

上海紫竹高新区（集团）有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 03 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0466 号

上海紫竹高新区（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；

维持“19 紫竹 01”的债项信用等级为 **AA+**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月三日

评级观点：中诚信国际维持上海紫竹高新区（集团）有限公司（以下简称“紫竹高新”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19紫竹01”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了紫竹国家高新技术产业开发区（以下简称“紫竹高新区”）经济实力不断提升，公司保持较高定位，外部支持情况稳定，经营活动净现金流同比大幅增长等因素对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产开发业务不确定性和面临一定资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

紫竹高新（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	124.42	139.18	151.76
所有者权益合计（亿元）	50.38	52.86	53.08
总负债（亿元）	74.04	86.32	98.67
总债务（亿元）	59.56	71.03	73.11
营业总收入（亿元）	16.95	20.64	22.74
净利润（亿元）	3.55	4.48	2.22
EBIT（亿元）	5.89	7.09	3.86
EBITDA（亿元）	6.52	7.91	4.93
经营活动净现金流（亿元）	-3.70	5.09	19.97
营业毛利率(%)	57.21	53.33	46.94
总资产收益率(%)	4.75	5.38	2.65
资产负债率(%)	59.51	62.02	65.02
总资本化比率(%)	54.18	57.33	57.94
总债务/EBITDA(X)	9.14	8.98	14.82
EBITDA 利息倍数(X)	2.27	2.48	1.55
紫竹高新（母公司口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	79.49	85.09	87.48
所有者权益合计（亿元）	38.28	40.34	42.27
总负债（亿元）	41.22	44.75	45.20
总债务（亿元）	40.56	44.54	44.99
营业总收入（亿元）	5.09	3.69	3.87
净利润（亿元）	2.67	4.07	3.93
EBIT（亿元）	3.65	4.63	4.62
EBITDA（亿元）	-	-	-
经营活动净现金流（亿元）	4.83	1.79	4.04
营业毛利率(%)	100.00	100.00	92.55
总资产收益率(%)	4.60	5.62	5.35
资产负债率(%)	51.85	52.59	51.67
总资本化比率(%)	51.45	52.47	51.55
总债务/EBITDA(X)	-	-	-
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理，各期财务报表均采用新会计准则编制；2、公司未提供母公司口径各期现金流量表补充资料，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示，特此说明。

同行业比较

公司名称	资产总额	所有者权益合计	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
紫竹高新	151.76	53.08	65.02	22.74	2.22	19.97
漕河泾发展	314.45	220.69	29.82	33.73	113.78	-77.46

注：“漕河泾发展”为“上海市漕河泾新兴技术开发区发展总公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	存续期
19紫竹01	AA+	AA+	5.00	2019/5/13~2024/5/13

正面

■ **紫竹高新区经济实力不断提升。**紫竹高新区在全国 169 家国家高新区 2019 年度综合排名中位列 12 名，经济实力不断增强，排名持续上升，在吸引优质企业、培育具有竞争力的产业和上市公司方面不断突破，为公司发展提供良好外部环境。

■ **公司保持较高定位，外部支持情况稳定。**公司目前仍系紫竹高新区内唯一园区开发及管理运营主体，专项发展资金和专项扶持资金落实情况良好，为公司业务回款提供有力保障。

■ **经营活动净现金流同比大幅增长。**2019 年，公司业务回款情况良好，房地产预收款项同比大幅增长，公司经营活动净现金流大幅增长，其对债务本息的覆盖能力均有所提高。

关注

■ **房地产开发业务不确定性。**房地产开发收入系公司最主要的收入构成之一，业务运营情况易受宏观经济、国家政策、市场景气度等因素影响，收入及利润存在不确定性。

■ **面临一定资本支出压力。**房地产开发和房产租赁业务均存在一定投资压力，公司存在一定外部融资需求，需关注未来财务杠杆变化情况。

评级展望

中诚信国际认为，上海紫竹高新区（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司业务经营实力显著提高，盈利水平大幅上升且具有可持续性，资产质量显著提升或资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷，财务状况显著恶化，流动性风险加剧，或外部支持大幅弱化等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2019年5月公司发行“19紫竹01”，募集资金总额5.00亿元，用于补充营运资金，截至本评级报告出具日，已按照既定用途全部使用完毕。

宏观经济与政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较上年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来

负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“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”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从

而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年以来紫竹高新区经济实力持续增强，在吸引优质企业、培育具有竞争力的产业和上市公司方面不断突破

紫竹高新区是上海建设“具有全球影响力的科技创新中心”主要功能承载区，在全国 169 家国家高新区 2019 年度综合排名中位列 12 名，排名持续上升。2019 年以来，紫竹高新区经济实力不断增强，在吸引优质企业、培育具有竞争力的产业和上市公司方面不断突破。2019 年，紫竹高新区实现地区生产总值（GDP）268.81 亿元，同比保持增长，经济实力持续增强；完成工业总产值 127.44 亿元，固定资产投资 9.31 亿元，实现税收收入 63.33 亿元。

紫竹高新区于 2019 年被评为“上海市知名品牌示范区”。截至 2019 年末，紫竹高新区入驻企业合计 3,754 家，当年新增 1,000 余家，其中，外资企业 295 家，内资企业 3,459 家；累计吸引合同外资 37.78 亿美元，外资投资总额达 69.30 亿美元，注册资本达 46.27 亿美元，累计吸引内资注册资本 612.74 亿元人民币，同比均保持增长。2019 年，紫竹高新区培育的上海柏楚电子科技股份有限公司、申联生物医药（上海）股份有限公司等在境内挂牌

上市；此外，心动公司在香港联合交易所挂牌上市，易恒健康在纳斯达克上市。2020 年以来，继续有区域内优质企业赴美上市。紫竹高新区于 2020 年 2 月出台《上海紫竹高新区关于全力防控疫情支持服务企业平稳健康发展的若干措施》，提供 2 亿元担保增信及 30% 利息补贴，为区域内中小企业纾困解难。

公司在紫竹高新区仍保持重要地位，园区开发与服务业务运营稳定

公司仍系紫竹高新区园区运营管理和土地开发整理唯一主体。2019 年，公司实现园区开发与服务业务收入 4.96 亿元，规模同上年基本持平。回款来源仍主要为地方政府对公司的专项发展与专项扶持资金。专项发展资金一般每 5 年重新设立一次，由上海市政府和闵行区政府共同设立，采取总量核定，分年度安排的办法，由市政府和闵行区财政每年在预算内安排，“十三五”预算安排时间为 2016~2020 年，各年度均按照既定标准执行，下一轮资金安排规划预计将于 2021 年出台。专项扶持资金政策将享受至 2022 年，将继续对公司园区开发业务板块回款提供一定保障。

截至 2019 年末，紫竹高新区可开发土地面积合计 6,150 亩，计划形成可供出售净地面积 3,665 亩，主要为研发用地性质土地；同期末，公司已累计投资约 73.35 亿元用于土地开发整理业务，大部分于 2014 年及之前年度完成，并基本实现回款。截至 2019 年末，公司在开发净地面积约 1,038.14 亩¹，由于土地资源具有稀缺性，为提升土地利用效率，公司根据具体招商引资需求和相关规划灵活制定下一步开发计划，2019 年以来开发进度较总体放缓，以现有园区运营服务为主。

2019 年房地产开发业务运营总体稳定，资金回笼情况较好；但未来仍有一定投资压力，收入及利润存在不确定性

后推进。

¹ 包含在 3,665 亩规划中，“净地”系已经完成土地整理，但尚未完成“九通一平”和配套设施建设，该部分建设一般在招商引资工作落实

2019年，公司房地产签约面积为4.40万平方米，签约金额合计21.51亿元，均同比增长；同期，结算面积为2.27万平方米，同比下滑，但结算金额同比上升。公司2019年实现房地产销售收入10.02亿元，同比增长6.60%，综合看来，公司房地产开发业务运营基本稳定。

公司2019年房地产销售收入主要来自紫竹半岛一期B区项目，截至2019年末该楼盘尚余少量车位待售，资金回笼情况表现较好。紫竹半岛一期C区项目计划于2020年进入预售期，截至本评级报告出具日，尚未正式预售，将成为公司房地产业务收入和利润重要来源。截至2019年末，紫竹半岛一期B区和紫竹半岛一期C区项目资金缺口合计约为9.77亿元。

表 1：截至 2019 年末房公司地产在建及在售项目情况

项目名称	紫竹半岛一期 B 区	紫竹半岛一期 C 区
建设进度	在建	在建
占地面积（万平方米）	12.40	3.80
建筑面积（万平方米）	19.67	10.25
房屋/别墅数量（套）	1,252	270
总投资（亿元）	23.57	11.66
已投资（亿元）	21.65	3.81
建设周期	2015~2019	2017~2022
预售时间	2016	2020
已售面积（万平方米）	14.03	-
累计回笼资金（亿元）	59.92	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

储备项目方面，紫竹半岛二期和紫竹半岛三期项目合计拥有土地储备45.76万平方米，规划建筑面积16.35万平方米，土地获取成本约为1万元/平

方米，总投资合计约41.50亿元（含土地成本），拟打造高档水岸住宅²，公司未来仍有一定投资压力。此外，2019年以来，国家对房地产行业加强监管，行业景气度有所下滑，加之宏观经济总体下行等因素影响，公司房地产板块未来收入及利润存在不确定性。

物业管理业务和房产租赁业务运营稳定；房产租赁业务在建拟建项目存在一定资金压力

2019年，公司房产租赁业务运营总体稳定，实现房租收入3.53亿元，较上年小幅增长，主要在租物业仍为信息数码港、数字创意港和紫竹国际教育园区（一期）。信息数码港项目主要运营指标均同比小幅提升，租金收入亦有所增长；数字创意港项目运营趋于成熟稳定，2019年租金单价同比大幅增长，带动租金收入大幅增加至9,331.79万元；紫竹国际教育园区（一期）项目租金单价同比大幅下降，主要系新增楼宇处于免租期所致，租金收入同比略有下滑。

截至2019年末，公司租赁板块在建项目为数字创意港和紫竹国际教育园项目，合计总投资42.98亿元，已完成投资33.15亿元，工程进度约完成70%，尚存在9.83亿元的资金缺口；拟建项目主要为数码广场改建项目，项目规划建筑面积25.6万平方米，预计总投资20.73亿元。公司房产租赁业务亦存在一定资金压力。

表 2：近年来公司房产租赁业务运营情况

项目名称	2017	2018	2019
信息数码港			
可供出租面积（万平方米）	14.56	14.56	14.56
实际出租面积（万平方米）	13.41	13.59	13.85
出租率（%）	92.09	93.31	95.13
租金单价（元/月/平方米）	134.26	125.00	133.78
租金收入（万元）	21,601.88	20,118.50	22,234.97
数字创意港			
可供出租面积（万平方米）	7.72	12.72	12.67
实际出租面积（万平方米）	4.82	11.09	11.25

² 紫竹半岛二期和紫竹半岛三期项目为水岸住宅，根据批复方案，紫竹半岛二期容积率约0.3万平米/公顷，紫竹半岛三期容积率约0.17万

平米/公顷。

出租率 (%)	61.39	87.13	88.82
租金单价 (元/月/平方米)	105.53	90.00	120.14
租金收入 (万元)	6,098.70	6,600.21	9,331.79
紫竹国际教育园区 (一期)			
可供出租面积 (万平方米)	-	7.41	7.69
实际出租面积 (万平方米)	-	3.02	4.45
出租率 (%)	-	40.72	57.86
租金单价 (元/月/平方米)	-	92.64	57.83
租金收入 (万元)	-	3,357.45	3,087.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物业管理业务主要为对外提供专业物业管理服务。2019 年新增在管工业地产项目 10 个，物业管理费价格保持稳定；截至 2019 年末在管工业地产物业面积为 275.37 万平方米，2019 年工业地产物业管理收入同比实现小幅增长。非工业地产方面，由于市场竞争加剧，2019 年在管项目数量和上年基本持平，在管面积和物业管理费均同比小幅下滑，收入亦呈下滑趋势，该部分业务在公司营业总收入中占比较小，故对公司 2019 年营业总收入和利润影响均不大。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为审计报告期末数。

2019 年营业总收入小幅增长，房地产业务成本上升等致使公司营业毛利率有所下滑；公司期间费用管控能力较强，但缴纳大额土地增值税使得经营性业务利润同比下滑

2019 年，公司收入规模同比小幅增长，收入机构亦基本保持稳定。毛利率来看，房地产业务毛利率同比下降 7.55 个百分点，主要受土地成本及销售策略等因素共同影响所致，致使公司营业毛利率亦同步下降。2019 年，职工薪酬的增长以及加大对房地产业务的营销投入等致使公司销售费用有所增长，但公司三费控制情况总体较好，期间费用率仍维持合理水平，公司经营性业务利润受当年缴纳大额土地增值税及房地产业务成本上升等因素影响

同比有所下滑，总资产收益率亦有所下滑。

表 3：近年来公司营业总收入构成及毛利率情况

收入 (亿元)	2017	2018	2019
园区开发与服务	6.23	4.78	4.96
房地产	4.65	9.40	10.02
房租	2.77	3.03	3.53
物业管理（非工业地产）	0.59	0.33	0.23
物业管理（工业地产）	2.19	2.33	2.71
其他	0.53	0.75	1.30
合计	16.95	20.64	22.74
毛利率 (%)	2017	2018	2019
园区开发与服务	95.69	92.88	90.24
房地产	43.24	44.71	37.16
房租	56.69	66.38	69.07
物业管理（非工业地产）	4.96	10.56	16.16
物业管理（工业地产）	8.47	9.44	7.90
其他	-13.28	13.08	-16.23
营业毛利率	57.21	53.33	46.94

注：加总数与合计数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)

项目名称	2017	2018	2019
期间费用合计	4.27	4.78	5.28
期间费用率 (%)	25.16	23.17	23.22
经营性业务利润	5.11	6.01	3.33
利润总额	4.83	5.98	3.11
总资产收益率 (%)	4.75	5.38	2.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司口径来看，2019 年，母公司实现营业总收入 3.87 亿元，主要来源于园区开发与服务业务，近年来收入规模基本维持稳定，同期，母公司实现净利润 3.93 亿元，包含子公司的分红收益 2.96 亿元。母公司盈利情况基本保持稳定，但仍需关注园区开发与服务业务以及子公司分红计划等因素对母公司盈利可持续性的影响。

房地产预收款项增加带动货币资金同比大幅增长，总资产及总负债均呈增长趋势；债务结构有所改善

随着业务的发展，公司总资产规模保持增长。房地产项目预收规模较大等致使公司 2019 年末货币资金同比大幅增长，货币资金主要为银行存款，无受限情况。2019 年末，预收款项的增加等使得公司总负债及资产负债率同步增长，但有息债务控制情况较好，总资本化比率基本与 2018 年持平，为 57.94%；公司财务杠杆水平相对合理，长短期债务比亦有所下降。考虑到公司未来仍具有一定资本支出压力，需关注后续融资及总债务水平变化情况。

表 5：近年来公司主要资产情况（亿元、X）

项目名称	2017	2018	2019
货币资金	10.59	14.19	23.64
存货	64.06	67.05	64.19
短期借款	5.00	3.00	6.30
预收款项	9.31	10.78	21.74
一年内到期的非流动负债	8.81	26.03	17.58
长期借款	45.75	42.00	44.09
应付债券	-	-	5.13
长短期债务比	0.30	0.69	0.49

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年末，母公司总资产小幅增长至 87.48 亿元，总债务为 44.99 亿元，基本与上年末持平。资产负债率和总资本化比率分别为 51.67% 和 51.55%，同比均小幅下降，母公司财务杠杆总体企稳。

业务回款情况较好，经营活动净现金流同比大幅增长；需关注母公司到期债务偿付安排情况

现金流方面，园区开发与服务业务回款情况较好，加之房地产预售收到的现金规模较大，经营活动净现金流同比大幅增长；同期，投资活动现金流缺口收窄，由于偿债规模较大，筹资活动净现金流由正转负。

2019 年末，公司总债务同比小幅增长。偿债指标来看，经营活动净现金流同比大幅增长，其对债务本息的覆盖能力均有所提升。受利润下滑影响，EBITDA 对债务本息的覆盖能力同比有所减弱，但仍能对利息支出形成较好覆盖。截至 2019 年末，货

币资金基本能覆盖短期债务，考虑公司的再融资能力和良好业务回款表现，偿债压力总体可控。

表 6：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2017	2018	2019
经营活动净现金流	-3.70	5.09	19.97
投资活动净现金流	-7.24	-7.78	-5.76
筹资活动净现金流	1.78	6.28	-4.75
经营活动净现金流/总债务	-0.06	0.07	0.27
经营活动净现金流/利息支出	-1.29	1.60	6.29
总债务/EBITDA	9.14	8.98	14.82
EBITDA 利息倍数	2.27	2.48	1.55
货币资金/短期债务	0.77	0.49	0.99

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2019 年末，母公司长短期债务比为 0.52 倍，其经营活动净现金流能够对利息支出形成较好覆盖，但货币资金对短期债务的覆盖能力较弱，为 0.36 倍，需关注母公司到期债务偿付安排情况。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 44.24 亿元，占总资产比重为 29.15%，主要为获取银行贷款所抵押和质押的投资性房地产、在建工程及存货资产。截至 2019 年末，母公司无受限资产。

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 2.53 亿元，占公司净资产的比重为 4.77%，主要系对公司控股股东上海紫江（集团）有限公司的担保。

截至 2019 年末，公司及下属子公司获得的银行授信总额 89.17 亿元，未使用授信余额为 12.71 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 5 月 18 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

外部支持

闵行区产业结构进一步优化，为公司发展提供良好的外部环境；公司保持较高定位，专项发展资金和专项扶持资金为公司业务回款提供保障

作为上海市主城区之一，闵行区经济保持高速

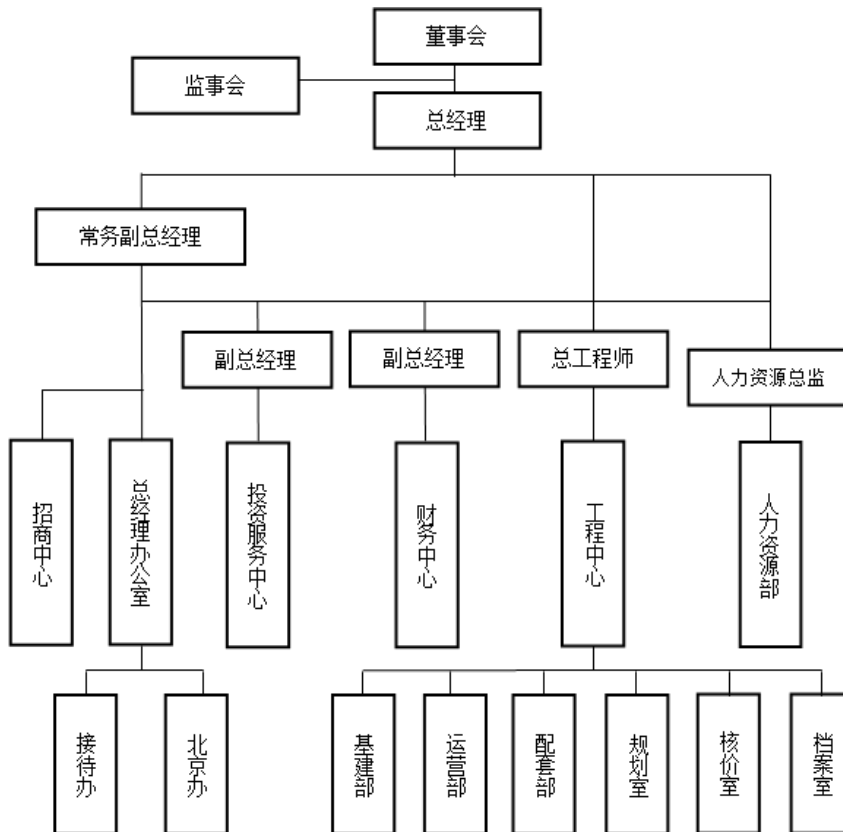
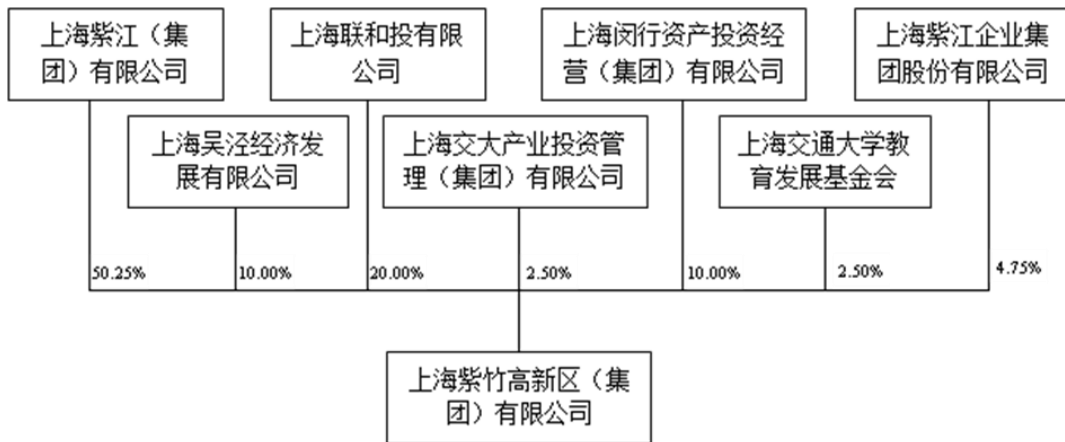
发展态势，在上海市各区中排名靠前。闵行区 2019 年实现生产总值 2,520.82 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.1%。其中，第一产业和第二产业增加值同比均有所下降，第三产业增加值 1,596.27 亿元，增长 9.4%。第三产业增加值占全区生产总值的比重为 63.3%，产业结构进一步优化，为公司发展创造良好的外部环境。

公司目前仍系紫竹高新区内唯一的园区运营开发主体，承担研发基地和紫竹半岛的开发建设功能，公司持续得到上海市和闵行区两级政府的支持。“十三五”期间，市级和闵行区共安排 37.50 亿元专项发展资金支持紫竹高新区的发展，资金均按照既定计划落实，为公司园区开发业务回款提供保障。此外，闵行区政府设立的专项扶持资金将持续至 2022 年，系稳定的外部扶持资金来源。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持上海紫竹高新区（集团）有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 紫竹 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：上海紫竹高新区（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：上海紫竹高新区（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	105,889.96	141,867.03	236,406.21
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	3,188.50	3,173.85	4,452.01
其他应收款	2,495.70	14,761.84	4,601.76
存货净额	640,620.48	670,468.51	641,862.46
可供出售金融资产	13,408.89	22,240.89	0.00
长期股权投资	88,566.07	88,642.52	88,266.32
固定资产	13,992.99	15,671.42	20,054.13
在建工程	145,497.26	107,854.80	128,471.66
无形资产	56.29	42.17	34.12
总资产	1,244,230.25	1,391,786.71	1,517,553.74
其他应付款	6,604.69	6,359.01	7,403.04
短期债务	138,086.00	290,323.00	238,851.64
长期债务	457,549.00	419,963.83	492,290.28
总债务	595,635.00	710,286.83	731,141.92
净债务	489,745.04	568,419.80	494,735.71
总负债	740,436.83	863,222.52	986,718.86
费用化利息支出	10,641.65	11,146.81	7,482.92
资本化利息支出	18,023.75	20,773.10	24,249.73
实收资本	250,000.00	250,000.00	250,000.00
少数股东权益	40,844.18	41,459.94	41,410.39
所有者权益合计	503,793.42	528,564.20	530,834.88
营业总收入	169,549.20	206,448.01	227,439.54
三费前利润	90,894.14	102,189.84	77,567.31
营业利润	51,462.91	60,274.75	33,077.46
投资收益	473.30	164.80	-247.19
营业外收入	26.37	29.40	109.25
净利润	35,500.16	44,770.78	22,150.69
EBIT	58,925.93	70,941.92	38,555.91
EBITDA	65,194.85	79,094.05	49,333.16
销售商品、提供劳务收到的现金	139,646.70	234,382.63	352,436.90
收到其他与经营活动有关的现金	27,291.47	52,370.25	64,038.30
购买商品、接受劳务支付的现金	106,710.64	115,604.20	80,922.04
支付其他与经营活动有关的现金	15,366.54	34,530.97	31,699.22
吸收投资收到的现金	14,760.00	0.00	120.00
资本支出	24,828.80	55,777.45	56,883.24
经营活动产生现金净流量	-36,966.85	50,927.93	199,666.63
投资活动产生现金净流量	-72,375.29	-77,771.24	-57,642.95
筹资活动产生现金净流量	17,771.74	62,820.38	-47,483.95
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	57.21	53.33	46.94
期间费用率(%)	25.16	23.17	23.22
总资产收益率(%)	4.75	5.38	2.65
流动比率(X)	2.73	1.94	1.89
速动比率(X)	0.45	0.42	0.58
资产负债率(%)	59.51	62.02	65.02
总资本化比率(%)	54.18	57.33	57.94
长短期债务比(X)	0.30	0.69	0.49
经营活动净现金/总债务(X)	-0.06	0.07	0.27
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.27	0.18	0.84
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.29	1.60	6.29
总债务/EBITDA(X)	9.14	8.98	14.82
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.27	0.21
货币资金/短期债务(X)	0.77	0.49	0.99
EBITDA 利息倍数(X)	2.27	2.48	1.55

注：中诚信国际根据 2017-2019 年审计报告整理，各期财务报表均采用新会计准则编制。

附三：上海紫竹高新区（集团）有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	30,123.65	56,216.28	54,983.44
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.00	0.00	0.00
其他应收款	4,241.19	11,907.12	35,407.61
存货净额	385,563.13	395,567.79	385,583.33
可供出售金融资产	107.12	6,157.12	0.00
长期股权投资	358,916.77	364,993.22	370,617.01
固定资产	9,692.66	9,476.43	9,178.93
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	8.14	1.05	0.00
总资产	794,948.02	850,893.68	874,773.74
其他应付款	2,349.31	1,023.07	978.70
短期债务	109,711.00	251,573.00	153,766.00
长期债务	295,899.00	193,826.00	296,092.95
总债务	405,610.00	445,399.00	449,858.95
净债务	375,486.35	389,182.72	394,875.51
总负债	412,184.81	447,456.35	452,033.16
费用化利息支出	2,198.31	2,006.06	3,590.74
资本化利息支出	16,469.17	18,311.58	19,041.89
实收资本	250,000.00	250,000.00	250,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	382,763.20	403,437.33	422,740.58
营业总收入	50,921.67	36,888.15	38,684.52
三费前利润	50,558.00	36,654.27	35,535.15
营业利润	34,350.95	44,253.57	42,559.31
投资收益	3,592.75	30,036.47	29,583.82
营业外收入	0.00	0.00	26.91
净利润	26,651.75	40,674.12	39,303.25
EBIT	36,549.26	46,258.98	46,172.78
EBITDA	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	50,921.67	39,008.56	40,907.79
收到其他与经营活动有关的现金	41,769.69	31,772.90	33,223.34
购买商品、接受劳务支付的现金	15,403.81	7,130.64	4,515.76
支付其他与经营活动有关的现金	11,170.12	26,622.40	12,008.28
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	2,267.52	1,492.22	395.56
经营活动产生现金净流量	48,334.42	17,854.23	40,387.86
投资活动产生现金净流量	-52,044.66	8,767.03	-3,825.58
筹资活动产生现金净流量	-1,769.27	-528.64	-37,795.11
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	100.00	100.00	92.55
期间费用率(%)	38.88	60.87	58.84
总资产收益率(%)	4.60	5.62	5.35
流动比率(X)	3.63	1.84	3.09
速动比率(X)	0.32	0.28	0.61
资产负债率(%)	51.85	52.59	51.67
总资本化比率(%)	51.45	52.47	51.55
长短期债务比(X)	0.37	1.30	0.52
经营活动净现金/总债务(X)	0.12	0.04	0.09
经营活动净现金/短期债务(X)	0.44	0.07	0.26
经营活动净现金/利息支出(X)	2.59	0.88	1.78
总债务/EBITDA(X)	-	-	-
EBITDA/短期债务(X)	-	-	-
货币资金/短期债务(X)	0.27	0.22	0.36
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理，各期财务报表均采用新会计准则编制；2、公司未提供母公司口径各期现金流量表补充资料，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	长短期债务比	短期债务/长期债务
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益合计)
盈利能力	营业毛利率	(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	营业成本合计	营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	三费前利润	营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额	
现金流	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。