

上海浦东土地控股（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]100478】

**评级对象: 上海浦东土地控股(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	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
17 浦土 01	AA*/稳定/AAA/2021年6月25日	AA*/稳定/AAA/2020年5月25日	AA*/稳定/AAA/2017年5月27日			
17 浦土 02	AA*/稳定/AAA/2021年6月25日	AA*/稳定/AAA/2020年5月25日	AA*/稳定/AAA/2017年8月9日			
18 浦土 01	AA*/稳定/AAA/2021年6月25日	AA*/稳定/AAA/2020年5月25日	AA*/稳定/AAA/2018年10月16日			
19 浦土 01	AA*/稳定/AAA/2021年6月25日	AA*/稳定/AAA/2020年5月25日	AA*/稳定/AAA/2018年12月25日			
19 浦土 02	AA*/稳定/AAA/2021年6月25日	AA*/稳定/AAA/2020年5月25日	AA*/稳定/AAA/2019年4月19日			
20 浦土 01	AA*/稳定/AAA/2021年6月25日	—	AA*/稳定/AAA/2020年5月25日			
20 浦土 02	AA*/稳定/AAA/2021年6月25日	—	AA*/稳定/AAA/2020年7月21日			
20 浦土 03	AA*/稳定/AAA/2021年6月25日	—	AA*/稳定/AAA/2020年7月27日			
20 浦土 04	AA*/稳定/AAA/2021年6月25日	—	AA*/稳定/AAA/2020年11月5日			
21 浦土 01	AA*/稳定/AAA/2021年6月25日	—	AA*/稳定/AAA/2021年3月25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	32.94	27.43	36.17	28.93
刚性债务	129.72	127.78	165.25	156.34
所有者权益	153.85	154.35	153.42	151.96
经营性现金净流入量	-6.63	-13.56	-1.37	20.80
发行人合并数据及指标:				
总资产	391.32	405.99	436.28	435.79
总负债	217.95	232.03	264.55	265.51
刚性债务	132.51	130.83	169.01	160.97
所有者权益	173.37	173.96	171.73	170.28
营业收入	4.59	11.21	19.15	0.52
净利润	32.59	6.29	7.77	-1.45
经营性现金净流入量	-9.06	-14.95	-1.55	19.98
EBITDA	50.88	11.55	13.17	—
资产负债率[%]	55.70	57.15	60.64	60.93
长短期债务比[%]	117.22	126.32	115.38	86.53
营业利润率[%]	928.14	62.07	43.14	-277.60
短期刚性债务现金覆盖率[%]	86.11	107.29	79.08	58.28
营业收入现金率[%]	488.42	215.71	116.17	1729.65
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-49.95	-9.28	-3.01	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.77	1.59	1.81	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.09	0.09	—
担保方数据:				
所有者权益	375.41	376.51	380.37	379.94
权益资本与刚性债务余额比率[%]	274.38	242.55	182.10	174.66
担保比率[%]	2.13	2.12	4.21	4.21

注:发行人数据根据浦东土控经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理计算;担保方数据根据浦开集团经审计的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

薛雨婷 xyt@shxsj.com  
 郭燕 gy@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872



### 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”)对上海浦东土地控股(集团)有限公司(简称“浦东土控”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的17浦土01、17浦土02、18浦土01、19浦土01、19浦土02、20浦土01、20浦土02、20浦土03、20浦土04和21浦土01的跟踪评级反映了2020年以来浦东土控在区域环境、资源储备及股东支持等方面保持优势,同时也反映了公司在收入及盈利稳定性、债务偿付及资产流动性等方面继续面临压力或风险。

#### 主要优势:

- **良好的区域环境。**跟踪期内,受疫情影响,浦东新区经济增速有所放缓,但仍高于全国水平,同时产业结构不断优化,为浦东土控经营发展提供了良好的外部环境。
- **土地资源储备优势。**浦东土控仍拥有较大规模的自营土地,且具有较强的成本优势,为公司后续可持续发展提供了资源保障。
- **股东支持力度较大。**浦东土控作为浦开集团的重要子公司,仍能获得股东在融资担保和资金拆借等方面较大力度的支持。
- **浦开集团提供担保。**浦开集团对17浦土01、17浦土02、18浦土01、19浦土01、19浦土02、20浦土01、20浦土02、20浦土03、20浦土04和21浦土01均提供了全额无条件不可撤销的连带责任担保,可有效增强债券本息偿付的安全性。

### 主要风险：

- **债务偿付压力加大。**浦东土控已累积较大规模的刚性债务，跟踪期内，公司负债经营程度持续上升，加之在建及拟建土地和房地产开发等项目后续仍有较大额资金投入需求，将持续面临较大的偿债及投融资压力。
- **收入及盈利稳定性较弱。**浦东土控土地和房地产开发项目投资回收期相对较长，且收入实现和毛利率易受土地规划、土地出让进度及房地产市场景气度影响，存在一定不确定性。此外，公司净利润水平仍对投资净收益依赖度高。
- **资产流动性仍较弱。**浦东土控资产仍主要集中于以土地和房地产开发成本为主的存货，资产价值及变现能力易受区域土地和房地产市场政策及景气度影响，存在一定不确定性，公司资产整体流动性较弱。

### ➤ 未来展望

通过对浦东土控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 AA<sup>+</sup> 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强，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



## 上海浦东土地控股（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

按照上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2019 年公司债券（第二期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第二期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第三期）、上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第四期）及上海浦东土地控股（集团）有限公司公开发行 2021 年公司债券（第一期）（分别简称“17 浦土 01”、“17 浦土 02”、“18 浦土 01”、“19 浦土 01”、“19 浦土 02”、“20 浦土 01”、“20 浦土 02”、“20 浦土 03”、“20 浦土 04”和“21 浦土 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浦东土控提供的经审计的 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，对浦东土控的财务状况、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。

17 浦土 01 于 2017 年 6 月发行，发行金额为 10.00 亿元，发行利率为 4.90%；17 浦土 02 于 2017 年 8 月发行，发行金额为 5.00 亿元，发行利率为 4.65%；18 浦土 01 于 2018 年 10 月发行，发行金额为 8.00 亿元，发行利率为 4.24%；19 浦土 01 于 2019 年 1 月发行，发行金额为 7.00 亿元，发行利率为 3.80%；19 浦土 02 于 2019 年 8 月发行，发行金额为 12.00 亿元，发行利率为 3.55%；20 浦土 01 于 2020 年 6 月发行，发行金额为 8.50 亿元，发行利率为 3.18%；20 浦土 02 于 2020 年 7 月发行，发行金额为 10.00 亿元，发行利率为 3.58%；20 浦土 03 于 2020 年 10 月发行，发行金额为 15.00 亿元，发行利率为 3.77%；20 浦土 04 于 2020 年 11 月发行，发行金额为 15.00 亿元，发行利率为 3.99%；21 浦土 01 于 2021 年 4 月发行，发行金额为 5.00 亿元，发行利率为 3.60%。截至 2021 年 5 月末，上述债券募集资金已按约定用途基本使用完毕。

截至 2021 年 6 月 17 日，该公司尚在存续期内的债券余额为 94.51 亿元，公司已发行债券还本付息情况均正常。

图表 1. 公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债项简称	发行金额	发行利率	当期利率	起息日期	到期日期	债券余额
17 浦土 01	10.00	4.90	2.37	2017-06-12	2022-06-12	2.01
17 浦土 02	5.00	4.65	3.64	2017-08-17	2022-08-17	0.50
18 浦土 01	8.00	4.24	4.24	2018-10-24	2023-10-24	8.00
19 浦土 01	7.00	3.80	3.80	2019-01-09	2024-01-09	7.00
19 浦东土地 PPN001	5.00	4.18	4.18	2019-01-11	2022-01-11	5.00
19 浦东土地 PPN002	6.50	4.44	4.44	2019-04-24	2022-04-24	6.50
19 浦土 02	12.00	3.55	3.55	2019-08-22	2024-08-22	12.00
20 浦土 01	8.50	3.18	3.18	2020-06-05	2025-06-05	8.50
20 浦土 02	10.00	3.58	3.58	2020-07-30	2025-07-30	10.00
20 浦土 03	15.00	3.77	3.77	2020-10-22	2025-10-22	15.00
20 浦土 04	15.00	3.99	3.99	2020-11-25	2025-11-25	15.00
21 浦土 01	5.00	3.60	3.60	2021-04-09	2026-04-09	5.00
合计	107.00	—		—	—	94.51

资料来源：浦东土控（截至 2021 年 6 月 17 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等制度的逐步完善，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。

### (3) 区域经济环境

**2020年受新冠肺炎疫情影响，浦东新区经济增速有所放缓，但仍高于全国水平，同时产业结构不断优化，为区域内企业发展提供了良好的外部环境。**

浦东新区位于上海市东部，地处中国沿海开放带和长江入海口的交接，背靠长江三角洲城市群，拥有广阔的经济腹地；区内拥有浦东国际机场、洋山深水港等重大交通枢纽，公路体系成熟完备，海、陆、空三系交通基础设施条件优越，区位优势显著。全区区域面积1429.67平方公里，截至2020年末，全区实有人口596.66万人，同比增长5.5%。

作为中国改革开放后第一批设立的国家级新区，浦东新区坚持“四个中心”<sup>1</sup>的核心功能定位，建立了上海综合保税区、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、临港主城区和国际旅游度假区等贸易试验区和产业聚集区，形成了以现代服务业和高新技术产业为主的产业结构，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要素。2020年，全区实现地区生产总值13207.03亿元，同比增长4.0%，较上年下降3.0个百分点，高于全国经济增速1.7个百分点。同期，浦东新区完成固定资产投资2450.79亿元，同比增长15.3%，其中城市基础设施、房地产开发投资拉动效应较为显著，全年分别完成投资503.78亿元和1051.51亿元，同比分别增长14.0%和5.8%。受新冠肺炎疫情影响，国内消费市场景气度有所下滑，2020年浦东新区实现社会消费品零售总额3183.22亿元，同比仅增长0.7%。同期，全区实现进出口总额2.09万亿元，增长2.0%。2021年第一季度，浦东新区实现地区生产总值3216.35亿元，同比增长17.0%。

<sup>1</sup> 即国际经济、金融、贸易和航运中心

**图表 2. 2018 年以来浦东新区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

指 标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	10461.59	8.0	12734.25	7.0	13207.03	4.0	3216.35	17.0
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
全社会固定资产投资	2003.09	5.2	2126.06	6.1	2450.79	15.3	426.84	20.0
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
进出口总额（万亿元）	2.06	5.2	2.05	-0.3	2.09	2.0	0.51	8.6

资料来源：浦东新区统计年鉴及政府网站公开资料

2020 年，浦东新区土地市场热度仍较高，土地出让面积及总价均大幅提升。同期，浦东新区出让总面积为 506.57 万平方米，同比增长 124.04%；土地出让总价为 597.26 亿元，同比增长 56.77%。2021 年第一季度，浦东新区出让土地面积和出让总价分别为 275.95 万平方米和 321.60 亿元。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要从事浦东新区部分区域内的土地前期整理开发和深度开发业务，受益于房产销售业务收入结转，公司 2020 年营业收入实现较大幅增长，但公司土地开发业务易受浦东新区开发规划、土地及房地产市场政策和景气度等因素影响，收入稳定性仍较弱。

跟踪期内，该公司仍主要从事浦东新区部分区域内的土地前期整理开发和深度开发业务。受益于房产销售收入结转，公司 2020 年营业收入实现较大幅增长，但该部分收入稳定性较弱。2020 年，公司实现营业收入 19.15 亿元，同比增长 70.75%，其中，房地产销售收入为 16.70 亿元，同比大幅增长 378.49%，主要来源于花木-三八河商品住宅项目，当期业务毛利率较上年下降 43.20 个百分点至 39.17%，系上年销售房源为公司早期购入，成本较低，业务毛利率较高；土地开发业务收入同比下降 98.19%至 0.09 亿元，为转让铁路车站西地块的零星政府收购补偿款，由于相关土地开发成本已于以前年度结转，2020 年业务毛利率为 100%；公司经营性物业租赁业务经营相对稳定，业务收入同比小幅下降 6.52%至 1.79 亿元，业务毛利率为 43.40%，较上年上升 1.10 个百分点。2021 年第一季度，公司实现营业收入 0.52 亿元，较上年同期下降 25.71%，主要来源于经营性物业收入 0.45 亿元。

### （1）自营土地开发业务

跟踪期内，该公司仍主要负责浦东新区“7+1”开发区域外部分土地的自营开发，开发地块主要来源于以前年度浦东新区国资委拨付的受让用地，截至 2021 年 3 月末，公司拥有浦东新区金张地块、花木地块和铁路车站西等地块，证载土地证面积合计 846.60 万平方米，上述地块均是在 1993-1994 年期间通过成片转让方式受让而得。2020 年，公司未实现整理土地出让，仅确认铁路车站西地块的零星政府收购补偿款 0.09 亿元。公司近年土地开发业务收入以政府收购地块补偿收入为主，未来自营土地拟以深度开发为主，开发周期预计较长，整体土地开发业务收入易受浦东新区开发计划、土地和房地产市场政策及景气度等因素影响，存在不确定性。

**图表 3. 截至 2021 年 3 月末公司自营土地开发情况（单位：万平方米、亿元）**

自营开发土地	证载土地面积	已投入开发成本	用途	开发进度
铁路车站西地块	21.00	0.25	交通枢纽用地	开发中
花木地块	305.60	14.92	主要用作开发住宅项目	开发中
金张地块	520.00	126.80	主要为楔形绿地地块，规划中该地块主要用作绿地并适量布置公建、居住、体育设施和市政建设用地	开发中
<b>合计</b>	<b>846.60</b>	<b>141.97</b>	—	—

资料来源：浦东土控

截至 2021 年 3 月末，该公司主要在开发地块为金张地块，金张地块是指张家浜楔形绿地地块，占地总面积为 520 万平方米，属于上海市总体规划中确定的八片中心城楔形绿地之一，规划范围内以绿地为主，结合现状和建设的需要，适量布置公建、居住、体育设施和市政建设用地，由于项目地块大部分位于金桥、唐镇、张江三镇，为加快该项目的开发建设，公司以征地包干方式委托金桥、唐镇、张江三镇政府进行项目的前期土地动拆迁工作，截至 2021 年 3 月末，公司已投入动迁资金 126.80 亿元用于拆迁和开发，未来预计仍需投入约 28.50 亿元。

该公司根据浦东新区的城市规划和建设安排进行金张地块内的深度开发，截至 2021 年 3 月末，公司在建的深度开发项目主要为张家浜楔形绿地绿化工程三期至六期，主要建设内容包括绿地景观工程、河道和护岸工程、桥梁工程及配套建筑工程等，预计总投资合计为 43.06 亿元，其中三期至五期于 2019 年开工，六期于 2020 年开工，目前均处于建设期。上述项目建设资金由公司自筹，拟以金张地块内规划的商业、住宅用地等的开发收益平衡前期投资。此外，公司与上海保利建霖房地产有限公司合作开发的十号地块仍处于在建阶段，截至 2021 年 3 月末，公司已投资 7.94 亿元。

**图表 4. 截至 2021 年 3 月末公司在建深度开发项目情况（单位：亿元）<sup>2</sup>**

项目名称	预计总投资	已投资	项目概况
张家浜楔形绿地绿化工程三期	9.24	1.60	用地面积 60.93 万平方米，主要建设内容包括绿地景观工程、河道和护岸工程、桥梁工程及配套建筑工程等。
张家浜楔形绿地绿化工程四期	4.99	1.23	用地面积为 41.22 万平方米，主要建设内容包括绿地景观工程、河道和护岸工程、桥梁工程及配套建筑工程等。
张家浜楔形绿地绿化工程五期	1.78	0.69	主要建设内容包括绿地景观工程、河道和护岸工程、桥梁工程、公共配套服务用房以及相关市政配套工程等。
张家浜楔形绿地绿化工程六期	27.05	6.86	用地面积为 48.33 万平方米，主要建设内容包括绿地景观工程、护岸工程、桥梁工程及配套建筑工程等。
<b>合计</b>	<b>43.06</b>	<b>10.37</b>	—

资料来源：浦东土控

## （2）房产销售业务

2020 年，该公司房地产销售实现业务收入 16.70 亿元，较上年大幅增长 378.51%，主要来源于花木-三八河商品住宅项目的预收房款结转。该项目系公司开发的商品住宅，紧邻内环线浦东段，已完工在售，投资额为 13.98 亿元，可售面积为 4.15 万平方米，截

<sup>2</sup> 加总数与合计数略有差异，系数据四舍五入所致，下表同。

至 2021 年 3 月末，已销售面积 3.93 万平方米，已完成销售 40.90 亿元，已收到购房款 40.85 亿元，已结转收入 16.70 亿元。

截至 2021 年 3 月末，该公司在建的保障房项目为周浦镇 08 单元 03-09 配套商品房项目、大团 NH020201 单元 16-02 地块动迁安置房项目和宣桥 01-03 地块保障房项目，项目计划总投资合计为 26.63 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 11.41 亿元。公司在建的商业房地产项目主要为张家浜楔形绿地 A2-11 地块住宅项目（又称“江南里项目”）、金桥通四住宅地块项目（简称“金通项目”）、张家浜楔形块绿地 C1E-01 地块商住项目和张家浜楔形块绿地 C1E-06 地块商住项目等 4 个。江南里项目定位为高端低密度社区，位于浦东张江镇核心区域，东至东郊宾馆、南至龙东大道、西至 A2-23 绿地、北至张家浜，内环线和中环之间，项目预计总投资 16.10 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 2.44 亿元；金通项目位于金桥开发区北区，分为通用 IV09-02 地块和 11-01 地块两部分，预计总投资 24.99 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 10.97 亿元，项目已开始预售，可售面积 10.86 万平方米，截至 2021 年 3 月末已销售面积 3.24 万平方米，已完成销售 22.77 亿元，已收到购房款 16.03 亿元；张家浜楔形块绿地 C1E-01 地块商住项目预计总投资 37.29 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 21.50 万元；张家浜楔形块绿地 C1E-06 地块商住项目预计总投资 13.21 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 0.37 亿元。公司商业房地产项目用地均为公司自有土地，具有较强的成本优势，且项目区位条件较好，可为后续盈利提供保障。

### **(3) 持有型物业经营业务**

该公司持有型物业经营业务经营相对稳定，但业务竞争压力有所加大。2020 年以来，由于办公楼租赁市场竞争激烈、部分承租者集中换租，公司 333 世纪大厦出租率有所下降，此外受疫情影响，对部分物业进行租金减免，公司 2020 年物业租赁业务收入同比小幅下降 6.28% 至 1.79 亿元。跟踪期内，公司完成东沟 C-5 地块商业办公项目建设，新增可租赁物业 1.43 万平方米，目前尚未出租。截至 2021 年 3 月末，公司持有的经营性物业包括万邦广场、333 世纪大厦、张家浜楔形绿地人才公寓一期项目（简称“人才公寓项目”）和东沟 C-5 地块商业办公项目等，合计可租赁面积 12.14 万平方米，其中万邦广场、333 世纪大厦和人才公寓项目 2020 年出租率分别为 100%、85.50% 和 95.44%。

截至 2021 年 3 月末，该公司主要在建的持有型物业为 1111 号商办楼、张家浜楔形绿地 Clc-05、clb-06、Cld-01 和 Cld-02 等 5 个商业办公项目，在建项目预计总投资合计为 71.92 亿元，已完成投资 9.49 亿元。此外，截至 2021 年 3 月末，公司拟建的经营性物业项目包括张家浜楔形绿地 B7-11 地块教育项目、张家浜楔形绿地 c1b-02 商业办公项目和张家浜楔形绿地 Clc-01 商业办公项目，计容建筑面积合计 36.29 万平方米，主要开发内容包括幼儿园、小学、初中及国际部等民办学校教学用楼、商业和办公楼等，项目计划于 2021 年开工，计划总投资 104.42 亿元，资金来源于公司自筹和项目贷款，完工后将以租金收入平衡前期投资。

## 管理

**跟踪期内，该公司股权结构、组织架构和人事任免等方面均无重大变动。**

跟踪期内，该公司股权结构、组织架构和人事任免等方面均无重大变动，公司唯一股东仍为上海浦东开发（集团）有限公司（简称“浦开集团”），实际控制人仍为浦东新区国有资产监督管理委员会（简称“浦东新区国资委”），目前监事会成员仍存在一名人员缺位情况。

根据该公司本部提供的 2021 年 6 月 10 日的《企业信用报告》，公司本部无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据 2021 年 6 月 17 日国家企业信用信息公示系统查询结果，公司本部 2017 年 8 月因对未申请开工放样复验而被浦东新区规划土地管理局处以行政罚款 2000 元，2018 年 8 月因违反建设工程建设程序管理规定而被上海市浦东新区建设和交通委员会处以行政罚款 16 万元，并责令停止施工；2021 年 1 月因未经放样复验擅自开工建设而被浦东新区城管执法局处以行政罚款 4000 元。此外，2020 年 4 月，子公司上海东旭置业有限公司（简称“东旭置业”）因未经放样复验擅自开工建设而被浦东新区城管执法局处以行政罚款 2000 元；2018 年 10 月，子公司上海市浦东第四房屋征收服务事务所有限公司（简称“第四房屋征收所”）因未依照《公司法》规定办理有关变更登记而被浦东新区市场监管局处以行政罚款 1 万元并责令改正。除以上外，根据中国执行信息公开网、国家税务总局、证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果，未发现公司本部及主要子公司存在重大异常情况。

## 财务

**跟踪期内，该公司负债规模有所扩张，资产负债率有所上升，同时随着长期借款的逐步到期，公司短期刚性债务规模大幅增加，集中偿债压力有所加大。公司资产仍集中于以土地等项目开发成本为主的存货，流动性较弱。2020 年公司营业收入较大幅增长，但综合毛利率有所下降，净利润水平仍对投资净收益依赖度高，受益于对前滩国际权益法下确认的投资收益同比大幅增加，公司 2020 年净利润有所提升。**

### 1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年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。公司执行最新企业会计准则及其补充规定。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司合并范围均未发生变动。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围内一级子公司仍为 6 家。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，受新增较大规模融资影响，该公司负债总额及资产负债率均有所上升。2020年末，公司负债总额为264.55亿元，较上年末增长14.02%；资产负债率为60.64%，较上年末上升3.49个百分点。2021年3月末，公司负债总额和资产负债率分别为265.51亿元和60.93%。

该公司2020年末负债仍以非流动负债为主，但2021年3月末受长期债务逐步到期及合同负债增加影响，公司负债转以流动负债为主，债务期限结构有待优化。2020年末及2021年3月末，公司长短期债务比分别为115.38%和86.53%。公司负债仍主要集中于刚性债务、预收账款、长期应付款和其他应付款<sup>3</sup>，2020年末占负债总额的比重分别为63.89%、15.89%、8.04%和6.19%。其中，预收账款余额为42.05亿元，较上年末增长5.15%，主要系三八河项目预售房款结转收入及金通项目预售房款增加所致；长期应付款余额为21.27亿元，与上年末基本保持稳定，主要仍为征地吸劳基金14.95亿元和地块前期开发费6.20亿元；其他应付款余额为16.36亿元，主要包括东旭置业、第四房屋征收所暂收的安置房款及土地征收款9.41亿元，应付上海市浦东房屋征收事务中心及浦东新区土地储备中心拆迁项目款项6.11亿元，较上年末下降10.95%，主要系暂收款项减少所致。2021年3月末，根据最新会计准则，公司将预收账款中预售房款转至合同负债核算，从而预收款项较2020年末下降99.62%至0.16亿元，同时新增合同负债50.91亿元，除上述外，公司其他负债构成较2020年末无显著变化。

截至2020年末，该公司刚性债务余额为169.01亿元，较上年末增长29.19%，增量主要来源于当年新发行债券。公司存量刚性债务主要包括应付债券、金融机构借款及对上海浦东轨道交通开发投资（集团）有限公司（简称“浦东轨交”）和上海浦东新区公共交通有限公司的借款，2020年末上述余额分别为100.51亿元、43.78亿元和23.00亿元，其中应付债券余额较上年末增加36.01亿元。公司金融机构借款包括银行借款28.78亿元和信托借款15.00亿元，长期借款利率在3.93%-6.35%之间。从担保方式来看，公司借款以信用借款和保证借款为主，2020年末占比分别为64.67%和27.31%。公司承债主体基本集中于本部，2020年末公司本部借款余额165.25亿元，占比为97.77%。2021年3月末，公司刚性债务余额较2020年末小幅减少4.76%至160.97亿元。同期末，公司存续债券待偿还本金余额合计为89.51亿元，债券利率在2.37%-4.44%之间，公司已发行债券还本付息情况均正常。

截至2021年3月末，该公司存在一笔对股东浦东集团的担保，担保余额为0.09亿元，担保比率为0.06%。

### (2) 现金流分析

2020年，受三八河项目预收售房款结转收入影响，该公司营业收入现金率较上年下降99.54个百分点，但同时由于金通项目开始预售相应预收售房款增加，公司营业收入现金率仍维持在较高水平，2020年及2021年第一季度，公司营业收入现金率分别为

<sup>3</sup> 不包含应付利息和应付股利，下同。

116.17%和 1729.65%。受土地、房产等项目开发投入规模较大、以及往来净流出规模增加等因素影响，公司 2020 年经营性现金流仍呈净流出，但由于支付税费减少，净流出规模有所降低。2021 年第一季度受征收项目规模较大、金通项目预售收取认筹金影响，经营活动现金流呈净流入。2020 年及 2021 年第一季度，公司经营活动产生的现金流净额分别为-1.55 亿元和 19.98 亿元。投资活动现金流方面，受购建固定资产等长期资产支出及往来拆借增加影响，公司投资活动现金流呈净流出，2020 年及 2021 年第一季度，公司投资活动产生的现金流净额分别为-2.96 亿元和-1.62 亿元。公司主要通过银行借款和发行债券等方式弥补经营和投资活动产生的资金缺口，同期公司筹资活动产生的现金流净额分别为 6.44 亿元和-9.17 亿元。

2020 年受益于利润总额增加，该公司 EBITDA 同比增长 14.06%至 13.17 亿元，对利息支出和流动负债的覆盖程度略有提升，分别为 1.81 倍和 0.12 倍。但由于经营性现金流和非筹资性现金流仍呈净流出，无法对债务偿付提供有效保障。2020 年，经营性现金净流入量及非筹资性现金净流入量对刚性债务的比率分别为-1.04%和-3.01%。

### (3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司所有者权益基本保持稳定，2020 年末及 2021 年 3 月末分别为 171.73 亿元和 170.28 亿元。同期末，公司实收资本和资本公积合计占公司所有者权益的比重分别为 67.79%和 68.36%，资本结构稳定性一般。

2020 年末，该公司资产总额较上年末增长 7.46%至 436.28 亿元。公司资产仍以流动资产为主，且较大规模沉淀于存货。2020 年末，公司流动资产为 308.60 亿元，主要集中于存货、其他应收款和货币资金。其中，存货余额为 188.78 亿元，主要为自营土地开发成本，较上年末增长 4.53%，主要系开发成本增加所致；其他应收款余额为 71.12 亿元，较上年末小幅增长 0.25%，主要为应收浦东轨交 61.01 亿元代垫款，其中包含公司借调浦东轨交的龙阳路交通枢纽中片区项目款和其它因资金池流动资金调度产生的往来款；货币资金余额为 46.01 亿元，较上年末增长 27.52%，其中因购买结构性存款而受限的货币资金为 18.00 亿元。2020 年末，公司非流动资产为 127.68 亿元，主要集中于长期股权投资、投资性房地产、可供出售金融资产和长期应收款。其中长期股权投资余额 59.63 亿元，较上年末增长 18.00%，主要为上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司（简称“前滩国际”）于当期确认投资收益 8.66 亿元，公司主要投资对象包括上海天艺文化投资发展有限公司、前滩国际和上海汤臣浦东房地产开发有限公司，2020 年末投资余额分别为 31.31 亿元、26.80 亿元和 1.52 亿元；投资性房地产余额 26.97 亿元，主要为公司持有的经营性物业资产，较上年末增长 18.00%，系人才公寓项目部分工程款结转、花木宾馆将地价计入调整所致；可供出售金融资产余额 22.29 亿元，与上年末基本持平，主要投资对象仍为浦东轨交、上海浦东地产有限公司和上海三林投资发展有限公司（简称“三林发展”），投资余额为 18.00 亿元、0.60 亿元和 0.57 亿元，持股比例分别为 12.21%、12.00%和 100.00%<sup>4</sup>；长期应收款余额 18.36 亿元，为应收浦东土储中心政府回购项目款（含利息费用）<sup>5</sup>。

<sup>4</sup> 该公司将三林发展委托上海市浦东新区世博地区管理办公室管理，公司仅持有三林发展 35%权益，不参与三林发展的实际经营和管理，不具备重大影响。

<sup>5</sup> 该公司参与川沙新镇 A-1 地块项目（建设上海迪斯尼乐园）。根据《关于川沙新镇 A-1 地块土地储备项目资金来源的批复》，川沙新镇 A-1 地块总投资为 44.42 亿元，由新区政府指定公司为该项目融资，其中

2021年3月末，该公司资产总额为435.79亿元。其中，随着到期债务的偿付，公司货币资金较2020年末减少19.15%至37.20亿元；公司将可供出售金融资产分别划分至交易性金融资产和其他权益工具核算，从而新增交易性金融资产2.76亿元及其他权益工具19.45亿元，可供出售金融资产降至零；随着土地开发的推进，存货较2020年末增长3.28%至194.96亿元。除上述外，公司其他资产构成较2020年末无显著变化。

#### (4) 流动性/短期因素

2020年末及2021年3月末，该公司流动比率分别为251.24%和218.56%，流动性指标表现仍尚可，但公司存货以开发成本为主，预计资金回收期相对较长，加之公司其他应收款中部分款项账龄也偏长，公司实际资产流动性较弱。此外，2020年以来随着长期债务的逐步到期，公司短期刚性债务规模大幅增加，货币资金对即期债务偿付的保障程度有所降低，公司集中偿债压力有所加大，2020年末及2021年3月末，公司现金比率分别为37.45%和28.07%，短期刚性债务现金覆盖率分别为79.08%和58.28%。

截至2020年末，该公司受限资产余额35.21亿元，占公司资产总额的比重为8.07%，包括用于结构性存款的货币资金18.00亿元，以及用于抵押借款的投资性房地产和存货，抵押物系投资性房地产中的兰花路333号等房产、周浦03-09地块和大团16-02地块、金桥通四11-01地块，账面价值分别为9.94亿元、3.93亿元和3.69亿元。

### 3. 公司盈利能力

2020年受益于房产销售收入结转，该公司营业收入实现较大幅增长，但由于上年销售房源为公司早期购入，成本较低，业务毛利率较高，公司2020年房产销售业务和综合毛利率均较上年有所下降。2020年，公司实现营业收入19.15亿元，同比增长70.75%；综合毛利率为39.01%，较上年降低15.27个百分点。2021年第一季度，公司营业收入和综合毛利率分别为0.52亿元和29.82%。

跟踪期内，受较大规模利息支出影响，该公司期间费用较上年有所增加，但受益于营业收入增幅相对较大，期间费用率有所降低。2020年及2021年第一季度，公司期间费用分别为4.08亿元和1.50亿元，期间费用率分别为21.33%和289.95%，期间费用对利润的侵蚀仍较严重。公司2020年投资收益同比大幅增长，仍主要来源于权益法下确认的对前滩国际长期股权投资的投资收益，受益于此，公司净利润水平有所提升。2020年，公司投资净收益为9.29亿元，较上年增加4.63亿元，净利润为7.77亿元，较上年增加1.48亿元。2021年第一季度，受收入确认规模较小而期间费用规模较大影响，公司净利润呈亏损，为-1.45亿元。

浦东新区财政安排15亿元专项资金（公司于2009年8-12月收到该笔15亿款项，做增加资本公积-资本溢价处理），其余29.42亿元由公司自筹解决。川沙新镇A-1地块一期项目土地动拆迁等工作已完成，川沙新镇A-1地块后期项目等由川沙镇政府负责，公司将不再参与，未来在该地块上预计将不增加支出。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司经营整体保持稳定，受益于房产销售业务收入结转，公司 2020 年营业收入实现较大幅增长，但收入及盈利稳定性仍较弱。跟踪期内，公司负债规模有所扩张，同时随着长期借款的逐步到期，公司短期刚性债务余额大幅增加，集中偿债压力有所加大。

### 2. 外部支持因素

该公司作为浦开集团的重要子公司，能获得股东在资本金注入及融资等方面较大力度的支持。截至 2020 年末，浦开集团为公司发行的公司债券及贷款担保余额合计为 95.20 亿元，占公司刚性债务的比重为 56.33%。此外，公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司共获得的授信总额为 329.72 亿元，其中尚未使用授信额度 255.26 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 外部担保

本次跟踪的十期债券均由浦开集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效增强债券本息偿付的保障程度。

浦开集团由浦东新区国资委于 2016 年 6 月出资组建，初始注册资本 0.50 亿元，后经股权划入及增资，截至 2021 年 3 月末，浦开集团注册资本和实收资本均为 95.50 亿元，浦东新区国资委为浦开集团唯一股东及实际控制人。

浦开集团是浦东新区内重要的土地开发和轨交建设投资主体，区域地位突出。近年主要受益于房产销售业务收入持续增加，浦开集团营业收入逐年较大幅增长，2018-2020 年分别为 8.13 亿元、17.69 亿元和 24.53 亿元。浦开集团土地开发业务具有较强的资源和成本优势，但项目开发周期相对较长，收益及资金回笼易受区域开发计划以及土地和房地产市场景气度影响；轨道交通项目仍处于集中投入阶段，投入资金主要来源于浦东新区财政拨款，资金拨付到位情况良好，投融资压力可控。

近年随着土地及房地产开发等项目的持续推进，浦开集团已积累较大规模的刚性债务，但资产负债率尚维持在合理水平，2018-2020 年末，浦开集团所有者权益分别为 375.41 亿元、376.51 亿元和 380.37 亿元，资产负债率分别为 47.54%、51.25% 和 53.00%。浦开集团资产主要集中于以土地等项目开发成本为主的存货和对轨道交通项目公司的投资款，资产流动性较弱。但浦开集团货币资金储备相对充裕，外部融资渠道畅通，整体即期债务偿付保障程度高。

总体看，浦开集团区域地位较突出，且业务经营具有较好的发展空间，整体抗风险能力强。经本评级机构评定，浦开集团的主体信用级别为 AAA 级，评级展望为稳定。

浦开集团为本十期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，可有效提高债券偿付的安全性。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股权结构、组织架构和人事任免等方面均无重大变动。跟踪期内，公司仍主要从事浦东新区部分区域内的土地前期整理开发和深度开发业务，受益于房产销售业务收入结转，公司 2020 年营业收入实现较大幅增长，但公司土地开发业务易受浦东新区开发规划、土地及房地产市场政策和景气度等因素影响，收入稳定性仍较弱。跟踪期内，公司负债规模有所扩张，资产负债率有所上升，同时随着长期借款的逐步到期，公司短期刚性债务规模大幅增加，集中偿债压力有所加大。公司资产仍集中于以土地等项目开发成本为主的存货，流动性较弱。2020 年公司营业收入较大幅增长，但综合毛利率有所下降，净利润水平仍对投资净收益依赖度高，受益于对前滩国际权益法下确认的投资收益同比大幅增加，公司 2020 年净利润有所提升。

本十期债券均由浦开集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效增强本十期债券本息偿付的保障程度。

附录一：

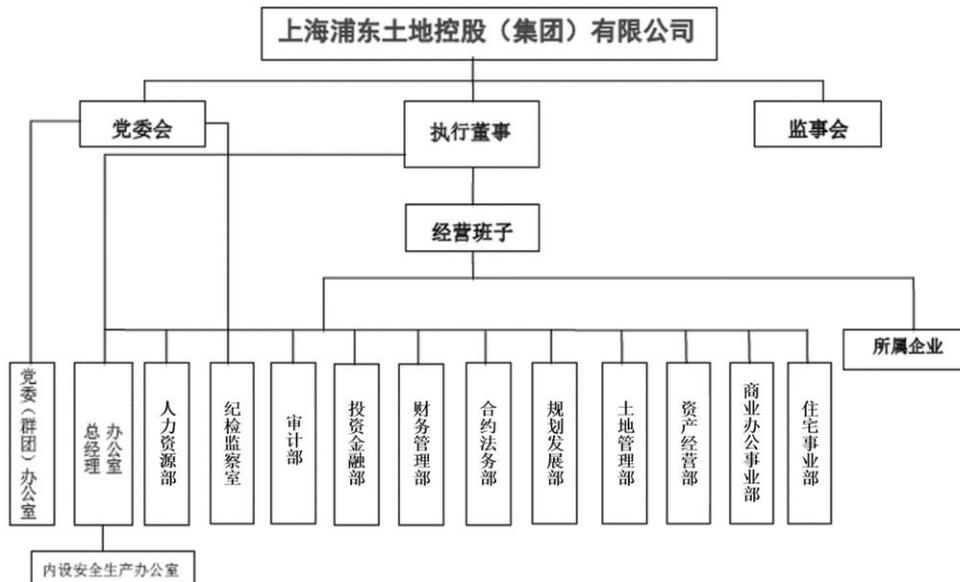
公司股权结构图



注：根据浦东土控提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据浦东土控提供的资料绘制（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

全称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年 (末) 主要财务数据 (亿元)				
			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
上海浦东土地控股 (集团) 有限公司	本部	土地开发、房地产开发	165.25	153.42	18.14	9.07	-1.37
上海东旭置业有限公司	100	服务业	2.72	5.95	0.16	0.01	-1.05
上海市浦东第四房屋征收服务事务所有限公司	100	房地产开发	—	0.11	0.44	0.02	-0.19
上海新场古镇投资开发有限公司	100	房地产开发	1.04	7.46	0.07	-0.03	1.89
上海浦东土控资产经营有限公司	100	房地产开发	—	0.39	1.24	0.14	1.22

注：根据浦东土控提供资料整理

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]	391.32	405.99	436.28	435.79
货币资金[亿元]	40.94	36.08	46.01	37.20
刚性债务[亿元]	132.51	130.83	169.01	160.97
所有者权益[亿元]	173.37	173.96	171.73	170.28
营业收入[亿元]	4.59	11.21	19.15	0.52
净利润[亿元]	32.59	6.29	7.77	-1.45
EBITDA[亿元]	50.88	11.55	13.17	—
经营性现金净流入量[亿元]	-9.06	-14.95	-1.55	19.98
投资性现金净流入量[亿元]	-59.22	2.73	-2.96	-1.62
资产负债率[%]	55.70	57.15	60.64	60.93
长短期债务比[%]	117.22	126.32	115.38	86.53
权益资本与刚性债务比率[%]	130.83	132.97	101.61	105.78
流动比率[%]	281.17	282.79	251.24	218.56
速动比率[%]	116.54	106.63	97.48	81.52
现金比率[%]	40.81	35.19	37.45	28.07
短期刚性债务现金覆盖率[%]	86.11	107.29	79.08	58.28
利息保障倍数[倍]	4.70	1.48	1.70	—
有形净值债务率[%]	126.02	133.61	154.32	156.10
担保比率[%]	—	0.06	0.06	0.06
毛利率[%]	62.39	54.38	39.01	29.82
营业利润率[%]	928.14	62.07	43.14	-277.60
总资产报酬率[%]	12.45	2.69	2.92	—
净资产收益率[%]	20.60	3.62	4.49	—
净资产收益率*[%]	20.99	3.62	4.49	—
营业收入现金率[%]	488.42	215.71	116.17	1729.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.88	-14.74	-1.38	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.62	-11.35	-1.04	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-51.85	-12.05	-4.01	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-49.95	-9.28	-3.01	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.77	1.59	1.81	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.09	0.09	—

注：根据浦东土控经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理计算。

附录五：

担保方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]	715.55	772.28	809.25	833.16
货币资金[亿元]	109.20	85.73	77.92	69.76
刚性债务[亿元]	136.82	155.23	208.89	217.52
所有者权益[亿元]	375.41	376.51	380.37	379.94
营业收入[亿元]	8.13	17.69	24.53	2.03
净利润[亿元]	32.54	8.48	8.18	-0.44
EBITDA[亿元]	51.63	15.17	15.74	—
经营性现金净流入量[亿元]	13.93	-34.01	-44.67	6.24
投资性现金净流入量[亿元]	3.00	-1.56	-11.83	-2.46
资产负债率[%]	47.54	51.25	53.00	54.40
长短期债务比[%]	62.75	59.75	68.01	59.79
权益资本与刚性债务比率[%]	274.38	242.55	182.10	174.66
流动比率[%]	230.66	198.01	200.17	189.34
速动比率[%]	106.51	79.81	75.86	67.44
现金比率[%]	52.25	34.61	30.53	25.57
短期刚性债务现金覆盖率[%]	244.83	187.70	107.94	85.61
利息保障倍数[倍]	3.67	1.48	1.44	—
有形净值债务率[%]	90.82	105.34	112.98	119.48
担保比率[%]	2.13	2.12	4.21	4.21
毛利率[%]	53.20	58.20	44.27	57.27
营业利润率[%]	524.44	56.14	38.26	-21.74
总资产报酬率[%]	7.02	1.85	1.78	—
净资产收益率[%]	9.20	2.26	2.16	—
净资产收益率*[%]	10.66	2.36	2.37	—
营业收入现金率[%]	317.45	155.61	110.23	474.47
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.26	-14.89	-17.76	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	8.93	-23.29	-24.54	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.60	-15.58	-22.46	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	10.85	-24.36	-31.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.78	1.64	1.60	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.10	0.09	—

注：根据浦开集团经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理计算。

附录六：

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	5
		盈利能力	6
		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	4
		流动性	6
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
	外部支持	支持因素调整方向	
<b>主体信用等级</b>			<b>AA<sup>+</sup></b>

附录七：

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	2013年8月8日	AA+/稳定	王连熙、赵霖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年3月25日	AA+/稳定	薛雨婷、郭燕	<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25日	AA+/稳定	薛雨婷、郭燕	<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 (17浦土01)	历史首次评级	2017年5月27日	AAA	沈其恺、林贻婧	<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评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年5月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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 (17浦土02)	历史首次评级	2017年8月9日	AAA	张佳、林贻婧	<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评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年5月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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 (18浦土01)	历史首次评级	2018年10月16日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年5月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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浦土01)	历史首次评级	2018年12月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年5月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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浦土02)	历史首次评级	2019年4月19日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年5月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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 (20浦	历史首次评级	2020年5月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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>

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
土 01)	本次评级	2021年6月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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 (20 浦土 02)	历史首次评级	2020年7月21日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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 (20 浦土 03)	历史首次评级	2020年7月27日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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 (20 浦土 04)	历史首次评级	2020年11月5日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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 浦土 01)	历史首次评级	2021年3月25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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25日	AAA	薛雨婷、郭燕	<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。

**附录八：**
**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

## 附录九：

### 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。