

上海浦东土地控股（集团）有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）

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)011747】

评级对象: 上海浦东土地控股(集团)有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA(增级后)

评级时间: 2021 年 12 月 2 日

计划发行: 不超过 70 亿元(含 70 亿元)

本期发行: 不超过 6 亿元(含 6 亿元)

发行目的: 偿还公司债券

存续期限: 5 年,附第 3 年末公司调整票

选择权: 面利率选择权和投资者回售选择权

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: 本期债券由浦开集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 上半年度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	32.94	27.43	36.17	22.89
刚性债务	129.72	127.78	165.25	141.83
所有者权益	153.85	154.35	153.42	149.56
经营性现金净流入量	-6.63	-13.56	-1.37	25.70
合并数据及指标:				
总资产	391.32	405.99	436.28	429.38
总负债	217.95	232.03	264.55	261.39
刚性债务	132.51	130.83	169.01	146.22
所有者权益	173.37	173.96	171.73	167.99
营业收入	4.59	11.21	19.15	1.11
净利润	32.59	6.29	7.77	-3.74
经营性现金净流入量	-9.06	-14.95	-1.55	23.95
EBITDA	50.88	11.55	13.17	-
资产负债率[%]	55.70	57.15	60.64	60.88
长短期债务比[%]	117.22	126.32	115.38	84.57
营业利润率[%]	928.14	62.07	43.14	-336.27
短期刚性债务现金覆盖率[%]	86.11	107.29	79.08	56.17
营业收入现金率[%]	488.42	215.71	116.17	2099.59
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-49.95	-9.28	-3.01	-
EBITDA/利息支出[倍]	4.77	1.59	1.81	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.09	0.09	-
担保人数据(合并口径):				
所有者权益合计	375.41	376.51	380.37	379.94
权益资本与刚性债务余额比率[%]	274.38	242.55	182.10	174.66
担保比率[%]	2.13	2.12	4.21	4.21

注:发行人数据根据浦东土控经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年上半年度财务数据整理、计算;担保人数据根据浦开集团经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

薛雨婷 xyt@shxsj.com

李娟 lijuan@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:

- **良好的区域发展环境。**浦东新区区位、政策优势显著,近年来区域经济保持平稳较快发展,产业结构不断优化,为浦东土控经营发展提供了良好的外部环境。
- **土地资源储备优势。**浦东土控拥有较大规模的自营土地,且具有较强的成本优势,为公司后续可持续发展提供了资源保障。
- **股东支持力度较大。**浦东土控作为浦开集团的重要子公司,能获得股东在融资担保和资金拆借等方面较大力度的支持。
- **本期债券由浦开集团提供担保。**本期债券由浦开集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,可有效提高债券本息偿付的安全性。

主要风险:

- **收入及盈利稳定性较弱。**浦东土控土地和房地产开发项目投资回收期相对较长,且收入实现和毛利率易受土地规划、土地出让进度及房地产市场景气度影响,存在一定不确定性。此外,公司净利润水平对投资净收益依赖度高,盈利稳定性较弱。
- **债务偿付压力较大。**随着土地和房地产开发业务的持续推进,浦东土控已累积较大规模的刚性债务,面临较大的债务偿付压力。
- **资产流动性较弱。**浦东土控资产主要集中于以土地和房地产开发成本为主的存货,资产价值及变现能力易受区域土地和房地产市场政策及景气度影响,存在一定不确定性,公司整体资产流动性较弱。

➤ 未来展望

通过对浦东土控及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海浦东土地控股（集团）有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海浦东土地控股（集团）有限公司（简称“浦东土控”、“该公司”或“公司”）成立于 1992 年 8 月 27 日，系经上海建设委员会、上海市人民政府浦东开发办公室、上海市财政局共同下发的沪府浦办[92]字第 88 号文批准，由上海市财政局、上海市土地管理局和上海投资信托公司共同出资组建，成立时名为上海市浦东土地发展（控股）公司，初始注册资本 3000 万元。2010 年 12 月，根据《关于上海市浦东土地发展（控股）公司出资人调整的备忘录》，公司成为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”）的全资企业，并纳入浦东新区直属企业管理；2011 年，公司更为现名；2016 年 8 月，根据《关于将上海浦东土地控股（集团）有限公司 100% 股权无偿划转至上海浦东开发（集团）有限公司的通知》（浦国资委[2016]76 号），浦东新区国资委将其持有的公司 100% 股权无偿划转至上海浦东开发（集团）有限公司（简称“浦开集团”）。历经多次增资，截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 44.00 亿元，浦开集团为公司唯一股东，公司实际控制人为浦东新区国资委。

该公司主要从事浦东新区部分区域的土地开发整理和深度开发、房产销售及经营性物业租赁等业务，主业经营具有较强的土地成本优势，但业务开展易受区域内土地及房地产行业政策、政府规划及市场景气度等影响，存在一定不确定性。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司拟公开发行规模不超过 70 亿元（含 70 亿元）人民币的公司债券已经上海证券交易所审核通过，并经中国证监会注册（证监许可[2020]2203 号）。债券采取分期发行方式，已分别于 2020 年 10 月、2020 年 11 月、2021 年 4 月和 2021 年 10 月发行四期，发行规模分别为 15 亿元、15 亿元、5 亿元和 7.8 亿元，期限均为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率分别为 3.77%、3.99%、3.60% 和 3.37%。本期拟发行规模不超过

6 亿元（含 6 亿元），期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	上海浦东土地控股(集团)有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)
总发行规模:	不超过 70 亿元(含 70 亿元)人民币
本期发行规模:	不超过 6 亿元(含 6 亿元)人民币
本期债券期限:	5 年期, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	浦开集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

资料来源: 浦东土控

(2) 募集资金用途

该公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后, 全部用于偿还公司债券。截至 2021 年 6 月末, 公司刚性债务余额为 146.22 亿元。

(3) 信用增进安排

本期债券由浦开集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 可有效增强本期债券本息偿付的安全性。

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期向好。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地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，期间城投投资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

浦东新区依托良好的基础设施条件以及政策、区位优势，形成了以现代服务业和高新技术产业为主的产业结构，近年来经济保持平稳较快发展。

浦东新区位于上海市东部，地处中国沿海开放带和长江入海口的交接，背靠长江三角洲都市群，拥有广阔的经济腹地；区内拥有浦东国际机场、洋山深水港等重大交通枢纽，公路体系成熟完备，海、陆、空三系交通基础设施条件优越，区位优势显著。全区区域面积 1429.67 平方公里，截至 2020 年末，全区实有人口 596.66 万人，同比增长 5.5%。

作为中国改革开放后第一批设立的国家级新区，浦东新区坚持“四个中心”¹的核心功能定位，建立了上海综合保税区、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、临港主城区和国际旅游度假区等贸易试验区和产业聚集区，形成了以现代服务业和高新技术产业为主的产业结构，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要素。2018-2020 年，全部分别实现地区生产总值 10461.59 亿元、12734.25 亿元和 13207.03 亿元，同比分别增长 8.0%、7.0% 和 4.0%。同期，浦东新分别完成固定资产投资 2003.09 亿元、2126.06 亿元和 2450.79 亿元，同比分别增长 5.2%、6.1% 和 15.3%，其中 2020 年城市基础设施、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%。浦东新区近年消费市场维持增长，但 2020 年受新冠肺炎疫情影响，消费需求有所下滑，2018-2020 年，全部分别实现社会消费品零售总额 2312.51 亿元、2454.75 亿元和 3183.22 亿元，同比分别增长 5.1%、6.2% 和 0.7%。此外，受国际贸易环境影响，2018-2020 年全区进出口总额分别为 2.06 万亿元、2.05 万亿元和 2.09 万亿元，同比分别增长 5.2%、-0.3% 和 2.0%。2021 年前三季度，浦东新区实现地区生产总值 10922.98 亿元，同比增长 10.8%；实现规模以上工业总产值 8745.92 亿元，同比增长 16.6%。

图表 2. 2018 年以来浦东新区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指 标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年前三季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	10461.59	8.0	12734.25	7.0	13207.03	4.0	10922.98	10.8
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
全社会固定资产投资	2003.09	5.2	2126.06	6.1	2450.79	15.3	1712.86	6.6
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
进出口总额（万亿元）	2.06	5.2	2.05	-0.3	2.09	2.0	1.71	12.5

资料来源：浦东新区统计年鉴及政府网站公开资料

近年来，浦东新区土地市场景气度较高，土地出让总价在住宅用地出让量价齐升的带动下持续较大幅增长。2018-2020 年，全部分别完成土地出让总面积 291.56 万平方米、222.64 万平方米和 513.80 万平方米，土地出让总价分别为 319.17 亿元、377.24 亿元和 598.14 亿元，其中住宅用地出让总价分别为 119.96

¹ 即国际经济、金融、贸易和航运中心。

亿元、157.12 亿元和 324.06 亿元。2021 年前三季度，浦东新区土地出让均价有所降低，但受益于出让面积较大幅度增加，土地出让总价较上年同期增长 6.35% 至 500.63 亿元。

图表 3. 2018 年以来浦东新区土地市场交易情况

指 标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
土地出让总面积（万平方米）	291.56	222.64	513.80	465.10
其中：住宅用地	107.63	145.19	121.18	172.44
综合用地（含住宅）	7.00	20.96	77.67	66.13
商业/办公用地	29.56	4.26	43.16	44.33
工业用地	142.40	44.53	249.70	126.60
土地出让总价（亿元）	319.17	377.24	598.14	500.63
其中：住宅用地	119.96	157.12	324.06	210.41
综合用地（含住宅）	39.38	191.91	162.01	201.69
商业/办公用地	140.03	17.77	66.85	38.72
工业用地	17.86	8.46	37.51	17.64
土地出让均价（元/平方米）	10946.90	16943.86	11641.50	10764.04
其中：住宅用地	11145.12	10821.88	26740.84	12202.21
综合用地（含住宅）	56242.35	91577.37	20859.41	30498.86
商业/办公用地	47371.58	41748.57	15488.32	8734.01
工业用地	1253.91	1899.35	1502.12	1393.34

资料来源：CREIS 中指指数

2. 业务运营

该公司是浦东新区内重要的土地开发主体，营业收入主要来源于土地开发、房产销售和经营性物业租赁业务，近年主要在房产销售收入增加的带动下，公司营业收入逐年较大幅度增长。公司土地开发业务具有较强的成本优势，但项目开发周期相对较长，且收益及资金回笼易受浦东新区开发计划以及土地和房地产市场景气度影响，存在一定不确定性。

该公司主要从事浦东新区部分区域内的土地前期整理开发和深度开发（房产销售、物业租赁等）业务，近年主要在房产销售收入增加的带动下，公司营业收入逐年较大幅度增长，但受土地开发和房产销售业务收入贡献度及毛利率波动影响，公司综合毛利率逐年降低。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司分别实现营业收入 4.59 亿元、11.21 亿元、19.15 亿元和 1.11 亿元，综合毛利率分别为 62.39%、54.38%、39.01% 和 29.70%。

图表 4. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4.59	100.00	11.21	100.00	19.15	100.00	1.11	100.00
土地开发	2.45	53.35	5.08	45.30	0.09	0.48	—	—
房产销售	—	—	3.49	31.12	16.70	87.22	—	—

业务类型	2018年		2019年		2020年		2021年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经营性物业	1.86	40.45	1.91	17.05	1.79	9.33	0.94	84.92
其他业务 ²	0.28	6.20	0.73	6.53	0.57	2.97	0.17	15.08
毛利率	62.39		54.38		39.01		29.70	
土地开发	87.27		40.76		100.00		—	
房产销售	—		82.36		39.17		—	
经营性物业	52.99		42.30		43.40		37.03	
其他业务	-14.67		46.94		10.61		26.50	

资料来源：浦东土控

(1) 自营土地开发业务

该公司主要负责浦东新区“7+1”开发区域³外部分土地的开发工作，其主要开发方式为自营土地项目模式，自营土地开发资金主要由公司自筹，待土地前期整理完成后，根据浦东新区统一规划直接转让或是进行深度开发，一级开发转让土地最终通过土地出让金平衡前期投资；深度开发土地视开发项目和类型的不同而有所差异。

该公司自营开发土地项目主要集中在浦东新区，开发地块主要来源于以前年度浦东新区国资委拨付的受让用地，截至2021年6月末，公司拥有浦东新区金张地块、花木地块和铁路车站西等地块，证载土地证面积合计846.60万平方米，上述地块均是在1993-1994年⁴期间通过成片转让方式受让而得。

图表 5. 截至 2021 年 6 月末公司自营土地开发情况（单位：万平方米、亿元）

自营开发土地	证载土地面积	已投入开发成本	用途	开发进度
铁路车站西地块	21.00	0.25	交通枢纽用地	开发中
花木地块	305.60	14.97	主要用作开发住宅项目	开发中
金张地块	520.00	126.94	主要为楔形绿地地块，规划中该地块主要用作绿地并适量布置公建、居住、体育设施和市政建设用地	开发中
合计	846.60	142.16	—	—

资料来源：浦东土控

2018-2020年，该公司分别实现自营土地开发收入2.45亿元、5.08亿元和0.09亿元，受转让地块用地性质等因素影响，业务毛利率存在较大波动，同期公司土地开发业务毛利率分别为87.27%、40.76%和100.00%。其中，2018年公司将汽车备用地IV整体转让给上海金桥（集团）有限公司（简称“金桥集团”），并于当期确认土地开发收入2.45亿元；2019年，公司土地一级开发转让收入主要来源于张家浜楔形绿地足球场地块的政府收购补偿款；2020年，

² 包括商品销售、公园管理和其他业务等。

³ “7+1”开发区域为上海综合保税区、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。

⁴ 1993年和1994年，该公司即向政府缴纳了土地价款，并于1993-1994年间取得了相应的国有土地使用证。

公司土地开发收入来源于铁路车站西地块的零星政府收购补偿款。公司近年土地开发业务收入以政府收购地块补偿收入为主，未来自营土地拟以深度开发为主，开发周期预计较长，整体土地开发业务收入易受浦东新区开发计划、土地和房地产市场政策及景气度等因素影响，存在不确定性。

截至 2021 年 6 月末，该公司主要在开发地块为金张地块，金张地块是指张家浜楔形绿地地块，占地总面积为 520 万平方米，属于上海市总体规划中确定的八片中心城楔形绿地之一，规划范围内以绿地为主，结合现状和建设的需要，适量布置公建、居住、体育设施和市政建设用地，由于项目地块大部分位于金桥、唐镇、张江三镇，为加快该项目的开发建设，公司以征地包干方式委托金桥、唐镇、张江三镇政府进行项目的前期土地动拆迁工作，截至 2021 年 6 月末，公司已投入动迁资金 126.94 亿元用于拆迁和开发，未来预计仍需投入约 28.36 亿元。

土地深度开发方面，该公司根据浦东新区的城市规划和建设安排进行金张地块内的深度开发，截至 2021 年 6 月末，公司在建的深度开发项目主要为张家浜楔形绿地绿化工程三期至六期，主要建设内容包括绿地景观工程、河道和护岸工程、桥梁工程及配套建筑工程等，预计总投资合计为 43.06 亿元，已投资 11.01 亿元，其中三期至五期于 2019 年开工，六期于 2020 年开工。上述项目建设资金由公司自筹，拟以金张地块内规划的商业、住宅用地等的开发收益平衡前期投资。

图表 6. 截至 2021 年 6 月末公司在建深度开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目概况
张家浜楔形绿地绿化工程三期	9.24	1.61	用地面积 60.93 万平方米，主要建设内容包括绿地景观工程、河道和护岸工程、桥梁工程及配套建筑工程等。
张家浜楔形绿地绿化工程四期	4.99	1.23	用地面积为 41.22 万平方米，主要建设内容包括绿地景观工程、河道和护岸工程、桥梁工程及配套建筑工程等。
张家浜楔形绿地绿化工程五期	1.78	0.69	主要建设内容包括绿地景观工程、河道和护岸工程、桥梁工程、公共配套服务用房以及相关市政配套工程等。
张家浜楔形绿地绿化工程六期	27.05	7.49	用地面积为 48.33 万平方米，主要建设内容包括绿地景观工程、护岸工程、桥梁工程及配套建筑工程等。
合计	43.06	11.01	—

资料来源：浦东土控

此外，该公司还与外部投资者合作进行十号地块的开发。十号地块位于花木镇 47 街坊 20/1 丘，证载权利人系上海天艺文化投资发展有限公司（简称“天艺公司”）。2018 年 4 月和 9 月，公司与上海保利建霖房地产有限公司（简称“保利建霖”）签署产权交易合同，分两次将天艺公司 58% 股权转让给保利建霖，每次交易金额均为 18.84 亿元；股权变更完成后，保利建霖成为天艺公司控股股东和实际控制人，公司持有天艺公司 42% 股权，天艺公司不再纳入公司合并范围。十号地块后续交由保利建霖主导进行商业办公综合体开发，项目计

划总建筑面积 38.93 万平方米，计划总投资 49.92 亿元⁵，建设资金计划由天艺公司自行筹集，项目开发完毕后公司将以分楼经营的方式获取收益。目前项目处于在建阶段，计划于 2023 年陆续投入使用，截至 2021 年 6 月末，公司已投资 7.94 亿元。

(2) 房产销售业务

2019 年以来，该公司房产销售收入逐年大幅增加，对公司营业收入的贡献度显著提升，2020 年已成为公司营业收入的最主要来源，但业务收入易受区域房地产市场景气度、房产项目销售周期及结转时点等因素影响，收入稳定性偏弱。2019-2020 年，公司分别实现房产销售收入 3.49 亿元和 16.70 亿元，占营业收入的比重分别为 31.12% 和 87.22%。其中，2019 年收入主要来源于存量动拆迁用房销售，受益于出售房源主要来源于公司早期购入，当期业务毛利率较高，为 82.36%；2020 年收入主要来源于花木-三八河商品住宅项目的预收房款结转，业务毛利率为 39.17%。

该公司动拆迁房销售的房源主要来自于以前年度收购的房产和自建项目。截至 2021 年 6 月末，公司在建的保障房项目包括周浦镇 08 单元 03-09 配套安置房项目、大团 NH020201 单元 16-02 地块动迁安置房项目和宣桥 01-03 地块保障房项目等 4 个，项目计划总投资合计为 32.91 亿元，已投资 13.61 亿元。

图表 7. 截至 2021 年 6 月末公司在建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已投资	计容建筑面积	计划完工日期
周浦镇 08 单元 03-09 配套安置房项目	8.86	6.00	7.05	2021 年
大团 NH020201 单元 16-02 地块动迁安置房项目	4.83	2.33	4.41	2022 年
宣桥 01-03 地块保障房项目	12.94	3.70	10.24	2023 年
新场 PDS2-0101 单元 02-01 动迁安置房项目	6.28	1.58	6.23	2023 年
小计	32.91	13.61	27.93	—

资料来源：浦东土控

该公司商业房地产开发主要为公司根据浦东新区政府规划，于自营土地上进行深度地产开发，以商业及住宅房地产开发项目为主。目前，公司已完工在售的项目为花木-三八河商品住宅项目，项目投资额为 13.98 亿元，可售面积为 4.15 万平方米，截至 2021 年 6 月末，项目已销售面积为 4.09 万平方米，已收到购房款 42.44 亿元，已结转收入 16.70 亿元。

截至 2021 年 6 月末，该公司在建的商业房地产项目主要为张家浜楔形绿地 A2-11 地块住宅项目（又称“江南里项目”）、金桥通四住宅地块项目（简称“金通项目”）、张家浜楔形块绿地 C1E-01 地块商住项目和张家浜楔形块绿地 C1E-06 地块商住项目等 4 个。其中，江南里项目定位为高端低密度社区，位于浦东张江镇核心区域，东至东郊宾馆、南至龙东大道、西至 A2-23 绿地、北至张家浜，内环线和中环之间，项目预计总投资 16.10 亿元，截至 2021 年 6

⁵ 不含土地成本。

月末已投资 2.64 亿元；金通项目位于金桥开发区北区，分为通用 IV09-02 地块和 11-01 地块两部分，预计总投资 24.99 亿元，截至 2021 年 6 月末已投资 11.34 亿元，项目已开始预售，可售面积 10.86 万平方米，截至 2021 年 6 月末已销售面积 6.24 万平方米，已完成销售 43.88 亿元，已收到购房款 32.16 亿元；张家浜楔形块绿地 C1E-01 地块商住项目预计总投资 37.29 亿元，截至 2021 年 6 月末已投资 0.03 亿元；张家浜楔形块绿地 C1E-06 地块商住项目预计总投资 13.21 亿元，截至 2021 年 6 月末已投资 0.52 亿元。公司商业房地产项目用地均为公司自有土地，具有较强的成本优势，且项目区位条件较好，可为后续盈利提供保障。

图表 8. 截至 2021 年 6 月末公司在建商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已投资	计容建筑面积	计划完工日期
张家浜楔形绿地 A2-11 地块住宅项目（江南里项目）	16.10	2.64	6.86	2022 年
金桥通四住宅地块项目	24.99	11.34	11.07	2022 年
张家浜楔形块绿地 C1E-01 地块商住项目	37.29	0.03	10.70	2023 年
张家浜楔形块绿地 C1E-06 地块商住项目	13.21	0.52	3.96	2024 年
小计	91.59	14.53	32.59	—

资料来源：浦东土控

（3）持有型物业经营

该公司持有型物业经营业务主要是通过建设或购买相关商业物业进行租赁经营，实现租金收入和管理收入。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司分别实现物业租赁收入 1.86 亿元、1.91 亿元、1.79 亿元和 0.94 亿元，业务毛利率分别为 52.99%、42.30%、43.40% 和 37.03%。其中，2020 年，由于办公楼租赁市场竞争激烈、部分承租者集中换租，公司 333 世纪大厦出租率有所下降，叠加因疫情而对部分物业进行租金减免，公司物业租赁业务收入有所下降。2021 年上半年度，公司新增经营性物业东旭日升大楼⁶和张家浜楔形绿地人才公寓二期，从而租赁面积有所增加，但由于新增物业尚未完全出租，出租率及业务毛利率均有所下降。截至 2021 年 6 月末，公司持有的主要经营性物业包括万邦广场、333 世纪大厦、张家浜楔形绿地人才公寓和东旭日升大楼等，合计租赁面积 12.16 万平方米。整体来看，公司持有的大部分经营性物业运营较为成熟，出租率维持在较高水平，可为公司提供相对稳定的现金流入。

图表 9. 2018 年以来公司主要物业出租情况

项目名称	年份	租赁面积 (平方米)	租金收入 (万元)	出租率 (%)	每平米日租金价格 (元)
万邦广场	2021 年上半年度	47376.00	1230.60	100	1.76
	2020 年	47376.00	2349.06	100	1.68
	2019 年	47376.00	3581.56	100	1.68
	2018 年	47376.00	3581.56	100	1.68
333 世纪大厦 (5A)	2021 年上半年度	32700.00	4230.00	87	7.92

⁶ 为原东沟 C-5 地块商业办公项目。

项目名称	年份	租赁面积 (平方米)	租金收入 (万元)	出租率 (%)	每平米日租 金价格(元)
写字楼)	2020年	32322.30	8986.90	85.50	7.94
	2019年	35386.00	9722.00	93	7.53
	2018年	37818.00	10900.00	100	8.17
张家浜楔形绿地 人才公寓	2021年上半年度	41100.00	1297.00	40	2.58
	2020年	27386.31	2051.01	95.44	2.60
	2019年	27386.31	959.81	63.86	2.63
	2018年	95(套)	106.43	54	一房 2.67; 两 房 2.56; 三 房 2.74
东旭日升大楼	2021年上半年度	386.25	0.00	2.7	7.00

资料来源：浦东土控

截至 2021 年 6 月末，该公司主要在建的持有型物业为 1111 号商办楼、张家浜楔形绿地 Clc-05、C1b-06、C1d-01 和 C1d-02 等 7 个商业办公项目，在建项目预计总投资合计为 162.37 亿元，已完成投资 11.14 亿元。此外，截至 2021 年 6 月末，公司拟建的经营性物业项目为张家浜楔形绿地 B7-11 地块教育项目，计容建筑面积为 11.30 万平方米，主要开发内容包括幼儿园、小学、初中及国际部等民办学校教学用楼等，计划总投资 13.97 亿元，资金来源于公司自筹和项目贷款，完工后将以租金收入平衡前期投资。

图表 10. 截至 2021 年 6 月末公司主要在建及拟建物业项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
在建项目：		
1111 号商办楼	11.36	9.16
张家浜楔形绿地 C1b-06 商业办公项目	12.33	0.24
张家浜楔形绿地 Clc-05 商业办公项目	19.35	0.35
张家浜楔形绿地 C1d-01 商业办公项目	14.33	0.56
张家浜楔形绿地 C1d-02 商业办公项目	14.55	0.62
张家浜楔形绿地 C1b-02 商业办公项目	45.11	0.12
张家浜楔形绿地 Clc-01 商业办公项目	45.34	0.10
小计	162.37	11.14
拟建项目：		
张家浜楔形绿地 B7-11 地块教育项目 ⁷	13.97	0.04
小计	13.97	0.04
合计	176.34	11.18

资料来源：浦东土控

管理

该公司为地方国有独资企业，浦开集团为公司唯一股东，浦东新区国资委为公司实际控制人。公司组织架构设置较合理，各部门职责较为清晰，整体经营管理规范度较高。

⁷ 截至报告出具日，B7-11 地块教育项目暂未完成立项备案，开工时间未定。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至 2021 年 6 月末，该公司唯一股东为浦开集团，实际控制人为浦东新区国资委。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司系按照《公司法》及《公司章程》等相关法律、法规及规范性文件要求进行管理和运作的有限公司。公司不设股东会，由股东行使最高决策权；公司不设董事会，设执行董事 1 名，由浦开集团委派，同时也是公司的法定代表人，并兼任公司总经理。公司监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，职工监事 1 名，非职工代表监事由浦开集团委派，职工代表监事则由公司职工通过职工代表大会等民主形式选举。2019 年 5 月，公司原职工监事离职辞任，目前公司监事会实际到位人数 2 人。公司经营管理团队成员包括总经理、副总经理和财务负责人等，日常经营决策机构为总经理办公会。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要包括为联营或合营企业提供劳务和委托贷款。2020 年，公司销售商品、提供劳务的关联交易 300.19 万元，为向天艺公司提供劳务所产生，以协商价定价；购买商品、接受劳务的关联方交易 1124.56 万元，包括接受劳务、物业管理费、广告宣传费等，主要以市场价定价；同期，公司收到来自天艺公司和上海浦东轨道交通开发投资（集团）有限公司（简称“浦东轨交”）的利息 3073.69 万元，支付浦开集团、上海市浦东新区交通投资发展有限公司（简称“浦东交通”）⁸和上海浦东地产有限公司（简称“浦东地产”）等利息共计 5021.59 万元，上述利息收支主要系浦开集团内部资金调度结算⁹所致。关联方担保方面，公司为股东浦开集团和子公司上海新场古镇投资开发有限公司（简称“新场古镇”）借款提供保证担保，截至 2020 年末，担保余额分别为 0.10 亿元和 1.04 亿元；股东浦开集团为公司发行的公司债和贷款提供担保，截至 2020 年末担保余额合计为 95.20 亿元。

此外，该公司存在较大规模关联应收、应付款项。2018-2020 年末，公司应收关联方款项余额分别为 74.66 亿元、70.86 亿元和 71.06 亿元，其中 2020 年末，应收浦东轨交代垫款 60.83 亿元，主要系龙阳路交通枢纽中片区项目款和因浦开集团资金池流动资金调度产生的往来款；应收上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司（简称“前滩国际”）往来款 7.39 亿元，应收天艺公司拆借款 2.51 亿元。2018-2020 年末，公司应付关联方款项余额分别为 11.51 亿元、

⁸ 系浦东轨交子公司。

⁹ 根据《上海浦东开发（集团）有限公司资金集中管理办法（试行）》，浦开集团及成员企业将剩余存量资金归集至集团指定的资金归集银行的结算账户内，由集团公司统筹资金支付和调拨；此外，对于超额使用归集资金的成员企业，按照一司一议计算资金成本。

40.68 亿元和 28.02 亿元，其中 2020 年末主要包括应付浦东轨交及其子公司浦东交通借款余额合计 23.00 亿元，应付浦东地产的暂收款 2.63 亿元。

图表 11. 2018-2020 年末公司与关联方应收应付款项情况（单位：亿元）

类型	关联方	2018 年末	2019 年末	2020 年末
其他应收款	上海浦东轨道交通开发投资（集团）有限公司	60.96	60.83	61.01
	上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司	7.39	7.39	7.39
	上海天艺文化投资发展有限公司	—	2.59	2.51
应收账款	上海天艺文化投资发展有限公司	6.30	0.03	0.03
其他	—	0.00	0.02	0.11
应收类款项合计	—	74.66	70.86	71.06
其他应付款	上海浦东地产有限公司	2.55	2.63	2.63
	上海兴利开发有限公司	2.42	0.74	0.67
	上海浦东开发（集团）有限公司	0.00	6.05	0.65
预收款项	上海汤臣浦东房地产开发有限公司	5.45	—	—
应付股利	上海浦东开发（集团）有限公司	—	7.40	—
长期借款/一年内到期的非流动负债	上海浦东轨道交通投资有限公司	—	20.00	20.00
	上海市浦东新区交通投资发展有限公司	—	3.00	3.00
其他	—	1.07	0.86	1.07
应付类款项合计	—	11.51	40.68	28.02

资料来源：浦东土控

2. 运营管理

（1）管理架构及模式

该公司根据自身经营特点建立了较合理的组织结构，各部门间职责较清晰，组织结构设置能够较好地满足管理需要。公司组织架构详见附件二。

（2）管理制度及水平

该公司在投融资管理、资金管理、土地管理、项目管理和资产管理等方面建立了较为规范的制度，加强了公司经营过程中风险的控制。

投融资管理方面，该公司投资金融部为主要职能部门，负责审核公司系统各类投资项目的可行性研究以及立项报告，对投资项目的经济可行性、预期投资收益、可能存在的风险及风险控制措施等进行分析、论证，并提出审核意见；并负责设计公司的筹融资方案，编制公司年度融资计划，负责按照支付计划，根据融资需求提出资金调拨申请，经审批通过后，由投资金融部具体实施及负责编制还款计划，确保资金按时归还。

资金管理方面，主要由财务管理部负责该公司的全面预算编制、控制、分析；负责财务收支、成本费用、债权债务等经济业务的会计核算；负责资金集中管理工作。通过加强条线财务管理、控制财务风险、提高财务资产的运作效率，为公司的经营提供有效财务支持，并获取最大经济效益。

土地管理方面，主要由该公司土地管理部负责，该部门严格按照国家基本

建设程序，统一负责管理公司一级土地开发业务（含配套设施建设）；负责公司库内地块管理、自有存量地块的转让及库外地块监管；负责公司对外合作土地一、二级开发公司（地块停车场综合开发除外）的业务指导、协调及管理。

资产管理方面，主要由该公司资产经营部负责。资产经营部负责公司土地二级开发项目的前期策划和开发战略研究；牵头公司所属房产的营销管理工作；负责征收房源和存量资产的管理工作。该部门基于对市场、政策、行业动态的研究，通过对资产经营公司销售管理等一系列工作进行业务指导，确保完成公司的租售目标，同时持续提升公司品牌影响力。

(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 10 月 20 日《企业信用报告》，公司本部近年无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据 2021 年 11 月 30 日国家企业信用信息公示系统查询结果，公司本部 2017 年 8 月因对未申请开工放样复验而被浦东新区规划土地管理局处以行政罚款 2000 元，2018 年 8 月因违反建设工程建设程序管理规定而被上海市浦东新区建设和交通委员会处以行政罚款 16 万元，并责令停止施工；2021 年 1 月因未经放样复验擅自开工建设而被浦东新区城管执法局处以行政罚款 4000 元。此外，2020 年 4 月，子公司上海东旭置业有限公司（简称“东旭置业”）因未经放样复验擅自开工建设而被浦东新区城管执法局处以行政罚款 2000 元；2018 年 10 月，子公司上海市浦东第四房屋征收服务事务有限公司（简称“第四房屋征收所”）因未依照《公司法》规定办理有关变更登记而被浦东新区市场监管局处以行政罚款 1 万元并责令改正。根据中国执行信息公开网查询，子公司新场古镇因与上海南汇新场交通管理站存在拆迁补偿款纠纷，于 2021 年 11 月被上海市浦东新区人民法院列入被执行人名单，执行标的为违约金 8.00 万元；子公司东旭置业因自然人房屋买卖合同纠纷，于 2021 年 11 月被上海市浦东新区人民法院列入被执行人名单，将作为第三人协助办理房屋产权登记手续。除以上外，根据国家税务总局和证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果，未发现公司本部及主要子公司存在重大异常情况。

3. 发展战略

该公司将围绕浦东新区“建设开放、创新、高品质、现代化国际大都市核心区”总目标，提高公司发展质量和效益，完成高质量工程建设和高品质区域开发，增强核心业务的资源配置效率和核心竞争力，努力成为城市综合开发项目的集成商。

财务

近年随着土地及房地产开发等项目的持续推进，该公司已积累较大规模的刚性债务，面临较大的偿债压力。公司资产集中于以土地和房地产等项目开发

成本为主的存货，资产流动性较弱。但公司外部融资渠道畅通，且能获得股东在资金及融资等方面较大力度的支持，整体偿债保障程度较高。公司近年期间费用对利润侵蚀较严重，且净利润对投资净收益依赖度高，盈利稳定性较弱。

1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新企业会计准则及其补充规定。

2018 年，浦东地产 88% 股权的委托管理权转由浦开集团进行委托管理，浦东地产不再纳入该公司合并范围；同期，公司分两次将天艺公司 58% 股权转让至保利建霖，天艺公司不再纳入公司合并范围。2019 年，公司注销上海联安市政工程有限公司，并收回投资成本 500 万元。2020 年及 2021 年上半年度，公司合并范围均未发生变动。截至 2021 年 6 月末，公司纳入合并范围内一级子公司共 6 家。

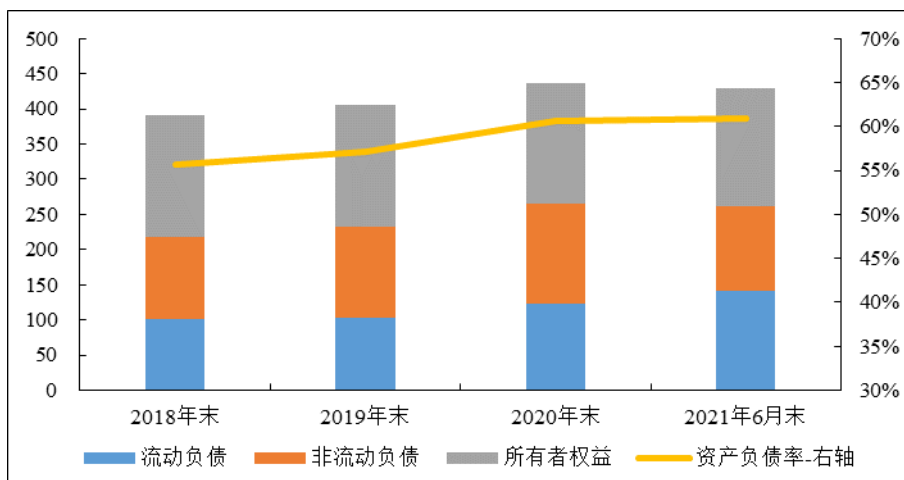
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

近年随着土地及房地产开发等项目投建的推进，该公司负债规模持续增加，资产负债率逐年上升。2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，公司负债总额分别为 217.95 亿元、232.03 亿元、264.55 亿元和 261.39 亿元，资产负债率分别为 55.70%、57.15%、60.64% 和 60.88%。

图表 12. 公司资本构成情况（单位：亿元）

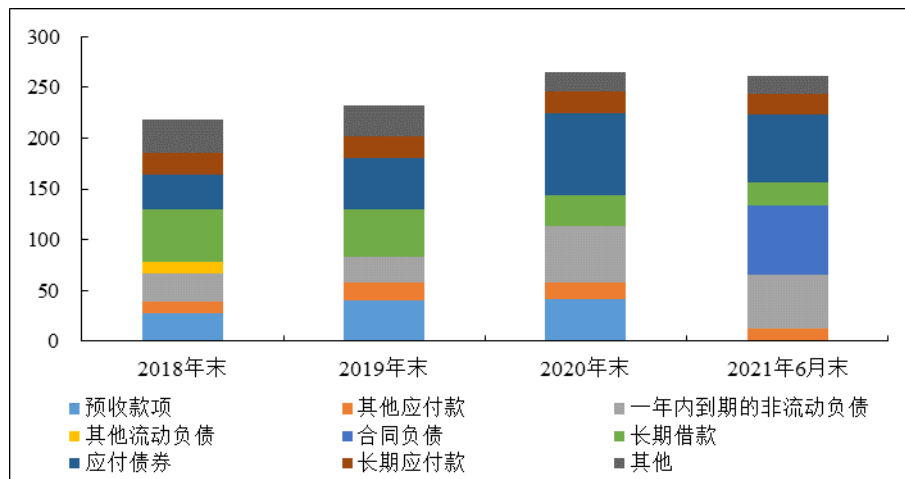


资料来源：根据浦东土控提供的数据整理、绘制

从债务期限结构看，2018-2020 年末，该公司长短期债务比分别为 117.22%、126.32% 和 115.38%，但 2021 年 6 月末受合同负债增加影响，公司负债转以流

动负债为主，长短期债务比降至 84.57%。从负债具体构成看，公司负债主要集中于刚性债务、预收账款、长期应付款和其他应付款¹⁰，2020 年末占负债总额的比重分别为 63.89%、15.89%、8.04%和 6.19%。其中，预收账款余额为 42.05 亿元，主要为预收售房款，包括预收花木-三八河商品住宅项目售房款 20.13 亿元和金通项目售房款 14.77 亿元，较上年末增长 5.15%，主要系花木-三八河商品住宅项目预售房款结转收入及金通项目预售房款增加所致；长期应付款余额为 21.27 亿元，与上年末基本保持稳定，主要为征地吸劳基金 14.95 亿元和地块前期开发费 6.20 亿元；其他应付款余额为 16.36 亿元，主要包括东旭置业、第四房屋征收所暂收的安置房款及土地征收款 9.41 亿元，应付上海市浦东房屋征收事务中心及浦东新区土地储备中心拆迁项目款项 6.11 亿元，较上年末下降 10.95%，主要系暂收款减少所致。2021 年 6 月末，根据最新会计准则，公司将预收账款中预售房款转至合同负债核算，从而预收款项较 2020 年末下降 99.45%至 0.23 亿元，同时新增合同负债 67.62 亿元，主要为预收金通项目的售房款；其他应付款较 2020 年末下降 26.54%至 12.02 亿元，系支付暂收安置房款及土地征收款 2.69 亿元和拆迁款项 1.82 亿元所致。除上述外，公司其他负债构成较 2020 年末无显著变化。

图表 13. 2018 年末以来公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据浦东土控提供的数据整理、绘制

B. 刚性债务

近年该公司刚性债务整体呈扩张趋势，新增融资对债券发行依赖度较高，且随着长期借款和债券的逐步到期，公司近年集中到期债务规模较大，面临集中偿债压力。2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，公司刚性债务余额分别为 132.51 亿元、130.83 亿元、169.01 亿元和 146.22 亿元，其中，短期刚性债务余额分别为 47.55 亿元、33.63 亿元、58.17 亿元和 57.10 亿元。公司存量刚性债务主要包括应付债券、金融机构借款及对浦东轨交和上海浦东新区公共交通有限公司的借款，2020 年末上述余额分别为 100.51 亿元、43.78 亿元和 23.00 亿元，其中应付债券余额较上年末增加 36.01 亿元。公司金融机构借款包括银

¹⁰ 不包含应付利息和应付股利，下同。

行借款 28.78 亿元和信托借款 15.00 亿元，长期借款利率在 3.93%-6.35% 之间。从担保方式来看，公司银行借款以信用借款和保证借款为主，2020 年末占比分别为 64.67% 和 27.31%。公司承债主体基本集中于本部，2020 年末公司本部刚性债务余额 165.25 亿元，占比为 97.77%。

该公司近年直接融资力度较大，截至 2021 年 11 月末，公司存续期内债券待偿还本金余额合计为 94.48 亿元，债券发行利率区间为 3.18%-4.90%。公司已发行债券还本付息情况均正常。

图表 14. 公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	发行利率 (%)	当期利率 (%)	起息日期	到期日期	债券余额 (亿元)
17 浦土 01	10.00	4.90	2.37	2017-06-12	2022-06-12	2.01
17 浦土 02	5.00	4.65	3.64	2017-08-17	2022-08-17	0.50
18 浦土 01	8.00	4.24	3.02	2018-10-24	2023-10-24	0.17
19 浦土 01	7.00	3.80	3.80	2019-01-09	2024-01-09	7.00
19 浦东土地 PPN001	5.00	4.18	4.18	2019-01-11	2022-01-11	5.00
19 浦东土地 PPN002	6.50	4.44	4.44	2019-04-24	2022-04-24	6.50
19 浦土 02	12.00	3.55	3.55	2019-08-22	2024-08-22	12.00
20 浦土 01	8.50	3.18	3.18	2020-06-05	2025-06-05	8.50
20 浦土 02	10.00	3.58	3.58	2020-07-30	2025-07-30	10.00
20 浦土 03	15.00	3.77	3.77	2020-10-22	2025-10-22	15.00
20 浦土 04	15.00	3.99	3.99	2020-11-25	2025-11-25	15.00
21 浦土 01	5.00	3.60	3.60	2021-04-09	2026-04-09	5.00
21 浦土 02	7.80	3.37	3.37	2021-10-18	2026-10-18	7.80
合计	114.80	—	—	—	—	94.48

资料来源：浦东土控（截至 2021 年 11 月末）

C. 或有负债

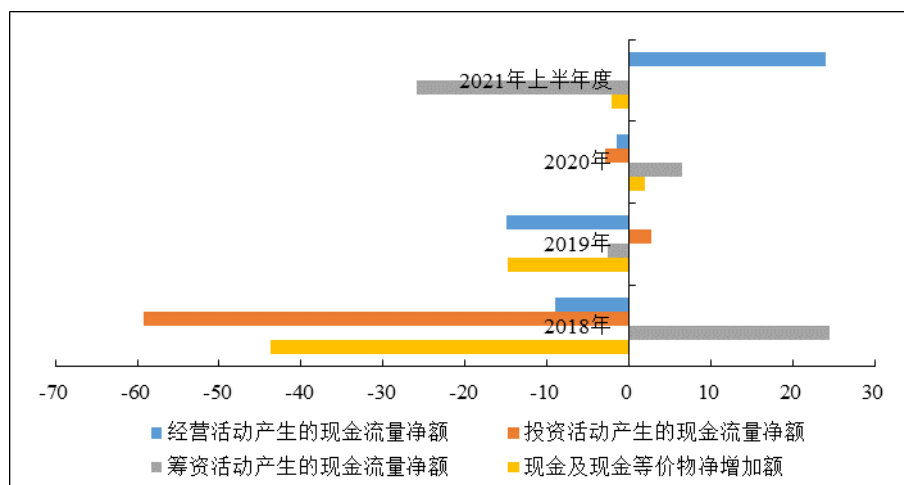
截至 2021 年 6 月末，该公司存在一笔对股东浦开集团的担保，担保余额为 0.09 亿元，担保比率为 0.06%。

(2) 现金流分析

该公司经营活动产生的现金流主要核算公司经营业务的现金收支情况，以及土地开发、房地产建设等的现金收支和与其他企业或政府部门的往来款情况。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司营业收入现金率分别为 488.42%、215.71%、116.17% 和 2099.59%，2020 年受花木-三八河商品住宅项目预收售房款结转收入影响，公司营业收入现金率较上年下降 99.54 个百分点，但同时由于金通项目开始预售相应预收售房款增加，公司营业收入现金率仍维持在较高水平。同期，公司经营活动产生的现金流净额分别为 -9.06 亿元、-14.95 亿元、-1.55 亿元和 23.95 亿元，近年受土地、房产等项目开发投入规模较大、以及往来净流出规模增加等因素影响，公司经营性现金流持续净流出，2021 年上半年度主要受益于金通项目预收售房款规模较大，公司经营活动现金流转为净流入。

该公司投资活动产生的现金流出主要是对联营及合营企业的投资以及购建固定资产，而投资活动产生的现金流入则主要来自上述股权投资所产生的分红收益及股权出让等。2018-2020年及2021年上半年度，公司投资活动产生的现金流净额分别为-59.22亿元、2.73亿元、-2.96亿元和-0.08亿元，其中2018年，公司处置子公司及其他营业单位收回的现金净额37.68亿元，主要为公司转让全资子公司天艺公司58%股权取得的现金对价，但当期公司投资活动呈大额净流出状态，主要系公司拆借给关联方浦东轨交及其子公司的资金60.96亿元和拆迁启动资金拨付所致。公司主要通过发行债券和银行借款等方式弥补经营和投资活动产生的资金缺口，2018-2020年及2021年上半年度，公司筹资活动产生的现金流净额分别为24.48亿元、-2.64亿元、6.44亿元和-25.94亿元。

图表 15. 2018 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据浦东土控提供的数据整理、绘制

近年主要受利润总额波动影响，该公司 EBITDA 呈较大幅波动，对利息支出能形成一定覆盖，但覆盖程度稳定性弱。2018-2020年，公司 EBITDA 分别为 50.88 亿元、11.55 亿元和 13.17 亿元，对利息支出的覆盖倍数分别为 4.77 倍、1.59 倍和 1.81 倍。公司近三年经营性现金流和非筹资性现金流均呈持续净流出，无法对债务偿付提供有效保障。

图表 16. 公司 EBITDA 及现金流对债务的覆盖情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	4.77	1.59	1.81
EBITDA/刚性债务(倍)	0.37	0.09	0.09
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-6.88	-14.74	-1.38
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-6.62	-11.35	-1.04
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-51.85	-12.05	-4.01
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-49.95	-9.28	-3.01

资料来源：根据浦东土控提供的数据整理、计算

(3) 资产质量分析

该公司近年所有者权益基本保持稳定，2018-2020 年末及 2021 年 6 月末分

别为 173.37 亿元、173.96 亿元、171.73 亿元和 167.99 亿元，2020 年以来所有者权益略有下降，主要系公司未分配利润减少所致。同期末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为 67.14%、66.92%、67.79% 和 69.30%，资本结构稳定性一般。

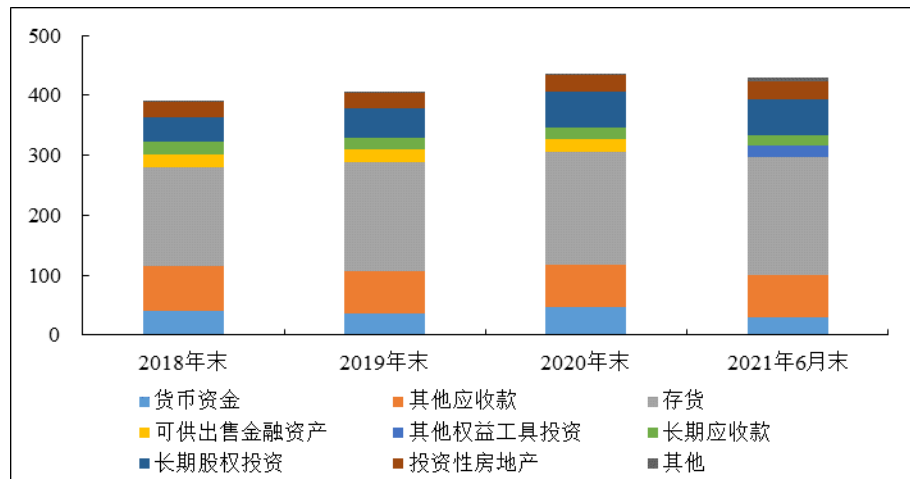
2018-2020 年末，该公司资产总额分别为 391.32 亿元、405.99 亿元和 436.28 亿元。公司资产以流动资产为主，且较大规模沉淀于存货。2020 年末，公司流动资产为 308.60 亿元，主要集中于存货、其他应收款和货币资金，占流动资产的比重分别为 61.17%、23.05% 和 14.91%。其中，存货余额为 188.78 亿元，主要为自营土地开发成本，近年随着项目投建的推进，存货余额逐年增长；其他应收款余额为 71.12 亿元，主要为应收浦东轨交 61.01 亿元代垫款，其中包含公司借调浦东轨交的龙阳路交通枢纽中片区项目款和其它因资金池流动资金调度产生的往来款；货币资金余额为 46.01 亿元，较上年末增长 27.52%，其中因购买结构性存款而受限的货币资金为 18.00 亿元。2020 年末，公司非流动资产为 127.68 亿元，主要集中于长期股权投资、投资性房地产、可供出售金融资产和长期应收款。其中，长期股权投资余额为 59.63 亿元，主要投资对象包括天艺公司、前滩国际和上海汤臣浦东房地产开发有限公司，2020 年末投资余额分别为 31.31 亿元、26.80 亿元和 1.52 亿元，较上年末增长 18.00%，主要为前滩国际于当期确认投资收益 8.66 亿元；投资性房地产余额 26.97 亿元，主要为公司持有的经营性物业资产，较上年末增长 18.00%，系人才公寓项目部分工程款结转、花木宾馆将地价计入调整所致；可供出售金融资产余额 22.29 亿元，与上年末基本持平，主要投资对象为浦东轨交、浦东地产和上海三林投资发展有限公司（简称“三林发展”），投资余额分别为 18.00 亿元、0.60 亿元和 0.57 亿元，持股比例分别为 12.21%、12.00% 和 100.00%¹¹；长期应收款余额 18.36 亿元，为应收浦东土储中心政府回购项目款（含利息费用）¹²。

2021 年 6 月末，该公司资产总额为 429.38 亿元，较 2020 年末下降 1.58%。其中，随着到期债务的偿付，公司货币资金较 2020 年末减少 34.92% 至 29.94 亿元；公司将可供出售金融资产分别划分至交易性金融资产和其他权益工具核算，从而新增交易性金融资产 2.13 亿元及其他权益工具 19.45 亿元，可供出售金融资产降至零；随着土地开发的推进，存货较 2020 年末增长 3.46% 至 195.31 亿元。除上述外，公司其他资产构成较 2020 年末无显著变化。

¹¹ 该公司将三林发展委托上海市浦东新区世博地区管理办公室管理，公司实际仅享有三林发展 35% 权益，不参与三林发展的实际经营和管理，不具备重大影响。

¹² 该公司参与川沙新镇 A-1 地块项目（建设上海迪斯尼乐园）。根据《关于川沙新镇 A-1 地块土地储备项目资金来源的批复》，川沙新镇 A-1 地块总投资为 44.42 亿元，由新区政府指定公司为该项目融资，其中浦东新区财政安排 15 亿元专项资金（公司于 2009 年 8-12 月收到该笔 15 亿款项，做增加资本公积-资本溢价处理），其余 29.42 亿元由公司自筹解决。川沙新镇 A-1 地块一期项目土地动拆迁等工作已完成，川沙新镇 A-1 地块后期项目等由川沙镇政府负责，公司将不再参与，未来在该地块上预计将不增加支出。

图表 17. 2018 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据浦东土控提供的数据整理、绘制

（4）流动性/短期因素

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，该公司流动比率分别为 281.17%、282.79%、251.24% 和 213.98%，流动性指标表现尚可，但公司存货以开发成本为主，预计资金回收期相对较长，加之公司其他应收款中部分款项账龄也偏长，公司实际资产流动性较弱。近年公司集中到期债务规模较大，货币资金存量对即期债务偿付的保障程度呈弱化趋势，2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，公司现金比率分别为 40.81%、35.19%、37.45% 和 22.65%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 86.11%、107.29%、79.08% 和 56.17%。

图表 18. 公司资产流动性指标

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
流动比率（%）	281.17	282.79	251.24	213.98
现金比率（%）	40.81	35.19	37.45	22.65
短期刚性债务现金覆盖率（%）	86.11	107.29	79.08	56.17

资料来源：根据浦东土控提供的数据整理、计算

截至 2021 年 6 月末，该公司受限资产余额 21.61 亿元，占公司资产总额的比重为 5.03%，包括用于结构性存款的货币资金 4.00 亿元，以及用于抵押借款的投资性房地产和存货，抵押物系投资性房地产中的兰花路 333 号等房产、周浦 03-09 地块和大团 16-02 地块、金桥通四 11-01 地块，账面价值分别为 9.89 亿元、3.93 亿元和 3.79 亿元。

图表 19. 截至 2021 年 6 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	4.00	13.36	结构性存款
存货	7.72	3.95	借款抵押
投资性房地产	9.89	34.58	借款抵押
合计	21.61	—	—

资料来源：根据浦东土控提供的数据整理、计算

3. 公司盈利能力

该公司近年营业收入保持增长，但受土地转让和房产销售业务收入贡献度及毛利率波动影响，公司综合毛利率呈现下降。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司分别实现营业收入 4.59 亿元、11.21 亿元、19.15 亿元和 1.11 亿元，综合毛利率分别为 62.39%、54.38%、39.01% 和 29.70%。

该公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2018-2020 年及 2021 年上半年度，公司期间费用分别为 6.68 亿元、3.57 亿元、4.08 亿元和 3.38 亿元，其中财务费用分别为 5.66 亿元、2.57 亿元、3.17 亿元和 3.13 亿元，2018 年由于政府确认川沙 A-1 地块项目部分本金 18.28 亿元已于 2012 年支付，公司将相应本金对应计提的借款利息冲回，导致当期财务费用较高；同期，公司期间费用率分别为 145.54%、31.88%、21.33% 和 304.70%，期间费用对利润的侵蚀严重。

投资收益是该公司利润的重要补充，2018-2020 年，公司分别实现投资净收益 46.61 亿元、4.66 亿元和 9.29 亿元，其中对联营企业和合营企业的投资收益分别为 1.96 亿元、4.47 亿元和 9.16 亿元，主要来源于参股企业前滩国际和汤臣浦东等的盈利，2018 年投资净收益主要来自公司处置天艺公司 58% 股权取得的投资收益 44.53 亿元，可持续性弱。2018-2020 年，公司净利润分别为 32.59 亿元、6.29 亿元和 7.77 亿元。2021 年上半年度，受收入确认规模较小而期间费用规模较大、同时尚未确认投资收益等因素影响，公司净利润呈亏损，为-3.74 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要从事浦东新区部分区域的土地开发整理和深度开发、房产销售及经营性物业租赁等业务，主业经营具有较强的土地成本优势，毛利率处于相对较高水平。公司拥有较大规模的自营土地，为主业可持续发展提供了良好支撑。但公司期间费用对利润的侵蚀程度高，经营性业务利润趋弱，净利润对投资净收益依赖度高，整体盈利稳定性较弱。公司已累积较大规模的刚性债务，面临较大的偿债压力。

2. 外部支持因素

该公司作为浦开集团的重要子公司，能获得股东在融资担保和资金拆借等方面较大力度的支持。截至 2020 年末，浦开集团为公司发行的公司债券及贷款担保余额合计为 95.20 亿元，占公司刚性债务的比重为 56.33%。此外，公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2021 年 9 月末，公司共获得的授信总额为 161.96 亿元，其中尚未使用授信额度 126.54 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 主业经营具备可持续性

该公司拥有较大规模的自营土地，且土地获取时间较早，具有较强的成本优势，土地开发及房地产销售业务凭借公司较丰富且优质的土地资源，业务经营具备可持续性，能对公司营业收入提供支撑。

2. 外部融资渠道较畅通

该公司与金融机构保持良好的合作关系，公司银行借款以信用借款为主，且成本相对较低，间接融资渠道较畅通。截至 2021 年 9 月末，公司共获得的授信总额为 161.96 亿元，其中尚未使用授信额度 126.54 亿元。此外，公司已在交易所市场发行多期债券，直接融资渠道亦较畅通。

3. 担保分析

本期债券由浦开集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效增强本期债券本息偿付的保障程度。

浦开集团由浦东新区国资委于 2016 年 6 月出资组建，初始注册资本 0.50 亿元，后经股权划入及增资，截至 2021 年 6 月末，浦开集团注册资本和实收资本均为 95.50 亿元，浦东新区国资委为浦开集团唯一股东及实际控制人。

浦开集团是浦东新区内重要的土地开发和轨交建设投资主体，区域地位突出。近年主要受益于房产销售业务收入持续增加，浦开集团营业收入逐年较大幅增长，2018-2020 年分别为 8.13 亿元、17.69 亿元和 24.53 亿元。浦开集团土地开发业务具有较强的资源和成本优势，但项目开发周期相对较长，收益及资金回笼易受区域开发计划以及土地和房地产市场景气度影响；轨道交通项目仍处于集中投入阶段，投入资金主要来源于浦东新区财政拨付，资金拨付到位情况良好，投融资压力可控。

近年随着土地及房地产开发等项目的持续推进，浦开集团已积累较大规模的刚性债务，但资产负债率尚维持在合理水平，2018-2020 年末，浦开集团所有者权益分别为 375.41 亿元、376.51 亿元和 380.37 亿元，资产负债率分别为 47.54%、51.25%和 53.00%。浦开集团资产主要集中于以土地等项目开发成本为主的存货和对轨道交通项目公司的投资款，资产流动性较弱。但浦开集团货币资金储备相对充裕，外部融资渠道畅通，整体即期债务偿付保障程度高。

总体看，浦开集团区域地位较突出，且业务经营具有较好的发展空间，整体抗风险能力强。经本评级机构评定，浦开集团的主体信用级别为 AAA，评级展望为稳定。浦开集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，可有效提高本期债券的偿债安全性。

评级结论

该公司为地方国有独资企业，浦开集团为公司唯一股东，浦东新区国资委为公司实际控制人。公司组织架构设置较合理，各部门职责较为清晰，整体经营管理规范度较高。

该公司是浦东新区内重要的土地开发主体，营业收入主要来源于土地开发、房产销售和经营性物业租赁业务，近年主要在房产销售收入增加的带动下，公司营业收入逐年较大幅增长。公司土地开发业务具有较强的成本优势，但项目开发周期相对较长，且收益及资金回笼易受浦东新区开发计划以及土地和房地产市场景气度影响，存在一定不确定性。近年随着土地及房地产开发等项目的持续推进，公司已积累较大规模的刚性债务，面临较大的偿债压力。公司资产集中于以土地和房地产等项目开发成本为主的存货，资产流动性较弱。但公司外部融资渠道畅通，且能获得股东在资金及融资等方面较大力度的支持，整体偿债保障程度较高。公司近年期间费用对利润侵蚀较严重，且净利润对投资净收益依赖度高，盈利稳定性较弱。

本期债券由浦开集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效提高本期债券的偿债安全性。

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，在本期公司债存续期（本期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，且不晚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。

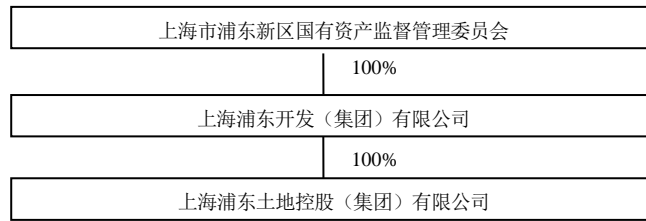
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

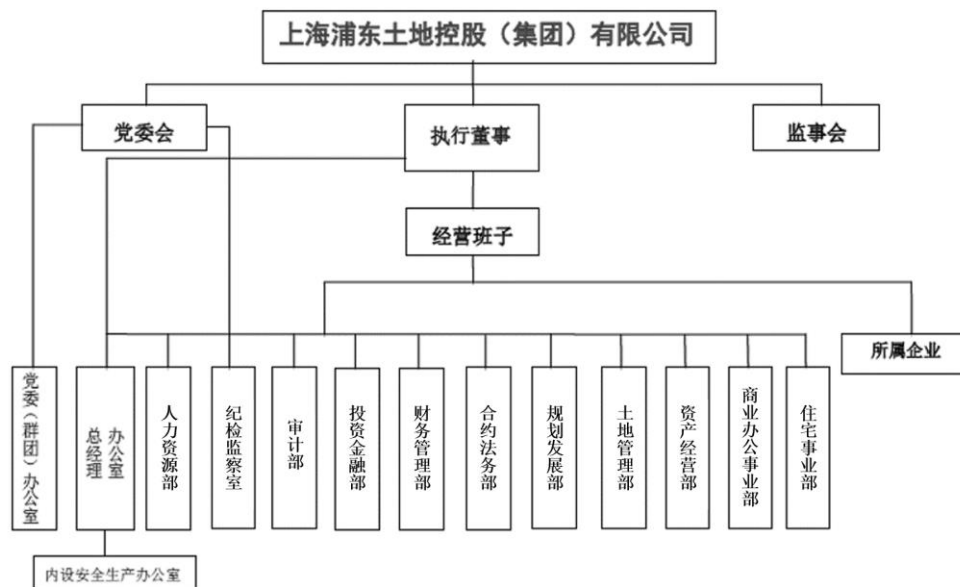
公司股权结构图



注：根据浦东土控提供的资料绘制（截至 2021 年 10 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据浦东土控提供的资料绘制（截至 2021 年 10 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

全称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年 (末) 主要财务数据 (亿元)				
			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
上海浦东土地控股 (集团) 有限公司	本部	土地开发、房地产开发	165.25	153.42	18.14	9.07	-1.37
上海东旭置业有限公司	100	服务业	2.72	5.95	0.16	0.01	-1.05
上海市浦东第四房屋征收服务事务所有限公司	100	房地产开发	—	0.11	0.44	0.02	-0.19
上海新场古镇投资开发有限公司	100	房地产开发	1.04	7.46	0.07	-0.03	1.89
上海浦东土控资产经营有限公司	100	房地产开发	—	0.39	1.24	0.14	1.22

注：根据浦东土控提供资料整理

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 上半年度
资产总额[亿元]	391.32	405.99	436.28	429.38
货币资金[亿元]	40.94	36.08	46.01	29.94
刚性债务[亿元]	132.51	130.83	169.01	146.22
所有者权益[亿元]	173.37	173.96	171.73	167.99
营业收入[亿元]	4.59	11.21	19.15	1.11
净利润[亿元]	32.59	6.29	7.77	-3.74
EBITDA[亿元]	50.88	11.55	13.17	—
经营性现金净流入量[亿元]	-9.06	-14.95	-1.55	23.95
投资性现金净流入量[亿元]	-59.22	2.73	-2.96	-0.08
资产负债率[%]	55.70	57.15	60.64	60.88
长短期债务比[%]	117.22	126.32	115.38	84.57
权益资本与刚性债务比率[%]	130.83	132.97	101.61	114.88
流动比率[%]	281.17	282.79	251.24	213.98
速动比率[%]	116.54	106.63	97.48	76.00
现金比率[%]	40.81	35.19	37.45	22.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	86.11	107.29	79.08	56.17
利息保障倍数[倍]	4.70	1.48	1.70	—
有形净值债务率[%]	126.02	133.61	154.32	155.77
担保比率[%]	—	0.06	0.06	0.06
毛利率[%]	62.39	54.38	39.01	29.70
营业利润率[%]	928.14	62.07	43.14	-336.27
总资产报酬率[%]	12.45	2.69	2.92	—
净资产收益率[%]	20.60	3.62	4.49	—
净资产收益率*[%]	20.99	3.62	4.49	—
营业收入现金率[%]	488.42	215.71	116.17	2099.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.88	-14.74	-1.38	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.62	-11.35	-1.04	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-51.85	-12.05	-4.01	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-49.95	-9.28	-3.01	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.77	1.59	1.81	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.09	0.09	—

注：根据浦东土控经审计的2018-2020年及未经审计的2021年上半年度财务数据整理计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额[亿元]	715.55	772.28	809.25	833.16
货币资金[亿元]	109.20	85.73	77.92	69.76
刚性债务[亿元]	136.82	155.23	208.89	217.52
所有者权益[亿元]	375.41	376.51	380.37	379.94
营业收入[亿元]	8.13	17.69	24.53	2.03
净利润[亿元]	32.54	8.48	8.18	-0.44
EBITDA[亿元]	51.63	15.17	15.74	—
经营性现金净流入量[亿元]	13.93	-34.01	-44.67	6.24
投资性现金净流入量[亿元]	3.00	-1.56	-11.83	-2.46
资产负债率[%]	47.54	51.25	53.00	54.40
长短期债务比[%]	62.75	59.75	68.01	59.79
权益资本与刚性债务比率[%]	274.38	242.55	182.10	174.66
流动比率[%]	230.66	198.01	200.17	189.34
速动比率[%]	106.51	79.81	75.86	67.44
现金比率[%]	52.25	34.61	30.53	25.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	244.83	187.70	107.94	85.61
利息保障倍数[倍]	3.67	1.48	1.44	—
有形净值债务率[%]	90.82	105.34	112.98	119.48
担保比率[%]	2.13	2.12	4.21	4.21
毛利率[%]	53.20	58.20	44.27	57.27
营业利润率[%]	524.44	56.14	38.26	-21.74
总资产报酬率[%]	7.02	1.85	1.78	—
净资产收益率[%]	9.20	2.26	2.16	—
净资产收益率*[%]	10.66	2.36	2.37	—
营业收入现金率[%]	317.45	155.61	110.23	474.47
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.26	-14.89	-17.76	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	8.93	-23.29	-24.54	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.60	-15.58	-22.46	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	10.85	-24.36	-31.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.78	1.64	1.60	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.10	0.09	—

注：根据浦开集团经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理计算。

附录六：

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

附录七：

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期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。