

信用评级公告

联合〔2022〕3003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⁺，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

上海奉贤新城建设发展有限公司 2022 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

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
19 奉贤南桥 MTN001	18.00 亿元	6.7150 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: 2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
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

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+
评价内容	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	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	2	
			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	
外部支持				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, 公司资产流动性较弱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和公司所整理的土地逐步上市出让, 公司经营状况有望保持稳定。

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。2021 年, 奉贤区地区生产总值 1330.09 亿元, 同比增长 9.3%; 固定资产投资保持快速增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内, 公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内, 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。2021 年和 2022 年一季度, 公司分别获得专项资金 4.15 亿元和 0.02 亿元, 计入“长期应付款—专项应付款”; 2021 年, 公司分别获得政府补助和资金注入 0.06 亿元和 0.25 亿元。

关注

- 跟踪期内, 公司资产流动性较弱。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, 资产流动性较弱。
- 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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	6.98	13.22	12.25	8.55
资产总额（亿元）	219.64	250.08	264.52	257.70
所有者权益（亿元）	86.37	95.56	100.59	103.85
短期债务（亿元）	3.68	5.05	3.42	4.79
长期债务（亿元）	49.78	49.21	54.13	43.04
全部债务（亿元）	53.47	54.26	57.55	47.82
营业总收入（亿元）	1.95	23.27	18.68	12.23
利润总额（亿元）	1.51	9.29	4.24	3.27
EBITDA（亿元）	2.20	9.89	4.87	--
经营性净现金流（亿元）	3.15	12.21	0.46	10.05
营业利润率（%）	61.04	36.45	26.06	29.72
净资产收益率（%）	1.58	9.51	4.07	--
资产负债率（%）	60.68	61.79	61.97	59.70
全部债务资本化比率（%）	38.24	36.22	36.39	31.53
流动比率（%）	352.87	365.98	356.75	325.01
经营现金流流动负债比（%）	5.96	20.99	0.77	--
现金短期债务比（倍）	1.89	2.62	3.58	1.79
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	17.25	14.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.25	5.49	11.82	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	207.80	236.31	249.56	241.76
所有者权益（亿元）	76.21	85.51	89.91	93.32
全部债务（亿元）	42.15	44.17	52.29	41.66
营业总收入（亿元）	1.09	22.55	17.82	12.13
利润总额（亿元）	0.89	9.35	3.91	3.40
资产负债率（%）	63.32	63.81	63.97	61.40
全部债务资本化比率（%）	35.61	34.06	36.77	30.86
流动比率（%）	303.96	329.91	350.86	322.61
经营现金流流动负债比（%）	4.71	14.57	-12.13	--

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “-”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/07/19	姚玥 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	阅读全文
	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	阅读全文
19 奉贤南桥 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/07/19	姚玥 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	阅读全文
	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）	阅读全文

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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受上海奉贤新城建设发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

上海奉贤新城建设发展有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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”）及相关债券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 2022 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 2022 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；同期，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 264.52 亿元，所有者权益 100.59 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 18.68 亿元，利润总额 4.24 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 257.70 亿元，所有者权益 103.85 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.23 亿元，利润总额 3.27 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：汤民。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，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 18.2150 亿元（详见表 1）。

跟踪期内，“19 奉贤南桥 MTN001”及“21 奉贤新城 MTN001”已正常付息。其中，根据公司 2022 年 4 月 1 日发布的《上海奉贤新城建设发展有限公司关于对“19 奉贤南桥 MTN001”现金要约收购结果的公告》（以下简称“公告”），公司对“19 奉贤南桥 MTN001”现金要约收购 112850 万元（面额）标的债券已被注销。截至该公告日，“19 奉贤南桥 MTN001”存续 67150 万元（面额）。

募集资金使用方面，截至 2022 年 6 月底，“19 奉贤南桥 MTN001”及“21 奉贤新城 MTN001”募集资金均已按约定用途使用完毕。

表 1 截至 2022 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 奉贤南桥 MTN001	18.00	6.7150	2019/08/15	5 年
21 奉贤新城 MTN001	11.50	11.50	2021/02/04	5 年
合计	29.50	18.2150	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成

一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增

长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高

0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举

措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，

城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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政府性债务逐步分离，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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防范风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐

性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021年，奉贤区地区生产总值保持增长，固定资产投资快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

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，2021年，奉贤区全年实现地区生产总值1330.09亿元，同比增长9.30%。分产业看，第一产业增加值9.40亿元，同比下降13.40%；第二产业增加值850.30亿元，同比增长11.60%；第三产业增加值470.39亿元，同比增长5.80%。三次产业结构比重为0.70:63.90:35.40。全年完成全社会固定资产投资总额581.20亿元，比上年增长10.20%。全年实现工业增加值824.27亿元，同比增长12.00%。

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。

根据奉贤区政府公开数据，2021年，奉贤区财政总收入为670.82亿元，比上年增长36.60%，其中区级地方财政收入220.80亿元，比上年增长36.60%。

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2022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. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91310120671182570B）。截至2022年7月1日，公司本部已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷记录，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资

工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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，公司法人治理结构、公司高管和管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入主要来自土地整理业务；且受当地政府土地规划及土地出让进

度的影响，公司营业总收入及综合毛利率均有所下降。

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，辅以少量市政工程和租赁收入。2021年，公司营业总收入为18.67亿元，同比有所下降，主要系受政府土地规划及土地出让进度影响所致。公司市政工程收入、租赁及其他业务收入占营业总收入比重均较低。同期，公司综合毛利率较上年降幅较大，主要系土地整理业务毛利率下降所致。

2022年1-3月，公司实现营业总收入12.23亿元，主要为土地整理收入；综合毛利率较上年小幅增长，为29.93%。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
土地整理	1.09	55.71	65.14	22.54	96.86	35.54	17.70	94.80	25.25	12.13	99.18	30.00
市政工程	0.06	3.12	33.33	0.12	0.52	23.73	0.75	4.02	6.09	0.01	0.08	0.01
租赁及其他	0.80	41.17	62.50	0.61	2.62	81.06	0.22	1.18	-13.64	0.09	0.74	22.22
合计	1.95	100.00	63.11	23.27	100.00	36.67	18.67	100.00	26.19	12.23	100.00	29.93

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理板块

2021年，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有所下降；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。

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，经营模式及账务处理未发生变化。

2021年，受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较上年有所下降。同时，受土地出让面积较上年下降影响，公司土地整理业务收入降至17.70亿元。由于

2021年公司出让土地成本较高影响，公司土地整理业务毛利率有所下降。2022年一季度，公司确认土地整理业务收入12.13亿元。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，2021年和2022年一季度回款规模分别为14.70亿元和12.76亿元。

表4 公司土地整理业务情况

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
完成出让面积(亩)	279.29	168.39	40.69
土地开发整理收入(万元)	225429.00	177020.00	121300.00
当年出让土地合同单价(万元/亩)	807.15	1051.25	2981.08
当年实际投入额(万元)	83000.00	86723.00	3698.00

当年实际收到回款 (万元)	174900.00	147020.00	127559.00
------------------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司已完成整理但尚未出让的土地约 1572.23 亩，账面价值约 172 亿元；公司目前尚在整理地块计划总投资为 16.50 亿元，已投资 3.35 亿元，尚需投入 13.15 亿元。2022—2023 年，公司土地整理地块计划投资支出分别为 4.00 亿元和 6.00 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 2022 年经营性用地出让计划表，2022 年 4—12 月公司计划出让地块共 3 块，预计可获得总出让金 18.31 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

截至 2022 年 3 月底，公司市政基础设施建设板块在建及拟建自筹资金项目尚需投资规模较大，面临较大投资压力；代建类项目可获得政府专项资金支持，该类项目建设面临的投资压力较小。

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 2022 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 5.49 亿元，其中专项应付款到位资金 4.04 亿元。总体看，该类项目建设对公司资金形成的压力较小。

表 5 截至 2022 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）

项目名称	总投资额	2022 年 3 月底已投资	专项应付款到位资金	2022 年 4—12 月计划投资金额	2023 年计划投资金额	2024 年计划投资金额
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	587.00	--	--	--	--
水悦路（航南公路-湖堤路）	600.00	206.00	--	--	--	--
德政路（解放东路-南奉公路）	1100.00	677.35	416.00	85.00	170.00	167.65
文耀路（德丰东路-南奉公路）	24300.00	12706.00	11444.09	5000.00	1000.00	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	3000.00	1550.00	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	1300.00	325.00	200.00	--
小计	97231.00	54930.67	40371.16	13201.00	9310.00	4667.65

资料来源：公司提供

截至 2022 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

23.86 亿元，已完成投资 8.00 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

2021年，公司租赁及其他业务包括物业租赁收入、服务费收入等，为公司的营业总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2022年3月底，公司对外出租总面积19.98万平方米，实际出租16.72万平方米，出租率83.68%。2021年，公司租赁及其他业务收入为0.22亿元。2022年一季度，公司租赁及其他收入为0.09亿元。

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2021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2022年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021年，公司合并范围内新增2家一级子公司，分别为上海至鑫置业有限公司和上海落英缤纷文化发展有限公司，均为公司全资持股。2022年1-3月，公司合并范围未发生变化。截至2022年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共9家。总体看，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模保持增长，存货和投资性房地产占比仍较高，其中存货主要由土地资产构成，对公司资金形成一定程度占用。公司资产流动性较弱。

截至2021年底，公司合并资产总额264.52亿元，较上年底增长5.77%，主要系存货及固定资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

表6 公司资产主要构成情况

项目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	13.22	5.29	12.25	4.63	8.55	3.32
预付款项	35.85	14.34	0.13	0.05	0.00	0.00
其他应收款	11.98	4.79	11.40	4.31	11.41	4.43
存货	150.86	60.32	185.98	70.31	177.77	68.98
流动资产	212.94	85.15	211.70	80.03	199.79	77.53
投资性房地产	30.20	12.08	30.63	11.58	30.63	11.88
固定资产	0.48	0.19	11.73	4.43	15.12	5.87
非流动资产	37.14	14.85	52.82	19.97	57.90	22.47
资产总额	250.08	100.00	264.52	100.00	257.70	100.00

注：2022年一季度预付款项为40.40万元

资料来源：根据公司审计报告和2022年一季度财务数据整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产211.70亿

元，较上年底下降0.58%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和

存货构成。

截至2021年底,公司货币资金12.25亿元,较上年底下降7.35%。公司货币资金全部为银行存款,无使用受限情况。

截至2021年底,公司预付款项0.13亿元,较上年底大幅下降,主要系往年预付安置房项目正在办理竣工决算中,公司于本年度暂估确认安置房成本,冲减预付款项,计入存货所致。公司原预付款项为预付上海高屋置业有限公司(以下简称“高屋置业”)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,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。

截至2021年底,公司其他应收款11.40亿元,较上年底下降4.80%。其他应收款前五名合计9.53亿元,占比82.09%,集中度较高,且账龄普遍较长,对公司资金形成一定占用。

表7 截至2021年底其他应收款前五名欠款情况

单位名称	账龄	金额 (亿元)	占比 (%)	性质
奉贤区南桥镇光明村民委员会	3年以上	6.40	55.13	借款
平安国际融资租赁(天津)有限公司	1-2年	1.00	8.61	保证金
上海市奉贤区农业发展有限公司	3年以上	0.80	6.89	借款
上海市工业综合开发管理委员会	3年以上	0.75	6.49	借款
上海市奉贤区南桥镇人民政府	1年以内	0.09	0.79	往来款
	1-2年	0.48	4.18	
合计	--	9.53	82.09	--

资料来源:公司审计报告

截至2021年底,公司存货185.98亿元,较上年底增长23.28%,主要系预付款项转入所致。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。

(2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产52.82亿

元,较上年底增长42.21%,主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至2021年底,公司投资性房地产30.63亿元,较上年底增长1.41%,较上年底变化不大。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2021年底,公司固定资产11.73亿元,较上年底增长11.25%,主要系在建工程转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物构成,累计计提折旧0.62亿元。

截至2021年底,公司在建工程6.80亿元,较上年底增长64.53%,主要系15单元地下停车库项目、17单元商务广场等项目投入增加所致。

截至2022年3月底,公司合并资产总额257.70亿元,较上年底下降2.58%,较上年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。同期,公司货币资金8.55亿元,较上年底下降30.18%,主要系公司对“19奉贤南桥MTN001”现金要约收购部分债券本金等所致;在建工程8.33亿元,较上年底增长22.47%,主要系在建项目持续投入所致。

资产流动性方面,截至2022年3月底,公司应收类款项(应收账款+其他应收款)和存货占资产总额的比重分别为4.66%和68.98%,应收类款项主要为应收政府单位及区域内国有企业往来款。此外,公司存货以土地整理业务投入成本为主,整体资产流动性较弱。

截至2022年3月底,公司受限资产合计26.68亿元,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10.35%,受限比率一般。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，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 2021 年底，公司所有者权益较上年末增长 5.26%。所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.98%、11.94%、4.57%和 77.03%。所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，公司实收资本较上年末未发生变化；资本公积较上年末增长 2.13%，主要系 2021 年 11 月 15 日，根据奉府办抄（2021）103 号文件，经上海市奉贤区人民政府批准，由奉贤区国资委向公司注资 0.25 亿元，用于奉贤新城规划设计、城市推介，以及奉贤新城产城融合项目融资所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年末增长 3.25%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益结构较上年末变化不大。

表8 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	3.00	3.14	3.00	2.98	3.00	2.89
资本公积	11.76	12.31	12.01	11.94	12.01	11.56
盈余公积	3.50	3.66	3.50	3.48	3.50	3.37
未分配利润	73.38	76.79	77.48	77.03	80.75	77.75
所有者权益合计	95.56	100.00	100.59	100.00	103.85	100.00

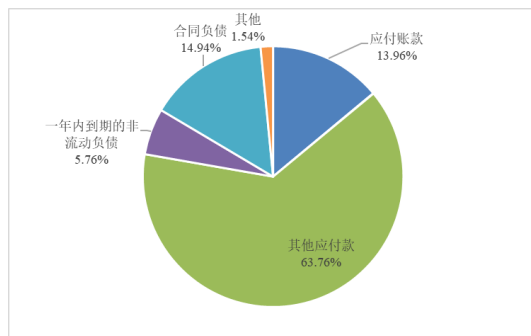
资料来源：根据公司审计报告和2022年一季度财务数据整理

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债结构仍以非流动负债为主；公司有息债务以长期债务为主，债务负担较轻。

截至 2021 年底，公司负债总额 163.93 亿元，较上年末增长 6.09%。其中，流动负债占 36.20%，非流动负债占 63.80%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

元，较上年末增长 1.99%，较上年末变化不大。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至 2021 年底，公司应付账款 8.29 亿元，较上年末增长 174.73%，主要系应付工程款增加所致，应付账款账龄以 1 年以内为主；其他应付款 37.85 亿元，较上年末增长 57.96%，主要系应付往来款增长所致；新增合同负债 8.87 亿元，主要为公司预收土地整理款；一年内到期的非流动负债 3.42 亿元，较上年末下降 17.56%。

截至 2021 年底，公司非流动负债 104.59 亿元，较上年末增长 8.57%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款（专项应付款）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 24.22 亿元，较上年末下降 22.17%，主要系信用借款和保证兼质押借款下降所致；应付债券 29.91 亿元，较上年末增长 65.40%，主要系公司发行“21 奉贤新城 MTN001” 11.50 亿元所致。

截至 2021 年底，公司流动负债 59.34 亿

同期，公司长期应付款主要为政府支付的专项资金，截至 2021 年底，公司长期应付款 47.86 亿元，较上年底增长 7.25%，主要系公司收到文秀路、文耀路、奉贤区城市博物馆等基建项目的财政拨款所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 153.84 亿元，较上年底下降 6.15%。其中，流动负债占 39.96%，非流动负债占 60.04%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。其中合同负债 18.49 亿元，较上年底增长 108.53%，主要系公司将同区财政的其他应付款调整至该科目所致；应付债券 18.16 亿元，较上年底下降 39.27%，主要系提前兑付“19 奉贤南桥 MTN001”部分资金所致。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 57.55 亿元，较上年底增长 6.07%。债务结构方面，短期债务占 5.95%，长期债务占 94.05%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 61.97%、36.39% 和 34.99%，较上年底分别提高 0.19 个百分点、提高 0.18 个百分点和提高 1.00 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 47.82 亿元，较上年底下降 16.91%，主要系应付债券下降所致。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 59.70%、31.53% 和 29.30%，较上年底分别下降 2.27 个百分点、下降 4.86 个百分点和下降 5.69 个百分点。从有息债务期限分布看，截至 2021 年底，公司于 2022 年、2023 年和 2024 年到期债务规模分别为 3.42 亿元、2.70 亿元和 22.62 亿元。整体看，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入规模有所下降；期间费用控制能力较强；利润总额对政府补助依赖度弱。

公司营业总收入主要来自土地整理收

入。2021 年，公司实现营业总收入 18.68 亿元，较上年下降 19.74%，主要系公司土地整理业务收入下降所致。同期，公司营业利润率为 26.06%。

表 9 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入(亿元)	23.27	18.68	12.23
利润总额(亿元)	9.29	4.24	3.27
营业利润率(%)	36.45	26.06	29.72
总资本收益率(%)	6.45	2.80	--
净资产收益率(%)	9.51	4.07	--

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度财务数据整理

期间费用方面，2021 年，公司期间费用为 1.25 亿元，较上年下降 19.27%，主要系财务费用和销售费用下降所致。2021 年，公司期间费用率为 6.72%，同比提高 0.04 个百分点。公司期间费用控制能力较强。

2021 年，公司利润总额为 4.24 亿元；同期公司收到政府补助 0.06 亿元，公司利润总额对政府补助依赖弱。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.80%、4.07%，同比分别下降 3.65 个百分点、下降 5.44 个百分点，公司盈利指标表现很强。

2022 年 1-3 月，公司实现营业总收入 12.23 亿元；营业成本 8.58 亿元；营业利润率为 29.72%；实现利润总额 3.27 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金继续净流入，但净流入规模有所下降，整体收入实现质量尚可；投资活动现金继续净流出；筹资活动现金继续净流入。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 15.88 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金 15.75 亿元构成；现金收入比为 84.31%，收现质量尚可。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 7.92 亿元，主要为公司工程支出，支付其他与经营活动有

关的现金为 7.05 亿元，主要由公司同工程建设相关单位的业务往来款构成。同期，公司经营产生的现金流净额为 0.46 亿元。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入	46.08	15.88	12.93
经营活动现金流出	33.87	15.42	2.87
经营活动产生的现金流量净额	12.21	0.46	10.05
投资活动现金流入	-0.10	0.06	0.00
投资活动现金流出	8.69	3.47	1.81
投资活动产生的现金流量净额	-8.79	-3.41	-1.81
筹资活动前现金流量净额	3.42	-2.95	8.25
筹资活动现金流入	7.08	17.12	0.90
筹资活动现金流出	4.25	15.15	12.84
筹资活动产生的现金流量净额	2.83	1.98	-11.94
现金收入比（%）	113.72	84.31	105.43

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度财务数据整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.67 亿元构成，系在建工程投资支出；投资活动现金流仍为净流出，净流出规模收窄至 3.41 亿元。

受经营活动现金净流入规模有所下降影响，2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-2.95 亿元。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金 16.87 亿元构成；筹资活动支付的现金由偿还债务支付的现金 12.15 亿元和偿付利息等支付的现金 2.82 亿元构成；筹资活动现金流净额 1.98 亿元，持续保持净流入。

2022 年 1-3 月，公司经营活动现金净流入 10.05 亿元；公司现金收入比为 105.43%，同比提高 0.99 个百分点，收入实现质量较好。投资活动方面，2022 年 1-3 月，公司投资活动净流出 1.81 亿元；筹资活动现金净流出 11.94 亿元，主要为提前兑付“19 奉贤南桥 MTN001”部分资金所致。

6. 偿债指标

公司现金类资产较充裕，短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现尚可；公司间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 365.98% 和 106.70% 下降至 356.75% 和下降至 43.34%。2021 年，公司经营活动现金流动负债比为 0.77%，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱。同期，现金类资产为短期债务的 3.58 倍，现金类资产对短期债务保障能力强，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 4.87 亿元。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数降至 14.73 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 增至 11.82 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金对全部债务的保障程度偏弱。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	365.98	356.75	325.01
	速动比率（%）	106.70	43.34	35.83
	经营现金/流动负债（%）	20.99	0.77	--
	经营现金/短期债务（倍）	2.42	0.13	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.62	3.58	1.79
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	9.89	4.87	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.49	11.82	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.23	0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	17.25	14.73	--
	经营现金/利息支出（倍）	21.30	1.39	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供的材料整理

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额 76.40 亿元（包括政策性银行），未使用额度 40.40 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 4.38 亿元，担保比率为 4.22%（以 2022 年 3 月底所有者权益计算）。被担保企业为上海头桥发展（集团）有限公司，为当地国有企

业。公司或有负债风险相对可控。

7. 母公司财务状况

母公司资产、负债及所有者权益规模占合并口径比重高；公司营业总收入及利润总额主要来自于母公司，母公司债务负担尚可。

截至 2021 年底，母公司资产总额 249.56 亿元，较上年底增长 5.61%。其中，流动资产占比 87.26%，非流动资产占比 12.74%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。截至 2021 年底，母公司资产占合并口径资产的 94.35%，占比高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 89.91 亿元，较上年底增长 5.15%。在所有者权益中，实收资本占 3.34%、资本公积占 12.24%、未分配利润占 80.11%、盈余公积占 3.89%，所有者权益稳定性一般。母公司所有者权益占合并口径的 89.39%，占比高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 159.65 亿元，较上年底增长 5.87%。其中，流动负债占比 38.88%，非流动负债占比 61.12%，以非流动负债为主。母公司负债占合并口径的 97.39%，占比高。截至 2021 年底，母公司全部债务 52.29 亿元。其中，短期债务占 6.34%、长期债务占 93.66%。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 63.97%、35.26%和 36.77%，整体债务负担尚可。

2021年，母公司营业总收入为17.82亿元，占合并口径的95.39%，占比高。同期，母公司利润总额为3.91亿元，占合并口径的92.24%，占比高。

2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-7.53亿元，投资活动现金流净额-1.43亿元，筹资活动现金流净额7.15亿元。

十、外部支持

跟踪期内，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。

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。2021年，公司获得专项资金4.15亿元，计入“长期应付款—专项应付款”。2022年一季度，公司获得专项资金0.02亿元。

政府补助

2021年，公司获得政府补助为0.06亿元，计入“其他收益”科目。

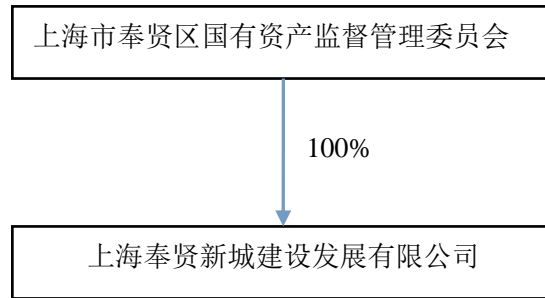
资金注入

2021年，根据2021年11月15日，根据奉府办抄（2021）103号文件，经上海市奉贤区人民政府批准，由奉贤区国资委注资用于奉贤新城规划设计、城市推介，以及奉贤新城产城融合项目融资所致，公司获得0.25亿元注资，计入“资本公积”科目。

十一、结论

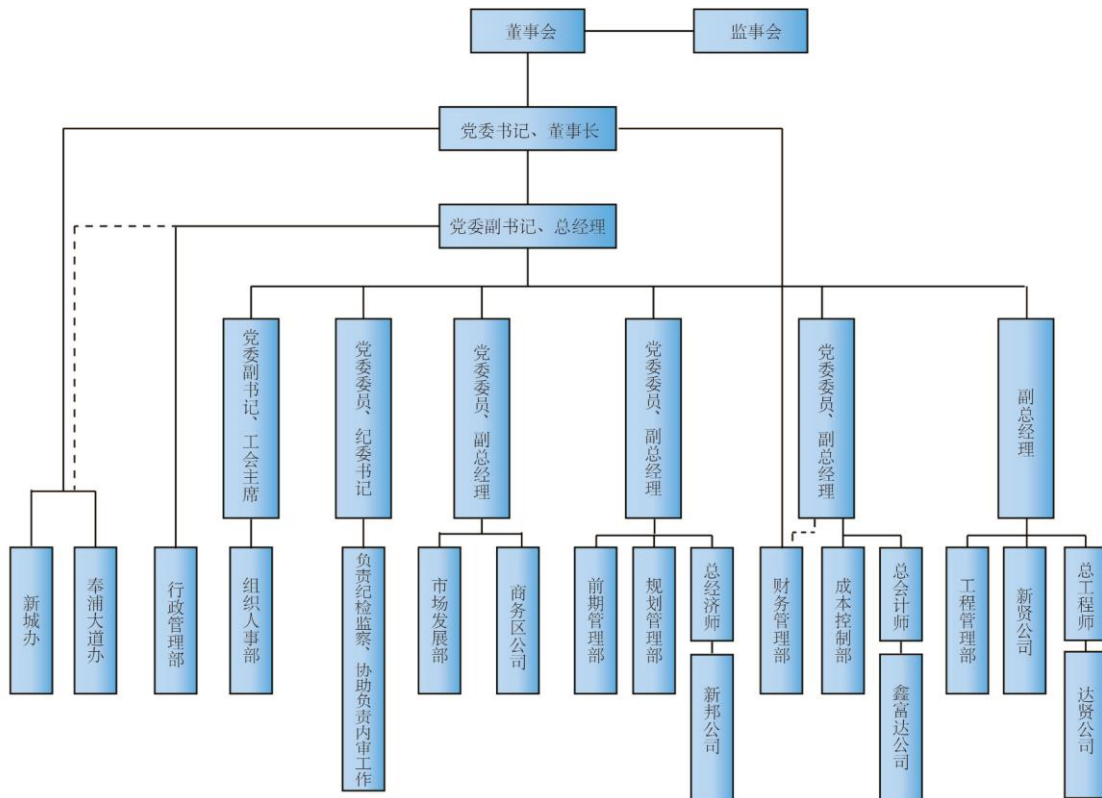
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19 奉贤南桥 MTN001”和“21 奉贤新城 MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

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、投资管理等。	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
上海落英缤纷文化发展有限公司	5000.00	组织文化交流服务	100.00	--	设立

资料来源:公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.98	13.22	12.25	8.55
资产总额 (亿元)	219.64	250.08	264.52	257.70
所有者权益 (亿元)	86.37	95.56	100.59	103.85
短期债务 (亿元)	3.68	5.05	3.42	4.79
长期债务 (亿元)	49.78	49.21	54.13	43.04
全部债务 (亿元)	53.47	54.26	57.55	47.82
营业总收入 (亿元)	1.95	23.27	18.68	12.23
利润总额 (亿元)	1.51	9.29	4.24	3.27
EBITDA (亿元)	2.20	9.87	4.87	--
经营性净现金流 (亿元)	3.15	12.21	0.46	10.05
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.97	45.91	32.07	--
存货周转次数 (次)	0.01	0.10	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.10	0.07	--
现金收入比 (%)	783.20	113.72	84.31	105.43
营业利润率 (%)	61.04	36.45	26.06	29.72
总资本收益率 (%)	1.45	6.45	2.80	--
净资产收益率 (%)	1.58	9.51	4.07	--
长期债务资本化比率 (%)	36.56	33.99	34.99	29.30
全部债务资本化比率 (%)	38.24	36.22	36.39	31.53
资产负债率 (%)	60.68	61.79	61.97	59.70
流动比率 (%)	352.87	365.98	356.75	325.01
速动比率 (%)	88.09	106.70	43.34	35.83
经营现金流动负债比 (%)	5.96	20.99	0.77	--
现金短期债务比 (倍)	1.89	2.62	3.58	1.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.30	17.21	14.73	--
全部债务/EBITDA (倍)	24.25	5.50	11.82	--

注：1.2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.2022 年一季度财务数据未经审计；3.“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.10	11.02	9.20	6.10
资产总额 (亿元)	207.80	236.31	249.56	241.76
所有者权益 (亿元)	76.21	85.51	89.91	93.32
短期债务 (亿元)	3.50	4.95	3.31	4.68
长期债务 (亿元)	38.64	39.22	48.98	36.98
全部债务 (亿元)	42.15	44.17	52.29	41.66
营业总收入 (亿元)	1.09	22.55	17.82	12.13
利润总额 (亿元)	0.89	9.35	3.91	3.40
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	3.00	9.61	-7.53	9.86
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	17105.04	354637.80	280275.90	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.10	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.10	0.07	--
现金收入比 (%)	1309.27	115.70	82.68	105.16
营业利润率 (%)	64.12	36.09	25.18	30.00
总资本收益率 (%)	0.78	7.11	2.73	--
净资产收益率 (%)	1.07	10.75	4.31	--
长期债务资本化比率 (%)	33.64	31.44	35.26	28.38
全部债务资本化比率 (%)	35.61	34.06	36.77	30.86
资产负债率 (%)	63.32	63.81	63.97	61.40
流动比率 (%)	303.96	329.91	350.86	322.61
速动比率 (%)	81.99	99.46	51.23	44.94
经营现金流动负债比 (%)	4.71	14.57	-12.13	--
现金短期债务比 (倍)	1.74	2.22	2.78	1.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 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; 2. “/”代表未取得数据, “--”代表不适用; 3. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持