跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1109 号

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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，评级展望为“稳定”

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司公开发行的“20 浦房 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司
公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
20 浦房 01	16.00 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2020/01/17

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据

合并口径

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	315.96	369.38	370.14
所有者权益（亿元）	86.41	90.28	92.67
长期债务（亿元）	98.70	174.12	178.58
全部债务（亿元）	124.84	185.90	190.52
营业收入（亿元）	49.03	55.66	8.33
净利润（亿元）	8.40	5.72	0.95
EBITDA（亿元）	12.20	8.68	--
经营性净现金流（亿元）	-5.80	-22.89	-19.04
营业利润率（%）	19.12	13.43	24.47
净资产收益率（%）	10.42	6.48	--
资产负债率（%）	72.65	75.56	74.96
全部债务资本化比率（%）	59.09	67.31	67.28
流动比率（倍）	2.06	2.63	2.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.87	1.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.76	0.54	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	136.07	116.76	108.65
所有者权益（亿元）	50.90	56.36	59.36
全部债务（亿元）	35.30	17.30	7.30
营业收入（亿元）	1.15	0.45	0.07
净利润（亿元）	3.53	7.35	0.69
资产负债率（%）	62.59	51.73	45.37
全部债务资本化比率（%）	40.95	23.48	10.95
流动比率（倍）	1.77	1.67	0.92

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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

跟踪期内，上海市浦东新区房地产（集团）有限公司（以下简称“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仍具有显著优势。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，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 浦房 01”的债项信用等级为“AAA”。

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力方面仍具有显著优势。**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力方面仍具有显著优势。

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仍为净流出，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。

分析师

崔　莹　登记编号（R0040218080002）
袁　琳　登记编号（R0040218080001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

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。跟踪期内，公司注册资本和实收资本均无变化，均为 2.00 亿元，公司唯一股东仍为浦发集团，实际控制人为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构无变化。2019 年，公司合并范围内新增子公司 4 家。2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有上海宝邸置业有限公司等子公司 38 家，本部员工共 87 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 369.38 亿元，负债合计 279.10 亿元，所有者权益 90.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.13 亿元。2019 年，公司实现营业收入 55.66 亿元，净利润 5.72 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额-22.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.19 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 370.14 亿元，负债合计 277.47 亿元，所有者权益 92.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.52 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.33 亿元，净利润 0.95 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额-19.04 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.15 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：马诗经。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监许可〔2020〕425 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行不超过 34 亿元的公司债券。公司于 2020 年 4 月 7 日发行“上海市浦东新区房地产（集团）有限公司公开发行 2020 年住房租赁专项公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模 16.00 亿元，债券简称为“20 浦房 01”，债券代码为 163389.SH。本期债券期限为 5 年，附第 3 年底公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；起息日期为 2020 年 3 月 20 日，票面利率为 3.05%。本期债券按年计息，不计复利。本期债券扣除相关费用后募集资金净额 13.98 亿元，截至本报告出具日，募集资金已全部用于住房租赁项目及补充营运资金。本期债券尚未到达付息日。

三、行业和区域经济分析

1．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 1　2019 年以来与城投企业相关行业政策

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：联合评级整理

（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。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）38,155.32 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 10,299.16 亿元，较上年增长 0.5%；第三产业增加值 27,752.28 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 12,734.25 亿元，较上年增长 7.0%；一般公共预算收入为 1,071.50 亿元，较上年增长 0.5%。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，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。

四、公司管理

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员无变化。

跟踪期内，公司管理制度无重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

公司收入规模有所增长，受结转的房地产项目不同影响，公司主营业务综合毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 55.66 亿元，较上年增长 13.53%，主要系房地产收入增长所致。房地产业务为公司主要收入来源，包括保障房和商品房。2019 年，房地产业务收入较上年增长 13.15%，主要系受项目建设及交付结转进度影响所致。物业管理收入较上年增长 22.98%，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 2　2018－2019 年公司主营业务收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	44.57	91.06	28.17	50.43	90.76	17.11
物业管理业务	2.86	5.85	-10.12	3.52	6.33	-15.41
租赁业务	1.25	2.56	33.51	1.56	2.80	58.33
其他	0.26	0.54	46.20	0.06	0.10	-284.62
合计	**48.95**	**100.00**	**26.16**	**55.56**	**100.00**	**15.90**

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2019 年，公司房地产业务毛利率较上年减少 11.06 个百分点，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仍为负，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，2019 年公司主营业务综合毛利率较上年减少 10.26 个百分点。

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

（1）动迁安置房

受安置房建设和交付进度影响，公司安置房销售收入大幅增长。在建和拟建安置房项目规模较大，公司存在一定的资金支出压力。未来，安置房回购方将以直接用房单位为主，回购方将会有所分散，回购周期或将有所拉长。

跟踪期内，公司动迁安置房业务模式未发生变化。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。

业务区域方面，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。公司为浦发集团下属最重要的保障性住房建设主体，负责保障性住房建设区域有所扩大。

2019 年，公司安置房销售收入较上年的 0.20 亿元大幅增长，主要系川沙 C08-18 地块安置房完工移交给回购方川沙新镇政府所致。截至 2020 年 3 月底，公司主要已完工安置房项目 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 3　截至 2020 年 3 月底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	245,152.51	2014.09	17.30	17.30	高桥镇政府	13.85	13.85
川沙 C08-08 地块	93,538.90	2013.11	11.33	11.33	川沙新镇政府	12.29	11.88
川沙 C08-18 地块	268,092.41	2017.04	25.24	25.24	川沙新镇政府	26.53	17.81
合计	**606,783.82**	--	**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 3.91 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 9,400 元/平方米。

截至 2020 年 3 月底，公司主要拟建安置房项目为川沙新镇六灶 01-02 地块，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 4　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	74,313.97	2017.12	5.54	3.91	川沙新镇政府	0.07	2.17
六灶 05-06 地块	61,124.56	2017.12	4.52	3.24	川沙新镇政府	--	1.74
六灶 07-01 地块	102,026.25	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	113,085.24	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	86,091.20	2017.12	8.32	7.68	南汇生态	--	7.14
惠南 06-01 地块	147,562.00	2019.02	9.58	4.98	老港镇政府	--	1.87
周浦南块 06-04 地块	23,082.96	2019.12	2.85	1.29	尚未明确	--	--
惠南镇 04-02 地块	145,028.00	2020.03	11.51	3.34	尚未明确	--	--
小计	**752,314.18**	--	**58.00**	**31.64**	--	**0.07**	**12.92**
川沙新镇六灶 01-02 地块	136,549.13	--	10.35	0.01	尚未明确	--	--
小计	**136,549.13**	--	**10.35**	**0.01**	--	--	--
合计	**888,863.31**	--	**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。

公司自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，

截至 2020 年 3 月底，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 2,168 套租赁住房作为人才公寓出租，预计租赁价格为 2.60 元/天/平方米，主要面向周边大型企业整体出租，少量零散出租，尚未签订租赁协议。

跟踪期内，公司无新收购的租赁住房项目。截至 2020 年 3 月底，公司通过收购拥有的租赁住房项目为洋泾地区泾华新村、凌二小区、中环线项目配套、金桥路房屋项目，合计收购价款 13.11 亿元，建筑面积共 3.47 万平方米，已签订租赁协议的比例高，可实现一定租赁收入。

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。

跟踪期内，公司商品房业务模式未发生变化。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，开发区域集中于上海市。2019 年，公司商品房销售收入较上年有所下降，主要系罗兰翡丽于 2018 年交房结转规模较大所致。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在售的完工商品房项目 2 个，具体如下表，整体去化情况较好。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司主要在售的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	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
罗兰翡丽	浦东新区唐镇	336,209.00	70.30	191,985.94	158,815.00	5.34	83.97
惠南镇 A12-4	惠南镇	85,329.00	13.03	52,990.22	51,480.87	3.14	8.69
合计	--	**421,538.00**	**83.33**	**244,976.16**	**210,295.87**	--	**92.66**

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 6　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	139,214.00	26.03	10.51	41,647.92
周浦 04-04 地块	181,585.80	67.78	42.91	82,050.37
合计	**320,799.80**	**93.81**	**53.42**	**123,698.29**

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。

跟踪期内，公司承接的城中村改造项目有序推进。项目包括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，唐镇王港城中村改造项目、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。

受益于物业管理面积扩大，2019 年公司实现物业管理收入 3.52 亿元，较上年增长 22.98%。物业管理业务毛利率仍为负，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。截至 2020 年 3 月底，公司下属 8 家物业公司，管理物业面积约 1,953 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。

公司租赁业务主要由子公司上海浦房置业有限公司（以下简称“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。2019 年，公司租赁业务收入为 1.56 亿元，较上年增长 24.15%，主要系租赁价格调整所致。

6. 外部支持

公司获得股东浦发集团支持力度大，且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

2019 年，公司分别收到物业管理政府补贴款 2,873.12 万元和动迁补偿费 2,460.39 万元，较上年略有下降。公司获得政府补助与公司业务相关，具有一定持续性。

7. 未来发展

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。公司通过资源配置，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”的运营实现公司发展目标。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年审计报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。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，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

公司资产规模增长，仍以流动资产为主，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。

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 7　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**227.89**	**72.12**	**227.64**	**61.63**	**-0.11**	**224.25**	**60.58**
货币资金	73.15	32.10	43.10	18.93	-41.08	25.98	11.59
应收账款	5.32	2.33	13.34	5.86	150.86	12.92	5.76
存货	132.34	58.07	160.51	70.51	21.28	174.46	77.80
非流动资产	**88.08**	**27.88**	**141.75**	**38.37**	**60.94**	**145.89**	**39.42**
长期应收款	53.14	60.33	107.37	75.75	102.06	109.58	75.11
投资性房地产	18.90	21.46	18.82	13.27	-0.44	20.75	14.22
固定资产	8.46	9.61	8.22	5.80	-2.82	8.22	5.63
资产总额	**315.96**	**100.00**	**369.38**	**100.00**	**16.91**	**370.14**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年底，公司流动资产较年初变化不大。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%。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。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。

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。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，累计折旧和摊销 3.08 亿元，未计提减值准备。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. 负债及所有者权益

（1）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。

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，以非流动负债为主。

表 8　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**110.36**	**48.08**	**86.71**	**31.07**	**-21.43**	**80.58**	**29.04**
应付账款	15.59	14.12	17.46	20.13	11.99	0.00	0.00
预收款项	49.81	45.14	38.96	44.94	-21.78	36.17	44.89
其他应付款	27.20	24.65	16.59	19.13	-39.02	15.61	19.37
一年内到期的非流动负债	4.78	4.33	9.08	10.47	89.79	9.08	11.26
非流动负债	**119.19**	**51.92**	**192.39**	**68.93**	**61.42**	**196.89**	**70.96**
长期借款	98.70	82.81	174.12	90.50	76.40	178.58	90.70
预计负债	11.71	9.83	11.16	5.80	-4.73	11.16	5.67
负债总额	**229.55**	**100.00**	**279.10**	**100.00**	**21.59**	**277.47**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

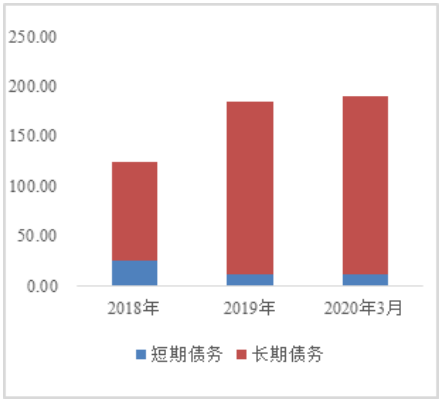
截至 2019 年底，公司流动负债较年初下降 21.43%。公司应付账款较年初增长 11.99%，主要系部分工程款或土地款尚未到期结算所致。公司应付账款主要为尚未结算的工程款和土地款等。公司预收款项较年初下降 21.78%，主要系部分项目交付结转所致。公司预收款项主要为商品房预售款及按照建设进度收取的安置房回购款。公司其他应付款较年初下降 39.02%，主要系往来款减少所致。其他应付款主要为关联方往来、非政府性暂收及往来款、收到押金和保证金等。公司其他应付款中 10.35 亿元为浦发集团对子公司浦房置业的借款，于 2019 年 12 月到期，2017 年将其他应付款中的借款纳入长期债务核算，2018 年将其他应付款中的借款调整至短期债务核算。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。

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。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。

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。

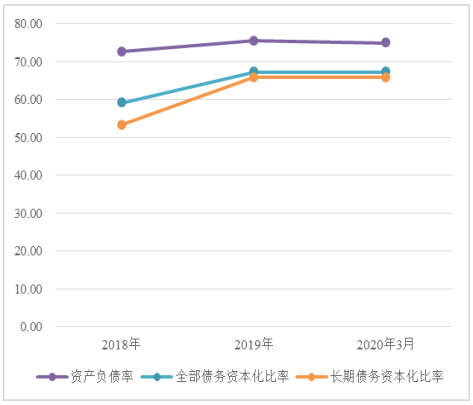
截至 2020 年 3 月底，公司负债总额较年初变动不大，仍以非流动负债为主。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务规模、构成和各债务指标较年初变化不大。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

图 2　公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

（2）所有者权益

公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性一般。

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，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。

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，费用控制能力较好，整体盈利能力较强。

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，公司实现净利润 5.72 亿元，较上年下降 31.90%。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	49.03	55.66	13.53	8.33
营业成本	36.16	46.78	29.37	5.86
费用总额	1.79	2.29	27.94	0.59
其中：销售费用	0.31	0.34	9.48	0.01
管理费用	1.14	1.30	14.43	0.33
财务费用	0.32	0.62	94.10	0.24
投资收益	1.77	0.86	-51.48	0.00
利润总额	10.57	7.13	-32.61	1.45
营业利润率	19.12	13.43	-5.69	24.47
总资本收益率	5.12	2.69	-2.37	1.33
净资产收益率	10.42	6.48	-3.94	4.15

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从期间费用来看，2019 年，公司费用总额较上年增长 27.94%，主要系财务费用增长所致。2017－2019 年，公司费用收入比持续上升，2019 年为 4.12%，公司费用控制能力整体较好。

2019 年，公司实现投资收益 0.86 亿元，较上年下降 51.48%，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。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”），共 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有所下降但水平仍较高，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，实现净利润 0.95 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仍为净流出，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 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	40.76	42.86	5.16	4.69
收到其他与经营活动有关的现金	3.85	15.01	290.09	1.33
购买商品、接受劳务支付的现金	30.20	69.33	129.55	21.15
支付其他与经营活动有关的现金	10.97	5.85	-46.66	1.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	19.27	53.33	176.82	1.04
经营活动产生的现金流量净额	**-5.80**	**-22.89**	**294.36**	**-19.04**
投资活动产生的现金流量净额	**-17.85**	**-53.07**	**197.23**	**-0.50**
筹资活动产生的现金流量净额	**45.15**	**49.76**	**10.22**	**2.39**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入 57.97 亿元，较上年增长 29.96%，主要为公司房地产项目预售，收到的预收房款。公司经营活动现金流出 80.85 亿元，较上年增长 60.40%，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。公司经营活动现金流仍为净流

出，且净流出规模扩大。2019 年，公司现金收入比 77.00%，较上年减少 6.13 个百分点，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入规模仍较小，公司投资活动现金流出大幅增长，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。2019 年，公司投资活动现金流仍为净流出，且净流出规模扩大。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 97.71 亿元，较上年增长 4.26%，主要系公司根据项目推进需要，取得银行借款规模增长所致。公司筹资活动现金流出 47.94 亿元，较上年变动不大，主要为公司偿还债务产生。2019 年，公司筹资活动现金流仍为净流入，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 11　公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	2.06	2.63	2.78
速动比率	0.87	0.77	0.62
现金短期债务比	2.80	3.66	2.18
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	2.87	1.07	--
EBITDA 全部债务比	0.10	0.05	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率有所增长，速动比率略有下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度提高。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，2019 年，公司 EBITDA 为 8.68 亿元，较上年下降 28.85%，主要系利润总额下降所致；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较弱。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。

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 2020 年 5 月 11 日，公司本部无已结清和未结清不良贷款记录。

7. 母公司财务概况

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。

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，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。

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，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。

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 8.66%，系资本公积增加所致。

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。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 25.98 亿元，为“20 浦房 01”待偿本金（16.00 亿元）的 1.62 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 92.67 亿元，为债券本金（16.00 亿元）的 5.79 倍，公司较大规模的净资产对“20 浦房 01”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.68 亿元，为“20 浦房 01”待偿本金（16.00 亿元）的 0.54 倍，公司 EBITDA 对“20 浦房 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 57.97 亿元，为“20 浦房 01”待偿本金（16.00 亿元）的 3.62 倍，公司经营活动现金流入量对债券待偿本金的覆盖程度很高。

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，联合评级认为，公司对“20 浦房 01”的偿还能力仍极强。

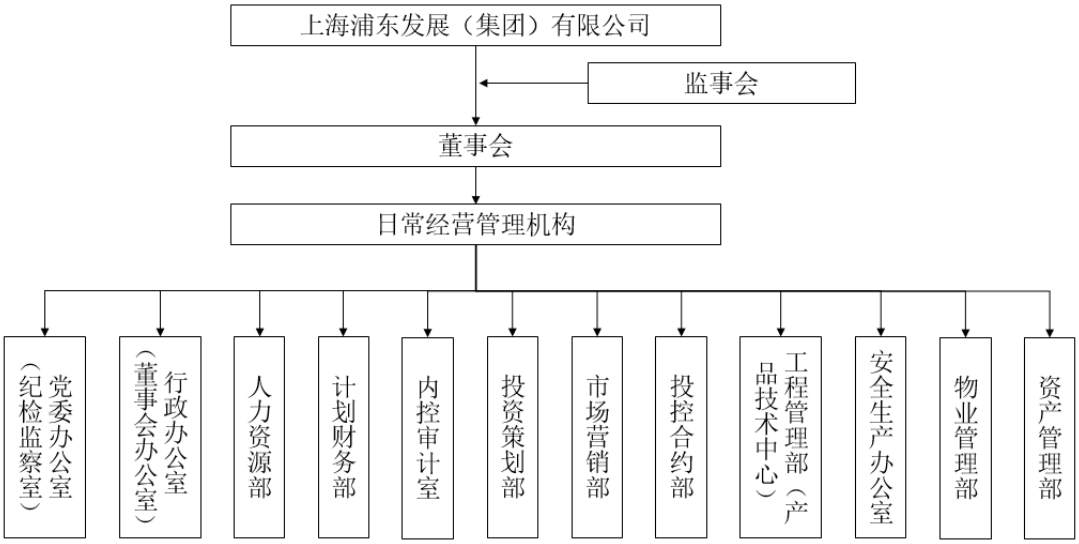
八、综合评价

跟踪期内，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仍具有显著优势。公司股东浦发集团实力很强，对公司支持力度大。同时，联合评级也关注到，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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 浦房 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　上海市浦东新区房地产（集团）有限公司组织结构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 上海市浦东新区房地产（集团）有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	315.96	369.38	370.14
所有者权益（亿元）	86.41	90.28	92.67
短期债务（亿元）	26.13	11.79	11.94
长期债务（亿元）	98.70	174.12	178.58
全部债务（亿元）	124.84	185.90	190.52
营业收入（亿元）	49.03	55.66	8.33
净利润（亿元）	8.40	5.72	0.95
EBITDA（亿元）	12.20	8.68	--
经营性净现金流（亿元）	-5.80	-22.89	-19.04
应收账款周转次数（次）	15.66	5.76	--
存货周转次数（次）	0.27	0.32	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.16	--
现金收入比率（%）	83.13	77.00	56.33
总资本收益率（%）	5.12	2.75	--
总资产报酬率（%）	3.91	2.37	--
净资产收益率（%）	10.42	6.48	--
营业利润率（%）	19.12	13.43	24.47
费用收入比（%）	3.66	4.12	7.13
资产负债率（%）	72.65	75.56	74.96
全部债务资本化比率（%）	59.09	67.31	67.28
长期债务资本化比率（%）	53.32	65.85	65.84
EBITDA 利息倍数（倍）	2.87	1.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.05	--
流动比率（倍）	2.06	2.63	2.78
速动比率（倍）	0.87	0.77	0.62
现金短期债务比（倍）	2.80	3.66	2.18
经营现金流动负债比率（%）	-5.26	-26.39	-23.63
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.76	0.54	--

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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2020年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；

附件 2-2 上海市浦东新区房地产（集团）有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	136.07	116.76	108.65
所有者权益（亿元）	50.90	56.36	59.36
短期债务（亿元）	10.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	25.30	17.30	7.30
全部债务（亿元）	35.30	17.30	7.30
营业收入（亿元）	1.15	0.45	0.07
净利润（亿元）	3.53	7.35	0.69
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-10.51	-33.66	-2.42
应收账款周转次数（次）	1.66	0.66	--
存货周转次数（次）	0.15	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	--
现金收入比率（%）	54.54	102.61	81.38
总资本收益率（%）	5.21	9.20	--
总资产报酬率（%）	3.18	5.68	--
净资产收益率（%）	7.05	13.71	--
营业利润率（%）	36.74	-93.66	12.17
费用收入比（%）	46.12	234.88	345.98
资产负债率（%）	62.59	51.73	45.37
全部债务资本化比率（%）	40.95	23.48	10.95
长期债务资本化比率（%）	33.20	23.48	10.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	1.77	1.67	0.92
速动比率（倍）	1.72	1.59	0.83
现金短期债务比（倍）	4.86	--	--
经营现金流动负债比率（%）	-22.26	-105.14	-7.85

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

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。