

# 信用评级公告

联合〔2023〕664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

二〇二三年七月二十六日

# 上海奉贤新城建设发展有限公司 2023 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	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: 2023 年 7 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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:

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	
指示评级				aa
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素: 政府支持				+1
评级结果				AA+

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, 主要负责奉贤新城范围内的土地开发整理和市政基础设施建设等工作。跟踪期内, 奉贤区经济保持增长, 公司外部发展环境良好, 业务仍保持区域专营优势, 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, 未来资本支出压力较大以及短期内面临一定的集中偿债压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。随着奉贤区经济持续发展, 基础设施逐步完善以及公司所整理的土地逐步上市出让, 公司经营有望保持稳定。

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。2022 年, 奉贤区实现地区生产总值 1371.11 亿元, 同比增长 0.4%, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内, 公司业务仍保持区域专营优势。公司作为奉贤区重要的基础设施建设主体, 主要负责奉贤新城范围内的土地开发整理和市政基础设施建设等工作, 业务仍保持区域专营优势。
- 跟踪期内, 公司继续获得有力的外部支持。公司在专项资金和财政补助等方面继续获得有力的外部支持。2022 年, 公司获得专项资金 4.47 亿元, 计入“专项应付款”; 获得财政补助 0.10 亿元, 计入“其他收益”。

## 关注

- 跟踪期内, 公司资产流动性仍较弱。截至 2022 年底和 2023 年 3 月底, 公司应收类款项(应收账款+其他应收款)和存货合计占资产总额的比重分别为 75.80%和 75.37%, 占比较高。应收类款项主要为应

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
数据时间	2022	2022	2022
所属区域	上海市奉贤区	江苏省南京市南京经济技术开发区	湖南省长沙市望城区
GDP(亿元)	1371.11	/	1053.13
一般公共预算收入(亿元)	222.48	101.00	85.90
资产总额(亿元)	292.83	749.83	539.27
所有者权益(亿元)	105.93	280.71	235.58
营业总收入(亿元)	20.53	73.87	21.92
利润总额(亿元)	5.39	28.14	3.74
资产负债率(%)	63.82	62.56	56.32
全部债务资本化比率(%)	27.01	51.31	54.86
全部债务/EBITDA(倍)	6.47	7.74	35.28
EBITDA 利息倍数(倍)	31.79	3.31	0.63

注: 1. 公司 1 为南京新港开发有限公司, 公司 2 为望城经开区投资建设集团有限公司; 2. “/”代表数据未获取  
资料来源: 联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师: 郑重 韩子祺

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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)

收政府单位及区域内国有企业往来款, 存货以土地整理业务投入成本为主, 整体资产流动性较弱。

2. 公司主要在建及拟建自筹资金建设项目尚需投资规模较大, 未来资本支出压力较大。截至 2023 年 3 月底, 公司主要的在建自筹资金建设项目总投资合计 39.33 亿元, 尚需投资 30.55 亿元。同期末, 公司拟建自营项目计划总投资 50.00 亿元。总体看, 该类项目建设尚需投资规模较大, 未来资本支出压力较大。
3. 公司短期内面临一定的集中偿债压力。根据公司息债务期限分布情况, 公司将于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年分别尚需偿还 9.43 亿元、12.86 亿元和 12.47 亿元, 短期内面临一定的集中偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	13.22	12.25	4.47	7.15
资产总额(亿元)	250.08	264.52	292.83	303.97
所有者权益(亿元)	95.56	100.59	105.93	105.33
短期债务(亿元)	5.05	3.42	3.72	9.43
长期债务(亿元)	49.21	54.13	35.47	34.99
全部债务(亿元)	54.26	57.55	39.19	44.42
营业总收入(亿元)	23.27	18.68	20.53	0.12
利润总额(亿元)	9.29	4.24	5.39	-0.43
EBITDA(亿元)	9.89	4.87	6.05	--
经营性净现金流(亿元)	12.21	0.46	16.84	-1.34
营业利润率(%)	36.45	26.06	31.51	19.37
净资产收益率(%)	9.51	4.07	5.04	--
资产负债率(%)	61.79	61.97	63.82	65.35
全部债务资本化比率(%)	36.22	36.39	27.01	29.66
流动比率(%)	365.98	356.75	233.04	215.80
经营现金流动负债比(%)	20.99	0.77	17.23	--
现金短期债务比(倍)	2.62	3.58	1.20	0.76
EBITDA利息倍数(倍)	17.25	14.73	31.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.49	11.82	6.47	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	236.31	249.56	272.90	282.57
所有者权益(亿元)	85.51	89.91	94.83	94.53
全部债务(亿元)	44.17	52.29	28.91	33.90
营业总收入(亿元)	22.55	17.82	19.37	0.01
利润总额(亿元)	9.35	3.91	4.91	-0.31
资产负债率(%)	63.81	63.97	65.25	66.55
全部债务资本化比率(%)	34.06	36.77	23.37	26.40
流动比率(%)	329.91	350.86	227.59	214.23
经营现金流动负债比(%)	14.57	-12.13	23.25	--

注: 1. 2020-2022年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2023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、2023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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/07/25	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	<a href="#">阅读全文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/07/25	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	<a href="#">阅读全文</a>
	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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 2023 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”）及其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，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 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，公司经营范围和职能定位均未发生变化。截至 2023 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、战略发展部、前期管理部、规划管理部、财务管理部、成本控制部和工程管理部；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 292.83 亿元，所有者权益 105.93 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 20.53 亿元，利润总额 5.39 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 303.97 亿元，所有者权益 105.33 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.12 亿元，利润总额-0.43 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并于付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 6 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	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、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成

为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年一季度）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业报告详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济及政府财力

**2022年，奉贤区经济及一般公共预算收入保持增长，政府债务负担一般，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。截至2022年10月，奉贤区辖3个街道、8个镇，另设有1个旅游区。截至2022年底，奉贤区常住人口为112.6万人。

2022年，奉贤区实现地区生产总值1371.11亿元，同比增长0.4%。分产业看，第一产业增

加值8.9亿元，同比下降2.2%；第二产业增加值882.1亿元，同比增长1.8%；第三产业增加值480.1亿元，同比下降2.0%。三次产业结构比重为0.7:64.3:35.0。

2022年，奉贤区完成固定资产投资总额541.9亿元，同比下降6.8%。区属投资从产业投向看，第一产业投资3302.0万元，同比下降68.2%；第二产业投资137.0亿元，工业投资占绝大多数，同比增长0.2%，占区属投资比重为26.4%，比上年提高1.8个百分点；第三产业投资380.6亿元，同比下降8.9%，占区属投资比重为73.5%，比上年降低1.7个百分点，其中房地产业投资259.8亿元，同比下降15.2%。全年城市基础设施投资45.6亿元，同比下降6.3%。

2022年，奉贤区一般公共预算收入222.48亿元，同比增长0.8%，剔除增值税留抵退税影响，同口径增长6.1%。同期，区级税收收入192.7亿元，同比下降0.9%，占比86.6%，税收占比较高。2022年，区级一般公共预算支出336.8亿元，同比增长3.9%。财政自给率为66.1%，财政自给能力尚可。2022年，区级政府性基金收入158.4亿元，同比增长13.6%。截至2022年底，奉贤区政府债务余额为494.9亿元（其中：一般债务余额312.2亿元、专项债务余额182.8亿元），政府债务负担一般。

奉贤新城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，也是上海杭州湾北岸地区的综合性服务型核心区域，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

截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本仍均为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. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。

公司作为奉贤区重要的基础设施建设主体，主要负责奉贤新城范围内的土地开发整理和市政基础设施建设等工作。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。

奉贤区共有 6 家主要的城市投资建设主体，除公司外，还包括上海奉贤交通能源(集团)有限公司、上海奉贤发展(集团)有限公司、上海奉贤金汇建设发展有限公司、上海奉贤生物科技园区开发有限公司和上海杭州湾经济技术开发区开发有限公司。各公司业务划分明确，不存在直接业务交叉。

## 3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增关注和不良信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾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》（自主查询版，统一社会信用代码：91310120671182570B）。截至 2023 年 7 月 6 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，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员等方面未发生重大变化。公司部分董事会和监事会成员发生变动，均属正常人事调整，对公司日常管理和生产经营无重大影响。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入仍主要来自土地整理业务；公司营业总收入及综合毛利率同比均有所增长。

公司负责奉贤新城范围内的土地开发整理和市政基础设施建设等工作。跟踪期内，公司营业总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。2022 年，公司营业总收入为 20.53 亿元，同比有所增长，主要系土地整理收入、租赁及其他收入增长所致。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，公司综合毛利率水平有所提高。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.12 亿元，综合毛利率为 51.02%。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 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 (%)
土地整理	17.70	94.80	25.25	19.37	94.35	30.00	0.00	0.00	--
市政工程	0.75	4.02	6.09	0.06	0.29	0.57	0.01	8.33	12.64
租赁及其他	0.22	1.18	-13.64	1.09	5.31	68.87	0.11	91.67	55.05
合计	18.67	100.00	26.19	20.53	100.00	31.98	0.12	100.00	51.02

注：“--”代表数据不适用  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 土地整理板块

2022年,受当地政府土地规划及土地出让进度的影响,公司土地出让面积同比有所下降,但出让的土地均为住宅用地,单价较高,该业务毛利率同比有所提高。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,经营模式及会计处理等方面未发生变化。

2022年,受上海市奉贤区人民政府(以下简称“奉贤区政府”)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的土地面积较上年有所下降。同期,公司土地整理业务毛利率水平有所提高,主要系2022年出让的土地均为住宅用地,单价较高所致。2023年一季度,公司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政策及当地政府土地规划影响而有所波动。

回款方面,公司土地整理业务2021年和2022年回款规模分别为14.70亿元和19.37亿元,整体回款情况良好。

表3 公司土地整理业务情况

项目	2021年	2022年
完成出让面积(亩)	168.39	85.17
土地开发整理收入(亿元)	17.70	19.37
当年出让土地合同单价(亿元/亩)	0.11	0.23
当年实际投入额(亿元)	8.67	9.67
当年实际收到回款(亿元)	14.70	19.37

资料来源:公司提供

截至2023年3月底,公司已完成整理但尚未出让的土地约1487.06亩,账面价值约132.56亿元;公司尚在整理的地块计划总投资为21.80亿元,已投资7.00亿元,尚需投入

14.80亿元。2023—2024年,公司土地整理地块计划投资支出合计为10.00亿元,存在一定资金支出压力。整体看,公司尚未出让的土地面积较大且溢价水平高,未来随着奉贤区及奉贤新城规划建设推进,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2023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,资本支出压力较大;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主要由公司本部、公司全资子公司上海新贤市政工程有限公司和上海达贤实业有限公司负责,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,奉贤区财政局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奉贤区政府相关部门。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2023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为9.58亿元,已投资6.69亿元,其中专项应付款到位资金5.77亿元。总体看,该类项目建设对公司资金形成的压力较小。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司专项资金市政基础设施主要在建项目情况

项目名称	总投资额（万元）	已投资额（万元）	专项应付款到位资金（万元）
望园路（南港路-光建路）	45595.00	35993.05	31434.44
康全路（定奉路-定康路）	2888.00	1741.21	1474.72
水悦路（航南公路-湖堤路）	600.00	402.44	284.68
德政路（解放东路-南奉公路）	1100.00	696.91	416.00
文耀路（德丰东路-南奉公路）	24300.00	15251.44	13500.00
文耀路（南港路-望钱路）	8000.00	3580.28	2559.86
光迎路（光昊路-望钱路）	7600.00	5494.66	4524.65
文秀路（光迎路-文耀路）	3400.00	2269.84	2200.00
文雅路（光迎路-光钱路）	2300.00	1445.72	1324.30
<b>合计</b>	<b>95783.00</b>	<b>66875.55</b>	<b>57718.65</b>

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要的在建自筹资金建设项目包括 1728 商务地块项目、九棵树酒店、上江南商业项目、落英缤纷项目和在水一方项目，总投资合计 39.33 亿元，已完成投资 16.38 亿元。除九棵树酒店后续以经营收入平衡资金以外，其余四个项目均采用建成后收取相应租金的形式实现资金平衡。同期末，公司拟建自营项目主要为 08 单元 06-01 地块房地产项目开发，计划总投资 50.00 亿元。总体看，该类项目建设尚需投资规模较大，资本支出压力较大。

### （3）租赁及其他板块

**2022 年，公司租赁及其他业务包括物业租赁收入和服务费收入等，为公司的营业总收入提供了一定补充。**

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 2023 年 3 月底，公司对外出租总面积 19.07 万平方米，实际出租 14.07 万平方米，出租率 73.78%。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司租赁及其他业务收入分别为 1.09 亿元和 0.11 亿元。

### 3. 未来发展

**公司未来仍将按照奉贤区政府规划，以拆迁和土地整理为主要业务，加快推动奉贤新城的建设。**

公司作为奉贤区重要的基础设施建设主

体，未来将贯彻奉贤区政府“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 2022 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（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的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，分别为投资新增的上海奉贤新城上江南置业有限公司（以下简称“上江南置业”）和上海未见里文化发展有限公司。2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家。总体看，财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

**截至 2022 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主；存货**

主要由土地资产构成且占比较高，对公司资金形成较大占用；公司资产受限比例一般。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 292.83

亿元，较上年底增长 10.70%，主要系其他应收款、存货、固定资产和在建工程增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表5 公司资产主要构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 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	12.25	4.63	4.47	1.53	7.15	2.35
其他应收款	11.40	4.31	15.81	5.40	15.01	4.94
存货	185.98	70.31	205.40	70.14	213.57	70.26
<b>流动资产</b>	<b>211.70</b>	<b>80.03</b>	<b>227.85</b>	<b>77.81</b>	<b>237.68</b>	<b>78.19</b>
投资性房地产	30.63	11.58	30.75	10.50	30.75	10.12
固定资产	11.73	4.43	17.77	6.07	17.62	5.80
在建工程	6.80	2.57	11.90	4.06	13.07	4.30
<b>非流动资产</b>	<b>52.82</b>	<b>19.97</b>	<b>64.98</b>	<b>22.19</b>	<b>66.29</b>	<b>21.81</b>
<b>资产总额</b>	<b>264.52</b>	<b>100.00</b>	<b>292.83</b>	<b>100.00</b>	<b>303.97</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和2023年一季度财务数据整理

#### (1) 流动资产

截至 2022 年底，流动资产 227.85 亿元，较上年底增长 7.63%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 4.47 亿元，较上年底下降 63.54%，主要系公司下属子公司上江南置业购买土地所致。公司货币资金全部为银行存款，无使用受限情况。

截至 2022 年底，公司其他应收款 15.81 亿元，较上年底增长 38.61%，主要系应收上海奉能城置业有限公司（国有企业）往来款增加所致。其他应收款账龄以 1 年以内和 3 年以上为主，累计计提坏账准备 0.13 亿元；其他应收款前五大欠款方合计余额为 13.34 亿元，占比为 83.70%，集中度高。

表 6 截至 2022 年底其他应收款前五名欠款情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)	性质
上海市奉贤区南桥镇光明村村民委员会	6.40	40.16	往来款
上海奉能城置业有限公司	4.39	27.52	往来款
平安国际融资租赁(天津)有限公司	1.00	6.27	保证金
上海市奉贤区农业发展有限公司	0.80	5.02	往来款

上海市工业综合开发区管理委员会	0.75	4.73	往来款
<b>合计</b>	<b>13.34</b>	<b>83.70</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货 205.40 亿元，较上年底增长 10.44%，主要系部分安置房预付款项转入所致。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、安置房建设和采购成本以及部分自建、代建项目建设投入，未计提跌价准备。

#### (2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 64.98 亿元，较上年底增长 23.02%，主要系固定资产和在建工程增加所致。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 2022 年底，公司投资性房地产 30.75 亿元，较上年底增长 0.42%，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 2022 年底，公司固定资产 17.77 亿元，较上年底增长 51.58%，主要系 6 个学校资产转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑

物（11.70 亿元）构成，累计计提折旧 0.96 亿元。

截至 2022 年底，公司在建工程 11.90 亿元，较上年底增长 75.02%，主要系项目建设成本投入增加所致。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 303.97 亿元，较上年底增长 3.80%。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司货币资金 7.15 亿元，较上年底增长 60.15%，主要系流贷资金增加所致；公司在建工程 13.07 亿元，较上年底增长 9.82%，主要系项目建设成本投入增加所致。

资产流动性方面，截至 2022 年底和 2023 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额的比重分别为 75.80% 和 75.37%，占比较高。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，存货以土地整理业务投入成本为主，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例一般。

表 7 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
投资性房地产	17.06	5.83	用于长期借款抵押
固定资产	12.79	4.37	用于长期借款抵押

表 8 公司所有者权益构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 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	2.98	3.00	2.83	3.00	2.85
资本公积	12.01	11.94	12.01	11.34	12.01	11.40
盈余公积	3.50	3.48	3.50	3.30	3.50	3.32
未分配利润	77.48	77.03	82.82	78.18	82.21	78.05
<b>所有者权益合计</b>	<b>100.59</b>	<b>100.00</b>	<b>105.93</b>	<b>100.00</b>	<b>105.33</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度财务数据整理

### (2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模较上年底有所增长，负债结构相对均衡，流动负债占

在建工程	8.45	2.89	用于长期借款抵押
<b>合计</b>	<b>38.30</b>	<b>13.08</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，构成仍以未分配利润为主，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 105.93 亿元，较上年底增长 5.31%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.83%、11.34%、4.35% 和 78.18%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司实收资本和资本公积较上年底均未发生变化。

截至 2022 年底，公司未分配利润 82.82 亿元，较上年底增长 6.89%，主要系经营利润累积所致。

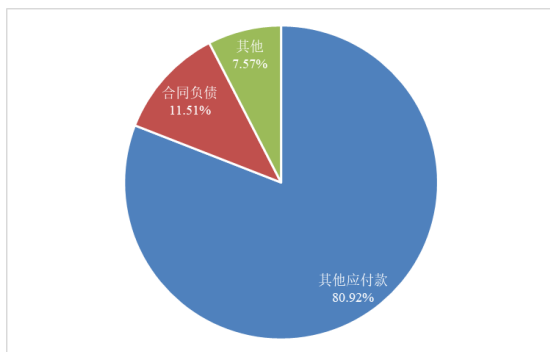
截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 105.33 亿元，较上年底下降 0.57%，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 2.85%、11.40%、4.37% 和 78.05%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

比上升较快；有息债务规模较上年底有所下降，债务负担较轻，但短期内面临一定的集中偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 186.90 亿元，较上年底增长 14.01%，主要系其他应付款增加所致。其中，流动负债占 52.31%，非流动负债占 47.69%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底，公司流动负债 97.77 亿元，较上年底增长 64.77%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由其他应付款和合同负债构成。

图 1 截至 2022 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

截至 2022 年底，公司其他应付款 79.12 亿元，较上年底增长 109.03%，主要系资金往来款增加所致。

截至 2022 年底，公司合同负债 11.25 亿元，较上年底增长 26.86%，主要系预收土地整理款增加所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 89.12 亿元，较上年底下降 14.79%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 16.53 亿元，较上年底下降 31.75%，主要系部分贷款归还所致。长期借款主要由抵押借款（9.99

亿元）和保证兼抵押借款（5.61 亿元）构成。

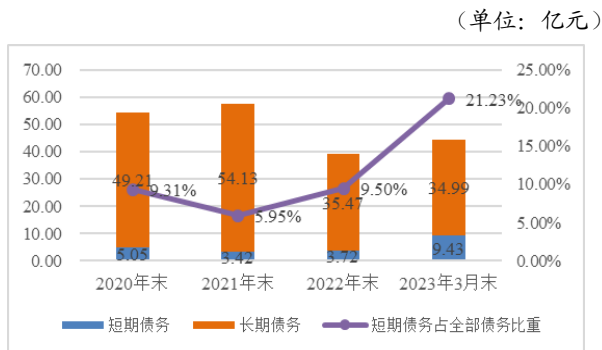
截至 2022 年底，公司应付债券 18.71 亿元，较上年底下降 37.44%，主要系提前偿还部分中期票据所致。

截至 2022 年底，公司专项应付款 51.02 亿元，较上年底增长 9.48%，主要系公司收到的项目财政拨款增加所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 198.64 亿元，较上年底增长 6.28%。其中，流动负债占 55.44%，非流动负债占 44.56%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司短期借款 8.80 亿元，较上年底增长 388.89%，主要系流贷增加所致。公司合同负债 17.74 亿元，较上年底增长 57.68%，主要系预结土地出让金所致。

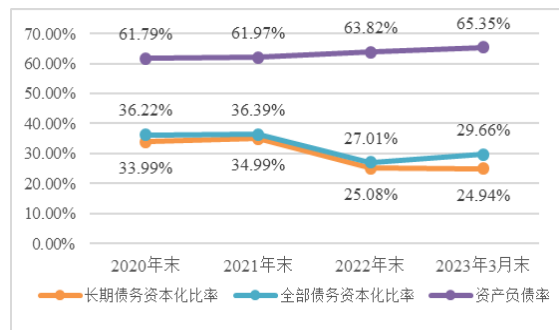
截至 2022 年底，公司全部债务 39.19 亿元，较上年底下降 31.91%。债务结构方面，短期债务占 9.50%，长期债务占 90.50%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率较上年底有所提高，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 44.42 亿元，较上年底增长 13.35%。债务结构方面，短期债务占 21.23%，长期债务占 78.77%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.35%、29.66% 和 24.94%，较上年底分别提高 1.52 个百分点、提高 2.66 个百分点和下降 0.14 个百分点。整体看，公司债务负担较轻。

图 2 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构



资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图 3 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2023 年一季度财务数据及公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况如下表所示, 短期内面临一定的集中偿债压力。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	9.43	12.86	12.47	3.70	5.96	44.42
占比 (%)	21.23	28.95	28.07	8.33	13.42	100.00

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

#### 4. 盈利能力

**2022 年, 公司营业总收入规模同比有所增长; 期间费用控制能力较强; 整体盈利指标表现很强。**

2022 年, 公司实现营业总收入 20.53 亿元, 同比增长 9.89%; 营业成本 13.96 亿元, 同比增长 1.31%; 营业利润率为 31.51%, 同比提高 5.45 个百分点。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入 (亿元)	18.68	20.53	0.12
利润总额 (亿元)	4.24	5.39	-0.43
营业利润率 (%)	26.06	31.51	19.37
总资产收益率 (%)	2.80	3.81	--
净资产收益率 (%)	4.07	5.04	--

资料来源: 根据公司审计报告、2023 年一季度财务数据及公司提供材料整理

2022 年, 公司期间费用为 1.30 亿元, 同比增长 3.94%。从构成看, 公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 6.49%、80.92%

和 12.59%, 以管理费用为主。2022 年, 公司期间费用率为 6.35%, 同比下降 0.36 个百分点。公司期间费用控制能力较强。

非经常性损益方面, 2022 年, 公司其他收益 0.10 亿元, 同比增长 69.10%, 主要为财政补助。同期, 公司利润总额 5.39 亿元, 同比增长 27.16%, 公司利润总额对政府补助依赖程度弱。

盈利指标方面, 2022 年, 公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所提高。整体看, 公司盈利指标表现很强。

2023 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 0.12 亿元; 营业成本 0.06 亿元; 营业利润率为 19.37%; 利润总额 -0.43 亿元。

#### 5. 现金流

**2022 年, 公司经营活动现金保持净流入, 且净流入规模同比有所增长, 整体收入实现质量大幅提高; 投资活动现金保持净流出; 筹资活动现金由净流入转为净流出。**

从经营活动来看, 2022 年, 公司经营活动现金流入 81.34 亿元, 同比增长 412.25%, 主要系土地出让金结算收入增加和外部往来款收取所致。同期, 公司现金收入比为 143.99%, 同比提高 59.68 个百分点, 收入实现质量大幅提高。2022 年, 公司经营活动现金流出 64.49 亿元, 同比增长 318.26%, 主要系公司下属子公司上江南置业购买土地和外

部往来款支付所致。同期，公司经营活动现金净流入 16.84 亿元。

表 11 公司现金流情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入 (亿元)	15.88	81.34	7.82
经营活动现金流出 (亿元)	15.42	64.49	9.16
<b>经营活动产生的现金流量净额 (亿元)</b>	<b>0.46</b>	<b>16.84</b>	<b>-1.34</b>
投资活动现金流入 (亿元)	0.06	0.24	0.00
投资活动现金流出 (亿元)	3.47	2.42	1.01
<b>投资活动产生的现金流量净额 (亿元)</b>	<b>-3.41</b>	<b>-2.18</b>	<b>-1.01</b>
<b>筹资活动前现金流量净额 (亿元)</b>	<b>-2.95</b>	<b>14.67</b>	<b>-2.35</b>
筹资活动现金流入 (亿元)	17.12	8.13	7.26
筹资活动现金流出 (亿元)	15.15	30.58	2.23
<b>筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)</b>	<b>1.98</b>	<b>-22.45</b>	<b>5.04</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>84.31</b>	<b>143.99</b>	<b>5644.56</b>

资料来源：根据公司审计报告和2023年一季度财务数据整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模仍相对较小，为 0.24 亿元；同期，公司投资活动现金流出 2.42 亿元，同比下降 30.26%，主要系部分自建资产接近完工，同比支出减少所致。2022 年，公司投资活动现金净流出 2.18 亿元。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 14.67 亿元。从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 8.13 亿元，同比下降 52.52%，主要系取得借款收到的现金减少所致；同期，公司筹资活动现金流出 30.58 亿元，同比增长 101.91%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2022 年，公司筹资活动现金净流出 22.45 亿元。

2023 年 1-3 月，公司经营活动现金净流出 1.34 亿元；投资活动净流出 1.01 亿元；筹资活动现金净流入 5.04 亿元。

## 6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现均强；公司间接融资渠道较为畅通；或有负债风险相对

可控。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较强。同期末，公司经营现金流动负债比率为 17.23%，同比提高 16.45 个百分点，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较强；经营现金/短期债务为 4.52 倍，同比提高 4.39 倍，经营活动现金流量净额对短期债务的覆盖程度强；现金短期债务比降至 1.20 倍，现金类资产对短期债务的保障程度强。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 6.05 亿元，同比增长 24.31%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 6.82%）和利润总额（占 89.05%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数有所提高，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务有所提高，经营现金对全部债务的保障程度偏弱；经营现金/利息支出大幅提高，经营现金对利息支出的保障程度很强。整体看，公司长期偿债指标表现强。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
短期偿债 指标	流动比率 (%)	356.75	233.04	215.80
	速动比率 (%)	43.34	22.97	21.89
	经营现金/流动负债 (%)	0.77	17.23	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.13	4.52	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	3.58	1.20	0.76
长期偿债 指标	EBITDA (亿元)	4.87	6.05	--
	全部债务/EBITDA (倍)	11.82	6.47	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	0.43	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	14.73	31.79	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.39	88.45	--

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、2023 年一季报及公司提供材料整理

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额 82.18 亿元，未使用额度 55.10 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。



截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 2.30 亿元，担保比率为 2.18%（以 2023 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. 公司本部财务状况

**截至 2022 年底，公司本部资产、负债及所有者权益规模占合并口径比重均高，公司本部债务负担较轻；2022 年，公司营业总收入及利润总额主要来自于公司本部。**

截至 2022 年底，公司本部资产总额 272.90 亿元，较上年底增长 9.35%。其中，流动资产 233.54 亿元（占 85.58%），非流动资产 39.36 亿元（占 14.42%）。从构成看，流动资产主要由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。公司本部资产占合并口径的 93.20%，占比高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 94.83 亿元，较上年底增长 5.47%。在所有者权益中，实收资本为 3.00 亿元（占 3.16%）、资本公积为 11.00 亿元（占 11.60%）、未分配利润为 76.94 亿元（占 81.13%）、盈余公积为 3.50 亿元（占 3.69%），所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的 89.53%，占比高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 178.07 亿元，较上年底增长 11.54%。其中，流动负债 102.61 亿元（占 57.63%），非流动负债 75.45 亿元（占 42.37%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部资产负债率为 65.25%，较 2021 年底提高 1.28 个百分点。公司本部负债占合并口径的 95.28%，占比高。截至 2022 年底，公司本部全部债务 28.91 亿元。其中，短期债务占 12.27%、长期债务占 87.73%。公司本部全部债务资本化比率

23.37%，公司本部债务负担较轻。公司本部全部债务占合并口径的 73.78%，占比较高。

2022 年，公司本部营业总收入为 19.37 亿元，占合并口径的 94.39%，占比高。同期，公司本部利润总额为 4.91 亿元，占合并口径的 91.03%，占比高。

2022 年，公司本部经营活动现金流净额 23.86 亿元，投资活动现金流净额-2.73 亿元，筹资活动现金流净额-26.82 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 282.57 亿元，占合并口径的 92.96%，占比高；所有者权益为 94.53 亿元，占合并口径的 89.75%，占比高；负债总额 188.04 亿元，占合并口径的 94.67%，占比高；全部债务 33.90 亿元，占合并口径的 76.31%，占比较高。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.55%和 26.40%。

2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 83.59 万元，占合并口径的 6.89%，占比低；利润总额为-0.31 亿元。

2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-3.44 亿元、-0.50 亿元和 4.89 亿元。

## 十、外部支持

**奉贤区政府财政实力很强，政府支持能力很强；2022 年以来，公司在专项资金和财政补助等方面继续获得有力的外部支持，政府支持可能性很大。**

### 1. 支持能力

奉贤区属于上海市市辖区，2020—2022 年，奉贤区经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，税收占比较高。截至 2022 年底，奉贤区政府债务余额为 494.9 亿元，政府债务负担一般。奉贤区政府财政实力很强，支持能力很强。

## 2. 支持可能性

公司是上海市奉贤区重要的城市基础设施建设主体，主要负责奉贤新城范围内的土地开发整理和市政基础设施建设等工作，业务具有区域专营优势。奉贤区国资委为公司唯一股东和实际控制人。2022 年来，公司在专项资金和财政补助等方面继续获得有力的外部支持

### 专项资金

跟踪期内，公司继续获得政府专项资金支持。2022 年，公司获得专项资金 4.47 亿元，计入“专项应付款”。

### 财政补助

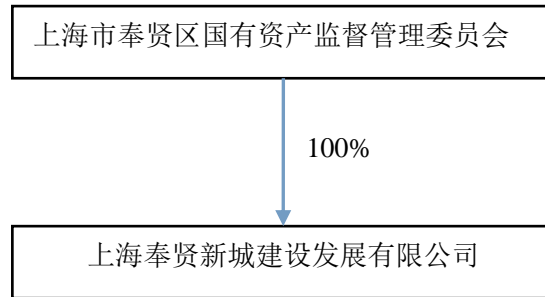
2022 年，公司获得财政补助 0.10 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及区域专营优势有利于其获得政府支持，且公司在专项资金和财政补助等方面继续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

## 十一、 结论

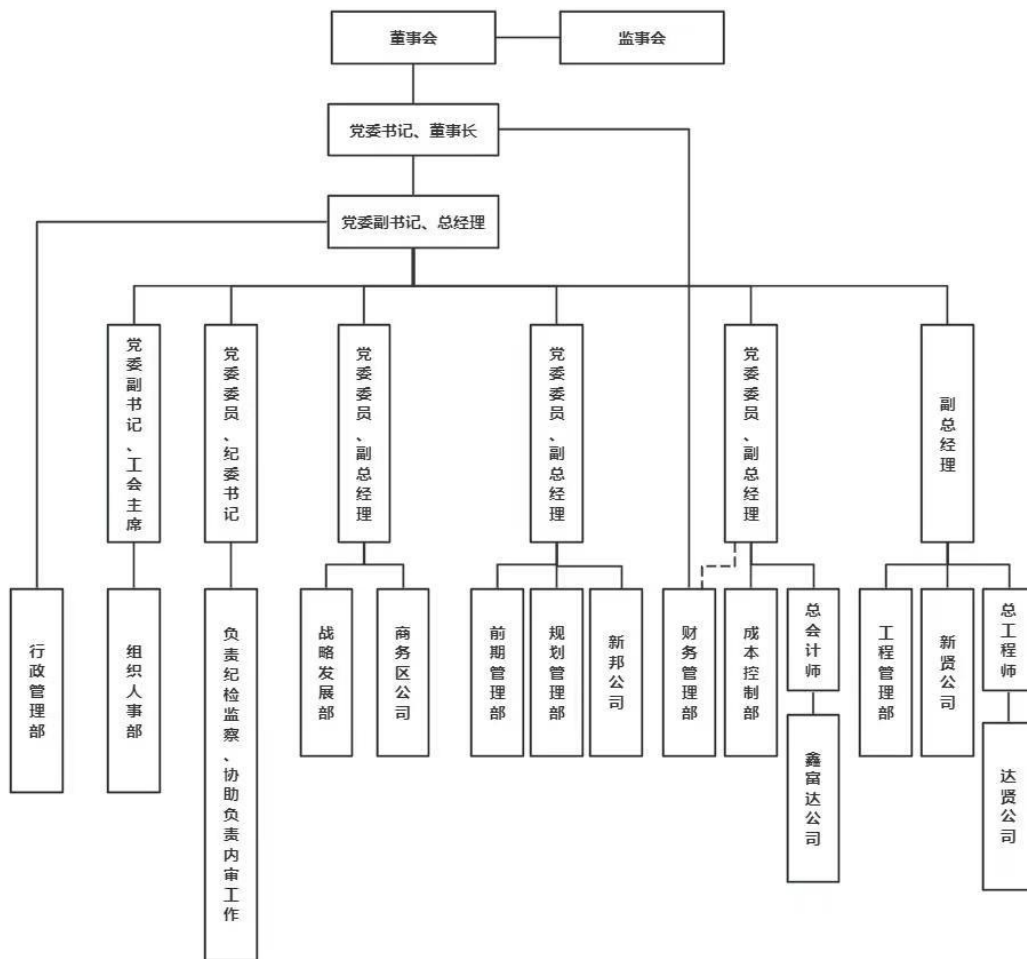
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“19 奉贤南桥 MTN001”和“21 奉贤新城 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2023 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等。	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	组织文化交流服务等。	100.00	--	设立
上海奉贤新城上江南置业有限公司	10000.00	房地产开发经营等。	100.00	--	设立
上海未见里文化发展有限公司	5000.00	组织文化艺术交流活动等。	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	13.22	12.25	4.47	7.15
资产总额 (亿元)	250.08	264.52	292.83	303.97
所有者权益 (亿元)	95.56	100.59	105.93	105.33
短期债务 (亿元)	5.05	3.42	3.72	9.43
长期债务 (亿元)	49.21	54.13	35.47	34.99
全部债务 (亿元)	54.26	57.55	39.19	44.42
营业总收入 (亿元)	23.27	18.68	20.53	0.12
利润总额 (亿元)	9.29	4.24	5.39	-0.43
EBITDA (亿元)	9.89	4.87	6.05	--
经营性净现金流 (亿元)	12.21	0.46	16.84	-1.34
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	45.91	32.07	29.74	--
存货周转次数 (次)	0.10	0.08	0.07	--
总资产周转次数 (次)	0.10	0.07	0.07	--
现金收入比 (%)	113.72	84.31	143.99	5644.56
营业利润率 (%)	36.45	26.06	31.51	19.37
总资本收益率 (%)	6.45	2.80	3.81	--
净资产收益率 (%)	9.51	4.07	5.04	--
长期债务资本化比率 (%)	33.99	34.99	25.08	24.94
全部债务资本化比率 (%)	36.22	36.39	27.01	29.66
资产负债率 (%)	61.79	61.97	63.82	65.35
流动比率 (%)	365.98	356.75	233.04	215.80
速动比率 (%)	106.70	43.34	22.97	21.89
经营现金流流动负债比 (%)	20.99	0.77	17.23	--
现金短期债务比 (倍)	2.62	3.58	1.20	0.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.25	14.73	31.79	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.49	11.82	6.47	--

注: 1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 2023 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、2023 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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	11.02	9.20	3.52	4.48
资产总额 (亿元)	236.31	249.56	272.90	282.57
所有者权益 (亿元)	85.51	89.91	94.83	94.53
短期债务 (亿元)	4.95	3.31	3.55	9.25
长期债务 (亿元)	39.22	48.98	25.37	24.65
全部债务 (亿元)	44.17	52.29	28.91	33.90
营业总收入 (亿元)	22.55	17.82	19.37	0.01
利润总额 (亿元)	9.35	3.91	4.91	-0.31
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	9.61	-7.53	23.86	-3.44
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	354637.80	280275.90	304763.95	--
存货周转次数 (次)	0.10	0.08	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.10	0.07	0.07	--
现金收入比 (%)	115.70	82.68	148.43	77637.67
营业利润率 (%)	36.09	25.18	29.89	-118.56
总资本收益率 (%)	7.09	2.73	3.96	--
净资产收益率 (%)	10.75	4.31	5.17	--
长期债务资本化比率 (%)	31.44	35.26	21.10	20.68
全部债务资本化比率 (%)	34.06	36.77	23.37	26.40
资产负债率 (%)	63.81	63.97	65.25	66.55
流动比率 (%)	329.91	350.86	227.59	214.23
速动比率 (%)	99.46	51.23	60.01	55.66
经营现金流动负债比 (%)	14.57	-12.13	23.25	--
现金短期债务比 (倍)	2.22	2.78	0.99	0.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 因公司本部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. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 4. 2023 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 2023 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
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+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