

信用等级公告

联合〔2020〕087号

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对上海市浦东新区房地产（集团）有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年住房租赁专项公司债券进行综合分析和评估，确定：

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司拟公开发行的 2020 年住房租赁专项公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年一月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司

公开发行 2020 年住房租赁专项公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 34 亿元（含）

债券期限：不超过 7 年（含）

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 1 月 17 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	240.74	272.57	299.61	347.46
所有者权益(亿元)	73.39	74.87	83.78	85.49
长期债务(亿元)	44.58	66.41	99.15	138.88
全部债务(亿元)	56.28	77.96	125.29	166.81
营业收入(亿元)	27.06	50.91	48.66	19.65
净利润(亿元)	2.86	3.18	6.58	2.52
EBITDA(亿元)	4.31	4.80	10.23	--
经营性净现金流(亿元)	14.42	-2.12	-3.77	-36.46
营业利润率(%)	17.18	11.63	19.25	21.25
净资产收益率(%)	--	4.29	8.30	--
资产负债率(%)	69.51	72.53	72.04	75.40
全部债务资本化比率(%)	43.40	51.01	59.93	66.12
流动比率(倍)	1.80	1.61	2.21	2.14
EBITDA 全部债务比(倍)	0.08	0.06	0.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.79	1.41	2.44	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.13	0.14	0.30	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 将其他应付款中的股东借款调整至债务核算；4. 2019 年三季度财务数据未经审计

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对上海市浦东新区房地产（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了上海市浦东新区经济实力很强，保障性住房计划开工面积大，公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，在职能定位和市场竞争力方面具有显著优势。同时，联合评级也关注到，公司资金支出压力较大、债务规模增长迅速等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着浦东新区保障性住房建设推进，公司业务发展空间较大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 上海市和浦东新区经济实力很强，浦东新区保障房性住房计划开工面积大，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司是浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，在职能定位和市场竞争力方面具有显著优势。

3. 公司股东上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“浦发集团”）实力很强，对公司支持力度大。随着 2019 年浦发集团进行股权划转整合，公司负责保障性住房建设区域有所扩大，成为浦发集团下属最重要的保障性住房建设主体。

4. 公司在建及拟建商品房规模较大，后续收入实现有保障。

关注

1. 公司在建和拟建项目规模大，存在一定资金支出压力。

2. 公司城中村改造项目投资规模很大，整体开发周期长，收益情况存在一定的不确定性。

3. 公司经营活动现金流由净流入转为净流出；公司债务规模增长迅速，债务负担有所加重。

分析师

崔莹

电话：010-85172818

邮箱：cuiy@unitedratings.com.cn

张雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司（以下简称“公司”）系经沪浦管〔1996〕054 号文批准，由上海市浦东新区综合规划土地局于 1996 年 5 月投资设立。后经股权划转，上海浦东发展（集团）有限公司（以下简称“浦发集团”）持有公司 100% 股权，并于 2002 年完成工商变更登记。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本为 2.00 亿元，唯一股东为浦发集团，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“浦东新区管委会”）。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：市房地产综合开发经营，物业管理，房屋租赁，房地产业务咨询，动拆迁代理，房地产评估，室内装潢，实业投资，投资管理，建筑材料、五金交电、百货、金属材料、木材的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 9 月底，公司本部设计计划财务部、内控审计室等 15 个职能部门；公司合并范围内拥有上海宝邸置业有限公司（以下简称“宝邸置业”）等子公司 39 家，本部员工共 94 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 299.61 亿元，负债合计 215.83 亿元，所有者权益 83.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 70.38 亿元。2018 年，公司实现营业收入 48.66 亿元，净利润 6.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.77 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.19 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 347.46 亿元，负债合计 261.97 亿元，所有者权益 85.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 72.17 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 19.65 亿元，净利润 2.52 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-36.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-43.12 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区向城路 58 号 25--26 楼；法定代表人：马诗经。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“上海市浦东新区房地产（集团）有限公司公开发行 2020 年住房租赁专项公司债券”，发行规模不超过 34.00 亿元（含 34.00 亿元），期限为不超过 7 年（含 7 年），拟分期发行。本次债券每张面值为 100 元，采用固定利率，票面利率将根据网下簿记建档结果确定，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致。本次债券按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于住房租赁项目及补充营运资金等法律允许的用途。

3. 住房租赁项目情况

本次债券拟发行规模为不超过 34.00 亿元（含 34.00 亿元），其中 23.80 亿元拟用于公司住房租赁项目，具体情况如下表所示。

根据住房租赁项目类型不同，可分为三类。一是自建住房租赁项目，为金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目；二是收购住房租赁项目，包括洋泾地区泾华新村、凌二小区、中环线项目配套和金桥路房屋项目；三是根据《国有建设用地使用权出让合同》约定，公司开发商品房配套 5% 建成后移交住房保障机构，公司不负责配建租赁住房的运营，配建租金住房的成本由公司承担，包括唐镇罗兰翡丽项目、惠南镇盛世荟庭项目。此外，周浦 04-04 地块部分为 5% 商品房配套移交，部分为自持租赁。本次债券募集资金将用于上述住房租赁项目的建安费用（已剔除地价款），或偿还与上述住房租赁项目相关的有息债务。

表 1 募集资金拟用于住房租赁项目情况（单位：亿元）

项目名称	住房租赁部分投资规模	拟使用募集资金
金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目	14.11	3.50
洋泾地区泾华新村、凌二小区	4.58	4.58
中环线项目配套	5.82	5.82
金桥路房屋项目	2.71	2.71
唐镇罗兰翡丽项目	3.74	1.85
惠南镇盛世荟庭项目	0.56	0.24
周浦 04-04 地块项目	16.95	5.10
合计	48.47	23.80

资料来源：公司提供

三、行业和区域经济分析

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设。城市基础设施建设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，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，

城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。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等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 2 2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194 号）	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号）	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《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）	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求

2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国发办〔2019〕6 号）	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70% 以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较

大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 区域经济分析

上海市是我国四个直辖市之一，是重要的经济中心城市。2018 年，上海市实现生产总值（GDP）32,679.87 亿元，较上年增长 6.6%。其中，第一产业增加值 104.37 亿元，较上年下降 6.9%；第二产业增加值 9,732.54 亿元，较上年增长 1.8%；第三产业增加值 22,842.96 亿元，较上年增长 8.7%。按常住人口计算，上海市人均生产总值为 13.50 万元。

浦东新区位于上海市东部，是我国首个国家级新区，形成了以现代服务业和高技术产业为主导的发展格局，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。根据《关于浦东新区 2018 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2019 年国民经济和社会发展规划草案的报告》，2018 年浦东新区 GDP 为 10,461.59 亿元，较上年增长 8.0%；一般公共预算收入为 1,066.20 亿元，较上年增长 7.0%。浦东新区经济实力和财政实力进一步增强。

保障性住房建设方面，2018 年浦东新区完成征收基地清盘 81 个，市级大居基地 7 个地块开工，保障性住房开工（筹措）面积达 175.4 万平方米，累计竣工 93.2 万平方米。2019 年，浦东新区计划征收安置房开工项目中正式计划项目 24 个，用地面积 101.58 公顷，建筑面积 184.02 万平方米；储备计划项目 32 个，用地面积 227.75 公顷，建筑面积 414.74 万平方米。“十三五”期间，浦东新区将完善“四位一体”的住房保障体系，通过加大保障性住房供给，实现“居者有其屋”的保障性住房发展目标；将优化住房用地供应结构，推进中小套型住房供应比例提升；健全住房租赁制度，适度提高租赁住房供应比例。

总体看，上海市和浦东新区经济实力很强，浦东新区保障房性住房建设发展空间较大，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司股东浦发集团作为浦东新区重要的市政基础设施建设投融资主体，涉及业务包括项目施工、基础设施建设、房地产、环保业务等，整体实力很强且地位突出。截至 2019 年 9 月底，浦发集团资产总额达 1,450.71 亿元，净资产为 744.55 亿元。

公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，负责除浦东新区陆家嘴、张江、金桥、外高桥四大功能区¹之外的保障性住房建设，具体包括曹路镇、合庆镇、川沙镇、唐镇和三林镇 5 个区域。2019 年，浦发集团对下属子公司的保障性住房业务进行整合，将上海南汇发展（集团）有限公司（以下简称“南发集团”）下属子公司上海周房置业有限公司（以下简称“周房置业”）划转至公司，南发集团所负责的惠南镇、老港镇、宣桥镇、大团镇、周浦镇、航头镇和新场镇由公司负责。公司负责保障性住房建设区域有所扩大。

¹四大功能区的保障房性住房建设由其区域内相关主体负责。

根据《浦东新区 2019 年征收安置房开工项目计划表》，公司负责的正式计划项目 6 个，合计建筑面积为 31.56 万平方米，占浦东新区正式计划项目面积合计的比例为 17.15%，占浦东新区除由市级开发主体承接及四大功能区之外的正式计划项目面积合计的比例为 60.29%²；公司负责的储备计划项目 7 个，合计建筑面积为 60.99 万平方米，占浦东新区储备计划项目面积合计的比例为 26.43%，占浦东新区除四大功能区之外的储备计划项目面积合计的比例为 66.06%。四大功能区之外的保障性住房建设主体除公司外，主要包括上海浦东开发（集团）有限公司（以下简称“浦开集团”）和上海东岸建工置业发展有限公司（以下简称“东岸建工”），其 2019 年负责安置房正式计划项目分别为 9.06 万平方米和 11.73 万平方米。

截至 2019 年 9 月底，公司主要在建和拟建安置房项目 9 个，预计总投资额为 68.35 亿元，已投资额为 25.51 亿元，建筑面积 88.89 万平方米。在承接保障性住房业务的同时，公司拓展商品房业务，截至 2019 年 9 月底，公司主要在建和拟建商品房项目 3 个，建筑面积合计 40.61 万平方米，可售面积 17.67 万平方米，未来随着商品房项目完工交付，可为公司带来一定规模商品房销售收入。此外，公司进行商业和住房资产出租，提供物业管理服务，实现一定的租赁收入和物业管理收入。

总体看，公司股东浦发集团实力很强，公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，在职能定位和市场竞争能力方面具有显著优势。

2. 人员素质

目前，公司董事、监事和高级管理人员共 13 人。

马诗经先生，1966 年生，研究生学历，助理研究员；历任江西财经学院教师，上海市人民政府研究室综合处干部、综合处副主任科员、经济处副处长，浦东新区区委办公室研究室负责人、主任，浦东新区区政府办公室副主任、研究室主任，浦东新区发展和改革委员会党组成员、副主任，上海陆家嘴（集团）有限公司党委委员、副总经理、纪委书记；现任公司党委书记、董事长，兼任浦发集团党委委员、副总经理。

张毅先生，1961 年生，本科学历，高级工程师；历任西北农业大学农田水利系教师，上海市浦东新区建设（集团）有限公司工程技术部经理，上海市浦东新区建设（集团）有限公司总经理助理兼工程管理部经理、副总经理、总经理，上海浦东路桥建设股份有限公司党委副书记、总经理；现任公司总经理、党委副书记。

截至 2019 年 9 月底，公司本部员工共 94 人。从文化素质看，公司本科学历及以上员工占 82.98%，专科学历及以下员工占 17.02%；从年龄结构看，30 岁以下员工占 14.89%，30~50 岁员工占 67.02%，50 岁以上员工占 18.09%。

总体看，公司领导相关行业及管理经验丰富，员工的整体文化素质较高，能满足公司日常经营管理的需要。

3. 外部支持

（1）股东支持

截至 2019 年 9 月底，公司控股股东浦发集团提供公司借款合计 62.75 亿元，其中计入长期借款-信用借款的为 52.40 亿元，计入其他应付款的为 10.35 亿元。

²正式计划项目面积合计为 184.02 万平方米，其中由上海市级开发主体承接的为 60.58 万平方米，其余的外高桥区域的为 26.55 万平方米，张江区域的为 44.54 万平方米，公司承接 31.56 万平方米，浦开集团承接 9.06 万平方米，东岸建工承接 11.73 万平方米。因此，公司承接项目面积占浦东新区除由市级开发主体承接及四大功能区之外的正式计划项目面积合计的比例为 $31.56 / (31.56 + 9.06 + 11.73) \times 100\% = 60.29\%$ 。储备计划项目的计算方式相同。

2019 年，浦发集团将下属子公司南发集团的保障性住房业务整合至公司，将周房置业股权划转至公司，公司保障房业务负责区域有所扩大。此外，浦发集团将上海迎博房地产开发有限公司（以下简称“迎博房地产”）股权划转至公司。

（2）政府补助

2016—2018 年，公司分别收到物业管理政府补贴款 3,351.64 万元、3,238.97 万元和 3,362.02 万元，收到动迁补偿费为 1,024.08 万元、436.18 万元和 3,395.84 万元。

总体看，公司获得股东浦发集团支持力度大，同时公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体，获得一定的政府补助。

五、公司管理

1. 治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。公司不设股东会，由股东浦发集团行使股东职权。

公司设董事会，由 5 名董事组成，由股东委派。董事会成员中应有公司职工董事。董事任期三年，任期届满，可以连任。董事会向股东会负责，是公司的决策机构。公司董事会设董事长一名，由董事会选举产生。公司法定代表人由董事长担任。

公司设监事会，成员为 5 人，其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事可列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询和建议。监事每届任期三年，任期届满，连选可以连任。监事会设监事会主席一人，由股东推荐并经监事会选举产生。目前，监事会成员共 2 人，尚有 3 名监事缺位。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘。总经理每届任期为三年，任期届满，可以连任。总经理对董事会负责，行使组织实施董事会决议等职权。

总体看，公司法人治理结构健全。

2. 管理制度

为加强和规范企业内部控制，提高企业经营管理水平和风险防范能力，公司制定了重大投融资决策制度、财务管理制度、预算管理制度、对子公司的资产、人员和财务的管理制度等一系列的内控管理制度。

总体看，公司内部管理制度较为完善，能满足公司管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

2016—2018 年，公司营业收入分别为 27.06 亿元、50.91 亿元和 48.66 亿元，主营业务收入占比均超 99%，公司主业突出。

2016—2018 年，公司主营业务收入波动增长，房地产业务为主要收入来源，包括保障房和商品房。2016—2018 年，保障房销售收入波动下降，2017 年保障房销售收入较上年增长 30.06%，主要系高桥 N5-1 项目完工交付结转一定规模收入所致；2018 年较上年大幅下降，主要系受项目建设进度影响，交付结转较少所致。商品房销售收入持续增长，主要系公司开发的商品房项目逐步完工交付所致。2016—2018 年，公司物业管理收入波动增长，2018 年物业管理收入较上年增长 15.31%，

主要系物业费价格上调所致。租赁业务、基础设施建设和其他业务整体收入规模较小。

表3 2016—2018年公司主营业务收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业务	23.79	87.96	36.63	47.19	92.77	24.00	44.77	92.17	28.37
其中：保障房	11.86	43.85	5.88	16.79	33.01	3.44	0.20	0.42	115.58
商品房	11.93	44.12	67.19	30.40	59.77	35.36	44.57	91.75	27.98
物业管理业务	2.21	8.16	-8.87	2.20	4.33	-17.16	2.54	5.23	-9.94
租赁业务	0.86	3.17	62.22	0.98	1.92	44.01	1.17	2.41	33.14
基础设施建设业务	--	--	--	0.31	0.61	3.17	--	--	--
其他	0.19	0.70	34.70	0.19	0.37	26.90	0.09	0.20	-64.91
合计	27.05	100.00	33.72	50.87	100.00	22.49	48.58	100.00	26.30

注：2018年保障房毛利率超过100%，主要系川沙C08-08地块项目公司部分已结转成本在2018年冲回，保障房成本为负所致
 资料来源：审计报告，公司提供

毛利率方面，2016—2018年，公司房地产业务毛利率波动下降，主要系受项目周期影响，公司不同项目结转所致。物业管理业务毛利率持续为负，主要系对动迁房、保障房、公房小区物业管理收费较低所致，针对物业管理业务亏损，政府每年给予一定的政府补贴。租赁业务、基础设施建设业务和其他业务收入规模较小，影响不大。受上述因素综合影响，公司毛利率波动下降。

2019年1—9月，公司营业收入为19.65亿元，较上年同期有所下降，主要系受房地产项目交房进度影响所致。其中房地产业务收入为16.08亿元，其中商品房销售收入占99.97%；毛利率为26.36%，较上年毛利率水平变化不大。

总体看，受房地产项目开发进度影响，公司房地产业务收入规模波动增长，带动公司营业收入波动增长。受结转的房地产项目不同影响，公司毛利率波动下降。

2. 保障性住房业务

公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，主要负责川沙、惠南、唐镇等12个镇域的保障性住房建设业务。保障性住房业务包括动迁安置房建设及租赁住房建设和运营。

（1）动迁安置房

公司动迁安置房项目的具体模式为，公司通过土地出让的形式获得专项用于动迁安置房建设的国有建设用地，建设完成后由浦东新区住宅发展和保障中心指定的用房单位进行收购并签订《征收安置房定向供应协议》，用于区内旧区改造、棚户区改造、农民回搬等安置房使用，最终收购价以前期土地费用、建设成本、管理费以及税金为基础，加成一定比例的利润（一般为3%~5%）进行测算。同时，根据上海市一至十一级区域划分，浦东新区对于动迁安置房制定分级的回购指导价，并引进收购价修正机制。公司负责的安置房项目的回购价一般以分级的回购指导价确定。

近年来，公司建设的安置房项目回购方主要为川沙镇政府、高桥镇政府等。公司将保障房移交给回购方时，确认保障房销售收入。回购款支付方面，公司开工时回购方支付40%回购款，结构封顶或取得预售证时支付40%回购款，完成入住许可支付15%回购款，完成大产证办理支付剩余5%回购款。2016—2019年9月，公司主要已完工安置房3个，已投资额合计53.87亿元，累计确认收入28.65亿元，累计回款42.04亿元。

表4 2016—2019年9月公司主要已完工安置房项目情况（单位：平方米、亿元）

项目	建筑面积	开工时间	预计总投资额	已投资额	回购方	累计确认收入	累计回款
----	------	------	--------	------	-----	--------	------

高桥 N5-1 地块	245,152.51	2014.09	17.30	17.30	高桥镇政府	16.79	13.45
川沙 C08-08 地块	93,538.90	2013.11	11.33	11.33	川沙新镇政府	11.86	11.88
川沙 C08-18 地块	268,092.41	2017.04	25.24	25.24	川沙新镇政府	--	16.71
合计	606,783.82	--	53.87	53.87	--	28.65	42.04

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司主要在建安置房项目 6 个，预计总投资额为 43.64 亿元，已投资额为 24.24 亿元，未来仍将有一定规模的资金支出；累计确认收入规模不大，为 0.07 亿元；回购方按照建设进度支付回购款，在建安置房项目累计回款 12.05 亿元，回款情况较好。其中，周浦 07-01 地块项目由上海南汇生态建设发展有限公司（以下简称“南汇生态”）回购，回购价按照相应区域的回购指导价制定，为 9,400 元/平方米。

截至 2019 年 9 月底，公司主要拟建安置房项目 3 个，规划建筑面积 30.47 万平方米，预计总投资额 24.71 亿元。拟建及部分在建安置房的回购方尚未明确，根据浦东新区新的安置房回购机制，未来安置房将由浦东新区相关单位统一调配房源，回购方将以直接用房单位为主，而非镇政府，回购方将会有所分散，回购周期或将有所拉长。

表 5 截至 2019 年 9 月底公司主要在建和拟建安置房项目情况（单位：平方米、亿元）

项目	建筑面积	开工时间	预计总投资额	已投资额	回购方	累计确认收入	累计回款
六灶 01-03 地块	74,313.97	2017.12	5.54	3.41	川沙新镇政府	0.07	2.17
六灶 05-06 地块	61,124.56	2017.12	4.52	2.85	川沙新镇政府	--	1.74
六灶 07-01 地块	102,026.25	2019.05	7.45	3.24	尚未明确	--	--
六灶 02-01 地块	113,085.24	2019.07	8.23	3.58	川沙新镇政府	--	--
周浦 07-01 地块	86,091.20	2017.12	8.32	6.67	南汇生态	--	7.14
惠南 06-01 地块	147,562.00	2019.02	9.58	4.49	老港镇政府	--	1.00
小计	584,203.22	--	43.64	24.24	--	0.07	12.05
周浦南块 06-04 地块	23,082.96	2019.12	2.85	1.16	尚未明确	--	--
惠南镇 04-02 地块	145,028.00	--	11.51	--	尚未明确	--	--
川沙新镇六灶 01-02 地块	136,549.13	--	10.35	0.11	尚未明确	--	--
小计	304,660.09	--	24.71	1.27	--	--	--
合计	888,863.31	--	68.35	25.51	--	0.07	12.05

资料来源：公司提供

总体看，公司在建和拟建安置房项目规模较大，未来存在一定的资金支出压力。随着安置房完工交付，公司可实现一定规模的销售收入。

（2）租赁住房

公司主要在建的租赁住房为金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目，预计总投资额为 17.37 亿元，具体建设内容包括 9 幢高层共 2,168 套租赁住房和 2 幢多层商业及管理用房，总建筑面积 19.53 万平方米，其中可售面积为 15.17 万平方米，地下及公建配套 4.46 万平方米。截至 2019 年 9 月底，金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目已投资额为 16.00 亿元。金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目完工后拟由公司子公司上海浦房置业有限公司（以下简称“浦房置业”）收购，子公司浦房置业收购后，计划将 2,168 套租赁住房作为人才公寓出租，主要面向周边大型企业整体出租，少量零散出租，目前尚未签订租赁协议。金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目租赁住房预计租赁价格为 2.60 元/天/平方米。

此外，子公司浦房置业亦收购租赁住房项目用于出租，包括下表三个项目，收购价款合计为 13.11 亿元。

表 6 浦房置业收购租赁住房项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	收购价款	建筑面积	租赁情况
洋泾地区泾华新村、凌二小区	4.58	6,560.38	106 套住房，与上海市浦东新区公共租赁住房投资运营有限公司签订房屋租赁协议，租期 5 年
中环线项目配套	5.82	21,851.78	236 套住房，其中 151 套已签订委托管理合同，租期为 6 年；剩余 85 套自营租赁
金桥路房屋项目	2.71	6,329.16	57 套住房，作为人才公寓，部分已出租
合计	13.11	34,741.32	--

资料来源：公司提供

总体看，公司以自建和收购方式承担租赁住房运营职能，可实现一定的租赁收入。

3. 商品房业务

公司除了承接保障性住房业务，亦拓展商品房业务。公司已开发“盛世天地”“盛世宝邸”“盛世年华”等“盛世”系列中端住宅，未来计划以歇浦路项目等打造高端品牌。公司商品房开发业务主要由子公司上海宝邸置业有限公司（以下简称“宝邸置业”）、上海浦东发展置业有限公司（以下简称“浦东发展置业”）等负责。公司开发商品房项目，均按照招拍挂拿地、规划设计、工程建设、销售交付或自持租赁的流程开展。公司商品房项目主要开发区域为上海市。

2016—2019 年 9 月，公司主要完工商品房项目为盛世宝邸二期和罗兰翡丽项目，建筑面积合计 40.70 万平方米，投资额为 78.73 亿元；可供销售面积 24.03 万平方米，已销售面积 20.52 万平方米，其中盛世宝邸二期已销售完毕，罗兰翡丽分四期进行销售，目前去化率 81.75%。截至 2019 年 9 月底，盛世宝邸二期和罗兰翡丽项目累计确认收入 83.91 亿元。

表 7 2016—2019 年 9 月公司主要完工商品房项目情况（单位：平方米、亿元、万元/平方米）

项目	位置	开发主体	建筑面积	投资额	可供销售面积	已销售面积	销售均价	截至 2019 年 9 月底 累计确认收入
盛世宝邸二期	宝山区 淞南镇	宝邸置业	70,771.00	8.43	48,293.87	48,293.87	3.50	16.80
罗兰翡丽	浦东新区唐镇	浦东发展置业	336,209.00	70.30	191,985.94	156,953.23	5.34	67.11
合计	--	--	406,980.00	78.73	240,279.81	205,247.10	--	83.91

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司主要在建和拟建商品房项目 3 个，建筑面积合计 40.61 万平方米，计划总投资 106.84 亿元，已投资额 59.26 亿元，可售面积 17.67 万平方米，已累计预售 5.15 万平方米。其中，惠南镇 A12-4 项目预售部分分两次取得预售证，预售价分别为 3.04 万元/平方米和 3.24 万元/平方米。歇浦路 E23-4/E24-1 项目位于黄浦江畔，预计于 2020 年底取得预售证，周边类似楼盘于 2019 年 11 月取得预售证，预售价约 11 万元/平方米。此外，歇浦路 E23-4/E24-1 项目由于拿地较早，拿地成本低，预计利润空间较大。

表 8 截至 2019 年 9 月底公司主要在建和拟建商品房项目情况（单位：平方米、亿元）

项目	建筑面积	预计总投资额	已投资额	可供销售面积	已销售面积
歇浦路 E23-4/E24-1	139,214.00	26.03	8.41	41,647.92	--
惠南镇 A12-4	85,329.00	13.03	11.35	52,990.22	51,480.87
小计	224,543.00	39.06	19.76	94,638.14	51,480.87

周浦 04-04 地块	181,585.80	67.78	39.50	82,050.37	--
小计	181,585.80	67.78	39.50	82,050.37	--
合计	406,128.80	106.84	59.26	176,688.51	51,480.87

注：以上项目的建筑面积包括地上、地下及配套的建筑面积，可供销售面积为可供销售商品房面积，地下为车库等配套
 资料来源：公司提供

总体看，公司在建及拟建商品房规模较大，后续收入实现有保障。

4. 城中村改造项目

目前，公司承接 2 个城中村改造项目，唐镇王港城中村改造项目（以下简称“唐镇城中村项目”）和北蔡镇老集镇、同福村和三林镇东明村“城中村”改造地块项目（以下简称“北蔡、三林城中村项目”）。

唐镇城中村项目由公司与上海唐镇投资发展（集团）有限公司按出资比例 51% 和 49% 成立的项目公司上海浦发虹湾房地产开发有限公司（以下简称“虹湾房地产”）负责。唐镇城中村项目土地补偿、拆迁等前期土地费用预计为 49.66 亿元，虹湾房地产负责前期土地费用的筹措，并计入“长期应收款”科目。土地前期开发完成后，经过招拍挂流程进行出让，预计土地出让金为 54.25 亿元，土地出让金按 73% 返还，则虹湾房地产收到返还额为 39.60 亿元，对“长期应收款”科目进行冲抵。同时，如若虹湾房地产可顺利拿地并进行二级开发，拿地成本作为开发成本并计入“存货”。根据《上海浦东新区唐镇王港城中村项目可行性研究报告》，唐镇城中村项目建设内容包括 6 个地块的 31.26 万平方米经营性住宅和 7 个地块的 22.81 万平方米经营性商办用房等，预计可累计确认收入 179.64 亿元，可实现利润 30.87 亿元。

北蔡、三林城中村项目由公司与上海北蔡资产管理有限公司、上海三林房地产开发经营有限公司分别按出资比例 70%、15% 和 15% 成立的项目公司上海浦发御湾房地产开发有限公司（以下简称“御湾房地产”）负责。北蔡、三林城中村项目开发流程与唐镇城中村类似，前期费用预计为 91.27 亿元，预计土地出让金为 123.10 亿元，土地出让金返还为 89.86 亿元。根据《浦东新区北蔡镇老集镇、同福村和三林镇东明村“城中村”改造地块项目可行性研究报告》，北蔡、三林城中村总建筑面积为 54.07 万平方米，项目投资为两部分，建设投资 159.31 亿元，配套工程投资 100.03 亿元，项目内部收益率 6.36%。

截至本报告出具日，唐镇城中村项目和北蔡、三林城中村项目土地一级开发均尚未完成，预计完成时间为 2020 至 2021 年；经营性住宅和经营性商办用房建设周期预计为 2020 至 2028 年，2028 年底销售完毕。

总体看，公司城中村改造项目投资规模很大，整体开发周期长，收益情况存在一定的不确定性。

5. 物业管理和租赁业务

公司物业管理业务系为管理小区提供物业服务。公司下属 8 家物业公司，管理物业面积约 1,909 万平方米，其中住宅小区 234 个。物业管理业务日常管理的指导和监督工作由公司本部物业管理部负责，通过上海市公房集中管理信息系统进行运营管理。公司住宅小区物业费收费区间为 0.80~2.80 元/月/平方米。2016—2018 年，物业管理业务毛利率持续为负，主要系对动迁房、保障房、公房小区物业管理收费较低所致，针对物业管理业务亏损，政府每年给予一定的政府补贴，基本可覆盖亏损。

公司租赁业务主要由子公司浦房置业通过公司资产管理平台系统、上海市公房集中管理信息系统进行运营管理。租赁资产包括公司自建或收购的商业及住宅，截至 2019 年 9 月底，公司可供租赁

资产逾 20 万平方米。具体的出租价格方面，根据租赁资产的位置等有所不同，按照市场化方式定价，每年进行一次租赁价格核定。2016—2018 年，公司租赁业务收入持续增长，分别为 8,652.41 万元、9,808.93 万元和 11,740.16 万元。未来，随着金桥地铁上盖保障房基地（一期）项目完工出租，租赁收入将有所增长。

总体看，物业管理和租赁业务对公司收入形成一定补充。

6. 未来发展

浦东新区“十三五”推进建设的保障房规划建筑面积约 1,674 万平方米，根据“大集团对口大基地”的原则，浦发集团对应“曹路、合庆、川沙、唐镇、惠南、老港”六个区域，未来的开发量和建设规模将大幅增加。同时，浦发集团将房地产板块进行整合，浦发集团的保障房业务均由公司承担。公司未来可集中优势资源、发挥项目管理经验，进行区域综合开发。

“十三五”期间，公司将立足于深耕浦东和区域开发的使命，以与浦发集团“战略协同、产业协同、管理协同”为行动纲领，顺应产业发展趋势，深化企业创新发展，成为集房地产开发、资产经营和物业管理为一体的房地产开发经营管理集成商；优化资源配置，促进产业协同，形成“1+2+3+X”的发展模式，即打造“一个平台”（房地产开发、资产经营和物业管理的经营管理平台）、发挥“两项职能”（政府功能性和市场竞争性）、发展“三大产业”（房地产开发、资产经营和物业管理），通过“X 个专业化公司”的高效运营实现“十三五”战略目标。

总体看，公司未来发展规划符合公司定位，可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）和天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司提供的 2019 年三季度财务数据未经审计。公司自 2018 年 1 月 1 日采用财政部《关于修订印发 2018 年度一般公司财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）相关规定，对公司财务数据影响不大。

合并范围变更方面，2017 年，公司因南通东申房地产开发有限公司清算，减少 1 家子公司。2018 年，公司合并范围无变化。截至 2018 年底，公司共拥有子公司 35 家。2019 年 1—9 月，股东浦发集团将迎博房地产、周房置业和上海南发物业管理有限公司划转至公司，公司收购了上海庆发房地产开发有限公司，公司合并范围新增 4 家子公司。截至 2019 年 9 月底，公司拥有子公司共 39 家。

总体看，公司合并范围变化不大，会计政策变更影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 11.56%。截至 2018 年底，公司资产总额为 299.61 亿元，较年初增长 9.92%；由流动资产（占 71.00%）和非流动资产（占 29.00%）构成，以流动资产为主。

2016—2018 年，公司流动资产规模变动不大。截至 2018 年底，公司流动资产 212.73 亿元，主要由货币资金（占 32.59%）和存货（占 57.69%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 27.93%。截至 2018 年底，公司货币资金为 69.32 亿元，较年初增长 52.98%，主要系公司根据经营需要增加银行借款所致；主要由银行存

款（占 99.97%）构成。其中受限货币资金为 6.63 亿元，受限比例为 9.57%。

2016—2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 0.05%。截至 2018 年底，公司存货 122.72 亿元，较年初下降 10.00%，主要系公司开发的罗兰翡丽项目完工，部分交房结转所致。截至 2018 年底，公司存货主要由开发成本（占 93.29%）和开发产品（占 6.67%）构成，开发成本包括土地储备成本和安置房建设支出等；累计计提存货跌价准备 1.12 亿元。

2016—2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 80.96%，主要系长期应收款持续增长所致。截至 2018 年底，公司非流动资产 86.88 亿元，较年初增长 35.73%；主要由长期应收款（占 61.16%）、投资性房地产（占 20.32%）和固定资产（占 9.73%）构成。

截至 2016 年底，公司无长期应收款。截至 2018 年底，公司长期应收款 53.14 亿元，较年初增长 72.19%，主要系唐镇城中村项目和北蔡、三林城中村项目土地一级开发推进所致。

2016—2018 年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 96.33%。截至 2018 年底，公司投资性房地产账面价值 17.66 亿元，较年初增长 20.65%，主要系子公司浦房置业中环动迁房项目和中环线绿化带收购动迁房项目完成，由在建工程转入投资性房地产所致。公司投资性房地产全部为房屋、建筑物，均按照成本模式计量。截至 2018 年底，公司投资性房地产累计折旧和摊销 2.43 亿元，未计提减值准备。

2016—2018 年，公司固定资产持续下降，年均复合下降 3.12%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 8.46 亿元，较年初下降 2.48%，变动不大。公司固定资产主要由国有授权房产（占 96.81%）构成；固定资产累计计提折旧 0.38 亿元，未计提减值准备；固定资产成新率为 95.54%，成新率高。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额合计为 347.46 亿元，较年初增长 15.97%，主要系城中村项目土地一级开发推进，长期应收款大幅增长所致。其中流动资产占 64.12%，非流动资产占 35.88%，非流动资产占比上升明显。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产合计为 42.19 亿元，主要包括受限货币资金 7.66 亿元和存货 34.53 亿元，占公司资产总额的比重为 12.14%，受限比例一般。

总体看，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，流动资产中货币资金较为充足，以土地储备、安置房和商品房开发投入为主的存货规模较大，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 13.57%。截至 2018 年底，公司负债总额 215.83 亿元，较年初增长 9.17%，主要系长期借款大幅增长所致。其中，流动负债占 44.57%，非流动负债占 55.43%，以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 10.06%。截至 2018 年底，公司流动负债为 96.19 亿元，较年初下降 25.93%，主要系预收款项和其他应付款减少所致；流动负债主要由短期借款（占 11.44%）、应付票据及应付账款（占 16.03%）、预收款项（占 44.46%）和其他应付款（占 21.10%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 9.64%。截至 2018 年底，公司短期借款为 11.10 亿元，较年初减少 4.35%，变动不大；公司短期借款全部为信用借款。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款波动增长，年均复合增长 55.35%。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款全部为应付账款，无应付票据，账面价值为 15.42 亿元，较年初下降 34.69%，主要系部分工程款及土地款到期结算所致。公司应付账款主要为尚未结算的工程款和土地款等。

2016—2018 年，公司预收款项持续下降，年均复合下降率 19.97%。截至 2018 年底，公司预收款项为 42.77 亿元，较年初下降 22.24%，主要系罗兰翡丽项目交付结转所致。公司预收款项主要为商品房预售款及按照建设进度收取的安置房回购款。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 21.28%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 20.30 亿元，较年初下降 43.80%，主要系往来款减少所致。其中其他应付款（不含应付利息和应付股利）为 20.01 亿元，主要为关联方往来、非政府性暂收及往来款、收到押金和保证金等。2016—2018 年及 2019 年 9 月，公司其他应付款中 10.35 亿元为浦发集团对子公司浦房置业的借款，将于 2019 年 12 月到期，2016—2017 年将其他应付款中的借款纳入长期债务核算，截至 2018 年底及 2019 年 9 月底将其他应付款中的借款调整至短期债务核算。

2016—2018 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 57.16%。截至 2018 年底，公司非流动负债 119.64 亿元，较年初增长 76.39%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 82.88%）、长期应付款（占 7.21%）和预计负债（占 9.79%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 70.19%。截至 2018 年底，公司长期借款为 99.15 亿元，较年初增长 76.88%，主要系随着公司项目建设推进使得资金需求增加所致；由信用借款（占 55.22%）、保证借款（占 34.87%）和抵押借款（占 9.91%）构成。从期限分布看，2020 年到期的为 12.92 亿元，2021 年到期的为 27.90 亿元，2022 年到期的为 17.30 亿元，2023 年及以后到期的为 41.04 亿元，公司 2021 年存在一定的集中偿付压力。

2016—2018 年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 52.25%。截至 2018 年底，公司长期应付款为 8.62 亿元，较年初增长 130.05%，主要系收到政府拨付的唐镇 W03-03 地块、W12-11 地块和 W17-03 地块代建项目代收代付款增加所致；公司长期应付款包括专项应付款（占 44.54%）和长期应付款（不含专项应付款）（占 55.46%）构成。

2016—2018 年，公司预计负债波动增长，年均复合增长 6.85%。截至 2018 年底，公司预计负债为 11.71 亿元，较年初增长 49.65%，主要系物业保修金增加所致。

2016—2018 年，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 49.20%。截至 2018 年底，公司全部债务 125.29 亿元，较年初增长 60.71%，主要系长期借款增长所致。其中短期债务 26.13 亿元（占 20.86%），长期债务 99.15 亿元（占 79.14%）。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.04%、59.93%和 54.20%，较年初分别下降 0.49 个百分点、提高 8.92 个百分点和提高 7.20 个百分点。

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额 261.97 亿元，较年初增长 21.38%，主要系长期借款增长所致。其中流动负债占 39.71%，非流动负债占 60.29%，非流动负债占比上升明显。

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 166.81 亿元，较年初增长 33.14%，主要系长期借款增长所致。其中短期债务占 16.74%，长期债务占 83.26%，长期债务占比较年初有所提升。截至 2019 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.40%、66.12%和 61.90%，较年初分别提高 3.36 个百分点、6.19 个百分点和 7.70 个百分点，公司债务负担有所加重。

总体看，公司债务规模增长迅速，以长期债务为主，债务负担有所加重。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.84%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 83.78 亿元，较年初增长 11.90%，主要系未分配利润累积所致。其中归属于母公司的所有者权益 70.38 亿元（占所有者权益比例为 84.01%），主要由实收资本（占 2.84%）、资本公积（占 42.31%）和未分配利润（占 52.38%）构成。公司资本公积全部为其他资本公积，主要由授权公房（占

27.45%)和其他(占 62.16%)构成,其中授权公房为国有资产,由子公司浦房置业代为管理。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大,所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年 9 月底,公司所有者权益合计 85.49 亿元,较年初增长 2.04%,变化不大。

总体看,公司所有者权益规模持续增长,所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年,公司营业收入波动增长,年均复合增长 34.10%,相应的公司营业成本波动增长,年均复合增长 41.33%。2016—2018 年,公司营业利润率波动增长,分别为 17.18%、11.63%和 19.25%。2018 年,公司实现营业收入 48.66 亿元,较上年下降 4.42%,主要系受房地产项目结转进度影响所致;利润总额为 8.70 亿元,较上年增长 109.79%,主要系毛利率较高的商品房项目占比提升所致。

从期间费用来看,2016—2018 年,公司费用总额波动下降,年均复合下降 2.32%,主要系公司销售费用持续下降所致。2018 年,公司费用总额 1.76 亿元,较上年增长 20.48%,主要系财务费用增长所致;主要由销售费用(占 17.76%)、管理费用(占 59.60%)和财务费用(占 21.43%)构成。2016—2018 年,公司费用收入比波动下降,2018 年为 3.58%,公司费用控制能力较好。

2016—2018 年,公司收到政府补助包括物业管理政府补贴款(计入“其他收益”)、政府补助和动迁补偿费(计入“营业外收入”),合计分别为 0.77 亿元、0.37 亿元和 0.68 亿元。

从盈利指标来看,2016—2018 年,公司总资产收益率和总资产报酬率均波动下降,净资产收益率波动增长,2018 年分别为 4.12%、3.34%和 8.30%,公司整体盈利能力较强。

2019 年 1—9 月,公司实现营业收入 19.65 亿元,利润总额为 3.12 亿元,净利润 2.52 亿元。

总体看,公司收入规模波动增长,费用控制能力较好,整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看,2016—2018 年,公司经营活动现金流入波动下降,主要系 2016 年罗兰翡丽项目预售,收到预收款项较多所致。公司经营活动现金流出波动下降,主要系 2016 年往来款较多所致。公司经营活动产生的现金流量净额分别为 14.42 亿元、-2.12 亿元和 -3.77 亿元,由净流入转为净流出。从收入实现质量看,2016—2018 年,公司现金收入比分别为 247.24%、69.45%和 75.42%,2016 年现金收入比较高,主要系 2016 年罗兰翡丽项目收到预收款项较多所致,公司整体收入实现质量一般。

从投资活动看,2016—2018 年,公司投资活动现金流入持续下降,2016 年为 13.26 亿元,2017 年和 2018 年规模很小,2016 年投资活动现金流入规模较大系收回一笔委托贷款 12.80 亿元所致。2016—2018 年,公司投资活动现金流出持续增长,年均复合增长 33.11%,主要系北蔡镇、三林镇城中村土地一级开发项目投资增加所致。2016—2018 年,投资活动现金流量净额分别为 2.35 亿元、-13.32 亿元和 -19.22 亿元,由净流入转为净流出。

从筹资活动看,2016—2018 年,公司筹资活动现金流入和流出均波动增长,主要系受公司取得银行借款和偿债债务规模均波动增长所致。2016—2018 年,公司筹资活动现金流量净额分别为 7.70 亿元、17.68 亿元和 42.18 亿元。

2019 年 1—9 月,公司经营活动现金流净额为 -36.46 亿元,净流出规模扩大,主要系公司支付周浦 04-04 项目拿地款 39.38 亿元所致;投资活动现金流净额为 -37.60 亿元,筹资活动现金流净额为 30.93 亿元。

总体看,公司经营活动现金流由净流入转为净流出状态,未来随着公司在建项目的推进,公司存在的一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均波动增长，截至 2018 年底，流动比率和速动比率分别为 2.21 倍和 0.94 倍。2016—2018 年，公司现金短期债务比波动下降，分别为 3.62 倍、3.92 倍和 2.65 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度高。截至 2019 年 9 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 2.14 倍、0.45 倍和 1.08 倍。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，受利润总额持续增长带动，公司 EBITDA 持续增长，年均复合增长 53.98%。2018 年，公司 EBITDA 为 10.23 亿元，主要由折旧（占 6.41%）、计入财务费用的利息支出（占 8.45%）和利润总额（占 85.03%）构成。从偿债指标来看，受 EBITDA 持续增长影响，近三年公司 EBITDA 利息倍数波动增长，分别为 1.79 倍、1.41 倍和 2.44 倍；EBITDA 全部债务比较为稳定，2018 年为 0.08 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 9 月底，公司获得授信额度合计 211.40 亿元，未使用额度为 136.37 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 9 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10310115004458602），截至 2020 年 1 月 16 日，公司本部已结清贷款中 6 笔关注类贷款，根据上海浦东发展集团财务有限责任公司（以下简称“浦发财务公司”）出具的情况说明，浦发财务公司曾将公司的贷款分类为关注类，但不存在延迟支付本息或违约情况。

总体看，公司短期偿债能力很强，长期偿债能力一般，考虑到公司作为浦东新区保障性住房的重要建设主体之一，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 136.07 亿元，所有者权益为 50.90 亿元，负债为 85.17 亿元，全部债务为 35.30 亿元，无应付债券；母公司资产负债率为 62.59%，全部债务资本化比率为 40.95%。2018 年，母公司实现营业收入 1.15 亿元，利润总额 3.57 亿元。

截至 2019 年 9 月底，母公司资产总额 114.62 亿元，所有者权益为 55.28 亿元，负债为 59.35 亿元，全部债务为 15.20 亿元，母公司资产负债率为 51.78%，全部债务资本化比率为 21.56%。2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 0.35 亿元，利润总额 6.11 亿元。

八、本次债券偿还能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 166.81 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 34.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度对公司现有债务规模有一定影响。

以 2019 年 9 月底的财务数据为基础，假设募集资金规模为 34.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.59%、70.14%和 66.91%，较发行前分别增加 2.19 个百分点、4.02 个百分点和 5.01 个百分点。

2. 本次债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 10.23 亿元，为本次债券发行额度

的 0.30 倍，EBITDA 对本次债券保障能力较高；公司经营活动产生的现金流入量为 40.11 亿元，为本次债券发行额度的 1.18 倍，经营活动现金流入量对本次债券保障程度高。

综合以上分析，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

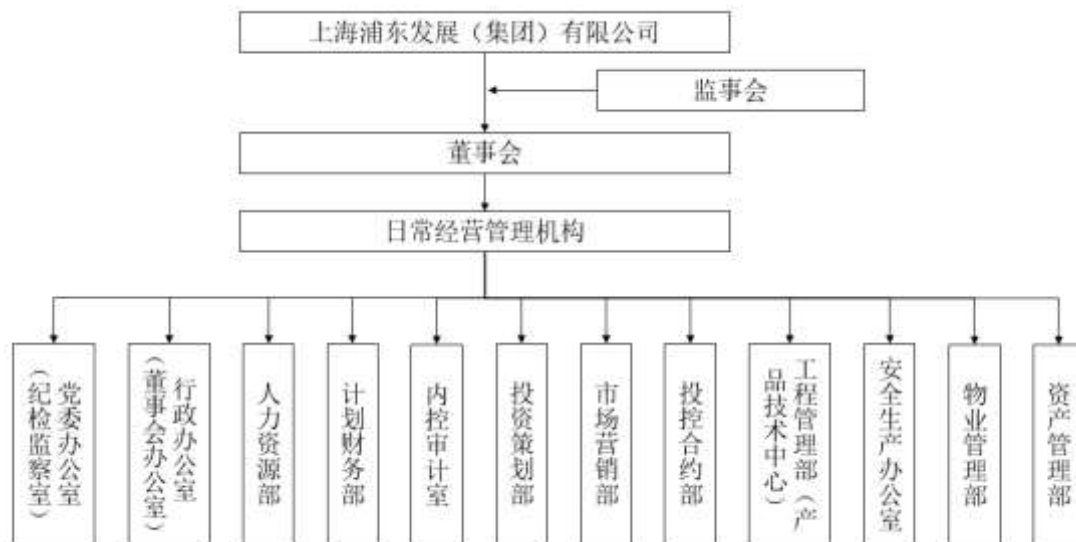
九、综合评价

联合评级对公司的评级反映上海市浦东新区经济实力很强，保障性住房计划开工面积大，公司作为浦东新区保障性住房建设的重要主体之一，在职能定位和市场竞争力方面具有显著优势。同时，联合评级也关注到，公司资金支出压力较大、债务规模增长迅速等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着浦东新区保障性住房建设推进，公司业务发展空间较大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 上海市浦东新区房地产（集团）有限公司
组织结构图（截至 2019 年 9 月底）



附件 2 上海市浦东新区房地产（集团）有限公司

主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
资产总额（亿元）	240.74	272.57	299.61	347.46
所有者权益（亿元）	73.39	74.87	83.78	85.49
短期债务（亿元）	11.70	11.55	26.13	27.93
长期债务（亿元）	44.58	66.41	99.15	138.88
全部债务（亿元）	56.28	77.96	125.29	166.81
营业收入（亿元）	27.06	50.91	48.66	19.65
净利润（亿元）	2.86	3.18	6.58	2.52
EBITDA（亿元）	4.31	4.80	10.23	--
经营性净现金流（亿元）	14.42	-2.12	-3.77	-36.46
应收账款周转次数（次）	--	42.02	103.88	--
存货周转次数（次）	--	0.30	0.27	--
总资产周转次数（次）	--	0.20	0.17	--
现金收入比率（%）	247.24	69.45	75.42	104.48
总资本收益率（%）	--	2.39	4.12	--
总资产报酬率（%）	--	1.69	3.34	--
净资产收益率（%）	--	4.29	8.30	--
营业利润率（%）	17.18	11.63	19.25	21.25
费用收入比（%）	6.82	2.86	3.58	8.49
资产负债率（%）	69.51	72.53	72.04	75.40
全部债务资本化比率（%）	43.40	51.01	59.93	66.12
长期债务资本化比率（%）	37.79	47.00	54.20	61.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	1.41	2.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.06	0.08	--
流动比率（倍）	1.80	1.61	2.21	2.14
速动比率（倍）	0.77	0.56	0.94	0.45
现金短期债务比（倍）	3.62	3.92	2.65	1.08
经营现金流动负债比率（%）	12.13	-1.63	-3.92	-35.05
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.13	0.14	0.30	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 将其他应付款中的股东借款调整至债务核算；4. 2019年三季度财务报表数据未经审计

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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；

BB 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 上海市浦东新区房地产（集团）有限公司 公开发行 2020 年住房租赁专项公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年上海市浦东新区房地产（集团）有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

上海市浦东新区房地产（集团）有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。上海市浦东新区房地产（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注上海市浦东新区房地产（集团）有限公司的相关状况，如发现上海市浦东新区房地产（集团）有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如上海市浦东新区房地产（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至上海市浦东新区房地产（集团）有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送上海市浦东新区房地产（集团）有限公司、监管部门等。

