

上海浦东建设股份有限公司

20 浦建 01

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100032】

评级对象: 上海浦东建设股份有限公司
20 浦建 01

20 浦建 01

主体/展期/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2022 年 5 月 19 日

前次跟踪: AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 14 日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2019 年 10 月 30 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	8.48	6.98	7.55	8.01
刚性债务	8.75	12.90	20.93	18.13
所有者权益	51.86	51.16	58.56	70.21
经营性现金净流入量	0.38	0.65	0.54	0.09
合并口径数据及指标:				
总资产	144.85	166.83	215.46	206.00
总负债	81.56	100.40	146.44	135.79
刚性债务	7.84	14.74	22.90	19.96
所有者权益	63.28	66.44	69.02	70.21
营业收入	62.20	83.76	113.95	38.66
净利润	4.12	4.56	5.38	1.57
经营性现金净流入量	12.03	-7.36	9.02	-13.86
EBITDA	5.36	6.21	6.92	—
资产负债率[%]	56.31	60.18	67.97	65.92
权益资本与刚性债务 比率[%]	807.07	450.76	301.41	351.78
流动比率[%]	164.39	145.89	127.27	127.49
现金比率[%]	91.66	70.93	55.88	43.72
利息保障倍数[倍]	13.99	12.67	11.61	—
净资产收益率[%]	6.66	7.02	7.94	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	20.78	-9.57	8.80	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	34.46	-16.45	-7.73	—
EBITDA/利息支出[倍]	15.12	13.87	13.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.72	0.55	0.37	—

注: 根据浦东建设经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

蒋卫 jw@shxsj.com

凌辉 linghui@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海浦东建设股份有限公司(简称浦东建设、发行人、该公司或公司)20 浦建 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来浦东建设在区域市场、施工资质、项目投资经验及财务弹性等方面所保持的优势,同时也反映了公司在行业竞争、工程安全质量及园区投资等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域市场预期前景较好。**上海市尤其浦东新区的经济发展可为浦东建设后续业务开展提供机遇。
- **施工资质较齐全。**浦东建设拥有多项壹级施工资质,施工业务范围包括市政公用工程、市政道路工程及沥青摊铺、桥梁工程和河湖治理工程等众多领域,有助于提升项目承揽能力。
- **项目投资经验丰富。**浦东建设在基础设施项目投资方面拥有丰富的经验,公司先后承接了浦东国际机场北通道、世博园区道路及迪士尼市政配套道路工程等多个项目。
- **财务弹性较大。**浦东建设负债经营程度合理,并保持了充裕的存量货币资金,资产流动性良好,且融资渠道通畅,可为即期债务偿付提供保障。

主要风险:

- **行业竞争激烈。**浦东建设所处建筑施工行业从业企业众多、竞争激烈,公司面临的竞争压力较大。
- **工程安全质量风险。**浦东建设在工程安全质量方面的风险可有效降低但不能完全消除。若发生上述问题,公司将遭受较大的直接和间接损失。

- **园区投资风险。**浦东建设周家渡项目投资规模较大，且尚处于建设初期，后续开发及盈利情况面临一定不确定性。

➤ 未来展望

通过对浦东建设及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

上海浦东建设股份有限公司

20 浦建 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海浦东路桥建设股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（简称“20 浦建 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浦东建设提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对浦东建设的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2020 年 1 月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2020]56 号文核准，该公司获准公开发行不超过 18 亿元的公司债券。2020 年 2 月 24 日，公司完成 20 浦建 01 发行，发行规模为人民币 9 亿元，票面年利率为 3.28%，债券期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

截至 2022 年 3 月末，该公司待偿还债券本金余额为 18.00 亿元，所发行债券本息兑付情况正常。截至 2022 年 3 月末公司待偿还债券概况如图表 1 所示。

图表 1. 截至 2022 年 3 月末公司待偿还债券情况

债项名称	发行时间	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	当期利率 (%)	当前余额 (亿元)
21 浦建 01	2021 年 11 月	9.00	5 (3+2)	3.39	3.39	9.00
20 浦建 01	2020 年 2 月	9.00	5 (3+2)	3.28	3.28	9.00

资料来源：浦东建设

2021 年，该公司将名称由“上海浦东路桥建设股份有限公司”变更为“上海浦东建设股份有限公司”，并已完成名称变更登记及修订后的《公司章程》备案等有关事项办理。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通

胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；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。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。

我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

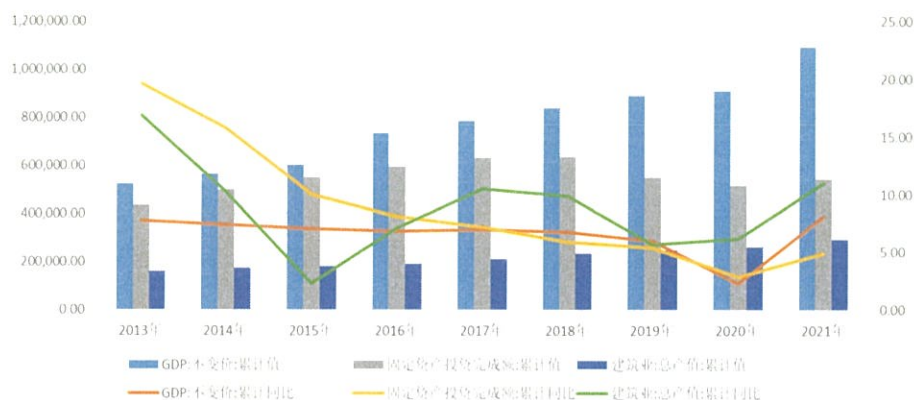
建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，国内固定资产投资维持增长态势，同时随着我国工业转型升级、城市化进程及政府和社会资本合作（PPP）机制的推进，建筑施工行业总产值持续增长，且中长期仍存在一定的发展机遇。但行业进入门槛低，企业数量庞大，竞争激烈，行业整体盈利水平偏低，而杠杆水平偏高，回款风险持续累积。新冠肺炎疫情爆发导致行业复工推迟，防疫成本上升等负面影响不断出现；但从长期来看，为稳经济而加大基建投资可为基建施工行业带来较好的市场前景。

A. 行业概况

建筑施工行业具有明显的周期性特征，其发展与宏观经济变化密切相关。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，建筑施工行业总产值增速亦不断承压。2021 全年，我国实现国内生产总值 114.37 万亿元，固定资产投资（不含农户）累计完成 54.45 万亿元，分别同比增长 8.1% 和 4.9%。2020 年全国建筑业总产值为 29.31 万亿元，同比增长 11.04%。受新冠疫情的影响，固定资产投资受到一定影响，基建投资和房地产开发投资增速低于固定资产投资平均水平。其中建筑业总产值绝对值处于近年来的历史高位。但需关注到，2021 年建筑业总产值增长主要来自存量房地产项目建筑投资加速，未来随着在建项目的较集中竣工交付，建筑业产值或将承压明显。

目前国内疫情防控已取得明显成效，但必要的疫情防控仍将持续。长期来看，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，近期伴随基建托底的一系列政策及规划加快落地，基建项目投资将回暖，基础设施建筑施工企业发展前景仍然稳固。

图表 2. 近年来我国 GDP、固定资产投资及建筑业产值变化趋势



资料来源：国家统计局（单位：亿元）

长期以来，地方政府是我国城市基础设施建设的投资主体，其基建投资能力主要取决于地方税收和土地出让收入规模。为解决基础设施建设的资金需求，其中部分公路、桥梁、隧道等大型基础设施建设项目采用“建设-移交”模式投资，但同时也导致地方政府性债务规模增长较快。针对地方债务风险的不不断积聚，中央政府密集出台多项政策规范地方政府性债务，对地方政府性债务实行规模控制和预算管理，同时积极推动基础设施建设的投融资模式改革。在此政策背景下，国内“建设-移交”项目投资量收缩，施工企业该模式的新增业务减少。政府与社会资本合作的 PPP 模式得到国务院、财政部和国家发改委等多部门的大力推广，主要运用于通信、能源、交通运输和环保水务领域。

政府和社会资本合作（PPP，即 Public-Private Partnership）是指政府与社会资本共同投资、管理和运营某个公共基础设施建设项目或提供某种公共服务。社会资本参与 PPP 项目方式基本为与当地政府合作成立 PPP 项目公司，按照所持项目公司股份出资，PPP 项目投融资建设运营等全部由项目公司负责，政府与社会资本按照出资比例或其他约定比例共同享有项目收益。PPP 项目作为当地重点项目能以较低的融资成本从第三方金融机构（包括政策性银行）取得项目贷款。因此 PPP 模式起到降低初始垫付投资额及提高回款质量的作用，进而优化社会资本方的现金流。

目前我国 PPP 项目主要有三种付费模式：政府付费、使用者付费及可行性缺口补助。政府付费是指政府直接付费购买公共产品和服务。使用者付费是指由最终消费用户直接付费购买公共产品和服务。可行性缺口补助是指使用者付费不足以满足社会资本或项目公司成本回收和合理回报，由政府以财政补贴、股本投入、优惠贷款和其他优惠政策的形式，给予社会资本或项目公司的经济补助。

根据财政部建立的 PPP 综合信息平台显示，2022 年一季度，全国 PPP 综合信息平台新入库项目 123 个，投资额达 2,506 亿元。其中，中央和地方重大工程项目 26 个，投资额 1,443 亿元。截至 2022 年 3 月末，按照要求审核纳入

PPP 综合信息平台项目库的项目累计 10,282 个，总投资额 16.4 万亿元，覆盖能源、交通运输、生态建设、环境保护、市政工程、城镇综合开发、农林业、科技、养老等 19 个领域，市场规模稳中有升。其中“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化和交通运输、水利建设等重大工程）项目累计在库项目 8,711 个，投资额 14.2 万亿元。

B. 政策环境

近年来，国家为规范促进建筑施工行业健康发展，推进行业“放管服”改革工作和绿色建筑发展。2020 年以来，行业主管部门住房和城乡建设部（简称“住建部”）主要在工程施工资质管理制度、工程造价改革和行业重点突出问题整治等方面对行业加强管理和规范。2020 年 12 月，住建部发布《关于印发建设工程企业资质管理制度改革方案的通知》，旨在精简企业资质类别，归并等级设置，简化资质标准，优化审批方式，进一步放宽建筑市场准入限制。同年 12 月，住建部印发《关于开展建设工程企业资质审批权限下放试点的通知》，除最高等级资质（综合资质、特级资质）和需跨部门审批的资质外，将原由住建部负责审批的其他资质审批权限下放至 6 个试点地区省级住房和城乡建设主管部门；2021 年 3 月，审批权限下放试点新增 9 省。2021 年 8 月，住建部开展工程建设领域整治工作，计划到 2022 年 6 月底，工程建设领域恶意竞标、强揽工程等违法违规行为得到有效遏制，招标投标乱象和突出问题得到有效整治，招标投标监管制度进一步完善。

为防范在推进 PPP 项目中存在超出自身财力、固化政府支出责任和泛化运用范围等问题，国家相关部门陆续出台政策禁止政府方向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，或由政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。2019 年 3 月，财政部印发《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》【财金[2019]10 号】，明确财政支出责任占比超过 5% 的地区，不得新上政府付费项目；新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排 PPP 项目运营补贴支出。2020 年 3 月，财政部印发《政府和社会资本合作（PPP）项目绩效管理操作指引》，为开展 PPP 项目全生命周期绩效管理提供明确要求，对 PPP 项目提质增效、维护合作方合法权益提供了制度保障。

为稳定经济增长，促进基建投资，2020 年以来，为对冲疫情对经济造成的冲击，相关部门密集出台一系列调控措施：积极的财政政策要更加积极有为，出台阶段性减税降费政策；稳健的货币政策要更加灵活适度，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本。同时，我国地方政府专项债发行使用进一步加快。5 月 6 日，国务院常务会议提出，在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元的基础上，再提前下达 1 万亿元专项债新增限额，力争 5 月底发行完毕。新一批专项债将体现疫情防控需要和投资领域需求变化，如国家重大战略项目；增加城镇老旧小区改造领域，允许地方投向应急医疗救治、职业教育、城市供热供气等市政设施项目；加快建设 5G 网络、数据中心、人工智能等新型基础设施。2022 年 3 月召开的十三届全国人大五次会议政府工作报告中提出，

要积极扩大有效投资。围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。

C. 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至 2021 年末，全国共有建筑业企业 12.87 万个，同比增长 10.31%，增速比上年减少了 2.12 个百分点，增速在连续五年增加后出现下滑。其中，国有及国有控股建筑业企业 7,826 个，较年初增加 636 个，占建筑业企业总数的 6.08%。同期末，建筑业从业人数 5,282.94 万人，同比下降 1.56%。从近两年数据来看，建筑施工行业集中度仍偏低。在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高及行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范背景下，融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工程承揽方面明显占优。

图表 3. 建筑施工行业概况

项目	单位	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
企业数量	家	81,141	80,911	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716	128,746
从业人数	万人	4,960.60	5,003.40	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.94	5,282.94

数据来源：国家统计局

图表 4. 行业内样本企业基本数据概览（2021 年/末）

核心样本企业名称	核心经营指标			核心财务数据（合并口径）				
	营业总收入 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入 现金率 (%)	总资产 (亿元)	资产负债 率 (%)	现金比 率	净利润 (亿元)	经营性净 现金流 (亿元)
上海浦东建设股份有限公司	113.95	7.69	91.77	215.46	67.97	0.56	5.38	9.02
中国建筑股份有限公司	18,913.39	11.33	106.81	23,882.49	73.21	0.27	777.32	143.61
中国交通建设集团有限公司	8,428.26	13.77	102.17	22,433.86	74.98	0.19	305.04	-177.52
上海建工集团股份有限公司	2,810.55	9.43	98.34	3,537.66	85.42	0.38	40.48	103.68
上海城建(集团)公司	782.34	14.30	91.19	1,667.92	79.49	0.28	29.12	60.00
新疆北新路桥集团股份有限公司	123.20	11.88	61.14	456.93	88.34	0.26	0.69	-2.10
山东高速路桥集团股份有限公司	575.22	11.77	61.61	833.87	76.00	0.16	27.51	-23.56
中国水利水电第五工程局有限公司	234.58	7.80	70.54	219.57	73.80	0.17	4.04	3.52
中国水利水电第八工程局有限公司	313.24	11.99	83.20	482.64	79.90	0.16	5.26	13.38

资料来源：新世纪评级整理。

D. 风险关注

垫资施工现象普遍。我国施工企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的信用意识薄弱等因素导致企业营运资金压力较大。尽管 2016 年起政府相关部门采取清理规范工程建设领域保证金，降低工程质量保证金预留比例，推行银行保函制度等多项措施以缓解建筑施工企业资金压力，但目前工程垫资比例仍较大。

回款风险持续积聚。我国建筑施工业负债经营程度相对较高，行业债务偿

还能力仍然偏弱，同时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，尤其是信贷政策调整的影响。随着地方政府债务管理的强化和房地产开发企业资金链趋紧，近年我国建筑施工企业应收工程款、存货占款规模逐年上升，回款风险进一步增加。

成本上升风险。建筑施工企业在工程施工中所需水泥及钢材等原材料占生产成本比重较大，这些原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。2016 年第四季度以来水泥、钢材、玻璃等主要建材价格快速上涨并持续高位运行，建筑施工企业成本与资金压力上升。同时，建筑施工属于劳动力密集型行业，随着人口老龄化及社会经济发展水平的持续提升，建筑用工供给逐步趋紧，成本持续上升。2020 年以来新冠疫情蔓延至全球，工地项目的防控措施或长期持续，防疫成本提升，再加上运力紧张导致材料费用的短期上涨，建筑施工企业整体成本控制或构成挑战。

业务模式风险。随着 PPP 模式在市政工程、公共服务设施、交通运输、生态环保等重点领域的推行，施工企业中标大量 PPP 项目。PPP 项目投资规模大、期限长，同时行业内 PPP 项目收益主要依赖于当地政府的财政实力和履约能力，导致社会资本方承担的风险相应加大。

（3）区域市场因素

上海市经济总体保持稳步增长，2021 全年上海市地区生产总值（GDP）为 43,214.85 亿元，实现同比增长 8.1%；2021 年实现一般公共预算收入 7,771.80 亿元，较上年增长 10.3%。2021 年全年实现建筑业总产值 9,236.42 亿元，较上年增长 11.6%；房屋建筑施工面积 54,802.86 万平方米，较上年增长 1.9%；竣工面积 9,232.42 万平方米，较上年增长 13.3%，维持较高增速。2021 全年，上海市完成房地产开发投资额较上年增长 7.2%。根据《上海市城市总体规划（2016-2040）草案》，未来上海要建设为更开放的国际枢纽门户，提高上海国际国内两个扇面的服务辐射能力，提升海港、空港、铁路等国际门户枢纽地位，其中包括强化亚太航空门户枢纽地位，提升浦东、虹桥机场保障能力，至 2040 年上海航空枢纽涉及年客运吞吐能力 1.6-1.8 亿人次左右，货邮运量 1000 万吨左右；推动国际海港枢纽功能升级，以洋山深水港区、外高桥港区为核心，杭州湾、崇明三岛港区为补充，强化高端航运服务功能，突出江海联运，水水中转比例达到 60%；增强铁路枢纽辐射服务能力，强化上海铁路枢纽作为国家铁路网主枢纽的地位，实现铁路占对外客运比重达到 65% 左右。上海未来的城市发展仍需要一定的基础设施投入，为相关施工建设企业提供较好的发展空间。

浦东新区不断完善的基础设施建设和配套功能，以及国家给予浦东的优惠政策吸引了大批的国内外大企业、大公司总部在浦东集聚，使浦东新区形成了金融、现代物流、房地产、会展旅游、高科技等优势主导产业。2021 年全区实现生产总值 1.54 万亿元，较上年增长 10.0%，地方财政收入几年来保持波动增长趋势，有力地支持了该地区基础设施项目建设。2021 年，浦东新区全年实现社会固定资产投资总额 2,716.00 亿元，同比增长 10.8%；固定资产投资结

构持续优化，城市基础设施投资较上年增长 16%至 584 亿元，房地产开发投资增长 6.4%至 1,119 亿元，增长较稳健。投资项目规模、质量均有所提升，重点开发区投资贡献较大。总体来看，浦东新区仍将保持一定强度的基建投入需求，并且浦东新区的财政实力保持着一定的增长态势，也保障了新区对新兴领域和重点项目的资金投入需求。

2. 业务运营

该公司以工程施工建设和基础设施项目投资为主业。近年，公司基础设施项目投资因模式转变受到一定影响，新增项目有限，但工程施工业务收入逐年增长。此外，公司的沥青路面摊铺技术处于行业领先地位，在浦东新区市场占有率高。

经过多年发展，该公司形成了工程施工业务以及基础设施项目投资为核心，沥青砼及相关产品生产、销售、环保产业等共同发展的经营格局。公司以施工与投资两大主业为主要利润来源。从业务区域来看，公司以上海浦东新区为核心业务区域，并辐射长三角。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
工程施工业务	华东/上海	横向规模化	规模/资本/成本/技术/资源/品牌/政策
基础设施项目投资	华东/上海	横向规模化	规模/资本/成本/技术/资源/品牌/政策
沥青砼及相关产品销售	华东/上海	横向规模化	规模/成本/技术/品牌/政策
环保产业	华东/上海	横向规模化	规模/成本/技术/品牌/政策

资料来源：浦东建设

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入合计	62.20	83.76	113.95
其中：（1）工程施工	60.47	82.16	112.37
在营业收入中所占比重（%）	97.23	98.09	98.62
（2）沥青砼及相关产品销售	1.62	1.44	1.11
在营业收入中所占比重（%）	2.61	1.72	0.98
（3）环保产业	0.06	0.06	0.05
在营业收入中所占比重（%）	0.09	0.07	0.05
毛利率（%）	9.50	9.09	7.69
其中：工程施工（%）	9.58	9.19	7.70
沥青砼及相关产品销售（%）	19.19	14.73	8.91
环保产业（%）	23.26	24.46	11.98

资料来源：浦东建设

按该公司现行财务核算模式，公司“营业收入”科目主要反映工程施工、沥青砼及相关产品生产销售、环保产业等业务所实现的收入，基础设施项目投资所产生收益主要反映在“投资收益”科目，部分项目涉及管理收入，计入营业收入中工程施工收入¹。2021年，公司营业收入较上年增长36.03%至113.95亿元，主要来自工程施工收入的增长，具体系施工工程当期在建项目实现的工作量增加所致。同期，公司综合毛利率为7.69%，较上年度下降1.40个百分点；其中工程施工毛利率较上年下降1.49个百分点至7.70%，主要系当年确认BT项目管理收入较上年减少2.20亿元，剔除BT项目管理收入后，当年施工工程项目的毛利率为7.52%，较上年同期增加1.09个百分点；沥青砼及相关产品销售毛利率较上年下降5.82个百分点，主要系原材料价格上涨导致；环保产业毛利率较上年同期下降12.48个百分点，系部分原材料价格上涨，且2020年疫情防控期间享受国家优惠政策，2021年政策恢复正常所致。

A. 工程施工业务

工程施工业务是该公司营业收入的主要来源，也是利润来源之一，业务收入可进一步分为建筑施工收入和项目管理收入²。2021年公司实现工程施工收入112.37亿元，较上年增长36.77%，收入增长主要是当年在建项目实现的工作量较上年增加。

图表 7. 2019年以来公司工程施工项目收入明细（单位：亿元）

收入科目	2019年	2020年	2021年
建筑施工收入	59.91	79.18	111.74
项目管理收入	0.56	2.98	0.63
工程施工项目收入合计	60.47	82.16	112.37

资料来源：浦东建设

规模因素

2021年，该公司工程施工新签订合同金额为144.01亿元，较上年增长29.08%。主要新增项目有：市政工程包括沪南公路（闸航公路—G1503公路）改建工程1标、杨高南路（龙阳路立交—高科西路）改建工程等；房屋建设工程包括惠南镇东南社区07-01地块征收安置房项目、川沙华夏社区单元A01街坊（A01-02b）征收安置房项目等。截至2021年末，公司工程施工项目在手合同总金额为422.12亿元。

¹ 该公司的“建设-移交”项目会计核算方法通常为：在项目建设期内，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”。项目审价后确定的回购基数与实际投资额的差额结转为项目管理收入，归入工程施工业务并计入“营业收入”。项目进入回购期后，公司采用实际利率法计算确认利息收入，将利息收入按月计入“投资收益”。

² 在会计处理上，该公司将“建设-移交”项目审价后确定的回购基数与实际投资额的差额确认为项目管理收入，一次计入营业收入。项目如在完工审价前进入合同约定的回购期，公司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”，项目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，公司调整长期应收（付）款，并将实际投资额与审价确定的回购基数之间的差额确认为项目管理收入，一次计入营业收入。

图表 8. 2019 年以来公司工程施工项目新签及在手合同金额（单位：亿元）

	2019 年	2020 年	2021 年
年度新签合同金额	95.42	111.56	144.01
年末在手合同金额	129.13	322.14	422.12

资料来源：浦东建设

该公司继续推进在建项目建设，2021 年在建项目数量 415 项。跟踪期内，公司创立“头部项目部”活动，提高项目建设管理方面的能力，保障重大在建项目的工程进展。围绕在建的市、区 40 余项重大工程项目，公司编制施工计划，加强与相关方的协调沟通，保障各项目的推进。新区海滨资源再利用中心 1 标完成锅炉区、炉后平台等交安工作，实现点火试运行；济阳路（卢浦大桥—闵行区界）快速化改建工程 1 标、常熟第二生活垃圾焚烧发电厂扩建等竣工验收。2021 年度，公司竣工验收的项目 106 个。

截至 2021 年末，该公司重大在建施工工程项目 5 项，项目金额合计 55.17 亿元，已投入 35.01 亿元。

图表 9. 2021 年末公司重大在建施工工程项目情况（单位：亿元，%）

项目名称	项目金额	工期	完工百分比	累计确认收入	累计成本投入	累计回款
济阳路（卢浦大桥-闵行区界）快速化改建工程 1 标	10.87	34 个月	84.23	8.40	7.91	6.70
萧山至磐安公路（金浦桥至三江口大桥段）快速化改建工程	13.48	34 个月	44.87	5.87	5.56	2.79
崧泽高架西延伸工程 2 标（K1+K7）	14.17	24 个月	88.47	11.50	11.23	9.83
浦东新区周浦体育中心新建工程	6.99	20 个月	80.00	5.23	5.13	4.48
浦东新区唐镇新市镇 D-03-05B 地块租赁住宅项目	9.66	28 个月	65.00	5.51	5.18	5.09
合计	55.17	-	-	36.51	35.01	28.89

资料来源：浦东建设

技术因素

该公司施工业务范围包括市政公用工程、市政道路工程及沥青摊铺、桥梁工程和河湖治理工程等众多领域。跟踪期内，公司获得了公用管道安装（GB1）许可证、防水防腐保温工程专业承包二级等资质。截至 2022 年 3 月末，公司拥有的一级施工总承包资质包括建筑工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质；拥有的一级专业承包资质包括公路路面工程专业承包壹级资质、地基基础工程专业承包壹级资质、建筑装修装饰工程专业承包壹级资质、桥梁工程专业承包壹级资质。此外还拥有河湖整治工程专业承包贰级资质、公路工程施工总承包贰级资质、水利水电工程施工总承包贰级资质、机电工程施工总承包叁级资质、环保工程专业承包叁级资质、隧道工程专业承包叁级资质、建筑机电安装工程专业承包叁级资质、起重设备安装工程专业承包叁级资质、钢结构工程专业承包叁级资质等二三级施工资质和模板脚手架专业承包资质（不分等级）。同时，公司沥青路面摊铺施工技术能力在业界具有较高的知名度，承建的工程项目曾多次获得“中国市政金杯示范工程奖”、“国家优质工

程奖”等奖项。

科技研发方面，2021 年，该公司继续推动 BIM 技术在各重大工程中的应用，获得多项荣誉：常熟市第二生活垃圾焚烧发电厂扩建项目获上海市第三届 BIM 技术应用创新大赛提名奖；子公司浦东路桥参与 2021 “浦东杯” BIM 技术应用创新劳动竞赛暨全国 BIM 菁英邀请赛，获全国市政项目赛一等奖、全国市政职业组二等奖等个人建模赛及项目综合应用赛等共 5 个奖项。

此外，2021 年度，该公司获批准发明专利 7 项，实用新型专利授权 33 项；龙东大道（罗山路-G1501）改建工程 1 标（总包）为公司首次获得中国钢结构金奖；滴水湖 80 米景观带工程三阶段景观桥梁工程（A 桥、B 桥、E 桥）获上海品质工程和上海市金钢奖；临港奉贤园区 D0107 地块多层标准厂房、新区有机质固废处理厂扩建工程等 5 个项目获上海市建设工程金属结构“金钢奖”（市优质工程）；《新型城市绿道功能性沥青铺装关键技术研究及应用》获上海市交通工程学会 2021 年度科学技术奖二等奖。

B. 基础设施项目投资

2014 年起，在中央政府对地方性政府债务实施规模控制的政策背景下，该公司传统“建设-移交”业务的承揽量有所萎缩。在全国推广 PPP 模式的行业环境下，公司的基础设施项目投资业务向 PPP 模式转型，由于公司 PPP 项目收益模式包含可行性缺口补助的收益模式或可用性付费模式³等，未来收益的不确定性相对较小。

规模因素

截至 2021 年末，该公司无在建“建设-移交”项目；处于回购期的“建设-移交”项目共 3 个，项目总投资 3.39 亿元，同期末公司已投资 3.15 亿元；回购期项目回购基数为 4.68 亿元，截至 2021 年末含利息已收到回款额 3.41 亿元。

图表 10. 截至 2021 年末公司处于回购期的“建设-移交”项目（单位：万元）

项目	业主方	回购基数	2021 年项目收益率	公司投资总额	公司已投资额	累计回收金额	回购起止年度
社桥路（古方西路~大通东路）	常州市淹城投资发展有限公司	1,649.18	5.23%	1,434.74	1,434.74	1,512.65	2019-2022
湖滨路（延政西路-滆湖路）		3,865.44	5.23%	3,366.79	3,339.83	3,567.23	2019-2022
湖滨路（长虹高架-虹西路）		5,339.01	5.23%	4,668.39	4,668.39	4,914.63	2019-2022
北外环路	无锡惠山经济开发区开发建设总公司	1,730.54	4.99%	1,598.74	1,598.74	1,598.33	2018-2022
吴韵路、欣惠路		2,900.00	5.00%	2,444.00	2,423.00	2,842.00	2014-2022
无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程	无锡惠山新型社区发展有限公司	31,363.00	6.18%	20,429.19	18,049.71	19,642.40	2016-2023
合计	-	46,847.17	-	33,941.89	31,514.41	34,077.24	-

资料来源：浦东建设

³ 指甲方（一般指政府或政府授权部门）向项目公司购买 PPP 项目的可用性而支付的费用，包括全部建设成本、合理利润和运营期财务费用（包括运营期利息和其他一切费用）。全部建设成本包括投入资金和建设期利息。

该公司持续推进基础设施项目投资向 PPP 业务模式的转变。截至 2021 年末，浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目子项目 2、3、4 已于 2019 年 12 月竣工通车进入运营期，子项目 1 于 2020 年 6 月交工通车进入运营期、子项目 6 于 2020 年 9 月交工通车进入运营期，子项目 5 于 2021 年 5 月交工通车进入运营期，诸暨环城东路延伸段（环城南路工程-三环线）项目已建设完成。其中，诸暨环城东路延伸段项目已于 2018 年 11 月竣工进入项目服务期，服务期 1 年；于 2019 年 11 月进入回购期，回购期为 7 年。

图表 11. 公司主要 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计/已完成时间	总投资	自筹比例 ⁴	项目已投入资金	项目已回笼资金	项目收益方式
浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目	2017.6	子项目 2、3、4 已于 2019 年 12 月竣工通车进入运营期，子项目 1 于 2020 年 6 月交工通车进入运营期、子项目 6 于 2020 年 9 月交工通车进入运营期，子项目 5 于 2021 年 5 月交工通车进入运营期	16.69	85.50%	16.60	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
诸暨环城东路延伸段（环城南路-三环线）工程	2016.11	2018.11 已完工	1.74	100.00%	1.74	1.03	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

资料来源：浦东建设（截至 2021 年末）

浙江山水六旗基础设施配套工程位于浙江省海盐县，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⁵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”），其中该公司持有海盐浦诚 85.50% 股权，公司出资额 28.56 亿元，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⁶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⁷；特许经营期满时将该项目

⁴ 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投资的比例，其余部分由其他合作方投入。

⁵ 该公司与江苏省镇江市路桥工程总公司组成的联合体。

⁶ 特许经营期包括建设期和养护期。

⁷ 海盐县城市开发建设办公室将所有子项目经审核无异议的服务费金额汇总并通知海盐浦诚和海盐县财政局，由海盐县财政局在收到海盐浦诚开具的发票后二十个工作日内向海盐浦诚支付服务费。

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 20-25 个月不等，截至目前已投入 16.60 亿元。公司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。

C. 其他业务

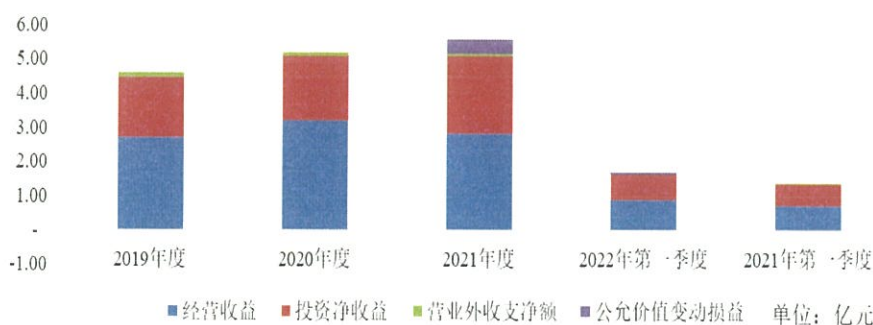
凭借在区域内沥青路面摊铺方面的技术优势，该公司进行沥青砼等产品的生产与销售，从而为营业收入提供一定补充。2021 年，公司全年生产沥青砼 74.28 万吨；其中对外销售 24.69 万吨，剩余部分对内使用，用于沥青产业事业部摊铺。2021 年，公司沥青砼及相关产品销售业务实现收入 1.11 亿元，同比下降 22.87%；当期该业务毛利率为 8.91%，较上年同期减少 5.82 个百分点，主要系原材料价格上涨导致。

该公司的环保产业主要涉及对生活垃圾焚烧产生的飞灰、炉渣等进行收集、处置及研发等。2021 年，公司环保产业实现收入 0.05 亿元，较上年下降 14.30%；当年环保产业毛利率为 11.98%，较上年下降 12.48 个百分点，主要系部分原材料价格上涨，且上年疫情防控期间享受国家优惠政策，本年同期政策恢复正常所致。

2020 年，该公司首个园区开发项目——周家渡社区邹平路商办项目正式签订，项目位于周家渡社区邹平路 16-07、16-10、16-11 地块，土地面积 2.83 万平方米，土地用途为商办。项目含土地成本静态总投资预计 36.26 亿元，其中土地成交总价为 15.76 亿元，款项已于 2020 年支付。建设规划：三个地块中的每一个地块都由一个立方体塔楼定位，一系列两到五层高的独栋办公小楼、商业裙房和公共配套设施与办公塔楼相呼应。项目建成后预计总建筑面积 14.27 万平方米。项目已于 2021 年 1 月开工，计划 2023 年 3 月完成验收及备案。建成后计划部分出售、部分出租。截止 2021 年末，该项目累计投入成本 19.59 亿元，完工百分比 19.17%。其中，16-07 地块已完成工程桩及围护施工、底板浇筑、核心筒正负零浇筑，A1 区大底板完成；16-10 地块完成工程桩及围护施工、底板浇筑、核心筒正负零浇筑、塔楼核心筒结构封顶；16-11 地块塔楼完成工程桩及围护施工、底板浇筑及核心筒正负零浇筑。

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构



资料来源：根据浦东建设所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利来源于经营与投资产生的收益。2021 年，公司经营收益为 2.81 亿元，较上年度减少 0.39 亿元。投资净收益是公司净利润的重要补充，投资净收益主要来自基础设施投资项目以及股权资产持有或处置所获得的收益。公司营业外收入主要是政府补助，金额相对较小。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	62.20	83.76	113.95	38.66	28.62
毛利（亿元）	5.91	7.62	8.76	2.32	1.70
期间费用率（%）	4.81	4.73	4.67	3.15	3.26
其中：财务费用率（%）	-0.71	-0.07	-0.02	0.28	-0.18
全年利息支出总额（亿元）	0.35	0.45	0.53	-	-

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

2021 年，该公司实现营业收入 113.95 亿元，较上年增长 36.03%，毛利 8.76 亿元，较上年增长 15.06%，营业收入和毛利的增长主要来源于工程施工业务在建项目当年实现的工作量增长。公司沥青砼及相关产品销售业务和环保业务收入规模较小，以上两项业务尚不足以对公司整体收入规模及综合毛利率产生重要影响。

2021 年，该公司期间费用主要由研发费用和管理费用构成。公司研发费用主要为直接投入费用、人员人工费、折旧及其他相关费用。2021 年研发费用较上年增长 38.74%至 3.86 亿元，主要系子公司对深基坑智慧围护体系关键技术研究、PC 安装关键技术研究、PC 装配式梁柱节点与建筑外墙防水密封性能研究、保障房项目工业化、标准化研究与应用等加大了研发投入。公司管理费用主要包含职工薪酬、折旧费用等，2021 年管理费用较上年增长 20.27%至 1.49 亿元，主要系业务规模增长人员增加后职工薪酬和中介费等费用增加所致。公

司当期利息收入高于利息支出，财务费用为-0.03 亿元。由于研发费用、管理费用较上年增幅较大，2021 年公司期间费用规模同比增长 34.22%至 5.32 亿元。但受益于营业收入规模的提升，期间费用率较上年同期略有下降。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资收益（亿元）	1.72	1.87	2.26	0.72	0.63
其中：权益法核算的长期股权投资收益	0.62	0.67	0.79	-	-
处置交易性金融资产取得的投资收益	0.57	0.54	0.35	-	-
其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入	0.07	0.03	0.03	-	-
交易性金融资产在持有期间的投资收益	-	0.09	0.31	-	-
BT 项目投资收益	0.46	0.14	0.06	-	-
PPP 项目投资收益	-	0.41	0.72	-	-
营业外收入（亿元）	0.18	0.15	0.12	0.00	0.01
其中：政府补助（亿元）	0.16	0.14	0.12	-	-

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

除经营收益外，投资收益仍是该公司主要的盈利来源之一。2019~2021 年，公司分别实现投资收益 1.72 亿元、1.87 亿元和 2.26 亿元。2021 年，公司投资收益主要来源于：权益法核算的长期股权投资收益 0.79 亿元，主要是持有浦发财务等公司股权产生的收益；PPP 项目投资收益 0.72 亿元，主要来源于浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目；处置交易性金融资产取得投资收益 0.35 亿元主要为结构性存款投资收益；交易性金融资产在持有期间的投资收益 0.31 亿元主要来源于货币基金投资收益。2021 年，公司实现公允价值变动收益 0.40 亿元，其中基金投资类其他非流动金融资产产生公允价值收益 0.31 亿元，交易性金融资产产生公允价值变动收益 0.10 亿元。同期，公司发生信用资产减值损失 0.23 亿元、资产减值损失 0.15 亿元，主要为账款坏账损失和合同资产减值损失。2021 年公司实现营业外收入 0.12 亿元，其中政府补助 0.12 亿元，营业外收入金额较小。受益于营业收入、投资收益和公允价值变动收益等较上年增长，2021 年公司净利润同比上升 18.08%至 5.38 亿元。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 38.66 亿元，较上年同期增长 35.07%；期间费用率较上年末下降 0.11 个百分点至 3.15%。此外，当期投资收益 0.72 亿元，对净利润有一定贡献。

（3）运营规划/经营战略

该公司未来将持续推进“一体两翼”经营架构和“科技型全产业链基础设施投资建设运营商”战略目标落地。

该公司将从设计施工、园区开发运营、市场投资等领域剖析对照，实施对标管理，提升经营性业务能力。提升运营类业务的比重，重视园区开发运营等能够带来资产增值以及持续现金流的业务。加强规划设计、新材料、施工建设

等业务的集成，并提升关键业务环节的对外市场开拓。推动邹平路“TOP 芯联”项目建设，从设计阶段到过程跟踪，再到招采计划执行实施严格的成本管控措施，确保项目开发的成本总体可控。落实推广营销方案和招商方案，力争在年内锁定若干具有市场号召力的入园客户。

在金融支撑方面，该公司将突出股权投融资和金融运作的重要地位，打通金融产业链与基础设施、城市建设相关产业环节的衔接，强化“融资、扩股、投资、再融资”的良性循环机制，拓宽资本市场融资渠道，盘活在建项目，降低融资成本，增加公司资产的流动性和增强抗风险能力，不断提高资金使用效率。

在科技支撑方面，该公司将结合行业发展趋势，充分提升 BIM、沥青、PC 构件等技术，扩大新业务领域的市场份额，巩固核心竞争力，夯实企业内部科技成果产业化的激励机制和实施体系，加强具有现代科技意识团队建设，激发创新动力。围绕项目管理“人机料法环”等核心要素，推广运用 BIM+智慧工地平台，为项目管理提质增效。启动“浦慧通”二期开发，提高工程施工全方位、智能化管控能力。

管理

2021 年，该公司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。跟踪期内，公司新设园区开发一部，负责实施和监督园区开发项目工作。除此外，公司治理、管理水平等方面无显著变化。

跟踪期内，该公司股权结构未发生重大变化。截至 2022 年 3 月末，控股股东浦发集团直接持有公司 32.78% 股权，同时还通过上海浦东投资经营有限公司间接持有公司 4.22% 股权，合计持股比例为 37.00%。公司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。

跟踪期内，该公司依据公司规范经营、防范风险管理的要求，制定了《上海浦东建设股份有限公司投资管理办法》（2021 版）、《融资管理办法》、《建设项目招标采购管理办法（试行）》、《项目建设管理办法（试行）》和《行政类招标采购管理办法（试行）》，加强对投融资程序和管理；规范了建设项目招标投标管理采购原则、方式、工作流程；项目建设管理过程中的土地管理、概念设计、立项、方案设计、控制性计划、施工图、项目施工、施工阶段中的营销管理、竣工验收、物业管理验收、产证办理及后评估等方面的要求；行政类招标采购的方式、流程与监管等。

跟踪期内，该公司新设园区开发一部，主要负责实施和监督园区开发项目相关的设计管理、计划控制、相关证照办理、现场建设管理、投资控制、工程决算编制和报审、营销配合、工程交竣工验收等工作。除此外，公司组织结构无重大变化。

该公司关联交易类型主要为商品、劳务往来和金融服务，相关交易主要遵循市场定价原则。2021 年，公司销售商品、提供劳务的关联交易金额为 32.67 亿元，主要为向关联方提供工程施工业务；购买商品、接受劳务的关联交易金额为 0.22 亿元。截至 2021 年末，公司应收关联方款项（含应收账款、合同资产、预付账款、其他应收款及其他非流动资产）账面余额 23.73 亿元，应付关联方款项（含应付账款、合同负债、其他应付款、其他非流动负债及预收账款）账面余额 3.00 亿元。

图表 15. 2019~2021 年公司关联交易情况（单位：万元）

关联交易种类	2019 年度	2020 年度	2021 年度
购买商品、接受劳务	901.89	1,788.95	2,157.77
出售商品、提供劳务	52,794.47	161,452.02	326,660.47
合计	53,696.36	163,239.97	328,818.24

资料来源：浦东建设

跟踪期内，根据该公司 2022 年 5 月 9 日的《企业信用报告》，公司本部无信贷违约情况发生。

财务

跟踪期内，随工程施工业务规模的扩大，该公司需支付供应商的款项增加，资产负债率有所上升，但公司负债经营程度仍合理，刚性债务规模仍可控，且公司货币资金存量充裕，资产流动性良好，总体债务偿付能力很强。

1. 数据与调整

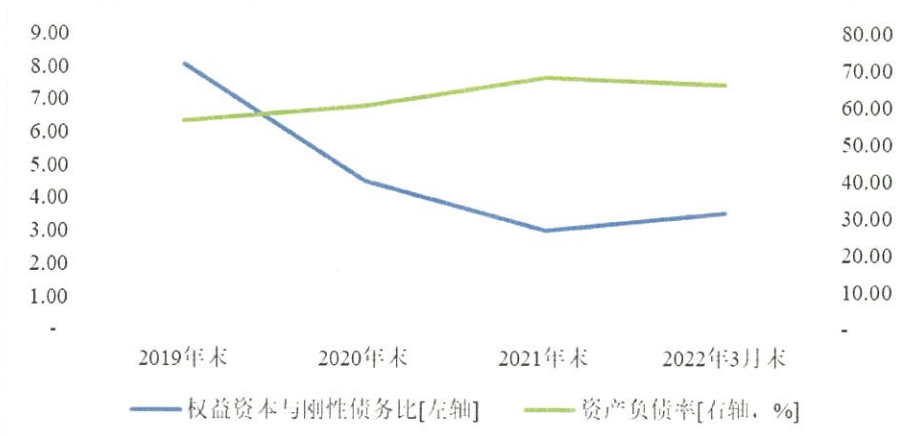
天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2021 年财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营为编制基础，执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。自 2021 年 1 月 1 日起，公司开始执行财政部于 2018 年修订的《企业会计准则第 21 号——租赁》和《关于印发〈企业会计准则解释第 14 号〉的通知》（财会〔2021〕1 号）；自 2021 年 12 月 31 日起，公司开始执行《关于印发〈企业会计准则解释第 15 号〉的通知》（财会〔2021〕35 号）的要求，对报表相关项目的列报进行了调整。

截至 2021 年末公司纳入合并范围内的子（孙）公司为 15 家，相较于 2020 年末合并范围，因注销减少 1 家（上海北通投资发展有限公司）；因投资新设增加 1 家（上海浦东建设商业保理有限公司）。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



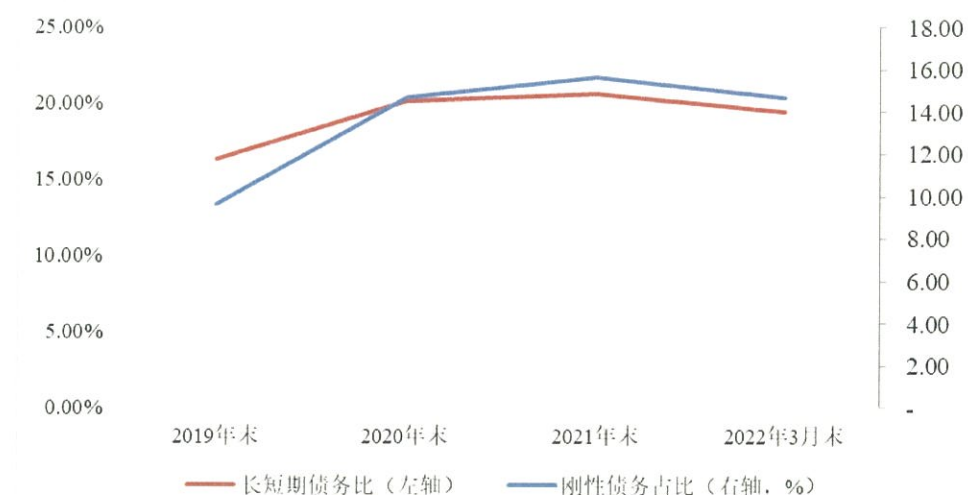
资料来源：根据浦东建设所提供数据绘制。

得益于自身经营积累，该公司所有者权益逐年增长，2019~2021 年末所有者权益分别为 63.28 亿元、66.44 亿元和 69.02 亿元。同期末公司负债总额分别为 81.56 亿元、100.40 亿元和 146.44 亿元；其中 2021 年同比增长 45.86%，主要系当期在建项目完成的工作量增加、应付供应商款项相应增加所致。2019~2021 年末公司资产负债率分别为 56.31%、60.18%和 67.69%，公司负债经营程度仍合理。

2019~2021 年末，该公司权益资本对刚性债务的覆盖倍数分别为 8.07 倍、4.51 倍和 3.01 倍；其中，2021 年由于公司发行规模为 9 亿元的公司债（21 浦建 01），刚性债务较上年增幅较大，权益资本对刚性债务的覆盖倍数降低，但公司权益资本对刚性债务的覆盖程度仍保持在较高水平。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	7.84	14.74	22.90	19.96
应付账款 (亿元)	50.47	66.80	100.37	98.00
预收账款 (亿元)	14.59	0.03	0.05	0.93
合同负债 (亿元)	-	8.64	12.48	6.97
长期应付款 (亿元)	5.43	3.35	2.73	2.34
刚性债务占比 (%)	9.61	14.68	15.64	14.70
应付账款占比 (%)	61.87	66.54	68.54	72.17
预收账款占比 (%)	17.88	0.03	0.03	0.68
合同负债占比 (%)	-	8.60	8.52	5.13
长期应付款占比 (%)	6.66	3.33	1.86	1.72

资料来源：根据浦东建设所提供数据绘制。

注 1：财政部于 2017 年颁布《企业会计准则第 14 号——收入（修订）》（简称“新收入准则”），部分企业自 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，将预收账款重分类至合同负债，其中预计 1 年以上预收的款项列报为其他非流动负债。

从债务期限结构来看，近年来该公司负债均以短期债务为主，2021 年末长短期债务比为 20.59%。但短期债务中应付账款、合同负债主要为公司商业信用的使用，符合公司业务开展特点，且有利于公司资金循环。从债务构成来看，公司债务主要集中在刚性债务、与工程施工业务有关的应付账款、合同负债及长期应付款，截至 2021 年末上述四项占负债总额的比例分别为 15.64%、68.54%、8.52%及 1.86%。应付账款主要由分包工程款、劳务分包款和材料款等构成，2021 年末公司应付账款余额为 100.37 亿元，同比增长 50.25%，系当期在建项目完成的工作量增加，应付供应商的款项增加所致；其中一年期以内应付账款余额 65.46 亿元，占比 65.22%。公司自 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，因向客户发生履约义务之前而收到的合同对价被

重分类至合同负债，其中预计 1 年以上预收的款项列报为其他非流动负债。2021 年末，公司合同负债余额为 12.48 亿元，较上年末增长 44.54%，系预收工程款增加所致。长期应付款主要反映了工程审价前“建设-移交”等项目原合同暂定的回购基数与实际投资额之间的差额，随项目完成审计而逐步减少。2021 年末，公司长期应付款较上年末减少 18.43%至 2.73 亿元。

(3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	1.85	2.57	1.48	1.13
其中：短期借款	1.00	1.00	-	-
应付票据	0.60	1.24	1.11	0.97
应付利息	0.26	0.32	0.37	0.16
中长期刚性债务合计	5.99	12.17	21.42	18.83
其中：长期借款	-	0.60	0.60	0.60
应付债券	5.99	11.57	20.56	17.98

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

2019~2021 年末，该公司刚性债务余额分别为 7.84 亿元、14.74 亿元和 22.90 亿元，刚性债务规模小且以中长期为主。同期末，公司中长期刚性债务余额分别为 5.99 亿元、12.17 亿元和 21.42 亿元；其中 2021 年末，由于当期发行规模为 9 亿元的公司债（21 浦建 01），应付债券余额较年初增加 8.99 亿元至 20.56 亿元，公司中长期刚性债务余额较上年增幅较大。

2022 年 3 月末，该公司资产负债率较上年末下降 2.05 个百分点至 65.92%；受所有者权益增加及刚性债务的下降影响，权益资本与刚性债务比率较上年末增长 50.37 个百分点至 351.78%。同期末，刚性债务余额 19.96 亿元，主要集中于应付债券。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 19. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	231.01	238.16	233.17	-
营业收入现金率（%）	94.91	88.06	91.77	82.58
业务现金收支净额（亿元）	13.73	-9.78	13.52	-14.89
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.70	2.43	-4.49	1.03
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	12.03	-7.36	9.02	-13.86
EBITDA（亿元）	5.36	6.21	6.92	-

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
EBITDA/刚性债务（倍）	0.72	0.55	0.37	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	15.12	13.87	13.15	-

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司经营环节现金流主要反映了工程施工业务的现金收支情况。2019~2021 年，公司经营活动现金净流量分别 12.03 亿元、-7.36 亿元和 9.02 亿元。其中，2020 年公司经营活动现金净流出 7.36 亿元，主要系周家渡土地出让金支付所致。2021 年，公司营业收入现金率 91.77%，较上年有所上升；经营活动现金净流入 9.02 亿元，主要系当期销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期增加导致。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出、折旧和摊销构成。主要受利润总额及无形资产摊销增加影响，2021 年 EBITDA 增至 6.92 亿元。受刚性债务上升影响，2019~2021 年，公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度有所下降，但仍处于较高水平，2021 年覆盖倍数分别为 13.15 倍和 0.37 倍。

（2）投资环节

图表 20. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	16.19	-4.86	-17.23	11.97
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.23	-0.35	-0.16	-0.02
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-4.01	-2.40	-1.17	-0.45
投资环节产生的现金流量净额	11.94	-7.61	-18.57	11.50

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

该公司“建设-移交”项目、PPP 项目、理财等投资的相关现金流量主要反映在投资环节现金流中。2019~2021 年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为 11.94 亿元、-7.61 亿元和 -18.57 亿元。2021 年，公司投资活动现金净流出增加，主要系当期投资理财产品支付的现金较上年同期增加所致。

（3）筹资环节

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
权益类净融资额	-1.46	-1.36	-2.78	-

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
其中：分配股利、利润支付的现金	1.46	1.36	2.78	-
债务类净融资额	-0.08	5.83	7.41	-
其中：现金利息支出	0.34	0.35	0.43	-
筹资环节产生的现金流量净额	-1.54	4.47	4.63	-3.34

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

2019~2021 年，该公司筹资环节产生的现金流量净额分别为-1.54 亿元、4.47 亿元和 4.63 亿元。2021 年度，公司取得借款收到的现金基本维持上年水平，偿还债务支付的现金有所下降，而分配股利、利润或偿付利息支付的现金较上年增长，受以上因素综合影响，筹资活动产生的现金流量净额基本维持上年水平。

2022 年第一季度，该公司经营环节产生的现金流量净额-13.86 亿元，主要系当期支付的工程款增加所致；同期投资性现金流和筹资性现金流分别净流入 11.50 亿元和净流出 3.34 亿元。

4. 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	115.27	121.91	154.56	144.97
	79.58	73.07	71.74	70.37
其中：货币资金（亿元）	43.44	32.86	29.04	22.43
交易性金融资产（亿元）	20.77	26.40	38.81	27.19
应收款项（亿元）	7.94	12.62	19.59	17.92
存货（亿元）	33.94	17.60	22.59	25.56
合同资产（亿元）	-	29.14	35.34	42.09
一年内到期的非流动资产（亿元）	1.92	1.23	1.36	1.10
其他流动资产（亿元）	0.83	1.43	1.26	1.20
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	29.57	44.93	60.90	61.03
	20.42	26.93	28.26	29.63
其中：固定资产（亿元）	2.04	2.03	1.80	1.76
其他非流动资产（亿元）	-	9.14	18.16	18.66
长期应收款（亿元）	13.87	14.76	14.52	14.56
其他非流动金融资产（亿元）	0.08	2.85	6.21	6.21
无形资产（亿元）	0.87	3.47	3.36	3.28
投资性房地产（亿元）	5.84	5.63	5.61	5.55
长期股权投资（亿元）	5.63	6.21	10.09	9.81
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.11	0.03	1.12	0.19
受限资产账面余额/总资产（%）	0.08	0.02	0.52	0.09

注 1：资料来源于浦东建设。

注 2：2019 年度，该公司执行新金融工具准则，将持有的不保证享有固定收益的理财产品，原在“其他流动资产-结构性存款”中列示的，分类调整至“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，并在交易性金融资产列示。

注 3：2020 年度，公司执行新收入准则，原在“存货”中列示的，根据工程项目履约进度确认收入的金额超过已办理结算价款的，按其流动性分类调整至“合同资产”、“其他非流动资产”中列示。

该公司 2019~2021 年末资产总额分别为 144.85 亿元、166.83 亿元和 215.46 亿元。公司资产以流动资产为主，近三年流动资产占总资产的比例均在 70% 以上。2021 年末公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收款项、存货和合同资产等构成，账面价值分别为 29.04 亿元、38.81 亿元、19.59 亿元、22.59 亿元及 35.34 亿元，占流动资产的比重分别为 18.79%、25.11%、12.67%、14.62%及 22.86%。当年末，公司保持了充裕的货币资金且受限比例极低，交易性金融资产为结构性存款、货币市场基金和固收类基金，期末余额分别为 20.00 亿元、8.79 亿元和 10.02 亿元。存货主要为开发成本、合同履约成本及材料，2021 年末开发成本为 19.55 亿元，为周家渡地块的购置成本。同期末合同资产账面价值为 35.34 亿元，为公司根据工程项目履约进度确认收入的金额超过已办理结算价款的有权收取的对价，较上年末增长 21.19%主要系公司业务扩张导致。

该公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、长期股权投资、其他非流动金融资产及其他非流动资产等构成，2021 年末账面价值分别为 14.52 亿元、5.61 亿元、10.09 亿元、6.21 亿元及 18.16 亿元，占非流动资产的比例分别为 23.84%、9.21%、16.57%、10.19%及 29.82%。公司长期应收款主要核算为“建设-移交”项目和 PPP 项目应收款，2021 年末同比下降 1.60%；其中处于回购期的投资项目余额为 11.96 亿元，处于建设期的投资项目余额为 2.56 亿元。公司长期股权投资为对联营企业投资，2021 年末长期股权投资账面价值同比增长 62.48%，主要系本期对财务公司追加投资 3.85 亿元。当年末，公司其他非流动金融资产余额 6.21 亿元，主要为对基金的投资；较上年末增长 117.88%，主要系新增上海浦东科技创新投资基金投资额 0.80 亿元、上海张江燧锋创新股权投资基金投资额 2.25 亿元，确认公允价值变动 0.31 亿元。公司将根据工程项目履约进度确认收入的金额超过已办理结算价款的，预计 1 年以上收回的款项列报为其他非流动资产，2021 年末，一年以上的合同资产增加，其他非流动资产较上年末增长 98.53%至 18.16 亿元。

2022 年 3 月末，该公司流动资产较上年末下降 6.21%至 144.97 亿元，其中货币资金、交易性金融资产和应收款项分别下降 22.77%、29.93%和 8.51%。当期末存货和合同资产较上年末分别增长 13.15%和 19.10%至 25.56 和 42.09 亿元。此外，资产较上年末未发生重大变化。

2022 年 3 月末，该公司受限制资产账面价值为 0.19 亿元，均为货币资金，其中 0.14 亿元为诉讼冻结资金；0.05 亿元为公司向银行申请开具不可撤销的履约保函存入的保证金存款及利息。当期末受限制资产占总资产比重较小，对公司流动性及影响较小。

5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	164.39	145.89	127.27	127.49
速动比率 (%)	114.42	89.74	79.20	67.65
现金比率 (%)	91.66	70.93	55.88	43.72

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理。

该公司负债规模适中，资产流动性较好。2021 年末，由于当期在建项目实现的工作量多于上期，应付供应商款项大幅增加，公司流动比率和速动比率为 127.27%和 79.20%，较上年有所下降（其中速动比率计算过程中，减去存货、合同资产）。2021 年末，主要受流动负债增加影响，公司现金比率降至 55.88%，但仍处于较高水平。

2022 年 3 月末，受现金类资产减少影响，该公司流动比率和现金比率较上年末略有弱化，但仍处于较高水平。同期末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 127.49%、67.65%和 43.72%。

6. 公司本部财务质量

2021 年末，该公司母公司资产总额 119.74 亿元，同比增长 64.15%；负债总额 61.19 亿元，同比增长 180.89%，其中刚性债务余额为 20.93 亿元。母公司资产主要由交易性金融资产、其他流动资产和长期股权投资等构成，2021 年末账面价值分别为 35.03 亿元、6.55 亿元及 42.50 亿元。2021 年，母公司实现营业收入 0.62 亿元；实现净利润 8.92 亿元，较上年增加 8.22 亿元。同期，母公司经营性现金净流量为 0.54 亿元。

外部支持因素

该公司与多家银行保持了良好合作关系，具有较强的融资能力，信贷融资渠道畅通。截至 2022 年 3 月末，公司合并口径已获得的金融机构授信总额为 157.73 亿元，未使用额度为 137.18 亿元，具有较高的财务弹性。

图表 24. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信额度	未使用授信额度
全部（亿元）	157.73	21.55	137.18
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	24.43	8.83	13.60
其中：大型国有金融机构占比 (%)	15.49	40.96	9.92

资料来源：根据浦东建设所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

跟踪评级结论

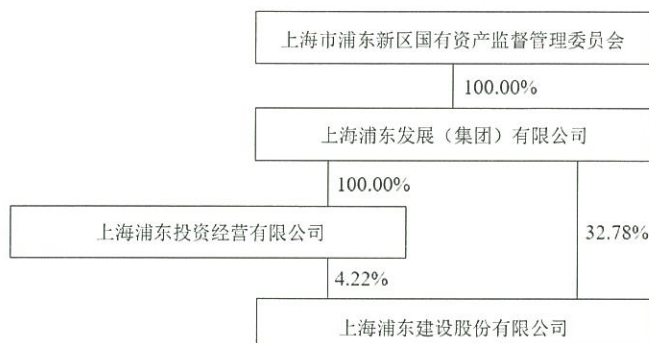
2021 年，该公司实际控制人仍为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会。跟踪期内，公司新设园区开发一部，负责实施和监督园区开发项目工作。除此外，公司治理、管理水平等方面无显著变化。

该公司以工程施工建设和基础设施项目投资为主业。近年，公司基础设施项目投资因模式转变受到一定影响，新增项目有限，但工程施工业务收入逐年增长。此外，公司的沥青路面摊铺技术处于行业领先地位，在浦东新区市场占有率高。

跟踪期内，随工程施工业务规模的扩大，该公司需支付供应商的款项增加，资产负债率有所上升，但公司负债经营程度仍合理，刚性债务规模仍可控，且公司货币资金存量充裕，资产流动性良好，总体债务偿付能力很强。

附录一：

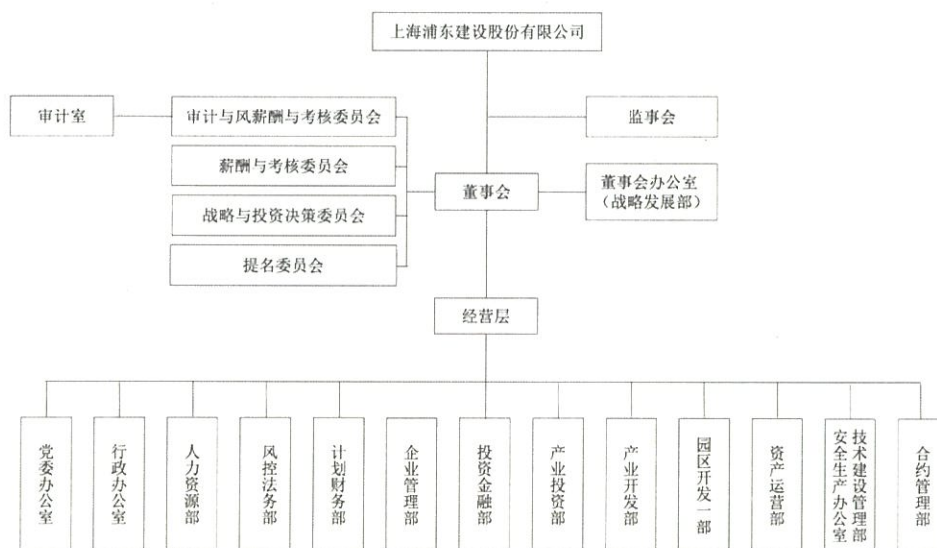
公司与实际控制人关系图



注：根据浦东建设提供的资料绘制（截至2022年3月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据浦东建设提供的资料绘制（截至2022年3月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
上海浦东发展（集团）有限公司	浦发集团	公司之控股 股东	—	土地、房地产 开发等	455.01	817.45	233.55	14.80	17.44	
上海浦东建设股份有限公司	浦东建设	本级	—	基础设施项 目投资	20.93	58.56	0.62	8.92	0.54	
上海市浦东新区建设（集团）有限 公司	浦建集团	全资子公司	100.00	建筑业	0.71	6.46	74.78	2.28	2.34	
上海浦东路桥（集团）有限公司	浦东路桥	全资子公司	100.00	市政公用建 设工程施工	0.40	9.14	40.92	1.20	10.02	
上海浦东路桥沥青材料有限公司	浦东沥青	全资孙公司	100.00	沥青材料	0.00	0.59	4.32	0.11	0.10	

注：根据浦东建设 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	144.85	166.83	215.46	206.00
货币资金 [亿元]	43.44	32.86	29.04	22.43
刚性债务[亿元]	7.84	14.74	22.90	19.96
所有者权益 [亿元]	63.28	66.44	69.02	70.21
营业收入[亿元]	62.20	83.76	113.95	38.66
净利润 [亿元]	4.12	4.56	5.38	1.57
EBITDA[亿元]	5.36	6.21	6.92	—
经营性现金净流入量[亿元]	12.03	-7.36	9.02	-13.86
投资性现金净流入量[亿元]	11.94	-7.61	-18.57	11.50
资产负债率[%]	56.31	60.18	67.97	65.92
权益资本与刚性债务比率[%]	807.07	450.76	301.41	351.78
流动比率[%]	164.39	145.89	127.27	127.49
现金比率[%]	91.66	70.93	55.88	43.72
利息保障倍数[倍]	13.99	12.67	11.61	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	231.01	238.16	233.17	—
毛利率[%]	9.50	9.09	7.69	6.00
营业利润率[%]	7.14	6.09	4.82	4.39
总资产报酬率[%]	3.77	3.64	3.20	—
净资产收益率[%]	6.66	7.02	7.94	—
净资产收益率*[%]	6.82	7.08	8.08	—
营业收入现金率[%]	94.91	88.06	91.77	82.58
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.78	-9.57	8.80	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	34.46	-16.45	-7.73	—
EBITDA/利息支出[倍]	15.12	13.87	13.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.72	0.55	0.37	—

注：表中数据依据浦东建设经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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%
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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]+365/[报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货及合同资产余额)/2]]
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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录五：

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级	含 义
A 等	A-1
	A-2
	A-3
B 等	B
C 等	C
D 等	D

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	6
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		2
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向	不调整	
主体信用等级			AA ⁺

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2013年1月21日	AA/稳定	蒋卫、张雪宜	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	评级结果变化	2013年12月30日	AA/稳定	蒋卫、张雪宜	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2021年5月14日	AA ⁺ /稳定	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	报告链接
	本次评级	2022年5月19日	AA ⁺ /稳定	蒋卫、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	-
债项评级 (20清建01)	历史首次评级	2019年10月30日	AA ⁺	蒋卫、杨蕾	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	报告链接
	前次评级	2021年5月14日	AA ⁺	蒋卫、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	报告链接
	本次评级	2022年5月19日	AA ⁺	蒋卫、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

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

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。