

# 信用评级公告

联合〔2021〕6384号

联合资信评估股份有限公司通过对上海奉贤新城建设发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海奉贤新城建设发展有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“19奉贤南桥MTN001”和“21奉贤新城MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十九日

# 上海奉贤新城建设发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
上海奉贤新城建设发展有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 奉贤南桥 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 奉贤新城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

## 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 奉贤南桥 MTN001	18.00 亿元	18.00 亿元	2024/08/15
21 奉贤新城 MTN001	11.50 亿元	11.50 亿元	2026/02/04

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021年7月19日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资主体信用评级模型(打分表)</a>	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果		AA+
	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
财务风险	F2	现金流	经营分析	3	
			资产质量	4	
			盈利能力	1	
		现金流量	1		
		资本结构	2		
		偿债能力	2		
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				1	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

上海奉贤新城建设发展有限公司(以下简称“公司”)是上海市奉贤区重要的城市基础设施建设主体,主要承担奉贤区新城范围内城市基础设施建设等职能。跟踪期内,公司外部发展环境良好,并继续获得有力的外部支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内,公司资产流动性一般及在建自筹资金建设项目尚需投资规模较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

未来,随着奉贤区基础设施的逐步完善,奉贤区经济有望持续增长。同时,随着整理的土地逐步上市出让,公司收入增长有望得到支撑。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+, 维持“19 奉贤南桥 MTN001”和“21 奉贤新城 MTN001”的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

## 优势

- 跟踪期内,公司外部发展环境良好。2020 年,奉贤区地区生产总值保持增长,固定资产投资保持快速增长,为公司发展创造了良好的外部环境。
- 跟踪期内,公司继续获得有力的外部支持。2020 年,公司获得专项资金和政府补助分别为 3.29 亿元和 1.83 亿元。

## 关注

- 跟踪期内,公司资产流动性一般。公司资产中存货占比高,且主要系公司土地整理业务投入成本,对公司资金形成一定占用,资产流动性一般。
- 跟踪期内,公司在建自筹资金建设项目尚需投资规模较大,项目建设后续资金补偿方式尚未确定。

分析师：姚玥 郑重

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2  
号中国人保财险大厦 17 层  
(100022)

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.16	6.98	13.22	10.86
资产总额(亿元)	198.35	219.64	250.08	256.02
所有者权益(亿元)	83.49	86.37	95.56	95.23
短期债务(亿元)	19.43	3.68	5.05	5.05
长期债务(亿元)	29.85	49.78	49.21	55.22
全部债务(亿元)	49.27	53.47	54.26	60.27
营业收入(亿元)	8.80	1.95	23.27	0.12
利润总额(亿元)	4.23	1.51	9.29	-0.32
EBITDA(亿元)	4.81	2.20	9.87	--
经营性净现金流(亿元)	13.28	3.15	12.21	-6.82
营业利润率(%)	65.30	61.04	36.45	21.07
净资产收益率(%)	4.80	1.58	9.51	--
资产负债率(%)	57.91	60.68	61.79	62.80
全部债务资本化比率(%)	37.11	38.24	36.22	38.76
流动比率(%)	296.51	352.87	365.98	371.46
经营现金流负债比(%)	22.74	5.96	20.99	--
现金短期债务比(倍)	0.11	1.89	2.62	2.15
EBITDA 利息倍数(倍)	9.07	3.30	17.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.25	24.25	5.50	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	190.23	207.80	236.31	247.95
所有者权益(亿元)	75.42	76.21	85.51	85.32
全部债务(亿元)	38.05	42.15	44.17	55.49
营业收入(亿元)	7.56	1.09	22.55	0.00
利润总额(亿元)	2.71	0.89	9.35	-0.19
资产负债率(%)	60.36	63.32	63.81	65.59
全部债务资本化比率(%)	33.53	35.61	34.06	39.41
流动比率(%)	261.25	303.96	329.91	346.48
经营现金流负债比(%)	25.39	4.71	14.57	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 奉贤新城 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/22	姚玥 高志杰 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 奉贤南桥 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/22	姚玥 高志杰 郑重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 奉贤南桥 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/31	姚玥 高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由上海奉贤新城建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 上海奉贤新城建设发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海奉贤新城建设发展有限公司（以下简称“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，上海市奉贤区国有资产监督管理委员会（以下简称“奉贤区国资委”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 8 个职能部门，包括行政管理部、组织人事部、规划管理部、前期管理部、工程管理部、财务管理部、市场发展部和成本控制部；纳入合并范围的一级子公司共 8 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 250.08 亿元，所有者权益合计 95.56 亿元；2020 年，公司实现营业收入 23.27 亿元，利润总额 9.29 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 256.02 亿元，所有者权益合计 95.23 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.12 亿元，利润总额-0.32 亿元。

公司注册地址：上海市奉贤区南桥镇南奉公路 6899 号；法定代表人变更为汤民。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“19奉贤南桥MTN001”和“21奉贤新城MTN001”尚需偿还债券余额29.50亿元（详见表1）。跟踪期内，“19奉贤南桥MTN001”已正常付息，“21奉

贤新城MTN001”尚未到付息日。截至目前，“19奉贤南桥MTN001”募集资金已按约定偿还银行借款并全部使用完毕，“21奉贤新城MTN001”已按约定偿还有息债务和补充流动资金，已使用9.75亿元。

表 1 联合资信所评存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 奉贤南桥 MTN001	18.00	18.00	2019/08/15	5
21 奉贤新城 MTN001	11.50	11.50	2021/02/04	5
合计	29.50	29.50	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

#### 经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖

<sup>1</sup>文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。



累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2020 年及 2021 年一季度  
中国主要经济数据（括号内为两年平均增速）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费

超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减

弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财

政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、

供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方府性

债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规



模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险

工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。同时,重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用,加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力,推进以县城为重要载体的新型城镇化建设,促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域,提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标,建立改造资金机制,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等;明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动,不作为一级预算,其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度,实施城市更新行动,推进城镇老旧小区改造,建设现代物流体系,高度重视保障性租赁住房建设等;抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系
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	强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源:联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能,城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新

一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济概况

公司作为奉贤区重要的城市基础设施建设主体，其经营范围及投资方向与奉贤区经济发展水平及区域发展规划密切相关。

**跟踪期内，奉贤区地区生产总值保持增长，固定资产投资快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境。**

奉贤区属于上海市市辖区，位于长江三角洲东南端，杭州湾北部，上海市南端；北临黄浦江，东与浦东新区接壤，西与金山区、松江区相邻。奉贤区下辖8镇、2街道。

根据奉贤区统计局公布数据，2020年，奉贤区实现地区生产总值1190.2亿元，同比增长5.2%。全区规模以上工业总产值1901.5亿元，比上年增长1.7%；固定资产投资总额527.3亿元，同比增长13.1%。

奉贤新城仍作为奉贤区的中心区域，为上海服务长三角南翼以及浦东开发的重要门户枢纽及上海杭州湾北岸地区的综合性服务型核心城市，是上海市重点建设的新城之一，未来区域发展前景较好。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司系奉贤区国资委出资设立的国有独资有限责任公司。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为3.00亿元，奉贤区国资委持有公司100.00%股权，为公司的唯一股东和实际控制人。

## 2. 外部支持

**跟踪期内，奉贤区财政总收入小幅增长；公司在专项资金、资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。**

根据奉贤区政府公开数据，2020年，奉贤区财政总收入为491.10亿元，同比增长1.30%。其中区级财政收入161.60亿元，同比增长4.30%。

### 专项资金

公司为奉贤新城范围内的市政基础设施建设主体。跟踪期内，公司继续获得政府专项资金支持。2020年，公司获得专项资金3.29亿元，计入“长期应付款—专项应付款”。2021年一季度，公司获得专项资金0.30亿元。

### 政府补助

2020年，公司获得政府补助为1.83亿元，计入“其他收益”科目。

## 3. 企业信用记录

**近年来，公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（NO：2021062410421481962484），截至2021年6月24日，公司无“未结清”和“已结清”的不良信贷信息记录。

截至2021年7月13日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。公司部分高级管理人员和董事会构成上发生一定变动，属正常人事调整，对公司日常管理和生产经营无重大影响。**

跟踪期内，根据公司发布公告称，因公司经营需要，公司法定代表人、董事长、总经理及董事会成员发生变动。主要变更情况如下：任命汤民为公司法定代表人、董事长，何冬宾不再担任公司法定代表人、董事长；任命董乐

为公司总经理，姜忠不再担任公司总经理；何冬宾、姜忠不再担任董事，新增汤民、董乐为公司董事。公司部分新聘任人员基本情况如下：

汤民先生，1973年生；历任奉贤区规划管理局建管科副科长，奉贤区规划和土地管理局建筑管理科科长，奉贤现代农业园区管委会副主任，奉贤区四团镇党委副书记、镇长，奉贤区建设交通工作党委副书记，奉贤区建设管理委主任，奉贤区交通委主任等职；现任公司党委书记、董事长。

董乐女士，1980年生；历任上海奉贤建筑设计院（现更为“上海奉贤建筑设计有限公司”）建筑设计师，上海奉贤工程建设管理有限公司行政部副经理、经理，公司规划管理部副经理、经理、副总经理等职；现任公司党委副书记、总经理。

跟踪期内，公司上述人员变更事项已完成工商变更登记手续，根据公司公告，上述人员变动属正常人事调整，对公司日常管理和生产经营无重大影响。

## 八、经营分析

表 4 近年来公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务项目	2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	1.09	55.71	65.14	22.54	96.86	35.54	--	--	--
市政工程	0.06	3.12	33.33	0.12	0.52	23.73	0.04	33.33	8.30
租赁及其他	0.80	41.17	62.50	0.61	2.62	81.06	0.08	66.67	50.95
合计	1.95	100.00	63.11	23.27	100.00	36.67	0.12	100.00	37.19

资料来源：审计报告及公司提供

### 2. 业务经营分析

#### （1）土地整理板块

跟踪期内，受当地政府土地规划及土地出让进度的影响，公司土地出让面积及土地整理收入均大幅增长；同时，受出让土地成本影响，土地整理业务毛利率下降。公司未出让土地规模及升值空间均较大，但土地整理业务易受土地宏观调控政策影响而有所波动。

### 1. 经营概况

2020年，公司仍主要负责奉贤新城范围内的基础设施建设工作，收入主要来自土地开发整理业务；受当地政府土地规划及土地出让进度的影响，公司营业收入大幅增长，毛利率有所下降。

公司负责奉贤新城范围内的市政基础设施建设工作，跟踪期内公司营业收入仍以土地整理收入为主，辅以少量市政工程、商品销售和租赁收入。2020年，公司营业收入为23.27亿元，同比大幅增长，主要系受政府土地规划及土地出让进度影响，系公司本年土地整理业务收入大幅增长所致。公司市政工程收入占比较低，2020年占比较上年底降至0.52%；租赁及其他业务为公司的整体收入提供了良好补充。同期，公司综合毛利率36.67%，较2019年降幅较大，主要系土地整理业务毛利率下降所致。

2021年1-3月，公司实现营业收入0.12亿元，整体规模小；综合毛利率较上年底相对稳定，为37.19%。

跟踪期内，公司仍主要负责奉贤新城范围内土地的一级开发工作。经营模式未发生变化，公司根据奉贤新城整体规划，配合政府相关部门对待整理土地进行拆迁，公司主要负责提供拆迁资金，相关拆迁工作由政府有关部门负责实施。奉贤区土地储备中心在完成土地收储后，根据政府规划，对该地块进行招拍挂。奉贤区财政局将所获得的土地出让金扣除上

缴市财政、区财政以及各项税费后拨付给公司；此外，公司也承担动迁安置房的建设工作，动迁安置房由公司建设或者通过外部购买，相关建设与购买成本统一计入土地的开发成本。

账务处理方面，公司将土地开发整理过程中实际支出金额以及资金成本等相关费用计入“存货-开发成本”科目，在土地出让后，公司按照财政局出具的决算单确认收入。

2020年，当地政府土地规划及土地出让进度的影响，公司完成土地开发并由奉贤区土地储备中心完成出让土地面积大幅增至279.29亩。同时，受土地出让面积大幅增加影响，公司土地整理业务收入增至22.54亿元。由于2020年公司出让土地成本较高影响，公司土地整理业务毛利率降至35.54%。2021年一季度，公司尚未确认土地整理业务收入。整体看，公司土地整理业务易受房地产调控及当地政府土地规划影响而有所波动。

回款方面，公司整理的土地出让后基本上均在下一季度完成回款，公司整体回款情况良好，2020年回款规模为17.49亿元。

表5 2019—2020年公司土地整理业务情况

项目	2019年	2020年
完成出让面积（亩）	33.48	279.29
土地开发整理收入（万元）	10874.00	225429.00
当年出让土地合同单价（万元/亩）	437.96	807.15
当年实际投入额（万元）	4251.20	83000.00
当年实际收到回款（万元）	10874.04	174900.00

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司已完成整理但尚未出让的土地约1610.19亩，账面价值为236.86亿元；公司目前尚在整理地块计划总投资为15.05亿元，已投资0.94亿元，尚需投入14.11亿元。2021—2023年，公司土地整理地块计划投资支出分别为9.35亿元、9.82亿元和10.55亿元，投资规模较大，存在一定资金支出压力。根据公司提供的2021年经营性用地出让计划表，2021年公司计划出让地块约215.35亩，预计可获得总出让金26.00亿元。

整体看，公司尚未出让的土地面积较大且溢价水平高，未来随着奉贤区及新城规划建设推进，奉贤新城的基础设施和公共服务逐步完善，公司未出让土地升值空间较大，但实际出让进度受政府规划影响较大。

#### （2）市政基础设施建设板块

**跟踪期内，公司在建及拟建项目待投资规模较小，代建项目获得政府专项资金支持，面临的压力较小。**

跟踪期内，公司市政基础设施建设板块仍主要由公司本部和公司全资子公司上海新贤市政工程有限公司（以下简称“新贤市政”）等负责，业务范围仍包括奉贤新城区域范围内的市政基础设施以及配套设施的建设工作。

跟踪期内，该业务模式未发生变化。公司市政基础设施项目建设主要包括以政府专项资金建设和自筹资金建设两类，同时包括少量市场化运作市政类项目。

政府专项资金建设类项目由奉贤区政府委托公司进行，项目建设阶段公司垫付部分资金，奉贤区财政定期按照项目监理出具的付款申请金额，支付公司项目工程款，其中专项资金建设类项目建设竣工之后移交政府相关部门。账务处理方面，公司支付的基础设施建设资金计入“存货-开发成本”，政府拨付的相关工程专项款计入“专项应付款”科目，项目竣工验收完成后，直接由专项应付款冲减存货，公司不确认收入及成本。截至2021年3月底，公司政府专项资金建设类主要市政在建项目总投资额9.72亿元，已投资4.73亿元，其中专项应付款到位资金3.28亿元。总体看，该类项目建设对公司资金形成的压力较小。



表 6 截至 2021 年 3 月底公司专项资金市政基础设施主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目类型	项目名称	总投资额	2021 年 3 月底已投资	专项应付款到位资金	2021 年 4-12 月计划投资金额	2022 年计划投资金额	2023 年计划投资金额
在建项目	汇碧路 (文明街-农民街)	1448.00	800.00	--			
	望园路 (南港路-光建路)	45595.00	35202.00	20668.95	2000.00	5000.00	3000.00
	康全路 (定奉路-定康路)	2888.00	560.00	--	--	--	--
	水悦路 (航南公路-湖堤路)	600.00	183.00	--	--	--	--
	德政路 (解放东路-南奉公路)	1100.00	545.62	284.27	85.00	170.00	70.00
	文耀路 (德丰东路-南奉公路)	24300.00	5261.91	4000.00	8000.00	5000.00	1000.00
	文耀路 (南港路-望钱路)	8000.00	1344.55	1342.12	1791.00	810.00	--
	光迎路 (光昊路-望钱路)	7600.00	1334.58	4000.00	4000.00	550.00	500.00
	文秀路 (光迎路-文耀路)	3400.00	1257.40	1200.00	1000.00	580.00	--
	文雅路 (光迎路-光钱路)	2300.00	815.79	1300.0	325.00	200.00	--
	小计	97231.00	47304.85	32795.34	17201.00	12310.00	4570.00

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底, 公司在建自筹资金建设项目主要为 15 单元地下停车库项目、在水一方和 1728 项目三个项目, 总投资合计 24.01 亿元, 已完成投资 5.18 亿元。此类项目的建设后续资金补偿方式尚未确定。公司另有上江南拟建自营项目, 项目总投资 3.61 亿元。

### (3) 租赁及其他板块

跟踪期内, 公司租赁及其他业务包括物业租赁收入、服务费收入等, 为公司的营业收入提供了良好的补充。

公司物业租赁收入主要来源于公司持有的商务区大楼、中企主楼、中企裙楼和旅专小区等物业。截至 2021 年 3 月底, 公司对外出租总面积 15.72 万平方米, 实际出租 12.82 万平方米, 出租率 81.54%。2020 年, 公司租赁及其他业务收入为 0.61 亿元。2021 年一季度, 公司租赁及其他收入为 0.08 亿元。

### 3. 未来发展

公司未来仍将按照政府规划, 以拆迁和土地整理为主要业务, 加快建设奉贤新城。

公司作为奉贤区重要的基础设施建设主体, 未来公司将贯彻区政府“聚焦新城建设, 发挥引领带动作用”的决策部署, 围绕“十字水街、田字绿廊、九宫格”的城市格局, 以规

划为引领, 加快动迁安置与土地征收, 推进重大基础设施及功能性项目建设。未来公司仍将积极推进社会民生类、基础设施类、生态环境类和动迁安置类项目建设。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告, 中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面, 2020 年, 公司合并范围无变化。2021 年 1-3 月, 公司新成立全资子公司上海至鑫置业有限公司。截至 2021 年 3 月底, 公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家。总体看, 财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模有所增长, 存货和预付款项占比仍较高, 存货中土地资产占比大, 对公司资金形成一定程度占用。公司资产流动性一般。

截至 2020 年底, 公司资产总额 250.08 亿元, 较上年底增长 13.86%; 公司资产中流动资



产与非流动资产占比分别为 85.15% 和 14.85%，公司资产仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.98	3.18	13.22	5.29	10.86	4.24
预付款项	27.44	12.49	35.85	14.34	36.22	14.15
其他应收款	11.72	5.34	11.98	4.79	13.03	5.09
存货	140.13	63.80	150.86	60.32	152.95	59.74
<b>流动资产</b>	<b>186.75</b>	<b>85.03</b>	<b>212.94</b>	<b>85.15</b>	<b>215.96</b>	<b>84.36</b>
投资性房地产	29.96	13.64	30.20	12.08	30.20	11.80
<b>非流动资产</b>	<b>32.89</b>	<b>14.97</b>	<b>37.14</b>	<b>14.85</b>	<b>40.05</b>	<b>15.64</b>
<b>资产总额</b>	<b>219.64</b>	<b>100.00</b>	<b>250.08</b>	<b>100.00</b>	<b>256.02</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理及2021年一季度整理

### （1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 212.94 亿元，较 2019 年底增长 14.02%，主要系存货、预付账款、货币资金增长所致；公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款、存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 13.22 亿元，较上年底大幅增长 89.51%，公司货币资金全部为银行存款，无受限使用情况。

截至 2020 年底，公司预付款项 35.85 亿元，较上年底增长 30.66%，主要系预付上海高屋置业有限公司（以下简称“高屋置业”）款项增长所致；公司预付高屋置业款项合计 35.79 亿元，占预付款总额的 99.83%，公司预付上海高屋置业有限公司开发的金浩丽苑、金水合璟园等安置房款，该安置房款为预付款项动迁安置房回购款，公司与该企业已签订相关的回购协议，将按照工程进度核算并回款。该项目尚在建设中，成本纳入土地开发成本中核算。根据公司提供数据，预计上述安置房项目可产生 3.40 万平方米的商业配套，价值 10.00 亿元，用于公司农田水利用地划出的补偿，未来将待工程结算并办理相关资产移交手续。从账龄看，预付款项账龄在 1 年以内的占 26.83%、1~2 年的占 9.97%，2~3 年的占 11.11%，3 年以上的占 52.09%，整体账龄

较长。

截至 2020 年底，公司其他应收款 11.98 亿元，较上年底增长 2.22%，主要系公司增加平安国际融资租赁（天津）有限公司保证金和上海市奉贤区南桥镇人民政府往来款所致；其他应收款前五户合计 9.44 亿元，占比 77.57%，集中度较高，且账龄普遍较长，对公司资金形成一定占用。

表 8 截至 2020 年底其他应收款前五名欠款情况  
（单位：亿元、%）

单位名称	账龄	金额	占比	性质
奉贤区南桥镇光明村村民委员会	3 年以上	6.40	52.60	借款
平安国际融资租赁（天津）有限公司	1 年以内	1.00	8.22	保证金
上海奉贤农业发展有限公司	3 年以上	0.80	6.57	借款
上海市工业综合开发区管理委员会	3 年以上	0.75	6.19	借款
上海市奉贤区南桥镇人民政府	1 年以内	0.48	3.98	往来款
<b>合计</b>	--	<b>10.61</b>	<b>88.76</b>	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货账面价值 150.86 亿元，较上年底增长 7.65%，主要系土地开发投入增长所致；公司存货全部为开发成本，主要为土地一级开发过程中的动迁成本、安置房建设及采购成本及部分自建、代建项目建设投入。截至 2020 年底，公司存货

中土地及工程价值合计 14.00 亿元已用于抵押借款。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产37.14亿元，较上年底增长12.93%，主要系在建工程增长所致；公司非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。

截至2020年底，公司投资性房地产30.20亿元，较上年底增长0.80%，系公允价值变动（增长）所致；公司投资性房地产全部为房屋建筑物，以公允价值计量，主要包括上海旅游高等专科学校原校区（五四公路2011号）、中企联合大厦和商务区大厦（卓越5号楼）等资产。

截至2020年底，公司在建工程4.13亿元，较上年底增加4.06亿元，主要系15单元地下停车场项目、在水一方和1728项目三个项目投入所致。

截至2021年3月底，公司资产总额256.02亿元，较上年底增长2.37%。其中流动资产占比为84.36%、非流动资产占比为15.64%，流

动资产占比较上年底下降0.79个百分点。同期，公司存货152.95亿元，较上年底增长1.38%，主要系在建项目持续投入所致；货币资金10.86亿元，较上年底下降17.89%。

截至2021年3月底，公司受限资产合计31.43亿元，主要为用于抵押的房屋及土地资产，公司受限资产占总资产的12.57%，受限比率较高。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益有所增长；结构上未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。**

截至2020年底，公司所有者权益95.56亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，公司所有者权益中未分配利润占比高，公司所有者权益结构的稳定性一般。截至2021年3月底，公司所有者权益合计95.23亿元，规模及结构较2020年底变化不大。

表9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	3.47	3.00	3.14	3.00	3.15
资本公积	11.76	13.62	11.76	12.31	11.76	12.35
盈余公积	2.58	2.99	3.50	3.66	3.50	3.67
未分配利润	65.21	75.50	73.38	76.79	73.05	76.71
<b>所有者权益合计</b>	<b>86.37</b>	<b>100.00</b>	<b>95.56</b>	<b>100.00</b>	<b>95.23</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理及2021年一季度整理

(2) 负债

**跟踪期内，公司负债结构仍以非流动负债为主；有息债务规模有所增长，以长期债务为主，债务负担较轻。**

截至2020年底，公司负债总额154.52亿元，较上年底增长15.94%。其中流动负债占37.65%、非流动负债占62.35%，公司非流动负债占比较上年底增长2.06个百分点。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	23.86	17.90	25.39	16.43	9.38	5.83
其他应付款	21.78	16.34	23.96	15.51	39.94	24.84
一年内到期的非流动负债	3.68	2.76	4.15	2.69	4.15	2.58

流动负债	52.92	39.71	58.18	37.65	58.14	36.16
长期借款	32.49	24.38	31.13	20.14	25.81	16.05
应付债券	17.29	12.97	18.08	11.70	29.41	18.29
长期应付款	28.27	21.21	44.62	28.88	44.92	27.94
<b>非流动负债</b>	<b>80.35</b>	<b>60.29</b>	<b>96.34</b>	<b>62.35</b>	<b>102.65</b>	<b>63.84</b>
<b>负债总额</b>	<b>133.27</b>	<b>100.00</b>	<b>154.52</b>	<b>100.00</b>	<b>160.79</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债 58.18 亿元，较上年底增长 9.94%，主要系其他应付款和预收账款增加所致。公司流动负债主要由其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债等构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 3.02 亿元，较上年底增长 15.28%，主要系应付工程款增加所致。同期，公司预收款项 25.39 亿元，较上年底增长 6.42%，主要系收到奉贤区土地储备中心的预付工程款大幅增长，以及对上海市奉贤区财政局的预收账款减少共同影响所致；预收账款中预收上海市奉贤区财政局 18.41 亿元（占比 72.49%）、预收奉贤区土地储备中心 6.86 亿元（占比 27.01%）；其他应付款 23.96 亿元，较上年底增长 10.02%，主要系应付往来款增长所致；一年内到期的非流动负债 4.15 亿元，较上年底增长 12.67%，主要系一年内到期的长期应付款（基建项目拨款）增长所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 96.34 亿元，较上年底增长 19.90%，主要系公司长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款（专项应付款）和应付债券构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 31.13 亿元，较上年底下降 4.20%。其中信用借款 6.21 亿元（占比 19.24%）、抵押借款 8.31 亿元（占比 25.75%）、保证借款 9.66 亿元（占比 29.93%）、保证兼质押借款 1.78 亿元（占比 5.51%）、保证兼抵押借款 6.31 亿元（占比 19.56%）。

截至 2020 年底，公司应付债券 18.08 亿元，较上年底增长 4.57%，主要系公司计提“19

奉贤南桥 MTN001”应付利息所致。

公司长期应付款全部为政府支付的专项资金。截至 2020 年底，公司长期应付款 44.62 亿元，较上年底大幅增长 57.87%，主要系公司收到财政拨款 24.17 亿元基建项目拨款所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 160.79 亿元，较上年底增长 4.06%，主要系公司应付债券、其他应付款增长所致；公司应付债券 29.41 亿元，较上年底大幅增长 62.64%，公司于 2021 年 2 月份发行“21 奉贤新城 MTN001”，募集资金 11.50 亿元，主要用于偿还有息负债；公司其他应付款 39.94 亿元，较上年底增长 66.68%，主要系其他应付款及预收账款调账原因所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 54.26 亿元，较上年底增长 1.48%；其中短期债务占比 9.31%、长期债务占比 90.69%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，2020 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.79%、36.22%和 33.99%，公司整体债务负担较轻。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 60.27 亿元，较 2020 年底增长 11.08%，同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.80%、38.76%和 36.71%，公司各项负债指标有一定上升。公司 2021 年 4—12 月、2022—2023 年、2024 年及以后年度到期债务分别为 5.12 亿元、4.83 亿元、3.50 亿元和 49.41 亿元。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司土地开发收入大幅增长，**

**利润总额对政府补助依赖度减弱，公司整体盈利能力较上年大幅增强。**

公司营业收入主要来自土地整理收入。2020年，公司实现营业收入23.27亿元，同比大幅增加21.32亿元，主要系公司土地整理业务收入增加所致。同期，公司营业利润率为36.45%。

期间费用方面，2020年，公司期间费用为1.55亿元，较上年下降16.44%，主要系财务费用和销售费用增长所致。同期，受公司营业收入大幅增长，公司期间费用率快速下降至6.68%。

2020年，公司利润总额为9.29亿元；同期公司收到政府补助1.83亿元，公司利润总额对政府补助依赖大幅减弱。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.45%和9.51%，公司整体盈利能力较上年大幅增强。

2021年1—3月，公司实现营业收入0.12亿元，营业利润率为21.07%。实现利润总额-0.32亿元。

## 5. 现金流分析

**跟踪期内，由于公司收入规模大幅增长，相应的经营性现金流入大幅增长，整体收现质量较好；投资活动方面，公司在建工程等投入现金流出大幅增长；筹资活动收支规模有所减少。**

经营活动现金流入方面，2020年，公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，分别为26.47亿元和19.61亿元，主要系营业收入大幅增长，以及政府专项拨款增加所致；现金收入比为113.72%，整体收现质量较好。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为26.21亿元，主要为公司业务规模扩大，相关的工程支出增加所致；支付其他与经营活动有关的现金为6.67亿元，主要为公司同工程建设相关单位的业务往来款

构成。同期，公司经营活动产生的现金流净额为12.21亿元。

投资活动现金流方面，2020年，公司投资活动现金流出主要有构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金4.09亿元，系在建工程投资支出；投资支付的现金4.60亿元，主要系新增对上海鑫富达资产管理有限公司投资款构成；公司投资活动现金流由净流入转为净流出8.79亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入主要由吸收投资收到的现金4.60亿元和取得借款收到的现金2.48亿元构成；筹资活动支付的现金由偿还债务支付的现金3.37亿元和偿付利息等支付的现金0.88亿元构成；筹资活动现金流净额2.83亿元，持续保持净流入。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入14.42亿元；公司经营活动现金流出21.24亿元，主要为公司支付购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金。公司经营活动现金流量净额-6.82亿元。投资活动方面，主要有构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金1.25亿元。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入14.68亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出8.68亿元，主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动现金流量净额5.99亿元。

## 6. 偿债能力

**公司现金类资产对短期债务保障能力强，长期偿债能力大幅提升；但公司间接融资渠道有待拓宽。同时考虑到公司获得的有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2020年，公司流动比率和速动比率分别为365.98%和106.70%。截至2020年3月底，上述指标分别上升至371.46%和108.38%。2020年，公司经营活动现金流动负债比为20.99%，现金类



资产为短期债务的 2.62 倍，现金类资产对短期债务保障能力强，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司全部债务/EBITDA下降至5.50倍；EBITDA利息倍数为17.21倍。整体看，公司长期偿债能力大幅提升。考虑到公司获得有力外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司取得的银行综合授信额度共计 46.12 亿元（包括政策性银行），其中未使用的授信额度 5.74 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 7. 母公司财务概况

**母公司资产及所有者权益规模占合并口径比重大，短期偿债压力一般，债务负担尚可。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 236.31 亿元，较上年底增长 13.72%。其中，流动资产占比 92.06%、非流动资产占比 7.94%。截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 247.95 亿元，较上年底增长 4.93%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 85.51 亿元，较上年底增长 12.20%。其中未分配利润占 79.70%，所有者权益稳定性一般。截至 2021 年 3 月底，母公司所有者权益 85.32 亿元，较上年底下降 0.22%。

截至 2020 年底，母公司负债合计 150.80 亿元，较上年底增长 14.60%；从结构上看，母公司负债主要以非流动负债为主。截至 2021 年 3 月底，母公司负债合计 162.63 亿元，较上年底增长 7.85%。

截至 2020 年底，母公司短期债务 4.95 亿元，短期偿债压力一般；母公司长期债务 39.22 亿元。母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 63.81%、31.44%和 34.06%，整体债务负担尚可。截至 2021 年 3 月底，母公司上述指标分别为 65.59%、37.20%和 39.41%，债务负担有所加

重。

2020 年，母公司实现营业收入 22.55 亿元，营业利润率为 36.09%；利润总额 9.35 亿元。2021 年 1—3 月，母公司未确认营业收入，利润总额-0.19 亿元。

#### 十、存续债券偿债能力分析

**截至2021年6月底，公司无一年内需偿还的存续债券。但考虑待偿本金峰值规模较大，公司仍面临集中兑付压力。**

截至2021年6月底，公司无一年内需偿还的债券。公司于2024年需偿还“19奉贤南桥MTN001”本金18.00亿元，为待偿还本金峰值，债券峰值规模较大。2020年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为46.08亿元和9.87亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的2.56倍和0.54倍；对公司存续债券保障情况如下表：

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	18.00
非受限现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.56
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.68
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.54

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据

资料来源：联合资信整理

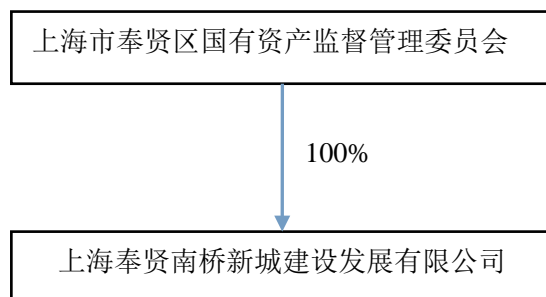
总体看，2020 年，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可，经营活动现金流净额及 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较弱。考虑到公司待偿本金峰值规模较大，未来公司仍面临集中兑付压力。



## 十、结论

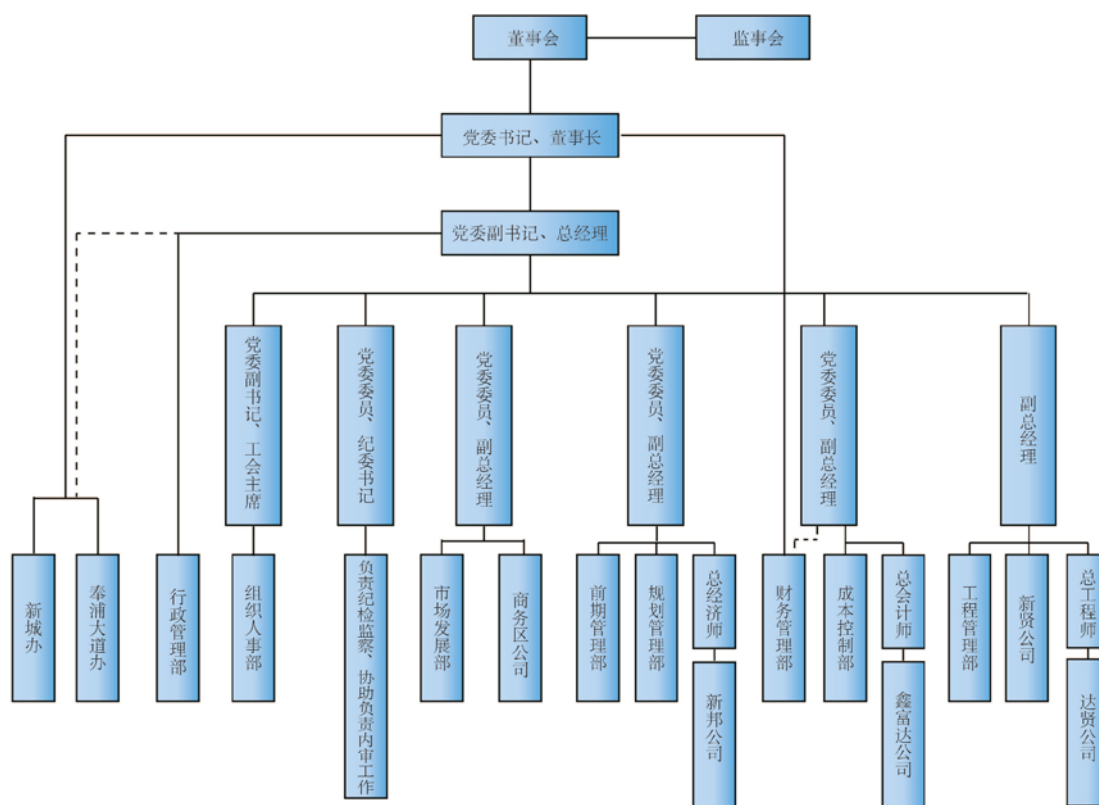
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 奉贤南桥 MTN001”和“21 奉贤新城 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得 方式
			直接	间接	
上海达贤实业有限公司	2000.00	实业投资, 投资管理, 物业管理, 房地产开发、经营等	100.00	--	设立
上海新贤市政工程有限公司	1000.00	市政公用建设工程施工, 房屋建设工程施工, 园林绿化工程施工等	100.00	--	设立
上海南桥中小企业总部商务区有限公司	200.00	商务信息咨询, 财务咨询(不得从事代理记账), 投资信息咨询(除经纪)等	100.00	--	设立
上海新邦置地有限公司	3000.00	房地产经营开发, 从事货物进出口及技术进出口业务	100.00	--	设立
上海南贤投资开发有限公司	6000.00	实业投资, 房地产开发经营等	100.00	--	设立
上海鑫富达资产管理有限公司	50000.00	资产管理、投资管理	100.00	--	设立
上海九棵树文化传媒有限公司	50.00	文化艺术交流策划, 摄影服务, 市场营销策划等	100.00	--	设立
上海至鑫置业有限公司	4800.00	房地产开发经营、物业管理等	100.00	--	设立

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	2.16	6.98	13.22	10.86
资产总额 (亿元)	198.35	219.64	250.08	256.02
所有者权益 (亿元)	83.49	86.37	95.56	95.23
短期债务 (亿元)	19.43	3.68	5.05	5.05
长期债务 (亿元)	29.85	49.78	49.21	55.22
全部债务 (亿元)	49.27	53.47	54.26	60.27
营业收入 (亿元)	8.80	1.95	23.27	0.12
利润总额 (亿元)	4.23	1.51	9.29	-0.32
EBITDA (亿元)	4.81	2.20	9.87	--
经营性净现金流 (亿元)	13.28	3.15	12.21	-6.82
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	19.15	3.97	45.91	--
存货周转次数 (次)	0.02	0.01	0.10	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.01	0.10	--
现金收入比 (%)	65.68	783.20	113.72	104.44
营业利润率 (%)	65.30	61.04	36.45	21.07
总资本收益率 (%)	3.42	1.45	6.45	--
净资产收益率 (%)	4.80	1.58	9.51	--
长期债务资本化比率 (%)	26.33	36.56	33.99	36.71
全部债务资本化比率 (%)	37.11	38.24	36.22	38.76
资产负债率 (%)	57.91	60.68	61.79	62.80
流动比率 (%)	296.51	352.87	365.98	371.46
速动比率 (%)	71.52	88.09	106.70	108.38
经营现金流动负债比 (%)	22.74	5.96	20.99	--
现金短期债务比 (倍)	0.11	1.89	2.62	2.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.07	3.30	17.21	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.25	24.25	5.50	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	1.48	6.10	11.02	8.57
资产总额 (亿元)	190.23	207.80	236.31	247.95
所有者权益 (亿元)	75.42	76.21	85.51	85.32
短期债务 (亿元)	16.36	3.50	4.95	4.95
长期债务 (亿元)	21.68	38.64	39.22	50.54
全部债务 (亿元)	38.05	42.15	44.17	55.49
营业收入 (亿元)	7.56	1.09	22.55	0.00
利润总额 (亿元)	2.71	0.89	9.35	-0.19
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	17.11	3.00	9.61	-13.20
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	20,819.36	17,105.04	354,637.80	--
存货周转次数 (次)	0.02	0.00	0.10	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.01	0.10	--
现金收入比 (%)	62.44	1,309.27	115.70	*
营业利润率 (%)	63.83	64.12	36.09	*
总资本收益率 (%)	2.48	0.78	7.11	--
净资产收益率 (%)	3.49	1.07	10.75	--
长期债务资本化比率 (%)	22.33	33.64	31.44	37.20
全部债务资本化比率 (%)	33.53	35.61	34.06	39.41
资产负债率 (%)	60.36	63.32	63.81	65.59
流动比率 (%)	261.25	303.96	329.91	346.48
速动比率 (%)	73.59	81.99	99.46	100.35
经营现金流动负债比 (%)	25.39	4.71	14.57	--
现金短期债务比 (倍)	0.09	1.74	2.22	1.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	*	*	*	--

注: 1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计; 2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 3. “/”代表未取得数据, “--”代表不适用。 “\*”代表分母为 0



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。