

信用等级公告

联合〔2020〕2351号

联合资信评估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”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十二日



上海奉贤新城建设发展有限公司 2020 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

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 奉贤南桥 MTN001	18.00 亿元	18.00 亿元	2024/08/15

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: 2020 年 7 月 22 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	3		
			行业风险	3		
			基础素质	2		
		自身竞争力	企业管理	2		
			经营分析	3		
财务风险	F2	现金流	资产质量	3		
			盈利能力	3		
			现金流量	1		
		资本结构	2			
			偿债能力	2		
调整因素和理由				调整子级		
政府支持				1		

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

评级观点

上海奉贤新城建设发展有限公司(以下简称“公司”)是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, 奉贤区经济持续发展, 公司外部发展环境良好, 持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司土地整理业务收入稳定性较差, 资产流动性一般和期间费用控制能力较弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

未来, 随着奉贤区基础设施的逐步完善, 奉贤区经济增长潜力将进一步增强。同时, 随着公司整理的土地逐步上市出让, 将对公司收入形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内, 奉贤区经济持续发展, 公司外部发展环境良好。2019 年, 奉贤区经济持续发展, 实现地区生产总值 1173.20 亿元, 按可比价格增长 5.2%, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内, 公司获得有力的外部支持。2019 年, 公司获得政府专项资金和政府补助分别为 7.95 亿元和 1.52 亿元。
- 公司待确认收入土地面积大。截至 2020 年 3 月底, 公司已完成整理、尚未出让的土地约 1142.38 亩, 为公司收入增长提供良好支撑。

关注

- 受房地产调控及当地政府土地规划影响, 公司土地整理业务收入稳定性较差。2019 年, 公司土地整理业务收入降至 1.09 亿元, 受房地产调控及当地政府土地规划影响, 收入稳定性较差。
- 跟踪期内, 公司资产流动性一般。公司资产中存

分析师：姚玥 高志杰 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

货占比高，且主要是公司土地整理业务投入成本，对公司资金形成一定占用，资产流动性一般。

3. 公司期间费用控制能力弱。跟踪期内，公司期间费用率增至 95.28%，期间费用控制能力弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	19.70	2.16	6.98	10.18
资产总额(亿元)	199.38	198.35	219.64	231.11
所有者权益(亿元)	77.63	83.49	86.37	85.78
短期债务(亿元)	21.99	19.43	3.68	3.68
长期债务(亿元)	55.46	29.85	49.78	49.84
全部债务(亿元)	77.46	49.27	53.47	53.52
营业收入(亿元)	16.33	8.80	1.95	0.08
利润总额(亿元)	2.91	4.23	1.51	-0.54
EBITDA(亿元)	3.26	4.81	2.20	--
经营性净现金流(亿元)	-14.84	13.28	3.15	-5.20
营业利润率(%)	16.56	65.30	61.04	-79.37
净资产收益率(%)	3.55	4.80	1.58	--
资产负债率(%)	61.06	57.91	60.68	62.88
全部债务资本化比率(%)	49.94	37.11	38.24	38.42
流动比率(%)	394.21	296.51	352.87	355.05
经营现金流负债比(%)	-33.76	22.74	5.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.65	9.07	3.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.75	10.25	24.25	--
现金短期债务比(倍)	0.90	0.11	1.89	2.76
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	183.23	190.23	207.80	226.00
所有者权益(亿元)	70.87	75.42	76.21	76.06
全部债务(亿元)	65.88	38.05	42.15	41.97
营业收入(亿元)	15.98	7.56	1.09	0.00
利润总额(亿元)	2.34	2.71	0.89	0.15
资产负债率(%)	61.32	60.36	63.32	66.34
全部债务资本化比率(%)	48.17	33.53	35.61	35.56
流动比率(%)	367.67	261.25	303.96	288.61
经营现金流负债比(%)	-14.54	25.39	4.71	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 奉贤南桥 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/7/31	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号

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

上海奉贤新城建设发展有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业概况

跟踪期内，公司名称由上海奉贤南桥新城建设发展有限公司更为现名；股东及实际控制人均未发生变化。截至 2020 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”）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 2020 年 3 月底，公司本部内设行政管理部、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；纳入合并范围的子公司共 7 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 219.64 亿元，所有者权益合计 86.37 亿元；2019 年，公司实现营业收入 1.95 亿元，利润总额 1.51 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 231.11 亿元，所有者权益合计 85.78 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.08 亿元，利润总额-0.54 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“19 奉贤南桥 MTN001”（以下简称“存续债券”）尚需偿还债券余额 18.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，

“19 奉贤南桥 MTN001”尚未到付息日。截至目前，上述存续债券募集资金已按约定全部使用完毕。

表 1 联合资信所评存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 奉贤南桥 MTN001	18.00	18.00	2019/08/15	5 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障

领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资

占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量

和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加强5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

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

跟踪期内，奉贤区经济持续增长，产业结构持续优化，固定资产投资平稳增长。

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。

2019年，奉贤区实现地区生产总值1173.20亿元，按可比价格增长5.2%，二三产业实现协同增长。分产业看，其中第一产业增加值11.31亿元，可比下降15.4%；第二产业增加值748.25亿元，可比增长2.3%；第三产业增加值416.64亿元，可比增长12.1%。三次产业结构比重为1.0:63.8:35.2，第三产业占比上升2.6个百分点，产业结构持续优化。

根据奉贤区统计局公布数据，2019年全区

工业总产值2100.4亿元，比上年增长1.9%。其中，规模以上工业总产值1827.4亿元，同比增长1.9%，占全区工业总产值的比重为87.0%。固定资产投资总额466.4亿元，同比增长5.90%。

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区这一发展平台，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 2020 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. 外部支持

跟踪期内，奉贤区综合财力增强，一般公共预算收入中税收收入占比高，财政收入质量较好，但财政自给能力仍偏弱。公司在专项资金、资金注入和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

根据奉贤区政府公开数据，2019 年，奉贤区综合财力为 484.65 亿元。其中区级地方一般公共预算收入 154.99 亿元，同比增长 2.50%；其中，税收收入 143.34 亿元，占比 92.48%；非税收入 11.65 亿元，占比 7.52%，税收收入占比高，收入质量好。同期，奉贤区一般公共预算支出 339.87 亿元，财政自给率 45.60%，自给率低；政府性基金收入 121.23 亿元，同比增长 50.56%；上级补助收入 123.56 亿元，同比增长 3.22%。

专项资金

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。2019 年，公司获得专项资金 7.95 亿元，计入“长期应付款—专项应付款”。2020 年一季度，公司获得专项资金 0.41 亿元。

资金注入

2019 年，公司收到政府拨付资金 0.05 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2019 年，公司获得政府补助为 1.52 亿元，计入“其他收益”科目。2020 年一季度，公司尚未收到政府补助资金。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约状况良好，欠息记录系

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：91310120671182570B），截至 2020 年 7 月 20 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 2020 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面发生重大变化。董事会及监事会成员构成上发生一定变动。

跟踪期内，根据公司发布公告称，因公司工作分工调整，董事会成员、监事会成员构成上发生一定变动。主要变更情况如下：公司原董事会成员中陈军不再担任公司董事，新增秦文军为公司董事；原监事会成员中何纪微、蒋国庆、袁智恂、张俊英不再担任公司监事，新增唐立、季慈华、诸爱辉为公司监事。公司部分新聘任人员基本情况如下：

秦文军先生，1971 年生；历任奉贤区财政局会计科副科长，奉贤区财政局预算科科长，奉贤区财政局办公室主任，上海奉贤交通能源（集团）有限公司党委委员、副总经理，奉贤区纪委监委、区监察委员、区监察局副局长等；现任公司党委副书记、工会主席。

唐立先生，1977 年生；历任奉贤区国资办城镇科科长，奉贤区国资委办公室主任，上海化学工业区奉贤分区发展有限公司总经理助理、财务总监，上海杭州湾经济技术开发有限

公司财务总监等职；现任公司党委委员、纪委书记。

跟踪期内，公司上述人员变更事项已完成工商变更登记手续。目前董事会成员已全部到位，现有 7 人；监事会成员已全部到位，现有 5 人。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要负责奉贤新城范围内的基础设施建设，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，公司营业收入及毛利率均有所下降。

公司负责奉贤新城范围内的市政基础设施建设，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。2019 年，公司营业收入为 1.95 亿元，同比下降 77.82%，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有所下降。公司市政工程收入占比较低，2019 年占比为 3.12%；租赁及其他业务为公司的整体收入提供了良好补充。同期，公司综合毛利率 63.11%，较 2018 年下降 2.69 个百分点，主要系土地整理业务占比下降所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.08 亿元，相当于 2019 年全年收入 4.10%，整体规模小；综合毛利率下降至-79.15%。

表 3 2018—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	7.55	85.77	63.99	1.09	55.71	65.14	--	--	--
市政工程	0.02	0.31	53.17	0.06	3.12	33.33	0.04	44.99	8.50
租赁及其他	1.23	13.94	77.58	0.80	41.17	62.50	0.04	55.01	-150.46
合计	8.80	100.00	65.80	1.95	100.00	63.11	0.08	100.00	-79.15

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理板块

跟踪期内，受奉贤区土地调控影响，公司土地出让面积及土地整理收入有所下降，土地整理收入稳定性较差；同时，受出让土地类型影响，土地整理业务毛利率较高。公司未出让土地规模及升值空间均较大，但土地整理业务受土地宏观调控政策影响波动较大。

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。

2019 年，受房地产调控及当地政府土地规划影响，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下降至 33.48 亩。同时，受土地出让面积减少影响，公司土地整理业务收入降至 1.09 亿元，同比下降 85.56%。由

于 2019 年公司出让土地含一块商住用地，其毛利较高，公司土地整理业务毛利率进一步增至 65.14%。整体看，受房地产调控及当地政府土地规划影响，公司土地整理业务收入稳定性较

差。

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良好，2019 年回款 1.09 亿元。

表 4 2018—2019 年公司土地整理业务情况

项目	2018 年	2019 年
完成出让面积（亩）	63.97	33.48
住宅用地面积比例（%）	100.00	100.00
土地开发整理收入（万元）	75475.00	10874.00
当年出让土地合同单价（万元/亩）	1179.84	437.96
当年实际投入额（万元）	31500.00	4251.20
当年实际收到回款（万元）	50000.00	10874.04

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司已完成整理但尚未出让的土地约 1142.38 亩，账面价值为 51.65 亿元；公司尚在整理地块计划总投资为 145.51 亿元，目前已投资 102.54 亿元，尚需投入 42.87 亿元。2020—2022 年，公司在整理地块计划投资支出分别为 21.13 亿元、9.12 亿元和 8.23 亿元，投资规模较大，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，未来随着奉贤区及新城规划建设推进，奉贤新城的基础设施和公共服务逐步完善，公司未出让土地升值空间较大，但实际出让进度受政府规划影响较大。

（2）市政基础设施建设板块

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

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 2020 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 5.05 亿元，已投资 3.67 亿元，其中专项应付款到位资金 2.07 亿元，拟建项目投资合计 4.67 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 2020 年 3 月底公司专项资金市政基础设施主要在建项目情况（单位：万元）

项目类型	项目名称	总投资额	2020 年 3 月底已投资	专项应付款到位资金	2020 年计划投资金额	2021 年计划投资金额	2022 年计划投资金额
在建项目	汇碧路（文明街-农民街）	1448.00	800.00	--	200.00	448.00	600.00
	望园路（南港路-光建路）	45595.00	35202.00	20668.95	6000.00	9000.00	9673.00
	康全路（定奉路-定康路）	2888.00	560.00	--	--	--	--
	水悦路（航南公路-湖堤路）	600.00	183.00	--	--	--	--

	小计	50531.00	36745.00	20668.95	6200.00	9448.00	10273.00
拟建项目	德政路（解放东路-南奉公路）	1100.00	--	--	--	--	--
	文耀路（德丰东路-南奉公路）	24300.00	--	--	--	--	--
	文耀路（南港路-望钱路）	8000.00	--	--	--	--	--
	光迎路（光昊路-望钱路）	7600.00	--	--	--	--	--
	文秀路（光迎路-文耀路）	3400.00	--	--	--	--	--
	文雅路（光迎路-光钱路）	2300.00	--	--	--	--	--
	小计	46700.00	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司自建类项目主要为上海之鱼三个主题公园，总投资合计 2.97 亿元，已完成投资 1.12 亿元。上述项目为公益性项目，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。公司无拟建自营项目。

（3）租赁及其他板块

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

公司物业租赁收入主要来源于公司持有的商务区大楼、中企主楼、中企裙楼和旅专小区等物业。截至 2020 年 3 月底，公司对外出租总面积 16.74 万平方米，实际出租 15.53 万平方米，出租率 92.78%。2019 年，公司租赁及其他业务收入为 0.80 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。未来公司将完善控规编制，推进城市设计，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司注销上海竹林教育投资有限公司。2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 7 家。总体看，公司合并范围内变动子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

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

截至 2019 年底，公司资产总额 219.64 亿元，较 2018 年底增长 10.73%。公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 85.03% 和 14.97%，资产结构以流动资产为主。资产中存货占比高且主要为土地资产，资产流动性一般。

截至 2019 年底，公司流动资产 186.75 亿元，较 2018 年底增长 7.82%；结构上主要由预付款项、存货和其他应收款构成。

表6 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.16	1.09	6.98	3.18	10.18	4.40
预付款项	27.27	13.75	27.44	12.49	29.88	12.93
其他应收款	11.75	5.92	11.72	5.34	11.28	4.88
存货	131.43	66.26	140.13	63.80	142.44	61.63
流动资产	173.21	87.33	186.75	85.03	194.25	84.05
投资性房地产	21.61	10.89	29.96	13.64	29.96	12.96
非流动资产	25.14	12.67	32.89	14.97	36.86	15.95
资产总额	198.35	100.00	219.64	100.00	231.11	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理及2020年一季度整理

截至2019年底,公司货币资金为6.98亿元,较上年底大幅增长223.34%。公司货币资金全部为银行存款,无使用受限的情况。

截至2019年底,公司预付款项27.44亿元,较上年底增长0.60%,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13.20%、1~2年的占14.88%,2~3年的占37.45%,3年以上的占34.47%,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为27.44亿元,占比超过99.99%,集中度高。

截至2019年底,公司其他应收款11.72亿元,较上年底下降0.27%,主要系收到上海中环南城置业有限公司往来款等所致。从集中度看,其他应收款前五名合计占其他应收款总额的88.76%,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7 截至2019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	2~3年以内	6.40	53.55	借款
上海市奉贤区土地储备中心	3年以上	2.29	19.16	往来款
上海市奉贤区农业发展有限公司	3年以上	0.80	6.69	借款
上海市工业综合开发区管理委员会	2~3年以内	0.75	6.30	借款
上海市奉贤区南桥镇人民政府	1年以内	0.37	3.06	往来款
合计	--	10.61	88.76	--

资料来源:公司审计报告

截至2019年底,公司存货账面价值140.13亿元,较2018年底增长6.62%,主要系土地开发投入增长所致;公司存货全部为开发成本,主要为土地一级开发过程中的动迁成本、安置房建设及采购成本及部分自建、代建项目建设投入。截至2019年底,公司存货中土地及工程价值合计14.00亿元已用于抵押借款。

截至2019年底,公司非流动资产32.89亿元,较上年底增长30.83%,主要系投资性房地产增长所致。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。

截至2019年底,公司投资性房地产为29.96亿元,较上年底增长38.66%。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。根据审计报告

数据，其中账面价值 10.51 亿元投资性房地产用于抵押贷款，受限比例较高。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 0.74 亿元，较上年底下降 1.66%，主要系公司投资企业其他综合收益减少所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 1.04 亿元，较上年底下降 39.24%，主要系冲减九棵树项目工程款减少所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 231.11 亿元，较上年底增长 5.22%，主要系货币资金、预付款项、存货和在建工程增长所致。其中流动资产占比为 84.05%、非流动资产占比为 15.95%，流动资产占比较上年底下降 0.98 个百分点。同期，公司存货 142.44 亿元，较上年底增长 1.64%，主要系代建项目投入增长所致；货币资金 10.18 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司收到政府专项拨款及对外融资所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 24.51 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 10.61%，受限比率较低。

3. 资本结构

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

截至 2019 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 3.47%）、资本公积（占 13.62%）和未分配利润（占 75.50%）构成，公司所有者权益中未分配利润占比高，公司所有者权益结构的稳定性一般。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 85.78 亿元，较 2019 年底变化不大。

表8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	3.59	3.00	3.47	3.00	3.50
资本公积	11.79	14.12	11.76	13.62	10.67	12.44
盈余公积	2.58	3.09	2.58	2.99	2.63	3.07
未分配利润	63.85	76.48	65.21	75.50	65.67	76.56
所有者权益合计	83.49	100.00	86.37	100.00	85.78	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理及 2020 年一季报整理

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

截至 2019 年底，公司负债总额 133.27 亿元，较上年底增长 16.03%。其中流动负债占 39.71%、非流动负债占 60.29%，公司非流动

负债比重较上年底增长 11.15 个百分点。

截至 2019 年底，公司流动负债 52.92 亿元，较上年底下降 9.40%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。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9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	10.62	9.25	23.86	17.90	32.23	22.18
其他应付款	24.04	20.93	21.78	16.34	15.47	10.64
一年内到期的非流动负债	19.43	16.92	3.68	2.76	3.68	2.53
流动负债	58.42	50.86	52.92	39.71	54.71	37.65
长期借款	28.55	24.86	32.49	24.38	33.91	23.33
应付债券	1.29	1.12	17.29	12.97	15.93	10.96

长期应付款	24.97	21.74	28.27	21.21	38.48	26.48
非流动负债	56.44	49.14	80.35	60.29	90.61	62.35
负债总额	114.86	100.00	133.27	100.00	145.33	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

截至 2019 年底，公司应付账款 2.62 亿元，较上年底下降 22.35%，主要系公司偿还部分应付工程款所致。

截至 2019 年底，公司预收款项 23.86 亿元，较上年底大幅增长 124.79%，主要系公司收到上海市奉贤区财政局的预付工程款所致；其中预收上海市奉贤区财政局工程款为 23.06 亿元，占预收账款的 96.64%。

截至 2019 年底，公司其他应付款 21.78 亿元（含应付利息 0.05 亿元），较上年底有所下降，主要系应付往来款减少所致。公司其他应付款中应付奉贤区土地储备中心 14.78 亿元，主要为奉贤区土地储备中心预先拨付公司的土地整理收益。从集中度看，公司其他应付款前五名合计占其他应付款 93.39%，集中度高。

表 10 截至 2019 年底公司预付款项前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
奉贤区土地储备中心	14.78	67.86
上海奉贤交通能源（集团）有限公司	2.00	9.18
上海奉贤城乡建设投资开发有限公司	1.85	8.49
上海市工业综合开发区有限公司	1.00	4.59
南桥地区曙光庙泾光明动拆迁管理办公室	0.72	3.31
合计	20.34	93.39

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.68 亿元，较上年底下降 81.04%，主要系公司偿还一年内到期的长期借款所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 80.35 亿元，较上年底增长 42.36%，主要系公司长期借款、应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款（专项应付款）和应付债券构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 32.49 亿元，较上年底增长 13.79%，主要系保证兼抵押借款增长所致。截至 2019 年底，公司长期借款主要由抵押借款（占比 29.06%）、保证兼抵押借款（占比 66.02%）及保证兼质押借款（占比 5.48%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 17.29 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司于 2019 年 8 月发行“19 奉贤南桥 MTN001” 18.00 亿元所致。

公司长期应付款全部为政府支付的专项资金。截至 2019 年底，公司长期应付款 28.27 亿元，较上年底增长 13.22%，主要系公司收到财政拨款奉贤区城市博物馆、望园路（南港路—光建路）和金海社区敬老院等项目建设专项资金所致。从结构上看，公司长期应付款主要由老年大学专项资金（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）和奉贤区城市博物馆（1.24 亿元）。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 145.33 亿元，较上年底增长 9.05%，主要系公司预收款项和长期应付款增长所致。公司预收款项 32.23 亿元，较上年底增长 35.06%，主要系公司收到奉贤财政局支付的工程款所致；长期应付款合计 38.48 亿元，较上年底大幅增长 36.12%。其中长期应付款-专项应付款为 28.67 亿元，较上年增长 0.41 亿元；长期应付款新增 9.81 亿元，为公司融资租赁款项，为有息借款，已将科目调整至调整后长期债务核算。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 53.47 亿元，较上年底增长 8.51%；其中短期债务占比 6.89%、长期债务占比 93.11%，公司债务结构以长期债务为主。从

债务指标来看, 2019 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分别为 60.68%、38.24%和 36.56%, 公司整体债务负担尚可。截至 2020 年 3 月底, 公司全部债务 53.52 亿元, 较 2019 年底无明显变化。若将长期应付款中的有息债务调入长期债务核算, 公司调整后全部债务 63.33 亿元。同期, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比例较 2019 年底均有所上升, 分别为 62.88%、42.47%和 41.01%。公司 2020 年 4—12 月及 2021—2023 年到期债务分别为 4.81 亿元、3.23 亿元、1.31 亿元和 1.29 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内, 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, 利润总额对政府补助依赖性较强, 公司整体盈利能力一般。

公司营业收入主要来自土地整理收入。2019 年, 公司实现营业收入 1.95 亿元, 同比下降 77.82%, 主要系公司土地整理业务收入减少所致。同期, 营业利润率为 61.04%。

期间费用方面, 2019 年, 公司期间费用为 1.86 亿元, 较上年底增长 30.24%, 主要系财务费用和销售费用增长所致。同期, 受营业收入下降影响, 公司期间费用率快速增长至 95.28%, 公司期间费用控制能力有待增强。

2019 年, 公司利润总额为 1.51 亿元; 同期公司收到政府补助 1.52 亿元, 公司利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看, 2019 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.45%和 1.58%, 公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—3 月, 公司实现营业收入 0.08 亿元, 营业利润率为 -79.37%。实现利润总额 -0.54 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内, 受往来款波动影响, 公司经营净现金流大幅下降, 收现质量较好; 筹资活动现金由净流出转为净流入。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, 2019 年, 公司经营现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成, 分别为 15.29 亿元和 5.58 亿元; 现金收入比为 783.20%, 2019 年现金收入比大幅增长, 主要系公司预收账款增长所致, 收现质量较好。同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金为 14.30 亿元; 支付其他与经营活动有关的现金为 2.84 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, 公司经营产生的现金流净额为 3.15 亿元。

投资活动现金流方面, 2019 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为 0.14 亿元; 同期, 投资活动现金流净额由净流出转为净流入 0.48 亿元。

筹资活动方面, 2019 年, 公司筹资活动现金流入较上年增长 122.39%, 主要系公司取得借款收到的现金增长所致。同期, 公司筹资活动现金流出 26.16 亿元, 主要由公司偿还债务支付的现金 (23.35 亿元) 和分配股利、利润和偿付利息支付的现金 (2.81 亿元) 构成。2019 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额由净流出转为净流入 1.19 亿元。

2020 年 1—3 月, 公司经营现金流入 9.85 亿元, 主要为公司收到政府支付的项目建设专项应付款。公司经营现金流出 15.05 亿元, 主要为公司支付购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金。公司经营现金流量净额 -5.20 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 10.42 亿元, 全部为取得借款收到的现金; 筹资活动现金流出 2.00 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 8.42 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产对短期债务保障能力较强，短期偿债压力较小；但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。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率和速动比率分别为 352.87% 和 88.09%。截至 2020 年 3 月底，上述指标分别上升至 355.05% 和 94.70%。2019 年公司经营活动现金流量净额 3.15 亿元，为同期短期债务的 0.86 倍，经营活动现金流净额对短期债务保障能力较弱。2019 年，公司现金类资产为短期债务的 1.89 倍，现金类资产对短期债务保障能力较强，公司短期偿债压力较小。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司全部债务/EBITDA 增至 24.25 倍；EBITDA 利息倍数为 3.30 倍。整体看，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 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得各银行授信总额 36.57 亿元，其中已使用额度 36.23 亿元，可用银行授信 0.34 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务概况

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

截至 2019 年底，母公司资产总额 207.80 亿元，较上年底增长 9.23%。其中，流动资产占比 93.35%、非流动资产占比 6.65%。截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 226.00 亿元，较上年底增长 8.76%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计

76.21 亿元，较上年底增长 1.06%。其中未分配利润占 78.57%，所有者权益稳定性一般。截至 2020 年 3 月底，母公司所有者权益 76.06 亿元，较上年底下降 0.20%。

截至 2019 年底，母公司负债合计 131.58 亿元，较上年底增长 14.60%；从结构上看，母公司负债主要以非流动负债为主。截至 2020 年 3 月底，母公司负债合计 149.94 亿元，较上年底增长 13.95%。

截至 2019 年底，母公司短期债务 3.50 亿元，公司短期偿债压力一般；公司长期债务 38.64 亿元。母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 63.32%、33.64% 和 35.61%，整体债务负担尚可。截至 2020 年 3 月底，母公司上述指标分别为 66.34%、33.59% 和 35.56%，债务负担有所加重。

2019 年，母公司实现营业收入 1.09 亿元，营业利润率为 64.12%；利润总额 0.89 亿元。2020 年 1—3 月，母公司未确认营业收入，利润总额 -0.15 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，公司无一年内需偿还的存续债券。但考虑待偿本金峰值规模较大，公司仍面临一定集中兑付压力。

截至 2020 年 6 月底，公司无需一年内需偿还的债券。公司于 2024 年需偿还“19 奉贤南桥 MTN001”本金 18.00 亿元，为待偿还本金峰值，债券峰值规模较大。截至 2019 年底，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 20.87 亿元和 2.20 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 1.16 倍和 0.12 倍；对公司存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	18.00

现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.16
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.18
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.12

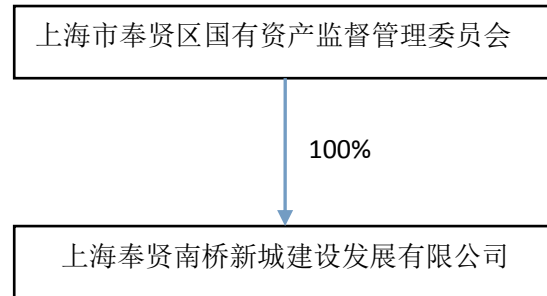
资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可，经营活动现金流净额及 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较弱，考虑到公司待偿本金峰值规模较大，公司面临一定集中兑付压力。

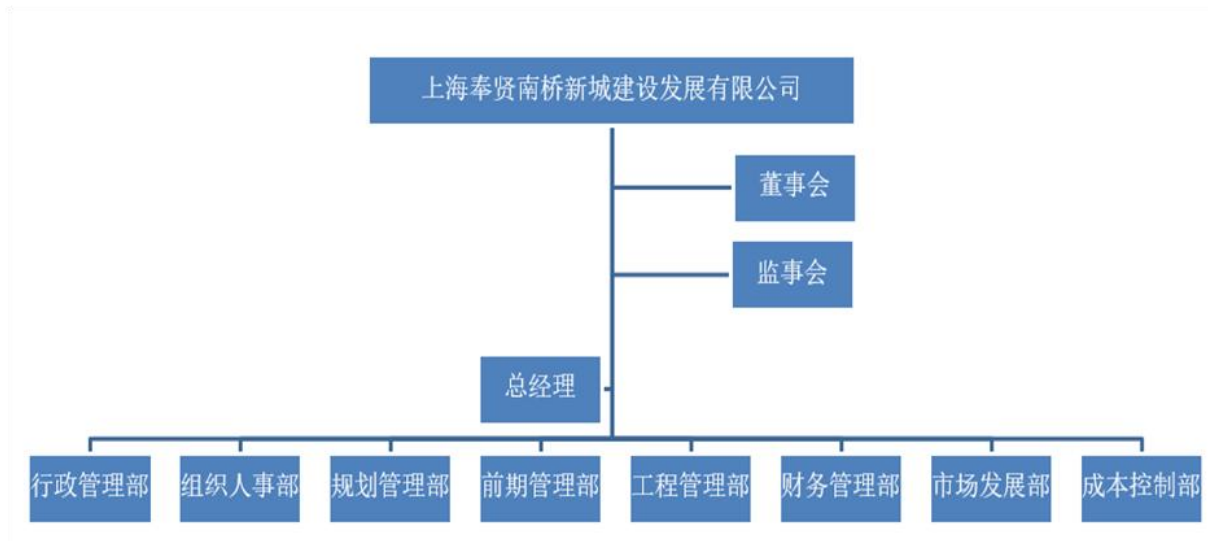
十、结论

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

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司子公司情况

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

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.70	2.16	6.98	10.18
资产总额(亿元)	199.38	198.35	219.64	231.11
所有者权益(亿元)	77.63	83.49	86.37	85.78
短期债务(亿元)	21.99	19.43	3.68	3.68
长期债务(亿元)	55.46	29.85	49.78	49.84
调整后长期债务(亿元)	55.46	29.85	49.78	59.65
全部债务(亿元)	77.46	49.27	53.47	53.52
调整后全部债务(亿元)	77.46	49.27	53.47	63.33
营业收入(亿元)	16.33	8.80	1.95	0.08
利润总额(亿元)	2.91	4.23	1.51	-0.54
EBITDA(亿元)	3.26	4.81	2.20	--
经营性净现金流(亿元)	-14.84	13.28	3.15	-5.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.09	19.15	3.97	--
存货周转次数(次)	0.12	0.02	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.04	0.01	--
现金收入比(%)	101.96	65.68	783.20	147.63
营业利润率(%)	16.56	65.30	61.04	-79.37
总资本收益率(%)	1.98	3.42	1.45	--
净资产收益率(%)	3.55	4.80	1.58	--
长期债务资本化比率(%)	41.67	26.33	36.56	36.75
调整后长期债务资本化比率(%)	41.67	26.33	36.56	41.01
全部债务资本化比率(%)	49.94	37.11	38.24	38.42
调整后全部债务资本化比率(%)	49.94	37.11	38.24	42.47
资产负债率(%)	61.06	57.91	60.68	62.88
流动比率(%)	394.21	296.51	352.87	355.05
速动比率(%)	131.23	71.52	88.09	94.70
经营现金流动负债比(%)	-33.76	22.74	5.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.75	10.25	24.25	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.75	10.25	24.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.65	9.07	3.30	--
现金短期债务比(倍)	0.90	0.11	1.89	2.76

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.40	1.48	6.10	9.47
资产总额(亿元)	183.23	190.23	207.80	226.00
所有者权益(亿元)	70.87	75.42	76.21	76.06
短期债务(亿元)	20.63	16.36	3.50	3.50
长期债务(亿元)	45.24	21.68	38.64	38.47
全部债务(亿元)	65.88	38.05	42.15	41.97
营业收入(亿元)	15.98	7.56	1.09	0.00
利润总额(亿元)	2.34	2.71	0.89	0.15
EBITDA(亿元)	2.34	2.71	0.89	--
经营性净现金流(亿元)	-6.63	17.11	3.00	-4.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24115.70	20819.36	17105.04	--
存货周转次数(次)	0.12	0.02	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.04	0.01	--
现金收入比(%)	100.59	62.44	1309.27	--
营业利润率(%)	18.55	63.83	64.12	--
总资本收益率(%)	1.68	2.32	0.69	-0.13
净资产收益率(%)	3.24	3.48	1.07	-0.26
长期债务资本化比率(%)	38.96	22.33	33.64	33.59
全部债务资本化比率(%)	48.17	33.53	35.61	35.56
资产负债率(%)	61.32	60.36	63.32	66.34
流动比率(%)	367.67	261.25	303.96	288.61
速动比率(%)	130.97	73.59	81.99	89.52
经营现金流流动负债比(%)	-14.54	25.39	4.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.16	14.03	47.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.12	19.83	12.15	--
现金短期债务比	0.70	0.09	1.74	2.70

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 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%
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-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	
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
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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