



上海浦东发展（集团）有限公司

主动评级报告

信用等级：AA+_{pi} 信用展望：稳定
评级时间：2021年08月05日

主要经营指标 (亿元)	2017	2018	2019	2020H1
地区生产总值	961.39	1046.04	1173.31	967.30
一般公共预算收入	996.26	1065.20	1107.50	640.95
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	112.17	151.00	187.46	129.39
资产总额(亿元)	1431.38	1396.60	1492.01	1575.10
所有者权益(亿元)	735.25	742.60	750.94	756.21
短期债务(亿元)	48.00	89.90	39.27	71.90
全部债务(亿元)	241.85	268.82	310.89	385.55
营业总收入(亿元)	180.17	140.37	179.05	73.42
利润总额(亿元)	19.88	19.04	16.75	9.03
EBITDA(亿元)	35.79	33.31	29.03	-
经营净现金流(亿元)	-25.50	15.84	-35.89	-76.62
营业毛利率(%)	18.04	21.86	12.71	17.67
EBIT 利润率(%)	16.67	20.73	13.55	-
总资产报酬率(%)	2.14	2.06	1.68	-
资产负债率(%)	48.63	46.83	49.67	51.99
全部债务资本化比率(%)	24.75	26.58	29.28	33.77
流动比率(倍)	1.05	1.24	1.44	1.42
现金类资产/短期债务(倍)	2.34	1.68	4.77	1.80
全部债务/EBITDA(倍)	6.76	8.07	10.71	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.56	2.20	1.84	-

资料来源：公开资料，公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年上半年财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责声明：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露，不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“浦发集团”或“公司”）成立于 1997 年 11 月，截至报告期末，公司注册资本 39.99 亿元，其控股股东和实际控制人均为上海市浦东新区国资委。公司是浦东新区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，以及浦东新区国有资产的主要经营管理者，主要经营工程基建、房地产开发、贸易、环保及发电等业务，未来主营业务结构有望保持稳定。中债资信认为公司所处城投行业信用品质一般。经营方面，公司基础设施建设业务回款较好，房地产项目区位优势明显，垃圾发电业务效益较高；整体看，经营风险很低。公司资产质量较好，盈利能力一般，债务负担较轻，长期偿债指标表现尚可，短期偿债指标表现较好；整体看，财务风险很低。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为 AA+_{pi}，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险：2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续，保持适度支出强度；稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系；中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作，防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定，城投行业相关政策和融资环境持续收紧；城投企业基建融资职能弱化趋势不变，市场化法治化转型持续推进，业务模式及政府支持方式进一步规范，但行业债务负担持续上行，流动性压力依然较大，财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位：浦东新区作为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，在上海经济和社会发展中占有重要地位。公司作为浦东新区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，以及浦东新区国有资产的主要经营者，区域地位显著。

●工程基建业务：公司及其下属子公司从事工程基建的投融资、建设、施工业务，多年来承接了大量的市、区重大工程基建项目和重大工程，逐步形成较为完善的产业链，具体项目类型包括工程建造、基础设施项目以及保障性住房建设项目三类。工程建造方面，公司通过公开竞标的方式获得工程建造项目，建成后移交项目业主方。业务范围以华东地区为主，公司负责工程建设的子公司施工资质较好，具有一定市场竞争力，项目储备情况较好，收入规模较大，但盈利水平较弱。基础设施项目方面，公司基础设施建设业务早期大部分采用 BT 模式，截至 2020 年 3 月末，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 56

项), 总投资约 2,300 亿元。目前公司本部 BT 项目已基本完工, 受益于前几年政府提前回购 BT 项目, 公司资金加快回笼, 公司本部 BT 项目资金已基本回笼, 子公司尚有部分 BT 项目处于建设期和回购期, 但规模不大。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, 2019 年和 2020 年第一季度, 公司收取的代建管理费收入分别为 456.42 万元和 537.38 万元。此外, 公司还通过 PPP 模式开展部分基础设施项目, 截至 2020 年 6 月末, 共签订 3 个项目, 总投资 20.11 亿元, 已投资 12.62, 已回笼 0.34 亿元。整体看, 公司基建项目历史回款情况较好, 且在建代建项目无垫资压力, 资金平衡压力可控。保障房项目方面, 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, 完工后由用房单位按协议约定的付款方式支付回购款。此类业务资金回笼风险小, 但盈利空间有限。截至 2020 年 6 月末, 已完工保障房项目实际总投资合计 78.83 亿元, 已投资 77.95 亿元, 已回款 57.59 亿元; 在建保障房项目计划总投资 98.12 亿元, 已投资 58.96 亿元, 已回款 24.57 亿元; 拟建安置房项目 2 个, 预计总投资额 21.86 亿元, 然而回购方尚未明确, 未来安置房将主要由用房单位直接回款, 回款周期易受用房单位资金情况影响, 存在较大不确定性。整体看, 保障房业务历史回款情况较好, 未来仍面临较大规模投资, 需关注未来回款进度。

●房地产业务: 公司下属主要从事房地产业务的上海浦东新区房地产(集团)有限公司具有房地产开发企业一级资质, 房地产项目均位于上海, 区位优势明显, 项目销售进度较好, 毛利率较高。截至 2020 年 6 月末, 公司主要已完工商品房项目销售回款情况较好; 主要在建项目 7 个, 总计划投资额 188.54 亿元, 已投资 87.61 亿元, 总建筑面积为 88.56 万平方米。总体看来, 公司在建房地产项目投资规模需求较大, 未来销售回款情况易受房地产政策影响, 考虑到近年上海房地产政策收紧, 需关注未来房地产去化情况。

●环保发电业务: 目前公司环保业务主要由子公司上海浦东环保发展有限公司负责, 公司拥有 4 座焚烧发电场, 业务模式为生活垃圾焚烧发电。截至 2020 年 6 月末, 四座垃圾焚烧发电公司日处理生活垃圾 6,330 吨, 总装机容量 135.50 兆瓦。2019 年和 2020 年第一季度, 环保业务收入为 11.09 亿元和 2.73 亿元。同时, 截至 2020 年 3 月末, 公司在建发电项目计划总投资合计 41.57 亿元, 已完成投资 10.07 亿元, 建成后将新增日处理能力合计 5,300 吨, 年发电能力合计 84,036.72 万度。整体看, 公司环保发电项目整体运行效率较高, 且受益于国家政策支持, 公司环保产业后续发展空间较大, 此业务在主营业务毛利润中的占比虽然比较少, 但是呈逐年增长趋势, 收入稳定, 有较好的发展前景。

●其他业务: 公司经营服务业主要由下属子公司上海浦东发展集团财务有限责任公司承担, 2019 年和 2020 年第一季度, 公司金融业务营业收入分别为 1.84 亿元和 0.59 亿元, 整体规模尚小, 对公司整体影响不大。此外, 公司下

属子公司南发集团承担了部分生态建设任务，截至 2020 年 3 月末，生态专项工程项目累计投资 50.01 亿元，67 公顷捆绑用地项目已投资 20.35 亿元，出让捆绑用地面积 38.58 万平方米，应返还土地出让金 141.12 亿元，已返还 63.90 亿元，需关注剩余土地出让金返还进度。

●发展战略：截至 2020 年 6 月末，公司在、拟建项目主要包含基建项目、保障房项目以及房地产项目，预计在未来一年内需要的短期投资额约为 140 亿元，加之截至 2020 年 6 月末需偿还短期有息债务 71.90 亿元，短期资金需求合计 212 亿元；公司现金类资产为 129.39 亿元，预计同期回款约为 159 亿元，未来资本支出压力可控。

●业务委托方实力：近年浦东新区经济实力不断提升，2019 年实现地区生产总值 12,734.30 亿元，同比增长 7.0%，高于全国平均水平；2020 年上半年，浦东新区实现地区生产总值 5,967.30 亿元，占上海市比重 34.4%，其中第二产业（工业）总值 1,267.90 亿元，第三产业（批发和零售业、金融业、房地产业）总值 4,693.40 亿元，均在全市各类产业占比约 30%。财政方面，2019 年浦东新区实现一般公共预算收入 1,071.50 亿元、政府性基金收入 337.45 亿元；2020 年上半年实现一般公共预算收入 640.99 亿元，同比下降 9.7%。整体看，浦东新区经济、财政实力雄厚，财力结构较好。政府债务方面，截至 2019 年末，浦东新区政府债务余额 921.03 亿元，债务负担可控。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 6 月末，公司流动资产合计 629.83 亿元，其中货币资金 113.90 亿元、存货 299.60 亿元，存货以商品房、保障房、基础设施建设的开发成本为主；非流动资产合计 945.27 亿元，以 BT 回购款形成的长期应收款、市政资产形成的固定资产、可供出售金融资产及在建工程为主，其中可供出售金融资产多为政府注入的股权，可变现能力较差。虽然公司存货、市政资产等变现能力一般，但公司基建及房地产项目区位优势明显，回款有保障，整体资产质量较好。

●盈利能力和现金流：近年公司营业收入呈波动向上态势，但受期间费用较高影响，经营性业务利润较低，整体盈利能力一般。现金流方面，受基础设施项目和政府工程款项支付进度以及房地产行业周期性现金流特点的影响，公司近年来经营性现金流存在较大波动，整体经营获现尚可。虽然公司未来投资规模较大，但考虑到截至 2020 年 3 月末，公司本部获得银行授信额度 341.00 亿元，未使用授信额度 252.61 亿元，融资空间较大，融资渠道多元化，因此公司财务弹性较强，未来筹资压力不大。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.99% 和 33.77%，相较去年有所增长，但仍旧低于行业平均水平，债务负担较轻；公司长期偿债指标表现尚可，短期偿债指标表现较好。



●对外担保：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 9.49 亿元，对外担保比率 1.26%，被担保对象均为区内国有企业，公司代偿风险较小。

■ **外部支持**

公司是浦东新区重要的基础设施建设投融资和国有资产运营主体，区域地位显著，区政府在资金注入、资产划拨和财政补贴等方面给予公司大力支持，预计面临债务危机时，公司获得政府支持的可能性很高，外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对上海浦东发展（集团）有限公司公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。