

上海浦东路桥建设股份有限公司

17 浦建 01 及 18 浦建 01

跟踪评级报告

主体信用等级：	AA ⁺ 级
17 浦建 01：	AA ⁺ 级
18 浦建 01：	AA ⁺ 级
评级时间：	2018 年 4 月 28 日



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.

上海浦东路桥建设股份有限公司 17 浦建 01 及 18 浦建 01 跟踪评级报告
概要

编号:【新世纪跟踪[2018]100051】

存续期间 17 浦建 01: 3 年期, 2 亿元人民币, 2017 年 2 月 28 日—2020 年 2 月 28 日
 18 浦建 01: 4 (2+2) 年期, 4 亿元人民币, 2018 年 3 月 8 日—2022 年 3 月 8 日

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
17 浦建 01	AA+/稳定/AA+	2018 年 4 月	AA+/稳定/AA+	2017 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2017 年 2 月
18 浦建 01	AA+/稳定/AA+	2018 年 4 月	—	—	AA+/稳定/AA+	2018 年 2 月

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	7.59	6.30	2.78
刚性债务	34.84	8.66	7.27
所有者权益	44.16	48.72	47.91
经营性现金净流入量	0.24	0.00	-3.44
合并数据及指标:			
总资产	133.64	110.86	111.78
总负债	65.63	55.93	53.98
刚性债务	19.57	4.69	2.83
所有者权益	68.02	54.93	57.79
营业收入	31.64	25.38	32.62
净利润	4.80	4.04	3.90
经营性现金净流入量	-2.30	-1.24	3.53
EBITDA	7.58	5.90	5.17
资产负债率[%]	49.11	50.45	48.30
权益资本与刚性债务比率[%]	347.63	1,170.85	2,040.07
流动比率[%]	126.46	195.10	206.30
现金比率[%]	32.84	39.69	42.95
利息保障倍数[倍]	3.67	10.12	25.02
净资产收益率[%]	7.25	6.57	6.93
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.06	-2.05	6.43
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	40.51	53.87	9.06
EBITDA/利息支出[倍]	3.77	10.38	25.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.49	1.37

注: 根据浦东建设经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

分析师

宋映瑶 王琳霖

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

 E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>
跟踪评级观点

跟踪期内, 浦东建设工程施工业务新签订单情况有所好转, 基础设施投资业务新增项目仍较有限。当期公司营业收入实现增长, 但投资收益减少导致盈利略有下降。目前公司负债经营程度合理, 债务偿付压力明显减轻, 且公司货币资金存量充裕、资产流动性良好, 保持了很强的债务偿付能力。

- 跟踪期内, 上海市及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撑力度和保障程度强, 为浦东建设提供了良好的外部环境。
- 浦东建设施工资质较齐全, 且拥有多项壹级施工资质, 施工业务覆盖众多领域。跟踪期内, 公司工程施工业务新签订单情况好转。
- 跟踪期内, 浦东建设刚性债务规模减小, 公司债务偿付压力明显减轻, 且公司保持了充裕的货币资金储备, 资产流动性良好, 债务偿付能力很强。
- 近年来, 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。
- 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, 公司业务开展具有较高的风控要求。
- 随着浦东建设长期经营区域基础设施成熟度的大幅提升, 公司后续运营及收入增长面临挑战。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对浦东建设及其发行的公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有浦东建设发行的金融产品, 及债权人向浦东建设授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由浦东建设提供, 所引用资料的真实性由浦东建设负责。

跟踪评级报告

按照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”）17 浦建 01 及 18 浦建 01 信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浦东建设提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对浦东建设的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

2016 年，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕【546】号文核准，该公司获准公开发行不超过 19 亿元的公司债券。公司分别于 2017 年 2 月和 2018 年 3 月面向合格投资者公开发行了待偿还本金余额为 2 亿元和 4 亿元的公司债券。具体为 3 年期品种发行规模为 2 亿元；4 年期品种发行规模为 4 亿元，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

截至 2018 年 3 月末，该公司发行的待偿还债务融资工具本金余额为 6 亿元。截至目前，公司所发行债券本息兑付情况正常。

图表 1. 截至 2018 年 3 月末公司待偿还债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间
17 浦建 01	2.00	3	4.46	2017 年 2 月
18 浦建 01	4.00	4 (2+2)	5.57	2018 年 3 月

资料来源：浦东建设

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内，该公司股权结构及法人治理结构未发生重大变化，管理架构运作正常。根据《公司法》及中共中央《关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》（中办发〔2015〕44 号）等相关政策法规的要求，结合公司实际情况，经公司第六届董事会第三十八次会议审议通过，公司拟对《公司章程》、《公司董事会议事规则》及《公司经理议事规则》进行相应修订，有关议案还将提交公司股东大会审议。截至 2017 年末，公司控股股东上海浦东发展（集团）有限公司

（简称“浦发集团”）直接持有公司 25.39% 股权，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% 股权，合计持股比例为 29.61%。公司实际控制人仍为上海市浦东新区国有资产监督管理委员会。

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。2017 年，公司销售商品、提供劳务的关联交易金额为 3.67 亿元，购买商品、接受劳务的关联交易金额为 0.03 亿元。截至 2017 年末，公司向上海浦东发展集团财务有限责任公司（简称“财务公司”）借款余额为 0.50 亿元，应付利息余额为 6.51 万元，公司在财务公司的存款余额为 0.50 亿元。

图表 2. 2015-2017 年公司关联交易情况（单位：万元）

关联交易种类	2015 年度	2016 年度	2017 年度
购买商品、接受劳务	270.00	6,876.91	318.73
出售商品、提供劳务	35,221.68	56,014.54	36,687.50
合计	35,491.68	62,891.45	37,006.23

资料来源：浦东建设

（二）业务运营

根据财政部建立的 PPP 综合信息平台显示，截至 2017 年末，按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台项目库的项目共 14424 个，总投资额 18.2 万亿元，其中，管理库¹合计 7137 个项目，投资额 10.8 万亿元；储备清单合计 7287 个项目，投资额 7.4 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 2729 个，总投资额达 4.6 万亿元，落地率²为 38.2%；落地项目中已开工项目占 42.5%。

图表 3. 全国 PPP 综合信息平台项目库各阶段明细（单位：个、万亿元）

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	6,024	6.06	1,051	1.75	277	0.45	369	0.51
2016 年 6 月末	6,683	6.52	1,489	2.23	494	0.79	619	1.06
2016 年 9 月末	6,831	6.53	1,885	2.95	809	1.42	946	1.56
2017 年 3 月末	7,279	6.91	2,150	3.18	1,129	1.60	1,729	2.87

¹ 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。

² 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。

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
2017年6月末	7,638	7.55	2,550	3.60	1,345	1.92	2,021	3.29
2017年9月末	7,442	7.71	2,187	2.90	2,203	3.10	2,388	4.09
2017年12月末	7,287	7.40	2,116	2.86	2,292	3.30	2,729	4.60

资料来源：财政部 PPP 中心

从回报机制来看，截至 2017 年末，使用者付费类项目 1323 个，投资 1.6 万亿元，分别占管理库的 18.5% 和 14.7%；政府付费类项目 2884 个，投资 3.3 万亿元，分别占管理库的 40.4% 和 30.6%；可行性缺口补助类（即政府市场混合付费）项目 2930 个，投资 5.9 万亿元，分别占管理库的 41.1% 和 54.7%。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。

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。

上海市经济近年来总体保持稳步增长态势，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%。随着经济的发展，上海市财政实力不断增强，2017 年实现一般公共预算收入 6642.3 亿元，较上年增长 3.7%。2017 年全市完成城市基础设施建设投资总额 1705.22 亿元、较上年增长 9.9%，全年实现建筑业总产值 6426.42 亿元、较上年增长 6.3%。2017 年，浦东新区实现一般公共预算收入 996.26 亿元，较上年增长 8.5%。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。预计“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。

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，部分项目涉及管理收入，计入营业收入中工程施工收入³。公司营业收入仍主要来自于工程施工收入，2017年主要由于公司在建项目实现的工作量多于上年，公司营业收入较上年增长 28.54% 至 32.62 亿元；因毛利率相对较低的建筑施工业务收入在工程施工收入中占比提升，公司工程施工业务毛利率较上年下降，进而导致公司综合毛利率较上年下降 2.51 个百分点至 12.59%。同期，受部分 BT 项目提前回购影响，公司实现投资收益 2.05 亿元，较上年下降 40.98%。

图表 4. 2015 年以来公司业务收入、毛利及毛利率分类结构

	2015 年	2016 年	2017 年
工程施工 (万元)	303,899.22	244,185.79	303,844.63
沥青砼及相关产品销售 (万元)	11,365.71	8,582.45	21,110.46
环保产业 (万元)	339.54	301.50	479.13
其他 (万元)	756.77	693.42	749.14
营业收入合计 (万元)	316,361.25	253,763.16	326,183.35
工程施工 (万元)	31,808.77	36,854.31	37,912.93
沥青砼及相关产品销售 (万元)	1,809.00	967.32	2,458.23
环保产业 (万元)	130.19	80.79	167.16
其他 (万元)	372.78	414.54	529.03
毛利合计 (万元)	34,120.74	38,316.95	41,067.35
工程施工 (%)	10.47	15.09	12.48
沥青砼及相关产品销售 (%)	15.92	11.27	11.64
环保产业 (%)	38.34	26.79	34.89
其他 (%)	49.26	59.78	70.62
综合毛利率 (%)	10.79	15.10	12.59

资料来源：浦东建设

1. 基础设施项目投资

2017 年，该公司共计收到回购款 30.08 亿元⁴，主要来自于金科路、周邓公路、浦东国际机场北通道、南六公路等项目，其中约 25 亿元为回购方提前支付的回购款。截至 2017 年末，公司处于回购期的 BT 项目合计 19 个，回购基数约 24.92 亿元，截至 2017 年末含利息已收到回款额

³ 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”。

⁴ 与图表 5 数据差异的原因：图表 5 是截至 2017 年末处于回购期的项目，有部分项目 2017 年末未归入回购完成的项目没有反映在图表 5 中。

17.72 亿元。随回购方回购款的提前支付，公司后续 BT 回购款流入及收益预计将明显减少。

图表 5. 截至 2017 年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 2017 年末已回收金额	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%	15,523	1,446	2013-2018
社桥路（含四季青路）		4,510	4.33%	3,043	529	2014-2018
果香路		26,538	6.15%	20,301	4,227	2015-2019
周家巷路		2,468	5.70%	2,721	277	2014-2018
花园街（定安路-聚湖路）		18,462	5.23%	18,352	-	2013-2018
古方西路		1,025	5.70%	1,347	125	2014-2018
长沟路（含大坝浜路）		2,290	5.70%	2,347	259	2014-2018
社桥路（定安路-古方西路）		1,148	5.00%	835	209	2016-2018
古方西路（长沟河~玉塘路）		885	2.05%	446	446	2017-2018
长沟路（周家巷路~定安西路）		1,085	5.00%	781	198	2016-2018
老坝路		812	4.22%	514	353	2016-2018
白云溪路		1,123	1.77%	235	120	2016-2021
杉木路		2,629	1.77%	456	233	2016-2021
湖滨路		13,575	6.18%	4,187	-	2015-2021
横溪路		6,946	5.23%	1,712	1,002	2016-2020
东宝路		2,677	5.23%	660	386	2016-2020
吴韵路、欣惠路		2,900	6.32%	2,843	692	2014-2018
无锡惠山区张村及上汽地块配套道路桥梁工程	无锡市惠山区人民政府	31,363	6.18%	3,738	2,006	2014-2020
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%	97,201	8,837	2016-2018
合计	—	249,205	—	177,242	21,345	—

注 1：资料来源于浦东建设（截至 2017 年末）

注 2：回购基数不包含利息，2017 年回款额及 2017 年末已回款额包含利息。

2017 年，该公司继续有序推进原有 BT 项目的建设。截至 2017 年末，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。这些项目总投资 7.78 亿元，预计后续待投入金额为 3.99 亿元。

图表 6. 截至 2017 年末公司在建 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	1.54	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	0.41	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	0.22	623 天	5	部分已开始回 购, 部分在建	5.20%	
湖滨路补充工程 2	0.60	0.16	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	1.31	1095 天	5	部分已开始回 购, 部分在建	6.18%	
合计	7.78	3.79	—	—	—	—	—

资料来源：浦东建设（截至 2017 年末）

2017 年，该公司继续推进基础设施项目投资模式由 BT 业务模式向 PPP 业务模式的转变。当年度公司新签投资项目金额总计 16.69 亿元，为浙江山水六旗基础设施配套工程 PPP 投资项目。截至 2017 年末，公司共签订 4 个 PPP 项目，其中杨高路（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是最主要的项目。

图表 7. 2017 年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
2017 年	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

图表 8. 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 ⁵	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 ⁶	(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%	0.09	0.00	使用者付费+可行性缺口补 助的收益模式

⁵ 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。

⁶ 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 ⁵	项目已投入资金	项目已回笼资金	项目收益方式
杨高路（世纪大道-浦建路）改建工程	2016.6	2018.12	22.54	70%	5.42	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
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；政府购买价格考虑：工程费总额、资金占用费及项目管理费

资料来源：浦东建设（截至 2017 年末）

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上海市浦东新区建设和交通委员会（简称“浦东建交委”）及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 年运营期每年由浦东建交委和浦东环卫局支付一次。截至 2017 年末，项目已投入 5.42 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⁷与海盐县海诚

⁷ 该公司与江苏省镇江市路桥工程总公司组成的联合体。

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。海盐县城市开发建设办公室授予海盐浦诚在特许经营期⁸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⁹；特许经营期满时将该项目的项目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。

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，业务收入可进一步分为建筑施工收入和项目管理收入¹⁰。2017 年公司实现工程施工收入 30.38 亿元，较上年增长 24.43%，收入增长主要是当年在建项目实现的工作量较上年增加。建筑施工业务毛利率相对较低，随建筑施工收入在工程施工收入中占比提升，2017 年公司工程施工业务毛利率较上年下降 2.61 个百分点至 12.48%。

图表 9. 2015 年来公司工程施工项目收入明细（单位：亿元）

收入科目	2015 年	2016 年	2017 年
建筑施工收入	30.21	22.43	28.38
项目管理收入	0.18	1.99	2.00
工程施工项目收入	30.39	24.42	30.38

资料来源：浦东建设

2017 年，该公司工程施工新签订合同金额为 45.57 亿元，较上年增长 60.68%；截至 2017 年末，公司工程施工项目在手合同总金额约 114.38 亿元。近年来公司工程施工新签订单量有所好转。截至 2017 年末，公司重大在建施工工程项目 10 项，项目金额合计 51.25 亿元，已投入 18.55

⁸ 特许经营期包括建设期和养护期。

⁹ 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。

¹⁰ 在会计处理上，该公司将 BT 项目审价后确定的回购基数与实际投资额的差额确认为项目管理收入，一次计入营业收入。BT 项目如在完工审价前进入合同约定的回购期，公司以合同约定的暂定回购基数由“长期应收款-建设期”结转至“长期应收款-回购期”，项目实际投资额与暂定回购基数之间的差额继续列报“长期应收款”（借差）或“长期应付款”（贷差）。待工程审价完成后，公司调整长期应收（付）款，并将实际投资额与审价确定的回购基数之间的差额确认为项目管理收入，一次计入营业收入。

亿元，预计后续仍需投入 32.70 亿元。

图表 10. 2017 年末公司重大在建施工工程项目情况 (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	38%	0.95	1.68	0.90	1.58
浦东新区文化广播电视中心 2 标	上海	3.27	36 个月	92%	0.55	3.00	0.54	2.93
惠南镇商品房	上海	2.85	32 个月	78%	0.69	2.23	0.68	2.20
川沙新市镇 C08-18 地块安置房项目 3 标	上海	4.06	18 个月	31%	1.28	1.28	1.25	1.25
张江集电港商务办公项目一标段工程	上海	3.98	50 个月	30%	1.18	1.18	1.18	1.18
六奉公路(周邓公路-沪南公路)新建工程 2 标	上海	3.95	15 个月	76%	2.60	3.00	2.41	2.83
六奉公路(周邓公路-沪南公路)新建工程 1 标	上海	4.17	15 个月	92%	3.44	3.44	3.05	3.05
济阳路(卢浦大桥-闵行区界)快速化改建工程 1 标	上海	10.87	34 个月	0%	0.00	0.00	0.12	0.12
杨高路(世纪大道-浦建路)改建工程 1 标	上海	4.68	30 个月	60%	1.21	2.76	1.07	2.42
浙江山水六旗基础设施配套工程项目	浙江	8.95	24 个月	13%	1.05	1.05	0.98	0.98
合计	—	51.25	—	—	12.95	19.62	12.18	18.55

注 1: 资料来源于浦东建设(截至 2017 年末)

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, 2017 年该公司继续推进《形状记忆合金应变传感器在结构工程中的应用开发》科研课题研究及其他课题的实用性研究, 完成 2 项 PCT(国际专利)、20 项发明专利和 29 项实用新型的专利申请, 获得发明和实用新型专利 15 项。

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。2017 年公司沥青砼产量为 67.85 万吨, 其中对外销售 44.73 万吨, 对外销售量较上年增加 28.63 万吨, 剩余部分对内使用, 用于沥青产业事业部摊铺。公司沥

青砭及相关产品全年实现销售收入 2.11 亿元，较上年增长 145.97%；毛利率为 11.64%，较上年变化不大。

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。2017 年，公司环保产业实现收入 0.05 亿元，较上年增长 58.91%，但规模仍较为有限；当年环保产业毛利率为 34.89%，较上年提升 8.09 个百分点。

（三）财务质量

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年度的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。

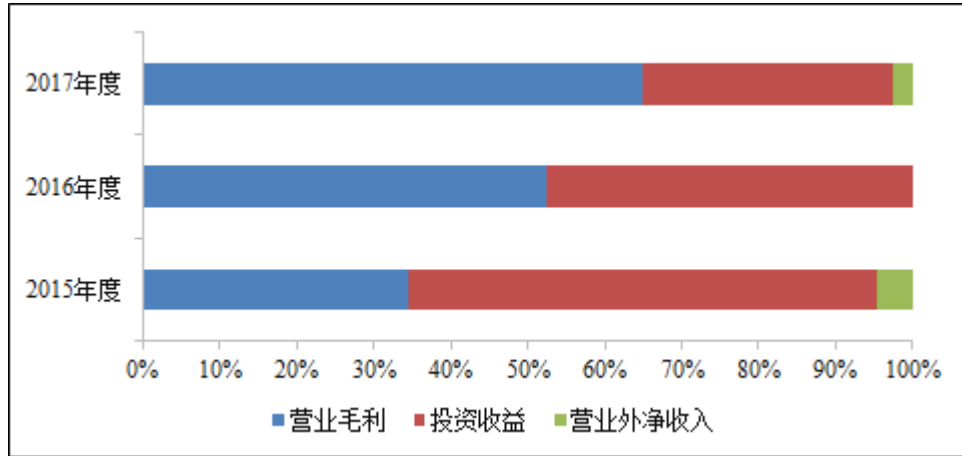
2017 年该公司合并范围内新增子公司 1 家，为当年新投资设立子公司海盐浦诚，同期公司清算孙公司 1 家，截至 2017 年末公司纳入合并范围的子（孙）公司共 14 家。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 111.78 亿元，所有者权益为 57.79 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 55.24 亿元）；2017 年度公司实现营业收入 32.62 亿元，实现净利润 3.90 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 3.71 亿元）；经营活动产生的现金流净额为 3.53 亿元。

2017 年，该公司在建项目实现工作量较上年有所增加，带动营业收入较上年增长 28.54% 至 32.62 亿元。同期，随工程施工业务毛利率降低，公司综合毛利率较上年下降 2.51 个百分点至 12.59%。公司沥青砭及相关产品销售业务和环保业务收入规模较小，以上两项业务尚不足以对公司整体收入规模及综合毛利率产生重要影响。2017 年公司实现营业毛利 4.11 亿元，较上年增长 7.18%。

图表 11. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）

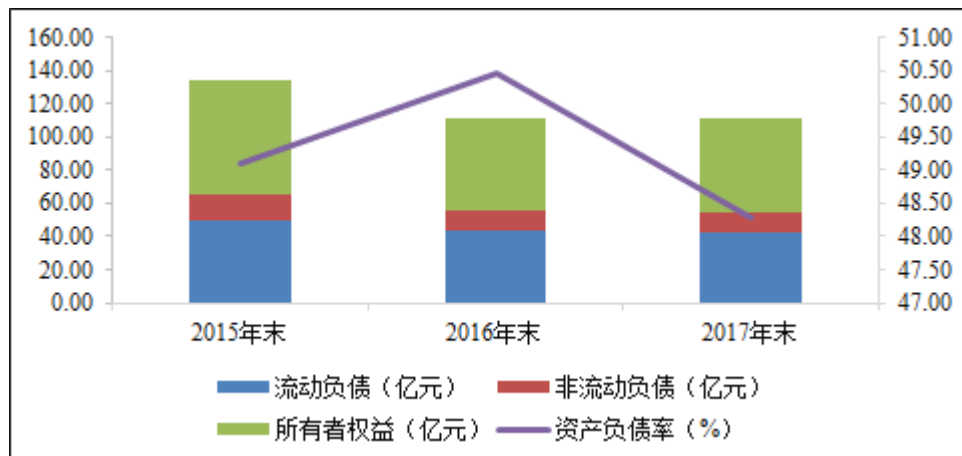
项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业毛利	3.41	3.83	4.11
投资净收益	6.02	3.48	2.05
营业外净收入	0.45	0.01	0.16
合计	9.88	7.32	6.32



资料来源：根据浦东建设所提供数据整理、绘制

2017年，该公司期间费用主要由管理费用构成，当年管理费用占期间费用的比例达99.70%。公司管理费用主要包含研究开发费用、职工薪酬等，当年管理费用较上年下降10.27%至1.21亿元。随有息负债规模下降，公司利息支出金额较上年进一步减少，当年财务费用较上年下降126.55%至-0.08亿元。同期公司期间费用规模较上年下降27.88%至1.21亿元，期间费用率较上年下降2.90个百分点至3.71%，公司期间费用规模控制在较低水平。除营业毛利外，投资收益仍是公司主要的盈利来源之一。但受BT项目提前回购的影响，近年来公司投资收益逐年减少，2017年公司实现投资收益2.05亿元，较上年下降40.98%。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。当年公司营业毛利虽有增长，但受投资收益减少的影响，公司净利润较上年下降3.32%至3.90亿元。同期总资产报酬率和净资产收益率分别为4.55%和6.93%。

图表 12. 公司财务杠杆水平变化趋势



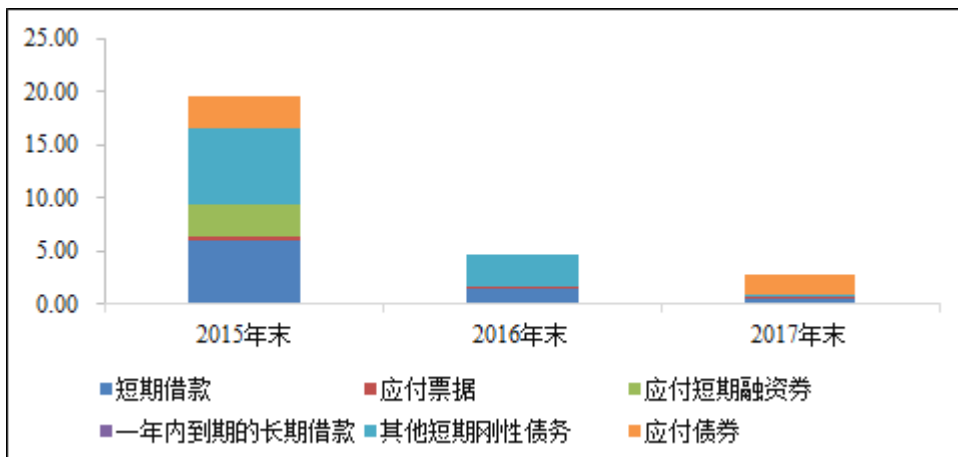
资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债（亿元）	49.32	43.60	42.13
非流动负债（亿元）	16.31	12.33	11.86
所有者权益（亿元）	68.02	54.93	57.79
资产负债率（%）	49.11	50.45	48.30

注：根据浦东建设所提供资料整理、绘制

2017 年末，该公司负债总额为 53.98 亿元，较上年末下降 3.47%；资产负债率为 48.30%，较上年末下降 2.15 个百分点。公司负债仍以流动负债为主，当年末流动负债占负债总额的比例为 78.04%。公司流动负债主要由应付账款和预收款项等构成，年末余额分别为 27.12 亿元和 11.54 亿元，分别占负债总额的 50.23%和 21.38%。其中，应付账款主要由分包工程款、劳务分包款和材料款构成；预收款项主要为预收工程款。随短期借款的偿还和 3.00 亿元债券的到期兑付，公司短期刚性债务规模由 2016 年末的 4.69 亿元下降到 2017 年末的 0.84 亿元，短期债务偿付压力显著下降。公司非流动负债主要为应付债券和长期应付款，年末余额分别为 1.99 亿元和 9.85 亿元，分别占负债总额的 3.69%和 18.25%。其中，应付债券为公司发行的本金为 2.00 亿元的公司债券；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。2017 年末，公司合并口径刚性债务余额为 2.83 亿元，较上年末下降 39.62%，主要集中在中长期。同期末公司本部刚性债务余额较上年末下降 15.99%至 7.27 亿元，由于公司本部与下属子公司之间存在委托贷款协议，公司本部刚性债务余额大于合并口径刚性债务余额。

截至 2017 年末，该公司无对合并范围外企业的担保。

图表 13. 公司刚性债务构成分析（单位：亿元）

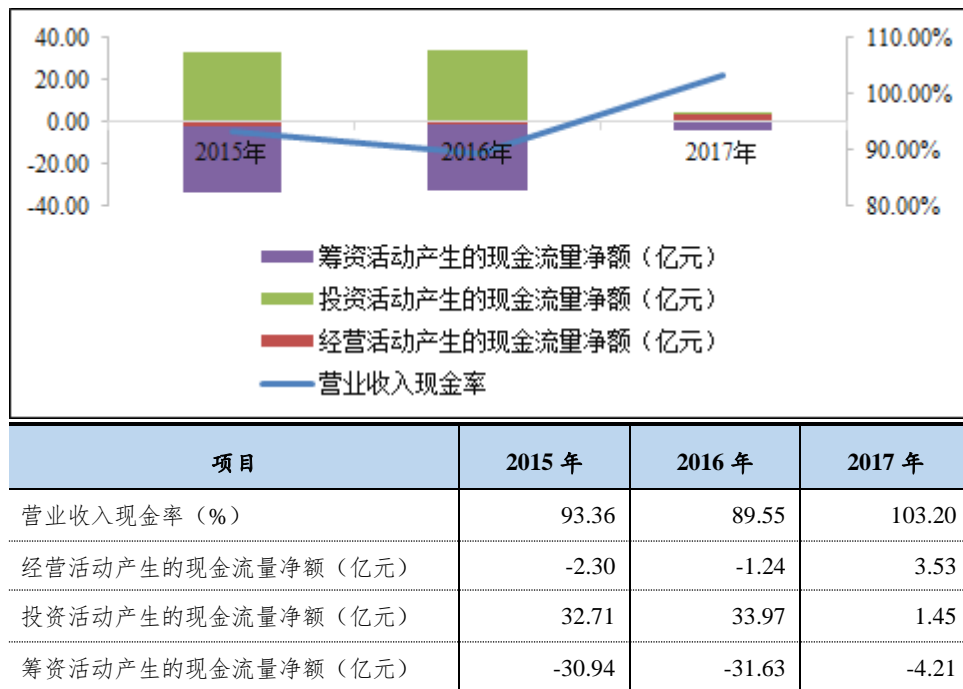


资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期借款	6.00	1.50	0.50
应付票据	0.39	0.14	0.26
应付短期融资券	3.00	0.00	0.00
一年内到期的长期借款	0.00	0.00	0.00
其他短期刚性债务	7.18	3.05	0.08
应付债券	3.00	0.00	1.99
合计	19.57	4.69	2.83

资料来源：根据浦东建设所提供资料整理、绘制

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。2017 年，公司营业收入现金率为 103.20%，较上年提升 13.65 个百分点。同期，随公司收到的工程款较上年增加，公司实现经营性现金净流入 3.53 亿元。公司与 BT 项目、PPP 项目投资的相关现金流量主要反映在投资环节现金流中。主要受当年结构性存款投资净额增加、BT 项目回购款同比减少、BT 项目及 PPP 项目投资支出同比增加的影响，当年公司投资活动现金产生的现金流量净额较上年下降 95.74% 至 1.45 亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 -4.21 亿元。

图表 14. 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

2017 年末，该公司所有者权益为 57.79 亿元，较上年末增长 5.21%，增长主要来自经营积累的增加。当年末，公司资产总额为 111.78 亿元，

其中流动资产占资产总额的比重为 77.76%。公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成，2017 年末账面价值分别为 18.08 亿元、22.42 亿元及 36.08 亿元，占资产总额的比例分别为 16.17%、20.06% 及 32.27%。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 42.95%。存货主要为工程施工业务开展发生的支出；其他流动资产主要为公司的结构性存款，随结构性存款增加，其他流动资产账面价值较上年末增长 121.95%。此外，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，随 BT 项目款项的收回，当年末一年内到期的非流动资产账面价值较上年末下降 86.06% 至 3.07 亿元。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 206.30% 和 151.96%，资产流动性处于良好水平。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，2017 年末账面价值分别为 10.03 亿元、6.15 亿元、3.19 亿元及 2.82 亿元，占资产总额的比例分别为 8.98%、5.50%、2.85% 及 2.52%。公司长期应收款为 BT 项目和 PPP 项目应收款，其中处于回购期的 BT 项目余额为 1.65 亿元，处于建设期的 BT 项目余额为 1.47 亿元，处于建设期的 PPP 项目余额为 6.91 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。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。

截至 2017 年末，该公司无资产受限制情况。

图表 15. 公司 2015 年末以来资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年末		2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.19	12.12	17.31	15.61	18.08	16.17
存货	20.95	15.68	23.74	21.42	22.42	20.06
一年内到期的非流动资产	18.14	13.57	22.04	19.88	3.07	2.75
其他流动资产	1.00	0.75	16.25	14.66	36.08	32.27
长期应收款	57.81	43.26	11.68	10.54	10.03	8.98
长期股权投资	5.32	3.98	5.72	5.16	6.15	5.50
在建工程	5.09	3.81	2.72	2.45	3.19	2.85
无形资产	0.00	0.00	2.93	2.64	2.82	2.52

注：根据浦东建设所提供资料整理

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 年末，公司合并口径已获得的金融机构授信总额为 52.05 亿元，未使用额度为 51.55 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。

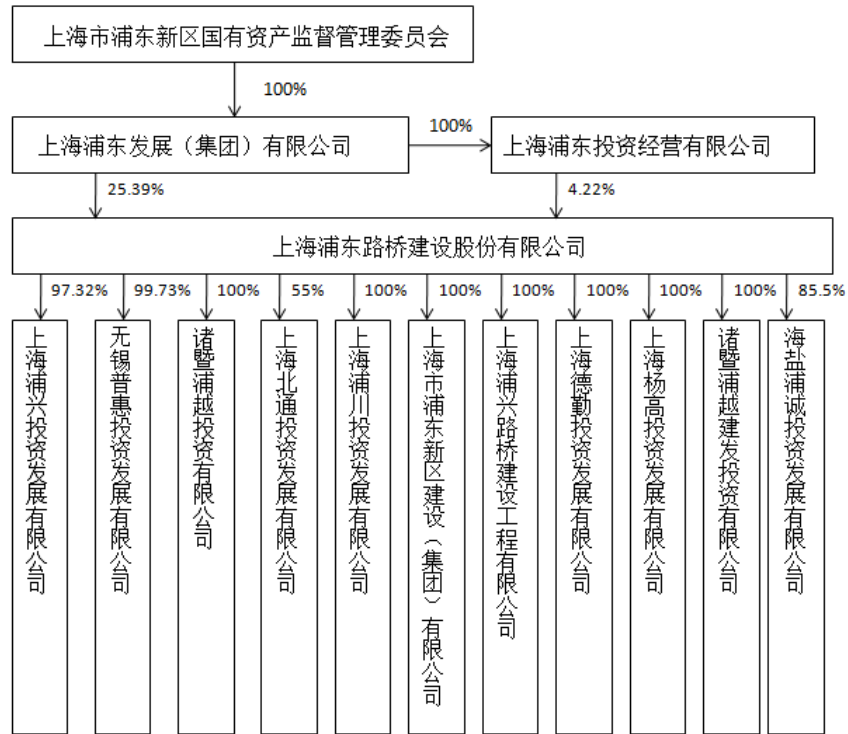
根据该公司 2018 年 3 月 13 日的《企业信用报告》，公司无信贷违约情况发生。

综上所述，2017 年该公司工程施工业务新签订单情况有所好转，基础设施投资业务新增项目仍较有限。当年，主要受在建项目实现的工作量增加影响，公司营业收入有所增长，但同期投资收益减少，导致公司净利润较上年略有下降。截至 2017 年末，公司负债经营程度合理，加之对债务的偿还，公司刚性债务规模持续下降，公司债务偿付压力明显减轻，且公司货币资金存量充裕、资产流动性良好，总体来看公司债务偿付能力很强。

同时，我们仍将持续关注：（1）该公司基础设施项目投资模式转型以及在 PPP 项目投资领域的开拓情况；（2）已承接基础设施投资项目的资金投入、建设和效益情况；（3）工程施工业务新签合同及合同履行情况；（4）沥青砼等产品的生产与销售以及环保业务开展情况；（5）公司各项业务在非上海区域的拓展情况。

附录一：

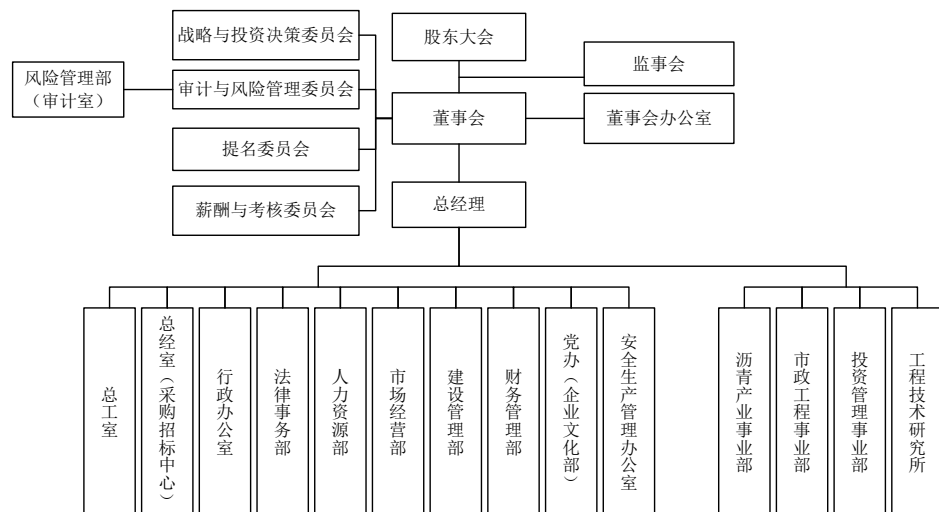
公司与实际控制人关系图



注：根据浦东建设提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织架构图



注：根据浦东建设提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司直接 持股比例 (%)	主营业务	2017 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		7.27	47.91	0.95	0.32	-3.44	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	0.00	24.79	2.00	2.09	-0.90	
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	3.45	0.00	0.29	-0.18	
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	0.13	0.00	0.05	0.01	
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	2.04	0.00	0.05	-0.01	
上海市浦东新区建设(集团)有限公司	浦建集团	100.00	建筑业	0.14	3.60	17.05	0.36	1.30	
上海浦兴路桥建设工程有限公司	浦兴路桥	100.00	建筑业	0.13	6.60	13.10	0.70	6.78	
上海德勤投资发展有限公司	德勤投资	100.00	实业投资	3.40	0.42	0.00	0.01	0.01	
上海杨高投资发展有限公司	上海杨高	100.00	基础设施项目投资	1.50	4.00	0.00	-0.00	-0.00	

名称		母公司直接 持股比例 (%)	主营业务	2017 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	
诸暨浦越建发投资有限公司	诸暨建发	100.00	基础设施项目投资	0.00	0.76	0.00	0.01	0.00	
海盐浦诚投资发展有限公司	海盐浦诚	85.50	基础设施项目投资	0.00	2.14	0.00	-0.00	-0.00	

注 1：资料来源于浦东建设（截至 2017 年末）

注 2：由于母子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]	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 [亿元]	133.64	110.86	111.78
货币资金 [亿元]	16.19	17.31	18.08
刚性债务[亿元]	19.57	4.69	2.83
所有者权益 [亿元]	68.02	54.93	57.79
营业收入[亿元]	31.64	25.38	32.62
净利润 [亿元]	4.80	4.04	3.90
EBITDA[亿元]	7.58	5.90	5.17
经营性现金净流入量[亿元]	-2.30	-1.24	3.53
投资性现金净流入量[亿元]	32.71	33.99	1.45
资产负债率[%]	49.11	50.45	48.30
长期资本固定化比率[%]	84.53	38.35	35.70
权益资本与刚性债务比率[%]	347.63	1,170.85	2,040.07
流动比率[%]	126.46	195.10	206.30
速动比率 [%]	83.59	139.84	151.96
现金比率[%]	32.84	39.69	42.95
利息保障倍数[倍]	3.67	10.12	25.02
有形净值债务率[%]	96.62	107.65	98.24
营运资金与非流动负债比率[%]	80.00	336.43	377.78
担保比率[%]	0.12	0.11	0.00
应收账款周转速度[次]	6.03	5.49	6.32
存货周转速度[次]	1.44	0.96	1.24
固定资产周转速度[次]	15.94	18.01	24.20
总资产周转速度[次]	0.22	0.21	0.29
毛利率[%]	10.79	15.10	12.59
营业利润率[%]	17.99	20.90	14.41
总资产报酬率[%]	5.22	4.70	4.55
净资产收益率[%]	7.25	6.57	6.93
净资产收益率*[%]	7.76	6.98	6.88
营业收入现金率[%]	93.36	89.55	103.20
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.88	-2.68	8.24
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.06	-2.05	6.43
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	51.43	70.47	11.62
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	40.51	53.87	9.06
EBITDA/利息支出[倍]	3.77	10.38	25.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.49	1.37

注：表中数据依据浦东建设经审计的 2015-2017 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。