

2013 年

上海奉贤南桥新城建设发展有限公司公司债券

## 跟踪评级报告

主体信用等级：AA 级

债项信用等级：AA 级

评级时间：2017 年 6 月 29 日

## 2013 年上海奉贤南桥新城建设发展有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100637】

**存续期间** 7 年期公司债券 6.5 亿元人民币, 2013 年 3 月 5 日 - 2020 年 3 月 5 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA 级	稳定	AA 级	2017 年 6 月
<b>前次跟踪</b>	AA 级	稳定	AA 级	2016 年 6 月
<b>首次评级:</b>	AA 级	稳定	AA 级	2012 年 6 月

### 主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	21.75	22.07	16.80
刚性债务	72.74	47.61	55.98
所有者权益	67.88	80.79	100.12
经营性现金净流入量	0.16	30.14	-10.29
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	164.00	172.18	210.01
总负债	93.63	87.12	103.48
刚性债务	85.75	60.32	59.58
所有者权益	70.37	85.06	106.53
营业收入	15.53	21.92	22.98
净利润	4.95	15.10	20.34
经营性现金净流入量	-3.08	32.03	1.60
EBITDA	5.24	15.41	21.15
资产负债率[%]	57.09	50.60	49.27
长短期债务比[%]	341.70	220.10	115.58
权益资本与刚性债务比率[%]	82.07	141.01	178.81
流动比率[%]	704.95	575.46	387.79
现金比率[%]	123.41	99.35	47.30
利息保障倍数[倍]	1.43	3.39	5.62
EBITDA/利息支出[倍]	1.46	3.40	5.63
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.21	0.35
<b>奉贤区</b>			
GDP	668.40	685.80	729.30
GDP/行政面积 [亿元/平方公里]	0.93	0.95	1.01
一般公共预算收入	72.91	84.89	104.81
政府性基金收入	50.56	73.47	142.88

注: 发行人数据根据南桥新城经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。奉贤区经济财政数据来源于 2014-2016 年国民经济和社会发展统计公报和奉贤区财政局网站。

### 分析师

钟士芹 王静茹

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: [mail@shxsi.com](mailto:mail@shxsi.com)

<http://www.shxsi.com>

### 跟踪评级观点

跟踪期内, 奉贤区经济和财政实力稳步增长, 为南桥新城提供了良好的外部发展环境。得益于土地出让较高的溢价率, 2016 年公司营业收入继续保持增长, 净利润得到显著提升; 公司负债经营程度适中, 货币资金较充裕, 短期债务偿付能力仍较强; 但后续建设任务依然较重, 仍有较大的资金需求。公司资产集中在以土地拆迁成本和基建成本为主的存货中, 变现主要依赖于土地出让金回笼及政府回购, 整体资产质量一般。

- 跟踪期内, 奉贤区经济、财政实力稳步增长, 上海市财政的持续支持对奉贤区财政实力形成了有力的支撑, 为南桥新城提供了良好的外部环境。
- 南桥新城土地整理业务易受房地产政策和当地土地市场影响, 且对奉贤区政府回购依赖性很强, 存在一定的不确定性。
- 跟踪期内, 得益于较高的土地出让溢价率, 南桥新城土地开发业务盈利能力大幅增强。2016 年, 公司营业收入规模继续保持增长, 营业收入毛利率显著提高。
- 跟踪期内, 奉贤区财政局支付南桥新城的款项比较及时, 一定程度上缓解了公司的资金周转压力。
- 跟踪期内, 南桥新城归还了部分到期贷款, 刚性债务规模小幅下降; 但公司后续建设任务依然较重, 仍有较大的资金需求。
- 公司资产主要集中在以土地拆迁成本和基建成本为主的存货科目中, 整体资产质量一般。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对本期债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由南桥新城提供, 所引用资料的真实性由南桥新城负责。

## 跟踪评级报告

按照 2013 年上海奉贤南桥新城建设发展有限公司（以下简称“南桥新城”、“该公司”或“公司”）公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据南桥新城提供的经审计的 2016 年审计报告及相关经营数据，对南桥新城的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

### 一、债券发行情况

该公司于 2013 年 3 月公开发行了总额为 6.50 亿元人民币的企业债券（以下简称“13 奉贤南桥债”），期限为 7 年。债券采用固定利率形式，存续期内票面利率为 6.25%，单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末逐年分别按照债券发行总额的 20%、20%、20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金。截至 2017 年 5 月末，本期债券待偿本金金额 3.90 亿元，债券还本付息情况正常。

本期债券募集资金中的 5.30 亿元用于金昊苑配套回迁安置房项目，其余 1.20 亿元用于补充营运资金，截至 2016 年末，募集资金已全部使用完毕。

南桥新城金昊苑配套回迁安置房项目总投资额 8.95 亿元，总建筑面积 48.07 万平方米，截至 2016 年末，该项目已完工，已回笼资金 6.00 亿元。

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

跟踪期内，该公司股权结构、治理结构、部门设置、重要管理制度以及合并子公司范围等方面均未发生重大变化。截至 2016 年末，公司注册资本仍为 3.00 亿元，上海市奉贤区国有资产监督管理委员会（以下简称“奉贤区国资委”）为公司唯一股东。

#### （二）经营环境

截至 2016 年末，奉贤区下辖 8 个镇，面积 720.44 平方公里，常住人口 116.74 万人，比上年增长 0.6%，其中外来常住人口 60.09 万人，占常住人口的比重为 51.5%，较上年下降 0.2 个百分点。

跟踪期内，奉贤区经济实现平稳增长，2016年，全区实现地区生产总值729.3亿元，同比增长5.5%。其中第一产业增加值16.3亿元，同比下降11.6%；第二产业增加值396.6亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值316.4亿元，同比增长8.2%。三次产业结构由2015年的2.5:56.3:41.2调整为2.2:54.4:43.4，经济结构持续优化，第三产业占比逐年上升。

固定资产投资方面，2016年全区完成全社会固定资产投资总额300.6亿元，同比增长3.0%。其中第一产业投资0.29亿元，同比下降35.6%；第二产业投资85.0亿元，全部为工业投资，同比下降9.1%；第三产业投资215.3亿元，同比增长8.7%，占固定资产投资总额的比重为71.6%，比上年提高3.8个百分点，其中房地产开发投资153.8亿元，同比增长5.2%。随着“1517”重大交通基础设施建设<sup>1</sup>的启动以及南桥新城建设项目的不断推进，当年奉贤区完成城市基础设施投资35.0亿元，同比增长22.2%。消费方面，2016年全区社会消费品零售总额490.3亿元，同比增长10.0%。从行业上看，批发和零售业零售额342.8亿元，同比增长10.0%；住宿和餐饮业零售额72.7亿元，同比增长6.7%。

**图表 1. 2014-2016 年奉贤区经济发展主要指标**

主要指标	2014年	2015年	2016年
地区生产总值（亿元）	668.40	685.80	729.30
同比增长（%）	3.30	5.10	5.50
工业增加值（亿元）	364.70	353.60	361.70
同比增长（%）	-0.92	-3.04	3.70
固定资产投资总额（亿元）	290.90	292.00	300.60
同比增长（%）	-0.31	0.38	3.00
社会消费品零售总额（亿元）	421.00	445.70	490.30
同比增长（%）	12.00	5.87	10.00

资料来源：奉贤区2014-2016年国民经济和社会发展统计公报

工业经济方面，奉贤区形成了精细化工、生物医药、新能源、汽车配件、先进装备、智能电网、新材料和电子信息八大重点行业。2016年，奉贤区工业经济止跌趋稳，全年完成工业总产值1754.7亿元，基本与上年持平，其中规模以上工业总产值1526.6亿元，占全区工业总产值的比重为87.0%，其中规模前百位的企业共实现规模以上产值875.9亿元，占全部规模以上工业产值的比重高达57.4%，对全区工业经济具有显著支撑作用。全年实现工业增加值361.7亿元，同比增长3.7%。2016年，全区八大重点产业五升三降，整体发展平稳。当年八大产业实现规模以上工业产值826.2亿元，基本与上年持平，占规模以上产值比重为54.1%。其中精细化工和生物

<sup>1</sup> 2015年上海市提出将基础设施建设投入向郊区建设。奉贤区在2015-2017年重大基础设施建设中，争取到了400亿元的建设资金，推动城乡一体化的发展。

医药实现两位数增长，分别为 15.4%和 10.3%；新能源、汽车配件和先进装备行业稳中有升，增速分别为 8.0%、7.3%和 6.9%；智能电网、新材料和电子信息分别出现了不同程度的下滑。

2016 年奉贤区房屋施工面积 945.2 万平方米，增长 17.0%，其中，新开工面积 351.2 万平方米，增长 89.8%。2016 年上半年，全区商品房销售延续了上年回暖的趋势，但是随着下半年楼市调控政策的逐步收紧，奉贤区商品房市场呈现量跌价升态势。全年全区商品房销售面积 93.7 万平方米，同比下降 5.2%，其中住宅销售面积 71.4 万平方米，同比下降 19.6%，降幅比上年扩大 12.5 个百分点；当年全区实现商品房销售额 163.8 亿元，同比增长 1.0%。全区空置房面积 54.4 万平方米，同比下降 25.5%。

跟踪期内，奉贤区财政实力显著增长，2016 年全区财政总收入为 318.42 亿元，同比增长 20.22%。当年全区实现一般公共预算收入较上年增长 23.46%，为 104.81 亿元，其中税收收入 94.51 亿元，税收比率为 90.17%，一般公共预算收入结构比较稳定。奉贤区能够持续获得上海市财政的大力支持，当年获得上海市财政补助收入 125.13 亿元，占财政总收入的 39.30%，对奉贤区的财政实力形成了有力支撑。当年全区一般公共预算支出 155.40 亿元，同比增长 14.83%，一般公共预算自给率为 67.45%，公共财政平衡能力偏弱，主要依靠上级补助平衡资金缺口。

政府性基金收入是奉贤区重要的财政收入来源。2016 年，奉贤区积极推进土地减量化，腾出土地指标，同时积极加强招商引资，加快土地出让，土地出让收入较上年增长 95.32%，达 133.21 亿元。受益于此，当年完成政府性基金收入 142.88 亿元，同比增长 94.47%。与此同时，由于动迁安置、土地减量化、债务还本付息、黑臭河道整治等支出增加，当年奉贤区政府性基金支出 136.32 亿元，同比增长 100.57%。

**图表 2. 2014-2016 年末奉贤区财政情况（单位：亿元）**

	2014 年	2015 年	2015 年
一般公共预算收入	72.91	84.89	104.81
其中：税收收入	68.83	76.20	94.51
非税收入	4.08	8.69	10.3
政府性基金预算收入	50.56	73.47	142.88
一般公共预算支出	109.33	135.33	155.40
政府性基金预算支出	76.56	67.97	136.32

资料来源：奉贤区财政局

### **（三）业务运营**

该公司主要负责上海市奉贤区南桥新城地区范围内一级土地开发、市政基础设施建设、代建项目施工管理以及招商引资等工作。2016 年，公司

营业收入 22.98 亿元，同比增长 4.83%，主要为公司当年结转的土地整理收入大幅上升所致。得益于公司土地整理业务毛利率的上升，公司综合毛利率上涨 24.86 个百分点至 89.08%。

**图表 3. 2014-2016 年南桥新城营业收入及毛利情况 (单位: 亿元, %)**

收入分类	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理及市政工程 <sup>2</sup>	15.34	29.32	21.74	64.25	22.71	88.98
商品销售收入	0.07	3.22	0.06	2.91	—	—
租赁及其他收入	0.09	96.81	0.12	86.55	0.26	97.98
<b>合计</b>	<b>15.51</b>	<b>29.67</b>	<b>21.92</b>	<b>64.22</b>	<b>22.98</b>	<b>89.08</b>

资料来源：根据南桥新城经审计的 2014-2016 年财务数据整理

### 1. 土地开发整理

该公司的土地开发整理主要包括承担南桥新城地区土地开发整体工作，并配合奉贤区土地储备中心（以下简称“土储中心”）的收储工作，负责相关收储土地的“五通一平”（即通路、通电、通讯、供水、排水和土地平整）施工建设任务，此外公司还承担了奉贤区动迁安置房项目的建设。

在相关土地项目实施过程中，该公司先行支付开发费用并形成开发成本计入存货。待公司完成土地一级开发之后，由奉贤区土地储备中心实施对外出让。土地出让金的 15% 上缴市财政，剩余 85% 的土地出让金中扣除公司的开发成本（含动拆迁成本和市政设施建设成本）和相关税费（约 10%）后的剩余部分作为土地出让收益金。2015 年起，公司与奉贤区财政协商的土地出让收益金分成比例为 80%，公司土地开发成本和 80% 的土地出让收益金分成均由区财政局负责款项拨付。

截至 2016 年末，该公司所开发的土地并由土储中心完成出让的土地面积累计 3048.82 亩。其中 2016 年，公司完成土地开发并由土储中心完成出让土地面积 112.22 亩，实现土地整理收入 22.50 亿元。受制于 2016 年土地调控政策的陆续出台，南桥新城当年出让的土地面积较上年大幅下滑，但得益于显著上升的土地溢价率，公司土地整理收入仍较上年增加，且毛利率显著提升至 89.70%。

<sup>2</sup> 该收入包括土地整理收入和市政工程施工收入两部分，其中市政工程施工收入由子公司上海新贤市政工程有限公司负责，收入规模较小，2016 年收入为 0.22 亿元，毛利率为 14.87%。此外，公司土地开发成本中包括安置房建设成本，建成后安置因拆迁而形成的拆迁户。

图表 4. 2014-2016 年南桥新城土地开发情况 (单位: 亩、万元)

年份	完成出让土地面积	当年实际投入额	开发收入现金回笼
2014 年	208.68	77,991.27	152,700.00
2015 年	413.00	467,751.92	159,963.00
2016 年	112.22	130,583.58	371,800.00

资料来源: 南桥新城

## 2. 市政基础设施建设

在市政基础设施建设方面, 该公司主要负责南桥新城地区内基础市政道路建设、配套项目的建设管理。公司市政基础设施项目采用代建模式, 项目竣工后移交给政府部门, 由奉贤区政府按照实际投资成本支付项目工程款, 业务回款保障程度较高。公司将收到的政府专项拨款计入专项应付款, 待项目竣工验收之后, 冲减开发成本。近年来, 公司承建了虹梅南路—金海路越江隧道西渡段、轨交西渡站综合配套工程、金海湖地下工程、大居配套污水主管网工程、大居配套道路—环城北路(金海路—金钱公路)、大居配套道路—奉浦大道(金海路—浦星公路)、轨道交通 5 号线及 BRT 快速线等市政配套道路及其他基础设施建设工程。截至 2016 年末, 公司在建、拟建项目的开发成本累计为 27.75 亿元, 其中获得的政府专项拨款 16.45 亿元(计入“专项应付款”科目); 未来仍有奉贤区城市博物馆、九棵树未来艺术中心、奉贤区牙皮防所等基础设施项目建设计划, 虽然政府专项拨款可在一定程度上减缓资金压力, 但公司后续投资规模仍较大, 仍存在较大的资金需求。

## 3. 租赁及其他收入

该公司租赁及其他收入主要包括物业租赁收入、服务费收入及销售产品收入等, 2016 年实现租赁及其他收入 0.26 亿元, 毛利率为 97.98%。其中租赁收入主要来自于上海旅游高等专科学校原校区、健康教育所、卓越 5 号楼、中小企业大厦等资产的租金收入, 2016 年公司获得租赁收入 963.84 万元, 由于未计提折旧, 该项业务毛利率为 100%。

### (四) 财务质量

华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司 2016 年的财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

#### 1. 债务分析

该公司主要负责奉贤区南桥新城区域内土地开发业务和市政基础设施建设等任务, 资金投入量较大。2016 年末公司负债总额为 103.48 亿元, 同比增长 18.78%, 主要系收到奉贤区财政局拨付的土地出让金, 但尚未确认收入所致; 但得益于土地出让盈利积累, 公司所有者权益规模亦增长较快,

当年末资产负债率为 49.27%，较上年末略降 1.33 个百分点，负债经营程度适中。2016 年末公司刚性债务余额为 59.58 亿元，同比小幅下降 1.23%，股东权益与刚性债务比率为 178.81%，股东权益对刚性债务的覆盖程度较高；其中短期刚性债务和中长期刚性债务分别为 21.98 亿元和 37.60 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 103.31%，现金类资产对短期刚性债务的保障能力强。

该公司负债仍以非流动负债为主，与公司主营业务的经营周期匹配性较高，但近两年随着长期借款的逐渐到期以及企业债券逐年还本付息，公司短期负债逐年大幅增加，2016 年末长短期债务比为 115.58%，较上年下降 104.52 个百分点。从具体构成看，当年末公司流动负债余额为 48.00 亿元，同比增长 76.36%，主要由应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中应付账款余额为 4.55 亿元，主要系公司应付上海建工四建集团有限公司、上海东奉电力工程（集团）有限公司、上海奉贤建设发展（集团）有限公司等企业的工程款；预收账款余额为 13.36 亿元，较上年末大幅增加 13.34 亿元，主要系奉贤区财政局拨付的土地出让金；其他应付款余额为 7.55 亿元，同比增长 22.56%，主要为与南桥地区曙光庙泾光明动拆迁管理办公室、上海奉贤城乡建设投资开发有限公司等企业的往来款；一年内到期的非流动负债余额为 21.88 亿元，同比增长 30.19%，包含一年内到期的长期借款 20.24 亿元和一年内到期的应付债券 1.64 亿元。

从非流动负债构成来看，2016 年末该公司非流动负债余额为 55.48 亿元，同比下降 7.39%，主要由长期借款和专项应付款构成，分别占非流动负债的比重为 60.80% 和 29.65%。当年末，公司长期借款余额为 33.73 亿元，其中 22.00 亿元为保证借款，由上海奉贤区国有资产经营有限公司提供担保，7.60 亿元为抵押贷款，以土地使用权、投资性房地产等资产抵押取得，剩余借款全部为信用借款；当年末公司新增专项应付款 0.86 亿元至 16.45 亿元，系政府拨付的市政基础设施项目建设资金。此外，当年末应付债券余额为 3.87 亿元，为 2013 年发行待偿还的企业债券，同比下降 24.91%，系公司将 2017 年到期的应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2016 年末，该公司对外担保余额为 0.15 亿元，担保比率为 0.14%，系为关联方上海奉贤南桥新城小额贷款股份有限公司的借款提供担保，质押物为公司存款，担保期限自 2016 年 11 月 7 日至 2017 年 11 月 7 日，公司对外担保风险小。

## 2. 盈利性与现金流分析

2016 年，该公司实现营业收入为 22.98 亿元，同比增长 4.83%，主要为公司当年结转的土地出让收入。当年，公司综合毛利率 89.08%，同比提升

24.86 个百分点，主要是由于 2016 年出让的地块中其中一块土地涉及农户拆迁较少，拆迁成本较低，同时 2016 年奉贤区土地溢价率较高，致使土地整理业务毛利率显著上升所致。当年公司期间费用为 1.01 亿元，期间费用率为 4.41%，维持在较低水平。公司自身盈利能力较强，盈利主要来源于营业毛利，政府补助占比相对较小，2016 年公司获得政府补贴收入为 1.31 亿元。主要受毛利增长影响，当年公司实现净利润为 20.34 亿元，同比增长 34.69%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 11.04%和 21.23%，资产获利能力较强。

2016 年，该公司销售商品、提供劳务收到的现金为 37.61 亿元，同比增长 46.16%，主要系土地出让返还款大幅增加所致，当年公司营业收入现金率较上年提高 46.30 个百分点至 163.71%，经营活动产生的现金净流入为 1.60 亿元。2016 年，公司投资性现金净流出 1.30 亿元，主要为中小企业大厦转入投资性房地产科目核算，对应支付的工程款计入投资活动。近两年，公司归还较多银行借款，且新增借款相对较少，故筹资性现金流均呈净流出状态，2016 年筹资性现金净流出-5.24 亿元。

### 3. 资产质量与流动性分析

主要得益于土地出让盈利积累，该公司资本实力较快增长，2016 年末公司所有者权益为 106.53 亿元，同比增长 25.25%。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2016 年末三者占比分别为 2.80%、37.57%和 53.60%，公司未分配利润占比较高，不利于资本结构的稳定。

2016 年末，该公司资产总额为 210.01 亿元，同比增长 21.97%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 88.63%和 11.37%。2016 年末公司流动资产主要由货币资金、预付账款和存货构成，占流动资产的比重分别为 12.20%、6.95%和 77.47%。其中货币资金为 22.70 亿元，同比下降 16.03%，受限资金为 0.61 亿元，现金比率为 47.30%，即期偿付能力较强；预付款项余额为 12.93 亿元，同比增长 152.00%，主要系预付上海高屋置业有限公司开发的金水苑 5 期安置房款 12.91 亿元<sup>3</sup>；存货余额为 144.20 亿元，同比增长 24.69%，其中 31.35 亿元为 2012 年注入的奉贤区拓林镇和奉新镇两宗土地资产，为水利用地，变现能力较弱；开发成本账面价值 112.84 亿元，主要为土地及基建开发成本。2016 年末，公司非流动资产为 23.88 亿元，同比增长 53.44%，主要系投资性房地产大幅增加所致；当年末投资性房地产余额 21.47 亿元，占非流动资产的比重为 89.90%，主要为上海旅游高等专科学校原校区（五四公路 2011 号）、中小企业大厦和卓越 5 号楼等租赁资产。

<sup>3</sup> 该安置房用于安置因土地拆迁而形成的拆迁户，成本纳入土地开发成本中核算。

2016 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 387.79%和 60.42%，虽然公司流动资产规模较大，但主要集中在土地拆迁成本和基建成本为主的存货科目中，变现主要依赖于土地出让金回笼及政府回购，整体资产质量一般。

根据该公司 2017 年 6 月 29 日的《企业征信报告》，公司存在 3 笔欠息记录，其中 2008 年 10 月 21 日存在两笔欠息，分别为表内 100.94 万元和表外 0.00 万元，结清日分别为 2016 年 8 月 21 日和 2008 年 10 月 27 日；2015 年 12 月 15 日表内欠息金额 227.52 万元，结清日期为 2015 年 12 月 16 日。根据公司提供的情况说明，2015 年 12 月 15 日发生的 227.52 万元欠息系因公司通过平安银行奉贤支行办理划款归还银行贷款本息时，因当日平安银行奉贤支行头寸短缺，当日未及时划转所致。截至 2017 年 5 月末，公司存续债券本金余额 3.9 亿元，已发行债券还本付息情况均正常。

综上所述，跟踪期内，奉贤区经济发展平稳，得益于上海市财政的持续支持，全区财政实力较强。该公司主营业务易受区域土地市场影响，且对奉贤区政府回购依赖性较强；近两年土地市场较好，营业收入规模同比增长，净利润显著提升。公司负债经营程度适中，货币资金较充裕，短期债务偿付能力较强；但公司后续建设任务依然较重，仍有较大的资金需求。公司资产主要集中在土地拆迁成本和基建成本为主的存货科目中，变现主要依赖于土地出让金回笼及政府回购，整体资产质量一般。

本评级机构仍将持续关注：（1）奉贤区及南桥新城经济发展和区域财政状况；（2）南桥新城土地市场情况；（3）该公司基础设施建设项目投融资情况；（4）土地整理业务回款及时性等。

附录一：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年
资产总额 [ 亿元]	164.00	172.18	210.01
货币资金 [ 亿元]	26.16	27.04	22.70
刚性债务[亿元]	85.75	60.32	59.58
所有者权益 [亿元]	70.37	85.06	106.53
营业收入[亿元]	15.53	21.92	22.98
净利润 [亿元]	4.95	15.10	20.34
EBITDA[亿元]	5.24	15.41	21.15
经营性现金净流入量[亿元]	-3.08	32.03	1.60
投资性现金净流入量[亿元]	-0.24	-0.20	-1.31
资产负债率[%]	57.09	50.60	49.27
长短期债务比[%]	341.70	220.10	115.58
权益资本与刚性债务比率[%]	82.07	141.01	178.81
流动比率[%]	704.95	575.46	387.79
速动比率 [%]	249.99	131.68	60.42
现金比率[%]	123.41	99.35	47.30
利息保障倍数[倍]	1.43	3.39	5.62
有形净值债务率[%]	133.10	102.45	97.15
担保比率[%]	—	—	0.14
毛利率[%]	29.67	64.22	89.08
营业利润率[%]	26.56	60.34	84.46
总资产报酬率[%]	3.38	9.14	11.04
净资产收益率[%]	7.26	19.43	21.23
净资产收益率*[%]	6.96	19.11	21.16
营业收入现金率[%]	126.40	117.41	163.71
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.44	132.30	4.25
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.66	35.44	1.68
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.63	131.47	0.78
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.94	35.21	0.31
EBITDA/利息支出[倍]	1.46	3.40	5.63
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.21	0.35

注：表中数据依据南桥新城经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。

附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。