

信用评级公告

联合〔2021〕958号

联合资信评估股份有限公司通过对上海市浦东新区房地产（集团）有限公司及其拟公开发行的 2021 年住房租赁专项公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定上海市浦东新区房地产（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，上海市浦东新区房地产（集团）有限公司公开发行 2021 年住房租赁专项公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年二月二十六日

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司公开发行 2021年住房租赁专项公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 18.00 亿元（含）

本期债券期限：品种一为 5（3+2）年，品种二为 5 年，设品种间回拨选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于住房租赁项目及补充营运资金等法律允许的用途

评级时间：2021 年 2 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AAA	
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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
股东支持				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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对上海市浦东新区房地产（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了上海市浦东新区经济实力很强，保障性住房发展空间较大，公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，在职能定位和市场竞争能力方面具有显著优势。公司股东上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“浦发集团”）实力很强，对公司支持力度大。同时，联合资信也关注到，公司存在一定的资金支出压力、债务规模增长迅速等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着浦东新区保障性住房建设推进，公司业务发展空间较大。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债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。上海市和浦东新区经济实力很强，浦东新区保障性住房发展空间较大，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在职能定位和市场竞争能力方面具有显著优势。公司是浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，在职能定位和市场竞争能力方面具有显著优势。
3. 公司股东浦发集团实力很强，对公司支持力度大。公司股东浦发集团实力很强，对公司支持力度大。随着 2019 年浦发集团进行股权划转整合，公司负责的保障性住房建设区域范围有所扩大，成为浦发集团下属最重要的保障性住房建设主体。
4. 公司在手项目规模较大，后续收入实现有保障。公司在建及拟建商品房规模较大，后续收入实现有保障。

关注

1. 公司存在一定的资金支出压力。公司在建项目规模大，存在一定资金支出压力。
2. 公司城中村改造项目投资规模很大、开发周期长、收益不确定。公司城中村改造项目投资规模很大，整体开发周

分析师:

崔莹 登记编号(R0040218080002)

朱煜 登记编号(R0150220120013)

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

期长, 收益情况存在一定的不确定性。

3. 公司经营活动和投资活动现金流持续净流出, 且净流出规模有所扩大。随着公司安置房和商品房项目建设支出, 以及城中村土地一级开发项目推进, 公司经营活动现金流和投资活动现金流持续净流出, 且净流出规模有所扩大。
4. 公司债务规模增长迅速。公司债务规模增长迅速, 债务负担有所加重。

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)	45.32	73.15	43.10	25.98
资产总额(亿元)	272.57	315.96	369.38	370.14
所有者权益(亿元)	74.87	86.41	90.28	92.67
短期债务(亿元)	11.55	26.13	11.79	11.94
长期债务(亿元)	66.41	98.70	174.12	178.58
全部债务(亿元)	77.96	124.84	185.90	190.52
营业收入(亿元)	50.91	49.03	55.66	8.33
利润总额(亿元)	4.15	10.57	7.13	1.45
EBITDA(亿元)	4.80	12.20	8.68	--
经营性净现金流(亿元)	-2.12	-5.80	-22.89	-19.04
营业利润率(%)	11.63	19.12	13.43	24.47
净资产收益率(%)	4.25	9.72	6.34	--
资产负债率(%)	72.53	72.65	75.56	74.96
全部债务资本化比率(%)	51.01	59.09	67.31	67.28
流动比率(%)	160.59	206.49	262.53	278.28
经营现金流流动负债比(%)	-1.63	-5.26	-26.39	--
现金短期债务比(倍)	3.92	2.80	3.66	2.18
EBITDA 利息倍数(倍)	1.41	2.87	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.24	10.23	21.41	--
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)	88.61	136.07	116.76	108.65
所有者权益(亿元)	49.39	50.90	56.36	59.36
全部债务(亿元)	0.00	35.30	17.30	7.30
营业收入(亿元)	3.13	1.15	0.45	0.07
利润总额(亿元)	1.74	3.57	7.18	0.67
资产负债率(%)	44.26	62.59	51.73	45.37
全部债务资本化比率(%)	0.00	40.95	23.48	10.95
流动比率(%)	131.61	176.99	167.43	91.82
经营现金流流动负债比(%)	4.13	-22.26	-105.14	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 将其其他应付款中的股东借款调整至债务核算; 4. 2018年数据采用2019年审计报告期初数或上年数; 5. 2020年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化
资料来源: 公司财务报告

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
AAA	稳定	2020/06/17	崔莹 袁琳	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
AAA	稳定	2020/01/17	崔莹 张雪	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由上海市浦东新区房地产（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

分析师：

信 莹

朱煜

联合资信评估股份有限公司



上海市浦东新区房地产（集团）有限公司公开发行 2021 年住房租赁专项公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司（以下简称“公司”）系经沪浦管（1996）054 号文批准，由上海市浦东新区综合规划土地局于 1996 年 5 月投资设立。后经股权划转，上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“浦发集团”）持有公司 100% 股权，并于 2002 年完成工商变更登记。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，唯一股东为浦发集团，实际控制人为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（以下简称“浦东新区国资委”）。

公司主要业务为保障性住房和商品房开发、城中村改造，以及物业管理和租赁业务等。

截至 2020 年 3 月底，公司本部设计计划财务部、内控审计室等职能部门（详见附件 1-2），本部员工共 87 人；公司合并范围内拥有上海宝邸置业有限公司（以下简称“宝邸置业”）等子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 369.38 亿元，所有者权益 90.28 亿元（含少数股东权益 15.15 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 55.66 亿元，利润总额 7.13 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 370.14 亿元，所有者权益 92.67 亿元（含少数股东权益 15.15 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.33 亿元，利润总额 1.45 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区向城路 58 号 25--26 楼；法定代表人：张毅。

二、本期债券概况及募集资金用途

本期债券名称为“上海市浦东新区房地产（集团）有限公司公开发行 2021 年住房租赁专项公司债券（第一期）”，发行规模不超过 18.00 亿元（含 18.00 亿元）。本期债券分品种一和品种二，品种一期限为 5 年，附第 3 年末公司

调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 5 年。本期债券设置品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券每张面值为 100 元，采用固定利率，票面利率将根据网下簿记建档结果确定，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致。本期债券按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于住房租赁项目及补充营运资金等法律允许的用途。其中，7.80 亿元拟用于公司 2 个住房租赁项目，具体情况如下表所示。金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目是自建住房租赁项目。周浦 04-04 地块部分为 5% 商品房配套移交，部分为自持租赁。本期债券募集资金将用于上述住房租赁项目的建安费用（已剔除地价款），或偿还与上述住房租赁项目相关的有息债务。

表 1 募集资金拟用于住房租赁项目情况（单位：亿元）

项目名称	住房租赁部分投资规模	拟使用募集资金
金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目	14.11	1.50
周浦 04-04 地块项目	16.95	6.30
合计	31.06	7.80

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复

苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐

季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 2 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、

上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8

个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020年9月底，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较去年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月底M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月底增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月底同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算

支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿

元)大幅增长;发行地方政府债券 5.68 万亿元,较上年同期(4.18 万亿元)增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,增加其用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制,新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持,截至 2020 年 9 月底,在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中,各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位,形成实际支出 1.02 万亿元,占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归,融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向,引导资金更多的流向实体经济,有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用,提高政策的直达性,强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元,开展中期借贷便利 MLF 操作,净投放中期流动性 4100 亿元,满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作,对冲季节性因素和政府债券发行等因素,维护短期流动性平稳。利率方面,前四个月在政策推动下贷款利率明显下行,5 月以来,随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定,债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、公司债券加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%,较 6 月(分别为 4.14%、5.11%和 4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,

遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质量发展。在此政策导向下,未来财政政策将更加积极有为、注重实效,保障重大项目建设资金,注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向,保持货币供应量和社融规模合理增长,推动综合融资成本明显下降;二是新增融资重点流向制造业、中小微企业,加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下,四季度我国经济将进一步修复,结构或将进一步改善,消费对经济的拉动作用进一步加强,出口增速依然保持较强的韧性,投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面,四季度结构继续改善,经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长,但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速,全年累计增速难以转正。房地产投资方面,自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧,综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落,预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面,从资金方面看,2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券,新增地方债规模将会是全年最低水平;从经济增长动力来看,8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象,经济内生修复动力加强,再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此,综合资金和经济增长力看,四季度基建投资难有更出色表现,单月增速或将进一步下降。

消费方面,四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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

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项目项目建设。

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6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3 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/会议名称	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	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6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,中央已经提出要加快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。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. 区域经济分析

上海市和浦东新区经济实力很强,浦东新区保障性住房建设发展空间较大,为公司发展提供了良好的外部环境。

上海市是我国四个直辖市之一,是重要的经济中心城市。2019年,上海市实现生产总值(GDP)38155.32亿元,较上年增长6.0%。其中,第一产业增加值103.88亿元,较上年下降5.0%;第二产业增加值10299.16亿元,较上年增长0.5%;第三产业增加值27752.28亿元,较上年增长8.2%。按常住人口计算,上海市人均生产总值为15.73万元。

浦东新区位于上海市东部,是我国首个国家级新区,形成了以现代服务业和高技术产业

为主导的发展格局，集聚了先进制造业、临港工业、高新技术产业、生产性服务业等现代产业。根据浦东新区政府公布的统计数据，2019年浦东新区GDP为12734.25亿元，较上年增长7.0%；一般公共预算收入为1071.50亿元，较上年增长0.5%。2020年前三季度，浦东新区GDP为9348亿元，增长1.7%。浦东新区经济实力和财政实力持续增强。

保障性住房建设方面，2018年浦东新区完成征收基地清盘81个，市级大居基地7个地块开工，保障性住房开工（筹措）面积达175.4万平方米，累计竣工93.2万平方米。2019年，浦东新区征收安置房开工项目中正式计划项目24个，用地面积101.58公顷，建筑面积184.02万平方米；储备计划项目32个，用地面积227.75公顷，建筑面积414.74万平方米。“十三五”期间，浦东新区将完善“四位一体”的住房保障体系，通过加大保障性住房供给，实现“居者有其屋”的保障性住房发展目标；将优化住房用地供应结构，推进中小套型住房供应比例提升；健全住房租赁制度，适度提高租赁住房供应比例。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，唯一股东为浦发集团，实际控制人为浦东新区国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司股东浦发集团实力很强，公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，在职能定位和市场竞争力方面具有显著优势。

公司股东浦发集团作为浦东新区重要的市政基础设施建设投融资主体，涉及业务包括项目施工、基础设施建设、房地产、环保业务等，整体实力很强且地位突出。截至2020年3月底，浦发集团资产总额达1514.12亿元，净资产为752.81亿元。

公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，负责除浦东新区陆家嘴、张江、金桥、外高桥四大功能区¹之外的保障性住房建设，具体包括曹路镇、合庆镇、川沙镇、唐镇和三林镇5个区域。2019年，浦发集团对下属子公司的保障性住房业务进行整合，将上海南汇发展（集团）有限公司（以下简称“南发集团”）下属子公司上海周房置业有限公司（以下简称“周房置业”）划转至公司，南发集团所负责的惠南镇、老港镇、宣桥镇、大团镇、周浦镇、航头镇和新场镇由公司负责。公司负责保障性住房建设区域有所扩大，成为浦发集团下属最重要的保障性住房建设主体。

截至2020年3月底，公司主要在建和拟建安置房项目9个，预计总投资额为68.35亿元，已投资额为31.65亿元，建筑面积88.89万平方米。在承接保障性住房业务的同时，公司拓展商品房业务，截至2020年3月底，公司主要在建和拟建商品房项目2个，建筑面积合计32.08万平方米，可售面积12.37万平方米，未来随着商品房项目完工交付，可为公司带来一定规模商品房销售收入。此外，公司进行商业和住房资产出租，提供物业管理服务，实现一定的租赁收入和物业管理收入。

3. 人员素质

公司领导相关行业及管理经验丰富，员工的整体文化素质较高，能满足公司日常经营管理的需要。

截至本报告出具日，公司拥有董事5人、监事2人和高级管理人员6人。

张毅先生，1961年生，本科学历，高级工程师；历任西北农业大学农田水利系教师，上海市浦东新区建设（集团）有限公司工程技术部经理，上海市浦东新区建设（集团）有限公司总经理助理兼工程管理部经理、副总经理、总经理，上海浦东路桥建设股份有限公司党委副书记、总经理，公司总经理、党委副书记；

¹ 四大功能区的保障性住房建设由其区域内相关主体负责。

自 2020 年 9 月任公司董事长、党委书记。

截至 2020 年 3 月底，公司本部员工共 87 人。从文化素质看，公司本科学历及以上员工占 85.06%，专科学历及以下员工占 14.94%；从年龄结构看，30 岁以下员工占 13.79%，30~50 岁员工占 70.11%，50 岁以上员工占 16.09%。

4. 外部支持

公司获得股东浦发集团支持力度大，同时公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体，可获得一定的政府补助。

(1) 股东支持

截至 2020 年 3 月底，公司控股股东浦发集团提供公司借款合计 49.11 亿元，其中计入长期借款的为 46.40 亿元，计入短期借款的为 2.71 亿元，均为信用借款。

2019 年，浦发集团将下属子公司南发集团的保障性住房业务整合至公司，将周房置业股权划转至公司，公司保障房业务负责区域有所扩大。此外，浦发集团将上海迎博房地产开发有限公司（以下简称“迎博房地产”）股权划转至公司。

(2) 政府补助

2017—2019 年，公司分别收到物业管理政府补贴款 3238.97 万元、3362.02 万元和 2873.12 万元，收到动迁补偿费为 436.18 万元、4576.10 万元和 2460.39 万元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3101140000083263），截至 2021 年 2 月 23 日，公司本部无已结清和未结清不良贷款记录。

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

截至 2021 年 2 月 25 日，联合资信未发现公司本部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

公司法人治理结构健全。

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。公司不设股东会，由股东浦发集团行使股东职权。

公司设董事会，由 5 名董事组成，由股东委派。董事会成员中应有公司职工董事。董事任期 3 年，任期届满，可以连任。董事会向股东会负责，是公司的决策机构。公司董事会设董事长 1 名，由董事会选举产生。公司法定代表人由董事长担任。

公司设监事会，成员为 5 人，其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事可列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询和建议。监事每届任期 3 年，任期届满，连选可以连任。监事会设监事会主席 1 人，由股东推荐并经监事会选举产生。截至本报告出具日，监事会成员共 2 人，尚有 3 名监事缺位。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘。总经理每届任期为 3 年，任期届满，可以连任。总经理对董事会负责，行使组织实施董事会决议等职权。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为完善，能满足公司管理需要。

为加强和规范企业内部控制，提高企业经营管理水平和风险防范能力，公司制定了重大投融资决策制度、财务管理制度、预算管理制度、对子公司的资产、人员和财务的管理制度等一系列的内控管理制度。

融资方面，在股东浦发集团审批的全年融资预算框架内，公司及下属子公司根据实际资金需求，综合考虑融资渠道、成本、效率及风险等因素，合理安排融资计划与方案，确保资金平衡。若超出经审批的全年融资预算框架外以及委贷、发债的融资需求，公司须另行提交

浦发集团批准。投资方面，公司制定《项目投资管理规定（试行）》，原则上不参与无控制权、流动性差的参股投资，对于经营性的投资项目（政府指令性项目除外），预期收益应当不低于国内同行业同期平均水平。

七、重大事项

资产无偿划转对公司净资产规模有一定影响，但对公司整体运营情况影响较小。

公司于2021年1月28日发布了《上海市浦东新区房地产（集团）有限公司关于无偿划转资产的公告》（以下简称“公告”）。公告称，为推进公司股东浦发集团横向整合相关工作，进一步优化资源配置与管理机制，更好发挥“房管集团”职能，公司将上海浦东房地产集团物业管理有限公司等11家公司股权（净资产账面价值3.58亿元）、国有授权房产和特种资金（账面价值11.13亿元）、拆除直管公房动迁补偿所得47套使用权房（账面价值0.77亿元）等无偿划出，无偿划转资产累计占公司合并口径2019年底净资产的比例为17.14%。整体看，无偿划转资产后，公司净资产规模有所下降，但对公司日常管理、生产经营和盈利能力影响

较小。

八、经营分析

1. 经营概况

受房地产项目开发进度影响，公司房地产业务收入规模波动增长，带动公司营业收入波动增长。受结转的房地产项目不同影响，公司毛利率波动下降。

2017—2019年，公司营业收入分别为50.91亿元、49.03亿元和55.66亿元，主营业务收入占比均超99%，公司主业突出。

2017—2019年，公司主营业务收入波动增长，房地产业务为主要收入来源，包括保障房和商品房。房地产收入波动增长，主要系受项目建设及交付结转进度影响所致。2017—2019年，公司物业管理收入持续增长，2018年物业管理收入有所增长，主要系物业费价格上调所致；2019年物业管理收入增长，主要系公司将上海南发物业管理有限公司（以下简称“南发物业”）纳入合并范围所致。租赁业务和其他业务收入规模较小，其他业务主要包括基础设施建设、贸易业务和委托管理业务等。

表4 2017—2019年公司主营业务收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	47.19	92.77	24.00	44.57	91.06	28.17	50.43	90.76	17.11
物业管理业务	2.20	4.33	-17.16	2.86	5.85	-10.12	3.52	6.33	-15.41
租赁业务	0.98	1.92	44.01	1.25	2.56	33.51	1.56	2.80	58.33
其他	0.50	0.98	12.16	0.26	0.54	46.20	0.06	0.10	-284.62
合计	50.87	100.00	22.49	48.95	100.00	26.16	55.56	100.00	15.90

注：2018年收入数据采用2019年审计报告上期数
资料来源：公司审计报告，公司提供

毛利率方面，2017—2019年，公司房地产业务毛利率波动下降，主要系受项目周期影响，公司结转项目不同所致。物业管理业务毛利率持续为负，主要系对动迁房、保障房、公房小区物业管理收费较低所致，针对物业管理业务亏损，政府每年给予一定的政府补贴。租赁业务和其他业务收入规模较小，影响不大。受上

述因素综合影响，公司毛利率波动下降。

2020年1—3月，公司实现营业收入8.33亿元，毛利率为29.60%。

2. 保障性住房业务

公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，主要负责川沙、惠南、唐镇等12个

镇域的保障性住房建设业务。保障性住房业务包括动迁安置房建设及租赁住房建设和运营。

(1) 动迁安置房

公司在建和拟建安置房项目规模较大，未来存在一定的资金支出压力。随着安置房完工交付，公司可实现一定规模的销售收入。

公司动迁安置房项目的具体模式为，公司通过土地出让的形式获得专项用于动迁安置房建设的国有建设用地，建设完成后由浦东新区住宅发展和保障中心指定的用房单位进行收购并签订《征收安置房定向供应协议》，用于区内旧区改造、棚户区改造、农民回搬等安置房使用，最终收购价以前期土地费用、建设成本、

管理费以及税金为基础，加成一定比例的利润（一般为3%~5%）进行测算。同时，根据上海市一至十一级区域划分，浦东新区对于动迁安置房制定分级的回购指导价，并引进收购价修正机制。公司负责的安置房项目的回购价一般以分级的回购指导价确定。

近年来，公司建设的安置房项目回购方主要为川沙镇政府、高桥镇政府等。公司将保障房移交给回购方时，确认保障房销售收入。2017—2020年3月，公司主要已完工安置房3个，已投资额合计53.87亿元，累计确认收入52.67亿元，累计回款43.54亿元。

表5 2017—2020年3月公司主要已完工安置房项目情况（单位：平方米、亿元）

项目	建筑面积	开工时间	预计总投资额	已投资额	回购方	累计确认收入	累计回款
高桥 N5-1 地块	245152.51	2014.09	17.30	17.30	高桥镇政府	13.85	13.85
川沙 C08-08 地块	93538.90	2013.11	11.33	11.33	川沙新镇政府	12.29	11.88
川沙 C08-18 地块	268092.41	2017.04	25.24	25.24	川沙新镇政府	26.53	17.81
合计	606783.82	--	53.87	53.87	--	52.67	43.54

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要在建安置房项目8个，预计总投资额为58.00亿元，已投资额为31.64亿元，未来仍将有一定规模的资金支出；累计确认收入规模不大，为0.07亿元；回购方按照建设进度支付回购款，在建安置房项目累计回款12.92亿元，回款情况较好。其中，周浦07-01地块项目由上海南汇生态建设发展有限公司（以下简称“南汇生态”）回购，回购价按照相应区域的回购指导价制定，为9400元

/平方米。

截至2020年3月底，公司主要拟建安置房项目1个，规划建筑面积13.65万平方米，预计总投资额10.35亿元。拟建及部分在建安置房的回购方尚未明确，根据浦东新区新的安置房回购机制，未来安置房将由浦东新区相关单位统一调配房源，回购方将以直接用房单位为主，而非镇政府，回购方将会有所分散，回购周期或将有所拉长。

表6 截至2020年3月底公司主要在建和拟建安置房项目情况（单位：平方米、亿元）

项目	建筑面积	开工时间	预计总投资额	已投资额	回购方	累计确认收入	累计回款
六灶 01-03 地块	74313.97	2017.12	5.54	3.91	川沙新镇政府	0.07	2.17
六灶 05-06 地块	61124.56	2017.12	4.52	3.24	川沙新镇政府	--	1.74
六灶 07-01 地块	102026.25	2019.05	7.45	3.41	川沙新镇政府及其他用房单位	--	--
六灶 02-01 地块	113085.24	2019.07	8.23	3.79	川沙新镇政府及其他用房单位	--	--
周浦 07-01 地块	86091.20	2017.12	8.32	7.68	南汇生态	--	7.14
惠南 06-01 地块	147562.00	2019.02	9.58	4.98	老港镇政府	--	1.87
周浦南块 06-04 地块	23082.96	2019.12	2.85	1.29	尚未明确	--	--
惠南镇 04-02 地块	145028.00	2020.03	11.51	3.34	尚未明确	--	--
小计	752314.18	--	58.00	31.64	--	0.07	12.92

川沙新镇六灶 01-02 地块	136549.13	--	10.35	0.01	尚未明确	--	--
小计	136549.13	--	10.35	0.01	--	--	--
合计	888863.31	--	68.35	31.65	--	0.07	12.92

资料来源：公司提供

(2) 租赁住房

公司以自建和收购方式承担租赁住房运营职能，可实现一定的租赁收入。

公司主要在建的租赁住房为金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目，预计总投资额为 17.37 亿元，具体建设内容包括 9 幢高层共 2168 套租赁住房及 2 幢多层商业及管理用房，总建筑面积 19.63 万平方米，其中可售面积为 15.17 万平方米、地下及公建配套 4.46 万平方米。截至 2020 年 3 月底，金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目已投资额为 16.00 亿元。金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目完工后计划将 2168 套租赁住房作为人才公寓出租，主要面向周边大型企业整体出租，少量零散出租，截至本报告出具日尚未签订租赁协议。金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目租赁住房预计租赁价格为 2.60 元/天·平方米。

此外，子公司浦房置业亦通过收购租赁住房项目用于出租，包括下表三个项目，收购价款合计为 13.11 亿元。

表 7 浦房置业收购租赁住房项目情况
(单位：亿元、平方米)

项目名称	收购 价款	建筑面 积	租赁情况
洋泾地区泾 华新村、凌	4.58	6560.38	106 套住房，与上海市浦东新区公共租赁住房投资运营

表 8 2017—2020 年 3 月公司主要完工商品房项目情况 (单位：平方米、亿元、万元/平方米)

项目	位置	开发主体	建筑面 积	投资 额	可供销售面 积	已销售面 积	销售均 价	截至 2020 年 3 月底 累计确认收入
盛世宝邸 二期	宝山区 淞南镇	宝邸置业	70771.00	8.43	48293.87	48293.87	3.50	16.80
罗兰翡丽	浦东新区唐 镇	浦东发展置业	336209.00	70.30	191985.94	158815.00	5.34	83.97
惠南镇 A12-4	惠南镇	上海东鉴房地产 开发有限公司	85329.00	13.03	52990.22	51480.87	3.14	8.69
合计	--	--	492309.00	91.76	293270.03	258589.74	--	109.46

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建商品房项目 2 个，建筑面积合计 32.08 万平方米，计划

二小区			有限公司签订房屋租赁协议，租期 5 年
中环线项目 配套	5.82	21851.78	236 套住房，其中 151 套已签订委托管理合同，租期为 6 年；剩余 85 套自营租赁
金桥路房屋 项目	2.71	6329.16	57 套住房，作为人才公寓，部分已出租
合计	13.11	34741.32	--

资料来源：公司提供

3. 商品房业务

公司在建及拟建商品房规模较大，后续收入实现有保障。

公司商品房开发业务主要由子公司宝邸置业、上海浦东发展置业有限公司（以下简称“浦东发展置业”）等负责。公司开发的商品房项目，均按照招拍挂拿地、规划设计、工程建设、销售交付或自持租赁的流程开展。公司商品房项目主要开发区域为上海市。

2017—2020 年 3 月，公司主要完工商品房项目 3 个，建筑面积合计 49.23 万平方米，投资额为 91.76 亿元；可供销售面积 29.33 万平方米，已销售面积 25.86 万平方米，其中盛世宝邸二期已销售完毕，罗兰翡丽分四期进行销售，去化率 82.72%。截至 2020 年 3 月底，盛世宝邸二期、罗兰翡丽项目和惠南镇 A12-4 累计确认收入 109.46 亿元。

总投资 93.81 亿元，已投资额 53.42 亿元，可售面积 12.37 万平方米，均尚未开始预售。其中，

歇浦路 E23-4/E24-1 项目位于黄浦江畔, 预计于 2020 年底取得预售证, 周边类似楼盘于 2019 年 11 月取得预售证, 预售价约 11 万元/平方米。此外, 歇浦路 E23-4/E24-1 项目由于拿地较早, 拿地成本低, 预计利润空间较大。周浦 04-04 地块于 2019 年 12 月开始建设, 截至 2020 年 3 月底已投资 42.91 亿元, 主要为拿地价款。截至 2020 年 3 月底, 公司无拟建商品房项目。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司主要在建商品房项目情况 (单位: 平方米、亿元)

项目	建筑面积	预计总投资额	已投资额	可供销售面积
歇浦路 E23-4/E24-1	139214.00	26.03	10.51	41647.92
周浦 04-04 地块	181585.80	67.78	42.91	82050.37
合计	320799.80	93.81	53.42	123698.29

注: 以上项目的建筑面积包括地上、地下及配套的建筑面积, 可供销售面积为可供销售商品房面积, 地下为车库等配套
资料来源: 公司提供

4. 城中村改造项目

公司城中村改造项目投资规模很大, 整体开发周期长, 收益情况存在一定的不确定性。

截至 2020 年 3 月底, 公司承接 2 个城中村改造项目, 唐镇王港城中村改造项目 (以下简称“唐镇城中村项目”) 和北蔡镇老集镇、同福村和三林镇东明村“城中村”改造地块项目 (以下简称“北蔡、三林城中村项目”)。

公司与上海唐镇投资发展 (集团) 有限公司按出资比例 51% 和 49% 成立项目公司上海浦发虹湾房地产开发有限公司 (以下简称“虹湾房地产”), 唐镇城中村项目由虹湾房地产负责。唐镇城中村项目土地补偿、拆迁等前期土地费用预计为 49.66 亿元, 虹湾房地产负责前期土地费用的筹措, 并计入“长期应收款”科目。土地前期开发完成后, 经过招拍挂流程进行出让, 预计土地出让金为 54.25 亿元, 土地出让金按 73% 返还, 则虹湾房地产收到返还额为 39.60 亿元, 对“长期应收款”科目进行冲抵。同时, 如若虹湾房地产可顺利拿地并进行二级开发, 拿地成本作为开发成本并计入“存货”。根据《上海浦东新区唐镇王港城中村项目可行性研究报告》, 唐镇城中村项目建设内容包括 6 个地块的

31.26 万平方米经营性住宅和 7 个地块的 22.81 万平方米经营性商办用房等。

北蔡、三林城中村项目由公司与上海北蔡资产管理有限公司、上海三林房地产开发经营有限公司分别按出资比例 70%、15% 和 15% 成立的项目公司上海浦发御湾房地产开发有限公司负责。北蔡、三林城中村项目开发流程与唐镇城中村项目类似, 前期费用预计为 91.27 亿元, 预计土地出让金为 123.10 亿元, 土地出让金返还为 89.86 亿元。根据《浦东新区北蔡镇老集镇、同福村和三林镇东明村“城中村”改造地块项目项目可行性研究报告》, 北蔡、三林城中村总建筑面积为 54.07 万平方米, 项目投资为两部分, 建设投资 159.31 亿元, 配套工程投资 100.03 亿元, 项目内部收益率 6.36%。

截至 2020 年 3 月底, 唐镇城中村项目和北蔡、三林城中村项目居民及非居民动迁完成 85% 以上, 土地一级开发尚未完成, 预计完成时间为 2020 至 2021 年; 经营性住宅和经营性商办用房建设周期预计为 2020 至 2028 年, 2028 年底销售完毕。

5. 物业管理和租赁业务

物业管理和租赁业务对公司收入形成一定补充。但物业管理业务持续亏损, 需要政府补贴弥补缺口。

公司物业管理业务系为管理小区提供物业服务。截至 2020 年 3 月底, 公司下属 8 家物业公司, 管理物业面积约 1953 万平方米, 其中住宅小区 491 个。物业管理业务日常管理的指导和监督工作由公司本部物业管理部负责, 通过上海市公房集中管理信息系统进行运营管理。其中, 保障型物业收费标准为 0.80 元/月/平方米, 一般按季度收取。2017—2019 年, 物业管理业务毛利率持续为负, 主要系对动迁房、保障房、公房小区物业管理收费较低所致, 针对物业管理业务亏损, 政府每年给予一定的政府补贴, 基本可覆盖亏损。

公司租赁业务主要由子公司浦房置业通过公司资产管理平台系统、上海市公房集中管理

信息系统进行运营管理。租赁资产包括公司自建或收购的商业及住宅，截至 2020 年 3 月底，公司可供租赁资产逾 20 万平方米。具体的出租价格方面，根据租赁资产的位置等有所不同，按照市场化方式定价，每年进行一次租赁价格核定。2017—2019 年，公司租赁业务收入持续增长，分别为 0.98 亿元、1.25 亿元和 1.56 亿元。未来，随着金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目完工出租，租赁收入将有所增长。

6. 未来发展

公司未来发展规划符合公司定位，可实施性较强。

浦发集团将房地产板块进行整合，浦发集团的保障房业务均由公司承担。公司未来将集中优势资源、发挥项目管理经验，进行区域综合开发。

公司将立足于深耕浦东和区域开发，以与浦发集团“战略协同、产业协同、管理协同”为行动纲领，发展成为集房地产开发、资产经营和物业管理为一体的房地产开发经营管理集成商；优化资源配置，促进产业协同，形成“1+2+3+X”的发展模式，即打造“一个平台”（房地产开发、资产经营和物业管理的经营管理平台）、发挥“两项职能”（政府功能性和市场竞争性）、发展“三大产业”（房地产开发、资产经营和物业管理），通过“X个专业化公司”实现高效运营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。公司采用财政部颁布的最新会计政策，对公司财务数据影响不大。

合并范围变更方面，2018 年，公司合并范围无变化。2019 年，股东浦发集团将迎博房地产、周房置业和南发物业划转至公司，公司收购了上海庆发房地产开发有限公司，公司合并范围新增 4 家子公司。截至 2019 年底，公司拥有子公司共 38 家。2020 年 1—3 月，公司合并范围未变化。

总体看，公司合并范围变化不大，会计政策变更影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主，流动资产中货币资金较为充足，以土地储备、安置房和商品房开发投入为主的存货规模较大，公司资产质量尚可。

2017—2019 年底，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长 16.41%。截至 2019 年底，公司合并资产总额较年初增长 16.91%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	208.56	76.52	227.89	72.12	227.64	61.63	224.25	60.58
货币资金	45.32	21.73	73.15	32.10	43.10	18.93	25.98	11.59
应收账款	0.00	0.00	5.32	2.33	13.34	5.86	12.92	5.76
存货	136.35	65.38	132.34	58.07	160.51	70.51	174.46	77.80
非流动资产	64.01	23.48	88.08	27.88	141.75	38.37	145.89	39.42
长期应收款	30.86	48.21	53.14	60.33	107.37	75.75	109.58	75.11
投资性房地产	14.64	22.86	18.90	21.46	18.82	13.27	20.75	14.22
固定资产	8.67	13.55	8.46	9.61	8.22	5.80	8.22	5.63
资产总额	272.57	100.00	315.96	100.00	369.38	100.00	370.14	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年底，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 4.47%。截至 2019 年底，公司流动资产较年初变化不大，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

2017—2019 年底，公司货币资金波动减少，年均复合下降 2.47%。截至 2018 年底，公司货币资金较年初增长 61.43%，主要系公司根据经营需要增加银行借款所致。截至 2019 年底，公司货币资金较年初下降 41.08%，系公司项目建设推进所致。公司货币资金主要为银行存款（占 99.93%），其中受限货币资金为 3.83 亿元，受限比例为 8.88%。

截至 2019 年底，公司应收账款较年初增长 150.86%，主要系公司开发川沙 C08-18 地块安置房项目销售结转，应收川沙镇人民政府房款增加所致。

2017—2019 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 8.50%。截至 2019 年底，公司存货较年初增长 21.28%，主要系安置房和商品房等建设支出增加所致。存货主要由在建及已完工房地产开发产品构成，累计计提存货跌价准备 0.74 亿元。

2017—2019 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 48.81%。截至 2019 年底，公司非流动资产较年初增长 60.94%，主要系长期应收款增加所致。公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产和固定资产构成。

2017—2019 年，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 86.53%。截至 2019 年底，公司长期应收款较年初增长 102.06%，主要系唐镇城中村项目和北蔡、三林城中村项目土地一级开发推进所致。

2017—2019 年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 13.38%。截至 2018 年底，公司投资性房地产较年初增长 29.13%，主要系子公司浦房置业中环动迁房项目和中环线绿化带收购动迁房项目完成，由在建工程转入投资性房地产所致。截至 2019 年底，公司投资性房地产略有下降，变动不大。公司投资性房地产全部为房屋、建筑物，均按照成本模式计量。

截至 2019 年底，公司投资性房地产累计折旧和摊销 3.08 亿元，未计提减值准备。

2017—2019 年底，公司固定资产持续下降，年均复合下降 2.61%。截至 2019 年底，公司固定资产较年初下降 2.82%，变动不大。公司固定资产主要由国有授权房产（占 96.69%）构成；固定资产累计计提折旧 0.45 亿元，未计提减值准备；固定资产成新率为 95.16%，成新率高。

截至 2019 年底，公司受限资产合计为 27.79 亿元，主要包括受限货币资金 3.83 亿元和存货 23.96 亿元，占公司资产总额的比重为 7.52%，受限比例一般。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额较年初变动不大，仍以流动资产为主。其中，货币资金较年初下降 39.72%，存货较年初增长 8.69%，主要系公司房地产项目建设推进所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.81%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 90.28 亿元，较年初增长 4.47%，主要系未分配利润累积所致。其中归属于母公司的所有者权益 75.13 亿元（占所有者权益比例为 83.22%），主要由实收资本（占 2.66%）、资本公积（占 41.88%）和未分配利润（占 52.76%）构成。公司资本公积全部为其他资本公积，主要由授权房产（占 25.24%）和其他（占 64.37%）构成，其中授权房产为国有资产。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 92.67 亿元，较年初增长 2.65%，变化不大。

（2）负债

公司债务规模增长迅速，以长期债务为主，债务负担有所加重。

2017—2019 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 18.82%。截至 2019 年底，公司

负债总额较年初增长 21.59%，主要系长期借款
大幅增长所致。公司负债结构中非流动负债占

比逐年提高。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	129.87	65.69	110.36	48.08	86.71	31.07	80.58	29.04
应付账款	0.00	0.00	15.59	14.12	17.46	20.13	0.00	0.00
预收款项	55.01	42.35	49.81	45.14	38.96	44.94	36.17	44.89
其他应付款	36.12	27.81	27.20	24.65	16.59	19.13	15.61	19.37
一年内到期的非流动 负债	0.05	0.04	4.78	4.33	9.08	10.47	9.08	11.26
非流动负债	67.83	34.31	119.19	51.92	192.39	68.93	196.89	70.96
长期借款	56.06	82.65	98.70	82.81	174.12	90.50	178.58	90.70
预计负债	7.83	11.54	11.71	9.83	11.16	5.80	11.16	5.67
负债总额	197.70	100.00	229.55	100.00	279.10	100.00	277.47	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年底，公司流动负债持续下降，年均复合下降 18.29%。截至 2019 年底，公司流动负债较年初下降 21.43%，主要系预收款项和其他应付款减少所致；流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2019 年底，公司应付账款较年初增长 11.99%，主要系部分工程款或土地款尚未到期结算所致。公司应付账款主要为尚未结算的工程款和土地款等。

2017—2019 年底，公司预收款项持续下降，年均复合下降 15.84%。截至 2019 年底，公司预收款项较年初下降 21.78%，主要系部分项目交付结转所致。公司预收款项主要为商品房预售款及按照建设进度收取的安置房回购款。

2017—2019 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 32.23%。截至 2019 年底，公司其他应付款较年初下降 39.02%，主要系往来款减少所致。其他应付款主要为关联方往来、非政府性暂收及往来款、收到押金和保证金等。公司其他应付款中 10.35 亿元为浦发集团对子公司浦房置业的借款，于 2019 年 12 月到期，2017 年将其他应付款中的借款纳入长期债务核算，2018 年将其他应付款中的借款调整至短期债务核算。

2017—2019 年底，公司一年内到期的非流

动负债持续增长，年均复合增长 1247.29%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 89.79%，全部为一年内到期的长期借款。

2017—2019 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 68.42%。截至 2019 年底，公司非流动负债较年初增长 61.42%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和预计负债构成。

2017—2019 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 76.24%。截至 2019 年底，公司长期借款较年初增长 76.40%，主要系随着公司项目建设推进使得资金需求增加所致；由信用借款（占 44.45%）、保证借款（占 47.24%）和抵押借款（占 8.31%）构成。从期限分布看，2021 年到期的为 31.45 亿元，2022 年到期的为 5.00 亿元，2023 年到期的为 16.85 亿元，其余为 2024 年及以后到期，公司 2021 年存在一定的集中偿付压力。

2017—2019 年底，公司预计负债波动增长，年均复合增长 19.40%。截至 2018 年底，公司预计负债较年初增长 49.65%，主要系物业保修金增加所致。截至 2019 年底，公司预计负债较年初变动不大，主要由土地增值税（占 66.39%）和物业保修金（占 33.61%）构成。

2017—2019 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 54.42%。截至 2019 年底，公司

全部债务 185.90 亿元，较年初增长 48.92%，主要系长期借款增加所致，债务结构以长期债务为主。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 75.56%、67.31% 和 65.85%，较年初分别增加 2.91 个百分点、8.22 个百分点和 12.53 个百分点，公司债务负担有所加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额较年初变动不大，仍以非流动负债为主。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务规模、构成和各债务指标

较年初变化不大。

4. 盈利能力

公司营业收入波动增长，费用控制能力较强，整体盈利能力较强。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长。2019 年，公司营业收入较上年增长 13.53%，主要系动迁安置房销售收入增长所致；营业成本较上年增长 29.37%。2019 年，公司实现利润总额 7.13 亿元，较上年下降 32.61%。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入	50.91	49.03	55.66	8.33
营业成本	39.43	36.16	46.78	5.86
费用总额	1.46	1.79	2.29	0.59
其中：销售费用	0.44	0.31	0.34	0.01
管理费用	0.96	1.14	1.30	0.33
财务费用	0.05	0.32	0.62	0.24
投资收益	0.09	1.77	0.86	0.00
利润总额	4.15	10.57	7.13	1.45
营业利润率	11.63	19.12	13.43	24.47
总资本收益率	2.21	4.41	2.43	--
净资产收益率	4.25	9.72	6.34	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从期间费用来看，2017—2019 年，公司费用总额持续增长，主要系公司财务费用持续上升所致。2019 年，公司费用总额 2.29 亿元，主要由销售费用（占 14.93%）、管理费用（占 56.89%）和财务费用（占 26.93%）构成。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入的比重持续上升，2019 年为 4.12%，公司费用控制能力整体较强。

2018 年，公司实现投资收益 1.77 亿元，主要系南发物业处置部分持有股权所致。2019 年，公司实现投资收益 0.86 亿元，主要为成本法核算公司持有上海浦东发展集团财务有限责任公司 7% 股权的投资收益。

2017—2019 年，公司收到政府补助包括物业管理政府补贴款（计入“其他收益”）、政府

补助和动迁补偿费（计入“营业外收入”），合计分别为 0.37 亿元、0.79 亿元和 0.53 亿元。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均波动增长，公司整体盈利能力较强。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.33 亿元，实现利润总额 1.45 亿元。

5. 现金流

随着公司安置房和商品房项目建设支出，以及唐镇城中村及北蔡、三林城中村土地一级开发项目推进，公司经营活动现金流和投资活动现金流持续净流出，且净流出规模扩大。未来随着公司在建项目的推进，公司存在的一定的筹资压力。

表 13 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	35.35	40.76	42.86	4.69
收到其他与经营活动有关的现金	4.69	3.85	15.01	1.33
购买商品、接受劳务支付的现金	31.14	30.20	69.33	21.15
支付其他与经营活动有关的现金	1.85	10.97	5.85	1.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13.47	19.27	53.33	1.04
经营活动产生的现金流量净额	-2.12	-5.80	-22.89	-19.04
投资活动产生的现金流量净额	-13.32	-17.85	-53.07	-0.50
筹资活动产生的现金流量净额	17.68	45.15	49.76	2.39

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从经营活动看, 2017—2019 年, 公司经营活动现金流入持续增长, 主要系公司房地产项目预售, 收到预收房款所致。公司经营现金流出持续增长, 主要系 2019 年公司购买周浦 04-04 项目土地所支付出让金规模较大所致。公司经营产生的现金流持续净流出, 且净流出规模扩大。从收入实现质量看, 2017—2019 年, 公司现金收入比分别为 69.45%、83.13%和 77.00%, 公司整体收入实现质量一般。

从投资活动看, 2017—2019 年, 公司投资活动现金流入波动增长, 整体规模较小。2017—2019 年, 公司投资活动现金流出持续增长, 主要系唐镇城中村及北蔡、三林城中村土地一级开发项目推进所致。2017—2019 年, 公司投资活动产生的现金流持续净流出, 且净流出规模扩大。

从筹资活动看, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入持续增长, 主要系公司根据项目推进需要, 取得银行借款规模持续增长。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流出波动增长, 主要系公司偿债债务规模波动增长所致。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流量持续净流入, 且净流入规模扩大。

2020 年 1—3 月, 公司经营活动和投资活动现金流仍为净流出, 筹资活动现金流仍为净流入。

6. 偿债能力

从偿债指标来看, 公司短期偿债能力很强, 长期偿债能力一般, 考虑到公司股东浦发集团实力很强, 对公司支持力度大, 公司作为浦发集团下属最重要的保障性住房建设主体, 公司整体偿债能力极强。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	160.59	206.49	262.53	278.28
	速动比率 (%)	55.60	86.58	77.42	61.78
	现金短期债务比 (倍)	3.92	2.80	3.66	2.18
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	4.80	12.20	8.68	--
	全部债务/EBITDA (倍)	16.24	10.23	21.41	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.41	2.87	1.07	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 2017—2019 年底, 公司流动比率持续增长, 速动比率波动增长。同期, 公司现金类资产对短期债务的覆盖程度高。截至 2020 年 3 月底, 公司流动比率较年初有所增长, 速动比率和现金短期债务比较年初有所下降。整体看, 公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 受利润总额波动增长影响, 公司 EBITDA 波动增长。2019 年, 公司 EBITDA 为 8.68 亿元, 主要由折旧 (占 6.46%)、计入财务费用的利息支出 (占 11.31%) 和利润总额 (占 82.07%) 构成。公司 EBITDA 利息倍数较高, EBITDA 对

全部债务覆盖能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司获得授信额度合计 250.01 亿元，未使用额度为 142.26 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司营业收入主要来自于下属子公司，母公司营业收入规模较小。母公司债务规模有所下降，整体债务负担不重。

公司营业收入主要来自于下属子公司，母公司对子公司管控力度很强。

2017—2019 年底，母公司资产总额波动增长，年均复合增长 14.79%。截至 2019 年底，母公司资产总额 116.76 亿元，较年初下降 14.19%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。其中，流动资产 53.61 亿元（占 45.91%），非流动资产 63.16 亿元（占 54.09%）。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额较年初下降 6.95%，主要系公司偿还债务，货币资金减少所致。截至 2020 年 3 月底，母公司货币资金为 4.30 亿元。

2017—2019 年底，母公司负债总额波动增长，年均复合增长 24.09%。截至 2019 年底，母公司负债总额 60.40 亿元，较年初下降 29.08%。其中，流动负债 32.02 亿元（占 53.01%），非流动负债 28.38 亿元（占 46.99%）。从构成看，母公司流动负债主要为其他应付款，非流动负债主要由长期借款、长期应付款和预计负债构成。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 51.73%，较年初减少 10.86 个百分点。母公司全部债务资本化比率为 23.48%，较上年减少 17.47 个百分点。截至 2020 年 3 月底，母公司负债总额较年初下降 18.40%，主要系长期借款减少所致，债务指标亦有所降低。

2017—2019 年底，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.83%。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 56.36 亿元，较年初增长 10.73%。其中，实收资本占 3.55%，资本公积占 47.24%，未分配利润占 45.81%。所有者权益稳定性一般。截至 2020 年 3 月底，母公司所有者权益较年初增长 5.32%，系资本公积增加所致。

2017—2019 年，母公司营业收入持续下降，年均复合下降 62.11%。2019 年，母公司营业收入为 0.45 亿元，较上年下降 60.87%；母公司净利润为 7.35 亿元，较上年增长 108.08%，主要系投资收益增加所致。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.07 亿元，净利润 0.69 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 190.52 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 18.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度对公司债务规模影响不大。

以 2020 年 3 月底的财务数据为基础，假设募集资金规模为 18.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 76.12%、69.23%和 67.96%，较发行前分别增加 1.16 个百分点、1.96 个百分点和 2.13 个百分点。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 2019 年 EBITDA 为 8.68 亿元，为本期债券发行额度的 0.48 倍，EBITDA 对本期债券保障能力一般；公司经营活动产生的现金流入量为 57.97 亿元，为本期债券发行额度的 3.22 倍，经营活动现金流入量对本期债券保障程度高。

综合以上分析，考虑到公司股东浦发集团实力很强，对公司支持力度大，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

十一、结论

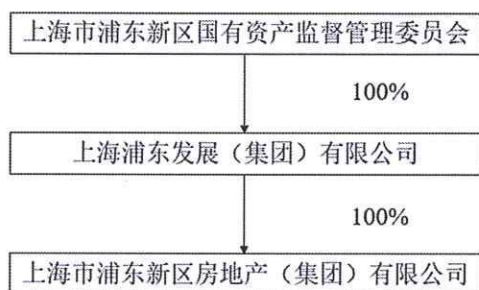
联合资信对公司的评级反映了上海市浦东新区经济实力很强，保障性住房发展空间较大，公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，在职能定位和市场竞争力方面具有显著优势。公司股东浦发集团实力很强，对公司支持力度大。同时，联合资信也关注到，公司资金支出压力较大、债务规模增长迅速等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着浦东新区保障性住房建设推进，公司业务发展空间较大。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债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底上海市浦东新区房地产（集团）有限公司

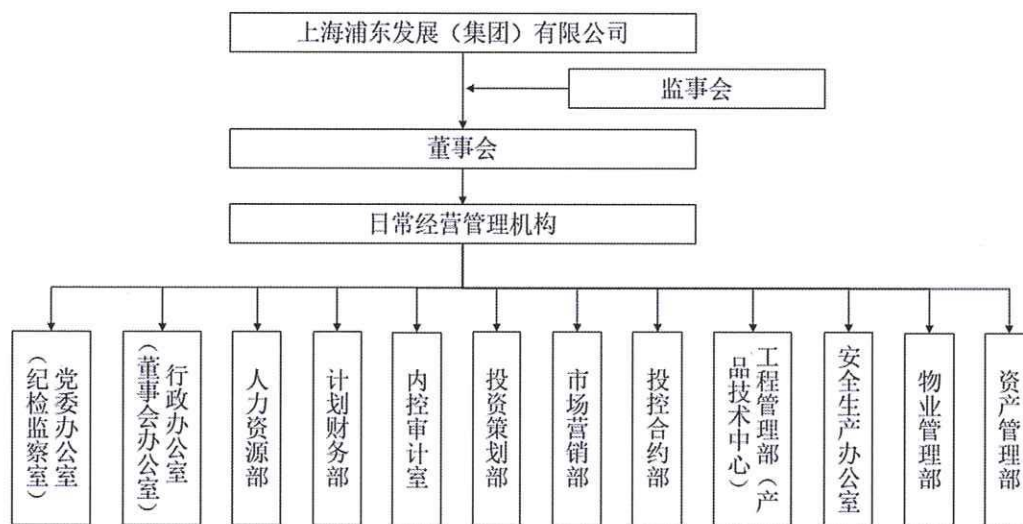
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 3 月底上海市浦东新区房地产（集团）有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 公司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)	45.32	73.15	43.10	25.98
资产总额 (亿元)	272.57	315.96	369.38	370.14
所有者权益 (亿元)	74.87	86.41	90.28	92.67
短期债务 (亿元)	11.55	26.13	11.79	11.94
长期债务 (亿元)	66.41	98.70	174.12	178.58
全部债务 (亿元)	77.96	124.84	185.90	190.52
营业收入 (亿元)	50.91	49.03	55.66	8.33
利润总额 (亿元)	4.15	10.57	7.13	1.45
EBITDA (亿元)	4.80	12.20	8.68	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.12	-5.80	-22.89	-19.04
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	18.44	5.97	--
存货周转次数 (次)	0.30	0.27	0.32	--
总资产周转次数 (次)	0.20	0.17	0.16	--
现金收入比 (%)	69.45	83.13	77.00	56.33
营业利润率 (%)	11.63	19.12	13.43	24.47
总资本收益率 (%)	2.21	4.41	2.43	--
净资产收益率 (%)	4.25	9.72	6.34	--
长期债务资本化比率 (%)	47.00	53.32	65.85	65.84
全部债务资本化比率 (%)	51.01	59.09	67.31	67.28
资产负债率 (%)	72.53	72.65	75.56	74.96
流动比率 (%)	160.59	206.49	262.53	278.28
速动比率 (%)	55.60	86.58	77.42	61.78
经营现金流动负债比 (%)	-1.63	-5.26	-26.39	--
现金短期债务比 (倍)	3.92	2.80	3.66	2.18
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.41	2.87	1.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	16.24	10.23	21.41	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 将其他应付款中的股东借款调整至债务核算；4. 2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数或上年数；5. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；6. 公司部分科目余额为零或金额小，相关指标无穷大或无穷小，以*表示

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	21.95	48.63	14.14	4.30
资产总额 (亿元)	88.61	136.07	116.76	108.65
所有者权益 (亿元)	49.39	50.90	56.36	59.36
短期债务 (亿元)	0.00	10.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	0.00	25.30	17.30	7.30
全部债务 (亿元)	0.00	35.30	17.30	7.30
营业收入 (亿元)	3.13	1.15	0.45	0.07
利润总额 (亿元)	1.74	3.57	7.18	0.67
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.31	-10.51	-33.66	-2.42
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.95	1.66	0.66	--
存货周转次数 (次)	0.59	0.15	0.19	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.01	0.004	--
现金收入比 (%)	93.57	54.54	102.61	81.38
营业利润率 (%)	33.64	36.74	-93.66	12.17
总资本收益率 (%)	3.04	4.10	9.98	--
净资产收益率 (%)	3.04	6.94	13.04	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	33.20	23.48	10.95
全部债务资本化比率 (%)	0.00	40.95	23.48	10.95
资产负债率 (%)	44.26	62.59	51.73	45.37
流动比率 (%)	131.61	176.99	167.43	91.82
速动比率 (%)	124.26	171.65	159.08	83.20
经营现金流动负债比 (%)	4.13	-22.26	-105.14	--
现金短期债务比 (倍)	*	4.86	*	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 数据一般均指人民币; 3. “/”代表相关数据未获得; 4. 2020 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 5. 公司部分科目余额为零或金额小, 相关指标无穷大或无穷小, 以*表示

资料来源: 公司财务报告

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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

联合资信评估股份有限公司关于 上海市浦东新区房地产（集团）有限公司公开发行 2021 年住房租赁专项公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年上海市浦东新区房地产（集团）有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。上海市浦东新区房地产（集团）有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对上海市浦东新区房地产（集团）有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，上海市浦东新区房地产（集团）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市浦东新区房地产（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现上海市浦东新区房地产（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对上海市浦东新区房地产（集团）有限公司或本次（期）债券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。

如上海市浦东新区房地产（集团）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市浦东新区房地产（集团）有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送上海市浦东新区房地产（集团）有限公司、监管部门等。