

上海浦东土地控股（集团）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]100599】

评级对象: 上海浦东土地控股(集团)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	
17 浦土 02	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		AA+/稳定/AAA/2021年6月25日		AA+/稳定/AAA/2017年8月9日	
18 浦土 01	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		AA+/稳定/AAA/2021年6月25日		AA+/稳定/AAA/2018年10月16日	
19 浦土 01	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		AA+/稳定/AAA/2021年6月25日		AA+/稳定/AAA/2018年12月25日	
19 浦土 02	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		AA+/稳定/AAA/2021年6月25日		AA+/稳定/AAA/2019年4月19日	
20 浦土 01	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		AA+/稳定/AAA/2021年6月25日		AA+/稳定/AAA/2020年5月25日	
20 浦土 02	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		AA+/稳定/AAA/2021年6月25日		AA+/稳定/AAA/2020年7月21日	
20 浦土 03	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		AA+/稳定/AAA/2021年6月25日		AA+/稳定/AAA/2020年7月27日	
20 浦土 04	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		AA+/稳定/AAA/2021年6月25日		AA+/稳定/AAA/2020年11月5日	
21 浦土 01	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		AA+/稳定/AAA/2021年6月25日		AA+/稳定/AAA/2021年3月25日	
21 浦土 02	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		-		AA+/稳定/AAA/2021年9月17日	
21 浦土 03	AA+/稳定/AAA/2022年6月24日		-		AA+/稳定/AAA/2021年12月2日	

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	27.43	36.17	33.91	22.63
刚性债务	127.78	165.25	134.22	113.65
所有者权益	154.35	153.42	171.46	170.45
经营性现金净流入量	-13.56	-1.37	36.43	-2.87
发行人合并数据及指标:				
总资产	405.99	436.28	456.94	465.35
总负债	232.03	264.55	268.69	278.30
刚性债务	130.83	169.01	138.89	119.63
所有者权益	173.96	171.73	188.24	187.05
营业收入	11.21	19.15	40.59	0.61
净利润	6.29	7.77	10.67	-1.19
经营性现金净流入量	-14.95	-1.55	24.71	-2.38
EBITDA	11.55	13.17	16.75	-
资产负债率[%]	57.15	60.64	58.80	59.80
长短期债务比[%]	126.32	115.38	77.51	74.95
营业利润率[%]	62.07	43.14	31.47	-196.99
短期刚性债务现金覆盖率[%]	107.29	79.08	89.46	123.89
营业收入现金率[%]	215.71	116.17	154.67	2068.57
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.28	-3.01	27.96	-
EBITDA/利息支出[倍]	1.59	1.81	2.52	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.11	-
担保方数据:				
所有者权益	376.51	380.37	391.85	391.17
权益资本与刚性债务余额比率[%]	242.55	182.10	168.41	170.56
担保比率[%]	2.12	4.21	4.08	4.09

注:发行人数据根据浦东土控经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理计算;担保方数据根据浦开集团经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理计算。

分析师

李娟 lijuan@shxsj.com
 肖楠 xiaonan@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”)对上海浦东土地控股(集团)有限公司(简称“浦东土控”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2021年以来浦东土控在区域环境、资源储备及股东支持等方面保持优势,同时也反映了公司在房地产项目资金平衡、债务偿付、盈利稳定性及资产流动性等方面继续面临压力或风险。

主要优势:

- **良好的区域发展环境。**2021年浦东新区经济恢复较快发展,“四个中心”核心功能优势不断增强,区域综合经济实力持续提升,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。**浦东土控仍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,仍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。
- **浦开集团提供担保。**本次所跟踪债券均由浦开集团提供担保,可有效增强债券本息偿付的安全性。

主要风险:

- **房地产项目资金平衡压力。**跟踪期内,浦东土控新开工多个房地产项目,目前在建及拟建房产和经营性物业项目体量较大,项目投资回收期相对较长,且收益实现易受房地产行业政策及区域房地产市场景气度等因素影响,面临一定

资金平衡压力。

- **债务偿付压力较大。**跟踪期内，浦东土控刚性债务规模有所下降，但存量债务规模仍较大，面临较大的债务偿付压力。
- **盈利稳定性较弱。**浦东土控经营性业务利润较有限，净利润水平对投资收益依赖度高，盈利稳定性仍较弱。
- **资产流动性较弱。**浦东土控资产中以土地和房地产开发成本为主的存货和往来应收款占比较高，部分应收款项账龄较长，公司整体资产流动性仍较弱。

➤ 未来展望

通过对浦东土控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 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极强，并维持上述债券 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

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2019 年公司债券（第二期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第二期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第三期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第四期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2021 年公司债券（第一期）、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（第二期）及上海浦东土地控股（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）（分别简称“17 浦土 02”、“18 浦土 01”、“19 浦土 01”、“19 浦土 02”、“20 浦土 01”、“20 浦土 02”、“20 浦土 03”、“20 浦土 04”、“21 浦土 01”、“21 浦土 02”及“21 浦土 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浦东土控提供的经审计的 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，对浦东土控的财务状况、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。

17 浦土 02 于 2017 年 8 月发行，发行金额为 5.00 亿元，发行利率为 4.65%；18 浦土 01 于 2018 年 10 月发行，发行金额为 8.00 亿元，发行利率为 4.24%；19 浦土 01 于 2019 年 1 月发行，发行金额为 7.00 亿元，发行利率为 3.80%；19 浦土 02 于 2019 年 8 月发行，发行金额为 12.00 亿元，发行利率为 3.55%；20 浦土 01 于 2020 年 6 月发行，发行金额为 8.50 亿元，发行利率为 3.18%；20 浦土 02 于 2020 年 7 月发行，发行金额为 10.00 亿元，发行利率为 3.58%；20 浦土 03 于 2020 年 10 月发行，发行金额为 15.00 亿元，发行利率为 3.77%；20 浦土 04 于 2020 年 11 月发行，发行金额为 15.00 亿元，发行利率为 3.99%；21 浦土 01 于 2021 年 4 月发行，发行金额为 5.00 亿元，发行利率为 3.60%；21 浦土 02 于 2021 年 10 月发行，发行金额为 7.80 亿元，发行利率为 3.37%；21 浦土 03 于 2021 年 12 月发行，发行金额为 6.00 亿元，发行利率为 3.07%。上述债券募集资金用途均为偿还有息债务或补充流动资金，截至 2022 年 5 月末，上述债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

截至报告出具日，该公司尚在存续期内的债券待偿本金余额为 80.97 亿元，公司已发行债券还本付息情况均正常。

图表 1. 公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行日期	发行金额	发行期限	发行利率	当期利率	债券余额
17 浦土 02	2017-08-16	5.00	5(3+2)	4.65	3.64	0.50
18 浦土 01	2018-10-23	8.00	5(3+2)	4.24	3.02	0.17
19 浦土 01	2019-01-04	7.00	5(3+2)	3.80	2.91	1.00
19 浦土 02	2019-08-20	12.00	5(3+2)	3.55	3.55	12.00
20 浦土 01	2020-06-03	8.50	5(3+2)	3.18	3.18	8.50
20 浦土 02	2020-07-28	10.00	5(3+2)	3.58	3.58	10.00
20 浦土 03	2020-10-20	15.00	5(3+2)	3.77	3.77	15.00
20 浦土 04	2020-11-23	15.00	5(3+2)	3.99	3.99	15.00
21 浦土 01	2021-04-06	5.00	5(3+2)	3.60	3.60	5.00
21 浦土 02	2021-10-14	7.80	5(3+2)	3.37	3.37	7.80
21 浦土 03	2021-12-20	6.00	5(3+2)	3.07	3.07	6.00
合计	-	99.30	-	-	-	80.97

资料来源：浦东土控（截至报告出具日）

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继续保持。

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，业务模式调整和市场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

2021年浦东新区经济恢复较快增长，“四个中心”核心功能优势不断增强，区域综合经济实力持续提升，此外，受益于打造社会主义现代化建设引领区的政策，区域经济发展环境持续向好。2022年3月以来，上海市新冠肺炎疫情出现反弹，较严格的封控及防疫措施将对浦东新区阶段性经济发展产生一定负面影响。

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。全区面积1210平方公里，截至2021年末，全区实有人口609.61万人，较上年末增长2.2%。

作为我国改革开放后第一批设立的国家级新区，浦东新区坚持国际经济、金融、贸易和航运“四个中心”及科创中心的核心功能定位，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 and 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。2021年浦东新区经济恢复较快增长，综合经济实力持续提升，对上海市的经济贡献度仍高。此外，2021年4月中共中央国务院发布《关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》，浦东新区的战略地位进一步提升，将构建国内大循环的中心节点和国内国际双循环的战略链接，在长三角一体化发展中更好发挥龙头辐射作用，打造全面建设社会主义现代化国家窗口，区域经济发展环境持续向好。2021年，浦东新区实现地区生产总值1.54万亿元，同比增长10.0%，增速较上年提高6.0个百分点，高于全国和上海市经济增速1.9个百分点；经济总量占全市的比重为35.5%。分产业看，2021年浦东新区实现第二产业增加值3860.48亿元，同比增长14.0%，占全市的比重为33.7%；实现第三产业增加值11474.58亿元，同比增长8.7%，占全市的比重为36.2%，其中金融业增加值为4692.79亿元，同比增长8.9%，占全市的比重高达58.9%，区内金融业发达；三次产业结构为0.1:25.1:74.7，仍以第三产业为绝对主导。2021年，浦东新区消费需求加速恢复，但固定资产投资增速有所下降，全年社会消费品零售总额和固定资产投资分别为3831.79亿元和2716.18亿元，同比分别增长20.4%和10.8%。浦东新区经济外贸依存度高，2021年全区实现进出口总额2.39万亿元，同比增长13.9%，占全市的比重为58.8%。2022年3月以来，上海市新冠肺炎疫情出现反弹，较严格的封控及防疫措施将对浦东新区阶段性经济发展产生一定负面影响。

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	15352.99	10.0
第一产业增加值	19.39	-9.8	17.08	-13.0	17.93	-2.7
第二产业增加值	2870.87	1.2	3040.21	7.3	3860.48	14.0
第三产业增加值	9843.99	8.9	10149.74	3.0	11474.58	8.7
全社会固定资产投资	2126.06	6.1	2450.79	15.3	2716.18	10.8
城市基础设施投资	442.03	-1.1	503.78	14.0	584.18	16.0
房地产开发投资	994.19	11.3	1051.51	5.8	1118.94	6.4

指 标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
社会消费品零售总额	3160.60	6.2	3183.22	0.7	3831.79	20.4
进出口总额	20514.73	-0.3	20937.63	2.0	23886.07	13.9

资料来源：浦东新区政府网站

浦东新区可出让土地资源丰富，加之区域经济发展环境较优，近年土地出让持续大幅增长，区域土地市场热度较高。2021 年，浦东新区土地出让总面积为 884.70 万平方米，同比增长 72.19%；实现土地出让总价 972.88 亿元，同比增长 62.65%，主要来源于住宅用地和综合用地（含住宅）。2022 年第一季度，浦东新区土地出让较大幅回落，出让面积和出让总价分别为 79.80 万平方米和 44.88 亿元。

图表 3. 2019 年以来浦东新区土地市场交易情况

指 标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	222.64	513.80	884.70	79.80
其中：住宅用地	145.19	121.18	328.97	2.72
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	5.93
工业用地	44.53	249.70	259.92	45.44
土地出让总价（亿元）	377.24	598.14	972.88	44.88
其中：住宅用地	157.12	324.06	490.66	15.91
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	15.72
工业用地	8.46	37.51	34.20	6.01
成交楼面均价（元/平方米）	7999	5656	4937	2320
其中：住宅用地	5891	15006	7295	34401
综合用地（含住宅）	18121	8912	10167	-
商业/办公用地	16505	6891	4695	16419
工业用地	1195	747	578	589

资料来源：CREIS 中指指数

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是浦东新区内重要的土地开发主体，整体经营保持稳定。2021 年受益于结转较大规模房产销售和土地开发业务收入，公司营业收入实现大幅增长，但由于土地开发业务毛利低以及结转的房产销售收入中含部分安置房项目，公司综合毛利率有所下降。公司近年在建及拟建房产和经营性物业项目体量大，项目投资回收期相对较长，且收益实现易受房地产行业政策及区域房地产市场景气度等因素影响，面临一定资金平衡压力。此外，2022 年 3 月以来，上海市新冠肺炎疫情出现反弹，对公司房产项目去化及经营性物业收入将产生一定负面影响。

跟踪期内，该公司仍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业务，营业收入仍主要来源于房产销售、土地开发和经营性物业业务。2021 年受益于结转较大规模房产销售和土地开发业务收入，公司营业收入同比大幅增长 111.97%至 40.59 亿元，但由于土地开发业务毛利低以及结转的房产销售收入中含部分安置房项目，公司

综合毛利率较上年下降 12.85 个百分点至 26.17%。分业务板块来看，2021 年公司房产销售业务收入同比增长 82.50%至 30.48 亿元，占营业收入的比重为 75.09%，业务毛利率为 31.44%，较上年下降 7.73 个百分点，其中，安置房和住宅项目销售收入分别为 6.29 亿元和 24.19 亿元；土地开发业务收入较上年增加 6.40 亿元至 6.49 亿元，占营业收入的比重为 16.00%，业务毛利率为 9.06%；经营性物业收入同比增长 30.69%至 2.34 亿元，占营业收入的比重为 5.75%，业务毛利率为 33.24%。2022 年第一季度，公司实现营业收入 0.61 亿元，较上年同期增长 17.27%，主要来源于经营性物业收入 0.58 亿元；同期，公司综合毛利率为 38.12%。

(1) 自营土地开发业务

跟踪期内，该公司仍主要负责浦东新区“7+1”开发区域外部分土地的开发，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 2022 年 3 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，土地证面积合计 846.60 万平方米，上述地块均是在 1993-1994 年期间通过成片转让方式受让而得。

2021 年，该公司确认土地开发业务收入 6.49 亿元，较上年大幅增加 6.40 亿元，主要系确认金桥-张江 B-2、B-13-4 土地转让费所致，该地块实际已于 2000 年 11 月与上海汤臣房地产开发有限公司（简称“汤臣地产”）签署土地使用权转让协议，后因土地规划调整等原因汤臣地产一直未办理相关权证，公司对汤臣地产的该笔土地转让款以前年度均在预收账款列示，2021 年经各方协商，汤臣地产完成了相关权证的办理，公司相应结转了收入。由于土地价格前期已锁定，而地块后期动迁及配套建设成本较高，公司 2021 年土地开发业务毛利率仅为 9.06%。公司近年不主动转让土地，土地开发业务收入以政府收购地块补偿收入为主，2021 年确认的大规模收入系历史遗留原因产生的收入，不具备可持续性。未来公司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。

目前，该公司主要在开发的自营土地为金张地块（即张家浜楔形绿地地块），土地证面积为 520 万平方米，规划范围内以绿地为主，适量布置公建、居住、体育设施和市政建设用地，项目预计总投资 155.30 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司已投入 131.96 亿元用于拆迁和开发。土地深度开发方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建的深度开发项目仍主要为张家浜楔形绿地绿化工程三期至六期，预计总投资合计为 43.06 亿元，已投资合计为 13.22 亿元，项目投入拟以金张地块内规划的商业、住宅用地等的开发收益平衡。此外，公司与上海保利建霖房地产有限公司合作开发的十号地块仍处于在建阶段，截至 2022 年 3 月末，公司已投资 8.08 亿元。

(2) 房产销售业务

跟踪期内，该公司房产销售业务经营稳定，在售房产项目去化情况良好。2021 年，公司实现房产销售收入 30.48 亿元，同比大幅增长 82.50%，其中，花木-三八河商品住宅项目和周浦镇 08 单元 03-09 配套安置房项目（简称“周浦镇安置房项目”）分别确认收入 24.19 亿元和 6.29 亿元。由于新增结转部分安置房项目收入，而安置房项目毛利率很低，2021 年公司房产销售业务毛利率较上年下降 7.73 个百分点至 31.44%。除上述两个

项目外，公司在售房产项目还包括金桥通四商品住宅项目（简称“通四住宅”），截至 2022 年 3 月末，项目已投资 15.06 亿元，已全部销售完毕，累计实现销售额 74.98 亿元，尚未结转收入。

图表 4. 截至 2022 年 3 月末公司在售房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	项目状态	已投资	销售进度	已实现销售额	已结转收入	已回笼资金
花木-三八河商品住宅	商品房	已完工	14.56	100%	43.25	40.98	43.25
金桥通四商品住宅	商品房	在建	15.06	100%	74.98	-	74.98
周浦镇 08 单元 03-09 配套安置房	动迁安置房	已完工	7.64	88%	6.81	6.29	1.97
合计	-	-	37.26	-	125.04	47.27	120.20

资料来源：浦东土控

项目建设方面，跟踪期内，该公司新开工多个动迁安置房和商品房项目，项目投建体量有所加大。截至 2022 年 3 月末，公司在建大团 NH020201 单元 16-02 地块动迁安置房等 5 个保障性房产项目，项目预计总投资合计为 42.99 亿元，累计已投资合计为 18.44 亿元；在建通四住宅等 5 个商业性房产项目，项目预计总投资合计为 132.49 亿元，累计已投资合计为 23.33 亿元。此外，公司拟建碧云绿地 c2c-04 住宅地块和碧云绿地 c2d-01 住宅地块 2 个商品房项目，项目建筑面积分别为 10.30 万平方米和 5.19 万平方米，预计总投资分别为 22.83 亿元和 12.06 亿元，预计于 2022 年内开工建设。整体来看，公司房产项目投建体量较大，虽项目用地以公司自营土地为主，具有较强的成本优势，但收益仍易受房地产行业政策及区域房地产市场景气度变化等影响，存在不确定性。

图表 5. 截至 2022 年 3 月末公司在建房产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	建筑面积	预计总投资	已投资	建设工期
保障性房产项目：					
大团 NH020201 单元 16-02 地块动迁安置房	动迁安置房	4.41	4.83	2.74	2019 年-2022 年
宣桥 01-03 地块保障房	保障房	10.24	12.94	4.82	2020 年-2023 年
新场 PDS2-0101 单元 02-01 动迁安置房	动迁安置房	6.23	6.28	1.82	2021 年-2023 年
北蔡鹏海 09(a)-08 地块安置房	动迁安置房	2.90	4.97	2.38	2021 年-2024 年
北蔡御桥 14(b)-07 地块安置房	动迁安置房	8.19	13.97	6.68	2021 年-2024 年
小计	-	31.97	42.99	18.44	-
商业性房产项目：					
金桥通四商品住宅	商品房	11.07	24.99	15.06	2019 年-2022 年
张家浜楔形绿地 A2-11 地块住宅（江南里）	商品房	6.86	16.10	5.30	2020 年-2023 年
张家浜楔形绿地 C1E-06 地块商住	住宅、商业	3.96	13.21	1.19	2020 年-2024 年
张家浜楔形绿地 C1E-01 地块商住	住宅、商业	10.70	37.29	1.69	2021 年-2025 年
团结村 E1b-05/E1d-01 地块住宅	商品房	8.76	40.90	0.09	2021 年-2024 年
小计	-	41.35	132.49	23.33	-
合计	-	73.32	175.48	41.77	-

资料来源：浦东土控

（3）经营性物业业务

该公司经营性物业经营相对稳定，2021 年受益于租赁资产和租赁面积增加，公司经营性物业收入同比增长 30.69%至 2.34 亿元。截至 2021 年末，公司拥有的主要经营性物

业包括万邦广场、333 世纪大厦、慧智公寓（即原张家浜楔形绿地人才公寓）、东旭日升大楼和海麒大厦等，合计租赁面积 17.63 万平方米，较上年末增加 6.92 万平方米。其中，东旭日升大楼为公司 2021 年新完工投入使用的物业资产，海麟大厦为公司 2021 年无偿受让的物业资产。此外，公司 1111 号商办楼已于 2021 年竣工，但因保留作为亚定点医院，后续具体运营模式尚待进一步确认。由于海麟大厦出租率相对较低、盈利能力较弱，公司 2021 年经营性物业毛利率较上年下降 10.16 个百分点至 33.24%。2022 年第一季度，公司实现经营性物业收入 0.58 亿元，较上年同期增长 26.91%；业务毛利率为 41.95%。2022 年 3 月以来，上海市新冠肺炎疫情出现反弹，租金减免等政策施行及租赁需求下降等预计将对公司全年经营性物业收入产生较大负面影响。

图表 6. 2020-2021 年公司主要物业出租情况

项目名称	租赁面积（平方米）		租金收入（万元）		出租率（%）		每平方米日租金价格（元）	
	2020 年	2021 年	2020 年	2021 年	2020 年	2021 年	2020 年	2021 年
万邦广场	47376.00	47376.00	2349.06	2461.19	100.00	100.00	1.68	1.68
333 世纪大厦	32322.30	27890.00	8986.90	8228.12	85.50	74.00	7.94	7.63
慧智公寓	27386.31	64351.79	2051.01	3879.34	95.44	96.25	2.60	2.61
东旭日升大楼	-	13775.92	-	44.90	-	96.00	-	2.50
海麒大厦	-	22898.24	-	2497.25	-	78.69	-	2.62
合计	107084.61	176291.95	13386.97	17110.80	-	-	-	-

资料来源：浦东土控

项目建设方面，截至 2022 年 3 月末，该公司在建物业项目包括张家浜楔形绿地 C1d-01、C1d-02 和 C1b-02 等 6 个商业办公项目，预计总投资合计为 159.31 亿元，累计已投资合计为 7.56 亿元。此外，公司拟建张家浜楔形绿地 B7-11 地块教育项目，预计总投资为 13.97 亿元。整体来看，公司经营性物业项目投建体量较大，项目收益主要来源于租金收入，开发建设及资金回收周期较长，面临较大的资金平衡压力。

图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司在建及拟建物业项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	预计总投资	已投资	建设工期
在建项目：				
张家浜楔形绿地 C1d-01 商业办公	3.73	14.33	1.17	2020 年-2024 年
张家浜楔形绿地 C1d-02 商业办公	3.74	14.55	1.36	2020 年-2024 年
张家浜楔形绿地 C1b-02 商业办公	13.31	55.71	1.79	2021 年-2026 年
张家浜楔形绿地 C1b-06 商业办公	3.51	10.20	0.81	2021 年-2025 年
张家浜楔形绿地 C1c-01 商业办公	11.59	49.07	1.52	2021 年-2026 年
张家浜楔形绿地 C1c-05 商业办公	5.54	15.45	0.91	2021 年-2025 年
小计	41.42	159.31	7.56	-
拟建项目：				
张家浜楔形绿地 B7-11 地块教育项目	11.30	13.97	0.09	-
小计	11.30	13.97	0.09	-
合计	52.72	173.28	7.65	-

资料来源：浦东土控

管理

跟踪期内，该公司对个别内部管理制度进行了修订，除此外，公司在股权结构、组织架构和高管人员任免等方面均无变化。

跟踪期内，该公司对融资、投资和招标采购管理方法进行了修订，同时新出台了工程变更和工程档案管理办法，内部管理制度进一步完善。除此外，公司在股权结构、组织架构和高管人员任免等方面均无变化。截至 2022 年 3 月末，公司唯一股东仍为上海浦东开发（集团）有限公司（简称“浦开集团”），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”）。目前，公司监事会成员仍存在一名人员缺位情况。

2021 年，该公司关联交易涉及企业主要为与公司同一最终控制方的企业，关联交易主要包括向关联企业提供服务、接受关联企业提供的物业管理等服务以及与关联企业资金拆借产生的利息收支，上述关联交易均以协商定价，2021 年交易金额分别为 0.23 亿元、0.38 亿元和 0.50 亿元，关联交易规模相对较小。此外，公司还存在部分关联担保和应收、应付关联方的款项。公司关联担保主要为与股东浦开集团之间的担保，2021 年末公司对浦开集团的担保余额为 920.00 万元，浦开集团对公司的担保余额为 108.88 亿元；关联应收款项仍主要为与浦开集团另一子公司上海浦东轨道交通开发投资（集团）有限公司（简称“浦东轨交”）、联营企业上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司（简称“前滩国际”）和上海天艺文化投资发展有限公司（简称“天艺公司”）的往来和拆借款，2021 年末公司应收关联方款项余额合计为 58.72 亿元，其中，应收浦东轨交、前滩国际和天艺公司的款项余额分别为 48.05 亿元、7.39 亿元和 2.66 亿元；关联应付款项主要为与股东浦开集团的往来款，2021 年末公司应付关联方款项余额合计为 7.91 亿元，其中，应付浦开集团的款项余额为 6.94 亿元。

根据该公司提供的本部 2022 年 6 月 9 日和承债子公司上海东旭置业有限公司（简称“东旭置业”）2022 年 6 月 15 日的《企业信用报告》，公司本部和东旭置业无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据 2022 年 6 月 8 日国家企业信用信息公示系统查询结果，公司本部 2021 年 11 月 30 日因违反建设工程招投标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 3.50 万元，子公司东旭置业 2020 年 4 月 24 日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。根据中国执行信息公开网、国家税务总局、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。

财务

跟踪期内，随着到期债务的逐步偿付，该公司刚性债务规模有所下降，但存量债务规模仍较大，仍面临较大的债务偿付压力。公司资产中以土地和房地产开发成本为主的存货和往来应收款占比较高，部分应收款项账龄较长，公司整体资产流动性仍较弱。2021 年公司营业收入实现大幅增长，但经营性业务利润仍较有限，净利润水平仍对投资收益依赖度高。

1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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。2021 年，公司对金融工具确认和计量、收入和租赁等会计政策进行了变更，最新采用财会[2017]7 号、财会[2017]22 号和财会[2018]35 号等相关规定。上述会计政策变更对公司合并口径 2021 年期初数的主要影响为：（1）可供出售金融资产调减 18.75 亿元，相应调增其他权益工具投资；（2）货币资金调减 18.00 亿元，可供出售金融资产调减 2.91 亿元，相应调增交易性金融资产；（3）盈余公积调增 0.19 亿元，未分配利润调增 1.73 亿元，相应调减其他综合收益；（4）合同负债调增 39.46 亿元，其他流动负债调增 2.51 亿元，相应调减预收款项。

2021 年，股东浦开集团将上海浦东地产有限公司（简称“浦东地产”）88%股权无偿划转至该公司，浦东地产成为公司全资子公司，纳入公司合并范围。浦东地产主营房地产开发业务，公司 2021 年新增的物业资产海麟大厦即为浦东地产的主要资产之一，本次股权划转旨在厘清公司保障房建设机制，浦东地产后续拟主要承接公司保障房项目的建设；2021 年末浦东地产合并口径资产总额为 24.27 亿元、所有者权益为 6.57 亿元，2021 年实现营业收入 0.74 亿元，净利润为 0.01 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-1.90 亿元。2022 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围内一级子公司为 7 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，该公司负债总额和资产负债率基本保持稳定。2021 年末，公司负债总额为 268.69 亿元，较上年末增长 1.57%；资产负债率为 58.80%，较上年末下降 1.83 个百分点。2022 年 3 月末，公司负债总额和资产负债率分别为 278.30 亿元和 59.80%。

跟踪期内，由于合同负债-预收售房款的大幅增加和部分长期借款和应付债券转入一年内到期，该公司负债转为以流动负债为主，债务期限结构呈短期化趋势，但考虑到公司流动负债中以预收售房款为主的合同负债占比较高，而该部分款项实际无偿付责任，公司即期偿债压力仍可控制。2021 年末，公司长短期债务比为 77.51%，较上年末下降 37.87 个百分点；2022 年 3 月末，公司长短期债务比为 74.95%。负债构成方面，2021 年末公司负债主要集中于刚性债务、合同负债、长期应付款和其他应付款（不含应付利息，下同），占负债总额的比重分别为 51.69%、24.77%、7.75%和 6.82%，由于执行最新收入准则，原预收售房款由预收账款转入合同负债核算，公司实际主要负债构成较上年末无变化。具体来看，2021 年末，公司刚性债务余额为 138.89 亿元，较上年末下降 17.82%；合同负债余额为 66.56 亿元，较期初增长 68.69%，其中预收售房款 65.12 亿元，较期初大幅增长 100.83%，增量及期末余额均主要来源于预收通四住宅的销售款；长期应付款余额为 20.83 亿元，较上年末下降 2.08%，主要仍为征地吸劳基金 14.47 亿元和地块前期开发费 6.23 亿元；其他应付款余额为 18.34 亿元，较上年末增长 12.06%，增量主要来源于与股东浦开集团的往来应付款项，期末应付浦开集团的往来款余额为 6.94 亿元，除应付浦开集团款项外，其余主要为土地开发项目暂未支付的款项。此外，根据最新收入准

则相关规定，公司 2021 年末新增列示其他流动负债 4.26 亿元，主要核算待转销项税额。2022 年 3 月末，公司刚性债务余额较 2021 年末下降 13.87%至 119.63 亿元；合同负债较 2021 年末增长 16.56%至 77.58 亿元，增量仍来源于预收通四住宅的销售款；其他应付款较 2021 年末增长 97.89%至 36.29 亿元，主要系与股东浦开集团的往来增加所致；除上述外，公司其他负债构成较 2021 年末无显著变化。

跟踪期内，随着到期债务的逐步偿付，该公司刚性债务规模有所下降，2021 年末公司刚性债务余额为 138.89 亿元，较上年末下降 17.82%，其中，短期刚性债务余额为 52.28 亿元，较上年末下降 10.13%。公司刚性债务仍主要集中于应付债券和银行借款，2021 年末余额分别为 100.48 亿元和 37.24 亿元。2021 年公司新发行三期公司债券，发行规模合计 18.80 亿元，发行期限均为 5（3+2）年期，均由股东浦开集团担保，发行利率区间为 3.07%-3.60%，新增融资成本较低；截至报告出具日，公司存续债券待偿本金余额合计为 80.97 亿元，存续债券当期票面利率区间为 2.91%-3.99%。2021 年公司新增两笔长期借款，借款机构分别为银团和国家开发银行（简称“国开行”），借款金额合计 3.04 亿元，年末公司长期借款利率区间为 3.93%-4.90%；截至 2022 年 3 月末，公司银行借款余额合计为 28.98 亿元，借款方式以担保为主，同期末担保借款余额为 20.71 亿元，占银行借款余额的比重为 71.46%，担保方主要为股东浦开集团，此外，公司借款方式还包括抵押、信用和担保加抵押，同期末借款余额分别为 4.06 亿元、2.30 亿元和 1.91 亿元。从承债主体来看，公司债券发行主体均为公司本部；银行借款主体包括公司本部和子公司东旭置业，2022 年 3 月末，公司本部和东旭置业银行借款余额分别为 23.01 亿元和 5.97 亿元，其中，公司本部贷款机构主要为工商银行，东旭置业主要为安置房项目贷款，贷款机构均为国开行。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 0.09 亿元，为对股东浦开集团的担保，公司对外担保规模小，或有负债风险可控。

（2）现金流分析

2021 年，受益于预收大规模通四住宅售房款，该公司营业收入现金率仍高，为 154.67%，同时经营活动现金流转为净流入 24.71 亿元；2022 年第一季度，由于继续预收较大规模通四住宅售房款，而当期尚未结转房产销售收入，公司营业收入现金率大幅升至 2068.57%，但受往来净流出规模较大影响，公司经营活动产生的现金流量净额为 -2.38 亿元。投资活动现金流方面，2021 年由于公司购买的理财产品到期赎回，公司投资活动现金流转为净流入 18.33 亿元；2022 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.17 亿元。跟踪期内，公司净融资需求不大，随着债务到期逐步偿付，公司筹资活动现金流呈净流出状态，2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -32.83 亿元和 -5.41 亿元。

2021 年受益于利润总额增加，该公司 EBITDA 保持稳步增长，对利息支出的覆盖程度有所提高，但由于刚性债务规模仍较大，公司 EBITDA 对刚性债务的覆盖程度仍偏低。2021 年，公司 EBITDA 为 16.75 亿元，同比增长 27.19%，对利息支出和刚性债务的覆盖倍数分别为 2.52 倍和 0.11 倍。此外，由于经营活动和投资活动现金流均转为较大规模净流入，2021 年公司经营性和非筹资性现金净流入对刚性债务偿付的保障程度均显著增强，但考虑近三年趋势变动，保障稳定性仍欠佳。2021 年，公司经营性现金净流入量及

非筹资性现金净流入量与刚性债务的比率分别为 16.05%和 27.96%。

(3) 资产质量分析

2021 年，受益于浦东地产股权无偿划入及自身经营利润积累，年末该公司所有者权益较上年末增长 9.62%至 188.24 亿元，其中，实收资本仍为 44.00 亿元，资本公积较上年末增加 4.36 亿元至 76.77 亿元，增量主要系无偿受让浦东地产股权，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 64.16%，公司资本结构稳定性一般。2022 年 3 月末，公司所有者权益为 187.05 亿元。

跟踪期内，该公司资产总额保持小幅增长，2021 年末为 456.94 亿元，较上年末增长 4.74%。公司资产仍以流动资产为主，2021 年末流动资产占资产总额的比重为 69.38%。公司流动资产仍主要集中于存货、其他应收款和货币资金，2021 年末占流动资产的比重分别为 62.74%、20.03%和 14.09%。其中，存货较上年末增长 5.36%至 198.90 亿元，仍主要为土地和房产项目开发成本；其他应收款较上年末下降 10.72%至 63.50 亿元，主要系浦东轨交归还往来款 12.97 亿元，年末公司应收浦东轨交往来款余额降至 48.05 亿元，账龄为 1-4 年，暂无明确回款安排，此外，公司其他应收款还包括应收前滩国际、天艺公司和北蔡镇人民政府的款项，期末应收余额分别为 7.39 亿元、2.66 亿元和 2.16 亿元，账龄分别为 5 年以上、1-5 年和 1 年以内，款项性质主要为土地开发代垫款，其中对北蔡镇人民政府的代垫款为 2021 年新增款项；货币资金余额较上年末下降 2.92%至 44.66 亿元，无受限货币资金。除上述外，公司 2021 年末应收账款较上年末大幅增加 5.20 亿元至 5.43 亿元，主要系当期确认的周浦镇安置房项目收入并未完全回款所致，期末应收周浦镇人民政府安置房项目款项余额为 4.88 亿元，账龄为 1 年以内；根据最新金融工具确认和计量等相关规定，2021 年末公司新增列示交易性金融资产 2.11 亿元，较期初减少 18.81 亿元，主要系理财产品到期赎回所致，期末资产包括持有的中国太平洋保险（集团）股份有限公司（简称“中国太保”）、天安财产保险股份有限公司及内蒙古西水创业股份有限公司的股份，所持资产均以公允价值计量，期末账面价值分别为 1.95 亿元、0.08 亿元和 0.07 亿元。

该公司非流动资产主要集中于长期股权投资、投资性房地产、其他权益工具投资和长期应收款，2021 年末占非流动资产的比重分别为 49.17%、23.73%、13.28%和 13.12%。其中，长期股权投资较上年末增长 15.38%至 68.80 亿元，增量主要来源于前滩国际当期权益法下确认的投资收益 9.23 亿元，期末投资对象包括前滩国际、天艺公司和上海汤臣浦东房地产开发有限公司，投资余额分别为 36.03 亿元、31.22 亿元和 1.54 亿元；投资性房地产较上年末增长 23.10%至 33.20 亿元，主要为公司持有的经营性物业资产，增量主要来源于当期新增的物业资产东旭日升大楼和海麟大厦；其他权益工具投资系根据最新金融工具确认和计量等相关规定，新增列示科目，主要核算原计入可供出售金融资产中以成本计量的相关资产，2021 年末公司其他权益工具投资余额 18.57 亿元，主要为对浦东轨交的投资 18.00 亿元，较上年末同口径减少 0.60 亿元，系因无偿受让股权而使浦东地产由公司的投资对象转为全资子公司所致；长期应收款余额为 18.36 亿元，与上年末持平，仍为应收浦东土储中心政府回购项目款，暂无明确还款安排。

2022 年 3 月末，该公司资产总额较 2021 年末增长 1.84%至 465.35 亿元。其中，货币资金因偿还债务较 2021 年末下降 17.82%至 36.70 亿元，无受限货币资金；其他应收

款较 2021 年末增长 13.62%至 72.15 亿元，主要系增加对房地产合作开发方的土地代垫款；除上述外，公司其余主要资产构成较 2021 年末无显著变化。

（4）流动性/短期因素

跟踪期内，主要由于合同负债的大幅增加，该公司流动比率和现金比率均有所下降，但随着到期债务的逐步偿付，公司短期刚性债务规模有所缩减，货币资金对即期债务偿付的保障程度上升。2021 年末，公司流动比率和现金比率分别为 209.43%和 30.90%，较上年末分别下降 41.80 个和 6.56 个百分点；短期刚性债务现金覆盖率为 89.46%，较上年末上升 10.37 个百分点。2022 年 3 月末，公司流动比率、现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 204.53%、24.19%和 123.89%。

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计为 8.82 亿元，均为因保障房项目贷款而抵押的存货-房地产开发成本，抵押资产账面价值占同期末公司存货余额的比重为 4.30%，资产受限于度较低。

3. 公司盈利能力

2021 年受益于结转较大规模房产销售和土地开发业务收入，该公司营业收入同比大幅增长 111.97%至 40.59 亿元，营业毛利同比增长 42.17%至 10.62 亿元，其中，房产销售业务收入和毛利占比分别为 75.09%和 90.22%，仍为公司营业收入和毛利的主要来源。由于土地开发业务毛利低以及结转的房产销售收入中含部分安置房项目，公司 2021 年综合毛利率较上年下降 12.85 个百分点至 26.17%。

该公司期间费用仍主要集中于财务费用和管理费用，2021 年受集中开工项目较多及浦东地产纳入合并范围等因素影响，公司管理费用同比增长 59.29%至 1.34 亿元，但由于利息支出有所下降，公司期间费用同比下降 9.23%至 3.71 亿元，同时受益于结转营业收入规模较大，公司期间费用率较上年下降 12.20 个百分点至 9.14%。2021 年，公司实现投资收益 9.64 亿元，同比增长 3.75%，仍主要来源于对前滩国际权益法下确认的投资收益 9.23 亿元，其他投资收益则主要来源于公司赎回到期理财产品产生的收益。近年公司投资收益维持在较大规模，对公司利润总额的贡献度高，而投资收益规模则主要依赖于前滩国际的经营业绩。此外，2021 年公司新增公允价值变动损失 0.81 亿元，主要系持有的中国太保的股价变动产生。上述综合影响下，2021 年公司实现净利润 10.67 亿元，同比增长 37.40%。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 0.61 亿元，较上年同期增长 17.27%，综合毛利率为 38.12%。同期，公司期间费用为 1.07 亿元，期间费用率为 175.65%，此外，公司公允价值变动损失 0.33 亿元，仍主要为所持中国太保的股价变动产生。由于期间费用削弱及公允价值变动损失，加之暂未确认投资收益，2022 年第一季度公司净利润呈亏损状态，为-1.19 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是浦东新区内重要的土地开发主体，整体经营保持稳定。2021年受益于结转较大规模房产销售和土地开发业务收入，公司营业收入实现大幅增长，但由于土地开发业务毛利低以及结转的房产销售收入中含部分安置房项目，公司综合毛利率有所下降。随着到期债务的逐步偿付，公司刚性债务规模有所下降，但存量债务规模仍较大，仍面临较大的债务偿付压力。公司资产中以土地和房地产开发成本为主的存货和往来应收款占比较高，部分应收款项账龄较长，公司整体资产流动性仍较弱。

2. 外部支持因素

该公司作为浦开集团的重要子公司，能获得股东在资产注入和融资担保等方面较大力度的支持。2021年，浦开集团将浦东地产 88% 股权无偿划入公司，增加公司资本公积 4.54 亿元；截至 2021 年末，浦开集团为公司发行债券及借款担保合计 108.88 亿元。此外，公司与金融机构保持良好的长期合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信总额为 163.82 亿元，其中尚未使用授信额度 123.34 亿元，主要合作银行包括国开行、工商银行和招商银行等。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

本次所跟踪债券均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，可有效增强债券本息偿付的安全性。

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 2022 年 3 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道交通建设投资主体，区域地位突出。近年主要受益于持续结转较大规模房产销售收入，浦开集团营业收入逐年较大幅增长，2019-2021 年分别为 17.69 亿元、24.53 亿元和 46.39 亿元。浦开集团土地和房产开发业务具有较强的资源和成本优势，但近年在建及拟建房产和经营性物业项目体量大，项目投资回收周期相对较长，且收益及资金回笼易受房地产行业政策和区域房地产市场景气度等影响，存在一定不确定性；轨道交通项目相关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，浦开集团刚性债务持续扩张，资产负债率有所上升，但尚维持在合理水平，2019-2021 年末，浦开集团刚性债务余额分别为 155.23 亿元、208.89 亿元和 232.67 亿元，资产负债率分别为 51.25%、53.00%和 57.26%。浦开集团资产主要集中于以土地和房产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，浦开集团区域地位突出，融资渠道畅通，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 级，评级展望为稳定。

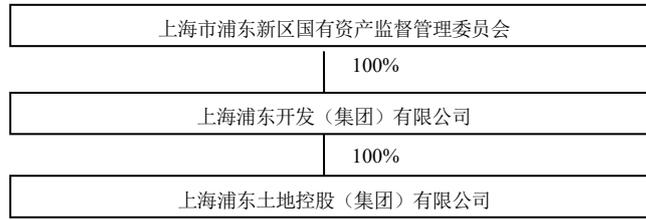
跟踪评级结论

跟踪期内，该公司对个别内部管理制度进行了修订，除此外，公司在股权结构、组织架构和高管人员任免等方面均无变化。公司仍是浦东新区内重要的土地开发主体，整体经营保持稳定。2021 年受益于结转较大规模房产销售和土地开发业务收入，公司营业收入实现大幅增长，但由于土地开发业务毛利低以及结转的房产销售收入中含部分安置房项目，公司综合毛利率有所下降。公司近年在建及拟建房产和经营性物业项目体量大，项目投资回收期相对较长，且收益实现易受房地产行业政策及区域房地产市场景气度等因素影响，面临一定资金平衡压力。此外，2022 年 3 月以来，上海市新冠肺炎疫情出现反弹，对公司房产项目去化及经营性物业收入将产生一定负面影响。跟踪期内，随着到期债务的逐步偿付，公司刚性债务规模有所下降，但存量债务规模仍较大，仍面临较大的债务偿付压力。公司资产中以土地和房地产开发成本为主的存货和往来应收款占比较高，部分应收款项账龄较长，公司整体资产流动性仍较弱。2021 年公司营业收入实现大幅增长，但经营性业务利润仍较有限，净利润水平仍对投资收益依赖度高。

本次跟踪债券均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，可增强债券本息偿付的安全性。

附录一：

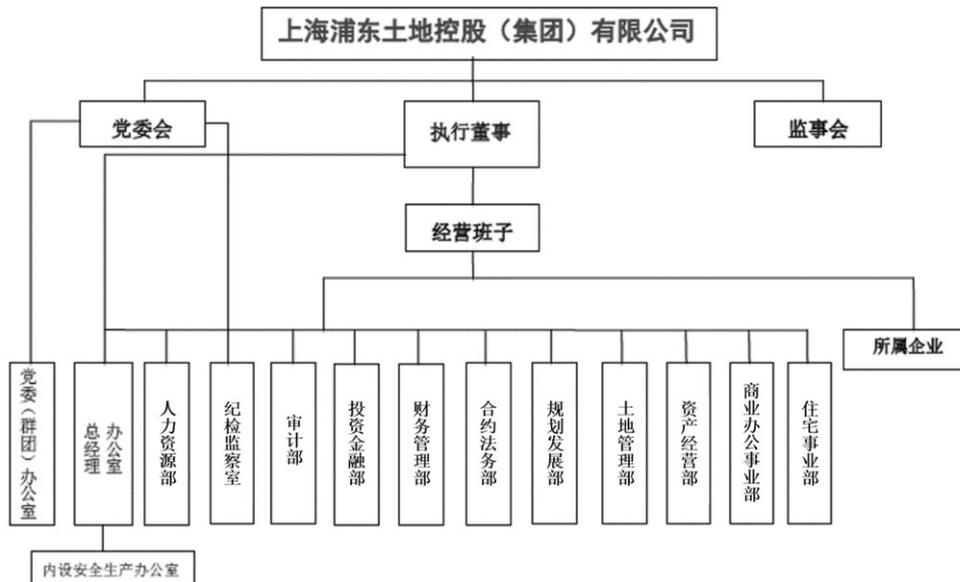
公司股权结构图



注：根据浦东土控提供的资料绘制（截至 2022 年 3 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 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

公司名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
全称	简称			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	浦东土控	-	土地及房产开发	134.22	171.46	32.50	12.46	36.43	公司本部
上海东旭置业有限公司	东旭置业	100	房地产开发	4.07	6.29	6.52	0.05	-2.46	
上海新场古镇投资开发有限公司	新场古镇	100	房地产开发及经营	0.60	5.87	0.09	-1.59	0.95	
上海浦东地产有限公司	浦东地产	100	房地产开发	-	6.57	0.74	0.01	-1.90	

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)	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额[亿元]	405.99	436.28	456.94	465.35
货币资金[亿元]	36.08	46.01	44.66	36.70
刚性债务[亿元]	130.83	169.01	138.89	119.63
所有者权益[亿元]	173.96	171.73	188.24	187.05
营业收入[亿元]	11.21	19.15	40.59	0.61
净利润[亿元]	6.29	7.77	10.67	-1.19
EBITDA[亿元]	11.55	13.17	16.75	—
经营性现金净流入量[亿元]	-14.95	-1.55	24.71	-2.38
投资性现金净流入量[亿元]	2.73	-2.96	18.33	-0.17
资产负债率[%]	57.15	60.64	58.80	59.80
长短期债务比[%]	126.32	115.38	77.51	74.95
权益资本与刚性债务比率[%]	132.97	101.61	135.54	156.36
流动比率[%]	282.79	251.24	209.43	204.53
速动比率[%]	106.63	97.48	77.84	75.30
现金比率[%]	35.19	37.45	30.90	24.19
短期刚性债务现金覆盖率[%]	107.29	79.08	89.46	123.89
利息保障倍数[倍]	1.48	1.70	2.39	—
有形净值债务率[%]	133.61	154.32	143.18	149.34
担保比率[%]	0.06	0.06	0.05	0.05
毛利率[%]	54.38	39.01	26.17	38.12
营业利润率[%]	62.07	43.14	31.47	-196.99
总资产报酬率[%]	2.69	2.92	3.56	—
净资产收益率[%]	3.62	4.49	5.93	—
净资产收益率*[%]	3.62	4.49	5.93	—
营业收入现金率[%]	215.71	116.17	154.67	2068.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-14.74	-1.38	18.02	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.35	-1.04	16.05	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.05	-4.01	31.39	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.28	-3.01	27.96	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.59	1.81	2.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.11	—

注：根据浦东土控经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额[亿元]	772.28	809.25	916.72	911.20
货币资金[亿元]	85.73	77.92	109.15	82.31
刚性债务[亿元]	155.23	208.89	232.67	229.34
所有者权益[亿元]	376.51	380.37	391.85	391.17
营业收入[亿元]	17.69	24.53	46.39	1.94
净利润[亿元]	8.48	8.18	9.66	-0.68
EBITDA[亿元]	15.17	15.74	19.17	—
经营性现金净流入量[亿元]	-34.01	-44.67	25.03	-20.07
投资性现金净流入量[亿元]	-1.56	-11.83	11.31	-1.37
资产负债率[%]	51.25	53.00	57.26	57.07
长短期债务比[%]	59.75	68.01	59.73	57.39
权益资本与刚性债务比率[%]	242.55	182.10	168.41	170.56
流动比率[%]	198.01	200.17	184.09	181.33
速动比率[%]	79.81	75.86	75.06	70.22
现金比率[%]	34.61	30.53	34.04	25.94
短期刚性债务现金覆盖率[%]	187.70	107.94	147.27	108.26
利息保障倍数[倍]	1.48	1.44	1.58	—
有形净值债务率[%]	105.34	112.98	134.22	133.25
担保比率[%]	2.12	4.21	4.08	4.09
毛利率[%]	58.20	44.27	27.61	63.96
营业利润率[%]	56.14	38.26	26.82	-34.91
总资产报酬率[%]	1.85	1.78	2.05	—
净资产收益率[%]	2.26	2.16	2.50	—
净资产收益率*[%]	2.36	2.37	2.84	—
营业收入现金率[%]	155.61	110.23	142.37	668.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-14.89	-17.76	8.58	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-23.29	-24.54	11.34	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.58	-22.46	12.45	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-24.36	-31.03	16.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.64	1.60	1.71	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.09	0.09	—

注：根据浦开集团经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理计算。

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	2
		市场竞争	5
		盈利能力	6
		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	2
		负债结构与资产质量	4
		流动性	6
	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	
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8月8日	AA+/稳定	王连熙、赵霖	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2021年12月2日	AA+/稳定	薛雨婷、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AA+/稳定	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (17浦土02)	历史首次评级	2017年8月9日	AAA	张佳、林霞婧	新世纪评级方法总论（2012） 城投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6月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (18浦土01)	历史首次评级	2018年10月16日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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6月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (19浦土01)	历史首次评级	2018年12月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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6月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (19浦土02)	历史首次评级	2019年4月19日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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6月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (20浦土01)	历史首次评级	2020年5月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (20浦土02)	历史首次评级	2020年7月21日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (20浦土03)	历史首次评级	2020年7月27日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (20浦土04)	历史首次评级	2020年11月5日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (21浦土01)	历史首次评级	2021年3月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	前次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (21浦土02)	历史首次评级	2021年9月17日	AAA	薛雨婷、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (21浦土03)	历史首次评级	2021年12月2日	AAA	薛雨婷、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AAA	李娟、肖楠	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。

附录八：
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

附录九：

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。

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	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

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、出售或以其他方式外传。

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。