

上海浦东发展（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100290】

评级对象：上海浦东发展（集团）有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
12 浦发 MTN1	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AA+/稳定/AA+/2012 年 08 月 03 日
16 浦集 01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2015 年 12 月 31 日
19 浦集 01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 01 月 08 日
19 浦集 02	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 11 日
19 浦集 03	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 11 日
20 浦集 01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 17 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 02 月 27 日
21 浦发集 01 /21 浦集 01	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 17 日	—	AAA/稳定/AAA/2020 年 07 月 23 日

### 主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	32.86	31.39	25.45	27.25
刚性债务	163.49	195.97	233.44	235.79
所有者权益	631.72	640.65	664.34	662.96
经营性现金净流入量	0.49	-0.81	-1.48	-0.59
发行人合并数据及指标：				
总资产	1396.60	1492.01	1641.05	1665.70
总负债	654.00	741.07	867.54	887.40
刚性债务	326.26	365.91	455.46	456.44
所有者权益	742.60	750.94	773.52	778.30
营业收入	136.77	177.19	200.71	37.90
净利润	11.95	12.83	13.45	2.70
经营性现金净流入量	15.84	-35.89	16.25	-39.40
EBITDA	33.31	29.03	31.53	—
资产负债率[%]	46.83	49.67	52.86	53.27
长短期债务比[%]	57.04	79.89	65.55	61.54
营业利润率[%]	13.50	8.83	8.53	9.10
短期刚性债务现金覆 盖率[%]	96.20	179.69	112.92	91.70
营业收入现金率[%]	99.98	102.07	128.76	172.56
非筹资性现金净流入 量与刚性债务比率 [%]	5.27	-9.24	-8.97	—
EBITDA/利息支出 [倍]	2.20	2.15	1.68	—
EBITDA/刚性债务 [倍]	0.11	0.08	0.08	—

注：发行人数据根据浦发集团经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

邵一静 syj@shxsj.com  
张 静 zhangjing@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对上海浦东发展（集团）有限公司（简称“浦发集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来浦发集团在区域经济环境、股东支持和财务弹性等方面保持优势，同时也反映了公司在项目经营、债务偿付及或有事项等方面继续面临压力。

### 主要优势：

- **区域环境良好。**浦东新区是上海经济的主要增长点，持续保持着良好的增长态势，为浦发集团业务开展提供了良好的外部环境。
- **股东支持力度大。**浦发集团是浦东新区投融资建设的核心主体，并承担着重大的改制重组、资产经营、资本运作任务，地位突出，能够获得股东在资金和业务等方面的支持。
- **具有较好的财务弹性。**目前浦发集团财务杠杆适中，授信额度充足，且可通过发行债务融资工具、下属上市公司股权融资、资产证券化等方式筹资，融资渠道较多元化。

### 主要风险：

- **项目经营风险。**浦发集团承担的基础设施和保障房项目投资规模大，易受工程进度影响进而存在成本增加的风险；公司施工业务具有市场化特征，面临盈利水平偏低、回款相对滞后等压力；此外公司商业房地产项目仍有较大资金需求，目前上海楼市限购限价政策从紧，面临

一定市场风险。

- **债务压力。**跟踪期内，浦发集团刚性债务规模持续攀升，公司面临较大的债务压力。
- **或有事项。**浦发集团涉及多项未决诉讼，面临一定或有负债风险。

#### ➤ 未来展望

通过对浦发集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极高，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 上海浦东发展（集团）有限公司及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照上海浦东发展（集团）有限公司 2012 年度第一期中期票据、2016 年公司债券（第一期）、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（品种一）、2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（品种二）、2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）和 2021 年第一期上海浦东发展（集团）有限公司公司债券（分别简称“12 浦发 MTN1”、“16 浦集 01”、“19 浦集 01”、“19 浦集 02”、“19 浦集 03”、“20 浦集 01”和“21 浦发集 01/21 浦集 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浦发集团提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对浦发集团的财务状况、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，进行了定期跟踪评级。本次跟踪债券及募集资金使用情况如图表 1 所示。

**图表 1. 本次跟踪债券及募集资金使用情况（单位：亿元）**

债项简称	募集资金用途	募集资金实际使用情况
12 浦发集 MTN1	置换公司银行借款	已按募集资金用途使用完毕
16 浦集 01	补充营运资金或偿还银行借款	
19 浦集 01	偿还有息债务	
19 浦集 02	偿还有息债务及（或）补充营运资金	
19 浦集 03	偿还有息债务及（或）补充营运资金	
20 浦集 01	偿还有息债务	
21 浦发集 01/21 浦集 01	10 亿元用于垃圾处理项目及租赁住房项目的投资建设，10 亿元用于补充公司营运资金	募集资金已拨付至募集资金专户

资料来源：浦发集团

该公司本部及下属子公司上海南汇发展（集团）有限公司（简称“南发集团”）、上海浦东路桥建设股份有限公司（简称“浦东路桥”）、上海市浦东新区房地产（集团）有限公司（简称“浦东房地产”）发行了多期债券，截至 2021 年 5 月 28 日，待偿债券余额为 200.59 亿元，本息支付情况正常。

**图表 2. 公司未到期债券概况（单位：亿元、%）**

发行主体	债项名称	发行金额	余额	期限（年）	票面利率	发行时间	本息兑付情况
南发集团	14 南汇 MTN001	5.00	5.00	10	6.89	2014 年 7 月 24 日	正常付息
浦东房地产	20 浦房 01	16.00	16.00	5 (3+2)	3.00	2020 年 4 月 2 日	正常付息
	21 浦房 01	18.00	18.00	5 (3+2)	3.75	2021 年 3 月 3 日	未到付息还本日

发行主体	债项名称	发行金额	余额	期限（年）	票面利率	发行时间	本息兑付情况
浦东路桥	18 浦建 01	4.00	2.59	4 (2+2)	3.35	2018 年 3 月 7 日	已偿还本金 1.41 亿元，正常付息
	20 浦建 01	9.00	9.00	5 (3+2)	3.28	2020 年 2 月 20 日	正常付息
公司本部	12 浦发 MTN1	10.00	10.00	10	5.89	2012 年 9 月 11 日	正常付息
	16 浦集 01	20.00	20.00	7 (5+2)	3.18	2016 年 3 月 24 日	正常付息
	19 浦集 01	20.00	20.00	3	4.00	2019 年 4 月 22 日	正常付息
	19 浦集 02	15.00	15.00	5 (3+2)	3.56	2019 年 11 月 22 日	正常付息
	19 浦集 03	15.00	15.00	10	4.39	2019 年 11 月 22 日	正常付息
	20 浦集 01	10.00	10.00	5 (3+2)	2.98	2020 年 3 月 5 日	正常付息
	21 浦发集 01 /21 浦集 01	20.00	20.00	5 (3+2)	3.52	2021 年 4 月 19 日	未到付息还本日
	21 浦发集团 SCP001	20.00	20.00	0.4849	2.58	2021 年 4 月 26 日	未到付息还本日
21 浦发集团 SCP002	20.00	20.00	0.4932	2.39	2021 年 5 月 25 日	未到付息还本日	

资料来源：Wind（截至 2021 年 5 月 28 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增

加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我

国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过60%。根据2021年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融

支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《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》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

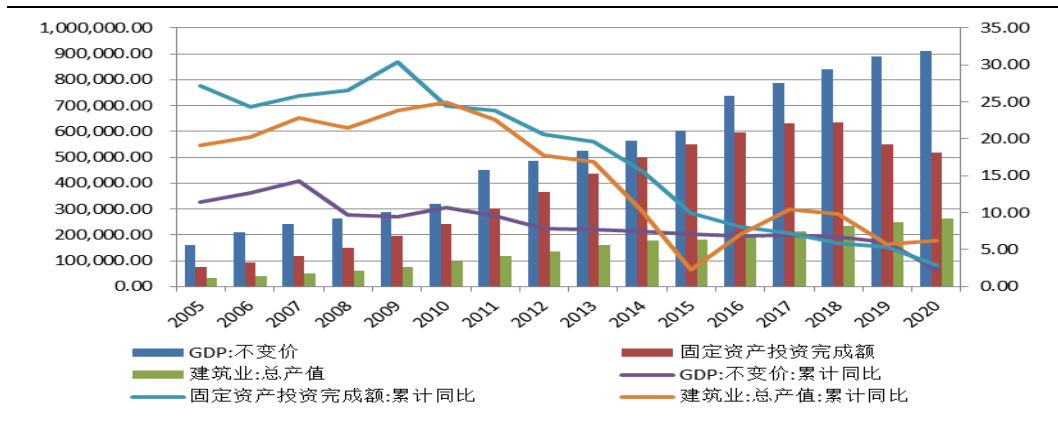
2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

**我国建筑施工行业景气度与宏观经济变化密切相关。在地方政府债务严监管、房地产市场长效调控和去杠杆等政策背景下，近年来我国固定资产投资增速放缓，建筑施工行业总产值维持增长，但行业景气度持续承压。2020年初国内新冠肺炎疫情爆发，建筑施工行业短期内受复工推迟、防疫成本上升等负面影响；而后伴随基建托底等一系列政策及规划加快落实，建筑施工行业恢复增长态势。为保持经济增长，基建投资作为宏观逆周期调节的重要手段将持续推进，而与基建投资紧密关联的建筑施工行业短期内仍存在一定的发展机遇。**

我国建筑施工行业发展与宏观经济变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工业总产值增速亦承压。2020年初，我国爆发新冠肺炎疫情，为防止疫情更快更大范围的扩散，出台延长春节假期、社区封闭管理、居家隔离等措施，同时各省级住建厅发布指导性的延后复工通知。受疫情影响，2020年第一季度我国GDP增速掉头向下，同比下降6.8%。同期，固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为8.41万亿元和3.59万亿元，分别同比下降16.10%和16.00%。二、三季度国内疫情防控取得明显成效，各地经济稳步恢复，主要指标累计增速逐步实现由负转正。2020年，我国GDP为91.12万亿元，同比增长2.3%，全国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为51.89万亿元和26.39万亿元，同比分别增长2.9%、6.2%。



图表 3. 我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

2021 年第一季度，固定资产投资完成额增速回升较快，达 25.60%，增至 9.60 万亿元。建筑行业增加值呈现逐年增长趋势，2020 年建筑业增加值达到 7.30 万亿元，然而当年受疫情影响增速降至近十年的低点，为 3.5%。

2018 年以来，国内外经济形势严峻、复杂，在地方政府债务去杠杆、房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度亦承压。2020 年第一季度，受疫情影响经济停滞，建筑行业新签合同额同比下降 14.76%。二季度起建筑行业生产经营秩序恢复，全年新签合同达到近五年最高的 32.52 亿元。基建投资作为宏观逆周期调节的重要手段将持续推进，而与基建投资紧密关联的建筑施工行业短期内仍存在一定的发展机遇。。

图表 4. 我国建筑施工行业新签合同变化情况

指标	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
新签合同额	万亿元	21.28	25.46	27.29	28.92	32.52	6.21
新签合同额累计同比	%	15.38	19.70	7.14	6.00	12.43	31.90

资料来源：Wind

受供给侧改革及环保限产等因素影响，2016 年以来我国水泥、钢材、混凝土等主要建材价格指数上涨明显；同时劳动力价格连年攀升，2020 年建筑行业农民工月均收入为 4,699 元。2020 年 10 月至今，受全球流动性宽松、疫情防控取得成效国家需求回暖而产能供应不足等因素叠加影响，国际铁矿石和焦炭价格大幅上涨，我国钢材企业生产成本上升，钢材市场价格走高，下游建筑施工企业成本控制压力进一步加大。

2020 年以来，住建部加快“放管服”改革进度，于 5 月印发《工程建设项目审批管理系统管理暂行办法》，除特殊工程和交通、水利、能源等领域的重大工程外，将房屋建筑、城市基础设施等工程建设项目均纳入工程审批系统进行管理，全面推进“全流程网上办理”。7 月，住建部发布《建设工程企业资质标准框架（征求意见稿）》，经 2020 年 11 月 11 日的国务院常务会议审议通过，于 12 月正式印发《建设工程企业资质管理制度改革方案》（简称“《方案》”）。方案对部分专业划分过细、业务范围相近、市场需求较小的企业资质类别予以合并，对层级过多的资质等级进行归并，同时将除最高等级综合资质和需跨部门审批的资质以外的其他等级资质审批权限，一律下放至省级及以下部门。

行业竞争方面，建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、信用政策收紧、业主对施工企业资金实力要求更高，行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范，以及国家推动重大项目落地实施的背景下，大中型国有建筑施工企业主要凭借较低成本融资优势获取工程承揽方优势，但可持续性弱。

我国建筑施工业可划分为两个层次，其一是国有大中型建筑施工企业，主要凭借资质、管理，尤其是资金优势获得优势市场地位；其二是民营中小建筑施工企业，主要凭借成本优势等参与市场竞争。从产业链地位看，建筑施工行业长期处于弱势地位，各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大。我国建筑施工业资产负债率总体偏高，财务负担较重。同时，高杠杆产生的财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。此外，建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。2018年以来，在强监管、去杠杆、严格规范地方政府举债、财政收入下滑以及房地产融资政策收紧等因素的综合作用下，下游业主方融资渠道受限、资金压力加大，建筑施工企业一方面面临着回款风险进一步增加，同时新承接项目垫资压力也将进一步加大。建筑施工企业流动资产占比高、固定资产有限且无法获取项目贷等原因导致企业外部融资以短期信贷为主。融资环境偏紧及信用风险偏好下沉导致行业内融资分化加剧，大型央企、国企外部融资畅通，中小民营企业融资环境恶化的同时融资成本上升。工程款回笼缓慢、财务杠杆水平较高同时债务期限结构短期化，叠加外部融资不畅，行业内信用资质等级较低的民营企业资金链断裂风险加大，且少数民营建筑施工企业信用风险的暴露进一步恶化了该群体的融资环境。总体而言，我国建筑施工行业垫资问题严重，在地方政府融资监管趋严、信用政策收紧、房地产开发企业融资难度增大的背景下，建筑施工企业的工程回款风险持续累积。

**受益于国家政策支持，环保产业后续发展空间较大，但市场竞争也日趋激烈。**

环保产业方面，该公司环保产业主要载体为垃圾焚烧发电厂。相对填埋等传统技术，垃圾经焚烧后不仅可大幅降低体积，从中获得电力能源，避免填埋等处理方式对地下水和土壤可能产生的二次污染，以及减缓我国各级城市人均面积和耕地面积紧张局面。《全国城市生活垃圾无害化处理设施建设“十三五”规划》的目标中指出，截至2020年末，直辖市、计划单列市和省会城市（建成区）生活垃圾无害化处理率达到100%；其他设市城市生活垃圾无害化处理率达到95%以上，县城（建成区）生活垃圾无害化处理率达到80%以上，建制镇生活垃圾无害化处理率达到70%以上。同时，具备条件的直辖市、计划单列市和省会城市（建成区）实现原生垃圾“零填埋”，建制镇实现生活垃圾无害化处理能力全覆盖。此外，设市城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的50%以上，其中东部地区达到60%以上。

从行业布局来看，垃圾焚烧行业的竞争已日趋激烈。领先企业纷纷由单纯的运营向全产业链延伸，并通过并购快速切入和占据市场。“十三五”期间，全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设总投资约2518.4亿元。其中，无害化处理设施建设投资1699.3亿元，收运转运体系建设投资257.8亿元，餐厨垃圾专项工程投资183.5亿元，存量整治工程投资241.4亿元，垃圾分类示范工程投资94.1亿元，监管体系建设投资42.3亿元。随着国家在特殊领域垃圾处置目标的确立，以及相关政策的出台及投资资金的支持，全

国污泥处理、危险废弃处理等领域内的产业环境得到明显改善，市场需求开始快速上升，开始进入行业成长期，市场潜力较大。

**随着新冠疫情防控向好，2020年上海市房地产开发建设持续推进，疫情后积压的购房需求释放，市场活跃度提高，楼市交易回暖。2021年初，上海楼市调控政策进一步收紧，需关注后续运行状况。**

上海作为一线城市，房地产市场总体呈良性发展态势。2020年，上海市继续贯彻中央“房住不炒、因城施策”要求，一方面应对新冠疫情，积极推进房地产领域复工复产复市；另一方面加强房地产精准调控，促进楼市平稳健康运行。全年全市完成房地产开发投资4698.75亿元，同比增长11.0%；其中住宅投资2418.79亿元，增长4.3%，占房地产开发投资的51.48%；办公楼投资833.08亿元，增长20.8%；商业用房投资559.85亿元，增长22.4%。房屋施工面积、新开工面积和竣工面积分别为15740.34万平方米、3440.62万平方米和2877.78万平方米，同比增速分别为6.3%、12.3%和7.8%。

**图表 5. 上海市主要房产开发销售指标增速变化情况（单位：亿元、万平方米、%）**

主要指标	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	4033.18	4.6	4231.38	4.9	4698.75	11.0	—	24.7
商品房施工面积	14672.37	-4.5	14802.97	0.9	15740.34	6.3	12751.07	5.5
商品房新开工面积	2687.17	2.6	3063.44	14.0	3340.62	12.3	444.74	92.3
商品房竣工面积	3115.76	-8.0	2669.67	-14.3	2877.78	7.8	331.03	-22.6
新建商品房销售面积	1767.01	4.5	1696.34	-4.0	1789.16	5.5	396.27	72.0
其中：住宅销售面积	1333.29	-0.6	1353.70	1.5	1434.07	5.9	315.27	63.5
新建商品房销售额	4751.50	18.0	5203.82	9.5	—	—	—	—
其中：住宅销售额	3864.03	15.8	4457.16	15.4	—	—	—	—

资料来源：上海市统计局

2020年，上海采取一系列措施，加强房地产供需两端精细调控。随着购房需求的逐步释放，楼市交易回暖。全市新建商品房销售面积1789.16万平方米，较上年增长5.5%。其中，住宅销售面积1434.07万平方米，增长5.9%；商办销售面积185.42万平方米，下降2.1%。此外，二手房市场活跃度提高。全市存量房网签面积2495.43万平方米，同比增长19.9%。其中，存量住宅网签面积2246.23万平方米，增长24.4%。

交易价格方面，2020年上海市新建住宅销售均价3.67万元/平方米，较上年上升了3815元/平方米；从区域分布看：内环线以内11.85万元/平方米，内外环线之间5.37万元/平方米，外环线以外2.67万元/平方米。剔除征收安置住房和共有产权保障住房等保障性住房后，市场化新建住宅的区域均价分别为：内环线以内11.85万元/平方米，内外环线之间8.30万元/平方米，外环线以外4.02万元/平方米。

2021年第一季度，上海市房地产开发投资、新开工面积快速回升，带动全部房屋在建规模有所扩大。此外，新建商品房销售面积及住宅销售面积均较上年同期快速增长，也明显大于2019年同期。为缓解楼市紧张的供需关系及平稳楼市房价，2021年以来，上海楼市调控高频加码，接连出台“121新政”、“沪七条”、加强个人住房信贷管理

工作、新盘积分摇号等政策，从资金监管、限购限售、购房资格排序、土地管理、中介管理等多方面加大调控力度。需关注楼市后续运行状况。

### (3) 区域经济环境

**浦东新区的经济发展水平高，在上海经济和社会发展中占有重要地位，是上海建设国际金融中心、国际航运中心和贸易中心的核心功能区，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。**

近年来，上海市经济总体保持稳步增长态势，2020 年地区生产总值达到 3.87 万亿元，比上年增长 1.7%，经济总量位居全国所有城市首位。上海交通网络资源丰富，拥有国内最大的海港和深水港，以及浦东、虹桥两个航空港。同时，京沪高铁是国内最现代化的铁路，长三角地区是国内高速公路最密集的地区之一。凭借良好的经济发展水平和优越的交通地理条件，上海外资吸引能力较强，世界 500 强企业中有 170 多家在上海设有分支机构，居全国大中城市之首。

上海浦东新区是上海经济发展的强力“发动机”。自 1990 年国家实施开发开放浦东战略以来，浦东经历了 30 年的快速发展，目前已建立起外向型、多功能、现代化新城区框架。随着 2009 年原南汇区的并入，浦东新区的总面积从 532 平方公里迅速扩展至 1210 平方公里，地域面积的扩大为浦东地区进一步发展提供了良好的空间。浦东新区作为我国改革开放先行先试区、自主创新示范引领区和现代服务业核心集聚区，目前已经是上海建设国际金融中心、国际航运中心和贸易中心的核心功能区，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。

2020 年初受新型冠状病毒疫情的影响，上海市经济发展受到一定的冲击，但随着疫情的控制，经济逐步复苏，浦东新区全年实现地区生产总值 13207.03 亿元，同比增长 4.0%，增速较上年回落了 3.0 个百分点。当年规模以上工业总产值 10395.58 亿元，同比增长 8.3%，其中战略性新兴产业制造业产值增长 17%，成为工业增速回暖的重要支撑；电子信息、汽车制造、航空航天等重点产业实现两位数增长，芯片设计进入 5 纳米技术节点，芯片制造实现 14 纳米量产，刻蚀设备进入国际 5 纳米工艺线，ARJ21 累计交付 43 架，C919 进入“6 机 4 地”大强度试飞阶段，特斯拉实现量产并出口欧洲市场。金融业增加值增长 8.5%，占浦东新区 GDP 比重达到 31.5%；信息服务业在华为、格科微、百度、喜马拉雅等龙头企业的拉动下，营业收入增长 7.1%；此外全区加快产业集群发展，打造特色产业园区，推动被纳入全市首批特色产业园的 7 个园区加快建设、提升能级，张江人工智能岛形成亮丽品牌，上海集成电路设计产业园、金桥 5G 产业生态园开园，外高桥国际智能制造服务产业园建设取得成效，加快建设张江创新药产业基地等，同时推动建设张江在线新经济生态园、机器人谷等新的特色产业园区，不断推出浦东产业的新名片。投资方面，当年全面启动“金色中环发展带”建设，加快推进前滩中央活动区、张江和金桥城市副中心“三大中心区”项目建设和招商，积极发展芯片设计、创意研发、总部经济等高端产业，全力推进在建和新开工的 117 个项目，总投资额达到 1800 多亿元，同时浦东新区依照市政府要求落实国家战略任务，全面支持临港新片区启动建设，支持新片区推进规划建设、项目落地、功能培育和制度创新，保税区、陆家嘴、金桥、张江、世博等片区功能不断拓展；全年全社会固定资产投资增长 15.3%，其中工业投资增长 29.2%。社会消费品零售总额 3183.22 亿元，同比增长 0.7%，其中以盒马鲜生、叮

咚买菜为代表的新一代互联网企业爆发式增长，网上零售增长 1.2 倍。外贸进出口总额为 20937.63 亿元，同比增长 2.0%；全区金融、贸易、航运、科技创新核心竞争力不断增强，“沪伦通”正式启动，沪深 300 股指期货、20 号胶期货上市；数字贸易、技术贸易等加快发展，离岸转手买卖贸易结算实现常态化运作。此外，2020 年建立全面防控疫情系统，守护上海“东大门”，同时全区加强城市建设管理，推进重要交通基建，基本形成垃圾分类处理，推进旧区改造，医疗服务完善等，推进建立更加有序、环保的城市环境。

2021 年第一季度，浦东新区实现地区生产总值 3216.35 亿元，较上年同期增长 17.0%，规上工业生产总值、固定资产投资、社会消费品零售总额、进出口等主要经济指标均呈现良好增长。

**图表 6. 上海市浦东新区主要经济指标（单位：亿元、%）**

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	10460.09	7.9	12734.25	7.0	13207.03	4.0	3216.35	17.0
外商直接投资实际到位金额 [亿美元]	81.05	3.6	87.68	8.2	93.76	6.9	23.48	9.0
新增内资企业注册资本	3316.7	-35.2	4137.90	24.8	6330.21	53.0	1054.10	-10.4
全社会固定资产投资总额	2003.09	5.2	2126.06	6.1	2450.79	15.3	426.84	20.0
规模以上工业总产值	10306.43	0.6	10123.21	-0.3	10395.58	8.3	2667.39	29.2
社会消费品零售总额	2312.51	5.1	2454.75	6.2	3183.22	0.7	928.31	56.1
商品销售总额	40871.30	9.1	41226.65	0.9	43843.86	-3.5	12509.24	44.9
外贸进出口总额	20582.68	5.2	20514.73	-0.3	20937.63	2.0	5104.62	8.6

资料来源：上海浦东新区政府网

2005 年 6 月 21 日，国务院批准浦东在全国率先开展综合配套改革试点；2013 年 9 月 29 日，中国（上海）自由贸易试验区在浦东挂牌；2015 年 4 月 27 日，上海自贸区扩区至 120.72 平方公里；2019 年 8 月 20 日，上海自贸区临港新片区揭牌。2020 年全区持续深化自贸试验区及临港新片区建设。自贸区的核心是制度创新，自成立以来围绕“外汇管理创新、服务贸易开放、区域便利化”已出台一系列相关政策细则，以期为企业提供与海外资本和市场对接的窗口。上海自贸区及其扩展区域的改革开放措施，将有利于促进上海尤其是浦东新区在金融、先进制造和高科技产业等多领域的进一步发展。

在整体的基础设施建设格局方面，根据 2010 年浦东新区政府提出的开发规划，浦东新区已经形成“7+1”的开发区域格局，包括上海综合保税区、临港产业区、陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、金桥出口加工区、临港主城区、国际旅游度假区和后世博板块，上述区域均明确了相关的开发主体。此外，对于“7+1”以外地区，浦东新区已明确了由浦发集团、上海南汇发展（集团）有限公司（简称“南发集团”）、上海浦东现代产业开发有限公司、上海浦东土地控股（集团）有限公司四家公司负责开发。

浦东新区于 2015 年 6 月召开深化国资改革促进企业发展工作会议，正式发布浦东国资国企改革 18 条，同时浦东新区首批直属公司改革方案也显现端倪。该大会第一批改革中，按照南北对接、同类整合、做强功能的原则，将南发集团划入浦发集团，进一步强化投融资和城市建设功能。合并后浦发集团的功能定位为浦东新区重大基础设施投

融资建设和国有资产经营管理两大功能，已基本形成市政基础设施投融资建设、房地产（包括商品房、保障房）开发、环保和绿色生态产业、资产综合经营以及与之相配套的金融服务等主导产业。

土地交易市场方面，2020年上海市供地节奏加快，加之“招挂复合”规则调整、自持比例取消等土拍规则的调整，让土地市场活跃度提升，浦东新区全年土地成交面积和成交总额分别较上年增长151.63%和59.03%至601.58万平方米和614.17亿元，溢价率也由上年的0.00%升至9.38%，但楼面价从2019年的9374.87元/平方米回落至7719.42元/平方米。

## 2. 业务运营

该公司主要承担浦东新区基础设施投融资建设和国有资产经营管理两大职能，在浦东新区基础设施建设中的地位突出。目前公司经营业务主要涉及项目施工、基础设施建设、房地产和环保业务等，其中施工业务具有市场化特征，业务范围以华东地区为主，具有一定市场竞争力，但也面临盈利水平偏低、回款相对滞后等压力；基础设施建设业务回购资金支付及时且后续投资力度有所减缓，公司资金压力较前期有所缓解；未来公司将重点发展经营性项目，增强其自身造血能力，重点建设项目中保障房项目系政府回购项目，项目风险较小，其他涉及商品住宅、租赁住宅项目、环保发电等经营性项目，仍需一定资金投入，同时也面临一定市场风险，需持续关注经营项目的运营情况、盈利能力和现金流稳定性。受项目建设和结算的周期性影响，公司近年收入呈现一定波动，但总体经营状况保持良好。

该公司是浦东新区重要市政基础设施和保障房项目的投融资建设主体，基础设施建设业务（含保障房）是公司主要收入来源，此外，公司还涉及环保、房地产等业务。2020年公司营业收入同比增长13.27%至200.71亿元，其中，基础设施建设业务（含保障房）收入同比增长19.75%至155.91亿元，占比较上年提升4.20个百分点至77.68%；受房地产项目销售结算减少的影响，房地产业务收入较上年减少10.62%至23.32亿元；环保及发电业务规模小幅减少至10.95亿元。

图表 7. 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

指标	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	136.77	100.00	177.19	100.00	200.71	100.00	37.90	100.00
基础设施建设业务（含保障房）	73.38	53.65	130.20	73.48	155.91	77.68	26.24	69.25
房地产业务	44.67	32.66	26.09	14.72	23.32	11.62	6.04	15.93
环保及发电业务	10.40	7.60	11.09	6.26	10.95	5.45	3.04	8.02
其他	8.32	6.09	9.81	5.54	10.54	5.25	2.57	6.79

资料来源：浦发集团

注：表格合计数与单项加总数据略有差额系尾数四舍五入所致，下同

2021年第一季度，该公司实现营业收入37.90亿元，较上年同期增长11.21%，仍以基础设施建设和房地产开发业务收入为主，当期分别为26.24亿元和6.04亿元，占营

业收入比重分别为 69.25% 和 15.93%，其余板块占比较小。

### (1) 基础设施建设业务

基础设施建设业务是该公司的核心产业，主要集中在道路、桥梁、公共建筑、保障房建设等领域，公司拥有从投资、建设（代建）、征收、设计、总承包、施工、养护等完整的产业链。由于公司所承接项目的单体投资规模较大，因此结算具有一定周期性。

**图表 8. 公司基础设施建设施工业务各产业链专业化的运营主体**

产业链细分	运营主体	简称	持股比例（%）
项目投资管理	上海浦东城市建设投资有限责任公司	浦东城投	100.00
	上海浦迪投资发展有限公司	浦迪公司	68.75
	上海南汇发展（集团）有限公司	南发集团	100.00
	上海浦东发展（集团）有限公司	浦发集团	本部
项目建设管理	上海浦东工程建设管理有限公司	浦东建管	100.00
	上海浦发生态建设发展有限公司	浦发生态	100.00
项目施工	上海浦东建设股份有限公司	浦东建设	32.78
	上海南汇建筑工程有限公司	南汇建工	100.00
	上海两港市政工程有限公司	两港市政	100.00

资料来源：浦发集团

**图表 9. 公司基础设施建设业务收入明细表（单位：亿元）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年
施工项目	70.44	104.87	129.94
建设移交项目（BT 项目）	2.55	0.99	10.74 <sup>1</sup>
PPP 项目	0.25	-	0.24
保障房回购项目	0.14	24.34	14.99
<b>合计</b>	<b>73.38</b>	<b>130.20</b>	<b>155.91</b>

资料来源：浦发集团

#### ➤ 项目施工

建设施工业务是该公司基础设施业务收入的主要来源，2020 年施工项目收入为 129.94 亿元，同比增长 23.91%，运营主体主要为南汇建工、两港市政和浦东建设。

浦东建设是该公司工程施工业务的最主要运营主体，拥有一级施工总承包资质，以上海浦东新区为核心业务区域，并辐射长三角。2020 年浦东建设工程施工新签约合同金额为 111.56 亿元，同比增长 16.91%；工程施工项目收入为 82.17 亿元，同比增长 35.89%；截至 2020 年末，浦东建设施工项目在手合同总金额为 322.14 亿元。

<sup>1</sup> 该公司大部分 BT 项目政府已提前回款，但部分项目仍未完工决算，所以随着审计决算，年度间仍有收入结转。

南汇建工以房屋建筑施工为主，具有房屋建筑施工一级总承包资质，具有一定市场竞争力，业务范围以华东地区为主，2020年，南汇建工新承接工程总金额为28.02亿元，工程施工实现收入32.77亿元，同比增长35.81%。

两港市政以市政工程建筑施工为主，具有市政工程一级总承包资质，业务范围以上海浦东地区为主。2020年两港市政新承接工程总金额为8.80亿元，工程施工实现收入11.46亿元，同比增长42.18%。

截至2021年3月末，该公司重点项目中龙东大道（罗山路~G1501）改建工程4标项目位于上海市浦东新区合庆镇，全长2250米，本次高架主线实际长度2085米。本工程为上海市重大工程，截至目前已建成通车。北蔡三林“城中村”改造项目位于上海市浦东新区北蔡、三林镇，项目总用地面积64.02万平方米，总建筑面积5.41万平方米。浦东新区周浦体育中心新建工程位于周浦镇，总用地面积约9.54万平方米，总建筑面积约9.00万平方米，工程合同总造价6.98亿元。

### ➤ 基础设施项目

该公司基础设施建设业务早期大部分采用BT<sup>2</sup>模式。公司自成立以来先后完成了浦东国际机场南线快速干道、浦东国际机场北通道、外环线二期工程（浦东段）、外环线环城绿带二期（浦东段）、申江路北段、五洲大道和浦兴路一期等重大市政道路项目的建设任务。

截至2020年末，该公司投资或代建的上海市和浦东新区的市政道路、轨道交通等基础设施项目830余项（其中市重大工程64项），总投资约2300亿元。目前公司本部BT项目已基本完工，受益于前几年<sup>3</sup>政府提前回购BT项目，公司资金加快回笼，公司本部BT项目资金已全部回笼。浦东建设和南发集团尚有部分外地BT项目处于建设期和回购期，但规模不大。

2016年以来该公司无新增的BT项目，主要完成在手的项目。目前公司主要通过代建管理的模式开展基础设施项目，无垫资压力，仅负责代建管理，收取代建管理费，2020年公司收取的代建管理费收入0.39亿元。

此外该公司下属的浦东建设还通过PPP模式开展基础设施项目，截至2020年末，公司重点PPP项目包括浙江山水六旗基础设施配套工程项目和诸暨环城东路延伸段项目。其中浙江山水六旗基础设施配套工程PPP项目投资额较大，该项目位于浙江省嘉兴市海盐县，该项目具体包括杭浦高速海盐互通改造及连接线工程项目、创业路（盐平塘

<sup>2</sup> BT项目整个期间分为建设期和回购期，建设期内项目主体统一安排融资和投资，进入回购期以后政府按照回购协议确认的回购基数和回购利率确认每期回购金额，按照协议约定的支付方式和支付时间支付回购金额。在建设期，BT项目将工程成本以及发生的资本化利息作为投资成本，计入“长期应收款-建设期”，工程完工并审价后，“长期应收款-建设期”科目余额（实际投资额）与回购基数之间的差额一次计入“主营业务收入”或“其他业务收入”，同时结转“长期应收款-建设期”至“长期应收款-回购期”。

如BT公司有关项目于完工审价前进入合同约定的回购期，则以合同原约定的暂定回购基数由“长期应收款-建设期”结转至“长期应收款-回购期”，“长期应收款-建设期”科目余额（实际投资额）与暂定回购基数之间的差额继续列报“长期应收款”（借差）或“长期应付款”（贷差），待工程审价完成后比较前款规定处理，即调整长期应收（付）款，并将“长期应收款-建设期”科目余额（实际投资额）与审价确定的回购基数之间的差额于工程审价后一次计入主营业务收入。

“长期应收款-回购期”在回购期间按照摊余成本计量，采用实际利率法计算确认利息收入，计入投资收益。实际利率按BT项目回购协议相关规定计算确定，在存续期间内一般保持不变。

<sup>3</sup> 2015-2016年，该公司收到浦东新区政府回购资金101.80亿元和289亿元。



西路-海景路)项目、滨海大道北段(创业路-盐东路、水桥-海港大道)项目、水桥(杭平申线航道改造工程海盐段)项目、滨海大道南段(环城南路—秦山路)项目、滨海大道南段(秦山路-朝阳东路)项目等6个子项目,项目估算投资总额为16.69亿元。根据有关约定,浦东建设联合体<sup>4</sup>与海盐县海诚新农村综合开发投资有限公司(简称“海诚投资”)在海盐县设立了项目公司即海盐浦诚投资发展有限公司(简称“海盐浦诚”),其中浦东建设持有海盐浦诚85.50%股权,江苏省镇江市路桥工程总公司持有海盐浦诚9.50%股权,海诚投资持有海盐浦诚5%股权。海盐县城市建设办公室授予海盐浦诚在特许经营权利,期限为15年;海盐浦诚负责项目的投资、融资、建设和养护,并获得服务费,服务费在养护期内按年予以支付;特许经营期满时将该项目的设施完好无偿移交给海盐县城市建设办公室或政府指定机构。该项目工程子项目建设最早于2017年6月开工,各子项目工期为18-25个月不等,截至2020年末已投入11.40亿元。浦东建设未来将继续结合战略转型方向,继续积极跟踪考察其他市政、公路、水务PPP项目及环保类项目。

**图表 10. 浦东建设主要在建 PPP 项目开展情况 (单位: 亿元)**

项目名称	开工时间	预计完成时间	总投资	自筹比例 <sup>5</sup>	项目已投入资金	项目已回笼资金	收益平衡方式	项目建设进度
浙江山水六旗基础设施配套工程PPP项目	2017.6	子项目2-4已于2019年12月竣工通车进入运营期,子项目1已于2020年6月竣工通车进入运营期,子项目6于2020年9月竣工通车进入运营期,预计2021年6月底前子项目5竣工通车进入运营期	16.69	85.5%	11.40	0.00	自养护开始日起,公司提供PPP合同条款约定的养护服务范围的养护,并收取相应服务费	进行中
诸暨环城东路延伸段(环城南路-三环线)工程	2016.11	2018.11(已完工)	1.75	100%	1.58	0.54	项目属非经营性公路工程,项目回报机制采用政府付费购买服务的方式;政府购买价格考虑:工程费总额、资金占用费及项目管理费	2018年11月20日完成交工验收

资料来源:浦发集团(截至2020年末)

### ➤ 保障房项目

该公司保障性住房建设业务主要由浦东房地产和南发集团承担。保障性住房建设的经营模式主要为定向供应模式,由建设单位通过定向招拍挂方式获得土地,并与建交委签署建设协议,协议约定项目规划设计要求、建设管理要求以及违约责任等。保障性住房价格实行政府指导价,建设单位与建交委指定的用房单位签订定向供应协议,用房单位按协议约定的付款方式支付回购款。保障性住房房源供应由住宅发展和保障中心统筹安排,建设单位根据其批复的房源供应单定向供应房源。由于销售价格为协议确定的固定价格,明显低于周边房地产市场价格。这类业务资金回笼风险小,但盈利空间有限。受项目周期和结算量影响,年度间收入规模波动较大,2020年公司保障房项目确认收入14.99亿元,同比减少38.41%。

<sup>4</sup> 浦东建设与江苏省镇江市路桥工程总公司组成的联合体。

<sup>5</sup> 自筹比例为站在浦东建设角度,自身需要投入的资金占项目总资金的比例,其余部分由其他合作方投入。

截至 2020 年末，该公司重点已完工保障房项目包括高桥 N5-1 地块项目、川沙 08-08 地块项目、川沙 C08-18 地块项目等，实际总投资合计为 83.55 亿元，已回笼资金 66.36 亿元；在建项目主要是川沙六灶多个地块项目、三林镇东明村“城中村”改造项目等，计划总投资 132.60 亿元，实际已投资 78.19 亿元，已回笼资金 27.12 亿元。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。

**图表 11. 截至 2020 年末公司重点保障房项目（单位：亿元）**

项目名称	开（竣）工时间	计划总投资额	已投资金额	回购方	已回笼金额
<b>一、完工项目</b>					
高桥 N5-1 地块项目	2014.09-2017.03	17.30	17.30	高桥镇政府	16.41
川沙 08-08 地块项目	2013.11-2016.03	11.33	11.33	川沙镇政府	12.28
川沙 C08-18 地块项目	2017.04-2019.09	25.24	25.24	川沙镇政府	19.21
民乐大居 L02-01 地块项目	2012.12-2015.11	5.11	5.09	惠南镇政府	3.80
民乐大居 L04-02 地块项目	2013.01-2016.10	9.56	8.63	惠南镇政府	6.63
民乐苑 A02-08(一期)	2011.01-2014.05	5.81	5.81	惠南镇政府	4.81
周浦平板玻璃厂保障房项目	2012.12-2018.11	11.54	10.15	周浦镇及浦东新	3.22
<b>小 计</b>	-	<b>85.89</b>	<b>83.55</b>	--	<b>66.36</b>
<b>二、在建项目</b>					
六灶 01-03 地块项目	2017.12	5.54	4.07	川沙镇政府	3.07
六灶 05-06 地块项目	2017.12	4.52	3.39	川沙镇政府	2.24
六灶 07-01 地块项目	2019.05	7.45	4.47	川沙镇政府	2.48
六灶 02-01 地块项目	2019.07	8.23	4.77	川沙镇政府	1.72
周浦 07-01 地块	2017.12	8.32	7.98	由南汇生态代区政府回购	7.14
惠南 06-01 地块	2019.02	9.58	5.82	老港镇政府	3.67
周浦南块 06-04	2019.12	2.71	1.33	尚未明确	1.96
三林镇东明村“城中村”改造 B02A-2 地块	2019.12	2.46	1.36	北蔡政府	-
三林镇东明村“城中村”改造 B02B-5 地块	2019.12	12.33	6.55	北蔡政府	-
北蔡镇同福村“城中村”改造 C02-3 地块	2019.12	8.10	4.29	北蔡政府	-
惠南镇 04-02 地块	2020.03	11.51	3.79	惠南镇、祝桥镇、轨交公司	4.84
川沙 A01-02C 地块	2020.09	7.54	3.37	川沙新镇	-
金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目	2014.08	17.37	16.47	尚未明确	-
川沙新镇六灶 01-02 地块	2020.12	10.35	0.01	尚未明确	-
川沙 A01-02b 地块	2020.12	10.78	0.00	尚未明确	-
合庆镇 D06A-02 地块	2020.12	5.81	1.93	上海合庆建设开发有限公司	-
<b>小计</b>	-	<b>132.60</b>	<b>78.19</b>	-	<b>27.12</b>

资料来源：浦发集团

此外，该公司还涉及租赁住房项目的开发，公司主要在建的租赁住房包括唐镇 D-03-05b 地块租赁住房项目和周浦 02-06 地块租赁住房项目，其中唐镇 D-03-05b 地块租赁住房项目和周浦 02-06 地块租赁住房项目由子公司上海浦发租赁住房建设发展有限公

司负责，计划总投资（包括土地价款）分别为 27.18 亿元和 10.20 亿元，公司于 2019 年 1 月分别以 7.66 亿元和 2.76 亿元取得土地，2019 年上半年度基本完成概念方案设计工作，周浦 02-06 地块于 2019 年底开工建设，唐镇 D-03-05b 地块于 2020 年 1 月开工建设。截至 2020 年末，已投资额分别为 10.97 亿元和 4.21 亿元。

## (2) 房地产业务

该公司利用自身在施工资质和物业管理方面的优势介入商品房开发业务，主要由浦东房地产运营，已具有房地产开发一级资质。由于公司商品房开发具有单体规模大而数量少的特点，因此与商品房开发相关的现金流入、收入结构与收益年度间波动很大。2020 年和 2021 年第一季度，公司分别结转房产销售收入 23.32 亿元和 6.04 亿元。

该公司主要开发的商品房住宅项目有唐镇罗兰翡丽项目、周浦平板玻璃厂商品房项目、黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1 地块项目及周浦西社区 04-01、04-04 地块项目等，其中唐镇罗兰翡丽项目总体投资规模较大，计划总投资额 74.54 亿元，已投入资金 70.94 亿元，项目于 2015 年 11 月开始预售，已回笼资金 102.27 亿元；周浦平板玻璃厂商品房项目于 2016 年 12 月正式启动，总投资规模预计为 37.43 亿元，已累计投资 22.08 亿元，已回笼资金 33.83 亿元；黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1 地块计划投资总额 30.43 亿元，已投资额 9.82 亿元，于 2018 年 4 月开工，预计 2021 年竣工；周浦西社区 04-01、04-04 地块项目于 2019 年 12 月 20 日开工，计划总投资 67.78 亿元，已累计投资 45.50 亿元。

图表 12. 公司主要商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	建筑面积 (万㎡)	开工时间	(预计) 竣工时间	累计投资 <sup>6</sup>	已回笼资金	备注
盛世宝邸二期项目	8.43	7.08	2013.11	2016.11	8.43	16.93	完工
唐镇罗兰翡丽项目	74.54	33.63	2014.05	2018.06	70.94	102.27	完工
惠南镇 A12-4 项目	13.03	8.53	2016.01	2019.11	11.57	16.49	完工
周浦平板玻璃厂商品房项目	37.43	18.26	2016.12	2020.12	22.08	33.83	完工
<b>完工合计</b>	<b>133.43</b>	<b>67.50</b>	-	-	<b>113.02</b>	<b>169.52</b>	-
黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4/E24-1	30.43	13.92	2018.04	2021.06	9.82	26.43	在建
江苏如东东筑项目	11.00	19.78	2013.09	一、二期已竣工，三期未定	7.03	6.53	在建
周浦西社区 04-01、04-04 地块项目	67.78	18.58	2019.11	2022.03	45.50	12.90	在建
歇浦路 E23-4/E24-1	26.03	13.92	2018.4	2021.11	14.43	-	在建
唐镇 W15-01 地块	19.97	8.95	-	-	13.10	-	在建
<b>在建合计</b>	<b>155.21</b>	<b>75.15</b>	-	-	<b>89.88</b>	<b>45.86</b>	-
唐镇 W09-06 地块	30.60	12.09	-	-	29.80	-	拟建
<b>拟建合计</b>	<b>30.60</b>	<b>12.09</b>	--	--	<b>29.80</b>	-	-

资料来源：浦发集团（截至 2021 年 3 月末）

该公司主要开发的商业项目有曹路悦天地项目、盛世宝邸商业、歇浦路 E19-1 商办项目、盛世南苑商业项目和邹平路商业项目，其中曹路悦天地项目于 2014 年 3 月开工，

<sup>6</sup> 拟建项目的已投资额主要是项目前期设计、勘察以及项目用地购置费等。

2016年6月竣工，总投资5.02亿元，销售回笼资金3.05亿元。目前小型商业LOFT部分已售罄，商铺销售10套，剩余66套自持经营。盛世宝邸商业项目于2014年3月开工，2016年6月竣工，总投资5.02亿元，自持经营。歇浦路E19-1商办项目于2019年9月19日开工，计划于2021年6月竣工，总投资5.69亿元。盛世南苑商业项目于2020年1月7日开工，计划于2022年6月竣工，总投资9.16亿元。邹平路商业项目于2020年12月开工，计划于2023年12月竣工，总投资约34.30亿元。

总体来看，该公司后续房地产投资规模较大，仍存在资金需求。同时，近年上海市房地产政策收紧，市场有所波动，存在一定的市场风险。

### (3) 环保业务

目前该公司环保业务主要是由子公司上海浦东环保发展有限公司（简称“浦东环保”）负责，为垃圾焚烧及发电，是公司近年来发展的新兴业务。公司拥有4座焚烧发电厂，分布在上海和常熟。随着运营时间增长及扩建升级，公司垃圾电厂运营效率不断提升，2020年常熟市第二生活垃圾焚烧发电厂扩建项目完工，公司垃圾处理能力增加1800吨至6300吨，总装机容量增加45兆瓦至135.5兆瓦。业务模式为生活垃圾焚烧发电，上游原材料主要为所属区域（主要为上海市浦东新区和江苏省常熟市）的居民日常生活垃圾，通过中转站简单压缩处理运送至发电厂，原材料供应主要由区或市环保市容局统一调配。公司通过焚烧垃圾所产生的电能除一部分企业自用外，全部实现上网进入电力系统。此外，近年公司还投资建设了一餐厨固废处理项目，并与湖南军信环保集团有限公司签订了长沙生活垃圾焚烧发电厂的合作备忘录。2020年和2021年第一季度，环保业务收入分别为10.95亿元和3.04亿元，整体发展较好。

图表 13. 公司垃圾焚烧发电业务情况

主体	持股比例	投产时间	处理能力（吨/日）	发电能力（万度/年）
上海浦城热电源有限公司	50%	2002.7	1000.00	15044.00
上海黎明资源再利用中心	100%	2014.6	2000.00	21600.00
常熟浦发热电源有限公司	100%	2006.9	600.00	10512.00
常熟浦发第二热电源有限公司	100%	2014.1（一期） 2020.11（二期）	900.00（一期） 1800（二期）	15768.00（一期） 26903.11（二期）
合计	—	—	6300.00	89827.11

资料来源：浦发集团（截至2021年3月末）

截至2021年3月末，该公司在建发电项目包括浦东新区海滨资源再利用中心和建德热电项目，项目计划总投资合计33.06亿元，已完成投资10.00亿元，建成后将新增日处理能力合计3500吨，年发电能力合计56681.00万度。

图表 14. 公司在建发电项目情况

项目	计划总投资（亿元）	建设周期	已投资（亿元）	处理能力（吨/日）	发电能力（万度/年）
浦东新区海滨资源再利用中心	28.37	2019-2022	7.24	3000.00	48331.00
建德浦发热电源有限公司	4.69	2019-2021	2.76	500.00	8350.00
合计	33.06	—	10.00	3500.00	56681.00

资料来源：浦发集团（截至2021年3月末）

#### (4) 其他业务

该公司金融服务业主要由旗下子公司上海浦东发展集团财务有限责任公司（简称“浦发财务”）承担，为公司重要的资金管理平台，2020年和2021年第一季度，公司金融业务营业收入（利息收入）分别为1.79亿元和0.84亿元，整体规模尚小，对公司盈利影响有限。

此外，南发集团还承担了部分生态建设任务，主要系南汇区生态专项工程，该项目是浦东新区新三年环保行动计划的重点工程之一，项目以环境整治和生态建设为核心，突出缓解热岛效应、净化空气、降低噪音、改善生态环境的作用。该项目基本沿外环线100米林带外侧400米宽区域，西起陈春浜，东至S2公路，北起S20公路，南至盐船港，东西向全长约10公里，南北向全长约1.4公里，规划总面积298.4公顷，总建筑面积7755平方米。该项目计划总投资56亿元（不包含捆绑用地开发投资），其中上海市财政和浦东新区财政合计下拨资金10.62亿元，资金缺口主要依靠委托整理出让的67公顷捆绑用地的土地出让金来平衡。截至2020年末，生态专项工程项目累计投资约52.10亿元，67公顷捆绑用地项目已投资20.60亿元，出让捆绑用地面积38.58万平方米，已收到土地出让金63.90亿元。

## 管理

**跟踪期内，该公司股东仍系浦东新区国资委，产权结构清晰；公司治理结构、组织架构和管理制度等未发生重大变化。**

该公司是国有独资企业，浦东新区国资委仍是公司股东及实际控制人。公司的治理结构、组织架构和管理制度等未发生重大变化。

根据该公司本部提供的2021年5月20日《企业信用报告》未结清贷款中不存在不良信贷情况，已结清贷款中存在1笔关注类贷款，关注类贷款已正常偿还。

此外，根据2021年5月29日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部及主要子公司浦东建设、南发集团、浦东房地产、浦东环保<sup>7</sup>等不存在重大异常情况。

<sup>7</sup> 2017年11月，根据浦东新区城管局2101787284号，对浦东环保罚款人民币2000元整，违法行为类型为对未申请开工放样复验的处罚。2019年11月22日，根据浦东新区城管执法局第2198810001号和第2198810002号，对浦东环保违反了未经放样复验擅自开工建设，分别罚款2000元整。2020年11月根据浦东建交委2120200029号文件，浦东环保因违反建设工程承包管理规定处罚2.6万元。

## 财务

跟踪期内，随着在建项目的推进，该公司刚性债务规模继续增长，但得益于较强的资本实力，财务杠杆仍维持在合理水平。目前公司货币资金存量充裕，融资渠道较为通畅，短期债务风险可控，整体资产流动性尚可。公司主营业务具有一定盈利空间，加之政府补助和投资收益补充，整体盈利水平良好。

### 1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司 2020 年合并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。该公司执行财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定。

2020 年该公司合并范围内 1 家二级子公司调整成三级子公司，新设 1 家一级子公司和 1 家二级子公司，并注销关闭 12 家子公司，合并范围的变化对公司经营和财务表现影响较小；2020 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围共计 22 家一级子公司。

图表 15. 2020 年以来公司新纳入合并范围的子公司概况

公司名称	纳入合并范围时间	注册资本（万元）	持股比例（%）	从事业务
上海浦东发展集团房屋管理有限公司	2020 年	2000	100.00	物业管理
上海浦兴创智企业管理有限公司	2020 年	2000	100.00	房地产开发经营

资料来源：浦发集团

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

随着项目建设的推进，该公司资金需求量大，负债规模持续增长，2020 年末和 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 867.54 亿元和 887.40 亿元，同比分别增长 17.07% 和 2.29%。从负债结构来看，以流动负债为主，同期末流动负债占负债总额的比重分别为 60.40% 和 61.91%，2020 年末公司流动负债占比提升了 4.81 个百分点。

从负债构成来看，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收账款、其他应付款和长期应付款（剔除有息债务）构成，2020 年末分别占负债总额的比重为 52.50%、13.12%、13.52%、10.24% 和 5.04%。其中，应付账款基本为公司需支付的工程款及采购款，2020 年末较上年末增长 13.19% 至 113.84 亿元，主要系浦东建设实现的工作量较多，应付供应商款项增加及南发集团暂估入账成本增加所致。预收款项主要系预收的房款、工程款等，2020 年末较上年末增长 64.24% 至 117.25 亿元，主要系预收售房款增加所致，年末主要是鼎坤商品房、新联弈商品房、浦发置业商品房、东鉴商品房及南汇房产公元三村的预收房款。其他应付款主要为政府提前回购 BT 项目款、公司已收到款项但因为项目未结算或项目审计未结束产生的挂账款及往来款，2020 年末较上年末减少 32.69% 至 88.87 亿元，主要是 BT 项目结转，政府性暂收及往来款减少所致；2020 年末包括政

府性暂收及往来款 24.82 亿元、非政府性暂收及往来款 21.52 亿元、关联方往来 22.96 亿元、动迁款 7.30 亿元、收到的押金保证金 8.90 亿元、改制基金 1.35 亿元等。2020 年末长期应付款中剔除需付息的欧元贷款后为 43.69 亿元，主要为工程审价前 BT 项目原合同暂定的回购基数与实际投资额之间的差额，占比为 41.08%，此外还包括保障房项目 2.35 亿元、代建项目款 17.88 亿元等。此外，2020 年末公司负债还包括预计负债 8.54 亿元，主要为土地增值税及房地产项目预提物业保修金等。

跟踪期内，该公司刚性债务继续增长，2020 年末为 455.46 亿元，同比增长 24.47%，其中短期刚性债务占比为 40.44%，较上年末提升 13.59 个百分点，短期刚性债规模明显提升，主要系短期借款增加，较多长期借款步入偿还期，加之吸收存款规模上升所致。当年末短期刚性债务 184.21 亿元，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付票据、应付利息及吸收存款构成，其中短期借款为 74.00 亿元，吸收存款 71.49 亿元；中长期刚性债务 271.25 亿元，主要包括银行借款 133.06 亿元和应付债券 137.57 亿元。从借款主体上看，公司刚性债务主要分布在本部、子公司浦发财务、浦东房地产、南发集团等，2020 年末公司本部刚性债务余额为 233.44 亿元，占合并口径刚性债务的比重为 51.24%。公司融资渠道主要是银行借款和发行债券，2020 年末，各类金融机构借款合计为 239.73 亿元，主要是以信用借款和保证借款为主的银行借款，其中本部借款利率均在基准利率下浮区间；吸收同业存放 71.49 亿元，同比增长 31.15%，为合并范围外企业在浦发财务的存款，利率较低，基本为存款基准利率。直接融资方面，截至 2021 年 5 月 28 日，公司本部、浦东建设、浦东房地产、南发集团发行的各类债券余额为 200.59 亿元，利率处于 2.39%-6.89% 区间，到期时间主要集中于 2021-2024 年。从偿债压力看，公司账面现金及现金等价物仍可对短期刚性债务形成一定的覆盖，短期内公司债务压力可控。

2021 年 3 月末，该公司负债合计 887.40 亿元，较上年末小幅增长 2.29%，其中，刚性债务为 456.44 亿元，较上年末基本持平；由于 2021 年公司全面实施新会计准则，对财务报表进行了科目间的调整，当期末合同负债较上年末增加 134.35 亿元至 142.97 亿元，主要是大部分预收账款重分类至合同负债所致。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末该公司不存在对外担保情况。

未决诉讼方面，该公司并表子公司上海惠物置业有限公司（简称“惠物置业”）、上海佳泓置业有限公司（简称“佳泓置业”）与上海新碧房地产开发有限公司（简称“新碧房产”）就合资、合作开发位于新华路地块的房地产合同产生纠纷，原告新碧房产将该纠纷诉至上海市第一中级人民法院，上海来旭置业有限公司（简称“来旭置业”）及来旭置业一人有限责任公司自然人股东许春海为第三人，原告新碧房产提起的诉讼金额匡算为人民币 3.03 亿元。2020 年 10 月 10 日上海市第一中级人民法院作出了关于本案的一审判决，判决被告于判决生效十日内偿还原告投资款、利息及违约金<sup>8</sup>，2021 年 3 月 9 日，市高院二审首次开庭。

该公司于 2020 年 3 月 30 日发布了《上海浦东发展（集团）有限公司涉及重大诉讼的公告》，称公司所属企业上海市浦东新区建设（集团）有限公司（简称“浦建集团”、

<sup>8</sup>包括 6054.62 万元投资款及按照年利率 24% 的标准支付原告自 2016 年 11 月 24 日起至全额还清款项之日起的利息；违约金 300 万元。

“被告一”）及上海鉴韵置业有限公司（简称“鉴韵公司”、“被告二”）收到上海市高级人民法院送达的应诉通知书。原告上海亚龙投资（集团）有限公司（简称“亚龙投资”、“原告”）与浦建集团、鉴韵公司合资、合作开发房地产合同纠纷一案<sup>9</sup>，上海市高级人民法院已立案[案号为（2020）沪民初 1 号]。原告亚龙投资向上海市高级人民法院提起诉讼，请求法院判令两被告共同将歇浦路地块在建工程（含相应土地使用权）（简称“标的资产”）过户登记至项目公司名下，该案件的诉讼费、财产保全费及财产保全担保费由两被告承担。原告诉称标的资产估值为 51.47 亿元。2013 年 9 月，鉴韵公司取得该项目土地使用权，并陆续完成项目立项、建筑工程施工许可证等前期审批工作，并于 2018 年 4 月开工建设。在此过程中龙建公司并未参与，且无资金投入。该案件目前处于一审庭前审查阶段。

该公司于 2020 年 12 月 21 日发布了《上海浦东发展（集团）有限公司关于涉及诉讼的公告》，根据相关公告内容：子公司浦东建设前所控股的海盐浦诚投资发展有限公司（简称“海盐浦诚”）收到浙江省嘉兴市中级人民法院送达的应诉通知书。原告上海榕湖建设工程有限公司（简称“榕湖建设”）与被告江苏镇江路桥工程有限公司（简称“镇江路桥”）、海盐浦诚建设工程合同纠纷一案，诉讼请求总额暂计人民币 10005.21 万元<sup>10</sup>，浙江省嘉兴市中级人民法院已立案[案号为(2020)浙 04 民初 67 号]，已于 2020 年 12 月开庭，尚未有判决结果。

## （2）现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自商品房销售收入及工程项目的移交收入，近年来，公司营业现金回笼较好，2020 年营业收入现金率为 128.76%，较上年提升了 26.69 个百分点，当年实现经营性现金净流入 16.25 亿元，由上年的净流出转为净流入，主要是受往来款净流入增加影响。公司投资活动的现金流主要反映了各项股权投资、证券投资、理财产品、市政项目投资的现金流量，2020 年受投资理财产品及股权投资增加的影响，投资性现金净流出 53.09 亿元。公司运营对外部融资具有一定的依赖性，2020 年筹资性现金净流入 57.94 亿元，公司作为浦东新区重大项目的建设主体，预计后续仍有较大投融资需求。

2021 年第一季度，该公司营业现金回笼率为 172.56%，但受项目建设投入较多的影响，经营性现金净流出 39.40 亿元；受理理财产品投资增加的影响，当期投资性现金净流出 10.40 亿元；当期公司筹资活动主要体现为取得借款 46.72 亿元及偿还到期债务 26.57 亿元，筹资性现金净流入 14.63 亿元。

<sup>9</sup> 浦建集团于 2002 年 1 月 18 日取得上海市浦东新区黄浦江沿岸 E8E10 单元 E23-4、E24-1 地块（简称“歇浦路地块”）土地使用权，2003 年 4 月，浦建集团、亚龙投资、上海张江建筑安装工程有限公司（简称“张江建筑公司”）共同出资设立上海龙建房地产投资有限公司（简称“龙建公司”、“项目公司”）作为歇浦路地块的开发主体，并分别持股 52%、45% 和 3%。项目公司成立后，恰逢上海市政府出台关于黄浦江两岸开发的条例，滨江沿线地块规划需重新调整，龙建公司不符合相关条件，因此无法完成项目开发主体的变更。此后歇浦路地块动迁、前期开发等事项均以被告一为主体独立办理和完成。2012 年 11 月，浦建集团设立鉴韵公司作为歇浦路地块的开发主体。2013 年，鉴韵公司股权由被告一划转至浦发集团。2016 年浦发集团将鉴韵公司股权划转至子公司浦东房地产。

<sup>10</sup> 该案件原告诉讼请求为：1、请求判令镇江路桥支付工程竣工余款人民币 9894.06 万元；2、请求判令镇江路桥支付拖欠工程利息人民币 111.15 万元（暂计金额）；3、请求判令海盐浦诚对诉讼请求 1 与诉讼请求 2 承担连带责任；4、请求判令镇江路桥、海盐浦诚承担本案诉讼与鉴定费。



### (3) 资产质量分析

得益于近年来股东资产注入、拨款以及自身的经营积累，该公司所有者权益呈上升趋势，2020 年末较上年末增长 3.01% 至 773.52 亿元，其中资本公积同比增长 3.85% 至 565.94 亿元，变动主要系收到浦东新区国资委资本金 50 亿元<sup>11</sup>；及当年公司建设移交项目中环线东段工程结算，原计入资本公积的项目甲方浦东新区政府前期已实际投入的资本金在结算时抵减项目结算款，减少资本公积 29.30 亿元。当年末资本公积占所有者权益的比例为 73.16%。同期末，公司资产负债率为 52.86%，保持在合理水平。

作为浦东新区重点工程的市场化投资、建设和管理主体，该公司承接的项目较多，近年来，公司总资产规模持续增长，2020 年末资产总额为 1641.05 亿元，较上年末增长 9.99%，其中非流动资产占资产总额的比例为 56.82%。

从资产构成来看，该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货，2020 年末占资产总额的比例分别为 11.07%、2.82%、1.53% 和 19.34%。其中，2020 年末公司账面货币资金余额为 181.59 亿元，其中可用货币资金为 162.25 亿元，受限程度较低。应收账款主要系应收项目施工款和保障房项目回购款，2020 年末余额为 46.31 亿元，同比增长 32.10%，主要包括应收川沙新镇人民政府 7.32 亿元、周浦镇政府 5.11 元、高桥镇人民政府 3.42 亿元、惠南镇人民政府 2.66 亿元和上海浦东工程建设管理有限公司 2.49 亿元，账龄在 1 年以内的占比达 81.32%。其他应收款主要是与关联方之间的往来、政府性暂收及往来、保证金等款项，2020 年末大幅减少 65.39% 至 25.04 亿元，主要是收回部分关联方往来款所致，期末主要应收南汇城建政府性往来款 12.97 亿元、外高桥集团拆迁款 7.75 亿元、张桥指挥部历史遗留项目欠款 6.92 亿元、上海方地实业有限公司往来款 6.23 亿元和上海浦工投资经营管理有限公司改制基金及往来款 6.17 亿元；年末其他应收款账龄在 1 年以内的占比为 42.19%。存货主要是公司工程基建及保障房建设、商品房开发投入，随着项目建设的增加，存货快速增长，2020 年末较上年末增长 19.24% 至 317.39 亿元，主要包含 3.87 亿元已完工未结算工程、281.98 亿元在建房地产项目、4.47 亿元已完工房地产开发项目及 24.52 亿元尚未开发的土地储备。此外，因新会计准则调整，2020 年末公司将由原存货中施工企业已建设未结算的施工存货 28.09 亿元，调整至合同资产科目核算。2020 年末，公司交易性金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别为 26.40 亿元和 13.03 亿元，主要系结构性存款和货币基金等短期理财产品；买入返售金融资产 25.95 亿元，包括 16.21 亿元同业存单和 9.75 亿元债券。

该公司非流动资产主要集中于可供出售金融资产、持有至到期投资、长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程，2020 年末占资产总额比例分别为 12.57%、2.44%、10.93%、4.98%、19.30% 和 3.11%。可供出售的金融资产主要是权益和债务工具，2020 年末为 206.32 亿元，主要包括按公允价值计量的权益工具南汇城建 81.09 亿元股权、上海浦东轨道交通开发投资（集团）有限公司（简称“浦东轨道”）36.73 亿元股权、上海浦东新区公共租赁住房投资运营有限公司 29.40 亿元股权、可供出售债务工具 14.77 亿元、按公允价值计量的可供出售权益工具 30.42 亿元等。持有至到期投资规模维持在 40.00 亿元，主要系理财产品投资。长期应收款主要是公司历史承接的浦东新区基建项

<sup>11</sup> 用于向上海浦惠投资有限公司（简称“浦惠投资”）增资。

目及土地出让返还金，2020 年末较上年末减少 26.14%至 179.44 亿元，主要是 BT 项目结转所致，年末主要包括建设移交投资款（BT 投资）61.36 亿元（建设期项目 24.33 亿元和回购期项目 37.03 亿元）<sup>12</sup>及其他项目 118.08 亿元（主要系捆绑地未收到的出让金）。公司作为浦东新区重要的国有资产经营及管理主体，公司对浦东新区及上海市范围内的大量企业拥有股权投资，这些长期股权投资给公司带来一定的投资收益，2020 年末，长期股权投资较上年末增长 183.71%至 81.68 亿元，主要是对浦惠投资<sup>13</sup>追加投资 50.00 亿元所致。固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备和市政资产等，2020 年末为 316.72 亿元，其中包含市政资产 273.99 亿元，未来处置方式不确定。此外 2020 年末在建工程 51.08 亿元，主要包括基建及环保项目投入；投资性房地产 36.30 亿元，主要系用于租赁的商业地产及自用的办公楼；其他非流动资产增加 27.81 亿元至 30.23 亿元，主要是因开发房地产项目收购了上海领悟投资管理有限公司股权所致。

2021 年 3 月末，该公司资产总额较上年末小幅增长 1.50%至 1665.70 亿元，其中，随着债务偿还及项目建设的推进，货币资金较上年末减少 19.95%至 145.36 亿元；买入返售金融资产全部处理，期末余额为 0；其他流动资产增长 63.34%至 14.47 亿元，主要系预缴税金及留抵进项税金额增加。此外当期因为使用新会计准则要求对财务报表进行科目间的调整，当期部分应收账款重分类至合同资产，合同资产同比增长 79.08%至 50.31 亿元，应收账款减少 39.83%至 27.87 亿元；部分预付账款重分类至其他非流动资产，当期末其他非流动资产增长 18.88%至 35.94 亿元；部分长期股权投资、可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资、其他债权投资和其他非流动金融资产，当期末其他权益工具投资、其他债权投资和其他非流动金融资产分别为 230.87 亿元、40.18 亿元和 3.72 亿元，长期股权投资较上年末减少 61.57%至 31.39 亿元；持有至到期投资重分类至债权投资，当期末债权投资为 40.00 亿元。

#### （4）流动性/短期因素

该公司流动性指标较好，但流动资产中存货占比较高，资金周转率欠佳；近年来公司刚性债务规模持续攀升，但公司货币资金存量仍属充裕，对短期债务的保障能力良好，整体资产流动性尚可。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	124.41	143.52	129.59	123.66
现金比率（%）	36.26	42.85	39.69	32.79
短期刚性债务现金覆盖率（%）	96.20	179.69	112.92	91.70

资料来源：浦发集团

截至 2020 年末，该公司受限资产合计 41.71 亿元，占总资产的比重为 2.54%，主要是货币资金的受限保证金及存货中因借款抵押的土地。

<sup>12</sup> 该公司大部分 BT 项目已于 2016 年之前回款，但项目尚未建完，后续在账面处理上，随着项目建设的推进入账“长期应收款”，结算冲减“其他应付款-政府性暂收及往来款”或“资本公积”。

<sup>13</sup> 根据浦国资联（2020）第 226 号，根据《关于对区建交委征收安置房收储房源建议的报告》，浦东新区国资委向浦发集团拨入资金 50 亿元（计入“资本公积”），由浦发集团按照资本金注入方式拨付至区层面房源收储机构浦惠投资。

图表 17. 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	19.34	10.65	履约保证金、国有授权公房出售净房款、中信建设证券冻结资金、代建监管资金、投标保函保证金
存货	22.36	7.05	抵押借款
合计	41.71	-	-

资料来源：浦发集团

### 3. 公司盈利能力

2020 年该公司实现营业毛利 25.07 亿元，同比增长 12.98%，毛利主要来自于基础设施建设和房地产业务，当期实现毛利率 12.49%，从各板块毛利率情况来看，公司基础设施业务涉及业务种类较多，毛利率波动较大，但依然是公司毛利贡献的主要来源；房地产业务易受房地产市场及调控政策影响，有所波动，但仍处于较高水平；环保及发电业务毛利率处于相对稳定水平。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2020 年期间费用为 17.02 亿元，期间费用率为 8.48%；投资收益及政府补助是公司净利润的重要补充，当年投资收益和政府补贴分别为 7.25 亿元和 2.12 亿元，其中投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益、持有至到期投资在持有期间的投资收益、可供出售金融资产等取得的投资收益等；当年公司实现利润总额 18.56 亿元，净利润 13.45 亿元。但由于公司整体资产中包括市政道路等非经营性资产，因此资产获利能力不高，2020 年总资产报酬率和净资产报酬率分别为 1.67% 和 1.76%。

2021 年第一季度，该公司毛利较上年同期增长 15.67% 至 5.33 亿元，综合毛利率为 14.07%，当期期间费用为 3.21 亿元，实现投资净收益 1.68 亿元，获得政府补贴 0.21 亿元，实现净利润 2.70 亿元，较上年同期增长 32.67%。

图表 18. 公司毛利率情况（单位：亿元、%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
合计	28.43	20.78	22.19	12.52	25.07	12.49	5.33	14.07
基础设施建设业务（含保障房）	8.95	12.20	8.56	6.57	11.21	7.19	1.81	6.88
房地产业务	15.34	34.35	9.27	35.53	10.13	43.43	2.09	34.69
环保及发电业务	2.67	25.72	2.84	25.62	2.76	25.25	0.72	23.57
其他	1.46	97.93	1.52	141.89	0.97	89.49	0.72	27.84

资料来源：浦发集团

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

浦东新区经济实力较强，近年来保持良好的增长态势，为该公司提供了较好的外部发展条件。公司主要承担浦东新区基础设施投融资建设和国有资产经营管理两大职能，在浦东新区基础设施建设中的地位突出；未来公司将重点发展经营性项目，增强其自身

造血能力。目前公司财务杠杆适中，货币资金存量充裕，融资成本适中，短期债务风险可控。

## 2. 外部支持因素

该公司具有较强的融资能力和资金管理 ability，截至 2021 年 3 月末，公司本部获得金融机构授信额度合计 453.05 亿元，未使用额度 340.25 亿元，尚有较大融资空间。此外，公司还可通过债券发行、下属上市子公司增发等渠道融资，融资渠道呈现多元化，财务弹性较强。

## 跟踪评级结论

浦东新区的经济发展水平高，在上海经济和社会发展中占有重要地位，是上海建设国际金融中心、国际航运中心和贸易中心的核心功能区，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。

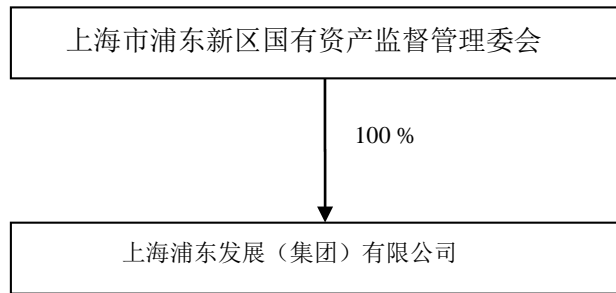
该公司主要承担浦东新区基础设施投融资建设和国有资产经营管理两大职能，在浦东新区基础设施建设中的地位突出。目前公司经营业务主要涉及项目施工、基础设施建设、房地产和环保业务等，其中施工业务具有市场化特征，业务范围以华东地区为主，具有一定市场竞争力，但也面临盈利水平偏低、回款相对滞后等压力；基础设施建设业务回购资金支付及时且后续投资力度有所减缓，公司资金压力较前期有所缓解；未来公司将重点发展经营性项目，增强其自身造血能力，重点建设项目中保障房项目系政府回购项目，项目风险较小，其他涉及商品住宅、租赁住宅项目、环保发电等经营性项目，仍需一定资金投入，同时也面临一定市场风险，需持续关注经营项目的运营情况、盈利能力和现金流稳定性。受项目建设和结算的周期性影响，公司近年收入呈现一定波动，但总体经营状况保持良好。

跟踪期内，随着在建项目的推进，该公司刚性债务规模继续增长，但得益于较强的资本实力，财务杠杆仍维持在合理水平。目前公司货币资金存量充裕，融资渠道较为通畅，短期债务风险可控，整体资产流动性尚可。公司主营业务具有一定盈利空间，加之政府补助和投资收益补充，整体盈利水平良好。

同时，我们仍将持续关注（1）浦东新区经济发展情况；（2）该公司业务后续投融资情况；（3）刚性债务的偿付和资金周转情况；（4）公司各类项目进展及回款到位情况；（5）房地产调控政策对公司房地产项目销售进度及价格的影响情况；（6）公司环保业务开展情况；（7）公司诉讼事件进展及对公司的影响。

附录一：

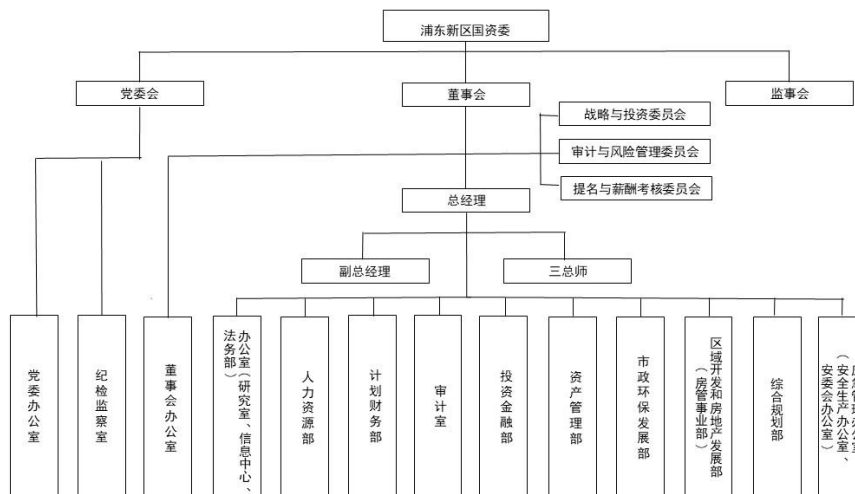
公司股权结构图



注：根据浦发集团提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据浦发集团提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元) <sup>14</sup>	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
上海浦东发展(集团)有限公司	本部	-	基础设施建设及投融资管理	233.44	664.34	8.14	13.91	-1.48	单体口径
上海浦东发展集团财务有限责任公司	浦发财务	100.00	金融业	219.04	246.87	4.12	2.60	37.20	单体口径
上海市浦东新区房地产(集团)有限公司	浦东房地产	100.00	房地产开发	156.93	96.08	33.09	5.29	-1.94	合并口径
上海浦东环保发展有限公司	浦东环保	100.00	固废处理、污水处理	16.02	24.05	9.21	1.85	3.34	合并口径
上海浦东建设股份有限公司	浦东建设	32.78	建筑施工	13.17	66.44	83.76	4.56	-7.36	合并口径
上海南汇发展(集团)有限公司	南发集团	100.00	基础设施建设、生态建设	15.00	180.93	6.74	-6.17	17.47	合并口径
上海两港市政工程有限公司	两港市政	100.00	市政工程	-	2.62	11.46	0.26	0.37	单体口径

注：根据浦发集团提供资料整理

<sup>14</sup> 子公司刚性债务均为其财务报表中短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、吸收存款及同业存放、长期借款、应付债券的合计数。

附录四：

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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	1396.60	1492.01	1641.05	1665.70
货币资金 [亿元]	134.97	155.65	181.59	145.36
刚性债务[亿元]	326.26	365.91	455.46	456.44
所有者权益 [亿元]	742.60	750.94	773.52	778.30
营业收入[亿元]	136.77	177.19	200.71	37.90
净利润 [亿元]	11.95	12.83	13.45	2.70
EBITDA[亿元]	33.31	29.03	31.53	—
经营性现金净流入量[亿元]	15.84	-35.89	16.25	-39.40
投资性现金净流入量[亿元]	0.38	3.93	-53.09	-10.40
资产负债率[%]	46.83	49.67	52.86	53.27
长短期债务比[%]	57.04	79.89	65.55	61.54
权益资本与刚性债务比率[%]	227.61	205.23	169.83	170.52
流动比率[%]	124.41	143.52	129.59	123.66
速动比率[%]	73.14	77.34	68.23	54.57
现金比率[%]	36.26	42.85	39.69	32.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	96.20	179.69	112.92	91.70
利息保障倍数[倍]	1.92	1.80	1.39	—
有形净值债务率[%]	88.81	99.47	113.39	115.51
担保比率[%]	0.82	1.26	0.31	—
毛利率[%]	20.78	12.52	12.49	14.07
营业利润率[%]	13.50	8.83	8.53	9.10
总资产报酬率[%]	2.06	1.68	1.67	—
净资产收益率[%]	1.62	1.72	1.76	—
净资产收益率*[%]	1.17	1.34	1.45	—
营业收入现金率[%]	99.98	102.07	128.76	172.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.60	-8.66	3.47	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.15	-10.37	3.96	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.69	-7.72	-7.87	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.27	-9.24	-8.97	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.20	2.15	1.68	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.08	0.08	—

注：表中数据依据浦发集团经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	1	
		盈利能力	7	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	1	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	6	
		负债结构与资产质量	2	
		流动性	1	
		个体风险状况		2
		个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		上调	
<b>主体信用等级</b>			<b>AAA</b>	



附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2006年10月9日	AA/稳定	赵然、唐俊	-	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2008年1月18日	AA/稳定	周跃桃、唐俊、高正桥	-	<a href="#">报告链接</a>
		2009年1月15日	AA/稳定	周跃桃、唐俊	-	<a href="#">报告链接</a>
		2013年6月28日	AAA/稳定	王明君、余海微	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年7月23日	AAA/稳定	邵一静、周晓庆	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
本次评级	2021年6月17日	AAA/稳定	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	-	
债项评级（12浦发MTN1）	历史首次评级	2012年8月3日	AA <sup>+</sup>	唐俊、陈湘、余海微	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2013年7月23日	AAA	王明君、余海微	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月17日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	-
债项评级（16浦集01）	历史首次评级	2015年12月31日	AAA	蒋卫、郭洁琼	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月17日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	-
债项评级（19浦集01）	历史首次评级	2019年1月8日	AAA	邵一静、郭羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月17日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	-
债项评级（19浦集02）	历史首次评级	2019年11月11日	AAA	邵一静、周晓庆	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月17日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	-
债项评级（19浦集03）	历史首次评级	2019年11月11日	AAA	邵一静、周晓庆	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月17日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）</a> <a href="#">MX-GG001（2019.8）</a>	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
债项评级 (20浦集01)	历史首次评级	2020年2月27日	AAA	邵一静、周晓庆	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月24日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月17日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (21浦发集01/21浦集01)	历史首次评级	2020年7月23日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月17日	AAA	邵一静、张静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×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%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

## 附录八：

### 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。