

上海金桥出口加工区开发股份有限公司

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[2022]100292】

**评级对象：** 上海金桥出口加工区开发股份有限公司及其发行的公开发行债券

	13 金桥债	19 金桥开发 MTN001	20 金桥开发 MTN001
	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
<b>本次跟踪：</b>	AAA/稳定/AAA/2022年6月13日	AAA/稳定/AAA/2022年6月13日	AAA/稳定/AAA/2022年6月13日
<b>前次跟踪：</b>	AAA/稳定/AAA/2021年6月15日	AAA/稳定/AAA/2021年6月15日	AAA/稳定/AAA/2021年6月15日
<b>首次评级：</b>	AA+/稳定/AA+/2014年3月28日	AAA/稳定/AAA/2019年6月12日	AAA/稳定/AAA/2020年3月13日

### 主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据：</b>				
货币资金	5.15	8.48	8.19	35.33
刚性债务	53.00	64.92	65.06	72.42
所有者权益	107.91	107.55	110.12	106.72
经营性现金净流入量	-2.40	-1.17	27.19	-0.32
<b>发行人合并数据及指标：</b>				
总资产	246.05	300.30	332.68	328.95
总负债	144.51	190.49	207.55	198.49
刚性债务	77.81	89.33	91.26	97.88
所有者权益	101.54	109.82	125.13	130.46
营业收入	33.52	35.93	46.17	25.49
净利润	10.81	11.01	15.75	8.95
经营性现金净流入量	-13.67	32.68	10.82	-13.01
EBITDA	19.29	20.57	29.78	—
资产负债率[%]	58.73	63.43	62.39	60.34
长短期债务比[%]	105.71	61.24	39.95	40.41
营业利润率[%]	42.86	41.04	46.20	48.02
短期刚性债务现金覆盖 覆盖率[%]	95.43	164.48	168.60	137.20
营业收入现金率[%]	101.08	199.01	119.94	66.93
非筹资性现金净流入 量与刚性债务比率[%]	-19.06	6.12	6.30	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.14	5.05	7.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.25	0.33	—
<b>担保方数据：</b>				
所有者权益	125.03	145.23	166.72	—
权益资本与刚性债务 余额比率[%]	80.85	73.69	64.44	—
担保比率[%]	1.36	7.42	5.56	—

注：发行人数据根据浦东金桥经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据金桥集团经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

### 分析师

徐 丽 xuli@shxsj.com  
邵一静 syj@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号盛大大厦 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”）对上海金桥出口加工区开发股份有限公司（简称“浦东金桥”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 13 金桥债、19 金桥开发 MTN001 与 20 金桥开发 MTN001 的跟踪评级反映了 2021 年以来浦东金桥在外部环境、业务稳定性、融资渠道、担保增信等方面保持优势，同时也反映了公司在园区招商、资金平衡、债务负担、金融资产市值波动、疫情影响等方面继续面临压力。

#### 主要优势：

- **良好的外部发展环境。**金桥经济技术开发区发展已较为成熟，汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品等支柱产业优势明显，成为上海自贸区组成部分和上海城市副中心后，浦东金桥各项业务可得到提升和发展。
- **核心业务稳定性强。**浦东金桥拥有较多的经营性物业，出租率较高，客户稳定性较强，每年可产生稳定的大额现金流入，为公司发展提供了良好的资金支持。
- **融资渠道较为通畅。**浦东金桥可通过银行、债券和股票等资本市场多渠道融资，财务弹性较好。
- **担保增信。**金桥集团为 13 金桥债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对 13 金桥债本息的到期偿付保障持续有效。

#### 主要风险：

- **园区招商压力加大。**金桥经济技术开发区产业集中度较高，其支柱产业汽车及零部件易受宏观经济景气度影响，另外较严格的新冠肺炎疫情管控措施亦加大了园区招商引资压力。

- **资金平衡压力。**持续的业务扩张过程中，浦东金桥以租赁为主的经营模式使房产租售现金流入与相应建设支出在各期不能完全匹配，存在期间的资金平衡压力。
- **债务负担加重。**浦东金桥在建和拟建项目投资规模较大，持续的资金支出压力将加重公司的债务负担。
- **金融资产市值波动风险。**浦东金桥其他权益工具投资规模较大，相关资产面临市价波动风险，公司投资收益稳定性及其持有的已上市股权市值需持续关注。
- **疫情影响。**新冠疫情的反复，对浦东金桥业务的开展带来一定影响，短期内公司各项收入或将出现下滑。

#### ➤ 未来展望

通过对浦东金桥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强，并维持上述债券 AAA 信用等级。



## 上海金桥出口加工区开发股份有限公司

### 及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2013 年公司债券、上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2019 年度第一期中期票据和 2020 年度第一期中期票据（分别简称“13 金桥债”、“19 金桥开发 MTN001”及“20 金桥开发 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浦东金桥提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对浦东金桥的财务状况、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。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]664 号文核准，该公司于 2014 年 11 月 17 日发行了 12 亿元公司债券，期限 8 年，附第 5 年末公司上调票面利率和投资者回售选择权。上海金桥（集团）有限公司（简称“金桥集团”）为 13 金桥债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。13 金桥债所募集资金中，2 亿元用于偿还银行借款、10 亿元补充公司流动资金，已全部使用完毕。

该公司申请注册额度不超过 5 亿元的中期票据于 2019 年 10 月 8 日收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》（中市协注[2019]MTN573 号）。公司于 2019 年 12 月在额度内发行了 5 亿元的 19 金桥开发 MTN001，期限 5 年（3+2），募集资金全部用于偿还银行借款，所募资金已全部使用完毕。

该公司申请注册额度不超过 20 亿元的中期票据于 2020 年 4 月 14 日收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》（中市协注[2020]MTN362 号）。公司于 2020 年 5 月在额度内发行了 9 亿元的 20 金桥开发 MTN001，期限 5 年，募集资金全部用于偿还银行借款，所募资金已全部使用完毕。

截至 2022 年 6 月 4 日，该公司共有 5 支债券处于存续期，待偿本金余额为 40.90 亿元，本息偿付情况正常。

**图表 1. 公司存续期债券概况**

债项简称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
13 金桥债	12.00	8（5+3）	5.00	2014 年 11 月	正常付息，2019 年 11 月回售 980.10 万元
19 金桥开发 MTN001	5.00	5（3+2）	3.59	2019 年 12 月	正常付息
20 金桥开发 MTN001	9.00	5	3.28	2020 年 05 月	正常付息
21 金桥开发 MTN001	6.00	3	3.18	2021 年 08 月	尚未还本付息
22 金桥开发 SCP001	9.00	0.7397	2.38	2022 年 03 月	尚未还本付息

资料来源：浦东金桥（截至 2022 年 6 月 4 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信



用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业环境

**跟踪期内，上海市继续深化房地产调控，促进房地产市场平稳健康运行。2021年上海市房地产投资增速放缓，新建房屋面积供应加快，新建房屋销售面积继续实现增长。**

上海市作为国内一线城市，房地产开发投资需求较大，但仍易受房地产调控政策的影响。2021年以来，上海市出具了《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的意见》和《关于进一步加强本市房地产市场管理的通知》等房产调控政策，在住房限购、住房信贷政策以及商品住房销售管理等方面持续深化改革。2021年，上海市完成房地产开发投资5035.18亿元，同比增长7.2%。从房屋类型看，住宅投资是房地产投资的主要构成部分，2021年上海市住宅投资为2673.95亿元，同比增长10.5%；办公楼投资为767.63亿元，同比下降7.9%；商业用房投资为511.52亿元，同比下降8.6%。2021年上海市房地产项目开工建设有序推进，房屋在建规模继续扩大。全年房屋施工面积为1.66亿平方米，同比增长5.6%，房屋新开工面积为3845.97万平方米，同比增长11.8%。

**图表 2. 上海市房产开发销售主要指标及增速情况（单位：亿元、万平方米、%）**

主要指标	2019年		2020年		2021年		2022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（亿元）	4231.38	4.9	4698.75	11.0	5035.18	7.2	-	2.6
房屋施工面积（万平方米）	14802.97	0.9	15740.34	6.3	16627.90	5.6	12689.47	-0.5
房屋新开工面积（万平方米）	3063.44	14.0	3440.62	12.3	3845.97	11.8	374.62	-15.8
房屋竣工面积（万平方米）	2669.67	-14.3	2877.78	7.8	2739.55	-4.8	341.86	3.3
新建房屋销售面积（万平方米）	1696.34	-4.0	1789.16	5.5	1880.45	5.1	412.17	4.0
其中：住宅销售面积（万平方米）	1353.70	1.5	1434.07	5.9	1489.95	3.9	348.14	10.4
新建房屋销售额（亿元）	5203.82	9.5	6046.97	16.2	6788.73	12.3	-	-
其中：住宅销售额（亿元）	4457.16	15.4	5268.92	18.2	6104.95	15.9	-	-

资料来源：上海市统计局

在“房住不炒，因城施策”的总基调下，上海市加强房地产市场精准调控，促进房地产市场平稳运行。2021年，全市新建房屋销售面积为1880.45万平方米，同比增长5.1%；其中住宅是销售主力，全年住宅销售面积为1489.95万平方米，占比为79.23%。

交易总额方面，2021 年全市住宅销售额为 6104.95 亿元，同比增长 15.9%；均价方面，新建住宅销售均价继续提升，2021 年新建住宅销售均价 4.10 万元/平方米。从区域来看，内环线以内 12.36 万元/平方米，内外环线之间 6.13 万元/平方米，外环线以外 3.06 万元/平方米。

2022 年 1-4 月，上海市房地产开发投资较上年同期下降 10.0%，其中商品房新开工面积 426.56 万平方米，下降 47.1%；商品房竣工面积 381.40 万平方米，下降 17.3%；商品房销售面积 425.94 万平方米，下降 17.0%。

近年来，金桥开发区楼市受到多项利好政策影响。根据《上海市城市总体规划（2016—2040）草案》，新增金桥开发区为主城副中心，促进园区向城区转变。此外，《上海市浦东新区总体规划暨土地利用总体规划（2017-2035）》提出：金桥开发区城市副中心定位以商务办公、文化休闲、会议展示、创意研发、生态游憩为主要功能的城市副中心，聚焦生产性服务业的功能完善和生活型服务业的品质提升，重点植入文化艺术、体育休闲、创意研发等服务业功能。支持举措的出台将带动金桥片区进一步完善配套设施及产业人口的导入，有利于该公司在持房地产价值、物业出租率的提升。

### （3）区域经济环境

**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，2021 年全区经济总量保持稳定增长，位居上海市各区首位。2022 年初疫情导致的严格管控对全区经济形成较大影响，短期内区域经济发展承压。**

浦东新区是上海市下辖 16 个行政区之一，也是中国改革开放后第一批设立的国家级新区，位于上海市东部，西靠黄浦江，东临长江入海口，面积 1210 平方公里，区域面积位列上海市下辖区前列，海岸线 115 公里。浦东新区下辖 12 个街道、24 个镇以及设立了陆家嘴金融贸易区、金桥经济技术开发区、南汇工业园区、张江高科技园区、康桥工业开发区、国际医学园区、外高桥保税区、洋山保税港区、临港产业区、上海国际旅游度假区等多个功能区。根据第七次全国人口普查，全区常住人口 568.15 万人。

上海浦东于 1990 年经国务院宣布开发开放，经过 30 多年的发展，已成为上海市建设国际金融中心、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。2005 年，国务院批准浦东在全国率先开展综合配套改革试点；2013 年，中国（上海）自由贸易试验区在浦东挂牌；2015 年，上海自贸区扩区至 120.72 平方公里；2019 年，上海自贸区临港新片区揭牌；2020 年，金桥综合保税区正式揭牌，洋山特殊综合保税区挂牌运行。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。

浦东新区是上海市建设国际金融中心、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。浦东新区经济总量约占上海市的 1/3，位列上海市下辖区首位。2021 年，浦东新区经济保持高速增长，全年实现地区生产总值 1.54 万亿元，同比增长 10%，高于同期上海市地区生产总值增速 1.9 个百分点。从经济驱动力来看，2021 年浦东新区居民消费需求较快增长，全年完成社会消费品零售总额 3832 亿

元,同比增长 20.4%;在城市基础设施投资等带动下,全年全社会实现固定资产投资 2716 亿元,同比增长 10.8%。

**图表 3. 近年来浦东新区主要经济指标及增速情况**

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	12734.25	7.0	13207.33	4.0	15353.00	10.0
其中:工业增加值 (亿元)	2723.00	1.0	2886.97	7.5	-	-
金融业增加值 (亿元)	3835.08	11.7	4164.73	8.5	-	-
固定资产投资 (亿元)	2126.06	6.1	2450.79	15.3	2716.00	10.8
社会消费品零售总额 (亿元)	3160.60	6.2	3183.22	0.7	3832.00	20.4
外贸进出口总额 (亿元)	20514.73	-0.3	20937.63	2.0	23886.00	13.9
三次产业结构	0.2:22.5:77.3		0.1:23.0:76.9		-	

数据来源:上海浦东新区统计年鉴、浦东发布

2022 年 3 月,新冠肺炎疫情在上海市大规模爆发,全市施行较严格的疫情防控措施,因此工商企业的生产与正常运转受到一定限制。浦东新区作为上海市下辖疫情较为严重的区域之一,经济增速预计将受到一定影响。

**金桥经济技术开发区为浦东新区四大核心园区之一,经过多年的开发建设,形成了汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品四大支柱产业,投资和居住环境日益完善,区位优势以及产业聚集效应显著。**

金桥开发区原名金桥出口加工区,是 1990 年 9 月经国务院批准设立的国家级经济开发区,2013 年 7 月更为现用名。2010 年 1 月,经浦东新区区委、区政府批准,金桥经济技术开发区管理委员会(原金桥出口加工区管理委员会)对金桥开发区、南汇工业园区(总规划面积为 28 平方公里)和浦东空港工业园区(机场镇临空产业园区、川沙镇工业小区、祝桥空港工业区、老港化工工业区)实行一体化管理,管辖面积拓展至 67.79 平方公里,形成了一个先进制造业和现代生产性服务业为主导的产业组团。

金桥开发区位于浦东新区中部,西连陆家嘴金融贸易区,北接外高桥保税区,南近张江高科技园区,区位优势明显。金桥开发区规划面积 27.38 平方公里,东部约 16 平方公里重点发展加工业,包括金桥汽车城、金桥现代科技园等;西部约 4 平方公里为现代生活园区和管理服务中心——碧云国际社区;南部 7 平方公里为南区,其中 2.8 平方公里经国务院批准开辟为海关封闭监管区。目前,金桥开发区内大部分区域已基本开发成熟。

2021 年金桥开发区招商引资持续推进,新增注册内资企业 799 户,新增内资企业注册资本 51.69 亿元,外商直接投资实际到位金额 13.44 亿美元。全年实现工业总产值 2699.01 亿元,占浦东新区工业总产值的比重为 21.69%;同比增长 10.90%,增速高于上年 3.8 个百分点。从重点产业看,汽车制造业产值为 1475.87 亿元,同比增长 11.7%,电子信息产品制造业产值为 346.19 亿元,同比增长 10.6%,家用电器制造业产值为 67.10 亿元,同比下降 9.3%,生物医药制造业产值为 74.95 亿元,同比增长 19.4%。此外,2021 年金桥开发区全年实现固定资产投资额 111.59 亿元,其中办公楼、商业营业用房及工业厂房等投资增速较快,拉动全区固定资产投资同比增长 23.6%。



**图表 4. 金桥经济技术开发区经济发展主要指标**

主要指标	2019 年	2020 年	2021 年
工业总产值（亿元）	2296.89	2587.15	2699.01
-同比增长（%）	-0.90	7.10	10.90
营业收入（亿元）	6567.48	8239.65	9066.77
-同比增长（%）	-9.30	3.20	6.4
税金总额	246.59	210.92	208.63
-同比增长（%）	-30.1	-	-
固定资产投资（亿元）	64.58	90.26	111.59
-同比增长（%）	-10.4	-21.6	23.6

资料来源：金桥集团

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要在金桥经济开发区开展房屋租赁和房地产开发等业务，主要得益于碧云尊邸项目的销售以及新完工物业的出租等，公司营业收入实现较快增长。公司承建的园区开发项目投资规模较大，持续存在一定的资金压力。此外，2022 年初疫情爆发，公司对部分商户减免租金，或将导致公司物业租赁收入出现下滑。

跟踪期内，该公司仍主要从事上海金桥产业园区及碧云国际社区的开发、运营和管理，包括工业、办公、科研、住宅、商业地产项目的投资建设，并提供后续出租、出售、管理和增值服务。

2021 年，该公司实现营业收入 46.17 亿元，同比增长 28.50%，其中房地产销售和房地产租赁业务收入分别占营业收入的 60.55% 和 36.38%，仍是公司营业收入两大来源。跟踪期内，前期受疫情冲击的业务有所恢复且碧云尊邸销售收入开始集中结转，公司各主营业务收入均同比实现两位数增长，其中房地产销售收入较上年增长 29.53% 至 27.95 亿元，房地产租赁业务收入较上年增长 27.46% 至 16.80 亿元，酒店公寓服务业务同比增长 30.45% 至 1.36 亿元。2022 年第一季度，公司实现营业收入 25.49 亿元，其中碧云尊邸销售收入为 21.50 亿元，房地产租赁收入为 3.38 亿元。

跟踪期内，主要得益于本期结转的碧云尊邸项目的高毛利，2021 年和 2022 年第一季度该公司毛利率分别为 68.38% 和 74.12%，分别较上年同期提高 15.55 个百分点和 21.22 个百分点。

**图表 5. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	33.52	100.00	35.93	100.00	46.17	100.00	25.49	100.00
房地产销售	17.56	52.37	21.58	60.06	27.95	60.55	21.77	85.38
房地产租赁	14.35	42.79	13.18	36.67	16.80	36.38	3.38	13.26
酒店公寓服务	1.53	4.57	1.04	2.90	1.36	2.95	0.34	1.35
其他	0.09	0.27	0.13	0.36	0.06	0.13	0.00	0.00
毛利率	52.78		52.83		68.38		74.12	
房地产销售	44.00		51.85		75.83		81.07	

业务类型	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产租赁		64.70		58.28		59.66		33.75
酒店公寓服务		40.86		0.56		23.32		31.34
其他		69.61		81.82		57.42		100.00

资料来源：浦东金桥

### (1) 房地产租赁

跟踪期内，该公司可供出租的经营性房产仍以园区内的工业厂房和办公楼为主。公司物业租期因业态不同而有所差异，其中厂房、办公楼租赁期限主要为3年，住宅一般为1-2年，商业则根据项目落地情况存在较大差异，租赁期限分布在3-30年不等。租金方面，公司园区入驻企业租户更换率较低，大部分租户选择到期续租，在原有租金基础上递增5%的方式调整租金，租金支付方式大部分为“押一付三”。跟踪期内，物业平均租金水平较2020年变化不大。具体来看：厂房、仓库类租赁单价为1.35元/天/平方米，研发、办公楼租赁单价为3.20元/天/平方米，商业类租赁单价为3.5元/天/平方米，教育医疗配套等特殊物业租赁单价为3.3元/天/平方米，住宅类租赁单价为3.78元/天/平方米。

该公司于2022年4月13日召开董事会，审议通过《关于支持企业平稳健康发展减免小微企业和个体工商户房屋租金的议案》，对因2022年受新冠肺炎疫情影响，生产经营活动遇到困难的承租公司（含全资、控股子公司）的自有经营性房产和使用权房产的小微企业和个体工商户免收3个月的租金（在2022年度租期不满1年的，按比例享受租金减免）。2022年被列为疫情中高风险地区所在街道区域内的小微企业和个体工商户，或按有关部门防疫要求被封控、停业、征用房屋的小微企业和个体工商户，以及全年经营亏损的小微企业和个体工商户，原则上2022年再免除3个月租金，全年合计可免除6个月租金。

截至2022年3月末，该公司物业主要可出租面积为286.86万平方米，已租赁面积为222.15万平方米，出租率为77.44%。2021年及2022年第一季度，公司分别实现物业租赁收入16.80亿元和3.38亿元，其中研发办公楼物业租赁收入位列第一，其他各类型的物业租赁收入排名较2020年基本一致。2022年初受新冠疫情，上海市实施严格管控，公司对因疫情影响生产经营活动遇到困难的租户减免部分租金，或将导致当年物业租赁收入出现下滑。

图表6. 近年来公司物业租赁收入构成（单位：亿元、%）

业态类型	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
厂房及仓储物业	3.34	23.27	2.91	22.08	3.39	20.19	0.85	25.23
住宅物业及其他	4.25	29.62	4.13	31.34	4.22	25.15	0.97	28.85
研发、办公楼物业	3.83	26.69	3.56	27.01	4.67	27.80	0.99	29.34
商业用房物业	1.83	12.75	1.41	10.70	3.22	19.15	0.35	10.36
教育医疗配套等特殊物业	1.10	7.67	1.17	8.88	1.30	7.71	0.21	6.22
合计	14.35	100.00	13.18	100.00	16.80	100.00	3.38	100.00

资料来源：浦东金桥

**图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司持有物业出租情况（单位：万平方米）**

业态类型	可租赁面积	已租赁面积	出租率
厂房及仓储物业	89.14	71.30	79.99%
住宅物业及其他	37.73	36.20	95.94%
研发、办公楼物业	120.66	60.70	50.31%
商业用房物业	30.81	27.70	89.91%
教育医疗配套等特殊物业	8.52	8.52	100.00%
<b>合计</b>	<b>286.86</b>	<b>204.42</b>	<b>71.26%</b>

资料来源：浦东金桥

跟踪期内，该公司前期建设的由度金港园（T31-02 由度工坊三期）已于 2021 年底完工。截至 2022 年 3 月末，公司主要开发建设 Office Park 金科园和 T17B-06 地块项目，总建筑面积合计 37.80 万平方米，计划总投资为 44.31 亿元，累计已投资 10.00 亿元，未来还将投入 34.31 亿元。此外，公司拟开发建设 S7 地块碧云 E·商业中心项目，总建筑面积 34.86 万平方米，计划总投资为 19.10 亿元，目前仍处于前期筹划中。公司在建和拟建项目投资规模较大，中短期内存在一定的投融资压力。

**图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建房地产租赁项目情况**

项目名称	占地面积 (万 m <sup>2</sup> )	总建筑面积 (万 m <sup>2</sup> )	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期	已投资额 (亿元)
Office Park 金科园（原名 T4-02 项目）	6.89	21.34	18.32	工业	2020 年-2023 年	7.30
T17B-06 地块项目	1.70	16.46	25.99	商办	2020 年-2024 年	2.70
<b>合计</b>	<b>8.59</b>	<b>37.80</b>	<b>44.31</b>	-	-	<b>10.00</b>

资料来源：浦东金桥

**图表 9. 截至 2022 年 3 月末公司主要拟建房地产租赁项目情况**

项目名称	占地面积 (万 m <sup>2</sup> )	总建筑面积 (万 m <sup>2</sup> )	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期
碧云 E 商业中心	6.20	34.86	19.10	商业综合体	2022 年-2025 年

资料来源：浦东金桥

跟踪期内，该公司开发的园区外项目仍是上海北郊未来产业园项目。上海北郊未来产业园是宝山工业园区的园中园项目，由金桥经济技术开发区与宝山工业园区联动发展，园区总建筑面积 35.93 万平方米，概算投资额为 24.81 亿元，包括办公楼及研发楼等，建成后采用租售结合方式回收成本和收益。截至 2022 年 3 月末，公司已累计投入 20.30 亿元，除南、北区地下室外，已于 2020 年 12 月竣工并完成备案；截至 2022 年 3 月末，园区可出租面积 12 万平方米，已出租面积 1.70 万平方米，出租率仅为 14.16%，租金价格为 2.00-2.50 元/天/平方米；已销售面积 1.06 万平方米，收取意向销售款 0.79 亿元。

总体来看，该公司在金桥经济技术开发区内拥有大量物业形态丰富的投资性房地产，可供租赁面积不断增长，全部按照原始成本入账，具有较大的增值空间，且变现能力较强。但 2022 年浦东新区受疫情影响较大，且公司对部分商户减免租金，或将导致公司物业租赁收入出现下滑。

## (2) 房地产销售

为实现长期稳健经营与发展，该公司对于金桥开发区内房地产出售持谨慎态度，仅在少数特大型招商项目配套需要或销售盈利较好的情况下，才会出售部分物业。同时，为适度扩大主业收入和现金流，该公司每 3-5 年对开发区内外新建住宅开发销售。目前公司重点开发的出售型房产项目为碧云壹零和碧云尊邸。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现房地产销售收入 27.95 亿元和 21.77 亿元，主要来源于碧云尊邸的销售，同期分别占房产销售收入的 82.75% 和 98.76%。

碧云壹零位于临港新城主城区，由 10 幢小高层、54 幢多层住宅和 5 幢 2-3 层沿街商业建设中心组成，总建筑面积 21.12 万平方米，2011 年 9 月开工，2018 年 11 月竣工并陆续交付，累计投资额 21.30 亿元（含土地价款 12.90 亿元）。碧云壹零自 2016 年至 2020 年分四次开盘销售房源 605 套，销售单价 2.70 万/平方米，已全部售罄，累计销售金额 38.90 亿元，截至 2022 年 3 月末已经基本结转收入。碧云尊邸项目系位于金桥碧云国际社区的高端住宅项目，于 2017 年 7 月启动建设，概算总投资 28.80 亿元（含土地成本 0.90 亿元），总建筑面积 19.9 万平方米，合计房源 333 套，建设内容包括 6 幢 6-10 层小高层（212 套、单套面积 190-350 平方米）和联排、独栋别墅（121 套、单套面积 310-530 平方米）。碧云尊邸分两次开盘销售，I 期 2020 年 4 月开盘，碧云尊邸 II 期 2021 年 11 月开盘；截至 2022 年 3 月末，碧云尊邸项目已全部售罄，销售金额合计约 101 亿元，累计已回笼资金 93.28 亿元，累计已结转收入 44.63 亿元。

2021 年 12 月，该公司子公司上海金桥出口加工区房地产发展有限公司（简称“金桥房产公司”）联合金桥集团以 45.04 亿元（公司需支付 22.97 亿元）总价竞得自贸区临港新片区综合产业片区 ZH-02 单元的 3 幅住宅组团地块共计 10 幅用地，总出让面积约 27.5 万平方米，项目总投资约 140 亿元，计划于 2022 年下半年开工，未来将供应住宅套数不少于 6740 套。金桥房产公司与金桥集团共同以现金出资设立三家项目公司（金桥房产公司合计出资额为 23.97 亿元、占比 51%）负责与出让方签署出让合同，作为对应地块的开发建设和经营主体。未来随着项目的开工及建设推进，公司投融资压力将进一步上升。

土地储备方面，截至 2022 年 3 月末，该公司持有园区内待开发土地面积合计 11.16 万平方米，账面价值 7.29 亿元，可对公司房地产业务构成一定支撑。

## (3) 酒店公寓服务

该公司经营的酒店式公寓主要包括新金桥广场酒店式公寓、碧云花园服务式公寓和碧云庭等，均定位于高端酒店式公寓。其中新金桥广场酒店式公寓地处北京西路，是公司早年打造的物业，另外为完善金桥经济技术开发区配套商业，公司还陆续推出了碧云花园服务式公寓和碧云庭，已分别于 2014 年底和 2016 年上半年正式开业。2021 年，公司实现酒店公寓服务收入 1.36 亿元，因出租率较上年有所提升，拉动酒店公寓服务收入同比增长 30.45%，但仍不及疫情前规模。此外，2022 年初上海疫情再次爆发，浦东新区实施严格管控，预计将对酒店公寓的运营造成一定冲击。

**图表 10. 公司主要在营酒店式公寓项目**

项目名称	地址	开业时间	总建筑面积 (万平方米)	可出租套数	2022年3月末 出租率(%)	2022年一季度租金 价格(元/天/平方米)
新金桥广场酒店	北京西路55号	2006年	1.98	260	60	7.5
碧云花园服务式公寓	碧云路1199弄	2014年	5.97	316	70	7.5
碧云庭	张杨路3680弄	2016年	7.47	480	70	7.0
合计	—	—	15.42	1056	—	—

资料来源：浦东金桥

## 管理

跟踪期内，该公司产权状况保持稳定，企业信用情况正常。

跟踪期内，该公司仍系金桥集团控股子公司。截至2022年3月末，金桥集团对公司持股比例为49.37%。金桥集团由上海市浦东新区国有资产监督管理委员会（简称“浦东新区国资委”）全资控股，公司实际控制人仍为浦东新区国资委。

跟踪期内，该公司副总经理曹剑云先生因退休而卸任，公司监事杜艳女士因工作变动原因辞去监事职务，公司董事邓伟利先生因个人原因辞去董事职务。

根据该公司本部2022年5月25日《企业信用报告》所载，公司本部未结清信贷信息中无不良记录。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台2022年6月6日信息查询结果，本部不存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司刚性债务小幅扩张，且公司债即将到期，短期偿债需求有所上升。公司主业经营效益尚好，货币资金较充裕，并拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产，能够对债务偿还形成有效的保障。

### 1. 公司财务质量

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2021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2022年第一季度财务报表未经审计。公司报表执行《企业会计准则——基本准则》和其他各项会计准则的规定。财政部于2018年12月颁布了修订后的《企业会计准则第21号——租赁》（简称“新租赁准则”）。公司自2021年1月1日起施行前述准则。

2021年，该公司新设上海综奥建设开发有限公司和上海综诺建设开发有限公司2家子公司，以开展房地产开发业务，截至目前上述子公司暂未实际开展业务；2022年第一季度公司合并范围未变化。截至2022年3月末公司纳入合并报表范围的子公司共10家，其中一级子公司8家。



## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，该公司所有者权益结构未有重大变化。主要受益于持续经营积累及所持上市公司股票市值提升，2021年末，公司未分配利润较上年末增长 22.82%，其他综合收益较上年末增长 23.64%，两者带动所有者权益增长 13.95%至 125.13 亿元。2022 年 3 月末，由于持有的金融资产市值下降，其他综合收益下降 27.89%，但得益于未分配利润的增长，公司所有者权益增长 4.26%至 130.46 亿元。2022 年 3 月末，公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和其他综合收益余额分别为 11.22 亿元、17.09 亿元、13.26 亿元、77.92 亿元和 9.35 亿元，分别占所有者权益的 8.60%、13.10%、10.16%、59.73%和 7.17%。

跟踪期内，该公司负债规模持续扩张，但受益于权益资本的不断增长，负债经营程度小幅下降。2021 年末，公司负债总额较上年末增长 8.96%至 207.55 亿元，资产负债率较上年末降低 1.04 个百分点至 62.39%。2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021 年末减少 9.06 亿元至 198.49 亿元，资产负债率较上年末下降 2.05 个百分点至 60.34%，结构未发生重大变化。

该公司负债主要分布于刚性债务、合同负债、应付账款、应交税费和其他应付款，2021 年末上述科目分别占 2021 年末负债总额的 44.01%、24.64%、8.08%、8.08%和 5.63%。2021 年末，公司刚性债务余额为 91.34 亿元，较上年末增加 2.01 亿元，其中短期刚性债务为 46.99 亿元。合同负债上年末增长 13.30%至 51.13 亿元，主要包括碧云尊邸销售款 50.09 亿元、北郊未来产业园销售款 0.79 亿元和碧云壹零销售款 285.97 万元等。公司应付账款较上年末增长 24.30%至 16.76 亿元，主要因房地产租赁项目竣工致使暂估的应付工程款增加所致。应交税费较上年末增长 57.93%至 16.77 亿元，主要系“S11 碧云尊邸”项目交房确认收入，相应的企业所得税和增值税增加所致。其他应付款较上年末增长 11.77%至 11.68 亿元，主要包括租赁保证金和押金 4.31 亿元和专项工程款 3.45 亿元等。此外，2021 年末，主要由完工项目转入投资性房地产，公司存货较上年末下降 21.29%至 42.07 亿元，在建工程较上年末下降 49.98%至 9.39 亿元，投资性房地产较上年末增长 23.98%至 125.44 亿元；其他资产科目较上年末变动不大。

跟踪期内，该公司刚性债务小幅增长，仍主要由银行借款和债券构成。主要因“13 金桥债”将于一年内到期且新发行超短期融资券，公司债务期限结构以短期为主。2022 年 3 月末，公司刚性债务较上年末增长 7.16%至 97.88 亿元，其中权益资本与刚性债务比率为 133.28%，较上年末下降 3.72 个百分点。同期末公司银行借款和债券分别为 50.79 亿元和 46.87 亿元，占比分别为 51.80%和 47.89%。公司银行借款主要系抵押借款、保证借款和信用借款，期末占比分别为 40.60%、18.54%和 40.80%；其中保证借款的担保方主要为本部，抵押借款的抵押物主要为在建项目和投资性房地产。2022 年 3 月末，公司存续债券主要包括超短期融资券 15 亿元、中期票据 20 亿元和公司债 11.90 亿元。公司融资成本不高，银行借款成本在 3.18%-4.17%；债券利率在 2.38%-5.00%。

截至 2022 年 3 月末，该公司未清对外担保余额为 9.27 亿元，占净资产的比重为 7.11%。公司对外担保全部源自为商品房购买者的贷款提供的信用担保。担保期限为购

房者办妥所购住房的《房屋所有权证》及房屋抵押登记，并将《房屋他项权证》等房屋权属证明文件交给房贷银行保管为止。

## (2) 现金流分析

跟踪期内，碧云尊邸项目Ⅱ期开盘销售，加之房地产租赁多采取“押一付三”的收款方式，款项回收较有保障，2021年公司营业收入现金率为119.94%。2021年，公司经营活动产生的现金净流入10.82亿元，较上年减少66.90%，主要系随着碧云尊邸逐步完成销售，销售回款有所减少，且碧云尊邸本期投入较大及新增临港拍地支出所致。同期公司购买大额结构性存款及理财产品，投资活动产生的现金净流出5.13亿元。2021年，公司融资规模较上年大幅下降，筹资活动产生的现金净流出4.83亿元。

2022年第一季度，由于持续大规模购入临港地块储备，该公司经营活动产生的现金净流出13.01亿元。同期公司赎回到期理财产品，投资活动产生的现金净流入31.20亿元。当期公司新发行9亿元的超短期融资券，筹资活动产生的现金净流入6.58亿元。

## (3) 资产质量分析

跟踪期内，主要由于商品住宅项目回笼大额资金，该公司总资产规模保持增长，结构未发生重大变化。2021年末，公司资产总额较上年末增长10.78%至332.68亿元，非流动资产占比为56.95%，较上年末提高0.96个百分点。

2021年末，该公司资产主要集中于投资性房地产、存货、货币资金、交易性金融资产、其他流动资产和其他权益工具投资，分别占同期末资产总额的37.71%、12.65%、12.64%、11.14%、6.12%和5.99%。2021年末，公司投资性房地产较上年末增长23.98%至125.44亿元，主要因金闽园（装修改造工程）、T31-02地块由度工坊三期、北郊未来产业园（可租赁部分）以及碧云尊邸商铺等房产租赁项目完工转入所致。公司存货较上年末下降21.29%至42.07亿元，主要因北郊未来产业园（可租赁部分）转入投资性房地产11.72亿元、碧云尊邸项目转入投资性房地产1.67亿元和碧云尊邸结转成本4.60亿元等。货币资金较上年末增长102.45%至42.05亿元，主要系本期碧云尊邸销售回笼大量资金所致，但其中20.43亿元已用于缴纳临港拍地土地出让金，未受限金额为21.62亿元。交易性金融资产较上年末增长14.48%至37.05亿元，主要系结构性存款<sup>1</sup>增加所致。主要因内部交易形成的土地增值税以及待抵扣进项税额的变动，其他流动资产较上年末下降14.66%至20.36亿元，年末主要包括内部交易形成的土地增值税13.53亿元、商品住宅用地土地出让定金4.59亿元和待抵扣进项税2.17亿元等。其他权益工具投资为19.93亿元，较上年末增加3.18亿元，主要包括所持东方证券股票18.64亿元、国泰君安股票0.86亿元和交通银行股票0.35亿元等。

2022年3月末，该公司资产总额较2021年末下降1.12%至328.95亿元，资产构成基本与上年末一致。其中，主要因结构性存款到期，交易性金融资产较2021年末下降82.26%至6.57亿元，货币资金增长58.91%至66.82亿元；主要因支付商品住房用地土地出让金，其他流动资产较上年末增长72.24%至35.07亿元；主要因公司持有的股票价格下跌，其他权益工具投资较2021年末下降24.19%至15.11亿元，期末其他权益工具

<sup>1</sup> 资金来源主要系经营性收入当中的房款，投资收益率为3%，期限结构一般为60天至90天。

主要包括持有的东方证券 1.33 亿股、国泰君安 482.49 万股和交通银行 754.18 万股，均未用于质押，可为公司债务偿付提供一定支持；其余资产科目较上年末变动幅度较小。

#### (4) 流动性/短期因素

跟踪期内，该公司流动资产对流动负债的覆盖程度一般，2021 年末及 2022 年 3 月末，流动比率分别为 96.56% 和 104.81%；但考虑到公司资产质量较好，拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产，可为债务偿付提供一定支持。2022 年 3 月末，公司流动比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 104.81% 和 137.20%，现金类资产对流动负债和短期刚性债务的保障度尚可。

**图表 11. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	111.88	111.86	96.56	104.81
现金比率 (%)	22.94	44.97	53.33	51.92
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	95.43	164.48	168.34	137.20

资料来源：浦东金桥

受限资产方面，截至 2021 年末，该公司合并口径受限资产合计 87.93 亿元，占年末总资产的 26.43%。其中商品住房用地交易监管资金为 20.43 亿元，占货币资金的 48.58%；存货、固定资产及投资性房地产中因抵押借款受限金额分别为 21.51 亿元、0.23 亿元和 45.77 亿元。

**图表 12. 截至 2021 年末公司使用权或所有权受到限制的资产（单位：亿元、%）**

名称	受限资产账面价值	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	20.43	48.58	商品住房用地交易监管资金
存货	21.51	51.13	借款抵押物
固定资产	0.23	2.12	借款抵押物
投资性房地产	45.77	36.49	借款抵押物
合计	87.93	---	—

资料来源：浦东金桥

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来源于房地产租赁和房地产销售业务。2021 年，公司营业毛利较上年增长 66.31% 至 31.57 亿元。其中，房地产销售毛利为 21.20 亿元、房地产租赁业务毛利为 10.02 亿元；酒店公寓服务毛利为 0.32 亿元，规模仍较小。2021 年，主要由于各项工程竣工，相关利息停止资本化，当期财务费用同比增长 136.58% 至 2.76 亿元，导致公司期间费用同比增长 72.71% 至 4.11 亿元。2021 年，主要因购买的结构性存款规模增加，公司投资净收益较上年大幅增长 62.82% 至 1.07 亿元。主要得益于主营业务毛利及投资收益的增长等，公司 2021 年实现净利润 15.75 亿元，较上年增长 43.12%。

2022 年一季度，该公司实现营业毛利 18.90 亿元，主要来自于碧云尊邸项目的盈利。同期碧云尊邸销售计提增值税增加，税金及附加较上年同期大幅增长至 5.89 亿元；主要因利息资本化减少，财务费用同比增长 51.99% 至 0.71 亿元。此外，2022 年第一季度公司获得投资收益 2523.72 万元，同期实现净利润 8.95 亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司主要物业项目拥有显著的成本优势，租赁业务已有一定规模，毛利空间较高。跟踪期内公司刚性债务小幅扩张，但负债经营程度维持在适中水平，2022年3月末剔除合同负债后公司资产负债率为47.15%。公司现金类资产较充裕，并拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产，能够对公司债务偿还形成有效的保障。

### 2. 外部支持因素

该公司为浦东新区国资委下属的园区开发企业，在获取土地储备和业务运营等方面能获得积极支持。公司已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，信贷融资渠道较为通畅。截至2022年3月末，公司合并口径已获得银行授信总额为125.90亿元，其中尚未使用的授信额度为75.22亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1.13 金桥债：外部担保

13 金桥债由金桥集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

金桥集团系浦东新区国资委全资子公司，主要负责金桥开发区的综合开发与经营，另有少量园区外的建设任务。依托良好的地理位置、产业聚集效应和丰富的园区开发和商业房地产开发经验，近年来金桥集团相关收入持续增长。为储备更多的经营性物业资源，短期内公司将持续推进园区自营物业建设，存在一定的资金压力。金桥集团项目建设支出使得外部融资需求持续增加，刚性债务持续扩大，考虑到未来还有大额项目投资计划，资金压力将继续上升。公司主业经营效益尚好，货币资金较充裕，并拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产，能够对债务偿还形成有效的保障。

截至2021年末，金桥集团经审计的合并口径资产总计为576.28亿元，所有者权益为166.72亿元（其中归属于母公司所有者权益为97.12亿元），资产负债率为71.07%；2021年度实现营业收入57.24亿元，净利润14.27亿元（其中归属于母公司所有者的净利润7.19亿元），经营性现金流量净流入-19.51亿元。

总体来看，金桥集团自身资本实力较强，在金桥经济技术开发区拥有大量的经营性地产，财务风险较低，资源整合能力很强，对13金桥债本息的到期偿付保障持续有效。

## 跟踪评级结论

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，2021年全区经济总量保持稳定增长，位居上海市各区首位。2022年初疫情导致的严格管控对全区经济形成较大影响，短期内区域经

济发展承压。金桥经济技术开发区为浦东新区四大核心园区之一，经过多年的开发建设，形成了汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品四大支柱产业，投资和居住环境日益完善，区位优势以及产业聚集效应显著。

跟踪期内，该公司仍主要在金桥经济开发区开展房屋租赁和房地产开发等业务，主要得益于碧云尊邸项目的销售以及新完工物业的出租等，公司营业收入实现较快增长。公司承建的园区开发项目投资规模较大，持续存在一定的资金压力。此外，2022年初疫情爆发，公司对部分商户减免租金，或将导致公司物业租赁收入出现下滑。

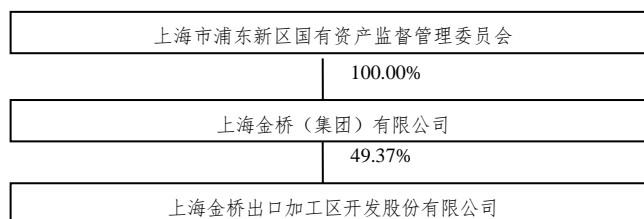
跟踪期内，该公司刚性债务小幅扩张，且公司债即将到期，短期偿债需求有所上升。公司主业经营效益尚好，货币资金较充裕，并拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产，能够对债务偿还形成有效的保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）房地产行业市场环境及行业政策变化；（2）承租企业经营状况变化；（3）该公司房地产租赁在建及拟建项目投资建设情况；（4）公司房地产租赁项目对外出租实现情况；（5）公司商品住宅销售进度和盈利情况；（6）公司可供开发土地储备情况；（7）公司偿债保障能力的变化；（8）新冠肺炎疫情对公司经营的影响；（9）担保方信用质量变化。



附录一：

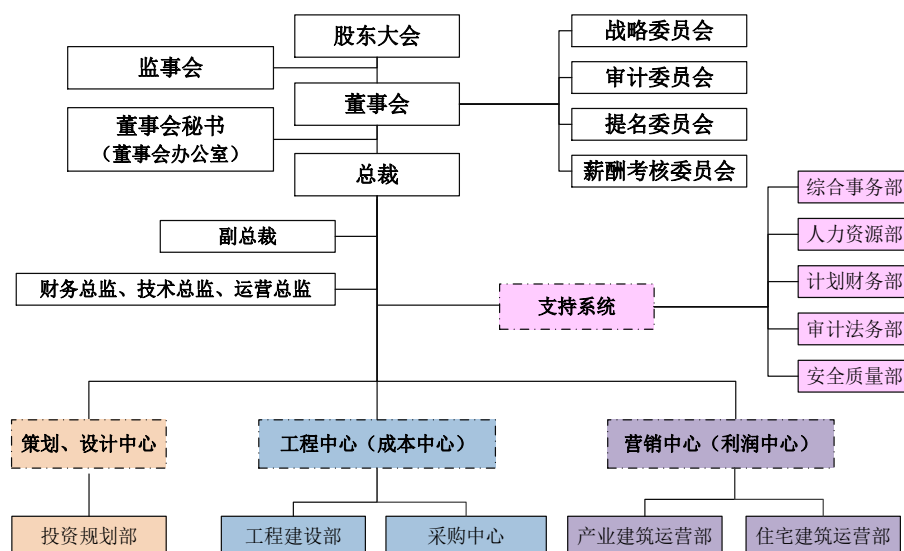
公司股权结构图



注：根据浦东金桥提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据浦东金桥提供的资料绘制（截至 2022 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	2021年(末)主要财务数据				
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	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)
上海金桥出口加工区开发股份有限公司	浦东金桥	-	金桥产业园区及碧云国际社区的开发、运营和管理	65.06	110.12	1.18	3.01	27.19
上海金桥出口加工区房地产发展有限公司	金桥房产公司	100	房地产开发、经营	-	24.98	25.24	6.58	7.73
上海新金桥广场实业有限公司	新金桥广场公司	100	新金桥广场物业经营	-	3.45	0.88	0.21	0.47
上海金桥出口加工区联合发展有限公司	金桥联发公司	100	金桥出口加工区内市政基础设施建设和房地产开发经营	9.84	30.96	8.41	4.72	2.05
上海北郊未来产业园开发运营有限公司	北郊开发	60	项目投资	16.34	4.34	0.11	-1.20	-1.69

注：根据浦东金桥提供的资料整理

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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	246.05	300.30	332.68	328.95
货币资金 [亿元]	11.60	20.77	42.05	66.82
刚性债务[亿元]	77.81	89.33	91.26	97.88
所有者权益 [亿元]	101.54	109.82	125.13	130.46
营业收入[亿元]	33.52	35.93	46.17	25.49
净利润 [亿元]	10.81	11.01	15.75	8.95
EBITDA[亿元]	19.29	20.57	29.78	—
经营性现金净流入量[亿元]	-13.67	32.68	10.82	-13.01
投资性现金净流入量[亿元]	1.03	-27.57	-5.13	31.20
资产负债率[%]	58.73	63.43	62.39	60.34
长短期债务比[%]	105.71	61.24	39.95	40.41
权益资本与刚性债务比率[%]	130.50	122.93	137.11	133.28
流动比率[%]	111.88	111.86	96.56	104.81
速动比率[%]	55.59	66.61	68.18	77.72
现金比率[%]	22.94	44.97	53.33	51.92
短期刚性债务现金覆盖率[%]	95.43	164.48	168.60	137.20
利息保障倍数[倍]	4.89	4.04	5.82	—
有形净值债务率[%]	146.27	178.32	169.76	155.52
担保比率[%]	1.67	9.82	7.41	7.11
毛利率[%]	52.78	52.83	68.38	74.12
营业利润率[%]	42.86	41.04	46.20	48.02
总资产报酬率[%]	6.84	6.02	7.77	—
净资产收益率[%]	11.24	10.42	13.41	—
净资产收益率*[%]	11.56	10.71	14.05	—
营业收入现金率[%]	101.08	199.01	119.94	66.93
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.00	34.70	8.12	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.62	39.11	11.98	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-18.48	5.43	4.27	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-19.06	6.12	6.30	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.14	5.05	7.04	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.29	0.25	0.33	—

注：表中数据依据浦东金桥经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 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]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	378.65	477.40	576.28
货币资金 [亿元]	44.38	47.58	94.81
刚性债务[亿元]	154.65	197.08	258.87
所有者权益 [亿元]	125.03	145.23	166.72
营业收入[亿元]	43.46	47.11	57.24
净利润 [亿元]	11.03	10.61	14.27
EBITDA[亿元]	21.63	20.00	30.70
经营性现金净流入量[亿元]	-7.41	28.41	-19.51
投资性现金净流入量[亿元]	-8.33	-51.38	-30.74
资产负债率[%]	66.98	69.58	71.07
长短期债务比[%]	105.34	47.76	55.85
权益资本与刚性债务比率[%]	80.85	73.69	64.40
流动比率[%]	153.99	111.75	117.53
速动比率[%]	66.86	50.61	64.02
现金比率[%]	39.59	35.56	50.17
短期刚性债务现金覆盖率[%]	121.04	73.93	100.95
利息保障倍数[倍]	2.50	2.25	2.93
有形净值债务率[%]	207.99	259.18	252.39
担保比率[%]	1.36	7.42	5.56
毛利率[%]	46.72	45.95	58.25
营业利润率[%]	34.00	30.86	33.09
总资产报酬率[%]	4.71	4.26	4.56
净资产收益率[%]	9.17	7.85	9.15
净资产收益率*[%]	8.48	6.73	7.98
营业收入现金率[%]	102.43	176.01	117.77
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.89	16.32	-8.00
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.22	16.16	-8.56
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.51	-13.19	-20.61
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.09	-13.06	-22.04
EBITDA/利息支出[倍]	3.18	2.47	3.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.11	0.13

注：表中数据依据金桥集团经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、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	1	
		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	2	
		负债结构与资产质量	7	
		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	2014年3月28日	AA+/稳定	王连熙、刘兴堂	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2016年10月19日	AAA/稳定	谢宝宇、邬羽佳	<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评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月15日	AAA/稳定	邹媛、邵一静	<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	2022年6月13日	AAA/稳定	徐丽、邵一静	<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>	--
13 金桥债	历史首次评级	2014年3月28日	AA+	王连熙、刘兴堂	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2016年10月19日	AAA	谢宝宇、邬羽佳	<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评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月15日	AAA	邹媛、邵一静	<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	2022年6月13日	AAA	徐丽、邵一静	<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>	--
19 金桥开发 MTN001	历史首次评级	2019年6月12日	AAA	谢宝宇、邹媛	<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	2021年6月15日	AAA	邹媛、邵一静	<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	2022年6月13日	AAA	徐丽、邵一静	<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>	--
20 金桥开发 MTN001	历史首次评级	2020年3月13日	AAA	邬羽佳、邹媛	<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	2021年6月15日	AAA	邹媛、邵一静	<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	2022年6月13日	AAA	徐丽、邵一静	<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。

## 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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。