



内部编号: 2023060028

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

分析师: 钟士芹 王静茹 钟士芹 zsq@shxsj.com  
王静茹 wjr@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: [www.shxsj.com](http://www.shxsj.com)



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.

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

# 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100074】

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               |
| 21 外高 01：      | AAA/稳定/AAA/2023 年 06 月 06 日 | 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/2023 年 06 月 06 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 03 月 15 日 |
| 22 外高桥 MTN001： | AAA/稳定/AAA/2023 年 06 月 06 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 12 月 24 日 |
| 22 外高桥 MTN002： | AAA/稳定/AAA/2023 年 06 月 06 日 | --                          | AAA/稳定/AAA/2022 年 08 月 01 日 |
| 23 外高桥 MTN001： | AAA/稳定/AAA/2023 年 06 月 06 日 | --                          | AAA/稳定/AAA/2023 年 01 月 04 日 |

## 跟踪评级观点

### 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，近年来经济保持增长，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，外高桥股份综合竞争优势明显，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仍较大，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，随着外高桥股份对“森兰·外高桥”等建设项目的持续推进，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，本评级机构给予公司 AAA 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，并给予上述债券 AAA 信用等级。

## 主要财务数据及指标

| 项 目           | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 母公司口径数据：      |        |        |        |
| 货币资金[亿元]      | 36.31  | 49.80  | 43.45  |
| 刚性债务[亿元]      | 129.93 | 132.33 | 134.99 |
| 所有者权益[亿元]     | 82.27  | 88.43  | 92.21  |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 31.33  | 29.76  | -2.78  |



### 主要财务数据及指标

| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 合并口径数据及指标:     |        |        |        |
| 总资产[亿元]        | 392.96 | 431.09 | 416.90 |
| 总负债[亿元]        | 280.60 | 311.41 | 293.94 |
| 刚性债务[亿元]       | 171.29 | 174.66 | 175.40 |
| 所有者权益[亿元]      | 112.36 | 119.68 | 122.96 |
| 营业收入[亿元]       | 101.51 | 87.44  | 90.58  |
| 净利润[亿元]        | 7.69   | 9.50   | 12.55  |
| 经营性现金净流入量[亿元]  | 41.84  | 35.33  | -17.10 |
| EBITDA[亿元]     | 22.16  | 27.53  | 30.63  |
| 资产负债率[%]       | 71.41  | 72.24  | 70.51  |
| 长短期债务比[%]      | 50.24  | 52.78  | 40.11  |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 74.91  | 121.89 | 69.38  |
| EBITDA/利息支出[倍] | 3.57   | 4.40   | 4.89   |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.13   | 0.16   | 0.18   |

注：根据外高桥股份经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

| 评级要素   |                                                                           |        | 风险程度 |
|--------|---------------------------------------------------------------------------|--------|------|
| 个体信用   | 业务风险                                                                      |        | 2    |
|        | 财务风险                                                                      |        | 3    |
|        | 初始信用级别                                                                    |        | aa   |
|        | 调整因素                                                                      | ESG 因素 | 0    |
|        |                                                                           | 表外因素   | 0    |
|        |                                                                           | 业务持续性  | 0    |
|        |                                                                           | 其他因素   | 0    |
|        | 调整理由：<br>无                                                                |        |      |
| 个体信用级别 |                                                                           | aa     |      |
| 外部支持   | 支持因素                                                                      | +2     |      |
|        | 支持理由：<br>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，区域地位突出，可获政府支持。 |        |      |
| 主体信用级别 |                                                                           |        | AAA  |

### 同类企业比较表

| 企业名称（全称）          | 2022 年/末主要数据 |               |              |              |             |                   |
|-------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|-------------|-------------------|
|                   | 总资产<br>（亿元）  | 所有者权益<br>（亿元） | 资产负债率<br>（%） | 营业收入<br>（亿元） | 净利润<br>（亿元） | 经营性现金净流入<br>量（亿元） |
| 上海金桥出口加工区开发股份有限公司 | 345.48       | 152.57        | 55.84        | 50.53        | 15.52       | -25.32            |
| 上海张江高科技园区开发股份有限公司 | 427.27       | 152.91        | 64.21        | 19.07        | 7.88        | -4.56             |
| 上海外高桥集团股份有限公司     | 416.90       | 122.96        | 70.51        | 90.58        | 12.55       | -17.10            |

# 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 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 2022 年度第一期中期票据、上海外高桥集团股份有限公司 2022 年度第二期中期票据和上海外高桥集团股份有限公司 2023 年度第一期中期票据（分别简称“21 外高 01”、“22 外高 01”、“22 外高桥 MTN001”、“22 外高桥 MTN002”及“23 外高桥 MTN001”）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 2022 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 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 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 8 月发行 2022 年度第二期中期票据（即“22 外高桥 MTN002”），发行规模为 10.00 亿元，期限为 3 年，利率为 2.70%，全部用于偿还公司到期债务。公司于 2023 年 1 月发行 2023 年度第一期中期票据（即“23 外高桥 MTN001”），发行规模为 10.00 亿元，期限为 3 年，利率为 3.45%，全部用于偿还公司到期债务。截至 2023 年 4 月末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

截至 2023 年 5 月 23 日，该公司待偿还的债券本金余额为 60.00 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. 公司已发行债券概况

| 债项名称          | 发行主体  | 发行日期       | 发行期限 | 发行金额  | 待偿本金余额 | 票面年利率 |
|---------------|-------|------------|------|-------|--------|-------|
| 21 外高 01      | 外高桥股份 | 2021 年 7 月 | 3+2  | 6.00  | 6.00   | 3.19  |
| 22 外高桥 MTN001 | 外高桥股份 | 2022 年 3 月 | 3    | 10.00 | 10.00  | 3.25  |
| 22 外高 01      | 外高桥股份 | 2022 年 3 月 | 3+2  | 9.00  | 9.00   | 3.19  |
| 22 外高桥 MTN002 | 外高桥股份 | 2022 年 8 月 | 3    | 10.00 | 10.00  | 2.70  |
| 23 外高桥 MTN001 | 外高桥股份 | 2023 年 1 月 | 3    | 10.00 | 10.00  | 3.45  |
| 23 外高 01      | 外高桥股份 | 2023 年 4 月 | 3+2  | 15.00 | 15.00  | 3.10  |
| 合计            | --    | --         | --   | 60.00 | 60.00  | --    |

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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）区域因素

**跟踪期内，浦东新区经济保持增长，综合经济实力强；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，在国内保税区中仍具有突出的行业地位和综合竞争优势。**

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 2022 年末实有人口 647.95 万人。浦东新区经济总量占上海全市 1/3 以上，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。

跟踪期内，浦东新区经济总量保持增长，但增速明显放缓，2022 年全区实现地区生产总值 16013.40 亿元，同比增长 1.1%，增速较上年下降 8.9 个百分点，经济总量占上海全市 GDP 的比重达 35.86%；2023 年第一季度，全区实现地区生产总值 3602.67 亿元，同比增长 3.1%，呈温和复苏态势。全社会固定资产投资保持较高规模，2022 年为 3025.06 亿元，同比增长 11.4%，增速较上年提升 0.6 个百分点。浦东新区进出口总额规模较大，2022 年实现外贸进出口总额 2.46 万亿元，同比增长 3.2%，增速较上年下降 10.7 个百分点。2023 年第一季度，浦东新区实现全社会固定资产投资 583.73 亿元，同比增长 33.1%；实现外贸进出口总额 0.64 万亿元，同比增长 7.7%。

图表 2. 2020 年以来浦东新区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

| 指标                         | 2020 年   |      | 2021 年   |      | 2022 年   |      | 2023 年第一季度 |      |
|----------------------------|----------|------|----------|------|----------|------|------------|------|
|                            | 金额       | 增速   | 金额       | 增速   | 金额       | 增速   | 金额         | 增速   |
| 地区生产总值                     | 13207.03 | 4.0  | 15352.99 | 10.0 | 16013.40 | 1.1  | 3602.67    | 3.1  |
| 人均地区生产总值 <sup>1</sup> （万元） | 23.48    |      | 26.82    |      | 27.73    |      | --         |      |
| 人均地区生产总值倍数（倍）              | 3.27     |      | 3.30     |      | 3.24     |      | --         |      |
| 全社会固定资产投资                  | 2450.79  | 15.3 | 2716.18  | 10.8 | 3025.06  | 11.4 | 583.73     | 33.1 |
| 社会消费品零售总额                  | 3183.22  | 0.7  | 3831.79  | 20.4 | 3599.53  | -6.1 | 991.40     | 14.5 |
| 外贸进出口总额（万亿元）               | 2.09     | 2.0  | 2.39     | 13.9 | 2.46     | 3.2  | 0.64       | 7.7  |

资料来源：浦东统计年鉴及上海浦东政府网

土地市场方面，2022 年，浦东新区土地成交面积为 370.16 万平方米，同比下降 58.16%；土地成交总价为 687.38 亿元，同比下降 29.35%，成交土地以住宅用地和综合用地（含住宅）为主。近年来，主要受住宅及综合用地（含住宅）成交波动影响，土地成交总额呈波动态势，2022 年住宅及综合用地（含住宅）成交面积合计为 152.81 万平方米，成交总价合计为 591.48 亿元，较上年均有所下降。2023 年第一季度，全区实现土地出让总面积 35.49 万平方米，主要为工业用地出让；当期实现土地出让总价 11.56 亿元，受房地产行业整体下行影响，较上年同期下降 74.25%。

图表 3. 2020 年以来浦东新区土地市场情况

| 指标                   | 2020 年          | 2021 年          | 2022 年          | 2023 年第一季度     |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| <b>土地成交总面积（万平方米）</b> | <b>513.80</b>   | <b>884.70</b>   | <b>370.16</b>   | <b>35.49</b>   |
| 其中：住宅用地              | 121.18          | 328.97          | 114.51          | --             |
| 综合用地（含住宅）            | 77.67           | 155.93          | 38.30           | --             |
| 商业/办公用地              | 43.16           | 48.18           | 17.75           | 2.46           |
| 工业用地                 | 249.70          | 259.92          | 153.25          | 28.16          |
| 其他用地                 | 22.08           | 91.71           | 46.35           | 4.87           |
| <b>土地成交总价（亿元）</b>    | <b>598.14</b>   | <b>972.88</b>   | <b>687.38</b>   | <b>11.56</b>   |
| 其中：住宅用地              | 324.06          | 490.66          | 460.35          | --             |
| 综合用地（含住宅）            | 162.01          | 363.03          | 131.13          | --             |
| 商业/办公用地              | 66.85           | 42.72           | 58.84           | 5.38           |
| 工业用地                 | 37.51           | 34.20           | 21.73           | 3.68           |
| 其他用地                 | 7.71            | 42.27           | 15.32           | 2.50           |
| <b>土地成交均价（元/平方米）</b> | <b>11641.50</b> | <b>10996.69</b> | <b>18569.75</b> | <b>3255.90</b> |
| 其中：住宅用地              | 26740.84        | 14915.03        | 40201.77        | --             |
| 综合用地（含住宅）            | 20859.41        | 23281.63        | 34237.99        | --             |
| 商业/办公用地              | 15488.32        | 8867.41         | 33150.14        | 21876.42       |
| 工业用地                 | 1502.12         | 1315.80         | 1418.21         | 1305.36        |
| 其他用地                 | 3490.83         | 4609.58         | 3305.37         | 5128.75        |

资料来源：中指指数（数据提取时间为 2023 年 5 月 15 日）

一般公共预算收支方面，2022 年，浦东新区一般公共预算收入为 1192.49 亿元，较上年增长 1.60%；其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 93.37%，收入质量较优。同期，浦东新区一般公共预算支出为 1706.04 亿元，主要用于城乡社区支出、资源勘探信息等支出、教育、卫生健康等方面，2022 年主要受卫生健康及城乡社区事务支出大幅增加影响，当年一般公共预算支出大幅增长 32.41%；同期，一般公共预算自给率<sup>2</sup>为 69.90%，受一般公共预算支出大幅增加影响，一般公共预算自给率较上年下降 21.19 个百分点。政府性基金预算收支方面，2022 年浦东新区实现政府性基金收入 701.59 亿元，以国有土地使用权出让收入为主，较上年下降 9.38%；政府性基金预算支出为 848.05 亿元，2022 年浦东新

<sup>1</sup> 2020-2022 年人均地区生产总值系按当年末常住人口计算得出。

<sup>2</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。



区土地出让规模有所下滑，而政府性基金预算支出规模持续增加，收支平衡压力有所上升。截至 2022 年末，浦东新区地方政府债务余额为 788.98 亿元，远低于政府债务限额，地区债务负担相对较轻。

图表 4. 浦东新区主要财政数据（单位：亿元）

| 指标             | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 一般公共预算收入       | 1077.00   | 1173.70   | 1192.49   |
| 其中：税收收入        | 1019.45   | 1095.29   | 1113.39   |
| 一般公共预算支出       | 1258.70   | 1288.49   | 1706.04   |
| 政府性基金预算收入      | 618.71    | 774.20    | 701.59    |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 599.75    | 751.98    | 667.26    |
| 政府性基金预算支出      | 489.25    | 646.16    | 848.05    |
| 政府债务余额         | 911.35    | 812.09    | 788.98    |

资料来源：浦东新区财政局

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，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《2022 年上海市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年上海自贸区（浦东部分）实现商品销售额 62958.73 亿元，较上年下降 4.3%；实现服务业营业收入 8664.33 亿元，较上年增长 3.4%；实现规模以上工业总产值 7453.71 亿元，较上年增长 7.6%；完成固定资产投资额 1899.60 亿元，较上年增长 12.5%；外商直接投资实际到位金额 95.72 亿美元，较上年增长 13.5%。

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。

2022 年以来，保税区域坚持制度创新和功能拓展，全年经济稳定恢复。2022 年，保税区域（所辖三个区域，下同）完成经营总收入 24300 亿元，较上年略降 2.0%；完成进出口额 10996.3 亿元，较上年下降 2.5%；完成固定资产投资额 66.3 亿元，较上年增长 12.2%。全年保税区域完成税务部门税收 959.3 亿元，较上年增长 11.4%，占浦东新区税收的比重为 23.6%，占上海市税收的比重为 6.7%。2022 年，保税区域新设企业 792 家，较上年下降 37.7%；截至 2022 年末保税区域现有注册企业达 24568 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 2022 年末，上海外高桥保税区累计注册企业 23641 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。2022 年，上海外高桥保税区完成进出口额 9619.2 亿元，较上年下降 7.1%，占保税区域的 87.5%；完成税务部门税收 903.5 亿元，较上年增长 9.8%，占保税区域税收的 94.2%。

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、金融服务等业务板块。跟踪期内，主要受房地产转让出售收入增加影响，公司营业收入有所提升。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、金融服务等业务板块。2022 年，公司实现营业总收入 92.01 亿元，同比增长 3.57%，主要系房地产转让出售收入增加所致；当年物流贸易、房地产转让出售、厂房租赁、制造业、服务业、商业房产租赁和金融业收入占比分别为 36.66%、31.80%、12.48%、7.08%、7.05%、3.02%和 1.55%。此外，2022 年公司将上海自贸区国际文化投资发展有限公司<sup>3</sup>（以下简称“文化投资公司”）100%股权转让给股东上海外高桥资产管理有限公司<sup>4</sup>（以下简称“外高桥资管”），公司业务板块中剥离文化投资业务板块。

图表 5. 公司营业收入构成情况<sup>5</sup>（单位：亿元，%）

| 名称      | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入    | 102.19 | 100.00 | 88.84  | 100.00 | 92.01  | 100.00 |
| 商业房产租赁  | 3.23   | 3.16   | 4.01   | 4.51   | 2.78   | 3.02   |
| 厂房租赁    | 10.60  | 10.38  | 13.19  | 14.85  | 11.48  | 12.48  |
| 房地产转让出售 | 31.50  | 30.83  | 17.09  | 19.23  | 29.26  | 31.80  |
| 物流贸易    | 42.77  | 41.86  | 37.23  | 41.90  | 33.73  | 36.66  |
| 制造业     | 6.24   | 6.11   | 6.82   | 7.68   | 6.52   | 7.08   |
| 服务业     | 6.61   | 6.47   | 7.80   | 8.78   | 6.49   | 7.05   |

<sup>3</sup> 文化投资公司成立于 2014 年 7 月，2022 年末注册资本及实收资本均为 5.49 亿元。为深化国企改革、优化资源配置，2021 年 11 月 23 日，经浦东新区国资委批准，同意外高桥股份将文化投资公司 100%股权转让至外高桥资管，交易价款为 7.09 亿元。

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 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。

| 名称                | 2020 年       |      | 2021 年       |      | 2022 年       |      |
|-------------------|--------------|------|--------------|------|--------------|------|
|                   | 金额           | 占比   | 金额           | 占比   | 金额           | 占比   |
| 金融业               | 0.68         | 0.67 | 1.41         | 1.58 | 1.43         | 1.55 |
| 其他业务 <sup>6</sup> | 0.55         | 0.54 | 1.30         | 1.46 | 0.32         | 0.35 |
| <b>营业毛利率</b>      | <b>31.62</b> |      | <b>32.21</b> |      | <b>34.44</b> |      |
| 物业租赁              | 20.82        |      | 16.52        |      | -60.65       |      |
| 厂房租赁              | 41.11        |      | 46.70        |      | 56.71        |      |
| 房地产转让出售           | 59.15        |      | 62.84        |      | 61.12        |      |
| 物流贸易              | 8.73         |      | 14.43        |      | 13.45        |      |
| 制造业               | 15.40        |      | 13.23        |      | 14.71        |      |
| 服务业               | 44.54        |      | 32.19        |      | 31.87        |      |
| 金融业               | 81.40        |      | 83.43        |      | 80.56        |      |
| 其他业务              | 82.78        |      | 84.72        |      | 82.94        |      |

资料来源：外高桥股份

### (1) 主业运营状况/竞争地位

#### A. 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主要包括物业租赁（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。

截至 2022 年末，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 2022 年末，公司持有在营房地产项目总面积 487.82 万平方米，主要包括厂房、仓库、办公商业物业<sup>7</sup>、租赁式公寓等多种经营业态；在建项目地上建筑面积约 82.05 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 6. 截至 2022 年末公司房产项目汇总表<sup>8</sup>（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    | 37.78         | 24.78        | 6.20        | 2.31        | 2.40          | 1.73          | 0             |
| 办公商业物业    | 42.22         | 21.86        | 0.51        | 0.05        | 101.40        | 59.58         | 46.30         |
| 厂房、仓库     | 44.35         | 35.40        | 0           | 0           | 384.02        | 348.85        | 313.13        |
| <b>合计</b> | <b>124.35</b> | <b>82.05</b> | <b>6.71</b> | <b>2.36</b> | <b>487.82</b> | <b>410.16</b> | <b>359.43</b> |

资料来源：外高桥股份

#### a. 租赁业务

该公司租赁业务包括商业物业租赁和厂房租赁，出租物业主要位于上海外高桥保税区以及启东产业园区区域，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 2022 年末，公司持有的竣工可租面积 410.16 万平方米，主要租赁业态为厂房仓库以及办公商业物业，

<sup>6</sup> 该公司其他业务收入主要包括进出口业务汇率差形成的衍生收入、相关项目管理费及服务费收入、其他利息收入、租赁收入等，对应的业务成本较低，导致其他业务板块的毛利率较高。

<sup>7</sup> 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。

<sup>8</sup> 表中数据根据该公司提供的最新数据更新。

上述业态可租赁面积分别为 348.85 万平方米和 59.58 万平方米。截至 2022 年末，公司已租赁物业面积为 359.43 万平方米，整体出租率约为 87.63%，公司与园区内企业租赁关系较稳定。2022 年，公司商业物业租赁和厂房租赁分别实现收入 2.78 亿元和 11.48 亿元，同比分别下降约 30.67% 和 12.96%；同期，商业物业租赁和厂房租赁毛利率分别为 -60.65% 和 56.71%，同比分别下降 77.17 个百分点和增长 10.01 个百分点，其中 2022 年商业物业租赁毛利率大幅下降一方面系投资性房地产规模增加、导致折旧摊销金额大幅增加所致，另一方面系公司对园区小微企业和个体工商户等进行租金减免所致。

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，2022 年末，公司在建物业项目地上建筑面积共 82.05 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。

## b. 房地产转让出售

该公司主要负责外高桥保税区“森兰·外高桥”综合项目及工业厂房、仓储物流用房等项目开发。2022 年，公司实现房地产转让出售收入为 29.26 亿元，较 2021 年大幅增长 71.21%，主要系森兰星河湾名庭项目销售结转收入所致。当年房地产转让出售业务毛利率为 61.12%，较 2021 年下降 1.72 个百分点，毛利率总体保持在较高水平。

在厂房、仓库销售方面，截至 2022 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 348.85 万平方米，在建项目地上建筑面积约 35.40 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，2022 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，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 2022 年末，公司持有的可供出售住宅、公寓房地产业上建筑面积 6.20 万平方米，已售面积为 2.31 万平方米；可供出售办公商业物业面积 0.51 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、外高桥物流园区二期等项目，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 2022 年末，公司主要完工项目类型包括仓储用房、动迁房、工业厂房和办公租赁用房等，总建筑面积 99.40 万平方米，总投资 75.18 亿元，累计已完成投资 63.47 亿元。截至 2022 年末，公司主要在建项目包括住宅、办公并配套商业和工业厂房等，总建筑面积 102.00 万平方米，总投资 134.64 亿元，截至 2022 年末已投资 72.66 亿元。2022 年末，公司计入存货科目的开发成本为 107.08 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”综合项目及其他工业厂房、仓储物流用房等项目投资规模较大，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 7. 截至 2022 年末公司主要已完工项目概况<sup>9</sup>（单位：万平方米，亿元）

| 项目名称                              | 业务主体                | 经营业态   | 用地面积  | 总建筑面积 | 总投资额 | 已投资额 |
|-----------------------------------|---------------------|--------|-------|-------|------|------|
| 标准仓库（76）                          | 新发展公司 <sup>10</sup> | 厂房仓库   | 12.33 | 13.73 | 5.75 | 5.72 |
| 标准仓库（87）                          |                     | 厂房仓库   | 1.88  | 2.11  | 0.87 | 0.87 |
| 111#-113#，115#-118#，121#-122#标准厂房 |                     | 厂房仓库   | 6.48  | 9.46  | 3.75 | 3.66 |
| 123#厂房                            |                     | 厂房仓库   | 0.81  | 0.61  | 0.30 | 0.29 |
| 新发展利勃海尔项目                         |                     | 厂房仓库   | 1.74  | 1.99  | 1.39 | 1.26 |
| 山姆会员商店项目                          |                     | 商业金融房产 | 2.66  | 6.98  | 3.69 | 3.31 |
| H6 地块 105#项目                      |                     | 工业厂房   | 1.74  | 1.99  | 1.54 | 1.19 |
| 森兰 D03-03-1                       | 外高桥股份               | 商业金融房产 | 0.44  | 0.53  | 0.28 | 0.27 |

<sup>9</sup> 表中数据根据该公司提供的最新数据更新。

<sup>10</sup> 上海市外高桥保税区新发展有限公司（简称“新发展公司”）成立于 1993 年 4 月，截至 2022 年末，新发展公司注册资本及实收资本均为 12.28 亿元，系外高桥股份全资子公司。



| 项目名称                   | 业务主体                | 经营业态    | 用地面积  | 总建筑面积 | 总投资额  | 已投资额  |
|------------------------|---------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 森兰星河湾 A11-2、A11-4      |                     | 普通住宅    | 5.90  | 14.84 | 16.00 | 15.25 |
| 森兰商都二期 D5-3/D5-4       |                     | 商业金融房产  | 4.38  | 13.68 | 15.20 | 9.96  |
| 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  | 0.10  |
| A2-3 项目                |                     | 普通住宅    | 1.61  | 4.63  | 6.90  | 6.95  |
| D4-3 森兰商都三期            |                     | 办公并配套商业 | 2.74  | 8.09  | 8.33  | 5.86  |
| 物流园区二期 5-3 地块          | 外联发公司 <sup>11</sup> | 仓储物流用房  | 3.70  | 3.77  | 2.29  | 2.08  |
| 外高桥邮轮内装制造平台项目          |                     | 工业厂房    | 4.60  | 6.67  | 4.44  | 3.87  |
| D4 地块 101#102#通用厂房     |                     | 工业厂房    | 2.60  | 6.45  | 2.77  | 1.78  |
| 物流园区二期 3-1 地块 5#6#通用仓库 |                     | 仓储物流    | 3.59  | 3.18  | 1.12  | 1.05  |
| 合计                     | --                  | --      | 57.77 | 99.40 | 75.18 | 63.47 |

资料来源：外高桥股份

图表 8. 截至 2022 年末公司主要在建项目概况<sup>12</sup>（单位：万平方米，亿元）

| 项目名称                      | 业务主体               | 经营业态    | 用地面积  | 总建筑面积  | 总投资额   | 已投资额  |
|---------------------------|--------------------|---------|-------|--------|--------|-------|
| 森兰国际四期 D3-2               | 外高桥股份              | 办公并配套商业 | 2.82  | 13.07  | 11.04  | 8.00  |
| 森兰 D3-10 商办项目             |                    | 办公并配套商业 | 0.97  | 4.41   | 2.91   | 1.76  |
| 森兰 A4-2 项目                |                    | 办公并配套商业 | 3.80  | 16.65  | 18.03  | 0.77  |
| 新发展 G15-1 二期新建项目          | 新发展公司              | 仓储物流    | 1.07  | 1.20   | 0.80   | 0.31  |
| 新发展 H2 地块产业园项目            |                    | 工业厂房    | 7.64  | 14.83  | 12.65  | 2.42  |
| 新发展 136#厂房新建项目            |                    | 工业厂房    | 0.36  | 0.67   | 0.45   | 0.18  |
| 海天名筑                      | 森筑置业 <sup>13</sup> | 普通住宅    | 7.65  | 16.85  | 41.31  | 32.17 |
| 航头项目                      |                    | 普通住宅    | 6.96  | 16.30  | 38.04  | 24.78 |
| D1C-108#-116#通用厂房项目       | 外联发公司              | 工业厂房    | 4.61  | 15.02  | 7.87   | 1.96  |
| D13C-103#、104#、105#通用厂房项目 |                    | 工业厂房    | 1.10  | 3.00   | 1.54   | 0.31  |
| 合计                        | --                 | --      | 36.98 | 102.00 | 134.64 | 72.66 |

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。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 2022 年末，公司持有待开发土地面积合计为 84.89 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地块分别为 16.26 万平方米、40.07 万平方米、20.27 万平方米、4.42 万平方米和 3.87 万平方米。公司土地储备规模较大，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，房地产开发业务具有较好的持续性。

图表 9. 2022 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 |
|------------|-----------|-----------|------------|
| 森兰园区办公商业用地 | 44231.00  | 51911.00  | 否          |
| 森兰园区住宅储备用地 | 202720.00 | 102739.00 | 否          |
| 自贸区办公商业用地  | 162597.54 | 441696.56 | 否          |
| 自贸区工业仓储用地  | 400656.10 | 941598.25 | 否          |

<sup>11</sup> 上海外高桥保税区联合发展有限公司（简称“外联发公司”）成立于 1992 年 2 月，注册资本为 28.50 亿元，系外高桥股份全资子公司。

<sup>12</sup> 表中数据根据该公司提供的最新数据更新。

<sup>13</sup> 上海外高桥森筑置业有限公司（简称“森筑置业”）成立于 2020 年 5 月，注册资本为 13.00 亿元，系外高桥股份全资子公司。

| 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 |
|------------|-----------|------------|------------|
| 启东产业园      | 38666.67  | 145120.00  | 否          |
| 合计         | 848871.31 | 1683064.81 | —          |

资料来源：外高桥股份

### c. 服务业

该公司服务业收入属于园区产业开发及商业办公地产的后续辅助业务，收入主要包括酒店餐饮、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。2022 年，公司实现服务业收入 6.49 亿元，主要受杭州千岛湖外高桥大酒店有限公司（简称“千岛湖酒店公司”）<sup>14</sup>股权转让影响，该业务收入规模同比下降 16.79%；当年该业务毛利率为 31.87%，同比下降 0.32 个百分点。

目前该公司持有建成在营的酒店包括上海雅诗阁森兰服务公寓和外高桥皇冠假日大酒店，物业面积合计为 9.02 万平方米，客房数量合计为 594 套。

图表 10. 公司在营酒店物业情况（单位：万平方米，套）

| 在营酒店名称      | 酒店位置   | 建筑面积 | 竣工时间   | 客房数量 |
|-------------|--------|------|--------|------|
| 上海雅诗阁森兰服务公寓 | 上海浦东新区 | 3.76 | 1995 年 | 206  |
| 外高桥皇冠假日大酒店  | 上海浦东新区 | 5.26 | 2005 年 | 388  |
| 合计          | —      | 9.02 | —      | 594  |

资料来源：外高桥股份

### B. 物流贸易业务

该公司物流贸易业务包括进出口贸易业务、进出口代理业务以及物流业务。2022 年，公司物流贸易业务收入为 33.73 亿元，公司进出口贸易业务尤其是对外出口业务受到宏观环境影响，收入同比下降 9.40%；当年该业务毛利率为 13.45%，受该板块各业务收入结构性变动影响，毛利率同比下降 0.98 个百分点。

该公司自营的进出口贸易业务全部通过子公司进行，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

<sup>14</sup> 千岛湖酒店公司成立于 1994 年，注册资本为 0.31 亿元。2022 年 1 月，该公司将其持有的千岛湖酒店公司 75%股权及 0.32 亿元债权转让至淳安县工贸资产经营有限公司，成交价格为 0.32 亿元（其中股权价值为 0.06 亿元，债权价值为 0.26 亿元），现更名为“杭州千岛湖三泰大酒店有限公司”。

方物流枢纽；通过物流园区、非保区、保税园区三区综合作模式设计，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。

### C. 制造业

该公司制造业主要为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。2022 年，公司制造业务收入为 6.52 亿元，同比下降 4.48%；同期毛利率为 14.71%，较 2021 年上升 1.48 个百分点。

### D. 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，是该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。

2022 年，该公司实现利息收入 1.43 亿元，同比增长 1.42%；毛利率为 80.56%，较 2021 年小幅下降 2.87 个百分点。2022 年末，公司发放贷款和垫款账面余额 1.74 亿元，吸收存款及同业存放余额 16.28 亿元，一般风险准备 0.25 亿元。

## (2) 运营规划/经营战略

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的开发运营主体，该公司战略定位为创新自由贸易园区运营商和全产业链集成服务供应商。公司将重点聚焦保税区域及高桥、高东、高行“三高”地区所辐射的 100 平方公里，形成区域联动发展带，统筹布局，超前规划，面向现代产业体系，提供优质的产品和服务。以外高桥保税区为核心，推动“三高区域”联动、资源整合，强化贸易功能，叠加复合功能，更好地实现产城融合，打造浦东北部更新的港城；以浦东综合交通枢纽为核心依托，大力培育集聚度高、带动度大、体系完整的临空经济体系，积极参与祝桥国际航空城市建设。将保税区域及“三高”地区所辐射的 100 平方公里，打造成为“世界一流自由贸易引领区、五洲通衢国际贸易活力城”。

## 管理

**2022 年，外高桥资管将该公司股份总数的 5%无偿划转至浦东投资，公司控股股东仍为外高桥资管，实际控制人仍为浦东新区国资委。跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生变化。**

2022 年，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<sup>15</sup>（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%。截至 2022 年末，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，公司组织架构及主要管理制度未发生变化。

该公司及下属企业与关联方之间存在物流业、服务业、利息收入及支出等业务往来，关联交易定价方式为市场价格。2022 年，公司对上海外高桥保税区投资实业有限公司（以下简称“投资实业公司”）

<sup>15</sup> 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。

采购商品/接受劳务形成的物流业、服务业、利息支出发生额为 0.11 亿元；对外高桥资管和上海浦隼房地产开发有限公司（简称“浦隼房地产”）出售商品/提供劳务形成的服务业及利息收入发生额分别为 0.70 亿元和 0.24 亿元，其他关联对象的交易规模较小且较分散。

关联资金往来方面，2022 年末该公司应收关联方款项（包括关联方应收账款、预付款项、其他应收款、发放贷款及垫款）账面余额合计为 8.38 亿元，其中应收浦隼房地产资金拆借款余额为 5.49 亿元、向上海浦东现代产业开发有限公司（以下简称“现代产业公司”）发放贷款 1.18 亿元；同期末应付关联方款项（包括关联方应付账款、预收款项、其他应付款、吸收存款及同业存放、合同负债）余额合计为 16.88 亿元，其中向上海新高桥开发有限公司（以下简称“新高桥开发”）、上海外高桥新市镇开发管理有限公司（简称“新市镇公司”）、上海浦东文化传媒有限公司（简称“浦东文化传媒”）和现代产业公司的吸收存款分别为 5.24 亿元、4.02 亿元、1.46 亿元和 1.25 亿元，其他关联应收款对象较为分散。

根据该公司 2023 年 4 月 21 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 2023 年 5 月 16 日查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来自租赁业务和房地产转让出售业务，同时服务业、物流贸易业务等对营业毛利形成一定补充；主要受房地产转让出售业务毛利增加影响，公司营业毛利小幅增长，整体盈利能力较好。受房地产开发投资及项目销售回款节奏的影响，近年来公司经营性现金流波动较大，但总体看非筹资性现金流对债务的覆盖程度尚可。公司负债经营程度较高，刚性债务规模持续增长，且短期债务占比较大，不利于财务风险的控制；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. 数据与调整

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 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。公司执行企业会计准则（2006 版）及相关规定。2022 年，公司根据财政部《企业会计准则解释第 15 号》（财会[2021]35 号）、《企业会计准则解释第 16 号》（财会[2022]31 号）等要求对会计政策相关内容进行调整。

2022 年，该公司合并范围减少 2 家一级子公司，分别为文化投资公司和千岛湖酒店公司，股权处置方式为转让；新设立 1 家一级子公司，为上海外高桥森航置业有限公司。截至 2022 年末，公司合并范围内一级子公司共 17 家。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

近年来，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。2022 年末，公司负债总额为 293.94 亿元，较 2021 年末下降 5.61%，主要系结转预收房款导致合同负债大幅下降所致；同年末，资产负债率为 70.51%，较 2021 年末下降 1.73 个百分点，目前负债经营程度较高。

2022 年末，该公司所有者权益为 122.96 亿元，较 2021 年末增长 2.74%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2022 年末，公司实收资本仍为 11.35 亿元；资本公积为 35.89 亿元，较 2021 年末下降 0.03%，主要系处置子公司及少数股东退出等因素影响所致；同年末公司未分配利润为 62.33 亿元，较 2021 年末增长 2.84%。2022 年末，公司实收资本和资本公积合计为 47.25 亿元，在当期末净资产中占比为 38.43%，资本结构稳定性一般。



## (2) 债务结构

从债务期限结构来看，该公司负债以短期负债为主，2022 年末，公司长短期债务比为 40.11%，较上年下降 12.67 个百分点，债务期限结构有待优化。从具体构成看，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、应交税费、一年内到期的非流动负债和其他金融类流动负债构成，2022 年末上述科目占流动负债的比重分别为 33.74%、13.36%、6.78%、17.15%、9.65%和 7.76%。其中，短期借款余额为 70.79 亿元，较 2021 年末增长 16.31%，公司短期借款全部为信用借款；应付账款余额为 28.02 亿元，主要为应付房地产开发工程款及货款，较 2021 年末下降 10.09%；合同负债余额为 14.22 亿元，主要系预收房款及预收货款，较 2021 年末下降 56.33%，主要系结转预收房款所致；应交税费余额为 35.98 亿元，较 2021 年末增长 11.07%，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；一年内到期的非流动负债余额为 20.25 亿元，较 2021 年末增长 164.35%，主要系部分长期借款将于一年内到期所致；吸收存款及同业存放余额为 16.28 亿元，较上年末增长 23.80%，为集团财务公司金融业务形成。

2022 年末该公司非流动负债余额为 84.14 亿元，较 2021 年末下降 21.79%，其中长期借款、应付债券和长期应付款占比较高，2022 年末上述科目占非流动负债的比重分别为 28.18%、59.37%和 8.71%。其中，长期借款余额为 23.71 亿元，全部为信用借款，较 2021 年末下降 47.84%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；应付债券余额为 49.96 亿元，主要为公司发行的公司债券及中期票据，较 2021 年末下降 1.97%；长期应付款余额为 7.33 亿元，为土地动拆迁吸养老人员安置费用，较 2021 年末下降 10.06%。

近年来，该公司刚性债务持续扩张，已积累较大规模的刚性债务，2022 年末，公司刚性债务余额为 175.40 亿元，占当期末负债总额的比例为 59.67%；股东权益与刚性债务比率为 70.10%，较 2021 年末上升 1.58 个百分点。公司刚性债务期限结构以短期为主，2022 年末短期刚性债务和长期刚性债务余额分别为 101.73 亿元和 73.67 亿元。公司外部融资主要依靠银行借款及发行债券，2022 年末公司银行借款为 113.41 亿元，占刚性债务的比重为 64.65%。从借款期限看，银行借款以短期借款为主，2022 年末短期借款余额占借款总额的比重达 62.42%；从借款方式看，公司借款以信用借款为主，2022 年末银行借款全部为信用借款。公司综合实力强，信用资质好，间接融资渠道较为畅通。

## 3. 现金流量

该公司租赁、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，但房地产转让出售业务主要受开发进度、回款周期与收入确认不匹配等因素影响，使得年度间现金流回笼速度有所变动。2022 年，公司营业收入现金率较 2021 年下降 43.17 个百分点至 87.67%，主要系房产项目回款周期与收入确认不匹配影响所致。当年经营性净现金流为-17.10 亿元，主要受上海外高桥森航置业有限公司土地支出规模较大、而当年房产项目收款规模减少影响，经营性现金流呈净流出状态。近年来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。2022 年公司投资性现金净流量为 21.58 亿元，呈大额净流入主要系结构性存款到期以及处置子公司股权所致。2022 年，公司筹资活动现金净流量为-10.31 亿元，主要系当年分配利润 9.37 亿元所致。

## 4. 资产质量

2022 年末，该公司资产总额为 416.90 亿元，较 2021 年末下降 3.29%；其中流动资产余额为 208.59 亿元，占资产总额的比重在 50%左右。从资产构成情况看，货币资金、存货和投资性房地产占比较大，2022 年末上述科目余额占公司资产总额的比重分别为 16.93%、29.48%和 40.89%，合计占比为 87.30%。其中，货币资金余额为 70.58 亿元，较 2021 年末下降 7.51%，其中受限的货币资金余额为 4.36 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；存货余额为 122.89 亿元，主要为外高桥功能区开发成本，较 2021 年末增长 13.84%；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；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，2022 年末余额为 170.47 亿元，较 2021 年末下降 2.63%。此外，2022 年末，公司交易性金融资产余额为 1.22

万元，较 2021 年末减少 19.04 亿元，主要系公司购买的短期理财产品到期所致；其他应收款余额 4.21 亿元，主要系对浦隽房地产的资金拆借款、应收出口退税及应收往来款等，较 2021 年末下降 32.37%，主要系按要求计提坏账准备所致。

## 5. 盈利能力

该公司营业毛利主要来自租赁业务和房地产转让出售业务，同时服务业、物流贸易业务对营业毛利形成一定补充。2022 年公司实现营业总毛利 31.69 亿元，较 2021 年增长 10.74%，其中租赁业务和房地产转让出售业务毛利合计占比为 71.65%。从毛利率情况看，2022 年公司综合业务毛利率为 34.44%，较 2021 年增长 2.23 个百分点，毛利率整体较为稳定。在期间费用方面，2022 年公司期间费用为 13.15 亿元，占营业总收入的比重为 14.28%，期间费用控制水平有待提升。2022 年，公司实现投资收益 4.88 亿元，主要系文化投资公司及千岛湖酒店公司转让收益。同期，公司信用减值损失为-1.46 亿元，主要为计提的应收类款项坏账损失。此外，公司每年均可得到一定的财政补贴，2022 年公司获得各项补贴收入合计为 0.92 亿元；当年公司实现净利润 12.55 亿元，净资产收益率为 10.34%，总资产报酬率为 5.14%，整体盈利能力较好。

## 6. 偿债能力与流动性

2022 年，该公司 EBITDA 为 30.63 亿元，主要来源于利润总额、固定资产折旧和费用化利息支出，EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度较高。主要受房产销售资金回笼及项目开发投资节奏影响，公司经营活动现金流及非筹资活动现金流有所波动，但总体看对债务的覆盖程度尚可。

2022 年末，该公司流动比率为 99.42%，较 2021 年末下降 8.09 个百分点，账面流动性指标表现一般；同期末现金比率为 33.64%，较 2021 年末下降 13.15 个百分点；短期刚性债务现金覆盖率为 69.38%，较 2021 年末下降 52.51 个百分点。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。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

| 指标名称                | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| EBITDA/利息支出(倍)      | 3.57      | 4.40      | 4.89      |
| EBITDA/刚性债务(倍)      | 0.13      | 0.16      | 0.18      |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%)  | 23.06     | 18.09     | -8.27     |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率(%)  | 25.44     | 20.43     | -9.77     |
| 非筹资性现金净流入与流动负债比率(%) | 21.07     | 9.95      | 2.17      |
| 非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%) | 23.24     | 11.23     | 2.56      |
| 流动比率（%）             | 108.61    | 107.51    | 99.42     |
| 现金比率（%）             | 35.33     | 46.79     | 33.64     |
| 短期刚性债务现金覆盖率（%）      | 74.91     | 121.89    | 69.38     |

资料来源：外高桥股份

截至 2022 年末，该公司受限资产账面价值合计 4.37 亿元，包括受限货币资金 4.36 亿元、其他权益工具投资 63.45 万元，受限资产规模较小。

图表 12. 截至 2022 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     | 43616.71 | 存放央行法定准备金、信用证保证金等 |
| 其他权益工具投资 | 63.45    | 持有股票处于冻结状态        |

资料来源：外高桥股份

## 7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保金额为 4.84 亿元，担保比率为 3.94%，其中对购房客户在未出具产证前的贷款提供的阶段性担保金额 2.84 亿元，对文化投资公司的担保金额为 2.00 亿元。公司对外担保规模较小，或有风险可控。

## 外部支持

该公司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的开发运营主体，区域地位突出，能够得到政府在政策、资源、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 2022 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 279.21 亿元，其中未使用授信额度 168.24 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

浦东新区是经国务院批复正式成立的全国首个新区，是上海市经济总量的重要组成部分，综合经济实力强，跟踪期内，浦东新区经济保持增长，良好的经济发展环境对该公司可持续发展有较大的推动作用。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。

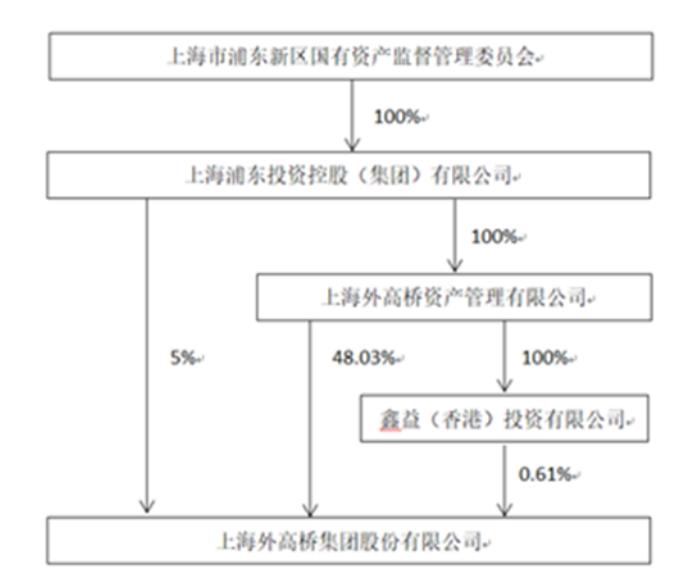
跟踪期内，该公司控股股东仍为外高桥资管，实际控制人为浦东新区国资委。公司具有较为完善的法人治理结构和内部组织架构，高管团队管理经验丰富，有利于公司持续稳定经营。

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、金融服务等业务板块。跟踪期内，主要受房地产转让出售收入增加影响，公司营业收入有所提升。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，该公司营业毛利仍主要来自租赁业务和房地产转让出售业务，同时服务业、物流贸易业务等对营业毛利形成一定补充；主要受房地产转让出售业务毛利增加影响，公司营业毛利小幅增长，整体盈利能力较好。受房地产开发投资及项目销售回款节奏的影响，近年来公司经营性现金流波动较大，但总体看非筹资性现金流对债务的覆盖程度尚可。公司负债经营程度较高，刚性债务规模持续增长，且短期债务占比较大，不利于财务风险的控制；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：

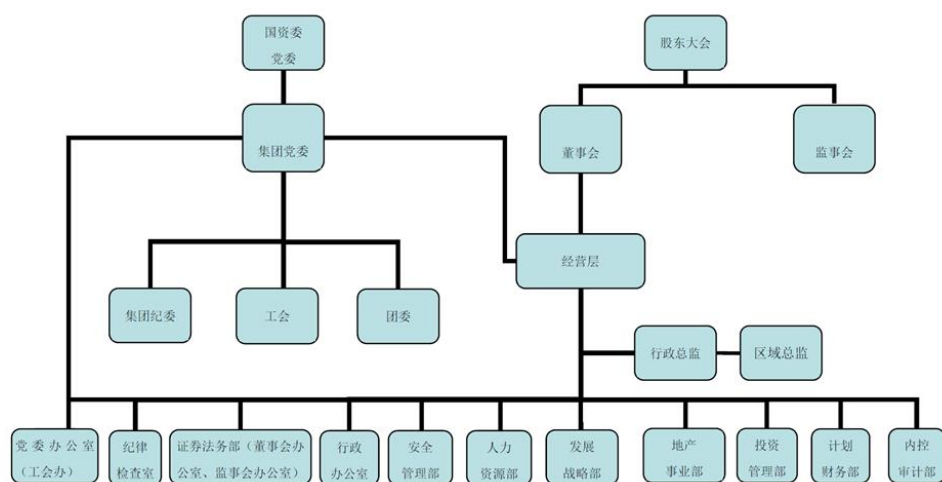
### 公司股权结构图



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 2022 年末）



附录三：

主要经营实体数据概览

| 全称                 | 简称     | 母公司<br>持股比例<br>(%) | 主营业务                     | 2022 年（末）主要财务数据（亿元）          |               |              |             |                    | 备注 |
|--------------------|--------|--------------------|--------------------------|------------------------------|---------------|--------------|-------------|--------------------|----|
|                    |        |                    |                          | 刚性债务余额 <sup>16</sup><br>(亿元) | 所有者权益<br>(亿元) | 营业收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) | 经营环节现金净<br>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                 | 134.99                       | 92.21         | 31.08        | 13.15       | -2.78              | 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     | 19.14                        | 47.84         | 9.46         | 1.36        | -0.61              | -- |
| 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 | 44.49                        | 24.37         | 13.30        | 1.31        | 1.85               | -- |
| 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                   | --                           | 5.95          | 2.00         | 0.43        | 10.27              | -- |
| 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                    | 1.17                         | 8.53          | 35.28        | 1.73        | 2.40               | -- |

注：根据外高桥股份 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

<sup>16</sup> 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

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额[亿元]             | 392.96 | 431.09 | 416.90 |
| 货币资金[亿元]             | 62.41  | 76.32  | 70.58  |
| 刚性债务[亿元]             | 171.29 | 174.66 | 175.40 |
| 所有者权益[亿元]            | 112.36 | 119.68 | 122.96 |
| 营业收入[亿元]             | 101.51 | 87.44  | 90.58  |
| 净利润[亿元]              | 7.69   | 9.50   | 12.55  |
| EBITDA[亿元]           | 22.16  | 27.53  | 30.63  |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | 41.84  | 35.33  | -17.10 |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -3.62  | -15.91 | 21.58  |
| 资产负债率[%]             | 71.41  | 72.24  | 70.51  |
| 长短期债务比[%]            | 50.24  | 52.78  | 40.11  |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 65.60  | 68.52  | 70.10  |
| 流动比率[%]              | 108.61 | 107.51 | 99.42  |
| 速动比率[%]              | 41.49  | 54.32  | 40.59  |
| 现金比率[%]              | 35.33  | 46.79  | 33.64  |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%]       | 74.91  | 121.89 | 69.38  |
| 利息保障倍数[倍]            | 2.39   | 2.95   | 3.48   |
| 有形净值债务率[%]           | 252.60 | 263.35 | 245.04 |
| 担保比率[%]              | 14.04  | 7.07   | 3.94   |
| 毛利率[%]               | 31.29  | 31.39  | 33.71  |
| 营业利润率[%]             | 9.87   | 15.06  | 18.19  |
| 总资产报酬率[%]            | 4.00   | 4.47   | 5.14   |
| 净资产收益率[%]            | 6.96   | 8.19   | 10.34  |
| 净资产收益率*[%]           | 6.71   | 8.28   | 10.48  |
| 营业收入现金率[%]           | 112.18 | 130.84 | 87.67  |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 23.06  | 18.09  | -8.27  |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]  | 25.44  | 20.43  | -9.77  |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | 21.07  | 9.95   | 2.17   |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%] | 23.24  | 11.23  | 2.56   |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 3.57   | 4.40   | 4.89   |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.13   | 0.16   | 0.18   |

注：表中数据依据外高桥股份经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、计算。

### 指标计算公式

| 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          |

| 指标名称                 | 计算公式                                                                       |
|----------------------|----------------------------------------------------------------------------|
|                      | 负债合计 $\times 100\%$                                                        |
| 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 $\times 100\%$              |
| 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) $\times 100\%$      |
| 担保比率(%)              | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$                                          |
| 毛利率(%)               | $1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$                         |
| 营业利润率(%)             | 报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$                                             |
| 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] $\times 100\%$                |
| 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 $\times 100\%$                              |
| 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 $\times 100\%$                                   |
| 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] $\times 100\%$                    |
| 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] $\times 100\%$                    |
| 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] $\times 100\%$ |
| 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] $\times 100\%$ |
| 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 | 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、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 | 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、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。



附录六：

## 发行人历史评级

| 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）<br>通用版评级模型（参见注册文件）                                              | <a href="#">报告链接</a> |
|               | 前次评级   | 2023 年 01 月 04 日 | AAA/稳定 | 钟士芹、王静茹 | 新世纪评级方法总论（2012）<br>园区类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | <a href="#">报告链接</a> |
|               | 本次评级   | 2023 年 06 月 06 日 | AAA/稳定 | 钟士芹、王静茹 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）                     | --                   |
| 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）<br>园区类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | <a href="#">报告链接</a> |
|               | 前次评级   | 2022 年 05 月 25 日 | AAA    | 钟士芹、王静茹 | 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）                                             | <a href="#">报告链接</a> |
|               | 本次评级   | 2023 年 06 月 06 日 | AAA    | 钟士芹、王静茹 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）                     | --                   |
| 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）<br>园区类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | <a href="#">报告链接</a> |
|               | 前次评级   | 2022 年 05 月 25 日 | AAA    | 钟士芹、王静茹 | 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）                                             | <a href="#">报告链接</a> |
|               | 本次评级   | 2023 年 06 月 06 日 | AAA    | 钟士芹、王静茹 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）                     | --                   |
| 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）<br>园区类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | <a href="#">报告链接</a> |
|               | 前次评级   | 2022 年 05 月 25 日 | AAA    | 钟士芹、王静茹 | 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）                                             | <a href="#">报告链接</a> |
|               | 本次评级   | 2023 年 06 月 06 日 | AAA    | 钟士芹、王静茹 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）                     | --                   |
| 22 外高桥 MTN002 | 历史首次评级 | 2022 年 08 月 01 日 | AAA    | 钟士芹、王静茹 | 新世纪评级方法总论（2012）<br>园区类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | <a href="#">报告链接</a> |
|               | 本次评级   | 2023 年 06 月 06 日 | AAA    | 钟士芹、王静茹 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）                     | --                   |
| 23 外高桥 MTN001 | 历史首次评级 | 2023 年 01 月 04 日 | AAA    | 钟士芹、王静茹 | 新世纪评级方法总论（2012）<br>园区类政府相关实体信用评级方法（2015）<br>公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | <a href="#">报告链接</a> |
|               | 本次评级   | 2023 年 06 月 06 日 | AAA    | 钟士芹、王静茹 | 新世纪评级方法总论（2022）<br>公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）                     | --                   |

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。  
注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。