

上海外高桥集团股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100062】

评级对象:上海外高桥集团股份有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 外高 01:	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 12 月 30 日
21 外高 01:	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 07 月 12 日
22 外高 01:	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 03 月 15 日
19 外高桥 MTN002:	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 05 月 31 日
19 外高桥 MTN003:	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 06 月 18 日
22 外高桥 MTN001:	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 12 月 24 日
22 外高桥 CP001:	AAA/稳定/A-1/2022 年 05 月 25 日	-	AAA/稳定/A-1/2021 年 12 月 24 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位:人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	2.77	36.31	49.80
刚性债务	123.67	129.93	132.33
所有者权益	77.36	82.27	88.43
经营性现金净流入量	-43.36	31.33	29.76
发行人合并数据及指标:			
总资产	348.08	392.96	431.09
总负债	239.41	280.60	311.41
刚性债务	157.71	171.29	174.66
所有者权益	108.67	112.36	119.68
营业收入	89.41	101.51	87.44
净利润	9.21	7.69	9.50
经营性现金净流入量	-22.54	41.84	35.33
EBITDA	22.27	22.16	26.86
资产负债率[%]	68.78	71.41	72.24
长短期债务比[%]	35.97	50.24	52.78
营业利润率[%]	14.85	9.87	15.06
短期刚性债务现金覆盖率[%]	21.60	74.91	121.89
营业收入现金率[%]	87.55	112.18	130.84
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.67	23.24	11.23
EBITDA/利息支出[倍]	4.39	3.57	4.30
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.13	0.16

注:根据外高桥股份经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

钟士芹 zsq@shxsj.com
 王静茹 wjr@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对上海外高桥集团股份有限公司(简称“外高桥股份”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 20 外高 01、21 外高 01、22 外高 01、19 外高桥 MTN002、19 外高桥 MTN003、22 外高桥 MTN001 与 22 外高桥 CP001 的跟踪评级反映了 2021 年以来外高桥股份在市场竞争、资产质量及融资渠道等方面保持优势,同时也反映了公司在进出口贸易、债务偿付及资本支出等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域地位及政策优势突出。**外高桥股份作为上海自贸区核心区域上海外高桥保税区、上海外高桥港综合保税区及其配套园区的开发运营主体,地位突出,具有较大的政策支持和资源优势。
- **规模优势。**外高桥保税区在经济规模、产业功能、综合配套等方面始终处于国内保税区前列;跟踪期内,外高桥保税区经济保持增长,产业规模持续扩大,综合竞争优势明显。
- **主营业务市场竞争力较强。**外高桥股份已形成园区产业开发、商业办公地产和物流贸易服务三大较为成熟的业务板块,主营业务具有较强的竞争力。
- **融资渠道较畅通。**跟踪期内,外高桥股份保持了较好的信用资质,与多家银行建立了良好的合作关系,融资渠道较畅通。

- **持有可变现经营性物业规模大。**外高桥股份持有大规模可变现经营性物业，资产质量优质，可为债务偿付提供一定保障。

主要风险：

- **宏观经济环境对物流贸易业务影响较大。**外高桥股份物流贸易业务收入占比较高，该类业务易受国内外宏观经济环境的影响；跟踪期内公司物流贸易收入继续呈下降态势。
- **短期债务占比较高。**跟踪期内，外高桥股份刚性债务规模持续增加，且短期刚性债务占比较高，不利于财务风险的控制。
- **资本支出压力。**跟踪期内，外高桥股份“森兰·外高桥”等建设项目持续推进，中短期内公司仍存在较大的资金需求，未来仍存在一定的资本支出压力。

➤ 未来展望

通过对外高桥股份及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 20 外高 01、21 外高 01、22 外高 01、19 外高桥 MTN002、19 外高桥 MTN003、22 外高桥 MTN001 还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级；认为 22 外高桥 CP001 还本付息安全性最高，并维持上述债券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海外高桥集团股份有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海外高桥集团股份有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）、上海外高桥集团股份有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）、上海外高桥集团股份有限公司 2022 年公开发行公司债券（第一期）、上海外高桥集团股份有限公司 2019 年度第二期中期票据、上海外高桥集团股份有限公司 2019 年度第三期中期票据、上海外高桥集团股份有限公司 2022 年度第一期中期票据和上海外高桥集团股份有限公司 2022 年度第一期短期融资券（分别简称“20 外高 01”、“21 外高 01”、“22 外高 01”、“19 外高桥 MTN002”、“19 外高桥 MTN003”、“22 外高桥 MTN001”及“22 外高桥 CP001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据外高桥股份提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对外高桥股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 4 月公开发行了面值为 15.00 亿元人民币的公司债券（即“20 外高 01”），期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，债券前三年票面利率为 2.61%，每年付息一次，募集资金扣除发行费用后用于偿还有息债务。公司于 2021 年 7 月公开发行了面值为 6.00 亿元人民币的公司债券（即“21 外高 01”），期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，债券前三年票面利率为 3.19%，每年付息一次，募集资金扣除发行费用后用于偿还有息债务。公司于 2022 年 3 月公开发行了面值为 9.00 亿元人民币的公司债券（即“22 外高 01”），期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，债券前三年票面利率为 3.19%，每年付息一次，募集资金扣除发行费用后用于偿还公司到期债务融资工具。公司于 2019 年 6 月发行了 2019 年度第二期中期票据（即“19 外高桥 MTN002”），发行规模为 10.00 亿元，期限为 3 年，利率为 3.78%，全部用于偿还金融机构借款。公司于 2019 年 8 月发行了 2019 年度第三期中期票据（即“19 外高桥 MTN003”），发行规模为 10.00 亿元，期限为 3 年，利率为 3.43%，全部用于偿还金融机构借款。公司于 2022 年 3 月发行 2022 年度第一期中期票据（即“22 外高桥 MTN001”），发行规模为 10.00 亿元，期限为 3 年，利率为 3.25%，全部用于偿还公司到期债务。公司于 2022 年 1 月发行 2022 年度第一期短期融资券（即“22 外高桥 CP001”），发行规模为 10.00 亿元，期限为 1 年，利率为 2.64%，全部用于偿还公司到期债券。

截至 2022 年 5 月 8 日，该公司待偿还的债券本金余额为 70.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 截至 2022 年 5 月 8 日公司待偿债券概况（单位：年，亿元，%）

债项名称	发行日期	发行期限	发行金额	待偿本金余额	票面年利率
19 外高桥 MTN002	2019 年 6 月	3	10.00	10.00	3.78
19 外高桥 MTN003	2019 年 8 月	3	10.00	10.00	3.43
20 外高 01	2020 年 4 月	3+2	15.00	15.00	2.61
21 外高 01	2021 年 7 月	3+2	6.00	6.00	3.19
22 外高桥 CP001	2022 年 1 月	1	10.00	10.00	2.64
22 外高桥 MTN001	2022 年 3 月	3	10.00	10.00	3.25
22 外高 01	2022 年 3 月	3+2	9.00	9.00	3.19
合计	--	--	70.00	70.00	--

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

跟踪期内，浦东新区经济保持增长；外高桥保税区作为国内经济总量最大的保税区，仍具有突出的行业地位和综合竞争优势。2022 年第一季度，全国疫情多点爆发，上海市 3 月以来疫情管控措施升级，浦东新区经济增速预计将受到一定影响。

浦东新区是经国务院批复正式成立的全国首个新区，位于上海市东部，北倚长江三角洲，截至 2020 年末实有人口 596.66 万人。浦东新区经济总量占上海市近 1/3，是上海市经济的重要组成部分。2013 年以来，在中国（上海）自由贸易试验区（简称“上海自贸区”）建设等推动下，浦东新区继续完善基础设施和配套工程，国家给予浦东新区的优惠政策吸引了大批国内外知名企业在浦东聚集，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，浦东新区实现地区生产总值 15353.00 亿元，同比增长 10.0%，经济总量占上海市 GDP 的比重达 35.53%。全社会固定资产投资保持较高规模，2021 年为 2716.00 亿元，同比增长 10.8%。浦东新区进出口总额规模较大，2021 年实现外贸进出口总额 2.39 万亿元，同比增长 13.9%，增速较快主要系进口恢复及国外疫情提振出口景气度所致。2022 年第一季度，全国疫情多点爆发，2022 年 3 月上海市亦受突发疫情影响，一季度经济运行呈现前稳后降、稳中趋缓态势，浦东新区经济增速预计将受到一定影响。

图表 2. 2019 年以来浦东新区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	12734.25	7.0	13207.03	4.0	15353.00	10.0
全社会固定资产投资	2126.06	6.1	2450.79	15.3	2716.00	10.8
社会消费品零售总额	2454.75	6.2	3183.22	0.7	3832.00	20.4
外贸进出口总额（万亿元）	2.05	-0.3	2.09	2.0	2.39	13.9

资料来源：浦东统计年鉴及上海浦东政府网

土地市场方面，2019-2021 年，浦东新区土地成交面积分别为 222.64 万平方米、513.80 万平方米和 884.70 万平方米；土地成交总价分别为 377.24 亿元、598.14 亿元和 972.88 亿元，以住宅用地和综合用地（含住宅）为主。近年来，主要受住宅用地成交拉动，土地成交总额逐年大幅增长。同期，住宅及综合用地（含住宅）成交面积分别为 166.15 万平方米、198.85 万平方米和 484.90 万平方米，成交总价分别为 349.03 亿元、486.07 亿元和 853.69 亿元。近三年商办用地成交面积亦逐年增加，分别为 4.26 万平方米、43.16 万平方米和 48.18 万平方米；但同期商办用地成交均价逐年下降，商办用地成交总价有所波动，分别为 17.77 亿元、66.85 亿元和 42.72 亿元。

图表 3. 2019 年以来浦东新区土地市场情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
成交土地面积（万平方米）	222.64	513.80	884.70
其中：住宅用地	145.19	121.18	328.97
综合用地（含住宅）	20.96	77.67	155.93
商业/办公用地	4.26	43.16	48.18
工业用地	44.53	249.70	259.92
其他	7.71	22.08	91.71
土地成交总价（亿元）	377.24	598.14	972.88
其中：住宅用地	157.12	324.06	490.66
综合用地（含住宅）	191.91	162.01	363.03
商业/办公用地	17.77	66.85	42.72
工业用地	8.46	37.51	34.20
其他	1.99	7.71	42.27
土地成交均价（元/平方米）	16944.39	11641.50	10996.69

指标	2019 年	2020 年	2021 年
其中：住宅用地	10821.88	26740.84	14915.03
综合用地（含住宅）	91577.37	20859.41	23281.63
商业/办公用地	41748.57	15488.32	8867.41
工业用地	1899.35	1502.12	1315.80
其他	2576.40	3490.83	4609.58

资料来源：CREIS 中指数数据

2013 年 7 月 3 日，《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》获国务院常务会议通过，这是我国从新一轮改革开放的战略高度布局自贸区的试点改革。2013 年 9 月 29 日，上海自贸区正式挂牌成立，涵盖上海外高桥保税区、上海外高桥保税物流园区、洋山保税港区和上海浦东机场综合保税区等 4 个海关特殊监管区域（涵盖原上海综合保税区的范围，以下简称“上海自贸区保税区域”或“保税区域”），总面积为 28.78 平方公里。2015 年，上海自贸区实施范围扩展至 120.72 平方公里，其中，上海自贸区保税区域 28.78 平方公里，陆家嘴金融片区 34.26 平方公里，金桥开发片区 20.48 平方公里，张江高科技片区 37.20 平方公里。2019 年 8 月，国务院印发《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区总体方案》，设立上海自贸区临港新片区，规划范围涵盖原洋山保税港区。2020 年 3 月起，原洋山保税港区行政事务正式划转至临港新片区管委会管理。2021 年 4 月 15 日，由上海外高桥保税物流园区原址、原地、原面积整合优化形成上海外高桥港综合保税区。

根据《2021 年上海市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年上海自贸区（浦东部分）实现商品销售额 59819.29 亿元，较上年增长 19.1%；实现服务业营业收入 7427.06 亿元，较上年增长 22.6%；实现规模以上工业总产值 6877.53 亿元，较上年增长 28.6%；完成固定资产投资额 1688.72 亿元，较上年增长 9.8%；外商直接投资实际到位金额 103.73 亿美元，较上年增长 22.9%。

上海自贸区保税区域原涵盖上海外高桥保税区、上海外高桥港综合保税区（原为上海外高桥保税物流园区）、洋山保税港区和上海浦东机场综合保税区 4 个区域。2020 年 3 月洋山保税港区划转至临港新片区管理，保税区域现所辖上海外高桥保税区、上海外高桥港综合保税区和上海浦东机场综合保税区 3 个区域，共 14.62 平方公里。其中：（1）上海外高桥保税区是中国第一个保税区，也是目前国内经济规模最大、业务功能最丰富的海关特殊监管区域；依托国家进口贸易促进创新示范区、对外文化贸易基地等优势，联动森兰区域，已形成以国际贸易、高端制造和现代物流为主的功能集聚区。（2）上海外高桥港综合保税区前身是上海外高桥保税物流园区，是中国第一个保税物流园区，也是国内首家实施“区港联动”的试点区域；目前已形成跨国公司面向东北亚的出口采购中心和有色金属、IT 零部件进口分拨基地。（3）上海浦东机场综合保税区是率先实现区港一体化运作的空港型综合保税区；依托区港一体化监管模式和世界第三大货运空港的优势，已形成融资租赁、空运亚太分拨中心、跨境电商、航空维修、高端消费品保税展示、快件转运中心等临空功能服务产业链。

2021 年以来，保税区域坚持制度创新和功能拓展，全年综合经济规模进一步扩大，主要经济指标全面增长。2021 年，保税区域（所辖三个区域，下同）完成经营总收入 24800 亿元，较上年增长 23.0%；实现商品销售额 22600 亿元，较上年增长 23.5%；完

成进出口额 11277.7 亿元，较上年增长 11.6%；完成固定资产投资额 59.1 亿元，较上年增长 23.5%。全年保税区域完成税务部门税收（全口径）861.4 亿元，较上年增长 26.0%，占浦东新区税收的比重为 22.1%。2021 年，保税区域新设企业 1271 家，较上年增长 14.0%；截至 2021 年末保税区域现有注册企业达 25861 家。

上海外高桥保税区是全国第一个保税区，是全国首个“国家进口贸易促进创新示范区”和上海国际航运、贸易中心的重要载体。上海自贸区挂牌成立后进一步提升了上海外高桥保税区的商住和工业用地价值。随着上海自贸区的成立，外高桥保税区迎来了“二次开发”，产业升级、金融政策放开、服务业准入使得物业需求上升，物业租金上涨预期明显。目前，外高桥的剩余土地供应非常有限，新增土地主要依靠二次开发等旧有土地更新，这将使区域内拥有土地或者房产的企业明显受益。上海自贸区挂牌成立后还直接带动了区内物流贸易业务发展，进一步吸引了全球 500 强跨国企业总部和营运中心陆续入驻区内，推动区内金融、贸易平台的形成，预计将进一步促进该区域贸易、产业、金融、人口和消费的升级，直接带动该区域的转口贸易、离岸贸易和离岸金融的快速发展。截至 2021 年末，上海外高桥保税区累计注册企业 24884 家，占保税区域的 96.2%，已经形成了以国际贸易、现代物流、先进制造为支柱产业的实力雄厚的企业群落。2021 年，上海外高桥保税区完成进出口额 10356.8 亿元，较上年增长 12.4%，占保税区域的 91.8%；完成税务部门税收（全口径）822.8 亿元，较上年增长 26.4%，占保税区域税收的 95.5%。

总体来看，上海自贸区保税区域以其经济总量、区位优势、成熟的配套设施和配套服务，在国内保税区中具有突出的行业地位和综合竞争优势。作为上海自贸区保税区域上海外高桥保税区、上海外高桥港综合保税区和上海浦东机场综合保税区的开发运营主体及资产管理主体，公司区域及业务地位突出，具有较大的政策支持和资源优势。上海自贸区的发展将有利于公司商业地产价值、物业出租率的提升，以及物流贸易业务的发展。

2. 业务运营

该公司是上海自贸区核心区域上海外高桥保税区、上海外高桥港综合保税区的开发运营主体，主要负责上述区域及周边区域的开发建设、招商稳商、功能推进和运营服务等，目前发展重点转向外高桥功能区的建设。目前，公司已形成园区产业开发、商业办公地产、物流贸易服务、文化投资和金融服务五大业务板块。跟踪期内，主要受房地产转让出售收入和物流贸易收入下降的影响，公司营业收入有所下滑。公司园区开发经验丰富，持有物业规模大，资产变现能力较强；但公司项目投资规模较大，产出周期较长，仍存在一定的资本支出压力。

该公司是上海自贸区核心区域上海外高桥保税区、上海外高桥港综合保税区的开发运营主体，主要负责上述区域及周边区域的开发建设、招商稳商、功能推进和运营服务等，目前发展重点转向外高桥功能区的建设。经过多年发展，目前公司已经形成了园区产业开发、商业办公地产、物流贸易服务、文化投资和金融服务五大业务板块。2021 年，公司实现营业总收入 88.84 亿元，同比下降 13.06%；其中主营业务收入 87.55 亿元，同比下降 13.87%，主要系房地产转让出售收入和物流贸易收入同比大幅下降所致。

图表 4. 2019 年以来公司主营业务收入和毛利率情况¹（单位：亿元，%）

名称	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	89.65	100.00	101.64	100.00	87.55	100.00
物业租赁	15.72	17.54	13.83	13.61	17.20	19.65
房地产转让出售	15.51	17.30	31.50	30.99	17.09	19.52
物流贸易	46.41	51.77	42.77	42.08	37.23	42.52
制造业	5.21	5.81	6.24	6.14	6.82	7.79
服务业	6.15	6.86	6.61	6.51	7.80	8.91
金融业	0.64	0.72	0.68	0.67	1.41	1.61
主营业务毛利率	28.92		31.35		31.43	
物业租赁	54.28		36.38		39.67	
房地产转让出售	64.65		59.15		62.84	
物流贸易	8.00		8.73		14.43	
制造业	16.32		15.40		13.23	
服务业	38.31		44.54		32.19	
金融业	69.23		81.40		83.43	

资料来源：外高桥股份

（1）园区产业开发和商业办公地产板块

该公司园区产业开发和商业办公地产开发业务包括物业租赁（包括商业物业租赁和厂房租赁）、房地产转让出售和服务业。公司开发经营的外高桥保税区具备较好的区位条件、完善的配套设施及成熟的进出口贸易服务，具有较强的竞争优势，吸引了大批优质客户，集聚了一批具有全球影响力的先进制造、科技研发和检测维修服务类跨国企业，形成了制造提升、贸易拉动、服务带动和离岸服务的科技创新生态群落。数量庞大且国际关联度高的客户群体是公司发展的宝贵资源，为公司服务城市发展战略，优化园区服务业务，拓展新型业务，提升国际化水平，助力公司转型创造了重要条件。大批优质客户入驻园区有助于形成产业集聚效应，为外高桥保税区的开发与经营提供了良好的基础。

目前，该公司拥有开发土地主要包括外高桥保税区 10 平方公里、保税区物流园区 1.03 平方公里、外高桥物流园区二期 2.73 平方公里、南块主题产业园区 1.67 平方公里、启东产业园区 5.00 平方公里以及保税区周边相关地块高桥新城、森兰项目等。截至 2021 年末，公司持有在营房地产项目总面积 499.53 万平方米，主要包括厂房、仓库、办公商业物业²、租赁式公寓等多种经营业态；在建项目地上建筑面积约 85.04 万平方米，主要包括厂房、仓库、办公商业物业、普通住宅等。

图表 5. 截至 2021 年末公司房产项目汇总表（单位：万平方米）

经营业态	在建房地产项目情况		房地产销售情况		房地产租赁情况		
	总建筑面积	地上建筑面积	可供出售面积	已售面积	总面积	可租面积	已租面积
住宅、公寓房	36.32	23.55	9.42	8.99	2.17	1.54	1.54
办公商业物业	32.88	19.71	0.56	0.05	109.37	87.78	56.45
厂房、仓库	49.18	41.77	0.00	0.00	387.99	357.27	309.36

¹ 表中合计数与明细项加总数不一致系四舍五入导致尾差，下同。

² 办公商业物业包含办公并配套商业、商业金融地产、酒店公寓及其他。

经营业态	在建房地产项目情况		房地产销售情况		房地产租赁情况		
	总建筑面积	地上建筑面积	可供出售面积	已售面积	总面积	可租面积	已租面积
合计	118.39	85.04	9.99	9.04	499.53	446.59	367.35

资料来源：外高桥股份

A. 物业租赁

该公司出租物业主要位于上海外高桥保税区以及启东产业园区，租赁物业包括厂房、仓库、商业金融房产、酒店公寓、办公并配套商业等多种业态。截至 2021 年末，公司持有的竣工可租面积 446.59 万平方米，主要租赁业态为厂房仓库以及办公商业物业，上述业态可租赁面积分别为 357.27 万平方米和 87.78 万平方米。截至 2021 年末，公司已租赁物业面积为 367.35 万平方米，整体出租率约为 82.26%，公司与园区内企业租赁关系较稳定。2021 年，公司实现物业租赁收入 17.20 亿元，较上年增长 24.36%，主要系 2020 年公司响应疫情减负政策，减免中小企业租金所致³，2021 年租赁收入恢复增长。公司园区物业维护成本较低，租赁业务具有较高的毛利率，2021 年物业租赁业务毛利率为 39.67%，较上年增加 3.29 个百分点。

目前，该公司在建物业项目规模较大，项目业态主要包括厂房、仓库、办公商业物业等，2021 年末，公司在建物业项目地上建筑面积共 85.04 万平方米。随着在建项目陆续投入运营，公司租赁物业面积将有所增加，租赁业务收入及盈利水平有望增长。但受 2022 年 3 月以来上海突发疫情影响，公司一方面存在一定规模的租金减免⁴；另一方面将面对区域内企业经营受到严重影响而导致在租企业流失的风险；此外，疫情将影响招商引资，进而对公司物业出租产生一定影响。

B. 房地产转让出售

2021 年，该公司实现房地产转让出售业务收入 17.09 亿元，较上年大幅下降 45.76%，主要系当年房产销售结转面积大幅下降所致；当年房地产转让出售业务毛利率为 62.84%，较上年增加 3.69 个百分点，毛利率仍保持在较高水平。

在厂房、仓库销售方面，截至 2021 年末该公司拥有建成在营的厂房、仓库物业可租面积合计约 357.27 万平方米，在建项目地上建筑面积约 41.77 万平方米。为了长期持续稳定地进行园区开发经营，目前公司工业房产项目建设完成后主要以出租方式获得长期稳定回报，仅在少数特大型招商项目配套需要及现金流较少的情况下，才会出售部分厂房，保证现金流的平衡，2021 年公司未进行厂房、仓库等工业房产销售。

在商业房产销售方面，除住宅项目外，该公司商业房产项目大部分为自主经营开发并持有，资金来源主要是自有资本和外部融资。截至 2021 年末，公司持有的可供出售住宅、公寓房物业地上建筑面积 9.42 万平方米，已售面积为 8.99 万平方米；可供出售办公商业物业面积 0.56 万平方米，已售面积为 0.05 万平方米。

目前，该公司主要开发项目为“森兰·外高桥”综合项目及外高桥保税区内的工业厂房、仓储物流用房等项目，其中“森兰·外高桥”综合项目主要包括森兰商都、森兰国际以及住宅项目等，经营业态涵盖了住宅、商业金融、办公并配套商业。截至 2021

³ 2020 年度该公司共计减免中小企业租金 2.52 亿元（不含税）。

⁴ 根据该公司 2022 年 4 月 21 日第十届董事会第九次会议，审议通过《关于支持企业抗击疫情减免园区小微企业和个体工商户租金的议案》，本次减免租金安排涉及公司 2022 年营业收入约为 3.22 亿元。

年末，公司主要完工项目类型包括普通住宅、商业金融房产以及工业厂房，总建筑面积 90.84 万平方米，总投资 70.08 亿元。同期末，公司主要在建项目包括住宅、商业金融房产、办公并配套商业、工业厂房以及仓储物流，总建筑面积 91.74 万平方米，计划总投资 94.70 亿元，已投资 18.54 亿元。2021 年末，公司计入存货科目的开发成本为 88.76 亿元，主要为森兰以及其他园区的土地及项目开发成本。总体来看，公司“森兰·外高桥”综合项目投资规模较大，未来仍存在较大规模的投资需求，公司面临一定的资本支出压力。

图表 6. 2021 年公司主要已完工项目概况

项目名称	经营业态	用地面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)	总投资额 (亿元)
标准仓库 (76)	厂房仓库	12.33	13.73	0.87
标准仓库 (87)	厂房仓库	1.88	2.11	5.75
111#-113#, 115#-118#, 121#-122#标准厂房	厂房仓库	6.48	9.46	3.75
123#厂房	厂房仓库	0.81	0.61	0.30
新发展利勃海尔项目	厂房仓库	1.74	1.99	1.39
山姆会员商店项目	商业金融房产	2.66	6.98	3.69
上海国际艺术品保税服务中心	商业金融房产	2.02	6.79	10.22
森兰 D03-03-1	商业金融房产	0.44	0.53	0.28
森兰星河湾 A11-2、A11-4	普通住宅	5.90	14.84	16.00
森兰商都二期 D5-3/D5-4	商业金融房产	4.38	13.68	15.20
东沟楔形绿地 A11-3 地块配套幼儿园项目	教育及配套房产	0.57	0.69	0.56
H4 地块一期新建项目	商业金融房产	2.66	7.00	3.80
H6 地块 105#项目	工业厂房	1.74	1.99	1.54
物流园区二期 5-3 地块	仓储物流用房	3.70	3.77	2.29
外高桥邮轮内装制造平台项目	工业厂房	4.60	6.67	4.44
合计	--	51.91	90.84	70.08

资料来源：外高桥股份

图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建项目概况

项目名称	经营业态	用地面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)
森兰外高桥 A2-3 项目	普通住宅	1.61	4.63	6.90	2.58
森兰商都三期 D4-3 商业区	商业金融房产	2.74	8.07	8.33	5.15
森兰国际四期 D3-2	办公并配套商业	2.82	13.07	11.04	5.82
森兰 D3-10 商办项目	办公并配套商业	0.97	4.41	2.91	0.59
森兰 D6-5 项目	商业金融房产	3.02	0.34	0.27	0.16
海天名筑	普通住宅	7.65	16.85	41.31	1.36
新发展 G15-1 二期新建项目	仓储物流	1.07	1.20	0.80	0.19
新发展 H2 地块产业园项目	工业厂房	7.64	14.83	9.80	0.21
D1C-108#~116#通用厂房项目	工业厂房	4.61	14.88	7.87	0.10
D4 地块 101#102#通用厂房	工业厂房	2.60	6.44	2.77	1.07
物流园区二期 3-1 地块 5#6#通用仓库	仓储物流	3.59	3.18	1.16	0.57
D11C-023 地块 50#51#厂房改造项目 (ULAB 二期)	工业厂房	1.43	2.28	0.84	0.31
外联发 C5 街坊整合开发 (一期) 停车楼及 110KVA 变电站项目	商业配套	2.04	1.56	0.70	0.43
合计	—	41.79	91.74	94.70	18.54

资料来源：外高桥股份

在土地出让方面，该公司目前拥有的地块主要包括外高桥保税区、保税物流园区二期以及南块主题产业园区、森兰·外高桥项目等，公司大部分土地为早期从浦东新区政府成片受让而来，启东产业园区土地则是通过招拍挂取得。公司的土地获取均足额缴纳了相关土地出让款项，并取得了包括国有土地使用权证在内的相关权属证明。近年来公司未进行土地出售，在满足现金流的情况下，公司以自有开发为主。截至 2021 年末，公司持有待开发土地面积为 84.12 万平方米，其中自贸区办公商业用地、自贸区工业仓储用地、森兰园区住宅储备用地、森兰园区办公商业服务用地和启东产业园分别为 30.03 万平方米、25.53 万平方米、20.27 万平方米、4.42 万平方米和 3.87 万平方米，公司储备土地主要用于土地二级开发，建成后将主要用于对外租售。

图表 8. 2021 年末公司主要土地储备项目情况（单位：平方米）

持有待开发土地的区域	持有待开发土地面积	规划计容建筑面积	是否涉及合作开发区域
森兰园区办公商业服务用地	44,231.00	51,911.00	否
森兰园区住宅储备用地	202,720.00	102,739.00	否
自贸区办公商业用地	300,291.81	677,950.62	否
自贸区工业仓储用地	255,289.50	452,485.90	否
启东产业园	38,666.67	40,396.00	否
合计	841,198.98	1,325,482.52	

资料来源：外高桥股份

C. 服务业

该公司服务业属于园区产业开发及商业办公地产的后续辅助业务，目前收入主要为酒店餐饮、商务咨询、物业管理等，公司在此基础上不断拓展、完善业态布局，该业务具有较强的区域竞争优势，并且业务稳定性较强。目前公司持有建成在营的酒店包括外高桥休闲广场、外高桥皇冠假日大酒店和杭州千岛湖大酒店，物业面积合计为 10.10 万平方米，客房数量合计为 801 套⁵。2021 年，公司实现服务业收入 7.80 亿元，同比增长 17.95%；毛利率为 32.19%，同比下滑 12.35 个百分点，但总体维持在较好水平。

（2）物流贸易业务

该公司物流贸易业务主要包括进出口贸易业务、进出口代理业务以及物流业务。2021 年，公司物流贸易业务收入为 37.23 亿元，较上年下降 12.95%，主要系进出口贸易业务尤其是对外出口业务受到较大影响，物流贸易业务收入有所下降；当年该业务毛利率为 14.43%，较上年增加 5.70 个百分点，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比下降、而毛利率较高的进出口代理业务收入占比提升所致。

⁵ 根据该公司《上海外高桥集团股份有限公司关于合并转让上海外高桥保宏大酒店有限公司 100%股权及相应债权和夏碧路 8 号等房产的公告》（编号：临 2020-026），公司拟以公开挂牌方式合并转让上海外高桥保宏大酒店有限公司（以下简称“保宏公司”）100%股权、公司债权和夏碧路 8 号等房产，挂牌价格合计为人民币 14.18 亿元。本次挂牌评估价格已通过浦东新区国资委备案。根据初步测算，此次合并转让预计实现现金流入 14.18 亿元，预计实现合并口径净利润约 4.39 亿元。根据公司 2021 年 1 月公告（编号：临 2021-001），2021 年 1 月 28 日，公司收到上海联合产权交易所《上海联合产权交易所有限公司受让意向登记结果通知》，本次公开挂牌转让公告期届满，未征集到意向受让方。根据公司 2021 年 4 月 29 日公告（编号：临 2021-012），公司拟再次公开挂牌合并转让保宏公司 100%股权及相应债权和夏碧路 8 号等房产，挂牌价格在前次挂牌价格基础上降价 10%，即 12.77 亿元。根据公司 2022 年 1 月 6 日公告（编号：临 2022-001），公开挂牌转让公告期届满，未征集到意向受让方。该转让事项若完成，主要影响公司服务业收入，但目前转让事项尚存在不确定性。

该公司自营的进出口贸易业务全部通过二级子公司进行，主要包括上海外联发进出口有限公司、上海新发展进出口贸易实业有限公司以及上海三凯进出口有限公司。公司商品销售业务主要内容为：国家限定经营或禁止进出口的商品除外的仓储、商务咨询等各类商品和技术的进出口业务。同时，公司也为外高桥保税区内企业代理进出口贸易服务，业务内容主要是公司凭借丰富的进出口代理服务经验以及专业的进出口代理业务人员，为进出口企业提供进出口业务的解决方案。公司进出口及商品贸易业务基本源自于保税区内企业的需求，所经营的产品涉及的行业面分布很广，贸易品种覆盖较多行业。为锁定远期汇率，有效降低财务费用风险，公司在国际贸易业务中利用了远期外汇合约交易产品（简称 DF），公司向银行提供人民币定期存款存单，并向交易银行借入外汇支付进口商品，同时公司与交易银行签订与外汇贷款期限相匹配的远期外汇买入合同并支付一部分保证金，以锁定汇率成本，本笔业务到期后，以即期质押的存单到期本息和按照锁定的汇率购入外汇偿还外币贷款。

该公司物流业务包括保税物流、非保税物流和临港物流三种，主要向客户提供国际货运代理、口岸报关报检、集装箱拆拼箱和仓储运输等服务，覆盖了从外高桥港区到保税区及区外的物流市场，能为客户提供较全面的服务。具体来看，公司物流业务主要分为仓储业务、运输业务等，其中仓储业务是较早开展的一个特色项目，公司在简单的物流运作模式的基础上利用保税区物流园区特殊的政策优势以及高素质的物流仓储专业人员，为客户提供全套专业、优质、高效、增值的物流仓储服务。在运输业务方面，由于物流运作方式的最大特点是货物运入物流园区即视同货物出口，可享受出口退税，同时也衍生出增值效益，目前公司为惠普、3M 等客户进行了物流项目服务的专项管理；另外，公司依托保税区现有国际采购、国际转口功能，吸引地区性供应链总部；依托国际配送、国际中转功能，吸引第三方物流枢纽；通过物流园区、非保区、保税园区三区综合运作模式设计，塑造外高桥港城大中华和东亚现代化物流供应链枢纽地位。

（3）制造业

该公司制造业主要为下属子公司上海西西艾尔气雾推进剂制造与罐装有限公司的各类气雾剂产品与液体产品的开发、配制、灌装加工业务。该业务主要为代加工业务，材料及供应商均由客户指定，代加工产品主要有强生、宝洁、欧莱雅、联合利华等。公司供应商主要包括常州大华进出口（集团）有限公司、上海永裕塑胶有限公司、深圳市通产丽星股份有限公司、中山中荣印刷集团有限公司、藤兴工业有限公司等。公司每月按客户订单量生产发货，当月产量一般会在下月全部发出。2021 年，公司制造业务收入 6.82 亿元，同比增长 9.34%；同期毛利率为 13.23%，较上年下降 2.17 个百分点。

（4）文化投资

该公司文化投资产业主要由子公司上海自贸区国际文化投资发展有限公司（以下简称“文化投资公司”）负责运营，业务主要为服务于各类文化企业和机构，打造国际艺术品展示交易中心，主要由文化投资公司提供文化及艺术品的会展服务、进出口通道服务、艺术品现货仓储服务、交易服务、艺术衍生品交易服务及销售、咨询服务等，是公司新培育的业务板块。2021 年，上海自贸区国际艺术品保税服务中心全面投入使用；文化投资公司成功举办首届上海自贸区艺术季，吸引 16 个国内外顶级画廊呈现作

品超 200 件，总货值 3 亿元；上海国际艺术品交易月期间，由文化投资公司提供通道服务的货值近 80 亿元，占全市超 70%；自贸区文化板块艺术品（含文物）进出境货值突破 170 亿元，创历年新高。

未来，该公司将继续以艺术品交易全产业链为导向，投资培育以艺术品展览展示、拍卖、评估鉴定、金融保险等功能于一体的新兴业态。随着公司文化投资产业的拓展运营，一方面可以加大公司招商比例，有助于提升艺术品仓库等相关产业租赁收入，另一方面也有助于培育公司新的收入与盈利增长点。公司将重点完成文化投资公司与上海浦东文化传媒有限公司的重组工作，实现优势互补、资源优化，扩大文化板块业务规模。

（5）金融服务

2018 年 7 月，该公司收购上海外高桥集团财务有限公司（以下简称“集团财务公司”）50%股权，收购完成后公司持有其 70.00%股权，当年新增金融服务业务板块。集团财务公司成立于 2015 年，系由原上海银监局（现为上海银保监局）沪银监复[2015]402 号批准设立的非银行类金融机构。集团财务公司主营金融产品投资，是公司新培育的业务板块，作为集团“资金归集平台、资金结算平台、资金监管平台、金融服务平台”，以所有集团成员企业为服务对象，提高资金集中管理效率，打造境内外一体化资金运营平台。此外，集团财务公司同时也为自贸区内企业、集团客户提供金融服务。

2021 年末，该公司发放贷款和垫款余额 2.15 亿元，吸收存款及同业存放余额 13.15 亿元，一般风险准备 0.25 亿元。2021 年，公司实现利息收入 1.41 亿元，同比增长 106.94%；毛利率为 83.43%，较上年小幅提升 2.03 个百分点。

管理

跟踪期内，外高桥资管将该公司股份总数的 5%无偿划转至浦东投资，实际控制人仍为浦东新区国资委。公司组织架构略有调整，主要管理制度未发生变化。

跟踪期内，上海外高桥资产管理有限公司⁶（简称“外高桥资管”）将该公司股份总数的 5%无偿划转至上海浦东投资控股（集团）有限公司⁷（以下简称“浦东投资”）。本次划转完成后，间接控股股东浦东投资直接持有公司股份总数的 5%，通过其全资子公司、公司控股股东外高桥资管持有 48.03%，通过其全资孙公司鑫益（香港）投资有限公司间接持有 0.61%，合计持有公司股份总数的 53.64%。截至 2022 年 3 月末，公司控股股东仍为外高桥资管，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（简称“浦东新区国资委”）。跟踪期内，公司组织架构方面，撤销规建管理部，成立地产事业部；主要管理制度未发生变化。

⁶ 外高桥资管原为浦东新区国资委直接持股的国有企业，2016 年 6 月 29 日，根据《上海外高桥集团股份有限公司关于控股股东股权无偿划转的提示性公告》，浦东新区国资委将外高桥资管 100.00%股权无偿划转至浦东投资。

⁷ 浦东投资成立于 2015 年 9 月，系浦东新区国资委 100.00%控股的国有独资公司。

根据该公司 2022 年 3 月 7 日的《企业信用报告》，公司本部信贷信息记录情况正常，近年来无关注类及不良类贷款记录发生。根据 2022 年 5 月 8 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，未发现公司存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，主要受房地产转让出售收入和物流贸易收入下降的影响，该公司营业收入有所下滑。受房地产开发投资及项目销售回款节奏的影响，近年来经营性现金流波动较大，2021 年受益于房产销售回款，经营性现金流继续呈大额净流入状态。主要受合同负债增加影响，2021 年末公司资产负债率有所上升，目前负债经营程度偏高，且短期债务占比较大；但公司所持有可供长期经营的物业规模大，并且资产变现能力较强，融资渠道畅通，能够为债务偿付提供较好保障。

1. 公司财务质量

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 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。公司执行企业会计准则（2006 版）及相关规定。2021 年，公司根据《企业会计准则第 21 号——租赁（修订）》、《关于调整《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》适用范围的通知》（财会【2021】9 号）等要求对会计政策相关内容进行调整。

2021 年，该公司增加合并子公司 2 家，系子公司上海市外高桥保税区新发展有限公司非同一控制合并上海市外高桥保税区劳动服务有限公司和子公司上海外高桥第三企业管理咨询有限公司的派生公司上海外高桥联创经济发展有限公司；减少合并单位 1 家，系本期注销上海新发展园林建设有限公司。截至 2021 年末，公司合并范围内子公司共 59 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

该公司因外高桥功能区开发而面临较大的资金需求，负债整体维持在较大规模。2021 年末，公司负债总额为 311.41 亿元，较上年末增长 10.98%，主要系合同负债增加影响所致；同年末，资产负债率为 72.24%，较上年末略增 0.83 个百分点，负债经营程度仍高。从债务期限结构来看，公司负债以短期负债为主，2021 年末，公司长短期债务比为 52.78%，债务期限结构仍有待优化。

该公司流动负债主要由短期借款、合同负债、应交税费、应付账款、吸收存款及同业存放和其他流动负债构成，2021 年末上述科目占流动负债的比重分别为 29.86%、15.97%、15.89%、15.29%、6.45% 和 6.21%。2021 年末短期借款余额为 60.86 亿元，较上年末下降 20.18%，公司短期借款全部为信用借款；合同负债余额为 32.55 亿元，较上

年末增加 23.06 亿元，主要系星河湾二期预收房款增加所致；应交税费 32.39 亿元，较上年末下降 1.64%，主要为计提的土地增值税、企业所得税等，公司前期获得土地支付的对价较低，房地产转让出售业务中产生的增值额较大，导致应缴纳的土地增值税较多；应付账款余额为 31.17 亿元，较上年末增长 21.04%，主要为应付房地产开发工程款及货款；吸收存款及同业存放余额为 13.15 亿元，较上年末下降 19.22%，为集团财务公司金融业务形成；其他流动负债余额为 12.65 亿元，主要系当期发行的短期融资券，较上年末增长 22.57%，系待转销项税额增加所致。此外，2021 年末一年内到期的非流动负债余额为 7.66 亿元，较上年末增加 6.49 亿元，主要系部分长期借款将于一年内到期所致。

2021 年末该公司非流动负债为 107.58 亿元，较上年末增长 14.65%，其中长期借款、应付债券和长期应付款占比较高，2021 年末占比分别为 42.26%、47.37%和 7.58%。2021 年末长期借款余额为 45.47 亿元，较上年末增长 41.13%，其中信用借款和保证借款分别为 45.89 亿元和 5.64 亿元；应付债券余额为 50.96 亿元，为公司发行的公司债券和中期票据；长期应付款余额为 8.15 亿元，为土地动拆迁吸老养老人员安置费用，较上年末小幅下降 3.73%。此外，2021 年末新增租赁负债 0.76 亿元，系当期实施新租赁准则对租赁资产的负债核算所致。

B. 刚性债务

2021 年末，该公司刚性债务余额为 174.66 亿元，占当期末负债总额的比重为 56.09%；股东权益与刚性债务比率为 68.52%，股东权益对刚性债务的保障程度偏弱。同期末公司短期刚性债务为 78.23 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 121.89%，2021 年末受益于星河湾二期项目回款，期末货币资金存量增加，货币资金对短期刚性债务的覆盖程度较上年末大幅提升 46.98 个百分点。

该公司外部融资主要依靠银行借款及发行债券，2021 年末，公司银行借款为 112.39 亿元，占刚性债务的比重为 64.35%。从借款期限看，银行借款以短期借款为主，2021 年末短期借款余额占借款总额的比重达 54.15%；从借款方式看，公司借款以信用借款为主，2021 年末短期借款余额 60.86 亿元，全部为信用借款；长期借款（含一年内到期的长期借款）余额 51.53 亿元，其中信用借款占比为 89.06%。公司综合实力强，信用资质好，间接融资渠道较为畅通。

C. 或有负债

截至 2021 年末，该公司对外担保余额为 8.46 亿元，担保比率为 7.07%，系对购房客户在未出具产证前的贷款提供的阶段性担保。公司对外担保规模较小，或有风险可控。

此外，该公司对 5.74 楔形绿地内的企业进行动迁，其中包括了上海浦东解放机械有限公司（以下简称“解放机械厂”）及其关联方。依据公司与解放机械厂签订的《5.74 楔形绿地企业动迁补偿协议之补充协议》，解放机械厂是上海市浦东新区外高桥新市镇 D03-03-01 地块商业用房 B 栋 2655 平方米房屋的安置权益人，但公司于 2018 年 4 月告知解放机械厂，房屋因土地性质存在瑕疵，无法转让，致使《补充协议》不能履行，因此解放机械厂于 2019 年 5 月 29 日向静安区人民法院提起诉讼。此案涉及标的金额为 0.88 亿元，截至目前，该案处于二审阶段。

(2) 现金流分析

该公司物业租赁、商品销售、物流业务等业务现金流较为稳定，回笼速度总体较快，房地产转让出售业务回款情况亦较好，受益于预收到星河湾二期房款，跟踪期内营业收入现金率较上年提升 18.66 个百分点至 130.84%；同时当年经营性净现金流为 35.33 亿元，呈大额净流入状态。

近年来该公司均有不同规模的购置和处置固定资产、理财产品及资金拆借等，2021 年，公司投资性现金净流量为-15.91 亿元，呈大额净流出主要系公司购买结构性存款产品和投出浦东文化科技产业投资基金较上年增加所致。公司主要通过银行借款和发行债券获得外部资金，同期筹资活动现金净流量为-5.72 亿元，公司当年净融资规模不大，主要受利息支出以及利润分配因素影响，当年筹资活动现金流呈净流出状态。

2021 年，该公司 EBITDA 为 26.86 亿元，主要来源于利润总额、费用化利息支出和固定资产折旧。公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高，但由于刚性债务规模较大，EBITDA 对刚性债务的保障程度偏低。主要受房产销售资金回笼及项目开发投资节奏影响，公司经营活动及非筹资活动现金流有所波动，现金流对债务的覆盖程度一般。

图表 9. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	4.39	3.57	4.30
EBITDA/刚性债务(倍)	0.16	0.13	0.16
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	-13.53	23.06	18.09
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-16.55	25.44	20.43
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-14.45	21.07	9.95
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-17.67	23.24	11.23

资料来源：外高桥股份

(3) 资产质量分析

2021 年末，该公司所有者权益为 119.68 亿元，较上年末增长 6.52%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2021 年末，公司实收资本为 11.35 亿元，较上年末无变动；资本公积为 35.90 亿元，较上年末增长 0.64%，主要系合并子公司报表过程中长期股权投资与净资产的差额 0.05 亿元及子公司后续无需分配的少数股东权益转增资本公积 0.17 亿元所致；未分配利润为 60.61 亿元，较上年末增长 11.51%。2021 年末，公司实收资本和资本公积合计为 47.26 亿元，在当期末净资产中占比为 39.48%，资本结构稳定性一般。

2021 年末，该公司资产总额为 431.09 亿元，较上年末增长 9.70%；其中流动资产 219.13 亿元，占资产总额的比重在 50%左右。从资产构成情况看，投资性房地产、存货、货币资金和交易性金融资产占比较大，2021 年末上述科目余额占公司资产总额的比重分别为 40.61%、25.04%、17.70%和 4.42%。其中，公司投资性房地产主要为出租的物业和土地使用权，采用成本计量模式，2021 年末余额为 175.08 亿元，较上年末增长 11.22%，增量主要为存货转入的房屋建筑物和土地使用权；存货余额为 107.95 亿元，主要为外高桥功能区开发成本，较上年末下降 13.46%，公司存货以经营性房产和待开发土地为主，具有较强的变现能力和较高的市场价值；货币资金余额为 76.32 亿元，较

上年末增长 22.28%，主要系收到星河湾项目房款所致；其中受限的货币资金余额为 4.09 亿元，主要系集团财务公司存放央行法定准备金及保证金等；交易性金融资产余额为 19.04 亿元，较上年末增加 15.47 亿元，主要系公司购买的结构性存款产品。此外，2021 年末，长期股权投资余额为 10.37 亿元，较上年末下降 15.01%，主要系转让摩根大通证券（中国）有限公司（简称“摩根大通（中国）”）股权及被投资单位发放现金股利所致；应收账款余额为 8.38 亿元，较上年末大幅增长 85.46%，主要系进出口业务期末应收款增加所致；其他非流动金融资产余额为 4.25 亿元，较上年末增加 2.63 亿元，主要系当年参与组建浦东文化科技产业投资基金所致；公司新增使用权资产 1.25 亿元，系公司根据新租赁准则将物流贸易业务租入的仓库调整至使用权资产。

（4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率为 107.51%，账面流动性指标表现一般；同期末现金比率为 46.79%，较上年末提升 11.46 个百分点；短期刚性债务覆盖率为 121.89%，较上年末提升 46.98 个百分点，2021 年末受星河湾二期项目回款影响，货币资金对短期刚性债务的覆盖程度大幅提升。由于公司计入存货的经营性房产变现能力较强，能够为债务及时偿付提供较好保障；且非流动资产主要为出租物业，亦具有较高的变现价值，整体而言公司资产质量较好。

截至 2021 年末，该公司受限资产账面价值合计 4.10 亿元，包括受限货币资金 4.09 亿元、其他权益工具投资 0.01 亿元。

图表 10. 截至 2021 年末公司受限资产情况

名称	受限金额（万元）	受限原因
货币资金	40880.14	存放央行法定准备金、信用证保证金等
其他权益工具投资	80.98	持有股票处于冻结状态

资料来源：外高桥股份

3. 公司盈利能力

该公司主营业务毛利主要来自房地产转让出售和物业租赁业务，同时物流贸易业务和服务业对营业毛利形成一定补充。2021 年公司实现主营业务毛利 27.52 亿元，较上年下降 13.62%，主要系房地产转让出售业务毛利下降所致。同期，房地产转让出售业务和物业租赁毛利合计占比为 63.81%。从主营业务毛利率情况看，2021 年公司主营业务毛利率为 31.43%，毛利率稳中有增。在期间费用方面，2021 年公司期间费用为 12.88 亿元，占营业总收入的比重为 14.49%，期间费用控制水平尚可；其中财务费用为 5.01 亿元，较上年增长 16.87%，一方面系融资总额增加，另一方面系工程项目资本化率有所下降，导致费用化利息支出增加所致。2021 年，公司实现投资收益 1.27 亿元，主要为收到摩根大通（中国）及上海申水德源贸易有限公司股权转让收益。此外，公司每年均可得到一定的财政补贴，2021 年公司获得各项补贴收入合计为 0.96 亿元。当年公司实现净利润 9.50 亿元，净资产收益率和总资产报酬率分别为 8.19%和 4.47%，整体盈利能力尚可。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是上海自贸区核心区域上海外高桥保税区、上海外高桥港综合保税区的开发运营主体，目前形成了园区产业开发、商业办公地产、物流贸易服务、文化投资和金融服务五大业务板块。公司市场地位稳固，园区开发经验丰富，综合竞争力较强。跟踪期内，受房地产销售结转面积下降影响，营业收入有所下滑；但项目销售回款能力较强，可对债务偿付形成较好保障。公司货币资金较充裕，且所持有可供长期经营的物业规模大，资产变现能力较强，整体资产质量较好。

2. 外部支持因素

该公司作为上海自贸区核心区域上海外高桥保税区、上海外高桥港综合保税区的开发运营主体，地位较重要，能够得到政府在政策、补贴等方面的支持。此外，公司与多家银行等金融机构保持着良好的合作关系，资信优良。截至 2021 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 356.00 亿元，其中未使用授信额度 245.49 亿元，后续融资空间较大，可为资金周转提供一定支撑。

跟踪评级结论

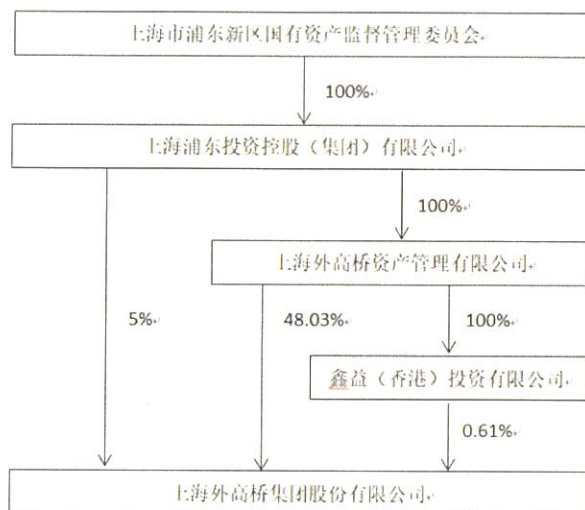
综上所述，跟踪期内，外高桥保税区作为国内经济总量最大的保税区，仍具有突出的行业地位和综合竞争优势。2021 年，上海自贸区保税区域主要指标在总量规模较大的基础上继续保持增长。2022 年第一季度，全国疫情多点爆发，上海市 3 月以来疫情管控措施升级，浦东新区经济增速预计将受到一定影响。

该公司是上海自贸区核心区域上海外高桥保税区、上海外高桥港综合保税区的开发运营主体，主要负责上述区域及周边区域的开发建设、招商稳商、功能推进和运营服务等，目前发展重点转向外高桥功能区的建设。目前，公司形成了园区产业开发、商业办公地产、物流贸易服务、文化投资和金融服务五大业务板块。跟踪期内，主要受房地产转让出售收入和物流贸易收入下降的影响，公司营业收入有所下滑。公司园区开发经验丰富，持有物业规模大，资产变现能力较强；但公司项目投资规模较大，产出周期较长，仍存在一定的资本支出压力。

跟踪期内，主要受房地产转让出售收入和物流贸易收入下降的影响，该公司营业收入有所下滑。受房地产开发投资及项目销售回款节奏的影响，近年来经营性现金流波动较大，2021 年受益于房产销售回款，经营性现金流继续呈大额净流入状态。主要受合同负债增加影响，2021 年末公司资产负债率有所上升，目前负债经营程度偏高，且短期债务占比较大；但公司所持有可供长期经营的物业规模大，并且资产变现能力较强，融资渠道畅通，能够为债务偿付提供较好保障。

附录一：

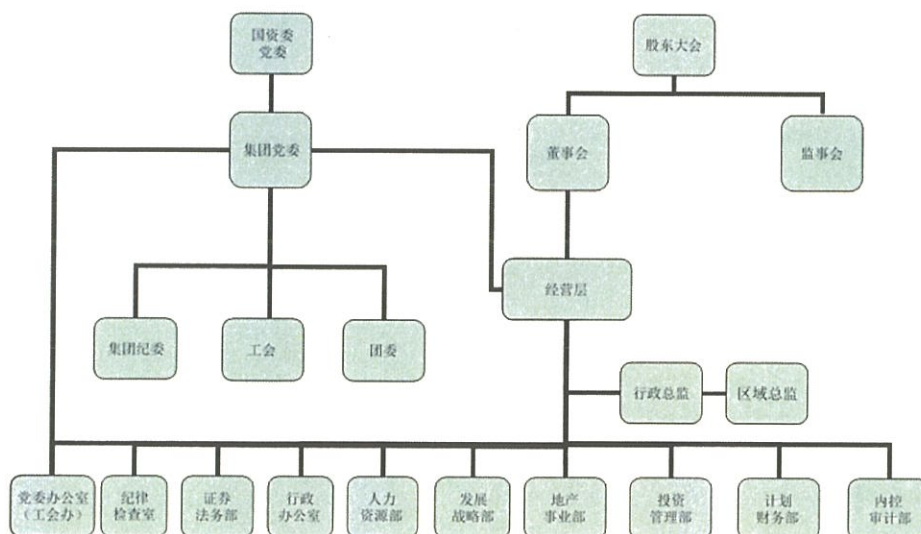
公司股权结构图



注：根据外高桥股份提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据外高桥股份提供的资料绘制（截至 2021 年末）

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	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务 ⁸ （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）	
上海外高桥集团股份有限公司	外高桥股份	—	外高桥保税区开发	132.33	88.43	19.16	8.44	29.76	公司本部
上海外高桥保税区联合发展有限公司	外联发	100.00	外高桥保税区一期、物流园区二期的开发建设	18.77	49.30	15.62	5.41	4.88	--
上海市外高桥保税区新发展有限公司	新发展	100.00	外高桥保税区二期（南块）的开发建设和综合经营管理	40.50	24.89	13.84	2.04	2.26	--
上海市外高桥集团财务有限公司	集团财务公司	70.00	金融产品投资	--	5.94	2.00	0.46	-6.51	--
上海市外高桥国际贸易营运中心有限公司	国贸营运中心	100.00	进出口贸易	1.21	8.72	38.16	2.03	4.35	--

注：根据外高桥股份提供资料整理

⁸ 表中刚性债务合计数大于合并口径刚性债务主要系存在合并抵消所致。

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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	348.08	392.96	431.09
货币资金 [亿元]	18.95	62.41	76.32
刚性债务[亿元]	157.71	171.29	174.66
所有者权益 [亿元]	108.67	112.36	119.68
营业收入[亿元]	89.41	101.51	87.44
净利润 [亿元]	9.21	7.69	9.50
EBITDA[亿元]	22.27	22.16	26.86
经营性现金净流入量[亿元]	-22.54	41.84	35.33
投资性现金净流入量[亿元]	-1.53	-3.62	-15.91
资产负债率[%]	68.78	71.41	72.24
长短期债务比[%]	35.97	50.24	52.78
权益资本与刚性债务比率[%]	68.91	65.60	68.52
流动比率[%]	101.21	108.61	107.51
速动比率[%]	23.60	41.49	54.32
现金比率[%]	12.75	35.33	46.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	21.60	74.91	121.89
利息保障倍数[倍]	3.04	2.39	2.95
有形净值债务率[%]	222.39	252.60	263.35
担保比率[%]	7.58	14.04	7.07
毛利率[%]	28.93	31.29	31.39
营业利润率[%]	14.85	9.87	15.06
总资产报酬率[%]	4.61	4.00	4.47
净资产收益率[%]	8.32	6.96	8.19
净资产收益率*[%]	8.21	6.71	8.28
营业收入现金率[%]	87.55	112.18	130.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.53	23.06	18.09
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.55	25.44	20.43
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-14.45	21.07	9.95
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.67	23.24	11.23
EBITDA/利息支出[倍]	4.39	3.57	4.30
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.13	0.16

注：表中数据依据外高桥股份经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

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

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2015年12月23日	AAA/稳定	钱进、钟士芹	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2022年3月15日	AAA/稳定	陆奕璇、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA/稳定	钟士芹、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	--
20 外高 01	历史首次评级	2019年12月30日	AAA	钟士芹、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年05月25日	AAA	陆奕璇、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA	钟士芹、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	--
21 外高 01	历史首次评级	2021年07月12日	AAA	陆奕璇、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA	钟士芹、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	--
22 外高 01	历史首次评级	2022年03月15日	AAA	陆奕璇、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA	钟士芹、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	--
19 外高桥 MTN002	历史首次评级	2019年05月31日	AAA	钟士芹、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年05月25日	AAA	陆奕璇、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA	钟士芹、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	--
19 外高桥 MTN003	历史首次评级	2019年06月18日	AAA	钟士芹、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年05月25日	AAA	陆奕璇、郭燕	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA	钟士芹、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015)	--

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
					公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	
22 外高桥 MTN001	历史首次评级	2021 年 12 月 24 日	AAA	陆奕璇、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 05 月 25 日	AAA	钟士芹、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	--
22 外高桥 CP001	历史首次评级	2021 年 12 月 24 日	A-1	陆奕璇、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 05 月 25 日	A-1	钟士芹、王静茹	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	--

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	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（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
	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（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。

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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

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

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。