

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺所出具的上海奉贤南桥新城建设发展有限公司2019年度第一期中期票据信用评级报告不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并保证本报告的真实性、准确性、完整性。



联合资信评估有限公司

二〇一九年七月三十一日

信用等级公告

联合〔2019〕2458号

联合资信评估有限公司通过对上海奉贤南桥新城建设发展有限公司及其拟发行的2019年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定上海奉贤南桥新城建设发展有限公司主体长期信用等级为AA⁺，上海奉贤南桥新城建设发展有限公司2019年度第一期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三十一日



上海奉贤南桥新城建设发展有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
本期中期票据信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行金额: 基础发行金额 15 亿元,
发行上限金额 18 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 采用固定利率, 每年付息一次, 到期
一次还本
募集资金用途: 偿还银行借款

评级时间: 2019 年 7 月 31 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.70	19.70	2.16	3.99
资产总额(亿元)	210.01	199.38	198.35	211.99
所有者权益(亿元)	106.53	77.63	83.49	80.66
短期债务(亿元)	21.88	21.99	19.43	14.99
长期债务(亿元)	37.60	55.46	29.85	33.41
全部债务(亿元)	59.48	77.46	49.27	48.40
营业收入(亿元)	22.98	16.33	8.80	0.44
利润总额(亿元)	20.66	2.91	4.23	-0.25
EBITDA(亿元)	21.15	3.26	4.81	--
经营性净现金流(亿元)	1.60	-14.84	13.28	3.50
应收类款项/资产总额(%)	2.99	7.38	6.19	5.18
营业利润率(%)	88.92	16.56	65.30	28.89
净资产收益率(%)	19.09	3.55	4.80	--
资产负债率(%)	49.27	61.06	57.91	61.95
全部债务资本化比率(%)	35.83	49.94	37.11	37.50
流动比率(%)	387.79	394.21	296.51	313.75
经营现金流流动负债比(%)	3.33	-33.76	22.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.81	23.75	10.25	--

注: 公司 2019 年一季报财务数据未经审计; 已将公司季报中未调入一年内到期的非流动负债的有息债务调整至短期债务核算

分析师: 姚 玥 高志杰

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

评级观点

上海奉贤南桥新城建设发展有限公司(以下简称“公司”)作为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的建设等职能, 在相关业务领域中具有一定区域专营优势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在项目专项资金及政府补贴方面获得持续的外部支持。此外, 奉贤区经济稳步发展、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, 是上海市重点建设的新城之一, 未来区域发展前景较好, 公司外部发展环境良好。同时, 联合资信也关注到, 公司货币资金显著下降、应收类款项及存货规模大, 资产流动性一般、短期偿债压力较大以及未来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, 随着奉贤区地铁线路等交通基础设施的逐步完善, 奉贤区经济增长潜力将进一步增强。未来随着公司整理的土地逐步上市出让, 对公司收入规模形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 公司主体偿债能力很强, 违约风险很低。

优势

1. 奉贤区经济稳步发展, 奉贤新城作为奉贤区的中心区域, 是上海市重点建设的新城之一, 未来区域发展前景较好, 公司外部发展环境良好。
2. 公司作为奉贤区重要的城市基础设施建设主体, 在专项资金及财政补贴等方面获得了持续的外部支持。

3. 公司土地整理业务体量较大，未来随着奉贤区地铁线路等交通基础设施逐步完善，区域内土地升值空间大，对公司未来收入形成良好支撑。

关注

1. 公司收入仍主要来源于土地整理板块且集中在奉贤区内，该业务易受政府调控政策影响而存在波动。
2. 公司存货及应收类款项规模大，对公司资金形成一定占用，资产流动性一般。
3. 公司货币资金波动较大，短期债务规模仍较大，公司面临较大的短期偿债压力。
4. 本期中期票据发行规模较大，到期一次性偿还本金，公司面临一定的集中偿付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由上海奉贤南桥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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

上海奉贤南桥新城建设发展有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

上海奉贤南桥新城建设发展有限公司（以下简称“公司”）是由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”）于 2008 年 2 月出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本为 3.00 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，奉贤区国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：投资管理，地块招投标代理，物业管理，城市基础设施建设，房地产开发经营，建设工程项目管理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 3 月底，公司内设行政管理部、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共 8 个职能部门；纳入合并范围的一级子公司共 7 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 198.35 亿元，所有者权益合计 83.49 亿元；2018 年，公司实现营业收入 8.80 亿元，利润总额 4.23 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 211.99 亿元，所有者权益合计 80.66 亿元；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.44 亿元，利润总额 -0.25 亿元。

公司注册地址：上海奉贤南奉公路 6899 号；法定代表人：何冬宾。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2019 年注册 30 亿元中期票据，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以

下简称“本期中期票据”），拟基础发行金额 15 亿元，发行金额上限 18 亿元，发行期限为 5 年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿

元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范 PPP 模式发展,PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018 年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;M1、M2 增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较 2017 年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018 年,我国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对 GDP 增长的贡献率(59.7%)较 2017 年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年,全国固定资产投资(不含农户)63.6 万亿元,同比增长 5.9%,增速较 2017 年下降 1.3 个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4 万亿元)同比增长 8.7%,增速较 2017 年(6.0%)有所增加,主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资 12.0 万亿元,同比增长 9.5%,增速较 2017 年(7.0%)加快 2.5 个百分点,全年呈现

平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5 万亿元,同比增长 3.8%,增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018 年,全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元,同比增长 9.0%,增速较 2017 年回落 1.2 个百分点,扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年,全国居民人均可支配收入 28228 元,同比名义增长 8.7%,扣除价格因素实际增长 6.5%,增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看,生活日常类消费如日用品类,粮油食品、饮料烟酒类,服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长;升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长,汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高;旅游、文化、信息等服务类消费较快增长;网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓,贸易顺差持续收窄。2018 年,国际环境错综复杂,金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行,国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年,我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元,同比增加 9.7%,增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看,出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元,同比增速分别为 7.1%和 12.9%,较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元,较 2017 年有所减少。从贸易方式来看,2018 年,一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(57.8%)较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看,2018 年,我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元,同比增长 13.3%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易

合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造

业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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

投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府

债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关

	23号	举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发（2018）101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办（2019）6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金（2018）10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济环境

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。

近年来，奉贤区经济持续增长，产业结构继续优化，固定资产投资保持快速增长。随着区域内公共交通基础设施的逐步完善，奉贤区经济增长潜力将进一步增强。

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。

2016~2018年，奉贤区分别实现地区生产总值729.3亿元、779.3亿元和841.5亿元。其中2018年按可比价格增长6.1%，二三产业实现协同增长。分产业看，其中第一产业增加值10.0亿元，可比下降21.6%；第二产业增加值452.8亿元，可比增长6.1%；第三产业增加值378.7亿元，可比增长7.1%。三次产业结构由2016年的1.6:53.9:44.5调整为1.2:53.8:45.0，第三产业占比上升0.5个百分点，产业结构继续优化。

2018年，奉贤区固定资产投资总量快速增长，全年全社会固定资产投资完成440.5亿元，同比增长20.5%。房地产市场方面，2018年奉贤区完成房地产开发投资227.2亿元，同比增长22.7%；房屋施工面积1221.0万平方米，同比增长15.1%，其中，新开工面积307.2万平方米，同比增长92.4%；同期房屋竣工面积106.3万平方米，同比下降18.4%。

另外，奉贤区首条地铁线路地铁5号线南延伸段已于2018年12月正式开通试运营；浦东至奉贤的上海首条BRT快速公交已于2018年上半年开通。奉贤区公共交通设施逐步完善，对于奉贤区营商环境改善及经济发展具有一定促进作用。

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《上海市南桥新城总体规划修编（2010~2020年）》，奉贤新城（原名“南桥新城”，2017年更为现名）定位为奉贤区的政治、经济和文化中心，上海服务长三角南翼以及大浦东开发的重要门户枢纽，上海杭州湾北岸地区的综合性服务型核心城市。

城市职能方面，奉贤新城为长三角全球城市区域中重要的门户节点城市，依托上海国际大都市这一发展平台，以良好的服务环境吸纳国内外企业入驻，打造区域型现代服务业基地，建设辐射长三角南翼的先导区；上海后世博时期科学发展示范区和低碳生态城市实验基地；国家战略性新兴产业培育基地和中小企业创新孵化基地；上海杭州湾北岸地区的综合服务节点；以创新为核心动力的产业体系，作为上海引入和培育国家战略性新兴产业的主要空间载体之一，构筑创新型生产力服务中心，拓展与中心城区和浦东新区多通道的联系。

根据上海市2018年1月4日发布的《上海市城市总体规划（2017~2035年）》（以下

简称“《上海市2035规划》”），上海市将重点建设包括奉贤新城在内的五个新城，将其培育成为在长三角城市群中具有辐射带动能力的综合型节点城市，并增强奉贤新城的综合型功能和门户作用。奉贤新城整体规划面积为71.39平方公里，规划范围为北至大叶公路、东至浦星公路、南至G1501、西至南沙港和沪杭公路，规划人口为75万人。

五、基础素质分析

1. 股权结构

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2019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%股权，为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模

公司为奉贤区重要的基础设施建设主体，在奉贤新城土地一级开发方面具有明显的区域专营优势。

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、市政基础设施建设等工作。奉贤区内主要开发建设企业共10家，包括各类园区开发公司等，园区类开发公司负责区域主要包括奉浦园区、金海社区、杭州湾区域等。公司系奉贤区重要的基础设施建设主体，奉贤区内企业业务划分明确，不存在直接业务交叉。

土地开发整理方面，截至2019年3月底，奉贤新城范围内可供开发的土地，除上海工业综合开发区、上海奉贤金海社区以及部分属于轨道交通以及能源设施沿线土地（由上海奉贤交通能源（集团）有限公司负责开发实施）外，剩余可供出让土地约3460亩，全部由公司负责整理，公司在奉贤新城范围内具有一定的业务专营优势。

市政基础设施建设方面，近年来，公司已

建成了金海湖地下工程、大居配套污水管网工程、大居配套道路-环城北路等奉贤区内重点基础设施项目；公司目前正在建的社区大学、区行政学院以及第二福利院项目也均为奉贤区内重点项目。

3. 人员素质

公司高层管理人员工作经验丰富，且拥有政府部门任职经历；公司在职员工文化素质较高，能够满足公司日常运营需要。

公司高管人员包括董事长1名、总经理1名和副总经理4名。

何冬宾先生，1977年12月出生，汉族，中共党员，本科学历；历任法国达飞航务公司市场航线主管；上海市工业综合开发区招商部高级经理、管委会规划前置部主任；奉贤区庄行镇镇长助理、党委副书记、镇长；奉贤区奉城镇副镇长；奉贤区投资管理服务中心党组副书记、副主任；区政府招商办副主任等职务；2016年9月至2019年3月任公司党委书记、总经理；2019年3月至今任公司党委书记、董事长。

姜忠先生，1972年5月出生，汉族，中共党员，高级工程师，中央党校函授学院经济管理专业毕业；历任上海奉浦经济发展实业总公司办事员、工程部副主任、团总支书记、规划建设部副主任（主持工作）；上海市工业综合开发区规划建设（前置）部主任、上海市工业综合开发区有限公司总工程师；上海市奉贤区轨道交通建设投资有限公司党委委员、副总经理；上海奉贤交通能源（集团）有限公司党委委员、副总经理；2019年3月至今任公司党委副书记、总经理。

截至2019年3月底，公司本部拥有在职员工97人，按学历分类，公司硕士及以上员工占比为1.03%、本科学历的占比为73.20%、大专学历的占比为18.56%、高中及以下学历的占比为7.21%；按年龄分类，公司30岁以下的占比为12.37%、30~50岁的占比为74.23%、50岁以上的占比为13.40%。

4. 外部支持

近年来，奉贤区综合财力保持快速增长，一般公共预算收入中税收收入占比高，财政收入质量较好，但奉贤区财政自给能力偏弱。

2016~2018年，奉贤区综合财力分别为403.20亿元、444.28亿元和492.20亿元，年均复合增长10.49%。2018年，奉贤区区级一般公共预算收入151.20亿元，其中增值税（含补缴营业税）80.60亿元，增长20.41%；企业所得税27.79亿元，增长30.46%。整体看，奉贤区一般公共预算收入以税收收入为主。同期，奉贤区区级政府性基金收入80.52亿元，下降52.62%，政府性基金收入以国有土地出让收入为主，主要系受土地出让宏观调控影响，土地出让收入下降所致。

2018年，奉贤区区级一般公共预算支出199.25亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为75.88%，同比上升3.47个百分点，但整体财政平衡能力仍偏弱。政府债务方面，2018年，奉贤区政府债务限额为374.00亿元（其中：一般债务限额285.90亿元，专项债务限额88.10亿元）。截至2018年底，奉贤区政府债务余额为327.01亿元（其中：一般债务余额260.31亿元、专项债务余额66.70亿元）。

公司作为奉贤区重要的城市基础设施建设主体，在项目专项资金以及政府补助方面获得了持续的外部支持。

公司作为奉贤新城范围内的市政基础设施建设主体，持续获得政府专项资金支持。2016~2018年，公司分别获得专项资金为0.86亿元、4.37亿元和4.14亿元，计入“长期应付款”中“专项应付款”科目。截至2018年底，公司专项应付款为24.97亿元，主要为南港路、望园路、金汇港（南奉公路-向阳河）河道整治资金、上海之鱼水系整治四期专项资金等市政工程专项资金。2019年1~3月，公司收到6.38亿元专项资金，主要为奉贤区博物馆、望园路等工程专项资金。

2018 年公司收到政府拨付的 2.00 亿元资金，计入“资本公积”科目。

公司子公司上海南桥中小企业总部商务区有限公司（以下简称“中小企业公司”）连续获得政府补助，2016 年，中小企业公司获得政府补助 1.31 亿元，计入“营业外收入”科目，2017~2018 年，中小企业公司获得的政府补助分别为 1.39 亿元和 1.50 亿元，计入“其他收益”科目。2018 年政府补助系根据奉贤区财政局对账通知取得。

5. 企业信用记录

近三年来，公司过往履约状况良好，欠息记录系统出错和银行头寸短缺所致；未发现公司有其他不良信用记录及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（机构信用代码：G10310120085909206），截至 2019 年 7 月 15 日，公司无“未结清”和“已结清”的不良信贷信息记录，存在三笔欠息记录，其中 2 笔发生在 2008 年，均为银行系统出错所致；1 笔发生在 2015 年 12 月 15 日，系当日公司通过平安银行奉贤支行办理划款归还银行本息时，平安银行奉贤支行头寸短缺，未及时划款所致，该笔款项已于 2015 年 12 月 16 日结清。

截至 2019 年 7 月 30 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设置了较合理的法人治理结构，符合国有独资企业特点。奉贤区国资委对公司的控制力度较强。

公司是上海市奉贤区国资委出资组建的国有独资企业，奉贤区国资委根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》及其他有关的法律法规制定了《公司章程》，并对公司履行出资人职责。《公司章程》

明确了董事会、监事会、总经理的权责范围和工作程序。

公司不设股东会，由奉贤区国资委依法履行国有资本出资人职责，行使股东职权。公司设董事会，由 7 名董事组成；设董事长 1 名，由奉贤区国资委在董事会成员中指定；职工董事 2 名，职工董事由职工代表大会选举产生，其余董事由奉贤区国资委委派。

公司设监事会，监事会成员为 6 人，其中职工监事 2 人。监事会中的非职工监事由奉贤区国资委委派，职工监事由职工代表大会选举产生，监事会主席由奉贤区国资委在监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，由奉贤区国资委推荐，由董事会决定聘任或解聘，总经理可由董事兼任。

2. 管理水平

公司内部管理制度较健全，内部管理比较规范。

根据自身经营管理的特点，公司制定了资金管理制度、投资和融资管理制度、预算管理制度、对外担保制度以及授权管理制度等制度。公司通过部门职责分工及各项规章制度的制定明确了公司各项业务的运营规范。

在资金管理方面，公司严格审核现金收付凭证，严格执行现金管理制度，并明确了内部现金支用管理方式，确立了相关财务报告、资金监管等工作方案，以防止不规范现金支用现象的发生。

在项目投资管理上，公司投资项目实行项目负责人制度，投资项目负责人由总经理提名、董事长任命，并按已批准项目投资实施方案制定项目实施工作计划。投资项目实行月报制，由投资项目负责人定期向总经理和相关部门书面报送项目进展情况。

在融资管理上，公司制定了融资审批程序，规定融资方案须由董事会提出并经审议通过后报相关主管部门批准。在融资计划方面，由

董事会决定公司年度短期借款额度范围，并授权董事长批准；长期借款额度则由公司股东批准。

在财务管理方面，公司制定了内部财务管理制度，规范了日常财务会计制度的执行、凭证账册的制作保管、财务报表的审核编制等工作流程。在相关项目的投资论证及可行性分析过程中，确定了财务部门的监督、建议、建档以及管理等工作职责。

在对外担保上，公司对外担保实行统一管理，未经董事会批准，不得对外提供担保。在预算管理方面，公司制定了全面预算管理办法，用以贯彻、监控公司战略目标和经营目标的实施，并规定由董事会实施全面预算管理和决策管理，财务管理部则负责日常预算事务处理。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责奉贤新城范围内的基础设施建设工作，近三年，公司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，公司营业收入持续下降，综合毛利率波动较大。

公司负责奉贤新城范围内的市政基础设施建设工作，近年来公司营业收入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。2016~2018年，公司主营业务收入持续下降，2018年为8.80亿元，同比下降46.10%，主要系受房地产市场调控及当地政府土地规划影响，公司土地整理业务收入持续下降。公司市政工程收入占比较低，2018年为0.31%；租赁及其他业务为公司的整体收入提供了良好补充。

2016~2018年，公司综合毛利率波动较大，2018年为65.80%，综合毛利率同比大幅提升，主要系土地整理及市政工程收入毛利率均大幅提升所致。其中，公司土地整理业务毛利率为63.99%，同比大幅提升，主要系受土地出让类型为商住用地，毛利较高所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入0.44亿元，主要由租赁及其他收入0.35亿元构成，综合毛利率水平降至31.82%。

表2 2016~2018年及2019年1~3月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务项目	2016年			2017年			2018年			2019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	收入	占比	毛利率
土地整理	22.50	97.91	89.69	15.98	97.87	17.77	7.55	85.77	63.99	--	--	--
市政工程	0.22	0.96	13.64	0.21	1.29	28.57	0.02	0.31	53.17	0.09	20.45	11.11
租赁及其他	0.26	1.13	97.98	0.14	0.83	-33.65	1.23	13.94	77.58	0.35	79.55	37.14
合计	22.98	100.00	89.08	16.33	100.00	17.48	8.80	100.00	65.80	0.44	100.00	31.82

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

受土地调控影响，公司土地整理业务收入波动较大，其中2018年由于土地出让面积大幅减少，土地整理业务收入下降；同时，受出让土地类型影响，土地整理业务毛利率波动较大。公司未出让土地规模较大，且土地升值空间有望进一步增长，但土地整理业务易受土地宏观

调控政策影响而存在波动。

公司主要负责奉贤新城范围内土地的一级开发工作。经营模式方面，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。在土地拆迁完成后，公司对相关土地进行整理，在达到出让条件后（一般为“七通一平”），公司配合

奉贤区土地储备中心进行土地的收储工作。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，将土地整理收益拨付给公司；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。

2018年，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 63.97 亩，较上

年大幅减少，主要系受房地产市场调控及当地政府土地规划影响所致。同时，由于当年土地出让面积大幅减少，公司 2018 年实现土地整理收入 7.55 亿元，同比下降 52.75%，但由于出让土地类型差异，2018 年公司出让土地为一块商住用地，毛利较高，公司土地整理业务毛利率增至 63.99%，较上年大幅提升。

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，因此公司整体回款情况较好，近三年分别回款 37.18 亿元、17.28 亿元和 5.00 亿元。其中 2018 年公司土地整理收入分别于 2018 年收到 1 亿元及 2019 年一季度收到 6.55 亿元回款。

表 3 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司土地整理业务情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
完成出让面积（亩）	112.22	321.57	63.97	--
住宅用地面积比例（%）	100.00	25.17	100.00	--
土地开发整理收入（万元）	224952.23	159819.00	75475.00	--
当年出让土地合同单价（万元/亩）	3447.08	804.52	1179.84	--
当年实际投入额（万元）	130583.58	156108.00	31500.00	788.00
当年实际收到回款（万元）	371800.00	172833.00	50000.00	65475.00

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司已完成整理、尚未出让的土地约 1404.00 亩左右（涉及整理成本约 46.33 亿元；公司尚在整理地块计划总投资为 127.22 亿元，共 1195.11 亩，目前已投资 39.44 亿元，尚需投入 87.78 亿元。2019~2021 年，在整理地块计划投资支出分别为 12 亿元、10 亿元和 10 亿元，投资规模较大，公司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多，土地溢价水平较高，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完善，公司未出让土地升值空间较大。根据公司提供的数据，2019 年，公司拟出让土地 6 块，涉及用地面积共计 28.29 万平方米，主要为住宅和商务办公用地，预计可实现土地整理收入 36.55 亿元，但实际出让进度受政府规划影响，可能与公司估计存在一定偏

差。

（2）市政基础设施建设板块

公司在建、拟建项目尚需投资规模较大，其中政府专项资金建设项目由政府专项拨款，在一定程度上减缓了公司资金压力，但公司后续自建类市政基础设施建设投资规模仍较大，面临一定的资金压力。

公司市政基础设施建设板块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”）等子公司负责，业务范围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。

业务模式方面，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2019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34.22亿元，已投资21.18亿元，其中专项应付款到位资金18.06亿元，拟建项目合计4.33亿元。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2019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	项目批复及合规性文件	总投资额	2019年3月底已投资	专项应付款到位资金	2019年计划投资金额
在建项目	南港路（金海公路-金钱公路）桥梁	沪奉建许（2016）第5号	49246.00	41742.13	23420	0
	望园路（南港路-光建路）	沪奉许建（2016）35号	45595.00	30520.55	28999	6803
	区行政学院党校	沪奉发（2015）318号	36354.00	28077.41	9763	0
	金汇港（南奉公路-向阳河）河道整治工程	沪水务（2017）1102号	46602.00	26683.40	36109	8000
	社区大学	沪奉发改（2015）312号	30392.00	22492.13	32000	0
	奉贤区第二福利院	沪奉建许（2016）2号	22090.00	18990.94	8294	1000
	奉贤区城市博物馆	沪奉建许（2016）40号	58940.00	32239.00	24959.00	10000
	尚礼路、达政路	沪奉发改（2013）91号	2262.00	967.00	110.00	110
	贤政路（解放东路-望园路）	沪奉发改（2013）91号	1706.00	441.00	490.00	490
	学丰路（金海公路-庆园路）	沪奉发改（2015）61号	2780.00	1141.00	600.00	600
	嘉园路（环城北路-金齐路）	沪奉发改（2016）401号	11675.00	3627.00	2500.00	2500
	奉贤区博物馆东南侧桥梁	沪奉发改（2018）312号	1098.26	369.60	400.00	400
	树宁路（树桓路-金海公路）	沪奉发改（2018）283号	7800.63	0.22	4000.00	4000
	树桓路（树宁路-金海公路）	沪奉发改（2018）284号	9513.26	2494.98	5000.00	5000
	康全路（定奉路-定康路）	沪奉发改（2018）334号	3170.00	47.50	1200.00	1200
	俊园路（南行港路-高丰路）	沪奉发改（2018）345号	3167.00	72.70	1500.00	1500
	水悦路（航南公路-湖堤路）	沪奉发改（2017）153号	600.00	206.90	100.00	100
	文耀路（苏贤港-南港路）	沪奉发改（2017）338号	4474.00	1521.60	100.00	100
	百丰路（东百春路-南港路）	沪奉发改（2018）467号	2540.00	0.65	100.00	1300
	东百春路（望园路-南港路）	沪奉发改（2018）351号	2185.00	162.60	1000.00	1000
	小计	--	342190.15	211798.31	180644	44103
拟建项目	大寨河河道整治	沪府规（2010）122号	8834.00	--	--	1600.00
	南桥天主堂	沪府规（2010）162号	9952.00	--	--	2500.00
	金光路初中	沪奉发改（2017）354号	15690.00	--	--	2960.00
	大寨河河道整治	沪府规（2010）122号	8834.00	--	--	1600.00
	小计	--	43310.00	--	--	8660.00

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司自建类项目包括九棵树未来艺术中心、主题公园等，总投资合计16.95亿元，已完成投资12.54亿元。上

述项目公司自筹资金建设，部分项目通过未来项目运营收益进行资金平衡，公园及道路项目为公益性项目，此类项目的建设有利于奉贤新

城土地价值的提升，后续资金补偿方式尚未确定。

九棵树未来艺术中心项目位于奉贤新城森林公园内，用地面积 120522 平方米，其中 45% 为文化设施部分，55% 为商业服务设施部分。文化设施部分由主剧院与艺术交流区、小剧场与多功能区和文化展示功能服务区三大功能区组成。项目建成后将成为奉贤区的重要

文化艺术中心，预计未来形成租赁、展览门票等收入。

拟建项目方面，公司主要拟建自建项目包括配套道路和规划五河和水系整治四期项目，计划总投资额为 5.39 亿元。考虑自筹资金在建项目未来尚需投资 4.41 亿元，公司需自筹资金在建及拟建项目未来尚需投资 9.80 亿元，投资规模较大，存在一定资金压力。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司自建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	项目批复及合规性文件	预计开工	预计竣工	总投资金额	2019 年 3 月底已投资额	2019 年计划投资金额
在建项目	九棵树未来艺术中心	沪奉发改（2017）351 号	2017/11/30	2020/4/30	13.98	11.54	4.00
	上海之鱼三个主题公园	沪奉发改（2017）317-319 号	2017/12/31	2019/12/31	2.97	1.00	1.17
	小计				16.95	12.54	5.17
拟建项目	大寨河河道整治	--	2018/11/01	2021/06/30	0.85	--	0.10
	金光路初中	--	2018/10/31	2020/07/31	1.90	--	0.50
	新城水系整治四期	沪水务（2016）1437 号	2018/10/30	2020/12/31	2.64	--	0.60
	小计				5.39	--	1.20

资料来源：公司提供

（3）租赁及其他板块

公司租赁及其他业务包括物业租赁收入、服务费收入等。2018 年，公司租赁业务收入增长较快，对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、健康教育所、恒盛集贸市场、中企联合大厦等物业。2016~2018 年，公司租赁及其他业务收入分别为 0.26 亿元、0.14 亿元和 1.23 亿元，其中 2018 年同比大幅增长，主要系子公司上海达贤实业有限公司（简称“达贤实业”）与上海市奉贤区行政服务中心签署房屋租赁协议，根据租赁协议，于当年一次性确认 2015~2018 年度的租金收入共计 7241.16 万元所致。同期，公司租赁及其他业务毛利率增至 77.58%。

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，积极推进重大基础设施及功能性项目建设，戮力同心，攻坚克难，加快完善城市功能，聚力提高新城品质。奉贤新城未来将紧紧围绕科学发展的战略核心，实现生产、生活、生态三者的融合，着力建设低碳之城，营造生态之城，创造智慧之城，构筑宜居之城，将“低碳·生态·智慧·宜居”的城市发展理念贯穿到奉贤新城的规划建设中，以此提升奉贤新城的能级和综合实力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016~2018 年合并财务报告，华普天健会计师事务所（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 2019 年一季度财务

数据未经审计。

合并范围方面,2016年公司合并范围子公司共10家,2017年公司注销两家子公司,分别为上海筑晏农贸市场经营管理有限公司及上海筑晏实业有限公司。2018年,公司合并上海竹林教育投资有限公司(以下简称“竹林教育”)和上海九棵树文化传媒有限公司。截至2018年底,公司合并范围子公司共10家(一级子公司8家)。2019年1~3月,公司合并范围未发生变化。总体看,公司变动子公司规模较小,财务数据可比性较强。

2. 资产质量

表6 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.70	10.81	19.70	9.88	2.16	1.09	3.99	1.88
预付款项	12.93	6.16	23.20	11.64	27.27	13.75	42.36	19.98
存货	144.20	68.66	115.60	57.98	131.43	66.26	81.55	38.47
其他应收款	5.98	2.85	14.32	7.18	11.75	5.92	9.93	4.68
流动资产	186.13	88.63	173.28	86.91	173.21	87.33	138.89	65.52
投资性房地产	21.47	10.22	21.48	10.77	21.61	10.89	12.87	6.07
非流动资产	23.88	11.37	26.10	13.09	25.14	12.67	73.10	34.48
资产总额	210.01	100.00	199.38	100.00	198.35	100.00	211.99	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理及2019年一季报整理,2017年为追溯调整之后数据

截至2018年底,公司货币资金为2.16亿元,较2017年底大幅减少89.04%,主要系公司偿还部分银行借款所致。公司货币资金主要为银行存款,无使用受限的情况。

2016~2018年,公司预付款项快速增长,年均复合增长45.25%。截至2018年底,公司预付款项27.27亿元,同比增长17.54%,主要为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

近年来,公司资产规模持续下降,存货和预付款项占比较高,资产流动性一般,资产质量一般。

2016~2018年,公司资产规模持续下降,年均复合下降2.82%。截至2018年底,公司资产总额198.35亿元,同比变化不大。公司资产负债中流动资产和非流动资产占比分别为87.33%和12.67%,资产结构以流动资产为主。

2016~2018年,公司流动资产持续下降,年均复合下降3.53%。截至2018年底,公司流动资产173.21亿元,主要由预付款项、存货和其他应收款构成。

偿,未来将待工程结算后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15.00%、1~2年的占37.67%,2~3年占比47.33%,整体账龄较长。从预付款集中度看,预付上海高屋置业有限公司安置房款项占期末预付款项99.96%,集中度高。

表7 截至2018年底公司预付款项前五名情况
(单位:万元,%)

单位名称	金额	占比
上海高屋置业有限公司	272676.76	99.96
上海市电力公司	69.91	0.03
上海汇映商业经营管理有限公司	11.40	0.00
中国石化销售有限公司上海石油公司	0.95	0.00
上海市工业综合开发区管理委员会	0.39	0.00
合计	272749.15	99.99

数据来源:公司审计报告

2016~2018年,公司其他应收款波动增长,年均复合增长40.12%。截至2017年底,公司其他应收款14.32亿元,同比增长139.29%,主要系新增应收奉贤区南桥镇光明村村民委员会借款6.41亿元及应收上海古裕实业有限公司往来款1.99亿元所致。截至2018年底,公司其他应收款11.75亿元,同比减少17.92%,主要系公司收回上海古裕实业有限公司的往来款所致。从其他应收款集中度看,前五名欠款余额10.90亿元,占全部其他应收款91.42%,集中度较高。整体看,公司其他应收款规模较大,对公司资金形成一定占用。

表8 截至2018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	1~2年以内	6.40	53.68	借款
上海市奉贤区土地储备中心	3~4年	2.29	19.21	往来款
上海市奉贤区农业发展有限公司	4~5年	0.80	6.71	借款
上海市奉贤区综合开发区管理委员会	4~5年,5年以上	0.75	6.32	借款
上海中环南城置业有限公司	2~3年;4~5年	0.66	5.50	往来款
合计	--	10.90	91.42	--

资料来源:公司审计报告

公司存货主要由开发成本和土地使用权构成。2016~2018年,公司存货波动下降。截至2018年底,公司存货账面价值131.43亿元,全部为开发成本,主要为公司将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2017年底,公司存货同比下降19.83%,主要系根据2017年6月6日奉贤区国资委文件,将公司存货中账面价值共31.35亿元的农田水利用地无偿划出公司所致(详见八、3资本结构)。截至2018年底,公司存货同比增长13.70%,主要系土地开发投入增长所致,公司存货中受限资产1.81亿元,主要为公司借款抵押的土地使用权。

2016~2018年,公司非流动资产波动增长,

年均复合增长2.60%。截至2018年底,公司非流动资产25.14亿元,同比下降3.68%,主要系其他非流动资产减少所致。公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

2016~2018年,公司投资性房地产较为稳定。截至2018年底,公司投资性房地产为21.61亿元,同比增长0.57%。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。根据公司提供数据,其中账面价值16.87亿元投资性房地产用于抵押贷款,受限比例高。

2016~2018年,公司长期股权投资快速下降,年均复合下降24.13%。截至2018年底,公司长期股权投资0.76亿元,同比下降19.52%,主要系公司投资企业其他综合收益减少所致。

截至2018年底,公司其他非流动资产1.72亿元,同比下降34.13%,主要系公司合并竹林教育导致对其股权投资款转出所致。

截至2019年3月底,公司资产总额211.99亿元,较2018年底增长6.88%,主要系预付款项和在建工程增长所致。其中流动资产占比为65.52%、非流动资产占比为34.48%,流动资产占比下降。公司存货81.55亿元,较2018年底下降37.95%,主要系公司将市政工程项目建设成本从存货科目重分类至在建工程科目所致。公司在建工程58.46亿元,较上年底大幅增长。

截至2019年3月底,公司受限资产合计18.67亿元,主要为公司开展长期借款抵押的土地及不动产,公司受限资产占总资产的8.80%,占比一般。

3. 资本结构

近年来,公司所有者权益波动下降;结构上未分配利润占比较高,所有者权益稳定性一般。

2016~2018年,公司所有者权益波动下降,

年均复合下降 11.47%。截至 2017 年底，公司所有者权益 77.63 亿元，同比下降 27.13%，主要系根据 2017 年 6 月 6 日上海市奉贤区国有资产监督管理委员会文件，为配合土地督查整改工作，将公司奉贤区拓林镇 13 街坊 2/2 丘和奉贤区奉新镇 1 街坊 23/29 丘农田水利用地（账面价值合计 31.35 亿元）无偿划出所致。考虑到被划出土地性质为农田水利用地，相关资产变更对公司经营不构成重大影响，且资产划出

后，公司资产整体质量有所提升。

截至 2018 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 3.59%）、资本公积（占 14.12%）和未分配利润（占 76.48%）构成，公司所有者权益中未分配利润占比较高，公司所有者权益结构的稳定性一般。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 80.66 亿元，较上年度变化不大。

表9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	2.82	3.00	3.86	3.00	3.59	3.00	3.72
资本公积	40.02	37.57	9.79	12.61	11.79	14.12	10.70	13.27
盈余公积	2.58	2.42	2.58	3.32	2.58	3.09	2.63	3.26
未分配利润	57.10	53.60	59.85	77.10	63.85	76.48	63.44	78.65
归属于母公司权益合计	105.45	98.99	77.63	100.00	83.49	100.00	80.66	100.00
少数股东权益	1.09	1.02	--	--	--	--	--	--
所有者权益合计	106.53	100.00	77.63	100.00	83.49	100.00	80.66	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理及 2019 年一季报整理，2017 年为追溯调整之后数据

近年来，公司负债规模波动增长，公司债务负担尚可，但面临较大的短期偿债压力。

2016~2018 年，公司负债波动增长，年均复合增长 5.36%。截至 2018 年底，公司负债总额 114.86 亿元，同比下降 5.66%。其中流动负债占 50.86%、非流动负债占 49.14%，公司流动负债比重波动增长。

2016~2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 10.32%。截至 2018 年底，公司流动负债 58.42 亿元，同比增长 32.89%，主要系其他应付款增长所致。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。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	13.36	12.91	13.57	11.15	10.62	9.25	15.69	11.95
其他应付款	7.71	7.45	3.75	3.08	24.04	20.93	27.56	20.99
一年内到期的非流动负债	21.88	21.14	21.99	18.06	19.43	16.92	0.00	0.00
流动负债	48.00	46.39	43.96	36.11	58.42	50.86	44.27	33.71
长期借款	33.73	32.60	52.88	43.43	28.55	24.86	47.14	35.89
应付债券	3.87	3.74	2.59	2.13	1.29	1.12	1.27	0.97
长期应付款	16.45	15.90	20.83	17.11	24.97	21.74	37.59	28.62
非流动负债	55.48	53.61	77.79	63.89	56.44	49.14	87.07	66.30
负债总额	103.48	100.00	121.75	100.00	114.86	100.00	131.33	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年一季报整理，2017 年为追溯调整之后数据

2016~2018 年，公司应付账款持续下降，

年均复合下降 13.94%。截至 2018 年底，公司

应付账款 3.37 亿元，同比下降 13.18%，主要系公司偿还部分应付工程款所致。

2016~2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 76.59%。截至 2017 年底，公司其他应付款 3.75 亿元，同比下降 51.36%，主要系与南桥地区曙光庙泾光明动拆迁管理办公室、上海奉贤城乡建设投资开发有限公司等企业的往来款下降所致。截至 2018 年底，公司其他应付款 24.04 亿元（含应付利息 0.07 亿元），同比大幅增长，主要系公司分别向奉贤区土储中心借款 14.78 亿元、向上海杭州湾经济技术开发区有限公司（以下简称“杭州湾经开”）借款 2 亿元以及向上海开伦造纸印刷集团有限公司（以下简称“开伦集团”）借款 2 亿元所致。其中对奉贤区土储中心借款不计息，对杭州湾经开及开伦集团借款为有息性质，分别已于 2019 年 5 月及 7 月偿还完毕。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 19.43 亿元，同比下降 11.66%，主要系公司偿还一年内到期的长期借款所致。

2016~2018 年，公司非流动负债波动较大。截至 2018 年底，公司非流动负债 56.44 亿元，同比下降 27.45%，主要系公司偿还长期借款所致。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款（专项应付款）构成。

2016~2018 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 7.99%。截至 2018 年底，公司长期借款 28.55 亿元，同比下降 46.00%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2018 年底，公司长期借款主要由保证借款（占比 47.11%）、抵押贷款（占比 28.58%）及信用借款（占比 24.31%）构成。

2016~2018 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 42.21%。截至 2018 年底，公司应付债券 1.29 亿元，同比下降 49.96%，主要系公司偿付“13 奉贤南桥债”1.30 亿元本金所致。

2016~2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 23.19%，主要为专项应付款。截

至 2018 年底，公司专项应付款 24.97 亿元，同比增长 19.88%，主要系公司收到上海市奉贤区水务局拨付金汇港（南奉公路-向阳河）河道整治资金所致。从结构上看，主要包括老年大学专项资金（3.20 亿元）、致远中学专项资金（6.50 亿元）、区青少年活动中心专项资金（4.81 亿元）和金汇港（南奉公路-向阳河）河道整治资金（3.09 亿元）。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 131.33 亿元，较上年底下降 14.35%，主要系公司长期借款和长期应付款增长所致。公司预收款项 15.69 亿元，较上年增长 47.81%，主要系公司收到奉贤区财政局预付款（款项用途未定）所致；公司长期借款 47.14 亿元，较上年底增长 65.09%，主要系公司季报中未调整一年内到期的非流动负债 19.43 亿元所致；公司长期应付款 37.59 亿元，较上年底增长 50.54%，主要系公司收到奉贤区财政局拨付的市政专项资金 6.38 亿元以及季报中将收到土地回款 6.55 亿元计入该科目所致。

有息债务方面，2016~2018 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 8.98%。截至 2018 年底，公司全部债务 49.27 亿元，同比下降 36.39%；其中短期债务占比 39.43%、长期债务占比 60.57%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，2016~2018 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长，截至 2018 年底分别为 57.91%、37.11%和 26.33%，公司整体债务负担尚可。公司 2019~2021 年到期债务分别为 14.99 亿元、8.83 亿元和 9.48 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 48.40 亿元，全部债务资本化比率增至 37.50%。将公司季报中未调入一年内到期的非流动负债的有息债务调整至短期债务核算，则公司短期债务为 14.99 亿元，长期债务为 33.41 亿元，长期债务资本化比率为 29.29%。

近三年，公司有息债务规模波动下降，整体债务负担有所减轻，有息债务中长期债务占

比波动较大，2016~2018 年分别为 63.22%、71.60%和 60.57%，债务结构合理。

4. 盈利能力

近年来，受土地开发收入下降影响，公司营业收入快速下降；公司期间费用控制能力有待增强。

公司营业收入主要来自土地整理收入。2016~2018年，公司营业收入快速下降，年均复合下降38.11%。2018年公司实现营业收入8.80亿元，同比下降46.10%，主要受房地产市场调控、当年出让地块性质的影响，公司土地整理业务收入减少所致。近三年，公司营业利润率波动下降，三年分别为88.92%、16.56%和65.30%。其中2017年下降明显，主要系2017年出让地块中利润较低的商业用地占比较大所致。

期间费用方面，近三年，公司期间费用持续增长。2018年，公司期间费用为1.43亿元，占营业收入的比重为16.22%，同比增加9.89个百分点，公司期间费用控制能力有待增强。2018年，公司资产处置收益为1.76亿元，主要系公司子公司竹林教育将其经营性资产全部无偿划转给奉贤区教育局所致。

2016~2018年，公司利润总额分别为20.66亿元、2.91亿元和4.23亿元；同期公司收到政府补助分别为1.31亿元、1.38亿元和1.50亿元。2016~2018年，公司总资本收益率和净资产收益率波动下降，2018年分别为3.42%和4.80%。

2019年1~3月，公司实现营业收入0.44亿元，营业利润率为28.89%。实现利润总额-0.25亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动收到现金波动较大，收现质量较好；筹资活动现金波动较大，考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，未来公司存在一定的筹资压力。

经营活动现金流入方面，2016~2018年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降27.30%。2018年，公司经营活动现金流入主要由收到其他与经营活动有关的现金构成。近三年，公司现金收入比分别为163.71%、101.96%和65.68%，2018年现金收入比大幅下降，主要系公司冲减预收账款所致，收现质量较好。2018年，公司收到其他与经营活动相关的现金25.81亿元，主要为公司收到奉贤区土储中心等机构借款。2016~2018年，公司经营活动现金流出持续下降，年均复合下降43.90%。同期公司支付其他与经营活动有关的现金分别为18.16亿元、11.89亿元和2.10亿元，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分别为1.60亿元、-14.84亿元和13.28亿元，公司经营活动现金流量净额波动较大。

投资活动现金流方面，2016~2018年，公司投资活动现金流入规模较小。同期投资活动现金流出分别为1.31亿元、2.62亿元和0.99亿元，主要系公司对九棵树未来艺术中心投入的工程款项。2016~2018年，投资活动现金流呈净流出状态，投资活动产生的现金流量净额分别为-1.31亿元、-2.49亿元和-0.84亿元。

筹资活动方面，2016~2018年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降17.79%，主要为公司取得借款下降所致。2016~2018年，筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长34.31%。2018年，筹资活动现金流出42.28亿元，主要为公司偿还债务支付的现金（38.42亿元）和分配股利、利润和偿付利息支付的现金（3.86亿元）。2016~2018年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.24亿元、14.93亿元和-29.98亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流入16.63亿元，主要为公司收到的奉贤区财政局预付款和市政项目建设专项资金。公司经营活动现金流出13.13亿元，主要为公司支付购买商品、接受劳务支付的现金。公司经营活动现

现金流量净额 3.50 亿元。投资活动方面，公司投资活动现金流量较小。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入 2.58 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 4.25 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-1.67 亿元。总体看，公司经营活动现金流回笼情况尚可，投资支出规模较小，经营活动产生的现金流量净额波动较大，公司面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

公司现金类资产对短期债务保障能力较弱，公司面临较大的短期偿债压力；公司间接融资渠道亟待拓宽，长期偿债能力较弱，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。

2016~2018 年，公司流动比率和速动比率波动下降，2018 年底分别为 296.51% 和 71.52%。截至 2019 年 3 月底，上述指标分别上升至 313.75% 和 129.54%。2018 年公司经营活动现金流量净额 13.28 亿元，为同期短期债务 0.68 倍，经营活动现金流净额对短期债务保障能力弱。2016~2018 年，公司现金类资产分别为短期债务的 1.04 倍、0.90 倍和 0.11 倍。总体看，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司全部债务/EBITDA 波动增长，分别为 2.81 倍、23.75 倍和 10.25 倍，公司长期偿债能力较弱，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 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司获得各银行授信总额 92.67 亿元，其中已使用额度 88.67 亿元，未使用授信额度 4.00 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 190.23 亿元，同比增长 3.82%。其中，流动资产占比

92.54%、非流动资产占比 7.46%。截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 199.88 亿元，较 2018 年底增长 5.07%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 75.42 亿元，较 2017 年底增长 6.41%。其中未分配利润占 78.32%，所有者权益稳定性一般。截至 2019 年 3 月底，母公司所有者权益 79.12 亿元，较上年底增长 4.91%。

截至 2018 年底，母公司负债合计 114.82 亿元，较 2017 年增长 2.18%。截至 2019 年 3 月底，母公司负债合计 120.77 亿元，较 2018 年底增长 5.18%。

2018 年，母公司实现营业收入 7.56 亿元，营业利润率为 63.83%；利润总额 2.71 亿元。2019 年 1~3 月，母公司未确认营业收入，利润总额-0.04 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额上限 18 亿元，相当于 2018 年底公司长期债务的 60.30%、全部债务的 36.53%，对公司现有债务规模影响较大。

截至 2018 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 57.91%、37.11% 和 26.33%，若本期中期票据发行成功，假设发行金额为上限 18 亿元，以 2018 年底数据为基础，上述三项指标将分别上升至 61.41%、44.62% 和 36.43%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司银行借款，实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以本期中期票据拟发行金额上限 18 亿元为基础测算，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 1.18 倍、0.18 倍和 0.27 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 3.32 倍、1.57 倍和

1.76 倍；2016~2018 年公司经营活动现金流净额分别为本期中期票据的 0.09 倍、-0.82 倍和 0.74 倍，2017 年公司经营活动现金为净流出，对本期中期票据不具有保障能力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力一般，经营活动现金流净额对本期中期票据的覆盖能力弱。考虑到公司所在奉贤新城为上海市重点建设的新城之一，未来区域发展前景较好；且公司作为奉贤区重要的城市基础设施建设主体，受区政府在项目建设专项资金和财政补贴方面扶持较大，公司整体偿债能力很强。

十、结论

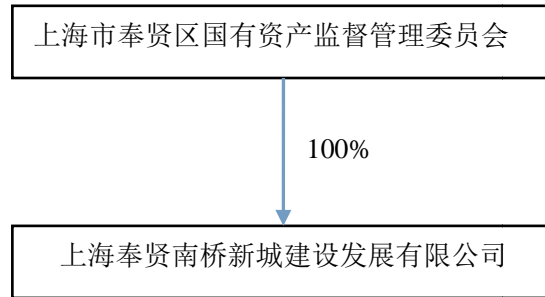
近年来，奉贤区经济增长稳定、奉贤新城是奉贤区的中心区域，为上海服务长三角南翼以及浦东开发的重要门户枢纽，是上海市重点建设的新城之一，未来区域发展前景较好，公司外部发展环境良好。

公司作为奉贤区重要的城市基础设施建设主体，在项目专项资金以及政府补贴方面获得了持续的外部支持。未来，随着奉贤区地铁线路等交通基础设施的逐步完善，公司待出让土有望进一步升值；公司整理的土地逐步上市出让，公司收入规模与盈利能力有望提升。

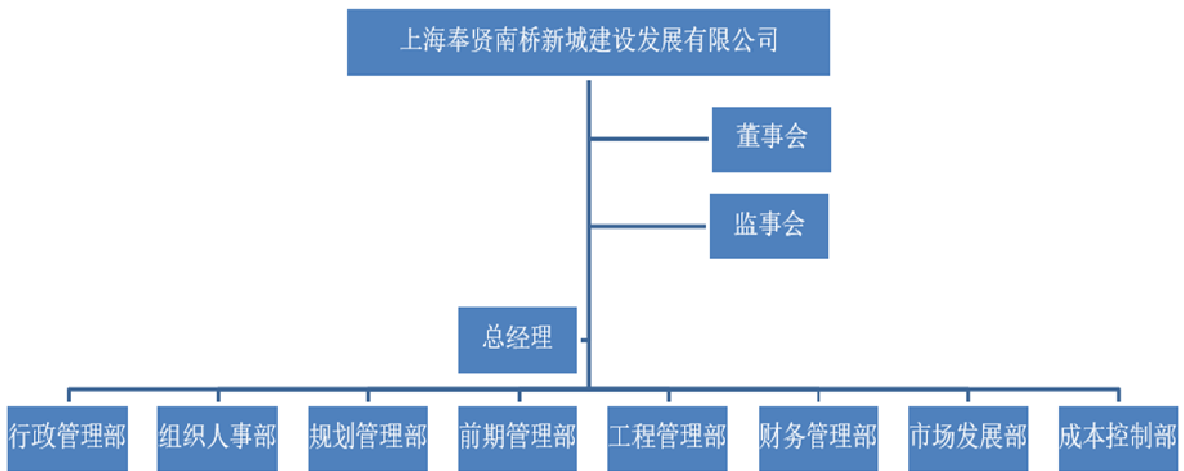
同时联合资信也关注到，公司货币资金显著下降，应收类款项及存货规模大，资产流动性及资产质量一般；短期债务压力较大以及未来投资规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行额度大，公司经营活动产生的现金流入对本期中期票据的覆盖能力一般，考虑到公司所在奉贤新城为上海市重点建设的新城之一，未来区域发展前景较好；且公司受区政府在项目建设专项资金和财政补贴方面扶持较大，本期中期票据到期不能偿还风险很低。综合分析，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司下属一级子公司情况

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	1000.00	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

资料来源: 公司审计报告

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.70	19.70	2.16	3.99
资产总额(亿元)	210.01	199.38	198.35	211.99
所有者权益(亿元)	106.53	77.63	83.49	80.66
短期债务(亿元)	21.88	21.99	19.43	14.99
长期债务(亿元)	37.60	55.46	29.85	33.41
全部债务(亿元)	59.48	77.46	49.27	48.40
营业收入(亿元)	22.98	16.33	8.80	0.44
利润总额(亿元)	20.66	2.91	4.23	-0.25
EBITDA(亿元)	21.15	3.26	4.81	--
经营性净现金流(亿元)	1.60	-14.84	13.28	3.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	78.63	47.36	19.15	--
存货周转次数(次)	0.02	0.10	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.08	0.04	--
现金收入比(%)	163.71	101.96	65.68	1596.67
应收类款项/资产总额(%)	2.99	7.38	6.19	5.18
营业利润率(%)	88.92	16.56	65.30	28.89
总资本收益率(%)	12.52	1.98	3.42	--
净资产收益率(%)	19.09	3.55	4.80	--
长期债务资本化比率(%)	26.09	41.67	26.33	29.29
全部债务资本化比率(%)	35.83	49.94	37.11	37.50
资产负债率(%)	49.27	61.06	57.91	61.95
流动比率(%)	387.79	394.21	296.51	313.75
速动比率(%)	87.36	131.23	71.52	129.54
经营现金流动负债比(%)	3.33	-33.76	22.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.81	23.75	10.25	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；已将公司季报中未调入一年内到期的非流动负债的有息债务调整至短期债务核算

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	(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) ^{1/(n-1)}]-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	
经营效率指标	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 上海奉贤南桥新城建设发展有限公司 2019 年度第一期中期票据跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

上海奉贤南桥新城建设发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

上海奉贤南桥新城建设发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对上海奉贤南桥新城建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，上海奉贤南桥新城建设发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注上海奉贤南桥新城建设发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现上海奉贤南桥新城建设发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对上海奉贤南桥新城建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如上海奉贤南桥新城建设发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对上海奉贤南桥新城建设发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与上海奉贤南桥新城建设发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。