

上海金桥出口加工区开发股份有限公司

2016 年度第一期中期票据

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2016)010917】

评级对象: 上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2016 年度第一期中期票据 (本期中票)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA (未安排增级)

评级时间: 2016 年 10 月 19 日

注册额度: 20 亿元

本期发行: 10 亿元

发行目的: 归还银行借款

存续期限: 3+2 年 (附第 3 年末发行人调整利率选择权和投资者回售选择权)

偿还方式: 每年付息, 到期还本, 最后一期利息随本金偿还兑付

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	1.99	3.99	5.42	8.29
刚性债务	6.30	5.35	4.40	8.00
所有者权益	37.83	48.29	96.10	89.41
经营性现金净流入量	0.00	0.28	-17.21	-1.21
合并数据及指标:				
总资产	103.07	124.16	177.02	180.68
总负债	53.23	61.49	86.03	94.18
刚性债务	27.29	32.81	48.94	52.65
所有者权益	49.83	62.66	90.98	86.50
营业收入	14.29	19.14	15.00	7.74
净利润	4.50	5.18	4.72	3.48
经营性现金净流入量	2.09	2.89	-18.77	1.55
EBITDA	8.24	8.73	7.97	—
资产负债率[%]	51.65	49.53	48.60	52.12
权益资本与刚性债务比率[%]	182.59	191.00	185.91	164.30
流动比率[%]	73.74	106.50	94.83	88.94
现金比率[%]	13.10	16.93	28.50	27.94
利息保障倍数[倍]	3.90	4.69	4.00	—
净资产收益率[%]	9.24	9.21	6.14	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.21	5.03	-25.44	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.46	-3.33	-18.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.06	5.00	4.31	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.29	0.19	—

注: 根据浦东金桥经审计的 2013~2015 年及未经审计的 2016 年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com

郭羽佳 wyj@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

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **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, 出租比率持续高, 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。
- **优质资产变现能力强。**浦东金桥拥有大量低成本园区物业, 资产质量良好, 变现能力强, 可对到期债务偿付提供良好保障。
- **融资渠道较为通畅。**浦东金桥不仅能获得股东在资金方面的支持, 还可通过银行、资本市场等多渠道融资, 财务弹性较好。

➤ 主要风险/关注:

- **园区招商压力加大。**金桥经济技术开发区的支柱产业汽车及零部件易受宏观经济景气度影响, 可能影响园区招商引资情况。
- **资本性支出压力较大。**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。**浦东金桥可供出售金融资产规模较大, 2016 年 6 月末持有 1.66 亿股东方证券、0.10 亿股交通银行和 0.09 亿股国泰君安。若股价下跌, 将对公司权益资本产生不利影响。

➤ 未来展望

通过对浦东金桥及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本期中票还本付息安全性高,并给予本期中票 AAA 信用等级。

经 2016 年 10 月 19 日新世纪评级评审委员会审议,决定将浦东金桥主体信用等级由 AA+/稳定调升至 AAA/稳定,具体理由如下:

1、金桥经济技术开发区成熟度持续提升,近期开发区成为自贸区的组成部分;金桥地区被新增列入上海城市副中心,综合竞争优势有望进一步增强,有利于浦东金桥各项业务可得到提升和发展。

2、浦东金桥在金桥经济技术开发区内拥有大量投资性房地产,物业形态丰富,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。依靠较好的区位条件和入驻客户质量,公司物业出租率保持在高水平,租赁收入稳步增长。

3、2015 年浦东金桥成功实施非公开发行,当年末,公司股本增至 11.22 亿元,所有者权益增至 96.10 亿元,自有资本实力增强,可对后续融资和项目投入、新增土地储备等形成支撑。

4、浦东金桥财务结构持续稳健,财务杠杆总体适中,负债率一直维持在 50%左右。公司长短期债务结构合理,偿付压力可控。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

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实地调查和诚信义务，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。

本信用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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《园区类政府相关实体信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中票存续期内，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。

上海金桥出口加工区开发股份有限公司

2016 年度第一期中期票据

信用评级报告

一、公司概况

该公司于 1992 年 5 月经上海市建设委员会沪建经(92)第 431 号文批准,由上海金桥(集团)有限公司(原名上海市金桥出口加工区开发公司,以下简称“金桥集团”)和上海国际信托有限公司(原名上海市投资信托公司)公开募集设立,原名上海市金桥出口加工区开发股份有限公司,初始股本 3 亿元。1993 年 3 月,公司在上海证券交易所上市进行 A 股交易(股票简称:浦东金桥;股票代码:600639);当年 5 月公司增发 B 股,并在上海证券交易所挂牌(股票简称:金桥 B 股;股票代码:900911)。1993 年 10 月,公司变更为中外合资(股份制)企业,更名为现名。后多次增资配股、分红送股、增发,至 2014 年末总股本为 9.29 亿元,其中金桥集团持股 43.82%。根据中国证监会出具的《关于核准上海金桥出口加工区开发股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可[2015]844 号),公司于 2015 年 8 月非公开发行 A 股 1.93 亿股,发行价格为 14.05 元/股。截至 2016 年 6 月末,公司股本总额为 11.22 亿元,金桥集团持股比例为 49.37%。

该公司为金桥经济技术开发区的主要开发和经营者之一,主要在金桥经济技术开发区内从事房地产开发、经营和公共设施配套建设。依托金桥经济技术开发区的不断成熟,公司不仅积累了丰富的社区开发经验和品牌知名度,并且持有大量厂房、仓库、办公楼、住宅、酒店等多种业态的经营性物业。

二、本期债项概况

(一) 债项概况

经该公司第八届董事会第二次会议及 2016 年第二次临时股东大会审议通过,公司拟发行总额不超过 20 亿元人民币的中期票据。本期中票拟发行规模为 10 亿元,期限 5 年(附第 3 年末发行人利率选择权和

投资者回售权)，募集资金用途为偿还银行借款。

图表 1. 拟发行的本期中票概况

中期票据名称:	上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2016 年度第一期中期票据
注册额度:	20 亿元人民币
本期发行规模:	10 亿元人民币
中期票据期限:	5 年（附第 3 年末发行人利率选择权和投资者回售权）
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：浦东金桥

该公司于 2014 年 11 月发行了待偿还余额为 12 亿元的公司债，期限为 8 年，附第 5 年年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，发行利率为 5.00%，由金桥集团提供全额不可撤销的连带责任保证担保，截至目前公司还本付息情况正常。此外，公司计划于近期向中国银行间市场交易商协会申请公开发行不超过 20 亿元的超短期融资券。

图表 2. 最近 3 年公司各类债券发行兑付概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
13 金桥债	12.00	5+3 年	5.00	2014-11-20	12 亿元/2014 年 7 月	未到期

资料来源：浦东金桥

（二）募集资金用途

■ 偿还银行借款

截至 2016 年 6 月末，该公司一年内到期的长期借款为 0.41 亿元，长期借款为 18.91 亿元。本期中票发行后，拟将募集资金中的 7.16 亿元偿还子公司上海金桥出口加工区房地产发展有限公司项目贷款，其余资金用于部分归还本部银行借款。

图表 3. 公司拟以募集资金偿还的部分银行借款安排 (单位：万元)

借款单位	借款银行	借款金额	借款日期	还款日期	借款利率	用途
上海金桥出口加工区 房地产发展有限公司	农行上海金桥支行	71596	2013-11-12	2023-11-11	4.41%	碧云公馆项目

资料来源：浦东金桥

三、宏观经济和政策环境

2016 年以来，我国经济总体运行平稳，但经济增长仍面临下行压力；

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、城镇化发展、内需扩大进程加快，我国经济仍有望保持稳定增长。

2016 年上半年，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济经历复苏过程后正逐渐企稳，但外部环境波动性的增加导致其加息进程趋于谨慎。美国货币政策的转向对全球资本流动、汇率波动和证券市场的震动有所减弱。在量化宽松政策的刺激下，欧盟经济总体上保持温和复苏的态势，并且主权信用风险有所缓解。但是英国脱欧公投等事件的扰动增加了欧盟经济复苏过程中的不确定性。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应有所下降，并且其经济的结构性问题短期内尚难解决。

2016 年上半年，国际石油价格保持低迷，石油输出国的经济处于疲软状态、国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体中，印度维持了中高速的增长态势，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌等双重因素影响下，经济仍然处于衰退状态，但是程度有些微收敛；巴西的经济风险和国别风险仍然较高。

在复杂的国际经济背景下，美国回归常规货币政策的步伐近期偏于保守；在经济不确定性增加的情况下，欧元区为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，将继续维持量化宽松的货币政策；日本将继续推行量化宽松和低利率货币政策，并有可能加大财政刺激的力度。新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016 年上半年，中国对外开放水平继续提高，人民币国际使用不断扩大、国际地位继续增强，资本项目可兑换进程持续推进。“一带一路”战略及与欧美的信息技术协议谈判增强了贸易、资本和技术往来。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2016 年上半年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，财政部继续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体上仍然可控；

在积极的财政思路下，本年中国财政赤字率升至 3%。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，但是流动性注入实体经济的过程略显不畅，未来的经济政策力度可能更加偏向财政政策。

在复杂的国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2016 年第二季度中国国内生产总值同比增速为 6.7%，与第一季度持平，说明经济下行压力虽然存在但近期有一定程度的缓和。从行业来看，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件有所扩散，但总体依然可控。

中国经济本年仍将保持一定的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持中高速增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场波动对金融、经济的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

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，政府规划推动浦东二次发展、区内较为发达的先进制造产业以及自贸区的建设推进为金桥经济技术开发区中长期发展创造了良好的条件。

近年来，上海市经济总体保持稳步增长态势，2015 年地区生产总值达到 2.50 万亿元，按可比价格计算，较 2014 年增长 6.9%，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 20 多年的快速发展，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持续发展提供了广阔平台。2015 年全区生产总值同比增长 9.1%，高于全市平均增幅 2.2 个百分点，其中第三产业占比达 72%，较上年提高 5 个百分点；当年地方公共预算收入完成 788.2 亿元，同比增长 13.7%，经济态势良好。

原南汇区并入浦东后，在“大浦东”战略的指引下，浦东新区对区内产业结构及板块进行重新划分定位，提出了“7+1”的生产力布局，“7”即上海综合保税区、上海临港产业区、陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、金桥经济技术开发区（原名为上海金桥出口加工区）、临港主城区、国际旅游度假区；“1”为后世博板块。其中陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、综合保税区和金桥经济技术开发区四个板块已经发展较为成熟，为浦东新区四个核心的园区。从功能定位上看，陆家嘴金融贸易区重点发展金融和服务贸易产业；张江高科技园区侧重于培育生物医药、信息技术等高科技产业；综合保税区主要发展外贸物流经济为主；金桥经济技术开发区以电子信息和汽车零部件等先进制造业和生产性服务业为主。四大开发区的功能定位重合度较低，形成了功能互补、错位竞争的发展格局。

图表 4. 大浦东战略 7+1 规划

板块名称	规划面积 (平方公里)	产业定位
综合保税区板块	22.76	国际航运中心和国际贸易中心建设的主要载体
金融贸易区板块	31.78	陆家嘴国际金融中心，跨国企业总部
张江高科技园区板块	77.46	高科技研发基地，高新企业培育孵化中心
金桥经济技术开发区板块	67.79	先进制造业组团
临港主城区板块	74.00	商业商务、文化教育、旅游居住等
临港产业区板块	240.00	海洋工程、船舶工程、石油平台等高端制造产业
国际旅游度假区板块	--	以迪士尼主题公园项目为核心的娱乐休闲区域
后世博板块	7.93	世博园区及原环球地块，主要发展金融、商务、文化等现代服务业

资料来源：浦东新区政府网站

2010 年 6 月国家发改委正式印发《长江三角洲地区区域规划》，提出：长三角地区将形成以上海为核心的“一核九带”发展格局，进一步

强化上海国际大都市的综合服务功能，加大自主创新投入，形成一批国际竞争力较强的产业创新基地和科技研发中心，发挥自主创新示范引领作用，带动长三角地区率先建成创新型区域。长江三角洲地区区域规划的发布将增强上海在长三角地区的辐射作用。而“大浦东”作为上海乃至长三角地区经济最活跃的区域之一，充分发挥国家综合配套改革试验区的带动作用，其战略地位进一步增强。

2013年7月，《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》获得国务院常委会议通过，同年9月，上海自贸区正式挂牌成立，涵盖外高桥保税区、保税物流园区、洋山保税港区和浦东机场综合保税区等4个位于浦东新区内的海关特殊监管区域（涵盖原上海综合保税区的范围），总面积为28.78平方公里。2015年3月，中共中央政治局审议通过了《关于加快推进生态文明建设的意见》，审议通过了进一步深化上海自贸区改革开放方案，决定扩展上海自贸区范围。扩区后上海自贸区涵盖了原4个海关特殊监管区域以及陆家嘴金融片区、金桥开发片区、张江高科片区，面积增加91.94平方公里至120.72平方公里。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。

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。

金桥经济技术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）对金桥经济技术开发区、南汇工业园区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。

金桥经济技术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。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。

金桥经济技术开发区的开发和建设运用了分期开发、定制开发、并行开发、成片开发、综合开发等手段，并逐步形成了完善的开发流程和开发标准。金桥开发区基础设施已较为完善，建立有海关、商检、保税仓储、现代物流、物业管理、金融、商务服务和公共交通等产业配套服务体系，较好的满足了园区企业的发展需求。在生活配套方面，开发区形成了住宅、商业、教育、医疗等一体化的居住和生活环境，为吸引企业入驻和吸引人才、支持产业发展奠定了良好基础。金桥经济技术开发区于 2011 年被国家环保部批准为“国家生态工业示范园区”、2012 年被国家工信部批准为“国家新型工业化产业示范基地”、2015 年正式纳入上海自贸区范围。

得益于浦东新区开发开放的国家战略，金桥经济技术开发区通过引进具有世界先进水平的现代制造业以及跨国公司的研发机构，逐渐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，成为上海市重要的先进制造业基地和新兴生产性服务业集聚区。2015 年末，金桥经济技术开发区内入驻了 6 家世界 500 强企业地区总部，并聚集了高新技术企业共 108 家，有力地支撑了园区经济的发展。不过，作为园区的核心支柱产业汽车及零部件周期性波动明显，相关行业景气度变化易对园区经济和招商引资情况产生影响。

图表 5. 金桥经济技术开发区产业分布及代表企业

产业	概况	代表企业
汽车及零部件制造产业	涉及零部件到整车制造的各个环节，基本覆盖了汽车产业的整个产业链	上海通用汽车、联合汽车电子、沃尔沃建筑设备、三电汽车空调、李尔汽车系统、帝森克虏伯汇众
电子信息产业	形成了以 TD-SCDMA 技术研发及应用为核心的产业基地，以 TD-LTE 及 4G 标准、技术、产品的研发、交流、公共服务于一体的全方位服务平台	上海惠普、上海贝尔、华虹 NEC、赫比通讯、理光数码、欧姆龙
现代家电产业	主要产品涉及彩电、空调、冰箱、洗衣机以及小家电中的微波炉、电饭煲等	上海索广映像、上海日立、夏普电器、上海日立家用电器、乐金广电
生物医药及食品产业	拥有多家具有创新实力、且新药创制	多美滋婴幼儿食品、申

产业	概况	代表企业
	成果丰富的著名企业。生物医药及食品业产值约 134 亿元	美饮料、信谊药厂、赛默飞世尔、雀巢饮用水

资料来源：公开信息整理

近年来，金桥经济技术开发区各项经济与运营指标均在上海市主要开发区中位于前列。依托强大的先进制造业基础，2015 年金桥经济技术开发区工业总产值，排名全市开发区第二；上缴税金 290.75 亿元，仅次于外高桥保税区和国际汽车城，位居全市开发区第三位；累计固定资产投资达到 1217.96 亿元，列全市开发区第二位。相对于经济体量，金桥经济技术开发区规模以上工业企业利润偏低，2015 年单位产值利润率仅为 6.45%。

图表 6. 上海市主要开发区 2015 年工业企业指标

项目	工业总产值		企业利润		上缴税金		累计固定资产投资	
	金额 (亿元)	排名	金额 (亿元)	排名	金额 (亿元)	排名	金额 (亿元)	排名
金桥经济技术开发区	2047.94	2	385.76	4	290.75	3	1217.96	2
张江高科技园区	758.37	9	545.26	2	175.26	4	1790.41	1
漕河泾新兴技术开发区	784.69	8	217.16	5	105.54	5	918.20	5
康桥工业区	1546.40	4	105.30	8	65.53	8	799.49	6
莘庄工业区	948.60	5	119.09	7	104.57	6	580.46	7
外高桥保税区	574.50	14	553.42	1	1107.49	1	517.20	9
松江工业园区	695.87	11	58.91	12	54.02	9	389.36	11
嘉定工业区	870.28	6	205.20	6	95.61	7	406.38	10
国际汽车城	3148.10	1	529.66	3	338.18	2	553.12	8
闵行经济技术开发区	508.11	15	58.70	13	46.09	14	213.54	17

资料来源：上海市开发区协会

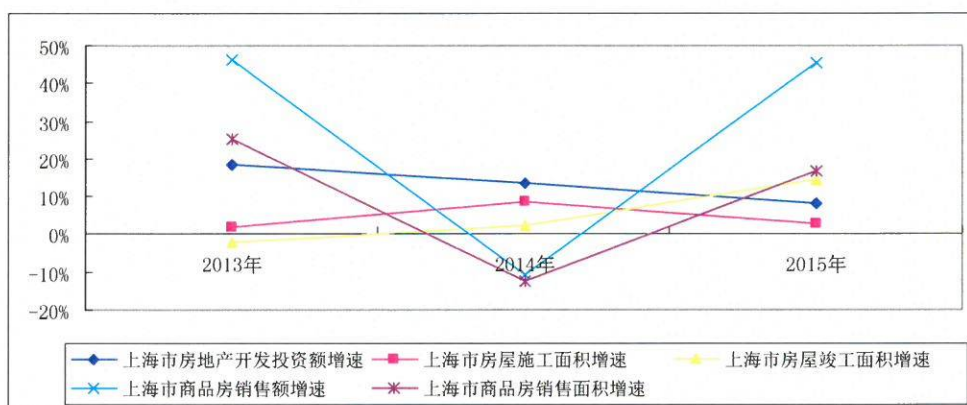
为突破地理空间的限制，金桥经济技术开发区进入了二次开发、产业升级转型阶段，从以制造业为主转变为制造业和生产性服务业两轮驱动，经济发展方式转变为以存量企业升级的内涵式发展。根据浦东新区的发展规划，金桥开发区“十三五”期间，将深化推进“优二进三”战略，促进高技术制造业和专业服务业融合发展，加快向新能源汽车、自动化和智能装备、新一代信息通信技术等产业领域转型升级，建设成为全国制造业升级示范引领区、生产性服务业新兴业态培育区以及生态文明持续创新示范区。区域转型发展有望为公司带来后续发展空间和资源价值提升。

上海市房地产市场总体保持良性发展态势，商业地产市场较快速发展。

上海作为一线城市，房地产市场总体保持良性发展态势，投资和建设规模持续较大。2015 年上海完成房地产开发投资 3468.94 亿元，同比增速为 8.2%；同期房屋施工面积和竣工面积分别为 1.51 亿平方米和 2647.18 万平方米，同比增长 2.76%和 14.43%。2016 年上半年度，上海房地产开发投资额增速为 8.73%；施工面积与上年同期持平，竣工面积同比增加 8.76%。

受益于多项利好政策出台，2015 年上海商品住宅销售大幅提振，房地产市场整体回暖。当年商品房销售面积 2431.36 万平方米，同比上升 16.63%，增速高于上年 29.12 个百分点；商品房销售额 5093.55 亿元，同比大幅增加 45.55%；增速高于上年 56.08 个百分点。2016 年上半年度，商品房销售面积和销售额分别同比增长 18.22%和 47.21%。

图表 7. 上海市主要房产开发销售指标增速变化情况



资料来源：Wind

不同于住宅类市场的波动，上海商业地产一直呈较高速发展状态。2015 年上海商业地产投资额为 1122.21 亿元，同比增加 13.05%，高于房产开发和住宅投资增长速度。当年，全市商业地产施工面积为 3922.51 万平方米，竣工面积为 525.68 万平方米，同比增速分别为 11.09%、40.79%。成交方面，2015 年商业物业销售量增价跌，销售面积扩大至 311.11 万平方米，同比增加 39.42%；均价下降 12.42%至 23033 元/平方米。2016 年上半年，上海市商业物业投资较上年同期增长 8.45%至 532.74 亿元，销售面积为 212.68 万平方米、平均成交价格为 25206 元/平方米，较上年均有所提升。

自贸区扩区后，金桥楼市受益较大，方案公布后半年内金桥房价涨

幅超 15%。此外,《上海市城市总体规划(2016—2040)草案》(以下简称“《上海 2040》”)于近期提出:新增金桥为主城副中心,推进相关地区产业功能转型升级。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。

五、公司自身素质

(一) 公司产权状况

该公司为国有控股上市企业,产权结构清晰。

自成立以来,该公司控股股东一直为金桥集团。截至 2016 年 6 月末,金桥集团持股比例为 49.37%。公司实际控制人为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会(以下简称“浦东新区国资委”),通过持有公司控股股东金桥集团 100%的股权,实现对公司的间接控制(产权状况详见附录一)。

金桥集团成立于 1990 年 8 月,主要从事金桥经济技术开发区内的市政基础设施建设,房地产开发与经营、仓储物流、环保和物流管理等。截至 2015 年末,金桥集团经审计的合并口径资产总额为 259.68 亿元,所有者权益为 112.40 亿元(其中归属于母公司所有者权益为 61.91 亿元);全年实现营业收入 25.19 亿元,净利润 4.54 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润为 2.19 亿元),经营活动产生的现金流量净额为 -26.01 亿元。

根据 2015 年 6 月发布的《关于拟划转上海金桥出口加工区开发股份有限公司部分股份的通知》所载,浦东新区国资委拟将金桥集团所持有的公司 15%股份无偿划转至筹建中的上海浦东投资控股(集团)有限公司,股权划转需向国务院国资委履行申报程序。上述事项的实施进展对公司治理、日常经营产生的影响值得关注。

(二) 公司法人治理结构

该公司法人治理结构较为完善,关联交易主要体现为金桥集团对公司提供的大额融资担保和资金拆借。

该公司按照《公司法》、《证券法》、中国证监会和上海证券交易所颁布的相关法律法规等要求建立及完善公司治理结构。公司设有股东大会

会、董事会、监事会以及在董事会领导下的经营团队，同时董事会下设战略及投资委员会、审核委员会、薪酬委员会和提名委员会等专业委员会。

该公司运营管理规范，在业务、人员、资产、机构、财务等方面具备了必要的经营独立性。2015 年 8 月，公司非公开发行 A 股，除向特定投资者配售 0.46 亿股募集资金 6.54 亿元外，其余新增 1.47 亿股由金桥集团持有的上海金桥出口加工区联合发展有限公司（以下简称“金桥联发”）39.6%的股权作价 20.66 亿元认购。本次定增完成后，公司持有金桥联发 100%股权，一定程度上消除了同业竞争，有效提升公司业务的独立性。

该公司与股东、联营及合营企业、股东控制的其他企业之间存在一定的关联交易，主要包括资金拆借、借款担保和物业租赁等。金桥集团对公司融资提供较大支持。2015 年末公司获取关联担保 12.51 亿元，均来自于金桥集团；此外，金桥集团通过债券融资并借予公司使用，2013-2015 年末挂账于长期应付款的余额分别为 5.40 亿元、3.10 亿元和 3.10 亿元¹，年利率为 5.67%。关联租赁方面，公司向关联企业提供房屋、建筑出租，2015 年租赁收入合计 2619.76 万元。

（三）公司管理水平

该公司建立了较合理的组织结构，并不断完善内控治理，基本管理素质较高。

该公司根据不同产业的业务内容划分管理机构，设立投资规划部、工程建设部、采购中心、产业建筑运营部、住宅建筑运营部等作为核心业务部，并以综合事务部、人力资源部、计划财务部、审计法务部、安全质量部、董事会办公室等职能部门作为总部管理平台和业务运营支撑。（组织架构详见附录二）。

根据相关法规的要求，该公司建立健全了涵盖财务管理、关联交易管理、风险管理、信息披露等关键环节的内部控制体系，构建了一套较规范的管理流程和程序，并根据公司经营环境和发展战略等变化，持续对相关规章制度进行更新完善。

在财务管理方面，该公司严格执行国家统一的企业会计准则，加强

¹ 2013 年 9 月，10 亿元 3+2 年期 13 沪金桥 MTN001 发行，票面利率为 5.50%。2014 年 11 月该公司利用自有资金提前偿付 2.30 亿元；2016 年 9 月，13 沪金桥 MTN001 回售 4 亿元，公司结清与金桥集团之间的全部往来款。

会计基础工作，保证财务会计信息的真实性、完整性和合法性，并按期公布财务报表。此外，公司还建立了内部审计制度，并配备专职审计人员，对公司财务收支和经济活动进行内部审计监督，以维护公司资产的安全与完整，提升公司运营效率。

在项目建设管理方面，该公司对包括建设项目的前期策划、目标造价、立项，建设项目的土地或地块，建设项目的方案设计、投资估算和审批，工程地质勘查设计，建设项目的总包和指定分包的招投标，建设项目的工程施工管理等一系列过程做出了明确的管理要求。

在关联交易方面，该公司审计委员会履行公司关联交易的控制和日常管理的职责，并制定了关联交易严格的报备、披露及决策程序。在关联交易定价上，公司规定关联交易应当签订书面协议，明确关联交易定价政策。

在对子公司管理方面，该公司通过对各控股子公司委派董事、监事、高级管理人员，及时、有效地做好对控股子公司的管理、指导、监督等工作。

（四）公司经营状况

该公司园区开发经验丰富，持有物业规模大，良好的地理位置和产业聚集效应有利于稳健持续经营。中短期内，公司项目投资规模仍偏大，存在一定的资金压力。

该公司为金桥经济技术开发区的核心开发主体，主要在开发区内从事工业、办公、科研、住宅、商业配套的投资建设，并提供后续出租、出售、管理和增值服务。考虑到租赁房产的现金回笼期较长，为平衡现金流，公司采取“租售并举、租赁为主”的方式经营。

2013-2015 年，该公司分别实现营业收入 14.29 亿元、19.14 亿元和 15.00 亿元。从收入构成看，房地产租赁逐年稳步递增，三年间复合增长率为 11.50%，为公司主要收入来源；受结转项目时点和盈利变化的影响，公司房地产销售业务收入大幅波动，成为影响整体业绩的重要因素；酒店公寓服务收入占比较小，但近年来保持较高速度的增长态势。2016 年上半年度，公司营业收入同比略增 3.45%至 7.74 亿元，收入结构与上年同期基本一致。

该公司营业毛利相对保持稳定，2013-2015 年分别为 9.76 亿元、10.57 亿元和 9.52 亿元。近三年，房地产租赁收入增长带动租赁毛利扩大，对

主业盈利的贡献度明显上升，其占公司毛利的比重在 2015 年达到 75.11%，相比 2013 年上升 17.58 个百分点。房地产销售毛利趋于减少，毛利占比由 2013 年的 41.38% 降至 2015 年的 20.47%。酒店公寓服务毛利占比不大，2015 年仅 4.10%。2016 年上半年度，公司营业毛利同比增加 6.38% 至 5.16 亿元，仍以房地产租赁为主。

图表 8. 公司 2013 年以来营业收入及毛利构成分析 (单位: 万元, %)

业务收入	2013 年		2014 年度		2015 年度		2016 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产租赁	94215.95	65.95	108534.14	56.70	117120.21	78.10	56386.96	72.89
房地产销售	44326.40	31.03	72564.71	37.91	20790.81	13.86	14051.08	18.16
酒店公寓服务	4248.85	2.97	9612.49	5.02	11643.20	7.76	6820.19	8.82
其他	74.44	0.05	713.76	0.37	410.19	0.27	100.85	0.13
合计	142865.65	100.00	191425.10	100.00	149964.41	100.00	77359.08	100.00
毛利	2013 年		2014 年度		2015 年度		2016 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产租赁	56152.87	57.53	64876.42	61.38	71513.94	75.11	37970.07	73.68
房地产销售	40395.33	41.38	38477.89	36.40	19489.81	20.47	11351.61	22.03
酒店公寓服务	1085.72	1.11	1633.23	1.55	3797.72	3.99	2112.70	4.10
其他	-19.65	-0.02	712.76	0.67	410.19	0.43	100.85	0.20
合计	97614.27	100.00	105700.30	100.00	95211.66	100.00	51535.23	100.00

注：根据浦东金桥提供的数据整理

1. 房地产租赁

该公司在金桥经济技术开发区（受让地块范围内）的自有土地建设标准厂房、办公楼、住宅、商铺等设施出租给外部单位，2013-2015 年分别实现租赁收入 9.42 亿元、10.85 亿元和 11.71 亿元，随可租赁面积增加、租金提升而呈稳定增长态势。2016 年上半年度，公司租赁收入为 5.64 亿元，较上年同期增长 3.39%。

在多年的园区开发过程中，该公司积累了较多以工业厂房为主的经营性房产。截至 2015 年末，公司主要可供出租的房产（地上）面积为 163.30 万平方米，工业厂房及仓库、住宅和商业用房、办公楼（含研发楼）、商业、教育医疗配套用房的可供出租（地上）面积分别为 85.7 万平方米、35.3 万平方米、22.9 万平方米、11.8 万平方米、7.6 万平方米。公司可租赁资产均位于金桥开发区内，随着园区基础配套和软环境的日渐成熟，公司物业的附加值不断提升，并吸引大批优质客户入驻，使得物业保持了较高的出租率，2015 年末各类经营性物业总体出租率近 90%。

图表 9. 公司持有物业出租情况 (单位: 万平方米)

业务类别	可租赁面积	已租赁面积	出租率
厂房及仓储物业	85.70	71.95	83.95%
住宅物业及其他	35.30	34.10	96.60%
研发、办公楼物业	22.90	19.07	83.27%
商业用房物业	11.80	10.77	91.23%
教育医疗配套等特殊物业	7.60	7.30	96.01%
合计	163.30	143.19	89.54%

注: 根据浦东金桥提供的数据整理、绘制 (截至 2015 年末)

从不同业态的租赁收入构成看, 该公司租赁收入占比较大的依次为住宅物业及其他、厂房及仓储物业、研发办公楼物业、商业用房物业等。虽然厂房及仓储物业是公司在持物业的主要来源, 2015 年占可租赁总面积比重为 52.48%, 因租金价格和出租率相对偏低, 其收入占比仅 25.26%。住宅物业主要针对在华工作的跨国企业中层管理人员, 市场价值和需求量较高, 2015 年以 23.81% 的面积占比贡献 34.41% 的租金收入。公司客户分散度高, 前五大租户占总租赁收入比重均在 3% 以内。

图表 10. 公司物业租赁收入构成 (单位: 万元)

业态类型	2013 年		2014 年度		2015 年度		2016 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
厂房及仓储物业	25129	26.67%	29929	27.58%	29581	25.26%	12524	22.21%
住宅物业及其他	32145	34.12%	35617	32.82%	40299	34.41%	21273	37.73%
研发、办公楼物业	22015	23.37%	23280	21.45%	25217	21.53%	12197	21.63%
商业用房物业	10841	11.51%	11050	10.18%	13075	11.16%	6153	10.90%
教育医疗配套等特殊物业	4086	4.34%	8658	7.98%	8948	7.64%	4240	7.52%
合计	94216	100.00%	108534	100.00%	117120	100.00%	56387	100.00%

注: 根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

该公司物业租期因业态不同而有所差异, 具体而言: 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。凭借园区入驻企业良好的经营状态, 公司租户更换率较低 (除住宅租户), 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。2015 年, 各类物业按面积加权的平均租金分别为: 厂房、仓库类约 1.2 元/天/平方米, 办公楼类约 3.12 元/天/平方米, 研发楼类约 3.36 元/天/平方米, 商业类约 3.36 元/天/平方米, 住宅类约 3.78 元/天/平方米, 租金支付方式大部分为“押一付三”。

园区房地产开发方面, 该公司保持了较大的投资性物业的建设和经营力度。至 2016 年 6 月末, 公司主要在建的自持项目计划总投资 70.36

亿元，已完成投资 31.45 亿元，预计未来三年投资规模 18.87 亿元²，建设资金缺口将主要通过自有资金、银行借款和债务融资工具等解决。另外，公司还将启动 2 个商业综合体项目，待开发计容面积 52.90 万平方米，总投资 33.80 亿元。由于项目投资规模较大，中短期内公司存在一定的融资压力，但随着项目的陆续完成，公司优质物业资源储备将不断增多，有助于提升经营效益和现金流。

图表 11. 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 ²)	总建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期	投资进度 (%)
碧云公馆	5.50	19.50	13.69	住宅	2012年-2017年	87.75
Office ParkII(地铁板块)	2.70	16.50	12.82	商办	2014年-2017年	82.61
碧云国际社区配套设施	0.80	1.60	1.16	办公、住宅、商业	2014年-2017年	77.80
由度工坊五期	3.78	12.83	19.00	商办	2015年-2017年	91.63
碧云玖零办公楼	2.73	17.20	14.01	酒店及办公楼	2015年-2018年	2.14
T4-3 商办项目	4.28	14.13	9.68	商办	2016年-2020年	0.74
合计	1979	81.76	70.36	—	—	—

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制（至 2016 年 6 月末）

图表 12. 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 ²)	总建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期
T17 创新中心大厦	1.90	19.90	14.70	商业综合体	2017年-2020年
碧云 E 商业中心	6.20	33.00	19.10	商业综合体	2018年-2021年
合计	7.10	52.90	33.80	—	—

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制（至 2016 年 6 月末）

总体来看，该公司在金桥经济技术开发区内拥有大量投资性房地产，物业形态丰富，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。依靠较好的区位条件和入驻客户质量，公司物业出租率保持在较高水平，租赁收入稳步增长。

² 除对竞拍所得的“由度工坊五期”实施改造安装外，其余项目均系在金桥开发区内新建，由于采取园区成片开发模式，土地成本暂无法完全确定，故预计总投资额及已完成投资额未含土地款。

2015 年 11 月，该公司 14.63 亿元竞得“由度工坊五期”的司法拍卖。该项目为位于浦东新区金润路 539 号、冀桥路 158 号、鲁桥路 3 号 1-11 幢房产，房屋类型均为工厂，1-9 幢实际用途为研发工厂，10 幢实际用途为垃圾房，11 幢实际用途为地下车库及园区配套用房，合计建筑面积 12.83 万平方米（含地上、地下建筑面积），宗地（丘）面积为 3.78 万平方米，使用权取得方式为出让，土地用途为工业用地，竣工日期为 2014 年。

2. 房地产销售

为实现长期稳健经营与发展，该公司对于金桥经济技术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。为适度扩大主业收入和现金流，公司每 3-5 年对园区内外新建住宅开发销售。2013-2015 年，公司房产销售收入大部分源于金桥经济技术开发区内商用物业，分别为 4.43 亿元、7.26 亿元和 2.08 亿元，其中 2014 年收入规模较大系因转让了 2 处在建办公楼项目。2016 年上半年度，公司实现房地产销售收入 1.41 亿元，与上年同期基本持平。

图表 13. 2013 年以来公司房地产销售收入情况 (单位: 亿元)

物业名称	类型	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年上半年度
1#土地	土地	0.50	—	—	—
碧云新天地二期 C	住宅	0.20	—	—	—
T22 厂房	厂房	—	0.90	2.08	—
外高桥仓库	厂房	—	—	—	1.34
4#土地	土地	—	1.58	—	—
T5-7/11	办公楼	—	2.47	—	—
T6-5	办公楼	—	2.30	—	—
S9 土地	土地	0.05	—	—	—
杨高路商铺	商业	—	—	—	0.07
碧云新天地三期	住宅	0.06	—	—	—
碧云新天地一期	住宅	0.01	—	—	—
金台大厦	办公楼	2.21	—	—	—
杨高路商铺	商业	1.40	—	—	—
合计	—	4.43	7.26	2.08	1.41

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

目前，该公司重点开发的出售型房产项目为位于临港新城主城区的碧云壹零。该项目由 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，占地 14.3 万平方米，总建筑面积 21.2 万平方米（地上建筑面积 14.5 万平方米），概算总投资 21 亿元，至 2016 年 6 月末已投入 17.8 亿元（含土地价款 12.9 亿元），建筑单体外立面和室内粗装基本完成，于 2016 年 10 月底开盘预售，平均售价不低于 2 万元/平方米，并计划在 2018 年底交付使用。按照现定销价测算，碧云壹零完成销售后，可至少回笼资金 29 亿元，并形成利润约 8 亿元，项目盈利空间尚可。

此外，该公司正在筹划建设“碧云尊邸”，系位于金桥开发区的中高

端别墅项目，概算总投资 14.6 亿元，占地 12.5 万平方米，建筑面积 17.5 万平方米，至 2016 年 7 月已完成总体设计，建设周期为 2017-2019 年。因项目定位偏高，且中短期内房地产走势仍可能波动，未来销售进度和收益存在一定不确定性。

从产品销售速度来看，该公司 2013-2015 年产品销售周转速度³分别为 0.06 次/年、0.19 次/年和 0.15 次/年。由于公司开发的厂房、商业用房等以自持为主，大量的持有型物业均作为投资性房地产，并非以销售为主，因此与其他以商品房开发销售业务为主的房地产企业相比，公司的产品销售的周转速度相对偏低。

3. 酒店公寓服务

该公司经营的酒店式公寓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。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。为完善金桥经济技术开发区配套商业，公司陆续推出碧云花园服务式公寓和碧云庭，分别于 2014 年底和 2016 年上半年正式开业。随着项目投入运营及逐步成熟，酒店公寓服务收入较快速增长，2013-2015 年为 4248.85 万元、9612.49 万元和 1.16 亿元，2016 年上半年度为 6820.19 万元。

图表 14. 公司主要在营酒店式公寓项目 (单位：万平方米)

项目名称	地上建筑面积	总建筑面积	竣工 (/获得) 日期
新金桥广场酒店	2.04	2.04	2006 年
碧云花园服务式公寓	4.02	5.33	2014 年
碧云庭	5.18	5.71	2015 年
合计	11.24	13.08	—

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

4. 发展战略

“十三五”期间，该公司将按照新兴城区开发运营商的战略定位，依托区域集成开发能力，围绕上海市和浦东新区的发展目标，深化推进转型发展战略，从居住空间、工作空间的提供者外延到城市公共生活空间的提供者，继而成为产业的植入者，力争成为专业化的新兴城区与产业发展的资源整合者、方法创新者和综合服务者，实现以城区开发为主、产业投资、综合服务为辅的业务格局。根据经营计划，公司 2016 年重点

³ 产品销售周转速度=销售商品、提供劳务收到的现金/(存货类资产+固定资产类资产)的期初期末平均值。其中：存货类资产=预付款项+其他应收款+存货，固定资产类资产=应收账款+投资性房地产+固定资产+在建工程。

任务主要包括以下几方面：

第一、结合城市更新规划，立足金桥开发区，增加区内存量资源储备，实现金桥开发区的精耕细作、内涵式发展。2016年4月，该公司组建全资子公司上海由鹏资产管理有限公司（注册资本1.5亿元），作为开发区二次开发、土地盘活的重要平台。

第二、加快推进“走出金桥”战略，积极推动上海北郊未来产业园⁴项目，打造轻资产运作的价值链。2016年4月，该公司与宝山工业园区投资管理有限公司合资设立了上海北郊未来产业园开发运营有限公司（以下简称“北郊开发”，注册资本3亿元，公司持股60%），竞得首期启动区183亩研发设计用地，尚在方案设计。

第三、加强对外投资，该公司以全资子公司上海盛讯投资有限公司为平台（2015年12月成立，注册资本5亿元），切实推动股权投资工作，积极探索与产业基金合作的方式与路径。

（五）公司财务质量

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2013-2015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。公司报表执行《企业会计准则（2006版）》及其补充规定。

截至2015年末，该公司经审计的合并口径资产总额为177.02亿元，所有者权益为90.98亿元（其中归属于母公司所有者权益90.98亿元）；2015年公司实现营业收入15.00亿元，净利润4.72亿元（其中归属于母公司所有者的净利润4.72亿元）。

截至2016年6月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为180.68亿元，所有者权益为86.50亿元（其中归属于母公司所有者权益85.30亿元）；2016年上半年度实现营业收入7.74亿元，净利润3.48亿元（其中归属于母公司所有者的净利润3.47亿元）。

2013-2014年末，该公司合并范围无变化。为满足业务拓展需求，2015年以来公司新增成立3家子公司。至2016年6月末，公司纳入合并报表范围的子公司共6家，除北郊开发外，其余均为全资控股。

该公司综合盈利能力及现金获取能力均较强。因项目投建与收购，公司负债规模快速扩大，同期资本实力不断增强，负债率整体适中。

⁴ 上海北郊未来产业园为宝山工业园区的园中园项目。宝山工业园区成立于2003年2月，系由上海市政府批准设立的市级工业园，规划总面积20.54平方公里。

（六）公司抗风险能力

该公司开发、运营的金桥经济技术开发区已形成了显著的产业集聚效应，竞争优势较明显。公司拥有较大量的园区物业和多年的园区开发经验，为长期稳定发展奠定了基础。

（1）政策支持：近期，国务院和上海市政府出台了一系列支持金桥经济社会发展的重大政策举措。2015 年 3 月，金桥经济技术开发区成为自贸区的直接组成部分；2016 年 8 月，金桥地区被新增列入上海城市副中心。金桥经济技术开发区可借助制度优势，进一步提高产业承载能力，对该公司招商引资工作开展形成有利条件。

（2）园区产业集聚效应明显：金桥经济技术开发区已发展较为成熟，构建了汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品四大支柱产业。大量知名企业的入驻所形成的品牌效应和示范效应，将提高园区企业的整体竞争能力，从而提升园区的吸引力，促进该公司房地产租售的良性发展。

（3）资产质量较好：该公司目前持有的物业规模较大，且均在金桥经济技术开发区内。目前公司投资性房地产按成本计价，这类资产形成时间较早，市场价值大幅提升，且可变现能力较强，必要时公司能够通过转让部分物业回笼资金。

（4）房地产租赁业务稳定性较强：该公司拥有大量的经营性物业，出租率持续较高，租金收入规模较大且不断增长，主业现金获取能力总体较强，为项目开发建设以及债务偿付提供了保障。

六、公司盈利能力及偿债能力

（一）公司盈利能力

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，加上投资收益和营业外收入的补充，总体经营效益尚好。

由于园区土地大多为工业或研发用地，且获取时间早，因此成本相对较低，项目盈利空间较高，2013-2015 年公司综合毛利率分别为 68.33%、55.22%和 63.49%。从具体业务来看，房地产租赁业务毛利率逐年小幅递增，由 2013 年的 59.60%升至 2015 年的 61.06%。近三年房地产销售毛利率分别为 91.13%、53.03%和 93.74%，2013 年和 2015 年均为存量物业销

售，大部分已计提折旧，仅确认少量成本，因此毛利空间大；2014 年结转的 T5-7/11 办公楼在建工程项目毛利率明显偏低，从而拉低了整体销售毛利率。公司酒店公寓服务毛利率亦有所波动，2013-2015 年分别为 25.55%、16.99%和 32.62%。2014 年，由于碧云花园服务式公寓开业不久，尚处于业务培育期实现的收入规模有限，且日常运营支出较大，导致当年酒店公寓服务毛利率有所下降。受益于招租工作的顺利推进，2015 年相关业务毛利率较大幅提升。

图表 15. 公司主营业务毛利率情况 (单位：%)

年度	2013 年	2014 年	2015 年
房地产租赁	59.60	59.78	61.06
房地产销售	91.13	53.03	93.74
酒店公寓服务	25.55	16.99	32.62
综合毛利率	68.33	55.22	63.49

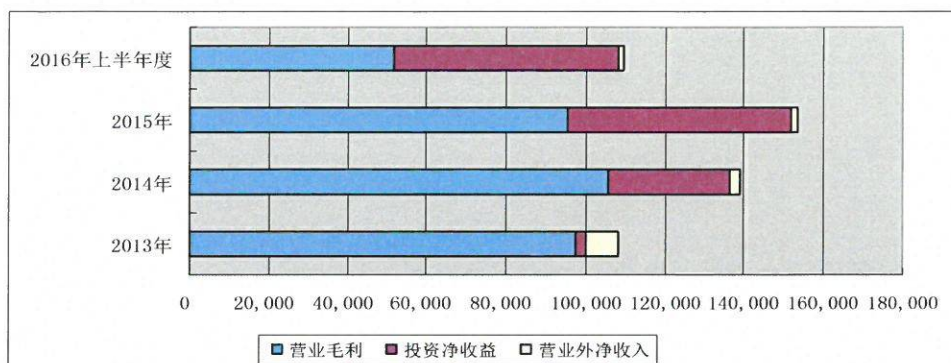
注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2013-2015 年期间费用合计分别为 2.12 亿元、2.50 亿元和 2.16 亿元，占营业收入的比重分别为 14.82%、13.07%和 14.43%。管理费用因薪酬支出增加而逐年递增，由 2013 年的 6631.72 万元增至 7190.03 万元。近三年财务费用分别为 1.23 亿元、1.56 亿元和 1.19 亿元，大幅波动的原因是在建工程投资新增、结转导致利息费用资本化增减变动。

投资净收益和营业外收入可对该公司盈利形成一定补充，两者均具有波动性。公司投资收益主要来自持有上市企业（交通银行、东方证券等）的股利分红，2013-2015 年分别为 2297.04 万元、3363.91 万元和 5601.16 万元。同期营业外收入分别为 9165.02 万元、2668.50 万元和 1516.37 万元，2013 年规模较大主要系因处置未支付的长期激励基金 6051.03 万元；除上述事项外，公司营业外收入主要形成于政府补助。

总体看，该公司盈利能力虽有波动，但每年可实现一定经营性利润，总体获利能力尚好。2013-2015 年公司分别实现净利润 4.50 亿元、5.18 亿元和 4.72 亿元，净资产收益率分别为 9.24%、9.21%和 6.14%。

图表 16. 公司盈利来源及构成分析 (单位: 万元)



注: 根据浦东金桥所提供资料整理、绘制

2016 年以来, 该公司盈利状况仍然较好, 上半年度营业收入、营业毛利均较上年同期略有提升, 投资收益因分红而同比大幅增加。当期公司净利润为 3.48 亿元, 较上年同期增长 36.66%。

(二) 公司偿债能力

该公司近年来资本实力不断增强, 负债经营程度维持在适中水平, 但债务规模快速增长, 且较大规模的在建和拟建项目将加大支付压力。不过公司货币资金较充裕, 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, 能够对公司债务偿还形成有效的保障。

1. 债务分析

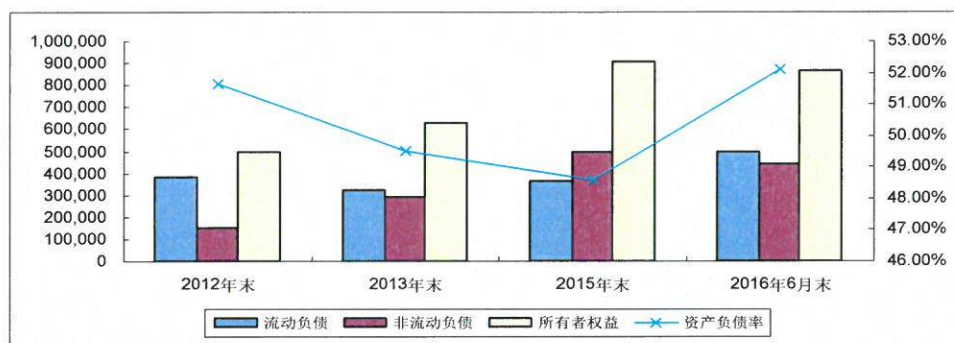
近三年, 该公司所有者权益快速增长, 2013-2015 年末分别为 49.53 亿元、62.66 亿元和 90.98 亿元, 其中 2014 年增加主要是由于持有的东方证券股权按公允价值计量变动所致⁵, 2015 年进一步大幅扩大系因持有的东方证券 (1.66 亿股) 和国泰君安 (930.24 万股) 股权分别于 3 月 23 日和 6 月 26 日上市, 期末收盘价格扣除限售股非流动折扣后计算的公允价值较期初大幅上升, 此外公司非公开发行股票募集大量资金。2015 年末净资产占比较大的依次为未分配利润、其他综合收益、资本公积和实收资本, 分别占所有者权益的 31.42%、30.34%、18.78%和 12.34%。公司历年盈余留存规模较大, 且因被投资企业可供出售金融资产公允价值变化而确认了大额其他综合收益, 对资本结构的稳健性产生一定影响。

随着园区开发的持续推进, 该公司负债总额增长较快, 2013-2015

⁵ 东方证券于 2015 年 1 月 28 日经中国证券监督管理委员会主板发行审核委员会 2015 年第 16 次工作会议审核通过首次公开发行股票申请, 于 2015 年 3 月 11 日在上海证券交易所公开发行 A 股, 发行价人民币 10.03 元/股。作为资产负债表日后事项, 公司对东方证券的权益投资工具采用估值技术进行了公允价值计量。评估后的东方证券股票公允价值为 8.91 元/股。

年末分别为 53.23 亿元、61.49 亿元和 86.03 亿元。但受益于经营积累、资本市场融资及权益资产市值增加，公司所有者权益也明显增长，资产负债率波动幅度较小，2013-2015 年末分别为 51.65%、49.53%和 48.60%。2016 年 6 月末，公司负债总额进一步增至 94.18 亿元，资产负债率升至 52.12%。公司项目投资规模偏大，预计债务规模仍将继续扩大，不过公司财务杠杆总体适中，具有一定再融资空间。

图表 17. 公司财务杠杆水平变化趋势 （单位：万元）



资金来源构成	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 上半年度末
流动负债 (亿元)	38.16	32.12	36.52	49.98
非流动负债 (亿元)	15.07	29.37	49.51	44.20
所有者权益 (亿元)	49.83	62.66	90.98	86.50
资产负债率 (%)	51.65	49.53	48.60	52.12

注：根据浦东金桥所提供资料整理、绘制

该公司债务增量主要来自刚性债务，偿付压力不断上升，2013-2016 年 6 月末，公司刚性债务总额分别为 27.29 亿元、32.81 亿元、48.94 亿元和 52.65 亿元，其中 2015 年增幅达 49.17%，主要是因为当年公司以 14.63 亿元对价公开竞拍取得由度工坊五期项目，新增大量银行借款。从负债结构看，公司刚性债务比重尚可，近年来维持在 55%左右。2016 年 6 月末，公司刚性债务包括 18.30 亿元短期借款、3.51 亿元一年内到期的非流动负债（含 0.41 亿元一年内到期的长期借款和 3.10 亿元一年内到期的长期应付款）、18.91 亿元长期借款、11.92 亿元 5+3 年期公司债券（本金 12 亿元），长短期刚性债务结构合理。公司银行借款以信用借款和抵押借款为主，45%以上借款集中于本部，借款利率绝大部分为基准下浮 17%至上浮 5%。

图表 18. 公司 2016 年 6 月末银行借款情况 (单位: 亿元)

	短期借款	一年内到期的 长期借款	长期借款	合计
信用借款	18.30	—	—	18.30
保证借款	—	0.41	1.85	2.26
抵押借款	—	—	17.06	17.06
合计	18.30	0.41	18.91	37.62

注: 根据浦东金桥所提供资料整理、绘制

除刚性债务外, 该公司负债还主要分布在其他应付款、应交税费和递延所得税负债。其他应付款主要为动拆迁补偿、专项工程款和项目保证金等, 近三年末稳定在 5-7 亿元之间。应交税费大部分形成于应交的土地增值税, 2013-2015 年末分别为 7.04 亿元、7.85 亿元和 8.63 亿元。2013-2014 年末递延所得税负债余额较小, 2015 年末同比增长 203.25% 的主要原因在于可供出售金融资产公允价值大幅上升而增加计提所致。2016 年 6 月末, 除刚性债务增加外, 其他应付款因收到来自上海国际集团资产管理有限公司支付的碧云玖零办公楼⁶在建工程转让定金 6.40 亿元, 而较上年末增加 123.98%; 可供出售金融资产公允价值回落导致递延所得税负债较上年末减少 27.54%, 其他债务规模无重大变化。

或有负债方面, 截至 2016 年 6 月末, 该公司对外担保余额为 833.64 万元, 全部系公司为碧云新天地三期商品房购房者按揭贷款提供的保证。

2. 现金流分析

该公司主业收现能力尚好, 2013-2015 年营业收入现金率分别为 104.80%、93.44% 和 106.73%。虽然公司房产收入结转和销售回款在各年度间不完全匹配, 但公司房产租赁业务呈良性发展态势, 在一定程度上可对公司现金回笼状况形成有力保障。同期, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.09 亿元、2.89 亿元和 -18.76 亿元, 其中 2015 年呈大额净流出状态系因支付新兴金融产业园项目受让款。

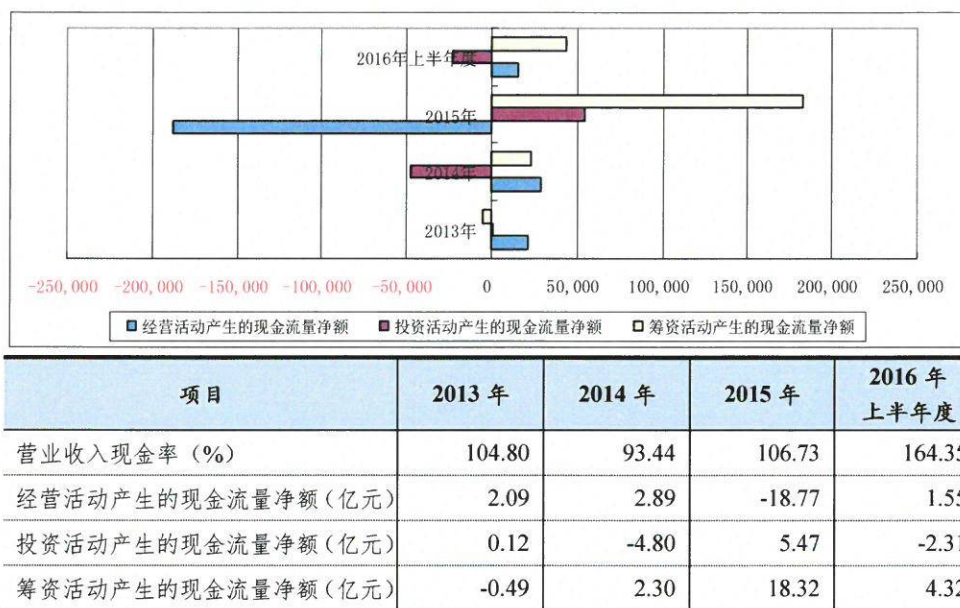
2013-2015 年, 该公司投资性现金净流量分别为 1247.49 万元、-4.80 亿元和 5.47 亿元, 波动主要由购买和赎回保本理财产品引起。2013-2014 年公司资金平衡能力尚好, 同期筹资活动产生的现金流量净额分别为 -4916.13 万元和 2.30 亿元; 2015 年公司收购新兴金融产业园, 外部融资需求大幅增加, 筹资性现金净流入 18.32 亿元。

2016 年上半年度, 该公司房地产租售资金回笼情况良好, 购入保本

⁶ 项目合同金额 8.19 亿元, 建筑面积 2.7 万平方米, 将在 2018 年完成工程进度的 25% 并交付。

理财产品使得非筹资性现金净流量为-7655.92 万元,资金缺口主要通过银行融资解决。当期,公司筹资环节现金净流入 4.32 亿元。

图表 19. 公司现金流量分析 (单位: 万元)



注: 根据浦东金桥所提供资料整理、绘制

3. 资产质量分析

近年来, 该公司资产规模扩张较快, 2013 年-2015 年末资产总额分别为 103.07 亿元、124.16 亿元和 177.02 亿元, 其中可供出售金融资产和在建工程是主要增量来源, 此两者和存货、投资性房地产构成公司的主要资产要素, 2015 年末分别占资产总额的 22.68%、23.40%、13.03% 和 28.01%。

该公司存货主要为拟售住宅项目碧云壹零的开发成本, 随着项目推进而稳步增长, 由 2013 年末的 21.62 亿元增至 2015 年末的 23.06 亿元。公司所持的东方证券、国泰君安股权陆续上市引起市值上涨, 2013-2015 年末可供出售金融资产分别为 2896.05 万元、15.46 亿元和 40.15 亿元。上述金融资产变现能力较强, 不过较大规模的股票投资也使得公司面临较大的资本市场市值波动风险, 对净资产造成一定影响。投资性房地产余额稳定在 50 亿元左右, 全部为已出租的建筑物原始成本扣除折旧后的净值。该部分资产以原始成本计价, 相对于目前的房产市场价格, 资产升值幅度较大, 且具有较强的变现能力。在建工程 2013-2015 年末余额分别为 14.62 亿元、13.33 亿元和 41.42 亿元, 2015 年的快速增长一方面是由于拍卖竞得新兴金融产业园; 另一方面因 Office Park II 建设推进所致。

2016 年 6 月末, 该公司总资产小幅升至 180.07 亿元, 因部分项目结

转，期末投资性房地产和在建项目余额此增彼减，另外可供出售金融资产由于所持股权市价下降而明显减小。公司在持货币量不断增多，同期末增至 13.96 亿元，现金比率为 28.50%。

总体看，该公司资产质量较好，货币资金相对充裕，且拥有大量低成本园区物业，可为其债务偿付和日常资金周转提供支持。

图表 20. 公司核心资产分布及变化趋势（亿元，%）

项目	2013 年末		2014 年末		2015 年末		2016 年上半年度末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
存货	21.62	20.98	22.22	17.90	23.06	13.03	25.03	13.85
可供出售金融资产	0.29	0.28	15.46	12.45	40.15	22.68	30.03	16.62
投资性房地产	47.18	45.78	51.48	41.47	49.59	28.01	55.49	30.71
在建工程	14.62	14.19	13.33	10.73	41.42	23.40	35.19	19.48

注：根据浦东金桥所提供资料整理、绘制

（三）外部支持

该公司作为 A 股上市企业，具有一定的资本市场融资能力。同时，公司与多家商业银行间合作关系良好，信贷融资渠道较为通畅。截至 2016 年 6 月末，公司已获得授信总额度为 41.70 亿元，尚未使用的授信额度为 4.08 亿元。

七、公司过往债务履约情况

根据 2016 年 10 月 17 日《企业信用报告》所载，该公司无金融机构违约记录。

八、结论

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。该公司为金桥经济技术开发区的核心开发载体，园区开发经验丰富，持有物业规模大，良好的地理位置和产业聚集效应有利于稳健持续经营。

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，加上投资收益和营业外收入的补充，总体经营效益尚好。

公司近年来资本实力不断增强，负债经营程度维持在适中水平，但债务规模快速增长，且较大规模的在建和拟建项目将加大支付压力。不过公司货币资金较充裕，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，能够对公司债务偿还形成有效的保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

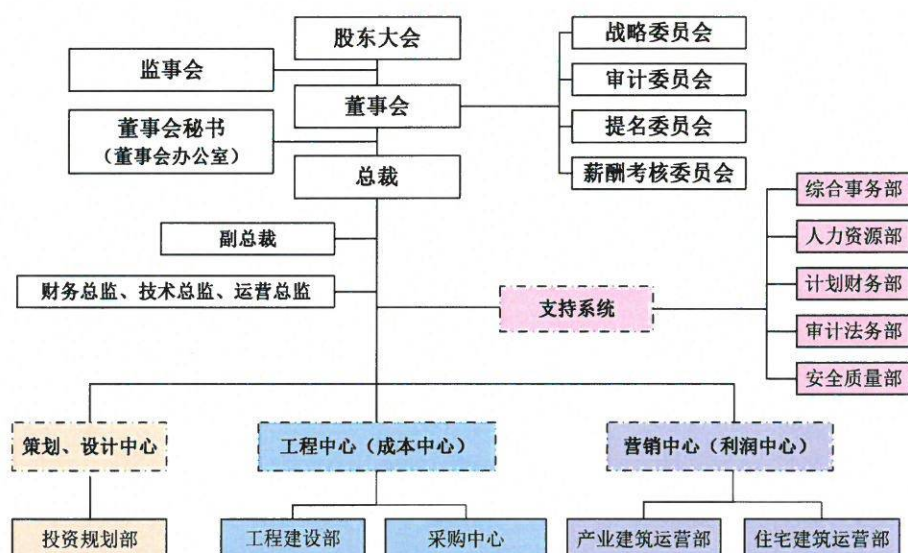
公司与实际控制人关系图



注：根据浦东金桥提供的资料绘制（截至2016年6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2016年6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	2015 年 (末) 主要财务数据 (亿元)			
全称	简称			注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	净利润 (亿元)
上海金桥出口加工区开发股份有限公司	本部	--	园区内房产开发、经营	11.22	143.11	96.10	3.53
上海金桥出口加工区房地产发展有限公司	金桥房产	100.00	房地产开发、经营	1.50	34.05	9.80	-0.20
上海新金桥广场实业有限公司	新金桥广场	100.00	房地产、酒店租赁	3.70	3.81	3.54	0.21
上海金桥出口加工区联合发展有限公司	金桥联发	100.00	园区内市政基础设施建设和 房地产开发经营	6.90	40.59	12.69	1.20
上海盛讯投资有限公司	盛讯投资	100.00	项目投资	5.00	—	—	—

注：根据浦东金桥 2015 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 上半年度
资产总额 [亿元]	103.07	124.16	177.02	180.68
货币资金 [亿元]	5.00	5.44	10.41	13.96
刚性债务[亿元]	27.29	32.81	48.94	52.65
所有者权益 [亿元]	49.83	62.66	90.98	86.50
营业收入[亿元]	14.29	19.14	15.00	7.74
净利润 [亿元]	4.50	5.18	4.72	3.48
EBITDA[亿元]	8.24	8.73	7.97	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.09	2.89	-18.77	1.55
投资性现金净流入量[亿元]	0.12	-4.80	5.47	-2.31
资产负债率[%]	51.65	49.53	48.60	52.12
长期资本固定化比率[%]	115.44	97.73	101.34	104.23
权益资本与刚性债务比率[%]	182.59	191.00	185.91	164.30
流动比率[%]	73.74	106.50	94.83	88.94
速动比率 [%]	15.73	37.26	31.38	38.36
现金比率[%]	13.10	16.93	28.50	27.94
利息保障倍数[倍]	3.90	4.69	4.00	—
有形净值债务率[%]	111.33	101.30	96.79	112.47
营运资金与非流动负债比率[%]	-66.0	7.10	-3.81	-12.51
担保比率[%]	0.13	0.07	0.09	—
应收账款周转速度[次]	14.87	16.12	13.23	—
存货周转速度[次]	0.21	0.39	0.24	—
固定资产周转速度[次]	3.59	2.96	2.30	—
总资产周转速度[次]	0.15	0.17	0.10	—
毛利率[%]	68.33	55.22	63.49	66.62
营业利润率[%]	38.11	33.16	40.38	55.81
总资产报酬率[%]	8.05	7.20	4.92	—
净资产收益率[%]	9.24	9.21	6.14	—
净资产收益率*[%]	9.59	8.24	6.33	—
营业收入现金率[%]	104.80	93.44	106.73	164.35
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.74	8.22	-54.68	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.21	5.03	-25.44	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.08	-5.43	-38.75	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.46	-3.33	-18.03	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.06	5.00	4.31	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.29	0.19	—

注：表中数据依据浦东金桥经审计的 2013~2015 年度及未经审计的 2016 年上半年度财务数据整理、计算。

附录五:

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%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-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%
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/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负债总额比率(%)	(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录六：

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、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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。