

上海浦东路桥建设股份有限公司

2018年公开发行公司债券（第一期）

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(2018)010129】

评级对象: 上海浦东路桥建设股份有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)(本次债券/债项)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺(未安排增级)

评级时间: 2018 年 2 月 24 日

计划发行: 不超过 19 亿元

本期发行: 基础发行规模为 3 亿元, 可超额配售不超过 3 亿元

发行目的: 补充公司营运资金以及公司主营业务 PPP 项目等相关项目的投资建设

本期债券期限为 4 年期, 附第

存续期限: 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	5.74	7.59	6.30	2.13
刚性债务	32.74	34.84	8.66	7.75
所有者权益	40.99	44.16	48.72	47.88
经营性现金净流入量	0.56	0.24	0.00	-2.54
合并数据及指标:				
总资产	149.04	133.64	110.86	107.43
总负债	84.56	65.63	55.93	51.26
刚性债务	48.33	19.57	4.69	3.32
所有者权益	64.48	68.02	54.93	56.17
营业收入	37.65	31.64	25.38	16.87
净利润	4.47	4.80	4.04	2.30
经营性现金净流入量	2.48	-2.30	-1.24	1.11
EBITDA	9.74	7.58	5.90	—
资产负债率[%]	56.74	49.11	50.45	47.71
权益资本与刚性债务 比率[%]	133.39	347.63	1170.85	1691.51
流动比率[%]	90.74	126.46	195.10	239.24
现金比率[%]	24.24	32.84	39.69	55.60
利息保障倍数[倍]	2.22	3.67	10.12	—
净资产收益率[%]	6.94	7.25	6.57	—
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	2.77	-3.06	-2.05	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	12.20	40.51	53.87	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.63	3.77	10.38	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.22	0.49	—

注: 根据浦东建设经审计的 2014-2016 年度财务数据及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

宋映瑶 sy@shxsj.com
王琳琳 wl@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:

- **区域市场预期前景较好。**浦东新区的经济发展以及 PPP 模式的推广可为浦东建设后续业务开展提供机遇。
- **施工资质较齐全。**浦东建设拥有多项壹级施工资质, 施工业务范围包括市政公用工程、市政道路工程及沥青摊铺、桥梁工程和河湖治理工程等众多领域, 有助于提升项目承揽能力。
- **项目投资经验丰富。**浦东建设在基础设施项目投资方面拥有丰富的经验, 公司先后承接了浦东国际机场北通道、世博园区道路及迪士尼市政配套道路工程等多个项目。
- **财务弹性较大。**浦东建设负债经营程度合理, 并保持了充裕的存量货币资金, 资产流动性良好, 且通畅的融资渠道可为即期债务偿付提供缓冲。

主要风险/关注:

- **业务萎缩风险。**近年来, 受地方政府债务管理、基础设施项目投融资模式由 BT 模式向 PPP 模式转变等因素影响, 浦东建设基础设施投资新增项目明显减少, 加之原有部分 BT 项目的提前回购, 公司基础设施投资业务量萎缩。
- **工程安全质量风险。**浦东建设在工程安全质量方面的风险可有效降低但不能完全消除。若发生上述问题, 公司将遭受较大的直接和间接损失。

未来展望

通过对浦东建设及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析, 本评级机构给予公司 AA⁺主体信

用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券AA+信用等级。

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《建筑施工工业信用评级方法》。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在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

上海浦东路桥建设股份有限公司

2018 年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、公司概况

上海浦东路桥建设股份有限公司（简称“浦东建设”、“该公司”或“公司”）系由上海市浦东新区建设（集团）有限公司（简称“浦建集团”）、上海市浦东新区公路建设管理署¹（简称“浦东公路署”）、上海张桥经济发展总公司、上海东缆技术工程有限公司、上海同济企业发展总公司、上海浦东路桥建设股份有限公司职工持股会于 1997 年 12 月发起设立。2004 年 3 月，公司于上海证券交易所挂牌上市（600284.SH），公开发行股票 8000 万股，总股本增至 2.26 亿股。2005 年，上海浦东发展（集团）有限公司（简称“浦发集团”）先后无偿受让了浦建集团及浦东公路署分别持有的公司 5000 万股股份和 4500 万股股份，成为公司第一大股东。2008 年 6 月，公司公开增发股票 12000 万股；2013 年 2 月，公司非公开发行股票 19480 万股。2014 年 7 月，中国证券监督管理委员会出具证监许可[2014] 682 号文，核准了公司的资产重组方案。其后，公司与控股股东浦发集团签署了《产权交易合同》，以现金 3.14 亿元取得浦建集团 100% 股权。公司初始注册资本为 14500 万元，经多次增资后，截至 2017 年 9 月末，公司注册资本达到 69304 万元。

目前，该公司主要从事基础设施项目投资、工程施工、沥青砼及相关产品生产销售、环保业务等。经过多年发展，基础设施投资和工程施工业务已成为公司的核心业务。同时，公司施工资质较齐全，曾参与上海市建设中众多大型工程施工项目，累积了一定大型工程施工项目经验。此外，公司在区域内沥青路面摊铺领域的技术与品牌优势明显。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

二、债项概况

（一）本次债券概况

该公司于 2016 年 1 月 7 日发布公告，申请发行总额不超过人民币 19 亿元

¹ 现为上海浦东新区公路管理署。

的公司债券。2016年3月17日，公司获中国证监会“证监许可〔2016〕546号”文核准，核准规模为不超过19亿元，分期发行，首期已发行2亿元，本期债券基础发行规模为3亿元，可超额配售不超过3亿元。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司营运资金以及公司主营业务PPP项目等相关项目的投资建设。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	上海浦东路桥建设股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过19亿元
本期发行规模:	基础发行规模为3亿元，可超额配售不超过3亿元
本次债券期限:	本期债券期限为4年期，附第2年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	单利按年计息，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。
增级安排:	无

资料来源：浦东建设

该公司从2011年起先后发行了多期短期及超短期融资券、中期票据、公司债、资产支持证券和保险资金债权投资计划，均正常偿付本息。截至2017年12月末，公司尚有2.00亿元公司债券仍处于存续期。

图表 2. 截至2017年12月末公司待偿债券概况

债项名称	发行主体	待偿还本金余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间
17浦建01	浦东建设	2.00	3	4.46	2017年2月

资料来源：浦东建设

（二）本期债券募集资金用途

该公司本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司营运资金以及公司主营业务PPP项目等相关项目的投资建设。

■ 补充营运资金

该公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后部分用于补充公司营运资金。

■ 项目投资建设

该公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后部分用于公司主营业务 PPP 项目等相关项目的投资建设。

1. 浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目

浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目包括六个子项目，即杭浦高速海盐互通改造及连接线工程项目、创业路（盐平塘西路-海景路）项目、滨海大道北段（创业路-盐东路、水桥-海港大道）项目、水桥（杭平申线航道改造工程海盐段）项目、滨海大道南段（环城南路—秦山路）项目、滨海大道南段（秦山路-朝阳东路）项目。该项目内各子项目的特许经营期均为 15 年（含建设期）。

根据有关约定，浦东建设联合体与海盐县海诚新农村综合开发投资有限公司（简称“海诚投资”）在海盐县设立了项目公司即海盐浦诚投资发展有限公司（简称“海盐浦诚”），其中该公司持有海盐浦诚 85.50% 股权，江苏省镇江市路桥工程总公司持有海盐浦诚 9.50% 股权，海诚投资持有海盐浦诚 5% 股权。该项目估算投资总额为 16.69 亿元。该项目工程子项目建设最早于 2017 年 6 月开工，各子项目工期为 18-25 个月不等，截至 2017 年 9 月末已投入 2.03 亿元。

2. 杨高路（世纪大道-浦建路）改建项目

杨高路（世纪大道-浦建路）改建项目位于浦东新区花木行政中心，是杨高路商务走廊的核心路段，北起世纪大道下立交，南至浦建路，工程实施长度约 1.98 公里，道路规划红线为 50-60 米。该项目主要建设内容为道路、结构、桥梁、雨污水排管、交通标志标线、信号灯、照明、绿化等相关道路附属设施及前期绿化、管线搬迁工作等。该项目预计总投资金额为 22.54 亿元，工程建设已于 2016 年 6 月开工，计划于 2018 年 12 月完工，截至 2017 年 9 月末已投入 4.50 亿元。

该项目由上海市浦东新区建设和交通委员会（简称“浦东建交委”）与上海市浦东新区环境保护和市容卫生管理局（简称“浦东环卫局”）共同作为政府方主体代表，该公司作为社会资本主体，其中浦东建交委负责本项目建设监督管理，浦东环卫局负责本项目运营监督管理。

本期债券募集资金的项目投资用途将投向该公司主营业务相关项目投资建设，包括但不限于上述项目。

三、宏观经济和政策环境

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。我国经济在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下、在外部需求回暖带动下，整体表现出稳中向好的态势。随着我国“开放、包容、普惠、平衡、共赢”的推进，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长且发展质量不断提升。

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，通胀预期走高，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强韧，美联储加息缩表有序推进、税改计划即将落地，经济增长有望保持强劲，需谨防地产和资本市场泡沫风险；欧盟经济复苏势头良好且前景乐观，但内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松缩减，或为继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，增长基础仍不稳固，超宽松货币政策将持续。在除中国外的主要新兴经济体中，相关央行普遍降息刺激经济，其中印度经济仍保持中高速增长，增速放缓状况将随着“废钞令”影响褪去及税务改革的积极作用逐步显现而得到扭转；俄罗斯经济复苏向好、巴西经济从衰退走向复苏、南非经济受政治不确定性拖累，经济增长前景均受大宗商品价格走势影响较大。

在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下以及外部需求回暖带动下，2017 年我国经济整体表现出稳中向好的态势。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平上涨明显，就业形势较好；居民收入增长较快、消费升级需求持续释放且增长稳定，对经济的拉动作用日益突出；投资增长稳中略缓，投资结构持续改善，补短板、增后劲力度加大；进出口增长强劲，净出口对 GDP 增长贡献率由负转正。工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产调控“因城施策”、租购并举，调控效果明显，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成并不断完善。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

2017 年我国财政政策积极有效，对经济平稳增长和结构调整发挥了重要作用。财政收支形势趋好，地方政府举债融资监管不断加强，融资机制创新同时日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。央行持续推进稳健

中性的货币政策，调控手段不断创新且精准性提高，针对普惠金融实施定向降准、公开市场操作“削峰填谷”、逆回购利率上调，保障了市场流动性的总体稳定；宏观审慎监管框架不断完善、金融监管强化，金融部门资金空转现象和杠杆率得到控制，为经济发展和风险防范营造了稳定的金融环境。人民币汇率体制改革稳步推进，市场化定价机制不断完善，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设持续深入推进、引进来和走出去并重，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币已成为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放取得新进展。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年我国仍将以供给侧结构性改革为主线，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济、金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我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国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

在我国，BT项目的回购款主要来源于政府的财政拨款，因此该模式的运用对当地经济及财政实力要求较高。受中央政府对地方政府债务采取规模控制和预算管理的影响，市政工程BT项目投资量缩减，存量BT投资项目的回款风险有所上升。

该公司从事的市政工程BT项目投资，属于城市基础设施建设。在我国现行的行政管理体制下，各地政府承担了本地主要基础设施的建设职能，各地城市基础设施建设水平和规模、投融资机制表现出较强的地域性差别。BT是“Build-Transfer”的缩写形式，意思为“建设-移交”，即项目发起方对选定的投资者予以授权，由投资者负责进行项目的筹资、建设。投资者在规定时间内将建成的符合质量要求的项目移交给项目发起人，项目发起人根据事

先签订的回购合同在一定期限内分期向投资者支付项目总投资及合理的资金回报。在实际操作中，BT 项目建设期间的大部分资金由投资方筹资，因此资金实力较强的企业在项目承揽上往往更具优势；项目发起方则通常为地方政府，项目回购款的资金来源通常为政府财政拨款，因此进行大规模基础设施建设的 BT 项目投资对当地经济及财政实力要求较高。

长期以来，地方政府是我国城市基础设施建设的投资主体，其基建投资能力主要取决于地方税收和土地出让收入规模。为解决基础设施建设的资金需求，其中部分公路、桥梁、隧道等大型基础设施建设项目采用 BT 模式投资，但同时也导致地方政府性债务规模增长较快。针对地方债务风险的不断积聚，2014 年下半年内中央政府密集出台多项政策规范地方政府性债务，对地方政府性债务实行规模控制和预算管理，同时积极推动基础设施建设的投融资模式改革。在此政策背景下，国内 BT 项目投资量收缩，施工企业新增 BT 业务减少，存量 BT 项目的回购风险也有所上升。但政府与社会资本合作的 PPP 模式得到国务院、财政部和国家发改委等多部门的大力推广，主要运用于通信、能源、交通运输和环保水务领域。

PPP 模式通过政府与社会企业共同投资，一方面可以降低政府提供公共服务的资金压力，另一方面为社会企业提供更多利润来源并优化财务指标。但我国 PPP 模式应用仍处于初期阶段，项目收益对政府支付及财政补贴依赖较大，仍有一定投资收益风险及地方政府履约风险。

政府和社会资本合作（PPP，即 Public-Private Partnership）是指政府与社会资本共同投资、管理和运营某个公共基础设施建设项目或提供某种公共服务。社会资本参与 PPP 项目方式基本为与当地政府合作成立 PPP 项目公司，按照所持项目公司股份出资，PPP 项目投融资建设运营等全部由项目公司负责，政府与社会资本按照出资比例或其他约定比例共同享有项目收益。PPP 项目作为当地重点项目能以较低的融资成本从第三方金融机构（包括政策性银行）取得项目贷款。因此 PPP 模式起到降低初始垫付投资额及提高回款质量的作用，进而优化社会资本方的现金流。

目前我国 PPP 项目主要有三种付费模式：政府付费、使用者付费及可行性缺口补助。政府付费是指政府直接付费购买公共产品和服务。使用者付费是指由最终消费用户直接付费购买公共产品和服务。可行性缺口补助是指使用者付费不足以满足社会资本或项目公司成本回收和合理回报，由政府以财政补贴、股本投入、优惠贷款和其他优惠政策的形式，给予社会资本或项目公司的经济补助。

根据财政部建立的 PPP 综合信息平台显示，截至 2017 年 9 月末，按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台项目库的项目 14220 个，总投资额 17.8 万亿元，其中，管理库²合计 6778 个项目，投资额 10.1 万亿元；储备库合计 7442 个项目，投资额 7.7 万亿元。管理库落地项目（处于执行和移交阶段的项目，目前移交阶段项目 0 个）共 2388 个，总投资额达 4.1 万亿元，落地率³为 35.2%；已开工项目 914 个，占落地项目的 38.3%。

图表 3. 全国 PPP 综合信息平台项目库各阶段明细（单位：个、亿元）

时间点	识别阶段		准备阶段		采购阶段		执行阶段	
	项目数	投资额	项目数	投资额	项目数	投资额	项目数	投资额
2016 年 3 月末	6024	60600	1051	17500	277	4500	369	5100
2016 年 6 月末	6683	65200	1489	22300	494	7900	619	10600
2016 年 9 月末	6831	65300	1885	29500	809	14200	946	15600
2017 年 3 月末	7279	69100	2150	31800	1129	16000	1729	28700
2017 年 6 月末	7638	75500	2550	36000	1345	19200	2021	32900
2017 年 9 月末	7442	77077	2187	29000	2203	31000	2388	40923

资料来源：财政部 PPP 中心

截至 2017 年 9 月末，从管理库各行业项目个数和投资额来看，市政工程、交通运输、生态建设和环境保护项目数居前三位，分别为 2561 个、931 个和 481 个，合计占同口径全国总数的 58.6%；市政工程、交通运输、城镇综合开发项目投资额居前三位，分别为 31983 亿元、30306 亿元和 10759 亿元，合计占同口径全国总投资额的 72.2%。市政工程、交通运输、城镇综合开发行业落地项目投资额也排前三，分别为 15166 亿元、11653 亿元、4658 亿元，合计占落地项目投资额总数的 76.9%。同期末，市政工程的二级行业中，落地项目投资额前三位是轨道交通、市政道路和管网，分别为 5753 亿元、3141 亿元和 1903 亿元，合计占市政工程落地项目投资额的 71.2%。交通运输的二级行业中，落地项目投资额前三位是高速公路、一级公路及其他，分别为 8169 亿元、1601 亿元和 442 亿元，合计占交通运输落地项目投资额的 87.6%。生态建设和环境保护的二级行业中，综合治理类项目落地 149 个、投资额 2222 亿元，分别占生态建设和环境保护类落地项目总数和投资额的 84.2%和 90.0%。从地区分布来看，项目数前三位是山东（含青岛）、河南、内蒙古，合计占管理库的 27.2%；落地项目数前三位是山东（含青岛）、新疆、安徽，合计占落地项目总数的 29.7%。从回报机制来看，使用者付费类项目 1384 个，投资 1.6 万亿元，分别占管理

² 自 2017 年 9 月起，全国 PPP 综合信息平台项目库项目分别划入储备库和管理库。储备库纳入统计的为识别阶段项目，是地方政府部门有意愿采用 PPP 模式的备选项目，但尚未完成物有所值评价和财政承受能力论证的审核。管理库纳入统计的是准备、采购、执行和移交阶段项目。

³ 项目落地率，指执行和移交两个阶段项目数之和与准备、采购、执行、移交四个阶段项目数总和的比值。

库的 20.4%和 16.3%；政府付费类项目 2679 个，投资 3.0 万亿元，分别占管理库的 39.5%和 29.4%；可行性缺口补助类项目 2715 个，投资 5.5 万亿元，分别占管理库的 40.1%和 54.3%。并且 2016 年 9 月末以来，使用者付费类项目的比重呈逐季度小幅下降趋势，可行性缺口补助类和政府付费类项目的比重变化则相反，呈逐季度小幅上涨趋势。可见，我国当前 PPP 项目对政府支付及财政补贴依赖性较大。

为规范 PPP 项目，2015 年 4 月，国家财政部发布《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》（简称“《指引》”），其中第二十八条指出“‘通过论证’且经同级人民政府审核同意实施的 PPP 项目，各级财政部门应当将其列入 PPP 项目目录，并在编制中期财政规划时，将项目财政支出责任纳入预算统筹安排”。并且，第二十五条建议“每一年度全部 PPP 项目需要从预算中安排的支出责任，占一般公共预算支出比例应当不超过 10%。省级财政部门可根据本地实际情况，因地制宜确定具体比例，并报财政部备案，同时对外公布”。这说明，PPP 项目不仅要通过相关部门论证，通过论证之后还要纳入财政预算，而且纳入财政预算的比例尽量控制在 10%以内。《指引》的出台有利于引导 PPP 项目向指定行业发展，解决政府信用问题。2017 年 11 月，财政部办公厅发布《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》，要求各省级财政部门严格新项目入库标准，同时于 2018 年 3 月 31 日前集中开展清退本地区管理库项目工作，全面核实项目信息及实施方案、物有所值评价报告、财政承受能力论证报告、采购文件、PPP 项目合同等重要文件资料。尽管本次项目入库标准加强及入库项目核查或对近期内 PPP 项目入库、落地产生一定影响，但长期来看 PPP 项目质量将得到提升，对项目参与各方都有利。

总体来看，相比于最初使用的 BT 项目，PPP 项目通常更有针对性。然而，PPP 模式在我国的应用尚不成熟，投资回收期限长，回报率不确定，仍有一定投资风险及政府履约风险。

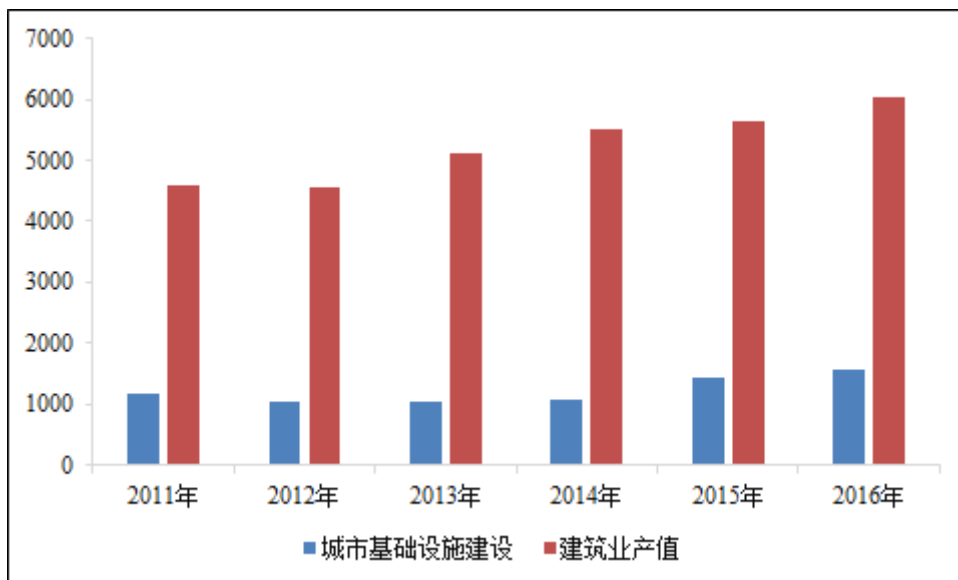
上海市经济稳步发展，成熟度较高，加之自贸区的逐步发展，上海市经济仍具有发展潜力。

上海市经济近年来总体保持稳步增长态势，地区生产总值（GDP）从 2011 年的 19195.69 亿元增至 2016 年的 27466.15 亿元⁴。随着经济的发展，上海市财政实力不断增强，2014 年至 2016 年全年一般公共预算收入复合增长率为 18.19%，2016 年实现一般公共预算收入 6406.1 亿元。在建筑市场方面，2015 年，全市完成城市基础设施建设投资总额 1551.87 亿元、较上年增长 8.9%，建筑业实现产值 6046.19 亿元，较上年增长 7.0%。根据《上海市城市总体规划

⁴ 根据初步核算，上海市 2017 年生产总值（GDP）完成 30133.86 亿元，较 2016 年增长 6.9%。

划（2016-2040）草案》，未来上海要建设为更开放的国际枢纽门户，提高上海国际国内两个扇面的服务辐射能力，提升海港、空港、铁路等国际门户枢纽地位，其中包括强化亚太航空门户枢纽地位，提升浦东、虹桥机场保障能力，至 2040 年上海航空枢纽涉及年客运吞吐能力 1.6-1.8 亿人次左右，货邮运量 1000 万吨左右；推动国际海港枢纽功能升级，以洋山深水港区、外高桥港区为核心，杭州湾、崇明三岛港区为补充，强化高端航运服务功能，突出江海联运，水水中转比例达到 60%；增强铁路枢纽辐射服务能力，强化上海铁路枢纽作为国家铁路网主枢纽的地位，实现铁路占对外客运比重达到 65% 左右。上海未来的城市发展仍需要一定的基础设施投入，为相关施工建设企业提供较好的发展空间。

图表 4. 2011-2016 年上海市城市市政工程施工投资及建筑业产值（单位：亿元）



资料来源：2011-2016 年上海市国民经济和社会发展统计公报

浦东新区经济发展状况良好，财政实力稳步提升，对重大项目建设的支持和保障程度逐步增强。随着对新兴重点区域开发力度的逐步加大，浦东新区今后几年内仍将处于较高强度的基础设施建设投入阶段，为区域内建筑施工企业创造了较有利的外部环境。

浦东新区不断完善的基础设施建设和配套功能，以及国家给予浦东的优惠政策吸引了大批的国内外大企业、大公司总部在浦东集聚，使浦东新区形成了金融、现代物流、房地产、会展旅游、高科技等优势主导产业。2011-2016 年间，浦东新区生产总值占上海市生产总值比重在 30% 左右。2016 年全区实现生产总值 8731.84 亿元，较上年增长 8.2%，占全市生产总值的比重达 31.79%，增幅高出上海全市增速 1.4 个百分点；全社会固定资产投资总额为 1825.74 亿元，较上年增长 3.0%。

2014-2016 年浦东新区一般公共预算收入分别为 684.51 亿元、788.19 亿元和 963.75 亿元。浦东新区地方财政收入保持增长趋势，有力地支持了该地区基础设施项目建设。同时，浦东新区对城市基础设施建设投融资体制进行了改革，实现了城建投资主体由单一到多元，资金渠道由封闭到开放，投资管理由直接到间接的转变，初步形成了“政府引导、社会参与、市场运作”的投资格局，带动了浦东新区城市建设的快速发展。

2016 年，浦东新区继续推进重点区域的开发，加快国际旅游度假区、临港、世博前滩、航空城等新兴区域的功能的培育，加强对周边区域辐射带动；高标准建设综合交通体系，完善快速骨干路网，推动 S3 高速路建设，东西通道、杨高路改建工程加快推进，推动龙水南路、江浦路等隧道建设，同时提升综合交通枢纽功能，配合推进浦东机场扩建工程、洋山深水港四期、沪通铁路建设，逐步构建衔接国际国内、辐射周边区域的“公铁海空”一体化综合交通体系。

2017 年，浦东新区重大工程扎实推进，轨交 18 号线下盐公路站、鹤立西路站、航头站交地施工；闸航公路竣工通车；龙华医院浦东分院迁建工程完成动迁清盘，启动办理配套道路前期手续；轨交 18 号线车辆段（停车场）、16 号线航头站公交枢纽和沪南公路拓宽工程完成协议置换。同时，浦东新区基础设施建设加快完善，航头三单元社区配套幼儿园建设基本完成；航塘路竣工通车；下沙社区综合性办公中心建设高标准推进；海桥南路等 4 项道路桥梁大中修工程全面完成；16 号线航头站、环镇东路、航达路等 6 个点位太阳能路灯工程完成建设；10 个防汛薄弱点完成改造。

总体来看，“十三五”期间浦东新区仍将处于较高强度的基建投入阶段，并且浦东新区的财政实力保持着一定的增长态势，也保障了新区对新兴领域和重点项目的资金投入需求。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为浦发集团控股的国有上市公司，股权结构清晰，产权关系较稳定。

截至 2017 年 9 月末，浦发集团为该公司控股股东，直接持股比例为 25.39%，同时浦发集团还通过全资子公司上海浦东投资经营有限公司间接持有公司 4.22% 股份，合计持股比例为 29.61%。上海市浦东新区国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司法人治理结构较为健全。

近年来，该公司不断完善法人治理结构。公司控股股东与公司在人员、资产、财务、机构和业务等方面相互独立，公司董事会、监事会及其它内部机构独立运作。截至 2017 年 9 月末，公司董事会共有 7 名董事组成，其中独立董事 3 名。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，并制定有各专业委员会的职权范围和实施细则。公司监事会由 4 名监事组成，其中职工监事 2 名，监事会成员对公司财务以及公司董事及其他高级管理人员履行责任的合法、合规性进行监督。公司按照公司章程规定的任职条件和选聘程序选择高级管理人员。公司决策层成员及高管团队中普遍具有在相关行业及相关领域多年的经营管理经历，经验较丰富。

该公司关联交易类型主要为商品、劳务往来和金融服务，相关交易主要遵循市场定价原则。其中商品、劳务往来主要为公司与同一控制下企业之间业务的往来，相对于公司收入、成本规模较小。金融服务主要为浦发集团的控股子公司上海浦东发展集团财务有限责任公司（简称“财务公司”）向公司提供的贷款、存款及财务咨询等服务。截至 2016 年末，公司向财务公司借款余额为 1.50 亿元，应付利息余额为 18.54 万元，公司在财务公司的存款余额为 368.47 万元。

图表 5. 2014-2016 年公司关联交易情况（单位：万元）

关联交易种类	2014 年度	2015 年度	2016 年度
购买商品、接受劳务	8384.72	270.00	6876.91
出售商品、提供劳务	21922.98	35221.68	56014.54
合计	30307.70	35491.68	62891.45

资料来源：浦东建设

（三）公司管理水平

该公司已根据自身经营管理的需要建立了较合理的内部组织架构以及内部控制体系，可为经营管理活动的顺利开展提供基本保障。

该公司根据自身业务特点及经营管理需要建立了内部组织架构，目前公司设有财务管理部、建设管理部、市场经营部以及人力资源部等部门，并按业务类型划分了事业部。总体来看，公司各部门设置合理，权责分工明确，能够满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

该公司建立了较完善的业务管理制度，以强化对基础设施项目投资、工程建设及采购招标等方面的管控，有助于控制经营管理主要环节的风险。公

司主要通过外派董事的方式实现对子公司的管控，子公司拥有相对宽松的独立自主经营权限。公司重要子公司情况详见附录三。

在基础设施项目投资管理方面，该公司制定有严格的风险控制制度。经营层在年度授权额度内进行项目投资决策，项目区域选择以长三角地区为主，选择前重点考察地方财政实力，关注一般预算收入等指标。一般上海地区以外的项目需回购方提供担保。此外，公司在合同中设有项目投资收益率随基准利率浮动的条款，以应对利率波动风险。

在施工管理方面，该公司严格执行工程操作规范和质量管理体系相关规定。对于关键工序，公司会参与业主组织的验收工作，及时发现问题，及时整改，以保证工程质量符合要求。对于施工难度或风险较大的项目，公司会设立现场组，派往施工现场进行项目监督。

在采购管理方面，该公司大宗原材料的采购招标、施工分包商及承包商的招标工作由采购招标中心统一负责。具体，物资由采购招标中心比价后进行采购；财务部门待确认采购预算、合同、审批程序无误后方可付款；购入物资由专员验收。

（四）公司经营状况

该公司以基础设施项目投资和工程施工建设为主业。此外，公司的沥青路面摊铺技术处于行业领先地位，在浦东新区市场占有率高。但近年来受地方政府债务整顿清理以及基础设施项目投融资模式由BT模式向PPP模式转变等因素影响，公司基础设施投资新增项目减少，加之原有部分BT项目的提前回购，公司基础设施投资业务量萎缩。

经过多年发展，该公司形成了以基础设施项目投资及工程施工业务为核心，沥青砼及相关产品生产销售、环保产业等共同发展的经营格局。公司以投资与施工两大主业为主要利润来源。从业务区域来看，公司以上海浦东新区为核心业务区域，并辐射上海全市，同时对长三角其他地区也有业务拓展。2016年及2017年前三季度上海地区收入在公司营业收入中占比分别为92.14%和99.43%。

按该公司现行财务核算模式，公司“营业收入”科目主要反映工程施工、沥青砼及相关产品生产销售、环保产业等业务所实现的收入，基础设施项目投资所产生收益主要反映在“投资收益”科目，其他项目收益还包括项目管理收

入（计入工程施工收入）⁵。2014-2016年，公司分别实现营业收入37.65亿元、31.64亿元和25.38亿元。近年来公司营业收入规模持续下滑，其中，2016年主要由于在建项目实现的工作量少于上年，再加上当年营改增⁶导致工程施工业务按不含税金额确认收入，公司实现营业收入较上年下降19.79%。从结构看，工程施工是公司营业收入的主要来源。2016年，工程施工、沥青砼及相关产品生产销售、环保业务收入占营业收入的比重分别为96.23%、3.38%和0.12%。2014-2016年，公司综合毛利率分别为13.16%、10.79%及15.10%，公司综合毛利率水平主要受工程施工业务毛利率变动影响。同期，公司分别实现投资收益5.43亿元、6.02亿元和3.48亿元。2017年前三季度，公司实现营业收入16.87亿元，较上年同期增长36.98%，主要系在建施工项目实现的工作量多于上年同期所致；当期实现综合毛利率10.95%，较上年同期下降3.67个百分点；同期，公司实现投资收益1.65亿元，受部分BT项目提前回购影响，投资收益较上年同期减少43.11%。

图表 6. 2014 年以来公司业务收入、毛利及毛利率分类结构

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
工程施工（万元）	362,282.40	303,899.22	244,185.79	152,072.06
沥青砼及相关产品销售（万元）	10,947.44	11,365.71	8,582.45	15,695.89
环保产业（万元）	2,088.30	339.54	301.50	290.97
其他（万元）	1,213.44	756.77	693.42	601.05
营业收入合计（万元）	376,531.58	316,361.25	253,763.16	168,659.97
工程施工（万元）	45,868.32	31,808.77	36,854.31	16,608.23
沥青砼及相关产品销售（万元）	1,984.51	1,809.00	967.32	1,342.51
环保产业（万元）	566.81	130.19	80.79	106.19
其他（万元）	1,118.70	372.78	414.54	408.99
毛利合计（万元）	49,538.33	34,120.74	38,316.95	18,465.92
工程施工（%）	12.66	10.47	15.09	10.92
沥青砼及相关产品销售（%）	18.13	15.92	11.27	8.55
环保产业（%）	27.14	38.34	26.79	36.50
其他（%）	92.19	49.26	59.78	68.05
综合毛利率（%）	13.16	10.79	15.10	10.95

资料来源：浦东建设

1. 基础设施项目投资

之前年度，该公司基础设施投资项目主要采用 BT 业务模式，相关投资收

⁵ 该公司的 BT 项目会计核算方法通常为：在项目建设期内，将工程成本以及发生的资本化利息作为投资成本，计入“长期应收款”。BT 项目审价后确定的回购基数与实际投资额的差额结转为项目管理收入，归入工程施工业务并计入“营业收入”。项目进入回购期后，公司采用实际利率法计算确认利息收入，将利息收入按月计入“投资收益”。

⁶ 该公司自 2016 年 5 月 1 日起营改增缴纳增值税。营改增前相关流转税金主要为价内税，记入营业收入；营改增后相关流转税金主要为价外税，不计入营业收入。

益已成为近年来公司利润的主要来源。2014年，在中央政府对地方性政府债务实施规模控制的政策背景下，公司主要经营区域内的政府BT项目投资量收缩，对公司传统BT业务的承揽产生影响。在全国推广PPP模式的行业环境下，公司的基础设施项目投资业务正逐步从BT模式向PPP模式转型，截至2017年9月末已签订了4个PPP项目，由于项目收益模式包含可行性缺口补助的收益模式或可用性付费模式⁷等，未来收益的不确定性相对较小。公司具备较强的融资能力和丰富的工程施工项目投融资建设运作经验，预计可在PPP项目市场占据一定先发优势。

该公司BT项目的运作模式为：公司设立项目公司，项目公司负责项目的投融资、建设及管理，并待项目建成后将其移交给回购方，回购方按合同约定分期支付回购款，公司逐年收回项目投资并获得相关收益。BT项目建设周期较长，资金回收速度慢，对承建公司的施工及资金实力要求较高。公司在道路、桥梁等大型市政工程建设方面拥有较丰富的施工经验，施工优势较明显。此外，为进一步提升竞争力，公司发行了短期融资券、公司债券及资产支持票据等多种金融产品，有效地控制了融资成本。

图7. 截至2017年9月末公司处于回购期的BT项目（单位：万元）

项目	回购方	回购基数	2017年项目收益率	截至2016年末已回收金额	2016年回款额	2017年回款额	回购起止年度
虹西路	常州市武进区住房和城乡建设局	15,257	5.23%	14,077	3,218	1,446	2013-2017
社桥路(含四季青路)		4,510	4.33%	2,514	799	529	2014-2018
果香路		26,538	6.15%	16,074	6,549	4,227	2015-2019
周家巷路		2,468	5.70%	2,444	965	277	2014-2018
花园街(定安路-聚湖路)		18,462	5.23%	18,352	4,236	-	2013-2017
古方西路		1,025	5.70%	1,222	649	125	2014-2018
长沟路(含大坝浜路)		2,290	5.70%	2,088	782	259	2014-2018
社桥路(定安路-古方西路)		1,148	5.00%	626	626	209	2016-2018
古方西路(长沟河~玉塘路)		885	2.05%	-	-	446	2017-2018
长沟路(周家巷路~定安西路)		1,085	5.00%	583	583	198	2016-2018
老坝路		812	4.22%	161	161	353	2016-2018
白云溪路		1,123	1.77%	115	115	120	2016-2021
杉木路		2,629	1.77%	223	223	233	2016-2021
湖滨路		13,575	6.18%	4,187	1,995	-	2015-2021
横溪路		6,946	5.23%	710	710	1,002	2016-2020
东宝路	2,677	5.23%	274	274	386	2016-2020	
南六公路	上海市浦东	158,691	5.39%	138,861	101,772	35,675	2015-2017

⁷ 指甲方（一般指政府或政府授权部门）向项目公司购买PPP项目的可用性而支付的费用，包括全部建设成本、合理利润和运营期财务费用（包括运营期利息和其他一切费用）。全部建设成本包括投入资金和建设期利息。

项目	回购方	回购基数	2017 年项目收益率	截至 2016 年末已回收金额	2016 年回款额	2017 年回款额	回购起止年度
周邓公路	新区人民政府；上海市浦东新区发展和改革委员会；上海市浦东新区建设和交通委员会	126,972	5.39%	80,498	80,498	50,497	2016-2017
秀浦路		39,819	5.39%	38,129	31,194	4,254	2015-2017
六奉公路		10,160	5.39%	8,774	6,333	1,809	2015-2017
金科路		127,689	6.40%	-	-	129,732	2017
民生路	无锡市惠山区人民政府	20,741	4.99%	5,879	5,879	16,152	2016-2017
吴韵路、欣惠路		2,900	6.32%	2,151	695	692	2014-2018
无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程		31,363	6.18%	1,732	1,103	2,006	2014-2020
浦东国际机场北通道		1,110,923	4.39%	1,368,696	207,545	41,353	2010-2017
诸暨王家湖至五泄段改建工程	诸暨市交通运输局	113,512	6.06%	88,364	88,364	8,837	2016-2018
合计	—	1,844,200	—	1,796,734	545,268	300,817	—

注 1：资料来源于浦东建设（截至 2017 年 9 月末）

注 2：2016 年及 2017 年回购款含提前回购款，金额分别约为 30 亿元及 25 亿元。

注 3：回购基数不包含利息，2016 年回款额、2017 年回款额及 2016 年末已回款额包含利息。

该公司先后承接了浦东国际机场北通道、世博园区道路及迪士尼市政配套道路工程等多个 BT 项目。公司项目集中于上海浦东新区等经济较发达的区域，回购方主要有浦东新区政府、常州市武进区政府和无锡惠山区政府等，所涉及地方政府财政实力均较强，截至 2016 年末公司回款率达 100%。对于投资收益率，公司通常在 BT 项目合同中约定按同期中国人民银行贷款基准利率作一定比例上浮，且对于非自身原因导致工期延长有保护自身条款，公司主要责任为在规定时限内将建成的符合质量要求的项目移交给项目发起人，故公司 BT 项目盈利稳定性较强。截至 2017 年 9 月末，公司回购期项目 26 个⁸，回购基数⁹约 184.42 亿元。由于 2016 年及 2017 年公司实际收到约 30 亿元和 25 亿元的提前回购款，公司后续 BT 回购款的流入将明显减少。

图表 8. 截至 2017 年 9 月末公司在建 BT 项目

项目	投资规模 (亿元)	已投入资金 (亿元)	建设期	回购期 (年)	预计开始回购日期	项目收益率	回购方
常州武进区湖滨路	2.32	1.50	630 天	5	部分已开始回购，部分在建	5.20%	常州市武进区住房和城乡建设局
社桥路、周家巷路补充工程 2	0.71	0.38	580 天	5	部分已开始回购，部分在建	5.70%	
湖滨路补充工程 1	0.80	0.20	623 天	5	部分已开始回购，部分在建	5.20%	

⁸ 本报告中 BT 项目数量统计时按路段进行了归集。

⁹ 回购基数为合同双方约定的概念，其金额为回购期开始回购方需在整个回购期间内支付总金额的本金。回购期间内回购方以回购基数为基础，以合同约定的方式计息，还本付息的时间亦由合同约定。

项目	投资规模 (亿元)	已投入资金 (亿元)	建设期	回购期 (年)	预计开始回购 日期	项目收 益率	回购方
湖滨路补充工程 2	0.60	0.15	259 天	5	2018 年	5.20%	
北外环路	0.21	0.15	120 天	5	2018 年	4.99%	无锡市惠 山区人民 政府
无锡惠山区张村及上 汽地块配套道路桥梁 工程	3.14	1.24	1095 天	5	部分已开始回 购, 部分在建	6.18%	
合计	7.78	3.62	—	—	—	—	—

资料来源：浦东建设（截至 2017 年 9 月末）

2016 年以来，该公司继续有序推进原有 BT 项目的建设。截至 2017 年 9 月末，公司合并口径共 6 个在建 BT 投资项目。除北外环路和无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程项目位于无锡外，其余项目均位于常州。该些项目总投资 7.78 亿元，预计后续待投入金额为 4.16 亿元。

图表 9. 2016 年及 2017 年前三季度公司新签订投资项目情况

合同订立 期间	项目名称	所在地	项目 性质	项目投资总 额 (亿元)	合作方
2016 年	杨高路（世纪大道-浦建路）改建工程	上海	PPP	22.54	上海市浦东新区建设和交通委员会；上海市浦东新区环境保护和市容卫生管理局
2016 年	诸暨环城东路延伸段（环城南路-三环线）工程	浙江	PPP	1.52	诸暨浣江国际商贸城开发有限公司
2016 年	常州湖滨路（延政西路-虹西路）补充协议二	江苏	BT	0.60	常州市武进区住房和城乡建设局
2017 年 1-9 月	浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目	浙江	PPP	16.69	海盐县城市开发建设办公室

资料来源：浦东建设

该公司积极研究创新项目投资运营方案，加快由 BT 业务模式向 PPP 业务模式的转变。2016 年初至 2017 年 9 月末，公司新签订投资项目金额总计 41.35 亿元。除对原 BT 项目的签订的补充协议外，其余项目均为 PPP 项目，当期公司新签 PPP 项目金额占总新签投资项目金额的比例为 98.55%。新签订的 PPP 投资项目主要为杨高路（世纪大道-浦建路）改建工程以及浙江山水六旗基础设施配套工程。

杨高路（世纪大道-浦建路）改建工程位于浦东新区花木行政中心，该项目合作方为由上海市浦东新区人民政府授权的浦东建交委和浦东环卫局共同作为的政府方主体。该公司出资 4.00 亿元，设立项目公司上海杨高投资发展有限公司，持股比例为 100%。项目预计总投资金额为 22.54 亿元，工程建设已于 2016 年 6 月开工，计划于 2018 年 12 月完工。该项目采用建设运营一体化模式，可分为四个阶段，分别为前期准备阶段、建设阶段、运营阶段及回购阶段，其中运营阶段运营期 11 年，运营环节涵盖养护、大中修以及地下空间运营。项目公司通过可用性付费、地下空间运营净收益、运维绩效服务费等三方

面回收投资及获得合理收益，项目未来的现金流入主要来自于可用性付费，该项目的可用性付费由浦东建交委和浦东环卫局支付，可用性付费考虑了准备阶段和建设阶段的各项合理成本以及运营期的资金占用成本，在 11 年运营期每年支付一次。截至 2017 年 9 月末，已投入 4.50 亿元。

浙江山水六旗基础设施配套工程位于浙江省海盐县，该项目具体包括杭浦高速海盐互通改造及连接线工程项目、创业路（盐平塘西路-海景路）项目、滨海大道北段（创业路-盐东路、水桥-海港大道）项目、水桥（杭平申线航道改造工程海盐段）项目、滨海大道南段（环城南路—秦山路）项目、滨海大道南段（秦山路-朝阳东路）项目等 6 个子项目，项目估算投资总额为 16.69 亿元。根据有关约定，浦东建设联合体与海诚投资在海盐县设立了项目公司即海盐浦诚，其中该公司持有海盐浦诚 85.50% 股权，江苏省镇江市路桥工程总公司持有海盐浦诚 9.50% 股权，海诚投资持有海盐浦诚 5% 股权。海盐县城市开发建设办公室授予海盐浦诚在特许经营期¹⁰内独家的权利，期限为 15 年；海盐浦诚负责项目的投资、融资、建设和养护，并获得服务费，服务费在养护期内按年予以支付¹¹；特许经营期满时将该项目的设施完好无偿移交给海盐县城市开发建设办公室或政府指定机构。该项目工程子项目建设最早于 2017 年 6 月开工，各子项目工期为 18-25 个月不等，截至 2017 年 9 月末已投入 2.03 亿元。公司未来将继续结合战略转型方向，继续积极跟踪考察其他市政、公路、水务 PPP 项目及环保类项目。

图 10. 公司主要 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计完成时间	总投资	自筹比例 ¹²	项目已投入资金	项目已回笼资金	项目收益方式
川沙广场改建-华东路东侧地块绿化项目 ¹³	(华东路东侧地块绿化项目)2017.3	(华东路东侧地块绿化项目)2018.3	1.67	100%	0.04	0.00	使用者付费+可行性缺口补助的收益模式
杨高路（世纪大道-浦建路）改建工程	2016.6	2018.12	22.54	70%	4.50	0.00	捆绑地下空间利用收入、运维绩效服务费及可用性付费
浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目	2017.6	自对应子项目实际开工日起 18-25 个月内完工	16.69	70%	2.03	0.00	自养护开始日起，公司提供 PPP 合同条款约定的养护服务范围的养护，并收取相应服务费

¹⁰ 特许经营期包括建设期和养护期。

¹¹ 海盐县城市开发建设办公室将所有子项目经审核无异议的服务费金额汇总并通知海盐浦诚和海盐县财政局，由海盐县财政局在收到海盐浦诚开具的发票后二十个工作日内向海盐浦诚支付服务费。

¹² 自筹比例为站在浦东建设角度，自身需要投入的资金占项目总资金的比例，其余部分由其他合作方投入。

¹³ 华东路东侧地块绿化项目稳步推进，川沙广场改建项目未开工。

项目名称	开工时间	预计完成时间	总投资	自筹比例 ¹²	项目已投入资金	项目已回笼资金	项目收益方式
诸暨环城东路延伸段（环城南路-三环线）工程	2016.11	2018.11	1.52	70%	0.85	0.00	项目属非经营性公路工程，项目回报机制采用政府付费购买服务的方式；政府购买价格的组成：工程费总额+资金占用费+项目管理费

资料来源：浦东建设（截至 2017 年 9 月末）

应回购方浦东新区发展和改革委员会的要求，2016 年及 2017 年前三季度该公司部分 BT 项目提前回购，加之 BT 业务模式向 PPP 业务模式的转变，预计公司中短期内因 BT 项目的现金流入较之前年度将显著减少，基础设施项目投资现金流入将取决于 PPP 项目的开展情况。目前公司已承接的 PPP 项目风险不大，但随着公司基础设施业务的转型，未来项目的收益模式可能会进一步多样化，风险及报酬或将同步提升，不确定性程度有所加大。

2. 工程施工业务

工程施工业务是该公司营业收入的主要来源，也是利润来源之一。公司目前拥有的一级施工总承包资质包括市政公用工程施工总承包壹级资质；拥有的一级专业承包资质包括公路路面工程专业承包壹级资质、地基与基础工程专业承包壹级资质、建筑装修装饰工程专业承包壹级资质、桥梁工程专业承包壹级资质。此外还拥有河湖整治工程专业承包贰级资质、公路工程施工总承包贰级资质、水利水电工程施工总承包叁级资质等二三级施工资质。公司施工业务范围包括市政公用工程、市政道路工程及沥青摊铺、桥梁工程和河湖治理工程等众多领域。

该公司工程施工业务除自身直接对外承接的施工业务外，还包括下属项目公司的基础设施项目投资为公司带来的施工业务，后者除确认建筑施工收入外还会确认项目管理收入。近年来，主要受在建项目实现的工作量减少的影响，公司工程施工业务收入呈下降态势，2014-2016 年，公司路桥工程施工项目收入分别为 36.23 亿元、30.39 亿元和 24.42 亿元。此外，2016 年工程施工业务收入下降还受到当年营改增的影响，按不含税金额确认收入。工程施工中建筑施工毛利率低、相对稳定；因基础设施投资结转的管理收入毛利率高，但各年度波动性大；工程施工业务毛利率主要随各年度基础设施投资结转管理收入大小而波动。2014-2016 年公司工程施工业务毛利率分别为 12.66%、10.47% 及 15.09%。其中，2015 年工程施工业务毛利率偏低主要是当年结转的 BT 项目管理收入较少，而毛利率相对较低的建筑施工收入贡献度大幅上升，工程施工业务毛利率因而下滑。主要受在建施工项目实现的工作量增长的影响，2017 年前三季度公司路桥工程施工项目收入较上年同期增长 31.33% 至 15.21 亿元；同期，工程施工业务毛利率为 10.92%，较上年同期下降 3.54 个百分点，主要是

当期结转的 BT 项目管理收入同比下降但建筑施工收入同比增长所致。

图 11. 近年来公司路桥工程施工项目收入明细 (单位: 亿元)

收入科目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年前三季度
建筑施工收入	34.64	30.21	22.43	14.87
项目管理收入	1.59	0.18	1.99	0.33
路桥工程施工项目收入	36.23	30.39	24.42	15.21

资料来源: 浦东建设

2014-2016 年及 2017 年前三季度, 该公司工程施工新签订合同金额¹⁴分别为 13.79 亿元、19.68 亿元、28.82 亿元及 42.09 亿元。截至 2017 年 9 月末, 公司工程施工项目在手合同总金额约 77.15 亿元。近年来公司工程施工新签订单量有所好转, 但目前公司合同储备量仍偏低, 未来能否承接更多的项目对于工程施工业务的发展尤为重要。截至 2017 年 9 月末, 公司重大在建工程 9 项, 合同金额合计 38.35 亿元, 已投入 13.04 亿元, 预计后续仍需投入 25.31 亿元。

图 12. 2017 年 9 月末公司重大在建工程情况 (单位: 亿元)

项目名称	所在地	项目金额	工期	完工百分比	本期确认收入	累计确认收入	本期成本投入	累计成本投入
上海轨道交通 18 号线土建 2 标	上海	4.48	51 个月	26.00%	0.44	1.17	0.41	1.09
浦东新区文化广播电视中心 2 标	上海	3.27	36 个月	89.00%	0.45	2.90	0.44	2.82
惠南镇商品房	上海	2.85	32 个月	57.00%	0.09	1.63	0.10	1.60
张江集电港商务办公项目一标段工程	上海	3.98	49 个月	19.00%	0.76	0.76	0.76	0.76
凌空路-迎宾大道立交	上海	2.02	25 个月	57.00%	0.92	1.15	0.87	1.09
六奉公路新建 2 标	上海	3.95	15 个月	39.00%	1.14	1.54	1.10	1.48
六奉公路(周邓公路-沪南公路)	上海	4.17	15 个月	59.95%	2.50	2.50	2.21	2.21
杨高路(世纪大道-浦建路)	上海	4.68	30 个月	48.72%	0.73	2.28	0.65	1.99
浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目	浙江	8.95	24 个月	0.00%	-	-	-	-
合计		38.35			7.03	13.94	6.54	13.04

注 1: 资料来源于浦东建设 (截至 2017 年 9 月末)

注 2: 重大在建工程项目为项目金额在 2.00 亿元以上的项目。

注 3: 杨高路(世纪大道-浦建路)项目和浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 项目为该公司投资的 PPP 项目, 部分工程由公司负责施工。

在技术研发方面, 该公司 2016 年获得 4 项发明专利和 4 项实用新型专利授权; 同时推进《形状记忆合金应变传感器在结构工程中的应用开发》等课题

¹⁴ 本文工程施工新签订合同金额及工程施工项目在手合同总金额统计口径均包含浦建集团。

研究工作，并以公司金科路新建工程、杨高路道路改建工程等项目为平台，深入实践研究静碾施工法、边坡防渗水工艺等先进施工技术。

3. 其他

凭借在区域内沥青路面摊铺方面的技术优势，该公司进行沥青砼等产品的生产与销售，从而为营业收入提供一定补充。2014-2016 年公司分别实现沥青砼及相关产品生产销售收入 1.09 亿元、1.14 亿元及 0.86 亿元，近三年沥青砼等产品的销售收入有所波动。同期，沥青砼及相关产品销售毛利率分别 18.13%、15.92% 及 11.27%，毛利率水平逐年有所下降。2017 年前三季度，公司沥青砼及相关产品销售收入较上年同期增长 138.20% 至 1.57 亿元，毛利率为 8.55%。

该公司的环保产业主要涉及对生活垃圾焚烧产生的飞灰、炉渣等进行收集、处置及研发等。2014-2016 年及 2017 年前三季度，公司环保产业分别实现收入 0.21 亿元、0.03 亿元、0.03 亿元及 0.03 亿元，规模较为有限；同期毛利率分别为 27.14%、38.34%、26.79% 及 36.50%。

（五）公司财务质量

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2014 年度的财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。由于众华会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 5 年对公司财务报表进行审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年及 2016 年的财务报表进行了审计，出具了无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定编制。

2016 年该公司合并范围内新增全资子公司 2 家，为当年新投资设立子公司。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 110.86 亿元，所有者权益为 54.93 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 52.65 亿元）；2016 年度公司实现营业收入 25.38 亿元，实现净利润 4.04 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.59 亿元）；经营活动产生的现金流净额为 -1.24 亿元。

2017 年前三季度，该公司合并范围内新增子公司 1 家，截至 2017 年 9 月末公司纳入合并范围的子公司共 15 家。

截至 2017 年 9 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 107.43 亿元，所有者权益 56.17 亿元（其中归属于母公司所有者权益 53.68 亿元）；2017 年 1-9 月实现营业收入 16.87 亿元，实现净利润 2.30 亿元（其中归属于母公司所

有者的净利润为 2.18 亿元)；经营活动产生的现金流净额为 1.11 亿元。

该公司盈利主要来自于工程施工业务毛利和基础设施项目投资收益，近年公司盈利的波动主要受 BT 项目投资收益变动的影响，但公司 BT 项目提前回购，目前项目储备量偏低，公司后续盈利或将受到影响。随着 BT 项目款的回收，公司货币资金充裕，资产流动性良好，加之对债务的偿还，公司刚性债务规模显著下降，公司债务偿付压力明显减轻。

六、公司财务分析

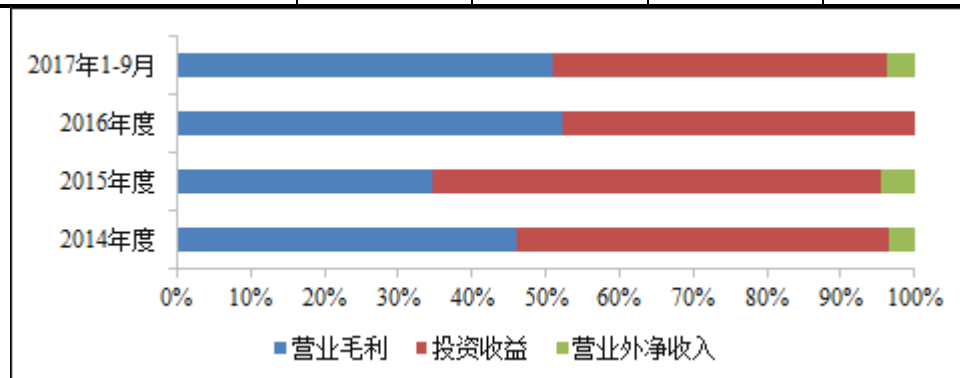
(一) 公司盈利能力

该公司盈利主要来自于工程施工业务毛利和基础设施项目投资收益，近年公司盈利的波动主要受 BT 项目投资收益变动的影响，但公司 BT 项目提前回购，目前项目储备量偏低，公司后续盈利或将受到影响。

2014-2016 年该公司分别实现营业收入 37.65 亿元、31.64 亿元及 25.38 亿元；公司综合毛利率分别为 13.16%、10.79%及 15.10%，公司毛利率水平波动主要受工程施工毛利率变动影响。同期，公司分别实现营业毛利 4.95 亿元、3.41 亿元及 3.83 亿元。其中工程施工业务是公司毛利的主要来源，近三年毛利贡献程度均超过 90%；沥青砼及相关产品销售以及环保产业由于收入规模较小，对公司毛利的贡献程度有限。

图表 13. 公司盈利来源及构成分析 (单位: 亿元)

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
营业毛利	4.95	3.41	3.83	1.85
投资净收益	5.43	6.02	3.48	1.65
营业外净收入	0.36	0.45	0.01	0.14
合计	10.75	9.88	7.32	3.64



资料来源：根据浦东建设所提供数据整理、绘制

该公司 2014-2016 年的期间费用分别为 3.98 亿元、2.85 亿元和 1.68 亿元，主要为管理费用和财务费用。公司管理费用主要包含研究开发费用、职工薪酬等，主要受研究开发费用同比减少的影响，2016 年公司管理费用较上年下降 21.17% 至 1.34 亿元。近年来随公司有息债务规模的下降，公司财务费用规模下降明显，2016 年公司财务费用为 0.30 亿元，较 2014 年下降 86.31%。2016 年公司管理费用和财务费用占期间费用的比例分别为 80.14% 和 17.81%。2014-2016 年期间费用与营业收入的比率分别为 10.56%、9.01% 及 6.61%，逐年有所下降，主要为财务费用减少所致。

基础设施项目投资为该公司的核心业务之一，也是公司的主要盈利来源。2014-2016 年，公司分别实现投资收益 5.43 亿元、6.02 亿元和 3.48 亿元，以 BT 项目的投资收益为主。但 2016 年受 BT 项目投资收益确认下降影响，当年度公司实现投资收益较上年减少 42.21%。公司的盈利对投资收益存在较强的依赖性。如果未来投资收益不可持续，将对公司盈利能力产生一定影响。

2014-2016 年该公司实现净利润 4.47 亿元、4.80 亿元和 4.04 亿元，近年来公司净利润规模变动主要受投资收益规模变动影响。同期，公司总资产报酬率分别为 5.35%、5.22% 和 4.70%，归属于母公司口径的净资产收益率分别为 7.59%、7.76% 及 6.98%，仍处于较好水平。

2017 年 1-9 月，该公司实现营业收入 16.87 亿元，较上年同期增长 36.98%，增长主要来源于当期公司在建项目实现的工作量多于上年同期；同期，公司综合毛利率为 10.95%，同比下降 3.68 个百分点；当期公司实现营业毛利 1.85 亿元，较上年同期增长 2.55%。受财务费用进一步减少的影响，当期公司期间费用率较上年同期下降 4.22 个百分点至 4.63%。同期公司实现投资收益 1.65 亿元，较上年同期下降 43.11%，投资收益下降主要是受部分 BT 项目提前回购的影响。随投资收益下降，当期公司净利润较上年同期下降 12.83% 至 2.30 亿元。

（二）公司偿债能力

随着 BT 项目款的回收，该公司货币资金充裕，资产流动性良好，加之对债务的偿还，公司刚性债务规模显著下降，公司债务偿付压力明显减轻。

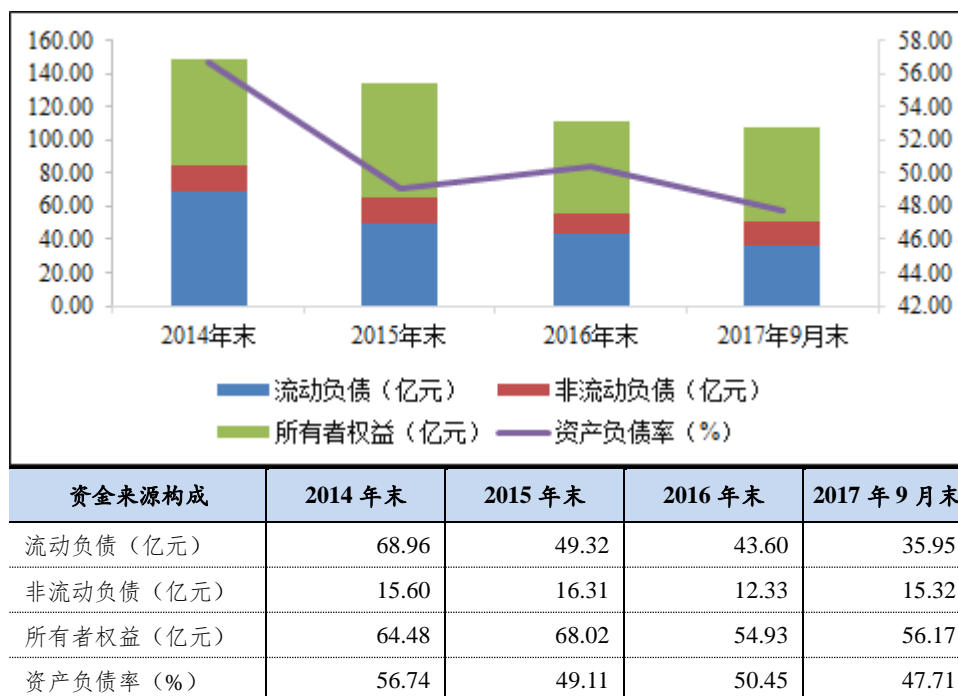
1. 债务分析

（1）债务结构

2014-2016 年末该公司负债总额分别为 84.56 亿元、65.63 亿元及 55.93 亿元，债务规模总体呈下降趋势。其中，2015 年负债大幅度的下降主要由于

公司当年归还了中国人寿资产管理有限公司 30 亿元借款。2014-2016 年末公司资产负债率分别为 56.74%、49.11% 及 50.45%，公司负债经营程度合理。

图表 14. 公司财务杠杆水平变化趋势



注：根据浦东建设所提供资料整理、绘制

该公司负债以流动负债为主，2016 年末流动负债在债务总额中占比为 77.96%。公司流动负债主要由短期刚性债务、应付账款和预收款项等构成，年末余额分别为 4.69 亿元、24.62 亿元和 9.95 亿元，分别占负债总额的 8.39%、44.02% 和 17.80%。其中，短期刚性债务由 1.50 亿元的短期借款、0.14 亿元的应付票据、3.00 亿元一年内到期的应付债券及 0.05 亿元应付利息构成。应收账款主要由分包工程款、劳务分包款和材料款构成。预收账款主要为预收工程款，随预收工程款增加，2016 年末预收款项余额较上年末增长 32.25%。

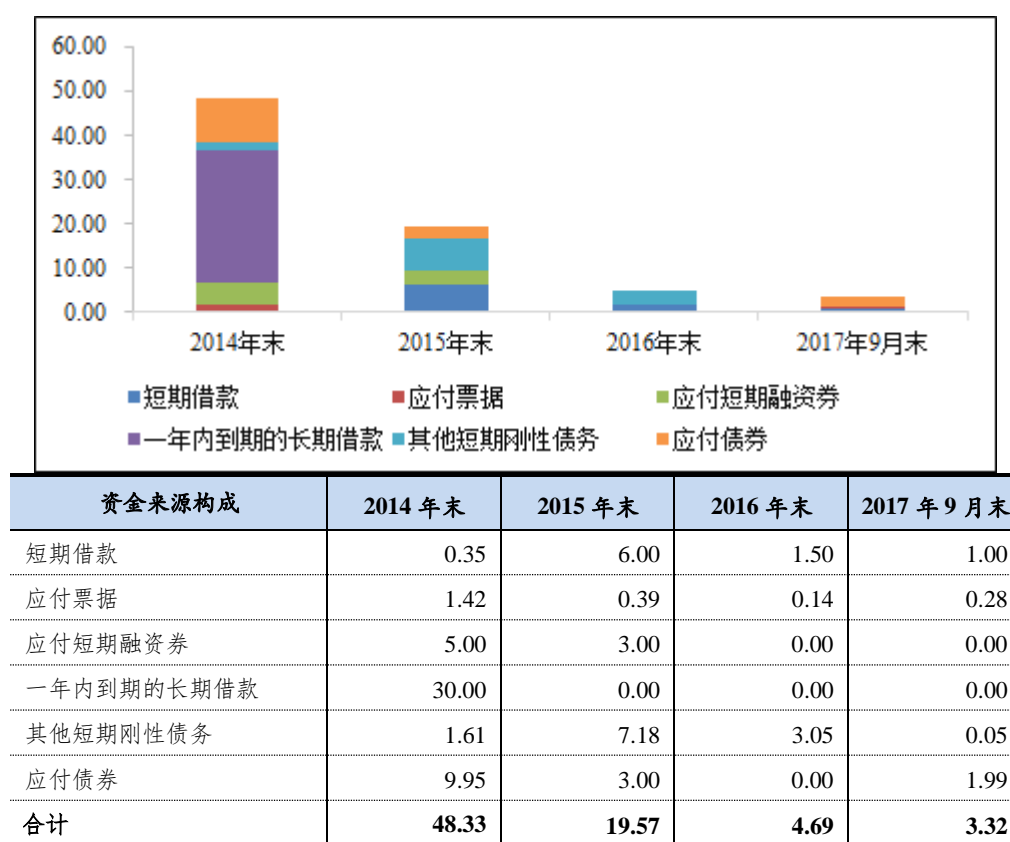
该公司非流动负债主要为长期应付款，2016 年末余额为 11.96 亿元，占负债总额的 21.38%。公司长期应付款的数额主要反映了工程审价前 BT 项目原合同暂定的回购基数与实际投资额之间的差额，随项目完成审计而逐步减少。

2014-2016 年末，该公司刚性债务余额分别为 48.33 亿元、19.57 亿元及 4.69 亿元，主要为短期刚性债务。近三年公司刚性债务规模逐年显著下降，公司债务偿付压力明显减轻。截至 2016 年末，公司无尚未偿还的长期刚性债务。2014-2016 年末，公司本部刚性债务余额分别为 32.74 亿元、34.84 亿元及 8.66 亿元，刚性债务集中在短期。由于公司本部与下属子公司之间存在委托贷款协议，2015 年末以来公司本部刚性债务余额大于合并口径刚性债务余

额。随债务偿还，2016 年末公司本部债务偿付压力显著下降。

截至 2017 年 9 月末，该公司负债总额为 51.26 亿元，较 2016 年末下降 8.34%；资产负债率为 47.71%，较 2016 年末下降 2.73 个百分点。随 3.00 亿元一年内到期的应付债券的兑付，公司一年内到期的非流动负债降为零；随面值 2.00 亿元公司债券的发行，当期末应付债券余额增至 1.99 亿元。公司债务构成未发生重大变化。同期末，公司刚性债务余额为 3.32 亿元，较 2016 年末下降 29.22%；公司本部刚性债务余额为 7.75 亿元，较 2016 年末下降 10.49%。

图 15. 公司刚性债务构成分析 (单位: 亿元)



资料来源：根据浦东建设所提供资料整理、绘制

(2) 公司借款及应付债券情况

银行借款是该公司主要的融资方式之一。截至 2017 年 9 月末，公司银行借款均为短期信用借款，借款总额为 1.00 亿元。

该公司融资渠道较为畅通，公司自 2011 年起先后发行了多期短期及超短期融资券、中期票据、公司债、资产支持证券和保险资金债权投资计划。截至 2017 年末，公司发行的待偿还债务融资工具本金余额为 2.00 亿元，其余债券均已到期兑付。

(3) 或有负债

截至 2017 年 9 月末，该公司无对合并范围外企业担保。

公司过往债务履约情况

根据该公司 2018 年 1 月 24 日的《企业信用报告》，公司无信贷违约情况发生。截至 2017 年末，公司发行的待偿还债务融资工具本金余额为 2.00 亿元。截至目前公司所发行债券本息兑付情况正常。

2. 现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映了工程施工业务的现金流情况，经营性现金流净额规模较小。2014-2016 年，公司营业收入现金率分别为 93.97%、93.36% 和 89.55%；经营性净现金流分别为 2.48 亿元、-2.30 亿元和 -1.24 亿元。其中，2015 年公司经营性净现金流转为净流出，主要系当年支付上海陆家嘴金融贸易联合发展有限公司关于上海德勤投资发展有限公司的债权转让款 1.98 亿元，以及当年销售商品提供劳务收到的现金少于上年同期。

该公司 BT 项目投资的相关现金流量主要反映在投资环节现金流中。随着上海浦东新区浦东国际机场北通道高清路等多个项目先后进入回购期，公司收到其他与投资活动有关的现金¹⁵保持在较大规模。并且受回购方 BT 项目提前回购影响，近年来公司收到其他与投资活动有关的现金逐年增长。2014-2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 8.44 亿元、32.71 亿元和 33.97 亿元。

2014-2016 年，该公司控制金融机构新增金额并对借款加以偿还，且 2016 年子公司减资¹⁶向少数股东支付 12.60 亿元减资款，主要受以上因素影响，近年来公司筹资活动产生的现金呈净流出状态。同期公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -16.95 亿元、-30.94 亿元及 -31.63 亿元。

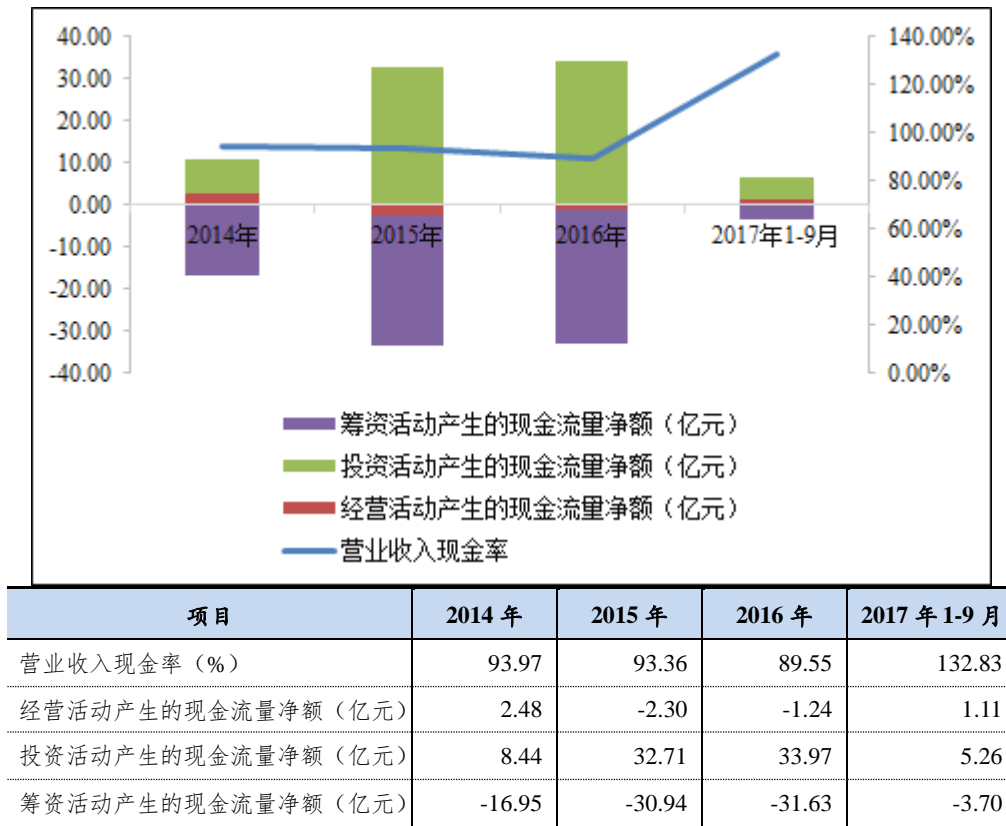
2017 年 1-9 月，该公司营业收入现金率为 132.83%，较上年同期提高 14.78 个百分点，主要是当期收到的工程款较上年同期增加所致。同期，公司经营活动现金净流量由负转正，实现净流入 1.11 亿元。主要受当期结构性存款投资净额增加、支付的 BT 项目及 PPP 项目投资净额增加影响，当期公司投资活动现金产生的现金流量净额较上年下降 86.74% 至 5.26 亿元。同期，公司

¹⁵ 该公司 BT 项目款项的支付和回购款的收取分别反映在现金流量表支付其他与投资活动有关现金、收到其他与投资活动有关的现金。

¹⁶ 该公司控股子公司上海北通投资发展有限公司系投资浦东机场北通道项目而设立的项目公司，该项目回购工作已处于收尾阶段，上海北通的注册资本金规模远超其经营规模。经上海北通各股东协商，同意以货币形式按持股比例将上海北通注册资本金由人民币 304,000 万元减少至人民币 1,000 万元。该事项将导致公司少数股东权益减少约 13.64 亿元。

筹资活动现金净流出 3.70 亿元。

图表 16. 公司现金流量分析



资料来源：根据浦东建设所提供资料整理、绘制

2014-2016 年，该公司 EBITDA 分别为 9.74 亿元、7.58 亿元及 5.90 亿元，主要由利润总额、列入财务费用的利息支出及固定资产折旧构成。近年来随刚性债务规模的下降，EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度有所提升，目前处于较高水平。

图表 17. 公司 2014-2016 年债务覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.63	3.77	10.38
EBITDA/刚性债务(倍)	0.19	0.22	0.49
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	4.18	-3.88	-2.68
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	2.77	-3.06	-2.05

资料来源：根据浦东建设所提供资料整理、绘制

3. 资产质量分析

2014-2016 年末，该公司所有者权益分别为 64.48 亿元、68.02 亿元和 54.93 亿元。其中，2016 年末公司所有者权益总额较上年末减少 13.09 亿元，主要系公司控股子公司上海北通投资发展有限公司减资所致。2014-2016 年末，公

司实收资本和资本公积合计值占所有者权益的比重分别为 46.02%、43.63% 及 53.91%，权益资本结构的稳定性尚可。

随着前期项目完工及回购，该公司债务融资规模下降，资产规模亦呈现收缩态势。2014-2016 年末，公司资产总额分别为 149.04 亿元、133.64 亿元及 110.86 亿元。2016 年末公司流动资产占资产总额的比例为 76.74%。公司流动资产主要由货币资金、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成，2016 年末账面价值分别为 17.31 亿元、23.74 亿元、22.04 亿元及 16.25 亿元，占资产总额的比例分别为 15.61%、21.42%、19.88% 及 14.66%。当年末，公司保持了充裕的货币资金，货币资金余额中无使用受限制的货币资金，期末现金比率为 39.69%；存货主要为工程施工业务开展发生的支出；一年内到期的非流动资产均为一年内到期的 BT 项目应收款；其他流动资产主要为公司的结构性存款。2016 年末公司流动比率和速动比率分别为 195.10% 和 139.84%，较上年末分别提升 68.64 个百分点及 56.25 个百分点，资产流动性处于良好水平。

该公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、在建工程和无形资产等构成，2016 年末账面价值分别为 11.68 亿元、5.72 亿元、2.72 亿元及 2.93 亿元，占资产总额的比例分别为 10.54%、5.16%、2.45% 及 2.64%。公司长期应收款为 BT 项目和 PPP 项目应收款，以 BT 项目应收款为主，其中处于回购期的 BT 项目余额为 1.78 亿元，处于建设期的 BT 项目余额为 9.10 亿元，处于建设期的 PPP 项目余额为 0.80 亿元。随着公司大部分的 BT 项目完成建设并进入回收期以及部分 BT 项目的提前回购，公司的长期应收款呈逐年下降态势，非流动资产占资产总额的比例也因此由 2014 年末的 58.01% 下降至 2016 年末的 23.26%。公司长期股权投资为对联营企业投资。当年末在建工程为进行更新改造的金桥德勤产业园区厂房。无形资产为自用物业的土地使用权。

2017 年 9 月末，该公司资产总额较上年末下降 3.09% 至 107.43 亿元。同期末，随着 BT 项目投资的收回，一年内到期的非流动资产和长期应收款分别大幅减少至 4.76 亿元及 6.99 亿元；随结构性存款增加，其他流动资产增至 32.88 亿元，其中 32.60 亿元为结构性存款。除以上外，其余资产构成较稳定。当期末，公司资产流动性进一步提升，流动比率、速动比率和现金比率分别上升至 239.24%、175.54% 及 55.60%。

截至 2017 年 9 月末，该公司无资产受限制情况。

图表 18. 公司 2014 年末以来资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末		2017 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.72	11.22	16.19	12.12	17.31	15.61	19.98	18.60
存货	18.38	12.33	20.95	15.68	23.74	21.42	22.38	20.83
一年内到期的非流动资产	18.38	12.33	18.14	13.57	22.04	19.88	4.76	4.43
其他流动资产	2.27	1.52	1.00	0.75	16.25	14.66	32.88	30.61
长期应收款	78.27	52.52	57.81	43.26	11.68	10.54	6.99	6.51
长期股权投资	4.90	3.29	5.32	3.98	5.72	5.16	6.03	5.61
在建工程	0.00	0.00	5.09	3.81	2.72	2.45	2.98	2.77
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	2.93	2.64	2.84	2.65

注: 根据浦东建设所提供资料整理

近年来随营业收入下降, 该公司应收账款周转速度和总资产周转速度逐年放缓; 在固定资产规模减小的影响下, 固定资产周转速度有所加快; 受营业成本下降及存货规模扩大的影响, 存货周转速度有所减缓。2016 年公司应收账款周转速度、存货周转速度、固定资产周转速度及总资产周转速度分别为 5.49 次、0.96 次、18.01 次及 0.21 次。

图表 19. 公司 2014-2016 年主要资产周转情况 (单位: 次)

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
应收账款周转速度	7.16	6.03	5.49
存货周转速度	2.02	1.44	0.96
固定资产周转速度	14.41	15.94	18.01
总资产周转速度	0.24	0.22	0.21

资料来源: 根据浦东建设所提供资料整理、绘制

七、公司抗风险能力/外部支持

(一) 自身抗风险能力

该公司业务集中于以浦东新区为主的上海地区, 浦东新区市场发展为公司提供了良好的发展空间。公司施工资质较齐全, 拥有一定大型工程施工项目经验。同时基础设施项目投资也带动了路桥建设及沥青路面摊铺等施工业务的发展, 且公司沥青路面摊铺技术领先。此外, 公司的融资能力强, 有助于提升公司的抗风险能力。

1. 浦东新区市场发展空间良好

该公司业务集中于以浦东新区为主的上海地区。上海市在国民经济中地

位显著，近年经济发展呈现良好态势，财政实力强。其中浦东新区是上海国际金融中心和国际航运中心建设的重点区域，今后几年内仍将处于较高强度的城市基础设施建设投入阶段，为区域内建筑施工企业创造了良好的市场机遇。

2. 施工资质较为齐全

该公司目前拥有的一级施工总承包资质包括市政公用工程施工总承包壹级资质；拥有的一级专业承包资质包括公路路面工程专业承包壹级资质、地基与基础工程专业承包壹级资质、建筑装修装饰工程专业承包壹级资质、桥梁工程专业承包壹级资质。此外还拥有河湖整治工程专业承包贰级资质、公路工程施工总承包贰级资质、水利水电工程施工总承包叁级资质等二三级施工资质。公司施工业务范围包括市政公用工程、市政道路工程及沥青摊铺、桥梁工程和河湖治理工程等多领域。

3. 拥有一定大型工程施工项目经验

得益于上海市建设的快速发展，该公司先后承接了浦东国际机场北通道工程、上海世博会配套市政建设工程以及迪士尼市政配套道路工程等大型项目。这些项目在上海市建设中处于重要地位，有利于公司积累对项目各环节管理经验。

4. 形成基础设施投资和工程施工建设两项核心业务

经过多年发展，基础设施投资及工程施工建设已成为该公司的两项核心业务，公司形成了投资利润和施工利润并重的盈利模式，通过进行项目投资获取投资收益，同时注重路桥建设及沥青路面摊铺等施工业务的发展。

5. 沥青路面摊铺等技术领先

借先进的工法技术及丰富的施工经验，该公司在沥青路面摊铺领域的技术与品牌优势明显，几乎垄断了浦东新区的沥青路面摊铺业务，同时在其他长三角地区也拥有一定市场份额。自成立以来，公司就注重沥青路面摊铺技术的研发，自主及合作开发了高性能沥青混凝土路面、改性沥青路面、道桥衔接等多项技术。

2016年，该公司获得4项发明专利和4项实用新型专利授权；同时推进《形状记忆合金应变传感器在结构工程中的应用开发》等课题研究工作，并以公司金科路新建工程、杨高路道路改建工程等项目为平台，深入实践研究静碾施工法、边坡防渗水工艺等先进施工技术。

6. 融资渠道畅通

该公司的融资能力强。作为上市公司，公司在直接融资市场具有一定募集资金的能力。2013年，公司通过非公开发行募集资金13.42亿元，资本实力进一步增强。此外，公司充分利用自身融资优势，发行了中期票据、短期融资券、公司债券、资产支持票据及保险资金债权投资计划等多种金融产品，畅通的融资渠道有助于提升公司的抗风险能力。

（二）外部支持

该公司与多家银行保持了良好合作关系，具有较强的融资能力，信贷融资渠道畅通。截至2017年9月末，公司已获得的银行授信总额为51.75亿元，未使用额度为50.75亿元，具有较高的财务弹性，可为即期债务偿还提供一定缓冲。

八、本次债券偿付保障分析

（一）经营业绩可为本次债券按期偿付提供基本保障

2014-2016年及2017年1-9月，该公司营业收入分别为37.65亿元、31.64亿元、25.38亿元及16.87亿元，净利润分别为4.47亿元、4.80亿元、4.04亿元及2.30亿元。公司经营业绩总体处于较好水平，其经营盈余可为本次债券的还本付息提供基本保障。

（二）财务弹性

近年来该公司资产负债率呈下降趋势，2017年9月末为47.71%，处于合理水平。此外，公司货币资金存量充裕，2017年9月末现金比率为55.60%，能够为债务偿还提供一定保障。

（三）基础设施项目款的回笼

该公司运作的基础设施项目集中于经济发达的长三角地区，合作的各级地方政府都拥有较为雄厚的财政实力。公司的基础设施项目90%以上位于上海市浦东新区，浦东新区经济和财政收入的持续增长是公司业务回款的重要支持和保障。截至目前公司BT项目的回款率均为100%，所投的PPP项目风险也相对较小，总体而言公司基础设施项目款的回笼保障程度较高。

九、结论

该公司为浦发集团控股的国有上市公司，股权结构清晰，产权关系较稳定。公司法人治理结构较为健全。公司已根据自身经营管理的需要建立了较合理的内部组织架构以及内部控制体系，可为经营管理活动的顺利开展提供基本保障。

该公司以基础设施项目投资和工程施工建设为主业。此外，公司的沥青路面摊铺技术处于行业领先地位，在浦东新区市场占有率高。但近年来受地方政府债务整顿清理以及基础设施项目投融资模式由 BT 模式向 PPP 模式转变等因素影响，公司基础设施投资新增项目减少，加之原有部分 BT 项目的提前回购，公司基础设施投资业务量萎缩。

该公司盈利主要来自于工程施工业务毛利和基础设施项目投资收益，近年公司盈利的波动主要受 BT 项目投资收益变动的影 响，但公司 BT 项目提前回购，目前项目储备量偏低，公司后续盈利或将受到影响。随着 BT 项目款的回收，公司货币资金充裕，资产流动性良好，加之对债务的偿还，公司刚性债务规模显著下降，公司债务偿付压力明显减轻。

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，在本次公司债存续期（本次公司债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度报告披露后 2 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。

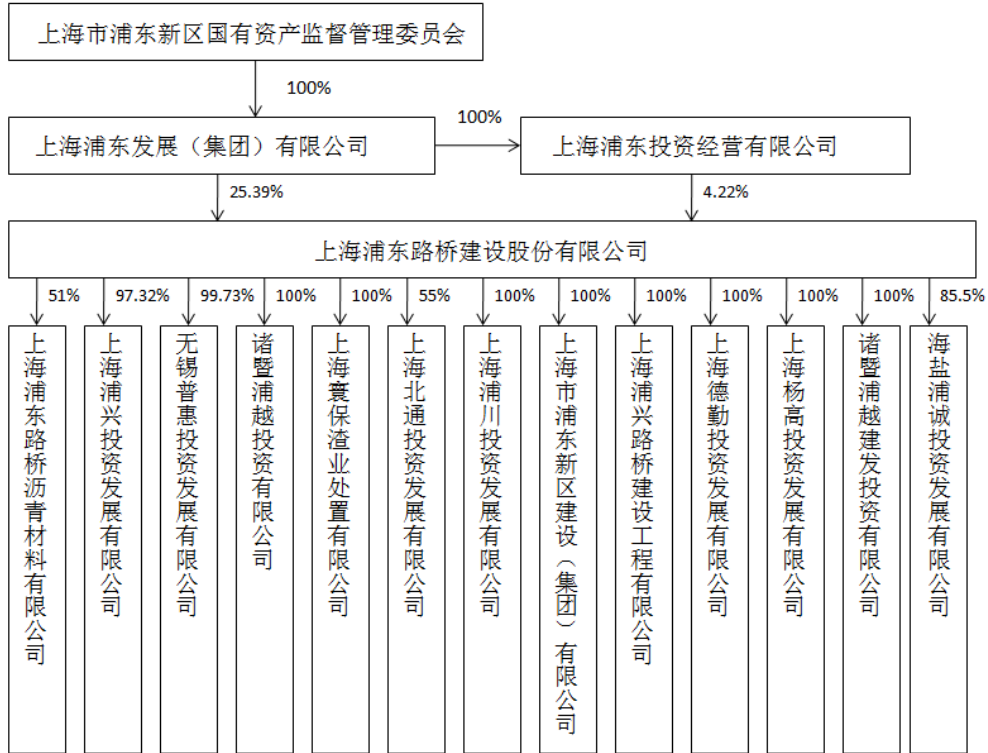
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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：

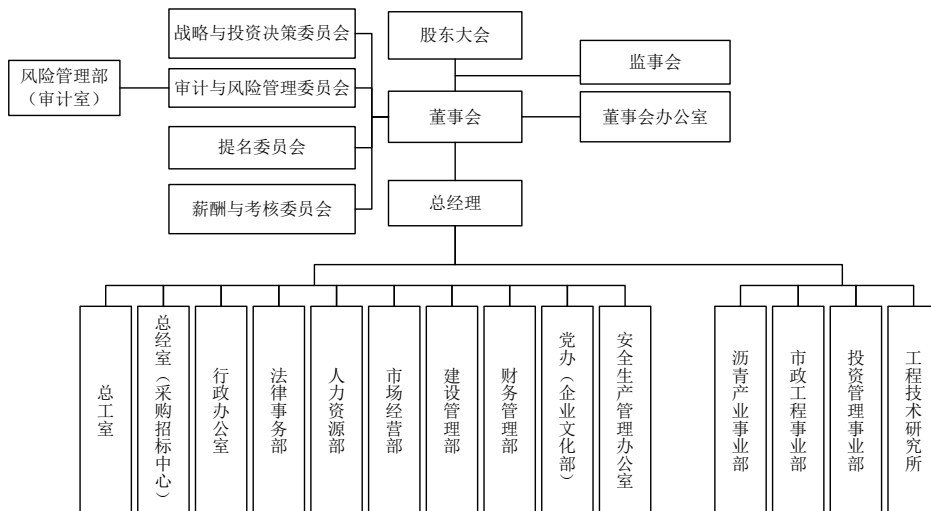
公司与实际控制人关系图



注：根据浦东建设提供的资料绘制（截至2017年9月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据浦东建设提供的资料绘制（截至2017年9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	2016 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
全称	简称			刚性债务 余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现 金净流入量	
上海浦东路桥建设股份有限公司	浦东路桥	不适用		8.66	48.72	8.44	5.71	0.00	母公司口径
上海浦兴投资发展有限公司	上海浦兴	97.32	基础设施项目投资	0.50	22.70	1.99	2.10	18.89	项目公司
无锡普惠投资发展有限公司	无锡普惠	99.73	基础设施项目投资	0.00	2.19	0.01	0.03	-0.05	项目公司
上海北通投资发展有限公司	上海北通	55.00	基础设施项目投资	0.00	3.16	0.00	0.84	-0.72	项目公司
诸暨浦越投资有限公司	诸暨浦越	100.00	基础设施项目投资	0.00	2.97	0.00	-0.05	-0.13	项目公司
上海浦川投资发展有限公司	上海浦川	100.00	基础设施项目投资	0.00	1.99	0.00	-0.00	0.00	
上海市浦东新区建设(集团)有限公司	浦建集团	100.00	建筑业	0.07	3.24	14.20	0.29	0.70	
上海浦兴路桥建设工程有限公司	浦兴路桥	100.00	建筑业	0.00	5.96	1.33	-0.36	0.08	
上海德勤投资发展有限公司	德勤投资	100.00	实业投资	3.35	0.41	0.00	-0.00	0.59	

注 1：资料来源于浦东建设（截至 2017 年 9 月末）

注 2：由于母子公司之间存在委托贷款协议，母公司口径刚性债务要大于合并口径刚性债务。

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]	2014年	2015年	2016年	2017年 前三季度
资产总额 [亿元]	149.04	133.64	110.86	107.43
货币资金 [亿元]	16.72	16.19	17.31	19.98
刚性债务[亿元]	48.33	19.57	4.69	3.32
所有者权益[亿元]	64.48	68.02	54.93	56.17
营业收入[亿元]	37.65	31.64	25.38	16.87
净利润[亿元]	4.47	4.80	4.04	2.30
EBITDA[亿元]	9.74	7.58	5.90	—
经营性现金净流量[亿元]	2.48	-2.30	-1.24	1.11
投资性现金净流量[亿元]	8.44	32.71	33.99	5.26
资产负债率[%]	56.74	49.11	50.45	47.71
长期资本固定化比率[%]	107.97	84.53	38.35	29.98
权益资本与刚性债务比率[%]	133.39	347.63	1,170.85	1,691.51
流动比率[%]	90.74	126.46	195.10	239.24
速动比率 [%]	63.69	83.59	139.84	175.54
现金比率[%]	24.24	32.84	39.69	55.60
利息保障倍数[倍]	2.22	3.67	10.12	—
有形净值债务率[%]	131.46	96.62	107.65	96.18
营运资金与非流动负债比率[%]	-40.92	80.00	336.43	326.81
担保比率[%]	0.13	0.12	0.11	—
应收账款周转速度[次]	7.16	6.03	5.49	—
存货周转速度[次]	2.02	1.44	0.96	—
固定资产周转速度[次]	14.41	15.94	18.01	—
总资产周转速度[次]	0.24	0.22	0.21	—
毛利率[%]	13.16	10.79	15.10	10.95
营业利润率[%]	14.12	17.99	20.90	15.51
总资产报酬率[%]	5.35	5.22	4.70	—
净资产收益率[%]	6.94	7.25	6.57	—
净资产收益率*[%]	7.59	7.76	6.98	—
营业收入现金率[%]	93.97	93.36	89.55	132.83
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	4.18	-3.88	-2.68	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	2.77	-3.06	-2.05	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	18.39	51.43	70.47	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	12.20	40.51	53.87	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.63	3.77	10.38	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.22	0.49	—

注：表中数据依据浦东建设经审计的2014-2016年度财务数据及未经审计的2017年前三季度财务数据整理、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/[(期初应收账款净额+期末应收账款净额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/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+应付利息+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+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：

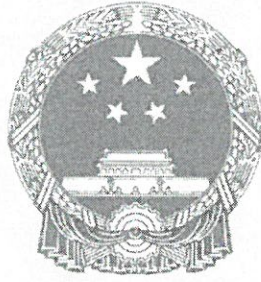
等级	含义	
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

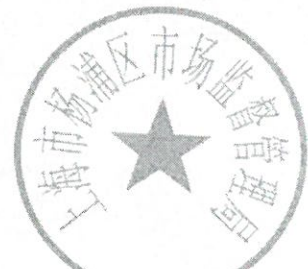
名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币 3000.0000 万元整
 成立日期 1992 年 7 月 30 日
 营业期限 1992 年 7 月 30 日 至 不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务; 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示

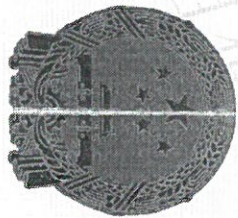
请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
将列入经营异常名录



登记机关



2016 年 08 月 18 日



中华人民共和国



证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类: 证券市场资信评级

法定代表人: 朱荣恩

注册地址: 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

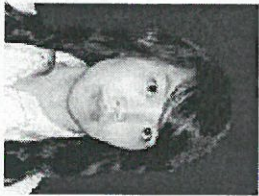
编号: ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国证券业执业证书

执业注册记录
仅供上海浦东路桥建设股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）项目使用



姓名：宋映瑶

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070214030003

证书取得日期 2014-03-29

证书有效截止日期 2018-12-31



2016年12月13日

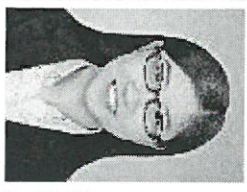


本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录

仅供上海浦东路桥建设股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）项目使用



姓名：王琳臻

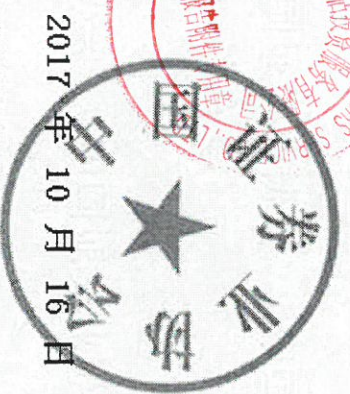
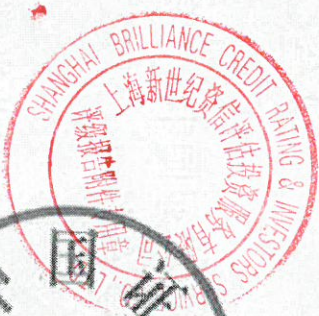
性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070217100003

证书取得日期 2017-10-05 证书有效截止日期 2019-12-31



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。