

信用等级公告

联合〔2020〕2360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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定上海奉贤新城建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，上海奉贤新城建设发展有限公司 2021 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



上海奉贤新城建设发展有限公司

2021 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

评级时间: 2020 年 7 月 22 日

债项概况

本期中期票据发行规模: 11.50 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年计息, 到期一次还本

募集资金用途: 补充流动资金和偿还有息债务

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
		自身竞争力	基础素质	2
			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
外部支持				1

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

评级观点

上海奉贤新城建设发展有限公司(以下简称“公司”)是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。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近年来公司外部发展环境良好, 公司持续获得有力的外部支持和公司待确认收入土地面积大。同时, 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弱等因素可能给公司信用基本面带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较大, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。

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。

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, 公司主体偿债风险很低, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019 年, 奉贤区经济持续发展, 实现地区生产总值分别为 779.3 亿元、841.5 亿元和 1173.20 亿元, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司获得有力的外部支持。2017—2019 年, 公司合计获得政府专项资金、资金注入和政府补助分别为 16.46 亿元、2.05 亿元和 4.40 亿元。
3. 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。

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

关注

1. 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。2017—2019年，公司土地整理业务收入持续下降，分别为15.98亿元、7.55亿元和1.09亿元，稳定性较差。
2. 公司资产流动性一般。公司资产中存货占比高，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。2017—2019年，公司期间费用率快速增长，分别为6.33%、16.22%和95.28%，公司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
经营现金流流动负债比(%)	-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
经营现金流流动负债比(%)	-14.54	25.39	4.71	--

注：2020年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

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
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

上海奉贤新城建设发展有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

上海奉贤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。2019 年 9 月，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。截至 2020 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 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。

二、本期中期票据概况

公司已 2019 年注册 30.00 亿元中期票据，本次拟发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 11.50 亿元，期限为 5 年，按年计息，到期一次还本。募集资金用于补充流动资金和偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1

社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

资料来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（2020 年 1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个

百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方

面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至2020年3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。2020年初至2020年4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。2020年4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微

企业；截至 2020 年 2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；截至 2020 年 3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平上年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，

积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、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到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。

近年来，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。

2017—2019 年，奉贤区分别实现地区生产总值 779.3 亿元、841.5 亿元和 1173.20 亿元。其中 2019 年按可比价格增长 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. 企业规模及竞争优势

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。

表3 截至2019年底奉贤区主要平台企业情况（单位：亿元）

名称	股东	业务内容	总资产	所有者权益	债务余额	营业收入
上海奉贤发展(集团)有限公司	奉贤区国资委	奉贤区范围内工程建设、保障房建设与代建及市政服务和土地复垦	190.12	81.25	61.44	53.78
上海奉贤交通能源(集团)有限公司	奉贤区国资委	奉贤区基础设施建设、燃气供应、城市公共交通、自来水业务	341.28	165.59	83.30	34.02
公司	奉贤区国资委	奉贤新城范围内基础设施建设及土地开发主体	219.64	86.37	53.47	1.51

土地开发整理方面，截至2020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。

3. 人员素质

公司高级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2020年3月底，公司本部拥有在职员工96人，按学历分类，公司硕士及以上员工占比为4.17%、本科学历的占比为72.92%、大专学历的占比为17.71%、高中及以下学历的占比为5.21%；按年龄分类，公司30岁以下的占比为6.25%、30~50岁的占比为80.21%、50岁以上的占比为13.54%。

4. 外部支持

奉贤区综合财力较强，近年来，奉贤区一般公共预算收入中税收收入占比高，财政收入质量较好，财政自给能力偏弱。公司在专项资金、资金注入和政府补助方面获得有力的外部支持。

根据奉贤区政府公开数据，2017—2019年，奉贤区综合财力分别为444.28亿元、492.20亿元和484.65亿元，年均复合增长4.44%。2019年，奉贤区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。2017—2019年，公司分别获得专项资金为4.37亿元、4.14亿元和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

2018—2019年，公司收到政府拨付资金2.00亿元和0.05亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2017—2019年，公司获得的政府补助分别为1.38亿元、1.50亿元和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。

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约状况良好，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：91310120671182570B），截至2020年7月20日，公司本部无“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

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。目前公司董事会成员已全部到位。

公司设监事会，监事会成员为5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。目前公司监事会成员已全部到位。

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，现行管理制度能够满足现阶段经营发展需要。

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，综合毛利率波动增长。

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。2017—2019年，公司营业收入持续下降，2019年为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持续下降。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。

2017—2019 年，公司综合毛利率波动增长，2018 年为 65.80%，较 2017 年增长 48.32 个百分点，主要系土地整理业务毛利率增长所

致；公司 2019 年综合毛利率 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 4 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务项目	2017 年			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	收入	占比	毛利率
土地整理	15.98	97.87	17.77	7.55	85.77	63.99	1.09	55.71	65.14	--	--	--
市政工程	0.21	1.29	28.57	0.02	0.31	53.17	0.06	3.12	33.33	0.04	44.99	8.50
租赁及其他	0.14	0.83	-33.65	1.23	13.94	77.58	0.80	41.17	62.50	0.04	55.01	-150.46
合计	16.33	100.00	17.48	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

受奉贤区土地调控影响，近年来，公司土地出让面积及土地整理收入持续下降，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增幅较大。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。

2017—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逐年下降，分别为 321.57 亩、63.97 亩和 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快速下降，2019 年实现土地整理收入 1.09 亿元，同比下降 85.56%，但由于出让土地类型差异，2018—2019 年公司出让土地中均含一块商住用地，其毛利较高，公司土地整理业务毛利率分别增至 63.99%和 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，近三年分别回款 17.28 亿元、5.00 亿元和 1.09 亿元。

表 5 2017—2019 年公司土地整理业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
完成出让面积（亩）	321.57	63.97	33.48
住宅用地面积比例（%）	25.17	100.00	100.00
土地开发整理收入（万元）	159819.00	75475.00	10874.00
当年出让土地合同单价（万元/亩）	804.52	1179.84	437.96
当年实际投入额（万元）	156108.00	31500.00	4251.20
当年实际收到回款（万元）	172833.00	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

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 6 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

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，公司租赁业务收入大幅增长，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%。2017—2019 年，公司租赁及其他业务收入分别为 0.14 亿元、1.23 亿元和 0.80 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。

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 2017—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；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，上述财务报告均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，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。2019 年，公司注销竹林教育公司。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

近年来，公司资产规模波动增长，存货和预付款项占比较高，对公司资金形成一定程度占用。整体看，公司资产流动性一般。

2017—2019 年，公司资产规模波动增长，年均复合增长 4.96%。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。

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.81%。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7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.70	9.88	2.16	1.09	6.98	3.18	10.18	4.40
预付款项	23.20	11.64	27.27	13.75	27.44	12.49	29.88	12.93
其他应收款	14.32	7.18	11.75	5.92	11.72	5.34	11.28	4.88
存货	115.60	57.98	131.43	66.26	140.13	63.80	142.44	61.63
流动资产	173.28	86.91	173.21	87.33	186.75	85.03	194.25	84.05
投资性房地产	21.48	10.77	21.61	10.89	29.96	13.64	29.96	12.96
非流动资产	26.10	13.09	25.14	12.67	32.89	14.97	36.86	15.95
资产总额	199.38	100.00	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,2017年为追溯调整之后数据

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。

2017—2019年,公司预付款项有所增长,年均复合增长8.74%。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。

2017—2019年,公司其他应收款有所下降,年均复合下降9.52%。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8 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

2017—2019年,公司存货持续增长,年均复合增长10.10%。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。

2017—2019年,公司非流动资产波动增长,年均复合增长12.26%。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。

2017—2019年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长18.09%。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。

2017—2019年，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降11.03%。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。

2017—2019年，公司其他非流动资产快速下降，年均复合下降36.74%。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

公司所有者权益持续增长；结构上未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长5.48%。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9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020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	3.86	3.00	3.59	3.00	3.47	3.00	3.50
资本公积	9.79	12.61	11.79	14.12	11.76	13.62	10.67	12.44
盈余公积	2.58	3.32	2.58	3.09	2.58	2.99	2.63	3.07
未分配利润	59.85	77.10	63.85	76.48	65.21	75.50	65.67	76.56
所有者权益合计	77.63	100.00	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年一季度整理，2017年为追溯调整之后数据

近年来，公司负债规模波动增长，结构上以非流动负债为主；公司有息债务规模波动下降，以长期债务为主，债务负担尚可。

2017—2019年，公司负债波动增长，年均复合增长4.63%。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。

2017—2019年，公司流动负债波动增长，年均复合增长9.73%。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10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	13.57	11.15	10.62	9.25	23.86	17.90	32.23	22.18
其他应付款	3.75	3.08	24.04	20.93	21.78	16.34	15.47	10.64
一年内到期的非流动负债	21.99	18.06	19.43	16.92	3.68	2.76	3.68	2.53
流动负债	43.96	36.11	58.42	50.86	52.92	39.71	54.71	37.65
长期借款	52.88	43.43	28.55	24.86	32.49	24.38	33.91	23.33
应付债券	2.59	2.13	1.29	1.12	17.29	12.97	15.93	10.96
长期应付款	20.83	17.11	24.97	21.74	28.27	21.21	38.48	26.48
非流动负债	77.79	63.89	56.44	49.14	80.35	60.29	90.61	62.35
负债总额	121.75	100.00	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年一季度整理,2017年为追溯调整之后数据

2017—2019年,公司应付账款持续下降,年均复合下降17.89%。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。

2017—2019年,公司预收款项波动增长,年均复合增长32.61%。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%。

2017—2019年,公司其他应付款波动增长,年均复合增长140.95%。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11 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

2017—2019年,公司一年内到期的非流动负债大幅下降,年均复合下降59.07%。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。

2017—2019年,公司非流动负债波动增长,年均复合增长1.63%。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。

2017—2019年,公司长期借款波动下降,年均复合下降21.61%。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。

2017—2019年,公司应付债券波动增长,年均复合增长158.62%。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。

公司长期应付款主要由政府支付的专项资金构成。2017—2019年,公司长期应付款

快速增长，年均复合增长 16.50%。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付奉贤区城市博物馆、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，已将该科目调整至长期债务核算。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 16.92%。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，2017—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波动下降，截至 2019 年底，上述指标分别为 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

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，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。2017—2019 年，公司营业收入快速下降，年均复合下降 65.43%。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。近三年，公司营业利润率波动增长，三年分别为 16.56%、65.30%和 61.04%，2018 年及 2019 年营业利润率大幅增长主要系土地整理业务出让土地毛利较高所致。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 34.13%，主要系财务费用和销售费用增长所致。同期，公司期间费用率快速增长，分别为 6.33%、16.22%和 95.28%，公司期间费用控制能力有待增强。

2017—2019 年，公司利润总额分别为 2.91 亿元、4.23 亿元和 1.51 亿元；同期公司收到政府补助分别为 1.38 亿元、1.50 亿元和 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，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动下降，2019 年分别为 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

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, 2017—2019 年, 公司经营活动现金流入量波动下降, 年均复合下降 14.03%。2019 年, 公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成, 分别为 15.29 亿元和 5.58 亿元。近三年, 公司现金收入比分别为 101.96%、65.68% 和 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。2017—2019 年, 公司经营活动现金流出快速下降, 年均复合下降 35.87%。同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 30.79 亿元、15.80 亿元和 14.30 亿元; 支付其他与经营活动有关的现金分别为 11.89 亿元、2.10 亿元和 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, 公司经营活动产生的现金流净额分别为-14.84 亿元、13.28 亿元和 3.15 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, 2017—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分别为 2.62 亿元、0.99 亿元和 0.14 亿元; 2017—2019 年投资活动现金流净额由净流出转为净流入, 分别为-2.49 亿元、-0.84 亿元和 0.48 亿元。

筹资活动方面, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入波动下降, 年均复合下降 17.08%。其中 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。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 2.61%。2019 年, 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。2017—2019 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 14.93 亿元、-29.98 亿元和 1.19 亿元。

2020 年 1—3 月, 公司经营活动现金流入 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。公司经营活动现金流出 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。公司经营活动现金流量净额-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有所增强, 短期偿债压力较小; 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。

2017—2019 年, 公司流动比率和速动比率波动下降, 2019 年底分别为 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。2017—2019 年, 公司现金类资产分别为短期债务的 0.90 倍、0.11 倍和 1.89 倍。整体看, 公司现金类资产对短期债务保障能力有所增强, 短期偿债压力较小。

从长期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司全部债务/EBITDA 波动增长, 分别为 23.75 倍、10.25 倍和 24.25 倍; EBITDA 利息倍数分别为 10.65 倍、9.07 倍和 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、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好；考虑到公司持续获得有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 11.50 亿元，相当于 2019 年底公司全部债务的 21.51%，长期债务的 23.10%，对公司现有债务规模影响较大。

截至 2019 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 60.68%、38.24%和 36.56%，以公司 2019 年底数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 62.63%、42.93%和 41.50%，公司债务水平有所上升，债务负担将有所加重，考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还公司有息债务，实际债务负担小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 值分别为 3.26 亿元、4.81 亿元和 2.20 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.28 倍、0.42 倍和 0.19 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 28.23 亿元、31.60 亿元和 20.87 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 2.45 倍、2.75 倍和 1.81 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为-14.84 亿元、13.28 亿元和 3.15 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的-1.29 倍、1.15 倍和 0.27 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。考虑到公司持续获得有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

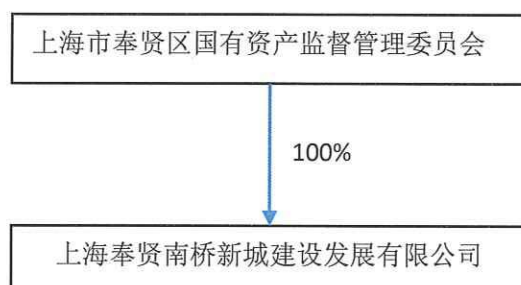
近年来，奉贤区经济稳定增长，奉贤新城作为奉贤区的中心区域，为上海服务长三角南翼以及浦东新区的重要门户枢纽，是上海市重点建设的新城之一，未来区域发展前景良好。

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

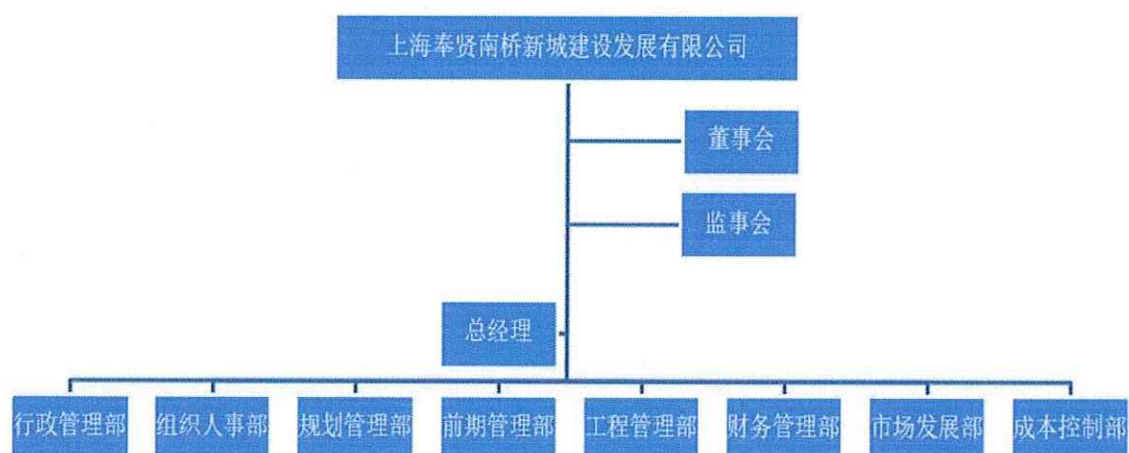
理、市政基础设施建设等工作。未来随着奉贤新交通基础设施逐步完善，公司待出让土地有望进一步升值；公司整理的土地逐步上市出让，公司收入规模与盈利能力有望提升。同时联合资信也关注到，公司土地整理业务收入稳定性较差，应收类款项及存货规模大，资产流动性一般等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行规模对公司现有债务规模影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好；考虑到公司持续获得有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。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 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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

联合资信评估有限公司关于 上海奉贤新城建设发展有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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。