
社会消费品零售总额	2312.51	5.1	2454.75	6.2	3183.22	0.7	2810.72	26.4
商品销售总额	40871.30	9.1	41226.65	0.9	43843.86	-3.5	40907.03	23.3
外贸进出口总额	20582.68	5.2	20514.73	-0.3	20937.63	2.0	17135.20	12.5

资料来源：上海浦东新区政府网

2005 年 6 月 21 日，国务院批准浦东在全国率先开展综合配套改革试点；2013 年 9 月 29 日，中国（上海）自由贸易试验区在浦东挂牌；2015 年 4 月 27 日，上海自贸区扩区至 120.72 平方公里；2019 年 8 月 20 日，上海自贸区临港新片区揭牌。2020 年全区持续深化自贸试验区及临港新片区建设。自贸区的核心是制度创新，自成立以来围绕“外汇管理创新、服务贸易开放、区域便利化”已出台一系列相关政策细则，以期为企业提供与海外资本和市场对接的窗口。2021 年 7 月，中共中央、国务院印发了《关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》，在改革开放水平、自主创新发展、全球资源配置、国际消费中心建设、城市治理创新等方面提出战略定位要求。上海自贸区及现代化引领区的改革开放措施，将有利于促进上海尤其是浦东新区在金融、先进制造和高科技产业等多领域的进一步发展。

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

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

土地交易市场方面，2020 年上海市供地节奏加快，加之“招挂复合”规则调整、自持比例取消等土拍规则的调整，让土地市场活跃度提升，浦东新区全年土地成交面积和成交总额分别较上年增长 152.04%和 59.05%至 602.56 万平方米和 614.25 亿元，溢价率也由上年的 0.00%升至 9.38%，但楼面价从 2019 年的 7822.91 元/平方米回落至 4716.99 元/平方米。2021 年前三季度，浦东新区成交土地面积和金额分别为 485.7 万平方米和 515.98 亿元，较上年同期分别增长 5.41%和 6.37%，溢价率回落至 3.62%。

2. 业务运营

该公司主要承担浦东新区基础设施投融资建设和国有资产经营管理两大职能，在浦东新区基础设施建设中的地位突出。目前公司经营业务主要涉及项目施工、基础设施建设、房地产和环保业务等，其中施工业务具有市场化特征，业务范围以华东地区为主，具有一定市场竞争力，但也面临盈利水平偏低、回

款相对滞后等压力；基础设施建设业务回购资金支付及时且后续投资力度有所减缓，公司资金压力较前期有所缓解；未来公司将重点发展经营性项目，增强其自身造血能力，重点建设项目中保障房项目系政府回购项目，项目风险较小，其他涉及商品住宅、租赁住宅项目、环保发电等经营性项目，仍需一定资金投入，同时也面临一定市场风险，需持续关注经营项目的运营情况、盈利能力和现金流稳定性。受项目建设和结算的周期性影响，公司近年收入呈现一定波动，但总体经营状况保持良好。

该公司是浦东新区重要市政基础设施和保障房项目的投融资建设主体，基础设施建设业务（含保障房）是公司主要收入来源，此外，公司还涉及环保、房地产等业务。2018-2020 年，公司实现营业收入分别 136.77 亿元、177.19 亿元和 200.71 亿元。

从收入结构看，基础设施建设业务（含保障房）是该公司主要收入来源，2018-2020 年，分别实现收入 73.38 亿元、130.20 亿元和 155.91 亿元，占当期营业收入的比例分别为 53.65%、73.48%和 77.68%，其中 2019 年以来该板块收入大幅增长，主要系施工项目、建设移交项目及保障房回购项目收入增加所致。房地产和环保及发电业务收入也占有一定规模，2020 年占营业收入的比例分别为 11.62%和 5.45%，其中，房地产业务收入自 2019 年以来受项目销售结算影响有所减少。

2021 年前三季度，该公司实现营业收入 140.65 亿元，房地产业务收入的增加带动公司营收较上年同期增长 26.65%，其中基础设施建设和房地产开发收入占营业收入比重分别为 49.55%和 37.24%，其余板块占比较小。

图表 7. 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

指 标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	136.77	100.00	177.19	100.00	200.71	100.00	140.65	100.00
基础设施建设业务（含保障房）	73.38	53.65	130.20	73.48	155.91	77.68	69.69	49.55
房地产业务	44.67	32.66	26.09	14.72	23.32	11.62	52.38	37.24
环保及发电业务	10.40	7.60	11.09	6.26	10.95	5.45	10.80	7.68
其他	8.32	6.09	9.81	5.54	10.54	5.25	7.78	5.53

资料来源：浦发集团

注：表格合计数与单项加总数据略有差额系尾数四舍五入所致，下同

（1）基础设施建设业务

基础设施建设业务是该公司的核心产业，主要集中在道路、桥梁、公共建筑、保障房建设等领域，公司拥有从投资、建设（代建）、征收、设计、总承包、施工、养护等完整的产业链。由于公司所承接项目的单体投资规模较大，因此结算具有一定周期性。

图表 8. 公司基础设施建设施工业务各产业链专业化的运营主体

产业链细分	运营主体	简称	持股比例（%）
项目投资管理	上海浦东城市建设投资有限责任公司	浦东城投	100.00
	上海浦迪投资发展有限公司	浦迪公司	68.75
	上海南汇发展（集团）有限公司	南发集团	100.00
	上海浦东发展（集团）有限公司	浦发集团	本部
项目建设管理	上海浦东工程建设管理有限公司	浦东建管	100.00
	上海浦发生态建设发展有限公司	浦发生态	100.00
项目施工	上海浦东建设股份有限公司 ²	浦东建设	32.78
	上海南汇建筑工程有限公司	南汇建工	100.00
	上海两港市政工程有限公司	两港市政	100.00

资料来源：浦发集团（截至 2021 年 9 月末）

图表 9. 公司基础设施建设业务收入明细表（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
施工项目	70.44	104.87	129.94	68.75
建设移交项目（BT 项目）	2.55	0.99	10.74 ³	0.64
PPP 项目	0.25	-	0.24	0.30
保障房回购项目	0.14	24.34	14.99	-
合计	73.38	130.20	155.91	69.69

资料来源：浦发集团

➤ 项目施工

建设施工业务是该公司基础设施业务收入的主要来源，2018-2020 年及 2021 年前三季度施工项目收入分别为 70.44 亿元、104.87 亿元、129.94 亿元和 68.75 亿元，运营主体主要为南汇建工、两港市政和浦东建设。

浦东建设是该公司工程施工业务的最主要运营主体，拥有一级施工总承包资质，以上海浦东新区为核心业务区域，并辐射长三角。2018-2020 年和 2021 年前三季度，浦东建设工程施工项目收入分别为 35.12 亿元、60.47 亿元、82.17 亿元和 72.80 亿元，工程施工收入随着工程量的增加逐年递增；2018-2020 年和 2021 年前三季度，浦东建设工程施工新签约合同金额分别为 65.22 亿元、95.42 亿元、111.56 亿元和 126.47 亿元，截至 2021 年 9 月末，浦东建设施工项目在手合同总金额为 137.03 亿元。

南汇建工以房屋建筑施工为主，具有房屋建筑施工一级总承包资质，具有一定市场竞争力，业务范围以华东地区为主，2018-2020 年和 2021 年前三季度，南汇建工新承接工程总金额分别为 25.40 亿元、25.79 亿元、28.02 亿元和 33.02 亿元，实现工程施工收入分别为 21.19 亿元、24.13 亿元、32.77 亿元和

² 原名上海浦东路桥建设股份有限公司。

³ 该公司大部分 BT 项目政府已提前回款，但部分项目仍未完工决算，所以随着审计决算，年度间仍有收入结转。

10.84 亿元。截至 2021 年 9 月末，南汇建工在手合同金额为 33.02 亿元。

两港市政以市政工程施工为主，具有市政工程一级总承包资质，业务范围以上海浦东地区为主。2018-2020 年和 2021 年前三季度，两港市政新承接工程总金额分别为 6.95 亿元、15.09 亿元、8.80 亿元和 1.59 亿元，实现工程施工收入分别为 4.57 亿元、8.06 亿元、11.46 亿元和 3.90 亿元。截至 2021 年 9 月末，两港市政在手合同金额为 4.16 亿元。

截至 2021 年 9 月末，该公司主要实施的工程建设项目有萧山至磐安公路（金浦桥至三江口大桥段）快速化改建工程、黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1 地块工程、浦东新区唐镇新市镇 D-03-05b 地块租赁住宅项目、惠南镇东南社区 04-02 地块征收安置房项目、三林镇东明村“城中村”改造 B02B-5 地块项目。上述项目按照区建交委年度考核目标（含调整）有序推进。其中萧山至磐安公路（金浦桥至三江口大桥段）快速化改建工程目前桥涵道路施工；黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1 地块工程进入收尾阶段；浦东新区唐镇新市镇 D-03-05b 地块租赁住宅项目主体结构已验收，目前内装饰阶段；惠南镇东南社区 04-02 地块征收安置房项目主体结构已验收，目前进入装饰阶段；三林镇东明村“城中村”改造 B02B-5 地块项目内装饰基本完工，目前进入室外总体施工阶段。

➤ 基础设施项目

该公司基础设施建设业务早期大部分采用 BT⁴模式。公司自成立以来先后完成了浦东国际机场南线快速干道、浦东国际机场北通道、外环线二期工程（浦东段）、外环线环城绿带二期（浦东段）、申江路北段、五洲大道和浦兴路一期等重大市政道路项目的建设任务。

截至 2021 年 9 月末，该公司投资或代建的上海市和浦东新区的市政道路、轨道交通等基础设施项目 860 余项（其中市重大工程 70 项），总投资约 2400 亿元。目前公司本部 BT 项目已基本完工，受益于前几年⁵政府提前回购 BT 项目，公司资金加快回笼，公司本部 BT 项目资金已全部回笼。浦东建设和南发集团尚有部分外地⁶BT 项目处于建设期和回购期，但规模不大。

⁴ BT 项目整个期间分为建设期和回购期，建设期内项目主体统一安排融资和投资，进入回购期以后政府按照回购协议确认的回购基数和回购利率确认每期回购金额，按照协议约定的支付方式和支付时间支付回购金额。在建设期，BT 项目将工程成本以及发生的资本化利息作为投资成本，计入“长期应收款-建设期”，工程完工并审价后，“长期应收款-建设期”科目余额（实际投资额）与回购基数之间的差额一次计入“主营业务收入”或“其他业务收入”，同时结转“长期应收款-建设期”至“长期应收款-回购期”。

如 BT 公司有关项目于完工审价前进入合同约定的回购期，则以合同原约定的暂定回购基数由“长期应收款-建设期”结转至“长期应收款-回购期”，“长期应收款-建设期”科目余额（实际投资额）与暂定回购基数之间的差额继续列报“长期应收款”（借差）或“长期应付款”（贷差），待工程审价完成后比较前款规定处理，即调整长期应收（付）款，并将“长期应收款-建设期”科目余额（实际投资额）与审价确定的回购基数之间的差额于工程审价后一次计入主营业务收入。

“长期应收款-回购期”在回购期间按照摊余成本计量，采用实际利率法计算确认利息收入，计入投资收益。实际利率按 BT 项目回购协议相关规定计算确定，在存续期间内一般保持不变。

⁵ 2015-2016 年，该公司收到浦东新区政府回购资金 101.80 亿元和 289 亿元。

⁶ 浦东新区的 BT 项目已全部与浦东新区政府结清。

2016 年以来该公司无新增的 BT 项目，主要完成在手的项目。目前公司主要通过代建管理的模式开展基础设施项目，无垫资压力，仅负责代建管理，收取代建管理费，2018-2020 年和 2021 年前三季度，公司收取的代建管理费分别为 0.90 亿元、1.04 亿元、1.06 亿元和 0.33 亿元。

此外该公司下属的浦东建设还通过 PPP 模式开展基础设施项目，截至 2021 年 9 月末，公司重点 PPP 项目包括浙江山水六旗基础设施配套工程项目和诸暨环城东路延伸段项目。其中浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目投资额较大，该项目位于浙江省嘉兴市海盐县，该项目具体包括杭浦高速海盐互通改造及连接线工程项目、创业路（盐平塘西路-海景路）项目、滨海大道北段（创业路-盐东路、水桥-海港大道）项目、水桥（杭平申线航道改造工程海盐段）项目、滨海大道南段（环城南路—秦山路）项目、滨海大道南段（秦山路-朝阳东路）项目等 6 个子项目，项目估算投资总额为 16.69 亿元。根据有关约定，浦东建设联合体⁷与海盐县海诚新农村综合开发投资有限公司（简称“海诚投资”）在海盐县设立了项目公司即海盐浦诚投资发展有限公司（简称“海盐浦诚”），其中浦东建设持有海盐浦诚 85.50%股权，江苏省镇江市路桥工程总公司持有海盐浦诚 9.50%股权，海诚投资持有海盐浦诚 5%股权。海盐县城市开发建设办公室授予海盐浦诚在特许经营期 8 内独家的权利，期限为 15 年；海盐浦诚负责项目的投资、融资、建设和养护，并获得服务费，服务费在养护期内按年予以支付；特许经营期满时将该项目的项目设施完好无偿移交给海盐县城市开发建设办公室或政府指定机构。该项目工程子项目建设最早于 2017 年 6 月开工，各子项目工期为 18-25 个月不等，子项目 2-4 已于 2019 年 12 月竣工通车进入运营期，子项目 1 已于 2020 年 6 月竣工通车进入运营期，子项目 6 于 2020 年 9 月竣工通车进入运营期，子项目 5 主体工程于 2021 年 2 月完工并正式通车，于 5 月 28 日通过竣工验收进入运营养护期。截至 2021 年 9 月末，浙江山水六旗基础设施配套工程项目已投入 12.30 元。浦东建设未来将继续结合战略转型方向，继续积极跟踪考察其他市政、公路、水务 PPP 项目及环保类项目。

⁷ 浦东建设与江苏省镇江市路桥工程总公司组成的联合体。

图表 10. 浦东建设主要 PPP 项目开展情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	总投资	自筹比例 ⁸	项目已投入资金	项目已回笼资金	收益平衡方式	项目建设进度
浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目	2017.6	16.69	85.5%	12.30	0.92	自养护开始日起，公司提供 PPP 合同条款约定的养护服务范围的养护，并收取相应服务费	子项目 2-4 已于 2019 年 12 月竣工通车进入运营期，子项目 1 已于 2020 年 6 月竣工通车进入运营期，子项目 6 于 2020 年 9 月竣工通车进入运营期，子项目 5 于 2021 年 5 月竣工通车进入运营期
诸暨环城东路延伸段（环城南路-三环线）工程	2016.11	1.75	100%	1.58	0.87	项目属非经营性公路工程，项目回报机制采用政府付费购买服务的方式；政府购买价格考虑：工程费总额、资金占用费及项目管理费	2018 年 11 月 20 日完成交工验收

资料来源：浦发集团（截至 2021 年 9 月末）

➤ 保障房项目

该公司保障性住房建设业务主要由上海市浦东新区房地产（集团）有限公司（简称“浦东房地产”）和南发集团承担。保障性住房建设的经营模式主要为定向供应模式，由建设单位通过定向招拍挂方式获得土地，并与建交委签署建设协议，协议约定项目规划设计要求、建设管理要求以及违约责任等。保障性住房价格实行政府指导价，建设单位与建交委指定的用房单位签订定向供应协议，用房单位按协议约定的付款方式支付回购款。保障性住房房源供应由住宅发展和保障中心统筹安排，建设单位根据其批复的房源供应单定向供应房源。由于销售价格为协议确定的固定价格，明显低于周边房产市场价格。该类业务资金回笼风险小，但盈利空间有限。受项目周期和结算量影响，年度间收入规模波动较大，2018-2020 年，公司保障房项目确认收入分别为 0.14 亿元、24.34 亿元、14.99 亿元。

截至 2021 年 9 月末，该公司重点已完工保障房项目包括高桥 N5-1 地块项目、川沙 08-08 地块项目、川沙 C08-18 地块项目等，实际总投资合计为 83.55 亿元，已回笼资金 68.06 亿元；在建项目主要是川沙六灶多个地块项目、三林镇东明村“城中村”改造项目等，计划总投资 193.50 亿元，实际已投资 99.99 亿元，已回笼资金 50.93 亿元。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。

⁸ 自筹比例为站在浦东建设角度，自身需要投入的资金占项目总资金的比例，其余部分由其他合作方投入。

图表 11. 截至 2021 年 9 月末公司重点保障房项目（单位：亿元）

项目名称	开（竣）工时间	计划总投资额	已投资金额	回购方	已回购金额
一、完工项目					
高桥 N5-1 地块项目	2014.09-2017.03	17.30	17.30	高桥镇政府	17.11
川沙 08-08 地块项目	2013.11-2016.03	11.33	11.33	川沙镇政府	12.28
川沙 C08-18 地块项目	2017.04-2019.09	25.24	25.24	川沙镇政府	20.21
民乐大居 L02-01 地块项目	2012.12-2015.11	5.11	5.09	惠南镇政府	3.80
民乐大居 L04-02 地块项目	2013.01-2016.10	9.56	8.63	惠南镇政府	6.63
民乐苑 A02-08(一期)	2011.01-2014.05	5.81	5.81	惠南镇政府	4.81
周浦平板玻璃厂保障房项目	2012.12-2018.11	11.54	10.15	周浦镇及浦东新区	3.22
小 计	-	85.89	83.55	--	68.06
二、在建项目					
六灶 01-03 地块项目	2017.12	5.54	4.07	川沙镇政府	4.07
六灶 05-06 地块项目	2017.12	4.52	3.39	川沙镇政府	3.24
六灶 07-01 地块项目	2019.05	7.45	4.47	川沙镇政府	2.54
六灶 02-01 地块项目	2019.07	8.23	4.77	川沙镇政府	1.72
周浦 07-01 地块	2017.12	8.32	7.98	由南汇生态代区政府回购	8.44
惠南 06-01 地块	2019.02	9.58	5.82	老港镇政府	3.67
周浦南块 06-04	2019.12	2.71	1.33	尚未明确	1.96
三林镇东明村“村中村”改造 B02A-2 地块	2019.12	2.46	1.36	北蔡政府	-
三林镇东明村“城中村”改造 B02B-5 地块	2019.12	12.33	6.55	北蔡政府	-
北蔡镇同福村“城中村”改造 C02-3 地块	2019.12	8.10	4.29	北蔡政府	-
惠南镇 04-02 地块	2020.03	11.51	3.79	惠南镇、祝桥镇、轨交公司	5.52
川沙 A01-02C 地块	2020.09	7.54	3.37	川沙新镇	-
金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目	2014.08	17.37	16.47	尚未明确	-
川沙新镇六灶 01-02 地块	2020.12	10.35	3.87	川沙镇政府（部分），其余未明确	0.37
川沙 A01-02b 地块	2020.12	10.78	4.73	川沙镇政府（部分），其余未明确	-
合庆镇 D06A-02 地块	2020.12	5.81	1.93	上海合庆建设开发有限公司	1.83
惠南镇 16-05 地块	2021.10	10.70	4.42	老港镇政府、惠南镇政府、祝桥镇政	3.70
新场镇 C-06 地块	2021.04	12.40	4.15	浦惠公司	9.17
合庆镇 D06D-15 地块	2021.04	8.28	3.52	上海合庆建设开发有限公司	1.95
宣桥老港农民集中居住 05-01 地块	2021.04	8.68	2.78	老港镇政府	-
宣桥老港农民集中居住 07-01 地块	2021.04	5.06	1.58	老港镇政府	-
宣桥老港农民集中居住 09-01 地块	2021.04	7.96	2.66	老港镇政府	0.50
宣桥老港农民集中居住 11-01 地块	2021.04	7.82	2.69	浦房集团	2.25
小计	-	193.50	99.99	-	50.93

资料来源：浦发集团

(2) 房地产业务

该公司利用自身在施工资质和物业管理方面的优势介入商品房开发业务，主要由浦东房地产运营，具有房地产开发一级资质。由于公司商品房开发具有单体规模大而数量少的特点，因此与商品房开发相关的现金流入、收入结构与收益年度间波动很大。2018-2020 年和 2021 年前三季度，公司分别结转房产销售收入 44.67 亿元、26.09 亿元、23.32 亿元和 52.38 亿元。

截至 2021 年 9 月末，该公司已完工项目累计投资 127.85 亿元，已回笼资金 177.20 亿元，回款情况较好；在建项目计划总投资 206.64 亿元，已累计投资 123.82 亿元，已预售回款 85.40 亿元。公司主要开发的商品房住宅项目包括唐镇罗兰翡丽项目、惠南镇 A12-4 项目、周浦平板玻璃厂商品房项目及周浦西社区 04-01、04-04 地块项目等，其中唐镇罗兰翡丽项目总体投资规模较大，计划总投资额 74.54 亿元，已投入资金 84.88 亿元，项目于 2015 年 11 月开始预售，已回笼资金 109.18 亿元；周浦平板玻璃厂商品房项目于 2016 年 12 月正式启动，已累计投资 22.08 亿元，已回笼资金 34.80 亿元；黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1 地块计划投资总额 26.03 亿元，已投资额 17.57 亿元，于 2018 年 4 月开工，预计 2022 年竣工；周浦西社区 04-01、04-04 地块项目于 2019 年 11 月开工，计划总投资 62.05 亿元，已累计投资 47.68 亿元，已回笼资金 39.66 亿元。

图表 12. 公司主要商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	建筑面积（万㎡）	开工时间	（预计）竣工时间	累计投资 ⁹	已回笼资金	备注
盛世宝邸二期项目	8.43	7.08	2013.11	2016.11	8.43	16.93	完工
唐镇罗兰翡丽项目	74.54	33.63	2014.05	2018.06	84.88	109.18	完工
惠南镇 A12-4 项目	13.03	8.53	2016.01	2019.11	12.46	16.29	完工
周浦平板玻璃厂商品房项目	37.43	18.26	2016.12	2020.12	22.08	34.80	完工
完工合计	133.43	67.50	-	-	127.85	177.20	-
黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1	26.03	13.92	2018.04	2022.06	17.57	38.4	在建
江苏如东东筑项目	11.00	19.78	2013.09	一、二期已竣工，三期竣工时间未定	7.89	7.34	在建
周浦西社区 04-01、04-04 地块项目	62.05	18.58	2019.11	2022.3	47.68	39.66	在建
唐镇 W09-06 地块	29.88	12.09	2021.6	2024.6	17.94	-	在建
唐镇 W15-01 地块	21.67	8.95	2021.1	2024.4	13.21	-	在建
新里城居住区 C01-8 地块	38.65	8.50	2021.9	2024.3	19.3	-	在建
唐镇新市镇 C-13C-01 地块	17.36	11.64	2021.2	2023.1	0.23	-	在建
在建合计	206.64	93.46	-	-	123.82	85.40	-
唐镇新市镇 C-13B-04 地块	20.00	15.70	2022.6	2026.12	0.21	-	拟建
拟建合计	20.00	15.70	-	-	0.21	-	-

资料来源：浦发集团（截至 2021 年 9 月末）

⁹ 拟建项目的已投资额主要是项目前期设计、勘察以及项目用地购置费等。

该公司主要开发的商业项目有曹路悦天地项目、盛世宝邸商业、歇浦路 E19-1 商办项目、盛世南苑商业项目、唐镇邻里中心和邹平路商业项目。曹路悦天地项目于 2014 年 3 月开工，2016 年 6 月竣工，总投资 5.02 亿元，销售回笼资金 3.05 亿元。盛世宝邸商业项目于 2014 年 3 月开工，2016 年 6 月竣工，总投资 4.35 亿元，拟自持经营。歇浦路 E19-1 商办项目于 2019 年 9 月 30 日开工，计划于 2022 年 4 月竣工，总投资 5.69 亿元。盛世南苑商业项目于 2020 年 1 月 7 日开工，计划于 2022 年 6 月竣工，总投资 9.16 亿元。唐镇邻里中心商业项目于 2021 年 11 月 11 日开工，计划于 2024 年 11 月竣工，总投资 8.01 亿元。邹平路商业项目于 2020 年 12 月开工，计划于 2023 年 12 月竣工，总投资约 36.26 亿元。

此外，该公司还涉及租赁住房项目的开发，由子公司上海浦发租赁住房建设发展有限公司负责，公司主要在建的租赁住房包括唐镇 D-03-05b 地块租赁住房项目、周浦 02-06 地块租赁住房项目、周浦 09-01 项目和康桥 e09c-03 项目，计划总投资（包括土地价款）66.38 亿元，截至 2021 年 9 月末，已投资额 27.63 亿元，其中土地价款 16.66 亿元。公司主要拟建的租赁住房包括周浦 44A-06 项目、周浦 05-01 项目、周浦 19-07 项目和惠南 A4-3 项目，计划总投资（包括土地价款）61.22 亿元，截至 2021 年 9 月末，已投资额 13.33 亿元，全部为土地价款。

图表 13. 截至 2021 年 9 月末公司重点租赁住房项目（单位：亿元）

项目名称	开（竣）工时间	计划总投资额	土地出让金	已投资金额 (含土地)
一、在建项目				
唐镇 D-03-05b 项目	2020.1.21	27.18	7.66	13.49
周浦 02-06 项目	2019.12.26	11.59	2.76	5.85
周浦 09-01 项目	2020.10.29	19.37	4.15	5.72
康桥 e09c-03 项目	2020.12.25（桩基部分） 2021.2.10（除桩基）	8.24	2.09	2.57
小 计	-	66.38	16.66	27.63
二、拟建项目				
周浦 44A-06 项目	-	17.24	4.50	4.50
周浦 05-01 项目	-	20.25	5.29	5.30
周浦 19-07 项目	-	13.55	3.54	3.54
惠南 A4-3 项目	-	10.18	-	-
小 计	-	61.22	13.33	13.33

资料来源：浦发集团

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

(3) 环保业务

目前该公司环保业务主要是由子公司上海浦东环保发展有限公司（简称“浦东环保”）负责，为垃圾焚烧及发电，是公司近年来发展的新兴业务。公

公司拥有 5 座焚烧发电厂，分布在上海和常熟。随着运营时间增长及扩建升级，公司垃圾电厂运营效率不断提升，2020 年常熟市第二生活垃圾焚烧发电厂扩建项目完工，公司垃圾处理能力增加 1800 吨至 6300 吨，总装机容量增加 45 兆瓦至 135.5 兆瓦；2021 年建德浦发电能源有限公司项目完工，截至 2021 年 9 月末，公司垃圾处理能力较 2020 年增加 500 吨至 6800 吨，总装机容量增加 12 兆瓦至 147.5 兆瓦。公司环保业务模式为生活垃圾焚烧发电，上游原材料主要为所属区域（主要为上海市浦东新区和江苏省常熟市）的居民日常生活垃圾，通过中转站简单压缩处理运送至发电厂，原材料供应主要由区或市环保市容局统一调配。公司通过焚烧垃圾所产生的电能除一部分企业自用外，全部实现上网进入电力系统。此外，近年公司还投资建设了一餐厨固废处理项目，并与湖南军信环保集团有限公司签订了长沙生活垃圾焚烧发电厂的合作备忘录。2018-2020 年和 2021 年前三季度，环保业务收入分别为 10.40 亿元、11.09 亿元、10.95 亿元和 10.80 亿元，整体发展较好。

图表 14. 公司垃圾焚烧发电业务情况

主体	持股比例	投产时间	处理能力（吨/日）	发电能力（万度/年）
上海浦城热电源有限公司	50%	2002.7	1000.00	15044.00
上海黎明资源再利用中心	100%	2014.6	2000.00	21600.00
常熟浦发电能源有限公司	100%	2006.9	600.00	10512.00
常熟浦发第二热电源有限公司	100%	2014.1（一期） 2020.11（二期）	900.00（一期） 1800（二期）	15768.00（一期） 26903.11（二期）
建德浦发电能源有限公司	100%	2021	500.00	8350.00
合计	—	—	6800.00	98177.11

资料来源：浦发集团（截至 2021 年 9 月末）

截至 2021 年 9 月末，该公司在建发电项目为浦东新区海滨资源再利用中心，项目计划总投资 28.37 亿元，已完成投资 7.89 亿元，建成后将新增日处理能力合计 3000 吨，增加年发电能力合计 48331.00 万度。

图表 15. 公司在建发电项目情况

项目	计划总投资（亿元）	建设周期	已投资（亿元）	处理能力（吨/日）	发电能力（万度/年）
浦东新区海滨资源再利用中心	28.37	2019-2022	7.89	3000.00	48331.00

资料来源：浦发集团（截至 2021 年 9 月末）

（4）其他业务

该公司金融服务业主要由旗下子公司上海浦东发展集团财务有限责任公司（简称“浦发财务”）承担，为公司重要的资金管理平台。2018-2020 年和 2021 年前三季度，公司金融业务营业收入（利息收入）分别为 3.59 亿元、1.84 亿元、1.79 亿元和 2.13 亿元，因吸收存款及同业存放资金有所流进流出，利息收入呈现一定波动，但整体对公司盈利影响有限。

此外，浦发生态¹⁰还承担了部分生态建设任务，主要系南汇区生态专项工程项目。该项目是浦东新区新三年环保行动计划的重点工程之一，项目以环境整治和生态建设为核心，突出缓解热岛效应、净化空气、降低噪音、改善生态环境的作用。该项目基本沿外环线 100 米林带外侧 400 米宽区域，西起陈春浜，东至 S2 公路，北起 S20 公路，南至盐船港，东西向全长约 10 公里，南北向全长约 1.4 公里，规划总面积 298.4 公顷，总建筑面积 7755 平方米。该项目计划总投资 56 亿元（不包含捆绑用地开发投资），其中上海市财政和浦东新区财政合计下拨资金 10.62 亿元，资金缺口主要依靠委托整理出让的 67 公顷捆绑用地的土地出让金来平衡。截至 2021 年 9 月末，生态专项工程项目累计投资约 48.29 亿元，67 公顷捆绑用地项目已投资 21.83 亿元，出让捆绑用地面积 44.19 万平方米，已收到土地出让金 66.46 亿元。

管理

该公司是浦东新区国资委直属企业，产权结构清晰，公司已建立相对完整的法人治理结构，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，运营管理较为规范。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司为国有独资公司，实际控制人为浦东新区国资委。公司按照国有独资公司的模式实施公司治理，在出资人浦东新区国资委授权的范围内，进行国有资产的经营和管理。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司作为国有独资公司，不设立股东会，由董事会代行部分股东会职责。公司设立了监事会，代表浦东新区国资委对公司的经营管理进行监督。公司建立了董事会领导下的经营团队和较为健全的经营管理体制。公司总经理、副总经理均由浦东新区国资委推荐，并由董事会聘任，其余高级管理人员由公司自行招聘。

目前该公司董事长由李俊兰担任，历任浦东新区发展计划局投资管理处副处长，上海市外高桥保税区管理委员会主任助理、党组成员，上海综合保税区管理委员会主任助理、党组成员，浦东新区发展和改革委员会副主任、党组成

¹⁰ 2019 年 6 月，南发集团原子公司上海南汇生态建设发展有限公司（简称“南汇生态”）股权无偿划转至浦发生态，原南汇区生态专项工程和浦东新区大治河生态廊道项目被一并划转，南发集团不再承担生态建设职能。2020 年 4 月，根据南发集团与浦发生态签订的委托授权协议，南发集团将生态建设项目现有资料及后续工作全面移交至浦发生态；浦发生态以南发集团名义开展工作，南发集团根据浦发生态出具的付款确认书做好资金拨付工作。

员，上海浦东开发（集团）有限公司党委副书记、董事长、总经理等；现任浦东新区区委委员，浦发集团董事长、党委书记。公司总经理由陆基担任，历任川沙县财政局人教科科长，浦东新区财政局行政事业处处长，浦东新区劳动和社会保障局副局长、党组成员，上海化学工业区企业发展有限公司党委书记、总经理，上海外高桥集团股份有限公司（简称“外高桥集团”）党委委员、副总经理，上海金桥（集团）有限公司总经理、党委副书记；现任浦发集团董事、总经理、党委副书记。

（3） 关联交易

日常经营活动中，该公司制定了《关联交易管理制度》，对关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了详尽的规定，明确以市场价格为主旨的关联交易定价原则。

2018-2020 年该公司关联交易主要体现为分包工程、吸收存款、购买材料等，当年公司购买商品、接受劳务金额合计分别为 0.55 亿元、0.03 亿元和 2.99 亿元，公司出售商品、提供劳务合计分别为 3.78 亿元、0.46 亿元和 2.03 亿元。同年末，应收关联方款项（含应收账款、预付账款、其他应收款、合同资产等科目）合计分别为 22.53 亿元、19.09 亿元和 23.46 亿元，主要系应收工程尾款及与上海南汇城乡建设开发投资总公司（简称“南汇城建”）等往来款。应付关联方款项（含应付账款、预收款项、其他应付款等科目）合计分别为 9.56 亿元、17.39 亿元和 23.29 亿元，主要系对上海浦惠投资有限公司（简称“浦惠投资”）、南汇城建等的其他应付款。整体来看，公司关联交易性质及规模尚属于公司业务经营的正常范畴。

2. 运营管理

（1） 管理架构及模式

根据日常经营管理的需要，该公司设有七部六室，各职能部门之间权责分明。公司本部主要行使对下属子公司投资管理的职能，向全资及控股子公司派出产权代表，代表公司在全资、控股等子公司行使出资人权利。公司组织架构详见附录二。

（2） 管理制度及水平

该公司在资金管理、投资管理、项目建设管理和对外担保等方面均建立了较完善的管理制度，并能得到有效执行。

在资金管理方面，该公司以下属子公司浦发财务为平台，实行相对集中的资金管理模式。公司对下属企业银行账户实行严格管理，资金主要集中存款于浦发财务，资金归集率超过 80%。同时，公司注重对资金运行的过程控制，建立银行联网系统对资金的流动进行动态监控，强化资金运作监管，确保资金安全。公司制定了《上海浦东发展（集团）有限公司融资管理办法》、《上海浦

东发展（集团）有限公司资金归集管理办法》、《关于进一步加强浦发集团资金管理的暂行意见》等制度，对日常费用、项目资金的运营与管理、融资工作的管理进行了有效的规范，保证资金使用的安全。

在投资管理方面，该公司严格按照浦东新区政府的要求制定重点项目的投资计划，保障项目的投资进度。在投资决策环节，公司所有重大项目均由公司本部的分管部门进行归口管理，并通过逐级授权和严格的审批程序，使对外投资项目得到有效的事前控制。公司通过向下属全资和控股子公司委派产权代表人与财务负责人，对投资项目进行跟踪管理。

在项目建设管理方面，该公司执行项目业主制、招投标制、监理制和合同管理制等管理制度。公司在项目前期工作中实施策划管理，并严格按照法律程序选择承包方；在项目建设过程中，由项目公司或代甲方单位就项目建设过程中的资金使用进行全过程动态跟踪，严格参照已批准的概算或预算对项目投资进行控制，以验工月报等现场资料为依据，对建设资金拨付建立了较为完善的内控体系。

在对外担保方面，该公司制定了《上海浦东发展（集团）有限公司担保管理办法》，规定公司本部及其子公司原则上不得对合并范围外企业提供担保（经浦东新区政府同意特别批准的除外）。公司及公司所属企业与公司外企业原则上采取对等担保，双方须确认符合互保条件，互保金额相对平衡，担保时间大致相当，报经浦东新区国资委，并签订对等担保协议；公司所属企业的下属企业原则上不得对任何企业提供担保；子公司为其下属企业提供担保时，需严格按投资比例（或股权比例）担保，原则上不得超比例担保。另外，公司对担保对象、范围及限额做了严格规定，公司本部及其子公司担保余额不得超过自身净资产的 50%，单笔担保额度不得超过净资产的 10%，原则上不得为资产负债率超过 70%的企业担保。

（3）过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部提供的 2021 年 11 月 17 日《企业信用报告》未结清贷款中不存在不良信贷情况，已结清贷款中存在 1 笔关注类贷款，已于 2000 年正常收回。

此外，根据 2021 年 11 月 24 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，该公司本部及主要子公司浦东建设、南发集团、浦东房地产不存在重大异常情况。浦东环保有 3 项行政处罚记录：1、因未申请开工放样复验，2017 年 11 月 21 日，浦东新区城管局作出处罚决定，决定书文号浦东新区城管局 2101787284 号，行政处罚内容为罚款人民币 2000 元整；2、因违反了未经放样复验擅自开工建设，2019 年 11 月 22 日，浦东新区城管执法局作出处罚决定，决定书文号第 2198810001 号和第 2198810002 号，行政处罚内容为罚款人民币 2000 元整；3、因违反建设工程承包管理规定，2020 年 11 月 4 日，上海市浦东新区建设和交通委员会作出处罚决定，决定书文号上海市浦东新区建设和交通委员会第 2120200029 号，行政处罚内容为责

令改正并罚款 2.6 万元。

3. 发展战略

该公司将继续保持浦东新区投融资建设排头兵的地位、发挥建设主力军的作用，利用自贸区金融政策，积极争取政府资源支持，不断实施融资创新，降低资金成本。值“十四五”开端，公司以内部整合、提质增效、提升国资经营水平为抓手，以提升集团品牌影响力为支撑，立足业务转型、产业联动，实现集团全面转型发展和核心竞争力提升，更好发挥浦东开发开放主力军与子弟兵作用。

财务

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

1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018-2020 年合并财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。该公司执行财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定。

近年来，该公司合并范围变化较大，2018 年新纳入 3 家子公司，划转 17 家子公司，注销 6 家子公司，处置 1 家子公司；2019 年新纳入 4 家子公司，清算或处置 4 家子公司；2020 年合并范围内 1 家二级子公司调整成三级子公司，新设 1 家一级子公司和 1 家二级子公司，并注销关闭 12 家子公司；2021 年前三季度新划转 1 家二级子公司，新设 1 家三级子公司上海浦东建设商业保理有限公司（简称“浦东商业保理公司”）¹¹，并注销 2 家子公司，减资退股 1 家子公司，当期末，公司合并范围共计 22 家一级子公司；总体来说，近三年及一期，合并范围的变化对对公司经营和财务表现影响较小。

图表 16. 2018 年以来公司新纳入合并范围的子公司概况（单位：万元、%）

纳入合并范围时间	公司名称	注册资本	持股比例	从事业务
2018 年	上海浦发养老服务发展有限公司	1000	100	养老服务
	上海建南实业有限公司	50	100	钢材、木材、水泥、建筑装潢材料销售
	建德浦发热电能源有限公司	1200	100	能源发电
2019 年	上海市浦东第一房屋征收服务事务所有限公司	1000	100	房屋征收
	上海市浦东第二房屋征收服务事务所有限公司	1000	100	房屋征收

¹¹ 浦东商业保理公司成立于 2021 年 7 月 21 日，注册资本 2.00 亿元，开展保理业务，2021 年 8-9 月共放款 2194.95 万元。

纳入合并范围时间	公司名称	注册资本	持股比例	从事业务
	上海浦发电能源有限公司	86100	100	电力、热力、燃气及水生产和供应业
	上海浦良劳动保障咨询有限公司	10	100	咨询服务
2020 年	上海浦东发展集团房屋管理有限公司	2000	100	物业管理
	上海浦兴创智企业管理有限公司	2000	100	房地产开发经营
2021 年前三季度	上海浦周清运保洁服务有限公司	300	90	环卫保洁
	上海浦东建设商业保理有限公司	20000	100	金融

资料来源：浦发集团

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

得益于近年来股东资产注入、拨款以及自身的经营积累，该公司所有者权益呈上升趋势，2018-2020 年末及 2021 年 9 月末分别为 742.60 亿元、750.94 亿元、773.52 亿元和 783.27 亿元¹²，其中资本公积占比维持在 72%以上。同期末，公司资产负债率分别为 46.83%、49.67%、52.86%和 55.52%，持续小幅增长，但仍保持在合理水平。

随着项目建设的持续推进，该公司资金需求量大，负债维持在较大规模，2018-2020 年末及 2021 年 9 月末，公司负债总额分别为 654.00 亿元、741.07 亿元、867.54 亿元和 977.55 亿元。从负债结构来看，以流动负债为主，同期末流动负债占负债总额的比重分别为 63.68%、55.59%、60.40%和 59.74%，有一定波动。

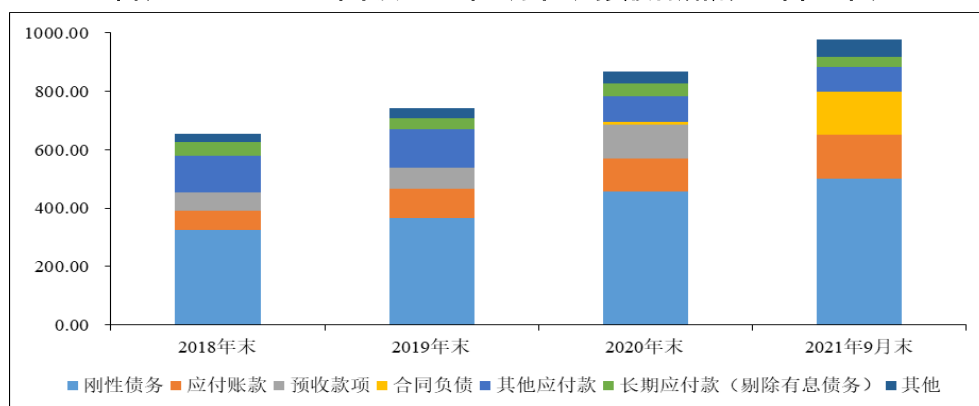
从负债构成来看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收账款、其他应付款和长期应付款（剔除有息债务）构成，2020 年末分别占负债总额的比重为 52.50%、13.12%、13.52%、10.24%和 5.04%。其中，应付账款基本为公司需支付的工程款及采购款，2018-2020 年末分别为 63.29 亿元、100.57 亿元和 113.84 亿元，应付账款逐年递增主要系浦东建设实现的工作量较多，应付供应商款项增加及南发集团暂估入账成本增加所致。预收款项主要系预收的房款、工程款等，2018-2020 年末分别为 63.19 亿元、71.39 亿元和 117.25 亿元，其中 2020 年末较上年末增长 64.24%，主要系预收售房款增加。其他应付款主要为政府提前回购 BT 项目款、公司已收到款项但因为项目未结算或项目审计未结束产生的挂账款及往来款，2018-2020 年末分别为 126.30 亿元、132.02 亿元和 88.87 亿元，其中 2020 年末较上年末减少 32.69%，主要是 BT 项目结

¹² 其中年度间资本公积有一定波动，主要系划转股权及拨入资产所致。2020 年末变动主要系收到浦东新区国资委资本金 50 亿元（用于向浦惠投资增资）；及当年公司建设移交项目中环线东段工程结算，原计入资本公积的项目甲方浦东新区政府前期已实际投入的资本金在结算时抵减项目结算款，减少资本公积 29.30 亿元。

转，政府性暂收及往来款减少所致；2020 年末包括政府性暂收及往来款 24.82 亿元、非政府性暂收及往来款 21.52 亿元、关联方往来 22.96 亿元、动迁款 7.30 亿元¹³、收到的押金保证金 8.90 亿元、改制基金 1.35 亿元¹⁴等。长期应付款中剔除需付息的欧元贷款后，2018-2020 年末分别为 45.76 亿元、36.74 亿元和 43.69 亿元，2020 年末主要为工程审价前 BT 项目原合同暂定的回购基数与实际投资额之间的差额，占比为 41.08%，此外还包括保障房项目 2.35 亿元、代建项目款 17.88 亿元等。此外，2020 年末公司负债还包括预计负债 8.54 亿元，主要为土地增值税及房地产项目预提物业保修金等。

2021 年 9 月末，该公司负债总额 977.55 亿元，较上年末增长 12.68%，其中刚性债务增长 10.11%至 501.49 亿元，增量主要来自于银行借款和债券融资；由于应付工程款及应付供应商款增加，应付账款增长 31.39%至 149.57 亿元；由于 2021 年公司全面实施新会计准则，对财务报表进行了科目间的调整，当期末合同负债较上年末增加 137.54 亿元至 146.16 亿元，主要是大部分预收账款重分类至合同负债所致。

图表 17. 2018-2020 年末及 2021 年 9 月末公司负债构成概况（单位：亿元）



资料来源：浦发集团

B. 刚性债务

近年来该公司刚性债务持续增长，2018-2020 年及 2021 年 9 月末分别为 326.26 亿元、365.91 亿元、455.46 亿元和 501.49 亿元，其中短期刚性债务占比分别为 48.11%、26.85%、40.44%和 34.76%，有一定波动。

2021 年 9 月末该公司刚性债务包括 174.31 亿元短期刚性债务，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据、应付利息、吸收存款及应付短期融资券（计入其他流动负债）构成，其中短期借款为 23.69 亿元，吸收存款 51.72 亿元，应付短期融资券为 60.01 亿元；中长期刚性债务 327.18 亿元，主要包括银行借款 146.03 亿元和应付债券 180.56 亿元。从借款主体上看，公司刚性债务主要分布在本部、子公司浦发财务、浦东房地产、南发集团等，当期末公司本部刚性债务余额为 299.93 亿元，占合并口径刚性债务的比重为

¹³ 该公司收到的政府专项征收资金，在其他应付款中专项管理。

¹⁴ 该公司每年有改制企业费用支出计划，每年根据支出的金额入账管理费用和其他应付款。

59.81%。公司融资渠道主要是银行借款和发行债券，2020 年末，各类金融机构借款合计为 200.98 亿元，主要是以信用借款和保证借款为主的银行借款，其中本部借款利率基本在基准利率下浮区间；吸收同业存放 51.72 亿元，为合并范围外企业在浦发财务的存款，利率较低，基本为存款基准利率。直接融资方面，截至 2021 年 11 月 26 日，公司本部、浦东建设、浦东房地产、南发集团发行的各类债券余额为 249.59 亿元，利率处于 2.50%-6.89% 区间，到期时间集中于 2022-2029 年。从偿债压力看，公司账面现金及现金等价物仍可对短期刚性债务形成一定的覆盖，短期内公司债务压力可控。

图表 18. 公司未到期债券概况（单位：亿元、%）

发行主体	债项名称	发行金额	余额	期限（年）	票面利率	发行时间	本息兑付情况
南发集团	14 南汇 MTN001	5.00	5.00	10	6.89	2014 年 7 月 24 日	正常
浦东房地产	20 浦房 01	16.00	16.00	5（3+2）	3.00	2020 年 4 月 2 日	正常
	21 浦房 01	18.00	18.00	5（3+2）	3.75	2021 年 3 月 4 日	正常
浦东建设	18 浦建 01	4.00	2.59	4（2+2）	3.35	2018 年 3 月 7 日	已偿还本金 1.41 亿元，正常
	20 浦建 01	9.00	9.00	5（3+2）	3.28	2020 年 2 月 20 日	正常
	21 浦建 01	9.00	9.00	5	3.39	2021 年 10 月 28 日	正常
公司本部	12 浦发 MTN1	10.00	10.00	10	5.89	2012 年 9 月 11 日	正常
	16 浦集 01	20.00	20.00	7（5+2）	3.18	2016 年 3 月 24 日	正常
	19 浦集 01	20.00	20.00	3	4.00	2019 年 4 月 22 日	正常
	19 浦集 02	15.00	15.00	5（3+2）	3.56	2019 年 11 月 22 日	正常
	19 浦集 03	15.00	15.00	10	4.39	2019 年 11 月 22 日	正常
	20 浦集 01	10.00	10.00	5（3+2）	2.98	2020 年 3 月 5 日	正常
	21 浦发集 01	20.00	20.00	5	3.52	2021 年 4 月 19 日	正常
	21 浦发集团 SCP003	20.00	20.00	0.73	3.52	2021 年 6 月 10 日	正常
	21 浦集 03	10.00	10.00	7	2.65	2021 年 7 月 16 日	正常
	21 浦集 02	10.00	10.00	5	3.45	2021 年 7 月 16 日	正常
	21 浦发集团 SCP004	20.00	20.00	0.73	3.18	2021 年 10 月 18 日	正常
	21 浦发集团 SCP005	20.00	20.00	0.73	2.50	2021 年 11 月 18 日	正常

资料来源：Wind（截至 2021 年 11 月 26 日）

C. 或有负债

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，该公司合并口径对外担保余额为 2.28 亿元，担保比率 0.29%。担保对象主要为湖南浦湘环保能源有限公司 1.30 亿元和浦湘生物能源股份有限公司 0.98 亿元，公司潜在的或有负债风险处于可控范围。

未决诉讼方面，该公司于 2020 年 3 月 30 日发布了《上海浦东发展（集团）有限公司涉及重大诉讼的公告》，称公司所属企业上海市浦东新区建设（集团）有限公司（简称“浦建集团”、“被告一”）及上海鉴韵置业有限公司（简

称“鉴韵公司”、“被告二”）收到上海市高级人民法院送达的应诉通知书。原告上海亚龙投资（集团）有限公司（简称“亚龙投资”、“原告”）与浦建集团、鉴韵公司合资、合作开发房地产合同纠纷一案¹⁵，上海市高级人民法院已立案[案号为（2020）沪民初1号]。原告亚龙投资向上海市高级人民法院提起诉讼，请求法院判令两被告共同将歇浦路地块在建工程（含相应土地使用权）（简称“标的资产”）过户登记至项目公司名下，该案件的诉讼费、财产保全费及财产保全担保费由两被告承担。原告诉称标的资产估值为51.47亿元。2013年9月，鉴韵公司取得该项目土地使用权，并陆续完成项目立项、建筑工程施工许可证等前期审批工作，并于2018年4月开工建设。在此过程中龙建公司并未参与，且无资金投入。该案件目前处于一审阶段。

该公司于2020年12月21日发布了《上海浦东发展（集团）有限公司关于涉及诉讼的公告》，根据相关公告内容：子公司浦东建设前所控股的海盐浦诚投资发展有限公司（简称“海盐浦诚”）收到浙江省嘉兴市中级人民法院送达的应诉通知书。原告上海榕湖建设工程有限公司（简称“榕湖建设”）与被告江苏镇江路桥工程有限公司（简称“镇江路桥”）、海盐浦诚建设工程合同纠纷一案，诉讼请求总额暂计人民币10005.21万元¹⁶，浙江省嘉兴市中级人民法院已于2020年12月开庭，目前处于二审阶段。

（2）现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自商品房销售收入及工程项目的移交收入，近年来，公司营业现金回笼较好，2018-2020年营业收入现金率分别为99.98%、102.07%和128.76%；公司经营性现金净流量波动较大，同期分别为15.84亿元、-35.89亿元和16.25亿元，其中，2018年子公司浦发财务的客户存款净流出规模大幅下降，公司于2017年开展的逆回购业务（买入返售金融资产）开始返售，当年出售债券大幅增加，回购业务净增加额为20.99亿元，较上年增加45.86亿元。2019年经营现金流转为大幅净流出，主要系项目投入及买入返售金融资产增加、吸收存款现金流出等原因所致。2020年主要是受往来款净流入增加影响，经营性现金净流入较多。

近三年该公司投资活动的现金流主要反映了各项股权投资、证券投资、理财产品、市政项目投资的现金流量。2018-2020年，公司投资活动现金流量净

¹⁵ 浦建集团于2002年1月18日取得上海市浦东新区黄浦江沿岸E8E10单元E23-4、E24-1地块（简称“歇浦路地块”）土地使用权，2003年4月，浦建集团、亚龙投资、上海张江建筑安装工程有限公司（简称“张江建筑公司”）共同出资设立上海龙建房地产投资有限公司（简称“龙建公司”、“项目公司”）作为歇浦路地块的开发主体，并分别持股52%、45%和3%。项目公司成立后，恰逢上海市政府出台关于黄浦江两岸开发的条例，滨江沿线地块规划需重新调整，龙建公司不符合相关条件，因此无法完成项目开发主体的变更。此后歇浦路地块动迁、前期开发等事项均以被告一为主体独立办理和完成。2012年11月，浦建集团设立鉴韵公司作为歇浦路地块的开发主体。2013年，鉴韵公司股权由被告一划转至浦发集团。2016年浦发集团将鉴韵公司股权划转至子公司浦东房地产。

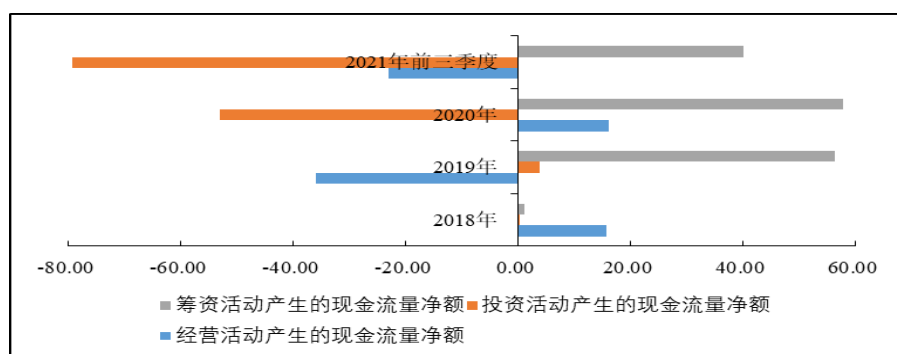
¹⁶ 该案件原告诉讼请求为：1、请求判令镇江路桥支付工程竣工余款人民币9894.06万元；2、请求判令镇江路桥支付拖欠工程利息人民币111.15万元（暂计金额）；3、请求判令海盐浦诚对诉讼请求1与诉讼请求2承担连带责任；4、请求判令镇江路桥、海盐浦诚承担本案诉讼与鉴定费。

额分别为 0.38 亿元、3.93 亿元和-53.09 亿元。其中，2018-2019 年，主要体现为处置金融资产及投资收益流入；2020 年表现为大幅净流出，主要系投资理财产品及股权投资增加所致。

该公司根据自身经营状况，有一定的外部融资需求，2018-2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.19 亿元、56.43 亿元和 57.94 亿元，2019 年以来公司融资力度明显加大，作为浦东新区重大项目的建设主体，预计后续仍有较大投融资需求。

2021 年前三季度，该公司营业收入现金率为 114.65%，但受项目建设投入较多的影响，经营性现金净流出 22.92 亿元；受理财产品投资增加的影响，当期投资性现金净流出 79.30 亿元；当期公司筹资活动主要体现为取得借款 233.36 亿元及偿还到期债务 173.19 亿元，筹资性现金净流入 40.12 亿元。

图表 19. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：浦发集团

2018-2020 年该公司 EBITDA 分别为 33.31 亿元、29.03 亿元和 31.53 亿元，对利息支出的覆盖程度尚可，对刚性债务的覆盖率较低。公司经营性现金流不稳定，非筹资性现金流对刚性债务难以形成有效保障，公司对外部筹资依赖性较大。

图表 20. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.20	2.15	1.68
EBITDA/刚性债务(倍)	0.11	0.08	0.08
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	3.60	-8.66	3.47
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	5.15	-10.37	3.96
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	3.69	-7.72	-7.87
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	5.27	-9.24	-8.97

资料来源：浦发集团

(3) 资产质量分析

作为浦东新区重点工程的市场化投资、建设和管理主体，该公司承接的项目较多，近年来，公司总资产规模持续增长，2018-2020 年末及 2021 年 9 月末，公司资产总额分别为 1396.60 亿元、1492.01 亿元、1641.05 亿元和 1760.83

亿元，其中非流动资产占资产总额的比例分别为 62.90%、60.37%、58.62%和 54.50%。

从资产构成来看，该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货，2020 年末占资产总额的比例分别为 11.07%、2.82%、1.53%和 19.34%。其中，2018-2020 年末，公司账面货币资金余额分别为 134.97 亿元、155.65 亿元和 181.59 亿元，其中可用货币资金分别为 116.69 亿元、141.16 亿元和 162.25 亿元，受限程度较低。应收账款主要系应收项目施工款和保障房项目回购款，近三年末余额分别为 24.54 亿元、35.06 亿元和 46.31 亿元，2020 年末主要包括应收川沙新镇人民政府 7.32 亿元、周浦镇政府 5.11 元、高桥镇人民政府 3.42 亿元、惠南镇人民政府 2.66 亿元和上海浦东工程建设管理有限公司 2.49 亿元，账龄在 1 年以内的占比达 81.32%。其他应收款主要是与关联方之间的往来、政府性暂收及往来、保证金等款项，2018-2020 年末分别为 79.73 亿元、72.34 亿元和 25.04 亿元，2020 年末大幅减少 65.39%，主要是收回部分关联方往来款所致，期末主要应收南汇城建政府性往来款 12.97 亿元、外高桥集团拆迁款 7.75 亿元、张桥指挥部历史遗留项目欠款 6.92 亿元、上海方地实业有限公司往来款 6.23 亿元和上海浦工投资经营管理有限公司改制基金及往来款 6.17 亿元；年末其他应收款账龄在 1 年以内的占比为 42.19%。存货主要是公司工程基建及保障房建设、商品房开发投入，随着项目建设的增加，存货快速增长，2018-2020 年末分别为 207.99 亿元、266.17 亿元和 317.39 亿元，2020 年末存货主要包含 3.87 亿元已完工未结算工程、281.98 亿元在建房地产项目、4.47 亿元已完工房地产开发项目及 24.52 亿元尚未开发的土地储备。此外因新会计准则调整，2020 年末由原存货移出施工企业已建设未结算的施工存货 28.09 亿元，调整至合同资产科目核算。2020 年末，公司交易性金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别为 26.40 亿元和 13.03 亿元，主要系结构性存款和货币基金等短期理财产品；买入返售金融资产 25.95 亿元，包括 16.21 亿元同业存单和 9.75 亿元债券。

该公司非流动资产主要集中于可供出售金融资产、持有至到期投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程，2020 年末占资产总额比例分别为 12.57%、2.44%、10.93%、4.98%、19.30%和 3.11%。可供出售的金融资产主要是权益和债务工具，2018-2020 年末分别为 221.51 亿元、201.15 亿元和 206.32 亿元，2020 年末主要包括按公允价值计量的权益工具南汇城建 81.09 亿元股权、上海浦东轨道交通开发投资（集团）有限公司（简称“浦东轨道”）36.73 亿元股权、上海浦东新区公共租赁住房投资运营有限公司 29.40 亿元股权、可供出售债务工具 14.77 亿元、按公允价值计量的可供出售权益工具 30.42 亿元等。持有至到期投资规模维持在 40.00 亿元左右，主要系理财产品投资。长期应收款主要是公司历史承接的浦东新区基建项目及土地出让返还金，2018-2020 年末，长期应收款分别为 179.41 亿元、242.95 亿元和 179.44 亿元，2020 年末较上年末减少 26.14%，主要是 BT 项目结转。2020 年末主要包括建设移交投资款（BT 投资）61.36 亿元（建设期项目 24.33 亿元和回购

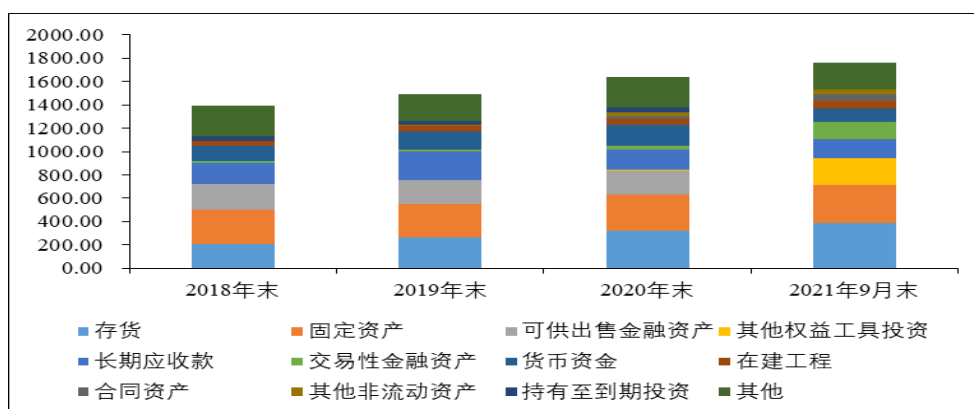
期项目 37.03 亿元)¹⁷及其他项目 118.08 亿元（主要系捆绑地未收到的出让金）。公司作为浦东新区重要的国有资产经营及管理主体，公司对浦东新区及上海市范围内的大量企业拥有股权投资，这些长期股权投资给公司带来一定的投资收益，2018-2020 年末，长期股权投资分别为 56.30 亿元、28.79 亿元和 81.68 亿元，其中，2019 年对浦东轨道的投资重分类至可供出售金融资产，当年长期股权投资下降；2020 年对浦惠投资¹⁸追加投资 50.00 亿元。固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备和市政资产等，2018-2020 年末分别为 290.09 亿元、287.21 亿元和 316.72 亿元，2020 年末包含市政资产 273.99 亿元，未来处置方式不确定。此外 2020 年末在建工程 51.08 亿元，主要包括基建及环保项目投入；投资性房地产 36.30 亿元，主要系用于租赁的商业地产及自用的办公楼；其他非流动资产增加 27.81 亿元至 30.23 亿元，主要是因开发房地产项目收购了上海领悟投资管理有限公司股权所致。

2021 年 9 月末，该公司资产总额同比增长 7.30%至 1760.83 亿元，增量主要来自于存货、合同资产、在建工程、其他流动资产和交易性金融资产，其中存货和在建工程分别增长 21.85%和 26.40%至 386.74 亿元和 64.56 亿元，系各类项目投入增加；合同资产增长 120.86%至 62.05 亿元，因当期部分应收账款重分类至合同资产且投入不断增加；其他流动资产较上年末增长 85.19%至 16.40 亿元，主要系预缴税金及留抵进项税金额增加；此外，当期因为使用新会计准则要求对财务报表进行科目间的调整，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产重分类至交易性金融资产，加之新增结构性存款和资管计划投资，当期末交易性金融资产增长 454.11%至 146.27 亿元；部分应收账款重分类至合同资产，应收账款减少 15.19%至 39.28 亿元；部分预付账款重分类至其他非流动资产，当期末其他非流动资产增长 38.37%至 41.83 亿元；部分长期股权投资、可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资、其他债权投资和其他非流动金融资产，当期末其他权益工具投资、其他债权投资和其他非流动金融资产分别为 230.53 亿元、13.25 亿元和 4.82 亿元，长期股权投资较上年末减少 62.41%至 30.70 亿元；持有至到期投资重分类至债权投资，当期末债权投资为 30.10 亿元；同时，随着债务偿还及项目建设的推进，货币资金较上年末减少 36.14%至 115.97 亿元；买入返售金融资产全部处理，期末余额为 0；其他科目变动不大。

¹⁷ 该公司大部分 BT 项目已于 2016 年之前回款，但项目尚未建完，后续在账面处理上，随着项目建设的推进入账“长期应收款”，结算冲减“其他应付款-政府性暂收及往来款”或“资本公积”。

¹⁸ 根据浦国资联（2020）第 226 号，根据《关于对区建交委征收安置房收储房源建议的报告》，浦东新区国资委向浦发集团拨入资金 50 亿元（计入“资本公积”），由浦发集团按照资本金注入方式拨付至区层面房源收储机构浦惠投资。

图表 21. 2018-2020 年及 2021 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：浦发集团

(4) 流动性/短期因素

2021 年 9 月末，该公司流动比率、现金比率和短期刚性债务现金率分别为 137.20%、44.91%和 150.45%，流动性指标较好，但流动资产中存货占比较高，资金周转率欠佳；近年来公司刚性债务规模持续攀升，但货币资金存量仍属充裕，对短期债务的保障能力良好，整体资产流动性尚可。

图表 22. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
流动比率 (%)	124.41	143.52	129.59	137.20
现金比率 (%)	36.26	42.85	39.69	44.91
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	96.20	179.69	112.92	150.45

资料来源：浦发集团

截至 2021 年 9 月末，该公司受限资产合计 32.42 亿元，占总资产的比重为 1.84%，主要是货币资金的受限保证金、存货和无形资产中因借款抵押的土地。

图表 23. 截至 2021 年 9 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

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	15.81	13.63	履约保证金、国有授权公房出售净房款、中信建设证券冻结资金、代建监管资金、投标保函保证金
存货	14.37	3.72	抵押借款
无形资产	1.49	2.31	抵押借款
在建工程	0.75	9.60	抵押借款
合计	32.42	-	-

资料来源：浦发集团

3. 公司盈利能力

2018-2020 年，该公司实现营业毛利分别为 20.78 亿元、22.19 亿元和 25.07 亿元，主要来自于基础设施建设和房地产业务。同期，分别实现毛利率 20.78%、

12.52%和 12.49%，从各板块毛利率情况来看，公司基础设施业务毛利率波动较大，其中 2019 年以来该板块毛利率相对偏低，主要系毛利率较低的施工项目收入占比提升；房地产业务易受房地产市场及调控政策影响，有所波动，但仍处于较高水平；环保及发电业务毛利率处于相对稳定水平。

图表 24. 公司毛利率情况（单位：亿元、%）

指 标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年前三季度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
合计	28.43	20.78	22.19	12.52	25.07	12.49	23.95	17.53
基础设施建设业务 (含保障房)	8.95	12.20	8.56	6.57	11.21	7.19	4.30	6.16
房地产业务	15.34	34.35	9.27	35.53	10.13	43.43	16.13	30.78
环保及发电业务	2.67	25.72	2.84	25.62	2.76	25.25	2.65	24.58
其他	1.46	97.93	1.52	141.89	0.97	89.49	0.87	12.67

资料来源：浦发集团

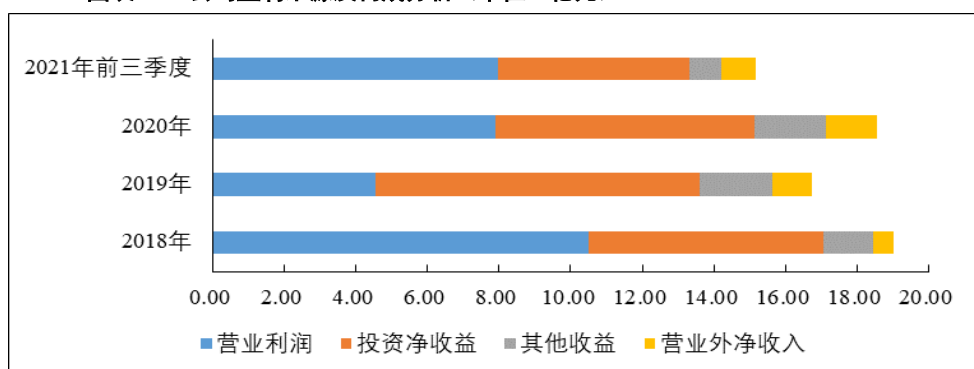
期间费用方面，该公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018-2020 年期间费用合计分别为 17.30 亿元、16.04 亿元和 17.02 亿元，占当期营业收入的比例分别为 12.65%、9.05%和 8.48%，期间费用具有一定的刚性，期间费用率的变动主要系受营业收入变动所致。

投资收益及政府补助是该公司净利润的重要补充。2018-2020 年公司获得投资收益分别为 6.54 亿元、9.05 亿元和 7.25 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益、持有至到期投资在持有期间的投资收益、可供出售金融资产等取得的投资收益等，有一定波动。同期公司获得政府补助分别为 1.66 亿元、2.21 亿元和 2.12 亿元。

该公司 2018-2020 年利润总额分别为 19.04 亿元、16.75 亿元和 18.56 亿元，分别实现净利润 11.95 亿元、12.83 亿元和 13.45 亿元。但由于公司整体资产中包括市政道路等非经营性资产，因此资产获利能力不高，2018-2020 年总资产报酬率分别为 2.06%、1.68%和 1.67%，净资产收益率分别为 1.62%、1.72%和 1.76%。

2021 年前三季度，因房产项目结转收入增加，该公司实现营业毛利 15.67 亿元，较上年同期增长 52.84%，毛利率为 17.53%；当期投资收益和政府补助分别为 5.36 亿元和 1.02 亿元，实现净利润 10.70 亿元，较上年同期增长 41.87%。

图表 25. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）



资料来源：浦发集团

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

浦东新区经济实力较强，近年来保持良好的增长态势，为该公司提供了较好的外部发展条件。公司主要承担浦东新区基础设施投融资建设和国有资产经营管理两大职能，在浦东新区基础设施建设中的地位突出；未来公司将重点发展经营性项目，增强其自身造血能力。目前公司财务杠杆适中，货币资金存量充裕，融资成本适中，短期债务风险可控。

2. 外部支持因素

该公司具有较强的融资能力和资金管理能力，截至 2021 年 9 月末，公司本部获得金融机构授信额度合计 412.45 亿元，未使用额度 321.28 亿元，尚有较大融资空间。此外，公司还可通过债券发行、下属上市子公司增发等渠道融资，融资渠道呈现多元化，公司财务弹性较强。

本次债券偿付保障分析

该公司经营情况良好，主业具有一定的盈利空间，可持续性的盈利积累可为本次债券的还本付息提供基本保障。目前公司货币资金存量充裕，截至 2021 年 9 月末，公司可动用货币资金余额为 99.30 亿元，财务杠杆适中，融资渠道通畅，具有较好的财务弹性。

评级结论

浦东新区的经济发展水平高，在上海经济和社会发展中占有重要地位。自贸区、现代化建设引领区等重大政策举措出台以及区内较为发达的高新技术产业为浦东新区进一步发展创造了良好的条件。

该公司主要承担浦东新区基础设施投融资建设和国有资产经营管理两大职能，在浦东新区基础设施建设中的地位突出。公司施工业务具有市场化特征，业务范围以华东地区为主，具有一定市场竞争力，但也面临盈利水平偏低、回款相对滞后等压力；以委托代建模式开展的市政基础设施业务基本无垫资压力，但保障房项目资金投入量大，且结算周期较长。来公司将重点发展经营性项目，增强其自身造血能力，涉及商品住宅、环保发电等业务，需一定资金投入，同时也面临一定市场风险，需持续关注经营项目的运营效益。

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

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。

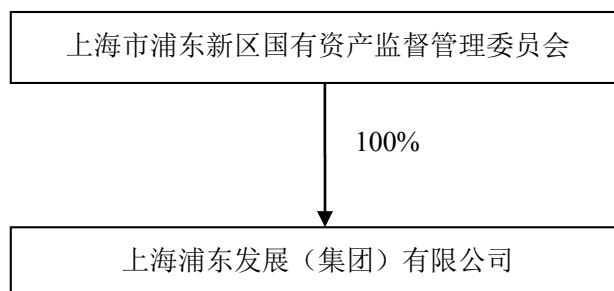
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

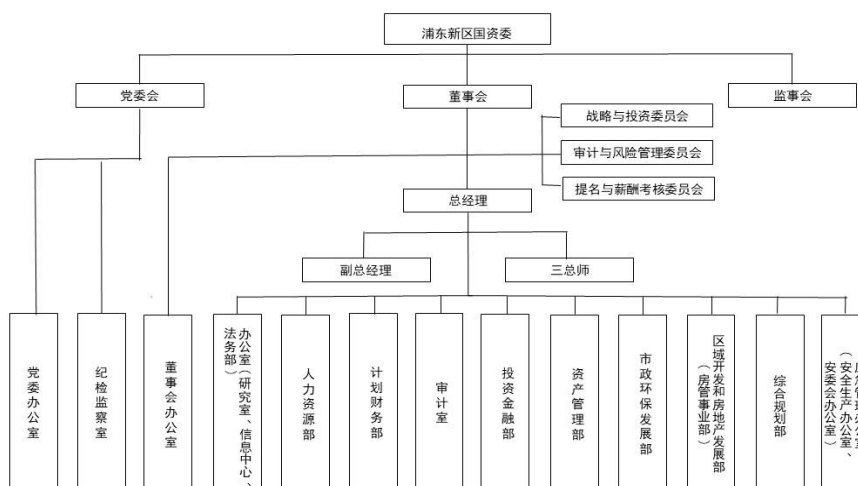
公司股权结构图



注：根据浦发集团提供的资料绘制（截至 2021 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据浦发集团提供的资料绘制（截至 2021 年 9 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	2020 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元) ¹⁹	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)	
上海浦东发展（集团）有限公司	本部	-	基础设施建设及投融资管理	233.44	664.34	8.14	13.91	-1.48	单体口径
上海浦东发展集团财务有限责任公司	浦发财务	100.00	金融业	219.04	246.87	4.12	2.60	37.20	单体口径
上海市浦东新区房地产（集团）有限公司	浦东房地产	100.00	房地产开发	156.93	96.08	33.09	5.29	-1.94	合并口径
上海浦东环保发展有限公司	浦东环保	100.00	固废处理、污水处理	16.02	24.05	9.21	1.85	3.34	合并口径
上海浦东建设股份有限公司	浦东建设	29.61	建筑施工	13.17	66.44	83.76	4.56	-7.36	合并口径
上海南汇发展（集团）有限公司	南发集团	100.00	基础设施建设、生态建设	15.00	180.93	6.74	-6.17	17.47	合并口径
上海两港市政工程有限公司	两港市政	100.00	市政工程	-	2.62	11.46	0.26	0.37	单体口径

注：根据浦发集团提供资料整理

¹⁹ 除本部为刚性债务以外，子公司刚性债务均为其财务报表中短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、吸收存款及同业存放、长期借款、应付债券的合计数。

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 前三季度
资产总额 [亿元]	1,396.60	1,492.01	1,641.05	1,760.83
货币资金 [亿元]	134.97	155.65	181.59	115.97
刚性债务[亿元]	326.26	365.91	455.46	501.49
所有者权益 [亿元]	742.60	750.94	773.52	783.27
营业收入[亿元]	136.77	177.19	200.71	140.65
净利润 [亿元]	11.95	12.83	13.45	10.70
EBITDA[亿元]	33.31	29.03	31.53	—
经营性现金净流量[亿元]	15.84	-35.89	16.25	-22.92
投资性现金净流量[亿元]	0.38	3.93	-53.09	-79.30
资产负债率[%]	46.83	49.67	52.86	55.52
长短期债务比[%]	57.04	79.89	65.55	67.40
权益资本与刚性债务比率[%]	227.61	205.23	169.83	156.19
流动比率[%]	124.41	143.52	129.59	137.20
速动比率[%]	73.14	77.34	68.23	70.07
现金比率[%]	36.26	42.85	39.69	44.91
短期刚性债务现金覆盖率[%]	96.20	179.69	112.92	150.45
利息保障倍数[倍]	1.92	1.80	1.39	—
有形净值债务率[%]	88.81	99.47	113.39	126.40
担保比率[%]	0.82	1.26	0.31	0.29
毛利率[%]	20.78	12.52	12.49	17.53
营业利润率[%]	13.50	8.83	8.53	10.11
总资产报酬率[%]	2.06	1.68	1.67	—
净资产收益率[%]	1.62	1.72	1.76	—
净资产收益率*[%]	1.17	1.34	1.45	—
营业收入现金率[%]	99.98	102.07	128.76	114.65
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	3.60	-8.66	3.47	—
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	5.15	-10.37	3.96	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	3.69	-7.72	-7.87	—
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	5.27	-9.24	-8.97	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.20	2.15	1.68	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.08	0.08	—

注：表中数据依据浦发集团经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、计算。

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。