



内部编号:2025060560

上海金桥（集团）有限公司
及其发行的 22 金桥债 01 与 22 金桥债 02

跟踪评级报告

项目负责人：罗媛媛  lyy@shxsj.com
杨雪莹  yangxueying@shxsj.com
项目组成员：
评级总监：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



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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100452】

评级对象：上海金桥(集团)有限公司及其发行的 22 金桥债 01 与 22 金桥债 02

	22 金桥债 01	22 金桥债 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 8 月 22 日



评级观点

主要优势：

- 有利的外部发展环境。浦东新区在上海经济和社会发展中占有重要地位，金桥经济技术开发区为浦东新区四大核心园区之一，区位优势以及产业聚集效应显著，为金桥集团各项业务发展提供了良好的外部环境。
- 外部支持力度大。金桥集团是金桥开发区的核心开发主体，同时承担了部分临港综合产业区和南汇工业园区的建设任务，可得到各级政府在政策、项目和资金注入等方面的大力支持。
- 核心业务稳定性强。金桥集团拥有较多的优质经营性物业，出租率较高，客户稳定性较强，每年可产生稳定的大额现金流入，为公司发展提供了良好的资金支持。
- 优质资产变现能力强。金桥集团货币储备充裕，持有较大规模的股权类资产，并积累了大量变现能力强、具有较大增值潜力的物业，必要时可通过长期资产变现回笼资金。

主要风险：

- 资金平衡压力。持续的业务扩张过程中，金桥集团以租赁为主的经营模式使房产租售现金流入与相应建设支出在各期不能完全匹配，存在期间内的资金平衡压力。
- 债务规模扩张。为满足持续大规模的项目建设，金桥集团融资力度不断增大，债务规模快速扩张。
- 金融资产市值波动风险。金桥集团金融类资产投资规模较大，面临市价波动风险，公司投资收益稳定性及其持有的已上市股权市值需持续关注。

评级结论

通过对金桥集团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，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。

未来展望

本评级机构预计金桥集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	26.50	20.37	56.28	62.56
刚性债务 (亿元)	202.04	239.42	347.60	355.16
所有者权益 (亿元)	63.57	76.05	98.05	100.15
经营性现金净流入量 (亿元)	10.75	-2.92	-51.48	8.55
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	684.47	930.67	1259.89	1290.68
总负债 (亿元)	505.74	720.53	1009.08	1041.14
刚性债务 (亿元)	320.19	456.18	690.26	707.64
所有者权益 (亿元)	178.73	210.14	250.81	249.55
营业收入 (亿元)	65.32	106.91	80.58	11.35
净利润 (亿元)	15.34	22.34	14.45	-0.23
经营性现金净流入量 (亿元)	5.32	-2.92	-77.85	26.89
EBITDA (亿元)	33.31	46.04	39.57	—
总资产报酬率[%]	4.35	4.60	2.72	—
EBITDA 利润率[%]	51.00	43.07	49.10	—
资产负债率[%]	73.89	77.42	80.09	80.67
权益资本/刚性债务[%]	55.82	46.07	36.34	35.26
长短期债务比[%]	76.39	76.52	124.88	129.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	98.87	67.36	103.70	110.90
EBITDA/利息支出[倍]	3.34	3.86	2.11	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.12	0.07	—

注：发行人数据根据金桥集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		1
	财务风险		3
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③其他因素	0
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别			AAA
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+1)			
① 该公司是金桥开发区核心综合开发主体，展业范围还涉及临港综合产业区和南汇工业园区，业务开展对推动地方产业发展和产业集聚起着非常重要的作用。			
② 该公司的控股股东及实控人均为浦东新区国资委，可在政策、项目和资金注入等方面获得政府的大力支持。			
注：			
考虑该公司业务发展状况、运营模式及收入结构等特征，本次使用评级方法与模型由《城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）》更换为《地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）》。本次更换评级方法与模型后，公司个体信用级别由 aa 调整至 aa ⁺ ，外部支持提升子级为在公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度，主体信用级别不受影响。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海金桥（集团）有限公司 2022 年第一期上海金桥（集团）有限公司公司债券和 2022 年第二期上海金桥（集团）有限公司公司债券（分别简称“22 金桥债 01”和“22 金桥债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据金桥集团提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对金桥集团的财务状况、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。

2022 年 6 月，该公司发行了规模为 20 亿元的 22 金桥债 01，期限 7 年，发行利率为 3.38%，附第 5 年末的发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。22 金桥债 01 所募集资金中 8.30 亿元用于金桥副中心 20-07、21B-02 地块项目，3.30 亿元用于金港智荟园四期，2.40 亿元用于金港智荟园三期，6.00 亿元用于补充营运资金。截至 2025 年 3 月末，募集资金已使用 17.57 亿元，其中 7.88 亿元用于金桥副中心 20-07、21B-02 地块项，1.75 亿元用于金港智荟园四期，1.94 亿元用于金港智荟园三期，6.00 亿元用于补充运营资金。

2022 年 9 月，该公司发行了规模为 10 亿元的 22 金桥债 02，期限 7 年，发行利率为 2.60%，附第 3 年末和第 6 年末的发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。22 金桥债 02 所募集资金中 7.00 亿元用于金桥副中心 20-07、21B-02 地块项目，3.00 亿元用于补充营运资金。截至 2025 年 3 月末，募集资金已使用 6.65 亿元，其中 3.65 亿元用于金桥副中心 20-07、21B-02 地块项目，3.00 亿元用于补充运营资金。

数据基础

众华会计师事务所对该公司的 2024 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 2025 年第一季度财务报表未经审计。公司报表执行《企业会计准则——基本准则》和其他各项会计准则的规定。

财政部于 2023 年 10 月 25 日发布了《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号），“关于流动负债与非流动负债的划分”、“关于供应商融资安排的披露”、“关于售后租回交易的会计处理”相关内容自 2024 年 1 月 1 日起施行；财政部于 2024 年 12 月 6 日发布了《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号），“关于浮动收费法下作为基础项目持有的投资性房地产的后续计量的会计处理”、“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证金的会计处理”相关内容自印发之日起施行；上述会计准则解释的施行对公司财务报表无重大影响。

该公司作为金桥开发区的核心开发主体，下属房地产开发、市政建设等相关子公司较多。2024 年，公司合并范围新增 6 家子公司；其中上海碧云酒店管理有限公司、上海碧云商业经营管理有限公司、上海金桥投资合伙企业（有限合伙）、上海耘桥置业有限公司、上海金资创兴一期创业投资合伙企业（有限合伙）等 5 家为新设立；公司原持有上海金桥智能网联汽车发展有限公司 35%股权，当年通过受让其另 45%股权而成为其控股股东。同年，公司合并范围减少 3 家子公司，其中无偿划转上海市浦东第七房屋征收服务事务所有限公司、上海新金桥养老服务发展有限公司；处置上海新金桥广场实业有限公司（简称“新金桥广场”）¹100%股权。2025 年一季度，公司合并范围无变动。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内子公司 80 家。

业务

浦东新区经济财力位居上海市各区首位，金桥经济技术开发区为浦东新区四大核心园区之一，具有显著的区位优势以及产业集聚效应。该公司主要负责金桥开发区的综合开发与经营，同时承担了部分临港综合区和南汇工

¹ 新金桥广场所持有的位于上海市北京西路 1-39 号（单号）等的物业资产系国君华安资产-金桥股份新金桥广场资产支持专项计划的标的物业，2024 年公司将新金桥广场 100%股权出售给华安未来资产管理（上海）有限公司（代表“国君华安资产-金桥股份新金桥广场资产支持专项计划”），交易对价 11.98 亿元。

业园区的园区开发及运营业务。2024 年公司物业租赁收入稳步提升，主要受房产项目跨期结转影响，房产销售收入大幅下降，同年综合配套服务收入因施工业务收入减少而有所下降，各主要业务板块共同影响公司营业收入同比减少。短期内公司将持续推进园区自营物业建设，存在一定的资金压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济增长长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

产业园区是区域经济发展、产业调整和升级的重要空间聚集形式，担负着聚集创新资源、培育新兴产业、推动城市化建设等一系列的重要使命。我国产业园区经过四十余年的发展历程，经历了数量和规模的快速扩张，其对于促进我国产业结构调整和产业集聚升级的承载作用不断凸显，但也面临着供需失衡、产业同质化严重及招商能力不足等诸多挑战。

产业园区及产业地产开发建设往往具有资本密集、投资回收期偏长等特点，其运营及资金回笼受经济环境、区域产业发展前景及招商引资情况影响较大，同时面临经济结构调整及技术革新带来的产业迭代压力。产业园区供应的增加使得招商竞争日益激烈而经济增长承压背景下企业扩张动能不足，产业招商难度进一步加大，工业地产空置率普遍较高，写字楼租赁市场表现亦较为严峻。

此外，根据国务院发布并于 2024 年 8 月起实施的《公平竞争审查条例》，不得给予特定经营者税收优惠、选择性差异化的财政奖励或补贴等影响生产经营成本的政策措施。随着税收奖补机制及政策招商的弱化，产业招商对营商环境、产业基础、上下游配套、劳动力素质等城市自身的资源禀赋提出了更高的要求，经济实力较强且产业基础较好的区域，通常拥有更多的资源和资本进行产业结构优化升级，越有利于产业导入和生产要素聚集。因此，产业园区及产业地产开发运营需深入挖掘区域自身的资源禀赋和产业基础，在产业定位、资源配置、创新能力等方面形成差异化的竞争优势。

近年来，国家陆续出台政策促进产业园区的高质量发展，鼓励园区向“产业结构高端化、能源供给低碳化、土地利用集约化、园区管理数智化”转型，促使产业园区进行相应的升级与扩张。未来，产业转型升级及新质生产力等持续发展，有望催生高科技制造和智能制造等行业对高标准工业园区和定制厂房的持续需求，但对于供应充足且高技术制造需求较低的区域，产业地产仍将面临租金下降且空置率持续攀升的压力。

（3）区域因素

2024 年上海市地区生产总值达到 5.39 万亿元，比上年增长 5.0%，经济总量仍位居全国所有城市首位。

在房地产市场低迷和需求疲软的大背景下，上海市房地产市场保持了相对韧性。在执行中央关于“促进房地产市场止跌回稳”的决策部署下，上海持续优化调整本市各项房地产政策，更好支持刚性和改善性住房需求，于 2024 年 9 月出台 7 条新政，10 月起，非沪籍居民购买外环外住房，所需缴纳社保或个税年限由“满 3 年”调减到“满 1 年”；首套房贷最低首付比例下调至 15%，二套房下调至 25%；将个人卖房增值税征免年限从 5 年调整为 2 年；另外，适时取消普通住房标准和非普通住房标准，自贸区临港新片区可增购 1 套住房。2025 年 1 月，外环外购房限购政策进一步放松。作为一线城市，上海产业基础和人才吸附力强，叠加政策放松，上海市刚性和改善性住房需求相对稳定；但市场交易活跃度仍未完全恢复，需关注楼市后续运行状况。

图表 1. 上海市主要房产开发指标情况（单位：亿元、万平方米、%）

主要指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	4979.54	-1.1	5885.79	18.2	6228.91	2.8	—	5.1
商品房施工面积	16678.19	0.3	17215.73	3.2	16818.02	-4.5	14832.95	7.3
商品房新开工面积	2939.74	-23.6	2373.60	-19.3	2186.22	-8.5	324.23	-5.4
商品房竣工面积	1676.40	-38.8	2096.36	25.1	1709.22	-19.1	375.97	-29.6
商品房销售面积	1852.88	-1.5	1808.03	-2.4	1656.86	-8.5	397.28	0.8
其中：住宅销售面积	1561.51	4.8	1454.02	-6.9	1356.73	-6.9	329.78	2.2
商品房销售额	7467.53	10.0	7259.99	-2.8	6873.32	-5.6	—	—
其中：住宅销售额	6937.77	13.6	6685.19	-3.6	6406.87	-4.4	—	—

注：根据上海市统计局网站公开资料整理

浦东新区作为我国改革开放先行先试区、自主创新示范引领区和现代服务业核心集聚区，目前已经是上海建设国际金融中心、国际航运中心和贸易中心的核心功能区，经济总量多年来均位居上海市各区首位。2024 年，浦东新区实现地区生产总值 17752.28 亿元，同比增长 5.3%。全区实现规模以上工业总产值 13244.71 亿元，下降 0.9%；全社会固定资产投资总额比上年增长 5.0%；社会消费品零售总额 3866.19 亿元，比上年下降 5.5%；货物进出口总额 26076.38 亿元，比上年增长 1.2%。浦东新区聚焦发展“中国芯”、“创新药”、“蓝天梦”、“未来车”、“智能造”、“数据港”六大硬核产业，2024 年汽车制造业产值 3883.27 亿元，下降 9.2%；电子信息制造业产值 2615.89 亿元，增长 7.7%；成套设备制造业产值 1648.24 亿元，增长 4.1%；生物医药制造业产值 752.15 亿元，增长 2.7%。同时数字经济加速发展，在线新经济、共享经济、平台经济等新业态新模式不断涌现，一批新生代互联网企业迅速成长；当年规模以上战略性新兴产业工业总产值 7093.62 亿元，增长 0.9%，占全区工业总产值比重达 53.6%。2025 年第一季度，浦东新区实现地区生产总值 4023.21 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.5%。

浦东新区是上海市金融服务产业最发达的区域，具备金融产业规模、金融要素高度集聚等优势。在浦东新区内，涵盖了上游环节金融监管机构、交易场所和指数提供商以及中游环节里银行、证券公司、保险公司、信托公司等多家龙头企业。截至 2024 年末，全区中外资金融机构本外币各项存款余额 8.08 万亿元，比上年末增长 6%；贷款余额 5.22 万亿元，比上年末增长 14.8%；全区共有持牌类金融机构 1229 个，比上年末增加 21 个。浦东新区国资国企综合实力强劲，创投布局继续完善，有效发挥资本市场功能。区属国企融资结构以银行信贷和债券融资为主，融资渠道总体通畅，融资成本低。

图表 2. 浦东新区主要经济及财政数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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 (亿元)	16013.40	1.1	16715.15	4.8	17752.28	5.3	4023.21	6.5
工业增加值 (亿元)	3848.33	2.7	3919.82	2.4	3931.59	2.3	—	5.9
全社会固定资产投资 (亿元)	3025.06	11.4	3452.48	14.1	3730.20	5.0	—	-5.6
社会消费品零售总额 (亿元)	3599.53	-6.1	4090.71	13.6	3866.19	-5.5	663.33	-5.5
进出口总额 (亿元)	24636.91	3.2	25759.04	4.7	26076.38	1.2	5979.06	-7.0
三次产业结构	0.1:25.2:74.7		0.1:24.8:75.1		0.1:23.2:76.7		—	
全区居民人均可支配收入 (万元)	8.41	—	9.10	—	9.52	—	—	—
一般公共预算收入 (亿元)	1192.49	1.6	1300.81	9.1	1308.66	0.6	419.82	0.7
税收收入 (亿元)	1113.39	—	1244.46	—	1205.21	—	—	—

注：根据浦东新区国民经济和社会发展统计公报、浦东新区统计年鉴及浦东新区统计局网站整理

上海金桥经济技术开发区（简称“金桥开发区”）原名金桥出口加工区，是 1990 年 9 月经国务院批准设立的国家级经济开发区，2013 年 7 月更为现名。2010 年 1 月，经浦东新区区委、区政府批准，金桥经济技术开发区管理委员会（原金桥出口加工区管理委员会）对金桥开发区、南汇工业园区（总规划面积为 28 平方公里）和浦东空港工业园区（机场镇临空产业园区、川沙镇工业小区、祝桥空港工业区、老港化工工业区）实行一体化管理，管辖面积拓展至 67.79 平方公里，形成了一个先进制造业和现代生产性服务业为主导的产业组团。

金桥开发区位于浦东新区中部，西连陆家嘴金融贸易区，北接外高桥保税区，南近张江高科学城，区位优势明显。金桥开发区规划面积 27.38 平方公里，东部约 16 平方公里重点发展加工业，包括金桥汽车城、金桥现代科技园等；西部约 4 平方公里为现代生活园区和管理服务中心——碧云国际社区；南部 7 平方公里为南区，其中 2.8 平方公里经国务院批准开辟为海关封闭监管区。目前，金桥开发区内大部分区域已基本开发成熟。

得益于浦东新区开发开放的国家战略，金桥开发区通过引进具有世界先进水平的现代制造业以及跨国公司的研发机构，逐渐形成了汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品四大支柱产业，成为上海市及浦东新区重要的先进制造业基地和新兴生产性服务业集聚区。目前，金桥开发区内已入驻了数十家跨国公司地区总部，并聚集了高新技术企业超过 100 家，有力地支撑了园区经济的发展。不过，作为园区的核心支柱产业汽车及零部件周期性波动明显，相关行业景气度变化易对园区经济和招商引资情况产生影响。

金桥开发区持续推进招商引资，2024 年新增注册内资企业 1032 户，新增内资企业注册资本 104.94 亿元，外商直接投资实际到位金额 1.15 亿美元。全年实现工业总产值 1690.36 亿元，其中工业重点产业产值 1276.78 亿元。具体来看，汽车制造业产值为 945.90 亿元，同比下降 22.9%，电子信息产品制造业产值为 205.12 亿元，同比微增 0.8%，家用电器制造业产值为 51.12 亿元，同比下降 8.8%，生物医药制造业产值为 74.63 亿元，同比下降 8.7%。此外，2024 年金桥开发区全年实现固定资产投资额 270.21 亿元，其中办公楼、商业营业用房及工业厂房等投资增速较快，拉动全区固定资产投资同比增长 26.2%。2024 年，全区实现营业收入 5923.37 亿元，同比下降 22.9%。未来金桥开发区将促进高技术制造业和专业服务业融合发展，加快向新能源汽车、自动化和智能装备、新一代信息通信技术等产业领域转型升级。

图表 3. 金桥经济技术开发区经济主要指标

主要指标	2022 年	2023 年	2024 年
工业总产值 (亿元)	2470.06	2138.82	1690.36
-同比增长 (%)	-9.0	-4.6	-18.5
营业收入 (亿元)	8641.77	7793.58	5923.37
-同比增长 (%)	-5.2	-6.6	-22.9
税金总额 (亿元)	196.04	158.46	135.85
-同比增长 (%)	--	--	--
固定资产投资 (亿元)	133.31	213.71	270.21

主要指标	2022 年	2023 年	2024 年
-同比增长 (%)	19.5	65.0	26.2

资料来源：金桥集团

2. 业务运营

(1) 经营规模

跟踪期内，该公司仍以园区开发和商业房地产开发业务为主，辅以综合配套服务，随着项目开发的快速推进，公司资产规模大幅增长，2024 年末为 1259.89 亿元，较上年末增长 35.37%。2024 年主要因物业租赁收入规模随着在租物业增加而增长，房产销售收入下降，同年综合配套服务收入因施工业务收入减少而有所下降，各主要业务板块共同影响下当年营业收入下降 24.62%至 80.58 亿元；同期公司综合毛利率为 41.27%，较上年下降 14.48 个百分点，但毛利水平仍较高。

图表 4. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（年末）	684.47	—	930.67	—	1259.89	—	1290.68	—
营业收入	65.32	100.00	106.91	100.00	80.58	100.00	11.35	100.00
其中：园区开发和商业房地产开发	50.64	77.53	90.74	84.88	67.11	83.28	5.98	52.65
综合配套服务	14.12	21.61	15.97	14.93	13.27	16.47	5.22	45.97
其他业务	0.56	0.86	0.20	0.19	0.20	0.25	0.16	1.38

注：根据金桥集团所提供的数据整理

(2) 业务竞争力

A. 园区开发和商业房地产开发

该公司园区开发和商业房地产开发业务仍包括物业租赁、房地产销售和土地开发。公司在金桥开发区内开展工业、办公、科研、住宅、商业配套的投建及运营；考虑到租赁房产的现金回笼期较长，为平衡现金流，公司采取“租售并举、租赁为主”的方式经营。物业租赁和房地产销售可产生大量收入和现金流入，相关业务主要集中在子公司上海金桥出口加工区开发股份有限公司（简称“浦东金桥”）及其子公司上海金桥出口加工区联合发展有限公司（简称“金桥联发”）、上海金桥出口加工区房地产发展有限公司（简称“金桥房产”），另有少量项目由本部负责运作。土地开发实施主体则为本部、子公司上海金桥出口加工区南区开发建设有限公司（简称“金桥南区”）以及上海金桥临港综合区投资开发有限公司（简称“金桥临港”）。

跟踪期内，该公司房地产销售收入保持增长；公司所持可租赁物业面积增长，物业租赁收入恢复增长。2024 年，公司物业租赁和房地产销售分别实现收入 23.14 亿元和 43.97 亿元²，毛利率分别为 40.88%和 48.47%。

► 物业租赁

跟踪期内，该公司租赁业务仍主要在金桥经济技术开发区、宝山区和临港综合产业区经营物业租赁业务，出租物业主要为自有土地上建设的标准厂房、办公楼、住宅、商铺等设施，出租给外部单位，2025 年 3 月末公司可供租赁面积为 405.51 万平方米，较 2023 年末增长 4.05%，总体出租率在 69.84%，较 2023 年末下降 7.32%。近年来随着建设开发的可租赁物业逐步完工并投入使用，可租赁面积逐年增长。

该公司租赁物业包含研发办公、住宅物业及其他、厂房及仓储、商业用房和教育医疗配套等多种业态。物业租期因业态不同而有所差异，具体而言：厂房、办公楼租赁期限主要为 3 年，住宅一般为 1-2 年，商业则根据项目落地情况存在较大差异，租赁期限分布在 3-30 年不等。除住宅租户，凭借园区入驻企业良好的经营状态，公司租户更换率较低，大部分租户选择到期续租，在原有租金基础上逐期递增 5%的方式调整租金。

² 房地产销售收入包含园区物业销售收入。

图表 5. 截至 2025 年 3 月末公司主要在租物业一览表（单位：平方米、%）

区域	项目名称	可租面积	已租面积	出租率
金鼎	金鼎 15-01 办公楼	89046.31	71739.77	80.56
	金鼎 12-01 办公楼	16217.00	8354.60	51.52
	金鼎 14-01 办公楼	31064.38	—	—
	金鼎 14-01 租赁公寓	14921.94	11060.81	74.12
	金鼎 14-01 商业配套	2507.73	2507.73	100.00
	金鼎 06-02 商业配套	290.91	—	—
金谷	金谷 WK9-5 厂房	33621.20	12120.68	36.05
	金谷暮紫里租赁公寓	179109.33	137316.70	76.67
	金谷暮紫里商业配套	9396.26	9396.26	100.00
	金谷 W15 厂房	59665.19	59665.19	100.00
	金谷 W9-2 厂房	10370.00	10370.00	100.00
	金谷 T20 厂房	54354.19	48817.49	89.81
	金谷 W2-8 厂房（丸田）	2779.70	—	—
金环	金环 1851 办公楼 A 楼	4462.59	3107.76	69.64
	金环 1851 办公楼 C 楼	11853.60	—	—
	金环新金桥路 1688 号办公楼	793.00	793.00	100.00
	金环金桥和苑公寓	9762.20	8960.34	91.79
	金环杨高路北商铺	57307.07	55336.29	96.56
	金环 W34 智立方办公楼	24303.37	14139.20	58.18
	金环 W34 智立方商业	204.55	204.55	100.00
	金环云桥路 946 号厂房	3297.04	—	—
	金环新金桥路 1348 号办公楼（新亚之光）	6154.56	5716.56	92.88
	金环新金桥路 1348 号商业配套（新亚之光）	80.00	80.00	100.00
	金环金钥新所办公楼	736.35	736.35	100.00
金港	金港一期（智荟园）	37363.87	36654.80	98.10
	金港一期（智荟园）租赁公寓	12199.83	11482.71	94.12
	金港二期（智荟园）	50065.00	29814.61	59.55
	金港二期（智荟园）租赁公寓	12152.00	10558.00	86.88
	金港三期（智宇园 A 区）	14944.44	11534.12	77.18
	金港三期（智宇园 B 区）	34221.03	31279.49	91.40
	金港四期（智拓园）	33089.16	5980.50	18.07
	金港四期（智拓园）租赁公寓	7635.26	4098.00	53.67
	金港五期（智浩园）	43988.34	4605.51	10.47
	金港六期（智锐园）	41285.70	23427.72	56.75
	金港六期（智锐园）租赁公寓	8590.63	5130.00	59.72
	金港 D23-01 商业	27656.91	26599.12	96.18
南工	两港智城办公楼	97992.00	46856.42	47.82
	两港厂房	81145.76	81145.76	100.00
	两港沪南路 9458 号办公楼	4861.13	4861.13	100.00
	两港智城人才公寓	11718.00	10949.40	93.44
	创园二期厂房	5136.84	2967.78	57.77
	南工富成办公楼	4112.74	90.00	2.19
浦东金桥 ³	Office Park 金海园的办公楼	64143.35	29101.88	45.37
	Office Park 金湘园（T28）	63490.86	31475.01	49.57

³ 浦东金桥主要在租物业数据为截至 2024 年末口径。

区域	项目名称	可租面积	已租面积	出租率
	Office Park 总部园（G1）	85215.78	68756.55	80.69
	Office Park 金科园（4-02）	100219.00	12624.01	12.60
	S1 地块服务式公寓	60475.35	45042.04	74.48
	S3 地块银杏苑	42163.71	41193.01	97.70
	S4 地块碧云花园一期	56089.21	49675.52	88.57
	S5 地块碧云别墅一、二、三期	30499.32	28206.64	92.48
	S6 地块碧云别墅四、五、六期	35393.73	33605.51	94.95
	S8 地块碧云花园二期	40799.10	33407.01	81.88
	金桥智造宁桥园（T15）	56460.45	45745.46	81.02
	金桥智造申江园（T52）	89730.16	89730.16	100.00
	金桥综保 3 号园	116876.99	76315.40	65.30
	金桥综保 6 号园	106138.31	98231.31	92.55
	由度金湾园（T36）	91247.12	90223.60	98.88
	由度云桥园（T25）	59773.59	49549.75	82.90
	金领之都 A 区	158012.79	102563.57	64.91
	新金桥大厦	34102.97	29070.08	85.24

注：根据金桥集团所提供的数据整理

园区房地产开发方面，该公司保持了较大的投资性物业的建设力度。截至 2024 年末，公司主要在建有型物业开发项目包括 T17B-06 新建商办楼（第五中心）以及春字项目等 25 个项目，涉及商办、办公楼、研发楼、工业厂房等，项目计划总投资 584.74 亿元，已投资 256.19 亿元，未来还将投入 328.55 亿元。

图表 6. 截至 2024 年末公司主要在建园区开发项目情况（单位：万㎡、亿元）

开发主体	项目名称	总建筑面积	计划总投资	物业类型	计划开发周期	已投资
浦东金桥	T17B-06 新建商办楼（第五中心）	17.24	25.99	商办	2020 年-2025 年	7.86
	12B-03 地块项目	1.55	1.33	工业	2022 年-2025 年	0.85
	29/30-02 地块改扩建项目	5.93	7.66	工业	2021 年-2024 年	3.45
	25 地块通用厂房改扩建项目	3.79	4.00	工业	2023 年-2026 年	0.56
金桥集团	美亚金桥地块项目	19.16	61.91	商业办公住宅	2021 年-2026 年	15.57
	春字项目	31.96	93.05	商业办公住宅人才公寓	2022 年-2027 年	12.85
	14-01 项目	7.74	10.35	办公、人才公寓	2020 年-2023 年	8.77
	16-01 项目	20.63	44.74	商业办公	2022 年-2027 年	17.83
	20-01 项目	14.71	33.37	商业办公	2022 年-2026 年	11.31
	18 项目	8.75	21.00	商业	2022 年-2025 年	9.93
	17-02 商业文化项目	8.41	20.12	商业文化	2022 年-2026 年	7.82
	金湾 40 地块新建项目	26.04	30.59	工业	2022 年-2024 年	17.79
金桥临港	临港综合区 04PD-0107 单元 C07-02 地块	16.13	9.56	工业	2020 年-2025 年	5.53
	金桥临港综合区教育商住综合体(二期)D21-04、05、D22-01、D24-04 教育地块	29.73	34.98	商业	2021 年-2025 年	23.27
	D18、D23 商住综合体（一期）	15.44	21.14	商业	2021 年-2025 年	16.62
	综合产业片区 ZH-02 单元 D14-02、D19A-02、D19B-03、D20A-02、D20B-03 地块项目	40.74	33.17	科研设计/工业（标准厂房类）	2022 年-2026 年	18.35
	临港综合区 E10-02、E14-01 地块项目	22.48	24.94	商业用地	2023 年-2027 年	4.17
	综合产业片区 ZH-02 单元 E09-05、E13-04 地块项目	20.47	17.40	科研设计	2022 年-2024 年	10.57
	综合产业片区 ZH-02 单元 D16-01、D17-01 地块自持租	18.75	15.72	租赁住房	2022 年-2025 年	9.5

开发主体	项目名称	总建筑面积	计划总投资	物业类型	计划开发周期	已投资
	赁住房项目					
	综合产业片区 ZH-02 单元 D07-02 地块项目	11.66	9.56	科研设计	2022 年-2025 年	6.12
	临港综合区 NNW-C4E-01 地块项目	12.90	14.07	商业用地	2023 年-2025 年	8.09
金桥南区	阳光公寓（二期和三期）	16.15	12.54	公寓	2018 年-2023 年	9.77
	南区关外 W15 地块项目	9.51	9.25	厂房	2020 年-2022 年	7.6
	WK14-12 地块项目	33.00	28.30	产业项目	2022 年-2024 年	22.01
合计		412.87	584.74	--	--	256.19

注：根据金桥集团所提供的数据整理

由于项目投资规模较大，中短期内该公司存在一定的资本支出压力；但随着项目的陆续完成，公司优质物业资源储备将不断增多，有助于提升经营效益和现金流。总体来看，公司在金桥开发区内拥有大量投资性房地产，物业形态丰富，全部按照原始成本入账，具有较大的增值空间，且变现能力较强。依靠较好的区位条件和入驻客户质量，公司物业租赁收入规模较大，对公司营收贡献度较高。

► 房地产销售

为实现长期稳健经营与发展，该公司对于金桥开发区内物业出售持谨慎态度，仅在少数特大型招商项目配套需要或销售盈利较好的情况下，才会出售部分物业。同时，为适度扩大主业收入和现金流，公司对园区内外新建住宅开发销售。随着碧云尊邸和金怡名庭等项目陆续售罄，现阶段公司主要在售的房产项目为碧云悦、碧云北外滩尊邸和金斐名邸等，2024 年度住宅项目签约销售额 219.54 亿元，当年确认住宅销售收入 26.98 亿元，同比下降 56.52%，同年公司办公楼和厂房等商业地产销售合计确认收入 16.99 亿元。

图表 7. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建/售住宅项目明细

项目名称	项目所在地	建设周期	总建筑面积	计划总投资	累计已投资	累计已销售额
碧云悦	周浦	2022-2025	15.50	45.64	45.08	43.81
临港新片区综合产业片区 ZH-02 单元地块	临港新片区	2023-2028	-	139.36	86.02	-
碧云北外滩尊邸（北外滩 135、138 街坊项目）	北外滩	2023-2026	10.63	70.49	59.40	27.14
金斐名邸	曹路	2022-2025	28.13	55.83	34.98	46.72
祝桥老镇社区 PDS7-0101 单元 H-21 地块住宅项目	祝桥老镇	2024-2027	-	38.10	25.35	-
合计	-	-	-	349.42	250.83	117.67

注：根据金桥集团所提供的数据整理

碧云悦住宅项目，位于浦东新区周浦镇，占地 5.6 万平方米，总建筑面积 15.43 万平方米，项目开工时间 2022 年，竣工时间 2025 年，项目总投资额约 45.64 亿元。“碧云悦”为大型商品房居住社区，规划建设 15 幢高层住宅及其配套用房、一层地下车库，将为周浦镇提供约 843 套高品质商品住宅、119 套保障型住房。碧云悦项目第一批次于 2023 年 11 月正式预售，第二批次于 2024 年 5 月开始预售。截至 2025 年 3 月末，碧云悦已销售金额 43.81 亿元，销售进度 82%。

2021 年 12 月，该公司下属的上海金桥出口加工区房地产发展有限公司（简称“金桥房产公司”）以 45.04 亿元总价竞得自贸区临港新片区综合产业片区 ZH-02 单元的 3 幅住宅组团地块共计 10 幅用地，总出让面积约 31.69 万平方米，上述地块规划建设商品住宅、租赁住宅以及商服和办公物业，未来将供应住宅套数不少于 6740 套。金桥房产公司与金桥集团共同以现金出资设立三家项目公司（金桥房产公司合计出资额为 23.97 亿元、占比均为 51%）负责与出让方签署出让合同，作为对应地块的开发建设和经营主体。项目总投资 139.36 亿元，于 2022 年 12 月开工建设，截至 2025 年 3 月末，该项目已投资额为 86.02 亿元。

2023 年 1 月，该公司下属的金桥房产公司联合上海北商发企业服务有限公司（简称“北商发企业”）以 52.11 亿元总价竞得虹口区嘉兴路街道 hk356B-01 地块（138 街坊）、hk311-01 地块（135 街坊）历史风貌保护项目国有建设用地使用权，总出让面积为 3.02 万平方米，规划为住宅开发。其中 hk311-01 地块（135 街坊）住宅项目总

建筑面积约为 4.56 万平方米，其中地上建筑面积约为 2.92 万平方米，地下建筑面积约为 1.65 万平方米，计划总投资为 29.36 亿元，建设周期预计为 2023 年 8 月至 2026 年 6 月。hk356B-01 地块（138 街坊）住宅项目总建筑面积约为 5.99 万平方米，地上建筑面积约为 2.54 万平方米，地下建筑面积约为 3.45 万平方米，计划总投资为 41.16 亿元，建设周期预计为 2023 年 11 月至 2026 年 6 月。金桥房产公司与北商发企业共同合资成立上海耘北置业有限公司（简称“耘北置业”），金桥房产公司合计出资额为 17.60 亿元，占比 80%）负责与出让方签署出让合同，作为对应地块的开发建设和经营主体。截至 2025 年 3 月末，该项目已投资 59.40 亿元，同期末已销售 27.14 亿元，销售进度 78.22%。

金斐名邸项目占地面积 3.40 万平方米，于 2022 年开工，为中型住宅社区，总建筑面积 13.00 平方米，项目计划总投资 55.83 亿元，销售房源 580 套，截至 2025 年 3 月末已投资 34.98 亿元，已销售 46.72 亿元，销售进度 39.2%。

2023 年 10 月，该公司下属的金桥房产公司联合上海外高桥集团股份有限公司（简称“外高桥集团”）、上海浦东土地控股（集团）有限公司（简称“浦东土控”）以 22.53 亿元总价竞得浦东新区祝桥老镇社区 PDS7-0101 单元 H-21 地块的国有建设用地使用权，总出让面积 4.90 万平方米，三方权益比例分别为金桥房产公司 42%、外高桥集团 33%、浦东土控 25%。该项目总建筑面积 14.65 万平方米，规划建设 8 幢 5-6 层的住宅、10 幢 14 层的住宅，预计将提供房源 985 套。项目计划总投资 38.10 亿元，于 2024 年 6 月开工建设，截至 2025 年 3 月末累计已投资 25.35 亿元。

该公司成立之初受浦东新区政府委托对金桥经济技术开发区进行园区土地开发，开发初期，公司以自有资金从政府受让开发区内成片土地，按开发区产业规划划分地块的功能属性，进行动拆迁、土地平整、市政配套等“生地”转“熟地”的成片开发工作，通过土地转让、建造物业后转让或自营，实现对开发支出的补偿。经过多年的开发，公司已基本完成了金桥开发区范围内的土地开发任务，浦东新区政府逐年对公司历史存量土地开发垫资拨付财政资金，已基本拨付完毕。截至 2024 年末，在金桥经济技术开发区，公司拥有待开发土地 90.76 万平方米，账面价值合计 133.83 亿元，未来能对公司房地产租售构成支撑。

B. 综合配套服务板块

随着金桥开发区的深入开发，该公司在产业地产开发的基础上不断拓展和完善业态布局，形成了物流仓储服务、环保业务、物业服务、酒店公寓服务以及园区供热服务等配套服务板块。上述各项业务规模相对较小，近年来呈不同的发展态势。

图表 8. 近年公司综合配套板块情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
物流仓储及进出口贸易	2.47	17.59	1.71	28.02	1.88	16.37	0.40	8.25
环保业务	5.13	5.45	2.58	11.60	2.82	10.02	0.66	8.93
物业服务	1.75	21.08	2.09	22.76	2.53	19.67	1.23	32.39
酒店公寓业务	1.35	27.06	1.81	35.66	2.01	32.04	0.37	73.08
建造合同	1.07	20.81	5.36	7.85	1.99	15.46	1.97	4.95
能源供应服务	2.35	16.54	2.41	14.84	2.04	14.25	0.58	18.87
合计	14.12	14.58	15.97	16.78	13.27	17.55	5.22	18.61

注：根据金桥集团所提供的数据整理

该公司物流仓储及进出口贸易业务以上海新金桥国际物流有限公司为经营主体，总部设立在川沙敬业路 W29 物流园区内，下设 4 个子公司及多个运营机构，服务网点覆盖上海各口岸和主要综合保税区。仓储资源方面，公司自有及租入的仓储面积合计超 10 万平方米。公司已与索尼电子、欧姆龙、巴斯夫、理光数码、中免集团、嘉里大通、哈希水质、交运汽车、新亚药业、中外运化工等重点客户建立长期合作关系。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现物流仓储及进出口贸易 1.88 亿元和 0.40 亿元，毛利率分别为 16.37%和 8.25。

该公司环保业务由子公司上海新金桥环保有限公司负责开拓与经营，提供处置固体废弃物、电子废弃物、危险废弃物和现场服务，具体处置范围包括废电路板、药物、废催化剂、含铜废物、表面处理废物、含油废物等 17 个大类危险废物以及等 CRT 电视机、电冰箱、洗衣机、空调器、废 CRT 显示器计算机等 5 个大类废弃电器电子产品。2024 年及 2025 年第一季度，环保业务分别实现收入 2.82 亿元和 0.66 亿元，毛利率分别为 10.02%和 8.93%。

该公司物业管理业务的承担主体主要是子公司上海新金桥物业经营管理有限公司。公司接管了园区内部分住宅和办公物业，并通过市场承接方式开展了高桥新城物业管理、阳光公寓代理经租、临港一站式综合配套服务。2024 年及 2025 年第一季度，公司物业服务收入分别为 2.53 亿元和 1.23 亿元，毛利率分别为 19.67%和 32.39%。

该公司酒店公寓服务主要集中于浦东金桥及金桥联发，经营的酒店式公寓包括新金桥广场酒店式公寓、碧云花园服务式公寓和碧云庭等，均定位于高端酒店式公寓。2024 年及 2025 年第一季度，公司酒店公寓服务收入分别为 2.01 亿元和 0.37 亿元。

该公司下属子公司上海新金桥建设发展有限公司具有建筑施工总承包三级、市政公用工程施工总承包三级、建筑装饰装修工程专业承包一级资质，主要从事金桥开发区内市政、绿化工程等。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现建造合同收入 1.99 亿元和 1.97 亿元。

2020 年，该公司以交易对价 1.56 亿元和 0.77 亿元分别获得上海新金桥能源科技有限公司和上海新金桥能源有限公司各 60%的股权，开始涉足金桥开发区内能源供应服务业务。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现能源供应服务收入 2.04 亿元和 0.58 亿元。

（3）盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来源于园区物业租售和商品房销售业务。2024 年，公司营业毛利较上年下降 44.20%至 33.26 亿元，主要系当年结转商品房规模下降所致，受此影响，以土地增值税和企业所得税为主的营业税金及附加同比下降 53.52%至 8.89 亿元。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，同比增长 13.88%至 14.58 亿元；其中主要因业务规模不断扩大，管理费用同比增长 8.77%至 4.56 亿元，主要因融资规模扩大利息支出增加，财务费用较上年末增长 52.10%至 8.87 亿元。因投资理财产品以及持有上市企业部分股权，公司可持续获得一定规模投资收益，2024 年公司实现投资净收益 8.74 亿元，较上年大幅增长，主要系公司处置子公司新金桥广场股权确认转让收益所致。公司在金桥开发区内提供工程建设、物业服务等业务，2024 年收到以政府补助和财政扶持金为主的收入 0.64 亿元，当年实现净利润 14.45 亿元，同比下降 35.31%。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 4.06 亿元，同比下降 66.39%，主要因当期房地产收入规模较小；同期财务费用同比微增 0.27%至 2.18 亿元；销售费用同比增长 31.83%至 0.18 亿元，期间费用为 3.27 亿元。此外，公司获得以其他收益和投资收益分别为 638.62 万元和 1110 万元。受上述因素影响，2024 年第一季度公司实现净利润-0.22 亿元。

财务

跟踪期内，该公司持续获得股东资金注入，叠加永续债发行及经营积累，公司权益资本增厚；但持续的项目建设支出使得外部融资需求不断增加，刚性债务快速扩张，公司负债经营程度已高，考虑到未来还有大额项目投资计划，资金压力将继续上升。公司主业资金回笼情况较好，现金类资产规模较大，并拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产，能够对债务偿还形成有效的保障。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着金桥开发区内重点项目的持续推进，该公司负债规模继续增大，财务杠杆已升至高水平，且随着刚性债务的快速扩张，公司权益资本对刚性债务的保障持续弱化。2024 年末，公司负债总额较上年末增长 40.05%至 1009.08 亿元，资产负债率较上年末提高 2.67 个百分点至 80.09%。同期末股东权益与刚性债务的比率为 36.34%。2025 年 3 月末，公司负债进一步扩张至 1041.14 亿元，资产负债率微增 0.58 个百分点至 80.67%，股东权益与刚性债务的比率下降 1.08 个百分点至 35.26%。

（1）资产

2024 年末该公司资产总额较上年末增长 35.37%至 1259.89 亿元，其中流动资产占比为 52.56%。公司资产仍主要集中于货币资金、存货、投资性房地产和在建工程，2024 年末分别占资产总额的 10.54%、36.07%、17.55%和

21.13%。年末货币资金较上年末增长 26.69%至 132.75 亿元，其中受限资金 46.82 亿元；存货主要是在开发土地、拟用于销售的房地产项目开发成本，较上年末增长 31.87%至 454.43 亿元，年末主要包括土地开发成本 116.08 亿元，碧云澧悦、碧云北外滩尊邸、金斐名邸等项目房屋开发成本 192.05 亿元和已完工的碧云尊邸、金鼎首府、北郊未来产业园、OFFICE PARKII 现代软件园二期地铁板块、D18-01/D23-01 地块房产项目等项目开发产品 45.36 亿元。投资性房地产全部为已出租的建筑物，主要得益于前期开发的可租赁建筑物逐步完工转入，较上年末增长 18.58%至 221.15 亿元。在建工程主要为园区内暂未计划用于销售的开发项目的开发成本，主要因新开工和续建项目持续投入，较上年末增长 72.34%至 266.25 亿元。此外，其他非流动金融资产较上年末增长 9.15%至 15.03 亿元，增量主要系浦东金桥发行资产支持专项计划的权益级资产；主要因待抵扣进项税等各类税金增长，其他流动资产较上年末增长 18.73%至 43.16 亿元；主要因持有的上市公司股票公允价值变动，其他权益工具投资较上年末增长 21.26%至 15.17 亿元，主要为浦东金桥持有的上市公司股票，年末主要包括东方证券 1.24 亿股（账面价值 13.13 亿元）、国泰君安 482.50 万股（账面价值 0.90 亿元）和交通银行 754.20 万股（账面价值 0.59 亿元），可为公司债务偿付提供支持；主要因公司购买结构性存款，交易性金融资产较上年末增加 17.83 亿元至 18.21 亿元；主要因公司房屋及建筑物使用权增加，使用权资产较上年末增加 1.89 亿元至 2.42 亿元。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增长 2.44%至 1290.68 亿元。其中，年末货币资金较上年末增长 3.52%至 137.42 亿元；主要因部分结构性存款到期，交易性金融资产较上年末下降 30.06%亿元至 12.74 亿元；主要因房产项目持续投入，存货较上年末增长 1.45%至 461.02 亿元；主要因待抵扣进项税等各类税金增长，其他流动资产较上年末增长 8.91%至 47.01 亿元；随着项目建设推进，在建工程较上年末增长 8.66%至 289.31 亿元。其余主要科目变动幅度较小。

2024 年末，该公司合并口径内受限资产合计 531.03 亿元，占资产总额的比例 42.15%。其中，货币资金受限 46.82 亿元，为商品房预售监管资金、受监管的专项拨款及产生的利息和保函保证金；由于部分外部借款通过项目贷款形式获取，使得部分建设用地及在建房地产项目因抵押而受限，包括存货受限 227.34 亿元、投资性房地产受限 102.92 亿元、在建工程受限 153.74 亿元、固定资产受限 0.21 亿元等。

图表 9. 截至 2024 年末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	46.82	35.27	商品房预售监管资金、受监管的专项拨款及产生的利息、保函保证金
存货	227.34	50.03	借款抵押物、CMBS 抵押物
投资性房地产	102.92	46.54	借款抵押物、CMBS 抵押物
在建工程	153.74	57.74	借款抵押物
固定资产	0.21	0.76	借款抵押物
合计	531.03	42.15	—

注：根据金桥集团所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

跟踪期内，主要得益于股东注资、经营累积以及发行永续债等，该公司权益资本持续增强，2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 19.35%至 250.81 亿元。其中，受益于持续经营积累，公司未分配利润较上年末增长 12.71%至 46.43 亿元；由于公司持有的上市公司股票公允价值增长，其他综合收益较上年末增长 54.86%至 2.79 亿元；主要因公司设立的项目子公司陆续收到少数股东投资款，公司少数股东权益较上年末增长 18.81%至 101.87 亿元；资本公积较上年末增长 38.73%至 52.16 亿元，主要系收到浦东新区国资委货币增资 15.50 亿元所致。此外，2024 年末，公司新增其他权益工具 3.00 亿元，主要系公司发行 3.00 亿元永续债。2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末微降 0.50%至 249.55 亿元，其中其他权益工具较上年末增加 3.00 亿元至 6.00 亿元，主要系新发永续债；未分配利润较上年末下降 1.30%至 45.82 亿元，主要因净利润减少。

（3）负债

2024 年以来，该公司增加银行及债券融资，刚性债务规模持续攀升，同时随着长期借款步入偿付周期，短期债务规模较大。2024 年末公司刚性债务较上年末增长 51.31%至 690.26 亿元，占负债总额的 68.40%；短期刚性债

务余额为 145.57 亿元，占刚性债务总额的 21.09%。公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，2024 年末余额分别为 440.23 亿元和 245.73 亿元，占负债总额的比重分别为 63.78%和 35.60%。从借款主体看，银行借款主要为公司本部及浦东金桥借入，占期末金融机构借款比重分别为 43.61%和 29.47%。从借款方式看，公司银行借款以信用借款、抵押借款和保证借款为主，2024 年末分别为 207.96 亿元、202.60 亿元和 29.67 亿元，占比分别为 47.24%、46.02%和 6.74%，抵押物主要为公司持有的房屋产权和土地使用权，担保方主要为公司本部及浦东金桥。除金融机构借款外，公司亦通过直接融资方式获取资金，发债主体主要为公司本部、浦东金桥和金桥临港，2024 年末债券余额占比分别为 66.24%、29.28%和 4.47%。此外，2024 年公司发行 3.00 亿元永续债计入其他权益工具科目。

除刚性债务外，该公司负债还分布于合同负债、其他应付款和应付账款，分别占 2024 年末负债总额的 17.23%、4.09%和 4.56%。合同负债主要系房产项目销售款，2024 年末同比增长 38.56%至 173.83 亿元，大部分为碧云澧悦、金斐名邸等房产项目预售房款。其他应付款较上年末下降 28.03%至 41.32 亿元，主要系购房意向款和往来款下降所致，年末主要包括专项拨款 19.78 亿元、购房意向金 0.31 亿元、往来款及暂收款 11.74 亿元、押金和保证金 6.24 亿元以及专项工程款 1.84 亿元等。公司应付账款主要为应付工程款，随着项目建设的推进，2024 年末应付账款较上年末增长 25.36%至 46.02 亿元。公司其他流动负债主要为待转增值税，年末余额为 15.43 亿元。

2025 年 3 月末，该公司负债总额较 2024 年末增长 3.18%至 1041.14 亿元，主要系刚性债务增长 2.52%至 707.64 亿元，期末结构未发生重大变化。从负债期限结构看，2025 年 3 月末长短期债务比为 129.52%，公司负债以中长期为主，考虑到流动负债中较大规模的合同负债公司并不承担支付义务，公司实际负债结构优于账面表现。

图表 10. 公司存续债券概况

发行主体	债项简称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
浦东金桥	22 金桥债	13.00	5 (3+2)	2.99	2022-11-14	正常
	23 金桥 01	10.00	5 (3+2)	3.30	2023-03-03	正常
	23 金桥开发 MTN001	14.50	3	2.82	2023-08-28	正常
	23 金桥次	0.01	17.7836	--	2024-01-23	正常
	23 金桥优	17.81	17.7836	3.00	2024-01-23	正常，已兑付 0.46 亿元
	24 金桥开发 MTN001	8.00	5	2.22	2024-08-07	尚未进入付息期
	24 金股次	1.56	17.9041	--	2024-12-06	尚未进入付息期
	24 金股优	10.44	17.9041	2.27	2024-12-06	尚未进入付息期
	25 金桥开发 MTN001	12.00	5	2.19	2025-04-17	尚未进入付息期
本部	21 金桥集团 MTN001	14.00	5 (3+2)	3.27	2021-08-27	正常，已兑付 13.80 亿元
	22 金桥债 01	20.00	7 (5+2)	3.38	2022-06-10	正常
	22 金桥债 02	10.00	7 (3+3+1)	2.60	2022-09-21	正常
	22 金桥集团 MTN001	12.00	5	3.10	2022-11-16	正常
	23 金桥集团 MTN001	8.00	3	3.05	2023-04-12	正常
	24 金桥集团 MTN001	20.00	5	2.96	2024-01-16	正常
	24 金桥次	0.01	17.7616	--	2024-01-31	正常
	24 金桥优	9.90	17.7616	3.75	2024-01-31	正常，已兑付 0.03 亿元
	24 金桥 02	16.60	5	2.70	2024-04-24	正常
	24 金桥集团 MTN002A	10.00	5	2.37	2024-08-27	尚未进入付息期
	24 金桥集团 MTN002B	4.00	10	2.68	2024-08-27	尚未进入付息期
	24 金桥 04	15.00	5	2.17	2024-12-16	尚未进入付息期
	24 金桥 03	5.00	9 (3+3+3)	2.00	2024-12-16	尚未进入付息期
	25 金桥 01	5.00	9 (3+3+3)	2.08	2025-01-13	尚未进入付息期

发行主体	债项简称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
	25 金桥 03	8.30	5	2.44	2025-03-07	尚未进入付息期
	25 金桥 02	9.10	9 (3+3+3)	2.35	2025-03-07	尚未进入付息期
	25 金桥 04	7.60	9 (3+3+3)	2.19	2025-04-01	尚未进入付息期
	25 金桥 C	0.29	17.5178	--	2025-05-09	尚未进入付息期
	25 金桥 A	5.55	5.5178	2.63	2025-05-09	尚未进入付息期
	25 金桥集团 MTN001	2.20	5 (3+2)	1.92	2025-06-12	尚未进入付息期
金桥临港	23 金临 01	11.00	5	3.15	2023-10-20	正常

注：根据 Wind 整理、绘制（截至 2025 年 6 月 19 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

跟踪期内，该公司房产项目持续销售，加之房地产租赁多采取“押一付三”的收款方式，款项回收较有保障，2024 年公司营业收入现金率为 188.33%，收现能力好。2024 年，主要因在建房产项目投入规模增长，经营活动产生的现金持续净流出 77.85 亿元。公司投资性现金流主要为购买及赎回理财产品、对外投资及租赁资产升级改造、拍地及园区物业开发支出等，2024 年公司园区项目投资力度仍较大，当年投资活动产生的现金净流出 151.49 亿元，同年公司因处置新金桥广场股权收到资金 11.03 亿元。同期公司获得股东注资且筹资力度较大，筹资活动产生的现金净流入 226.91 亿元。

2025 年第一季度，该公司营业收入现金率为 383.02%，收现能力仍处于较好水平；主要因收到较多房产销售款，公司经营活动产生的现金净流入 26.89 亿元。由于园区项目持续投入等，投资活动产生的现金净流出 29.45 亿元。同期公司仍保持较大融资力度，筹资活动产生的现金净流入 15.96 亿元。

（2）偿债能力

该公司自身盈利能力尚可，2024 年 EBITDA 为 39.57 亿元，同比下降 14.07%，主要系利润总额随着收入规模下降而减少；同年 EBITDA 仍可对利息支出形成覆盖。公司经营性现金净流量波动较大，非筹资性现金流持续净流出，需关注对债务偿付提供持续有效保障情况。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	3.34	3.86	2.11	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.12	0.12	0.07	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.94	-0.84	-18.17	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.84	-0.75	-13.58	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-10.25	-36.67	-53.53	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.72	-32.82	-40.01	—
流动比率(%)	131.91	122.07	147.58	148.19
现金比率(%)	39.97	25.77	33.64	33.10
短期刚性债务现金覆盖率(%)	98.87	67.36	103.70	110.90

注：根据金桥集团所提供的数据计算、绘制

2025 年 3 月末，该公司流动比率、现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别 148.19%、33.10%和 110.90%；公司资产质量较好，现金类资产规模较大，且拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产，可为公司债务偿付和日常资金周转提供支持。

该公司已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，信贷融资渠道较为通畅。截至 2024 年末，公司合并

口径已获得金融机构授信总额为 1282.25 亿元，已使用授信额度为 715.40 亿元，未使用额度为 566.85 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

该公司是国有独资企业，浦东新区国资委为公司控股股东及实际控制人。跟踪期内，公司治理结构及组织架构保持稳定。跟踪期内，公司高管人员发生变更，主要系浦东区人民政府委派郭嵘先生任公司董事长，沈能先生不再担任公司董事长职务。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司未清对外担保余额为 64.44 亿元，占净资产的比重为 25.69%。公司对外担保全部源自为商品房购买者的贷款提供的信用担保。担保期限为购房者办妥所购住房的《房屋所有权证》及房屋抵押登记，并将《房屋他项权证》等房屋权属证明文件交给房贷银行保管之日止。

2022 年 5 月，福达控股集团有限公司因与子公司金桥联发之间的项目转让合同纠纷一案申请财产保全。经法院允许，金桥联发名下的福达集团上海投资大厦新建项目（位于上海浦东新区金桥出口加工区 5 街坊 1/6 丘）的土地使用权及其全部在建工程被查封。截至 2024 年末，该案尚在审理过程中。

3. 其他因素

该公司与关联的当地企事业单位存在一定往来事项，主要包括关联资金往来和关联资金拆借。关联资金往来方面，截至 2024 年末公司被关联方占用资金 5.60 亿元，包括被股东浦东新区国资委占用资金 5.00 亿元和上海智慧岛数据产业园投资发展有限公司（简称“智慧岛公司”）占用资金 0.60 亿元；公司占用上海北商发企业服务有限公司（简称“北商发公司”）资金 7.03 亿元。关联资金拆借方面，2024 年公司向智慧岛公司拆出资金余额 0.60 元；公司向北商发公司拆入资金 6.54 亿元。此外，公司本部与浦东金桥共同参与出资设立上海浦东科技创新投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“浦东科技创新投资基金”），公司本部与浦东金桥分别认缴出资 5.00 亿元及 8.00 亿元，截至 2024 年末已全部实缴。

根据该公司本部 2025 年 6 月 24 日、子公司浦东金桥 2025 年 6 月 5 日和子公司金桥临港 2025 年 6 月 23 日的《企业信用报告》显示，公司本部、浦东金桥和金桥临港近三年无重大不良信贷记录。根据 2025 年 6 月 25 日根据国家税务总局、国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国平台等信用信息公示平台查询结果，公司本部、浦东金桥及金桥临港不存在重大异常情况。

外部支持

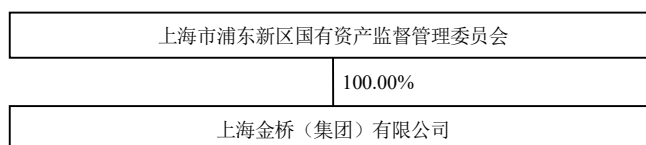
该公司是金桥开发区核心开发主体，是浦东新区国资委直属企业，浦东新区国资委是公司唯一股东和实际控制人，股东背景良好。公司在政策、项目和资金注入方面获得政府较大力度的支持，2024 年公司获得股东资金注入 15.50 亿元，目前在开发园区物业项目储备充足。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持金桥集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次跟踪的 22 金桥债 01 和 22 金桥债 02 债券信用等级均为 AAA。

附录一：

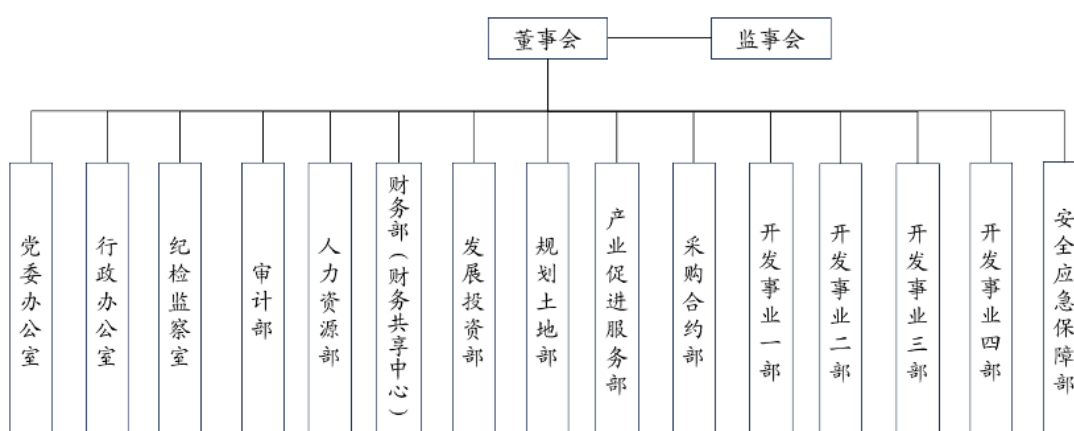
公司与实际控制人关系图



注：根据金桥集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据金桥集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据					备注
				总资产 (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)	
上海金桥（集团）有限公司	金桥集团	—	园区开发、商业房地产等	662.36	98.05	33.54	7.50	-51.48	母公司口径
上海金桥出口加工区开发股份有限公司	浦东金桥	49.37	房地产开发、市政基础设施建设等	486.34	187.90	27.25	9.78	-11.99	
上海金桥临港综合区投资开发有限公司	金桥临港	100.00	土地开发、房产开发、市政建设等	166.26	37.64	6.09	0.06	2.44	

注：根据金桥集团提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
上海外高桥资产管理有限公司	816.32	266.16	67.40	97.31	7.91	-38.58
上海张江（集团）有限公司	1320.51	285.50	78.38	108.00	14.59	-42.56
上海金桥（集团）有限公司	1259.89	250.81	80.09	80.58	14.45	-77.85

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

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]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 前一季度
资产总额[亿元]	684.47	930.67	1,259.89	1,290.68
货币资金[亿元]	92.75	104.79	132.75	137.42
刚性债务[亿元]	320.19	456.18	690.26	707.64
所有者权益[亿元]	178.73	210.14	250.81	249.55
营业收入[亿元]	65.32	106.91	80.58	11.35
净利润[亿元]	15.34	22.34	14.45	-0.23
EBITDA[亿元]	33.31	46.04	39.57	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.32	-2.92	-77.85	26.89
投资性现金净流入量[亿元]	-33.47	-124.48	-151.49	-29.45
资产负债率[%]	73.89	77.42	80.09	80.67
长短期债务比[%]	76.39	76.52	124.88	129.52
权益资本与刚性债务比率[%]	55.82	46.07	36.34	35.26
流动比率[%]	131.91	122.07	147.58	148.19
速动比率[%]	50.68	37.60	46.27	46.47
现金比率[%]	39.97	25.77	33.64	33.10
短期刚性债务现金覆盖率[%]	98.87	67.36	103.70	110.90
利息保障倍数[倍]	2.75	3.11	1.59	—
有形净值债务率[%]	290.49	351.31	410.43	425.42
担保比率[%]	12.01	13.18	25.69	—
毛利率[%]	56.67	55.75	41.27	35.78
营业利润率[%]	31.60	27.49	24.55	0.83
EBITDA 利润率[%]	51.00	43.07	49.10	—
总资产报酬率[%]	4.35	4.60	2.72	—
净资产收益率[%]	8.88	11.49	6.27	—
净资产收益率*[%]	7.40	11.53	7.02	—
营业收入现金率[%]	157.85	154.36	188.33	383.02
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.94	-0.84	-18.17	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.84	-0.75	-13.58	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.25	-36.67	-53.53	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.72	-32.82	-40.01	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.34	3.86	2.11	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.12	0.07	—

注：表中数据依据金桥集团经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、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%

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

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+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

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。

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。

附录七：

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	2013 年 1 月 23 日	AA+/稳定	王连熙、赵霖	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	评级结果变化	2017 年 6 月 12 日	AAA/稳定	谢宝宇、郭羽佳	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
		2024 年 6 月 28 日	AAA/稳定	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA/稳定	罗媛媛、杨雪莹	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
债项评级 (22 金桥债 01)	历史首次评级	2022 年 5 月 26 日	AAA	徐丽、邵一静	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	2024 年 6 月 28 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	罗媛媛、杨雪莹	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
	历史首次评级	2022 年 8 月 22 日	AAA	徐丽、邵一静	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
债项评级 (22 金桥债 02)	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	罗媛媛、杨雪莹	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。