

上海金桥出口加工区开发股份有限公司

2013 年公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100159】

评级对象: 上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2013 年公司债券

13 金桥债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AAA/稳定/AAA/2018 年 6 月 13 日

前次跟踪: AAA/稳定/AAA/2017 年 5 月 17 日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2014 年 3 月 28 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	5.42	4.23	3.97
刚性债务	26.30	29.63	30.75
所有者权益	96.10	89.44	91.59
经营性现金净流入量	-17.21	1.64	-4.05
发行人合并数据及指标:			
总资产	177.02	181.42	204.85
总负债	86.03	93.76	113.09
刚性债务	49.05	45.93	44.01
所有者权益	90.98	87.65	91.75
营业收入	15.00	14.69	16.74
净利润	4.72	6.16	7.35
经营性现金净流入量	-18.77	11.05	-1.07
EBITDA	7.97	11.88	13.88
资产负债率[%]	48.60	51.68	55.21
长短期债务比[%]	135.57	79.86	55.87
权益资本与刚性债务比率[%]	185.48	190.82	208.51
流动比率[%]	94.83	88.92	63.30
现金比率[%]	28.50	23.85	11.23
利息保障倍数[倍]	4.00	3.66	5.27
EBITDA/利息支出[倍]	4.31	5.09	7.08
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.25	0.31
担保方数据:			
所有者权益	112.40	109.54	115.60
权益资本与刚性债务余额比率[%]	128.86	114.78	120.23
担保比率[%]	3.77	3.91	1.84

注: 发行人数据根据浦东金桥经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算。担保方数据根据金桥集团经审计的 2015-2017 年财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com
邬羽佳 wyj@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对上海金桥出口加工区开发股份有限公司(简称浦东金桥、发行人、该公司或公司)2013 年公司债券的跟踪评级反映了 2017 年以来浦东金桥在区域环境发展、业务运营及财务弹性等方面保持优势,同时也反映了公司在资金支出及债务偿付等方面继续面临压力。

主要优势:

- **良好的外部发展环境。**金桥经济技术开发区发展已较为成熟,汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品等支柱产业优势明显,跟踪期内园区主要经营指标持续向好。
- **核心业务稳定性强。**浦东金桥拥有较多的经营性物业,出租比率持续高,客户稳定性较强,每年可产生稳定的大额现金流入,为公司发展提供了良好的资金支持。
- **融资渠道较为通畅。**浦东金桥不仅能获得股东在资金方面的支持,还可通过银行、资本市场等多渠道融资,财务弹性较好。
- **增信因素。**金桥集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,对本期债券本息到期偿付保障持续有效。

主要风险:

- **园区招商压力加大。**金桥经济技术开发区的支柱产业汽车及零部件易受宏观经济景气度影响,可能影响园区招商引资情况。
- **资本性支出压力较大。**浦东金桥在建和拟建项目投资规模较大,持续的资金支出压力将加重公司的债务负担。

- **金融资产市值波动风险。**浦东金桥可供出售金融资产规模较大，2017 年末持有 1.61 亿股东方证券、0.10 亿股交通银行和 0.09 亿股国泰君安股权，相关资产面临市价波动风险。

➤ 未来展望

通过对浦东金桥及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海金桥出口加工区开发股份有限公司

2013 年公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海金桥出口加工区开发股份有限公司 2013 年公司债券（简称“13 金桥债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浦东金桥提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对浦东金桥的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经证监许可[2014]664 号文批复，该公司于 2014 年 11 月 17 日发行了 12 亿元公司债券，票面利率为 5.00%，期限 8 年，附第 5 年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权。上海金桥（集团）有限公司（简称“金桥集团”）为该债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。该期债券所募集资金中，2 亿元已用于偿还银行借款、10 亿元补充营运资金，已全部使用完毕。

该公司于 2017 年 1 月就公开发行为不超过 20 亿元超短期融资券和中期票据的事项由中国银行间市场交易商协会获准注册，目前暂无发行计划。

图表 1. 公司已发行债券概况

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

资料来源：浦东金桥

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，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态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；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。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，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，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，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。人民币作为全球储备货币，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不断向前推进。

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 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，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，打好三大攻坚战，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和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。

（2）行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善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，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府

性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

跟踪期内，上海市商品房建设规模基本稳定，房地产政策调控使得楼市交易呈现“量缩价稳”的态势。

上海作为一线城市，房地产市场总体保持良性发展态势，投资和建设规模持续较大。2017年上海市完成房地产开发投资3856.53亿元，较上年增长4.0%；其中住宅投资2152.40亿元，同比增长17.5%；办公楼投资642.20亿元，同比减少7.7%；商业营业用房投资506.71亿元，同比减少2.4%。同期房屋施工面积、新开工面积和竣工面积分别

为 15362.25 万平方米、2618.00 万平方米和 3387.56 万平方米，同比增速分别为 1.7%、-7.8% 和 32.8%。

2017 年以来，上海市继续贯彻国家因城施策的房地产调控要求，楼市交易呈现“量缩价稳”的总体态势。当年新建商品房销售面积 1691.60 万平方米，同比下降 37.5%，其中住宅销售面积 1341.62 万平方米，下降 33.6%。由于不断规范“类住宅”销售市场，2017 年商办楼销售形势急转直下。全年办公楼销售面积 124.10 万平方米，比上年下降 59.5%；商业营业用房销售面积 79.33 万平方米，下降 61.5%。

交易价格方面，2017 年上海市新建商品房销售额 4026.67 亿元，同比下降 39.9%，其中住宅实现销售 3336.09 亿元，下降 36.3%。当年全市新建住宅平均销售价格 24866 元/平方米，略低于 2016 年的 25910 元/平方米。从区域分布看，内环线以内 95502 元/平方米，内外环线之间 43733 元/平方米，外环线以外 18541 元/平方米。

(3) 区域环境

跟踪期内，浦东新区经济稳定增长，良好的经济发展环境为金桥经济技术开发区可持续发展起到较大的推动作用。同时，金桥经济技术开发区投资和居住环境日益完善，区位优势以及产业聚集效应显著。

金桥经济技术开发区为浦东新区四大核心园区之一，经过多年的开发，汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品等产业聚集效应明显。

浦东新区作为我国改革开放先行先试区、自主创新示范引领区和现代服务业核心集聚区，目前已经是上海建设国际金融中心、国际航运中心的核心功能区，经济总量多年来均位居上海市各区县首位。2015 年 3 月，中共中央政治局决定扩展上海自贸区范围。扩区后上海自贸区涵盖上海外高桥保税区、上海外高桥保税物流园区、洋山保税港区、上海浦东机场综合保税区等 4 个海关特殊监管区域以及陆家嘴金融片区、金桥开发片区、张江高科片区，面积从 28.78 平方公里增加至 120.72 平方公里，新纳入陆家嘴金融片区、金桥开发片区、张江高科片区将有利于推动上海尤其是浦东新区在金融、先进制造和高科技产业等多领域的进一步发展。2017 年浦东新区生产总值同比增长 8.7%，高于全市平均增幅 1.8 个百分点，其中第三产业占比达 74.7%；全社会固定资产投资 1903.7 亿元，较上年高出 77.96 亿元，经济态势良好。

按照浦东新区功能定位，金桥经济技术开发区重点发展汽车及零部件、电子信息、现代家电、生物医药及食品等四大产业。2017 年末，金桥经济技术开发区内入驻了 20 家跨国公司地区总部，并聚集了高新技术企业共 109 家，有力地支撑了园区经济的发展。不过，作为园区的核心支柱产业汽车及零部件周期性波动明显，相关行业景气度变化易对园区经济和招商引资情况产生影响。

金桥经济技术开发区各项经济与运营指标在上海市主要开发区中位于前列。依托先进制造业基础，2017 年金桥经济技术开发区规模以上工业总产值 2342.95 亿元，上缴税金 446.74 亿元，完成固定资产投资 85.55 亿元，上述各项指标均较 2016 年有所增长。

为突破地理空间的限制，金桥经济技术开发区进入了二次开发、产业升级转型阶段，从以制造业为主转变为制造业和生产性服务业两轮驱动，经济发展方式转变为以存量企

业升级的内涵式发展。根据浦东新区的发展规划，金桥开发区“十三五”期间，将深化推进“优二进三”战略，促进高技术制造业和专业服务业融合发展，加快向新能源汽车、自动化和智能装备、新一代信息通信技术等产业领域转型升级。

2. 业务运营

2017年，该公司继续持有大量金桥经济技术开发区物业。依托良好的地理位置、产业聚集效应和丰富园区开发经验，公司经营总体稳健。短期内，公司在建和拟建项目规模较大，投融资压力将加大。

跟踪期内，该公司仍主要定位于开发金桥经济技术开发区，在开发区内从事工业、办公、科研、住宅、商业配套的投资建设，并提供后续出租、出售、管理和增值服务。2017年公司核心主业房地产租售收入同时扩大，营业收入同比增长13.92%至16.74亿元。

图表 2. 公司 2015-2017 年营业收入及毛利构成分析（单位：万元，%）

业务收入	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产租赁	117120.21	78.10	118999.65	80.99	122947.78	73.45
房地产销售	20790.81	13.86	13168.18	8.96	28839.53	13.65
酒店公寓服务	11643.20	7.76	14371.60	9.78	15021.71	8.97
其他	410.19	0.27	392.30	0.27	573.56	3.93
合计	149964.41	100.00	146931.73	100.00	167382.58	100.00

毛利	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产租赁	71513.94	75.11	75093.05	78.90	82013.53	72.92
房地产销售	19489.81	20.47	17108.42	17.98	21082.14	18.75
酒店公寓服务	3797.72	3.99	2584.00	2.71	2793.96	2.48
其他	410.19	0.43	392.30	0.41	6573.56	5.85
合计	95211.66	100.00	95177.77	100.00	112463.20	100.00

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

(1) 房地产租赁

在多年的园区开发过程中，该公司积累了较多以工业厂房为主的经营性房产，2017年房地产租赁收入同比增长9.22%至12.30亿元，随租赁面积和租金价格上升而有所增加。

截至2017年末，该公司主要可供出租的房产（地上）面积为216.7万平方米，工业厂房及仓库、住宅和商业用房、办公楼（含研发楼）、商业、教育医疗配套用房的可供出租（地上）面积分别为90.8万平方米、37.6万平方米、62.4万平方米、14.8万平方米、11.1万平方米；除住宅物业外，其余业态的可租赁面积均在2017年有所增长。当年公司物业仍保持了较高的出租率，各类经营性物业总体出租率约82.3%。公司每两年对各类物业租金统一调整，2017年租金标准较上年有所上升。

图表 3. 公司持有物业出租情况 (单位: 万平方米)

业务类别	可租赁面积	已租赁面积	出租率
厂房及仓储物业	90.8	68.1	75%
住宅物业及其他	37.6	36.1	96%
研发、办公楼物业	62.4	50.5	81%
商业用房物业	14.8	13.2	89%
教育医疗配套等特殊物业	11.1	10.5	95%
合计	216.7	178.4	82.3%

注: 根据浦东金桥提供的数据整理、绘制 (截至 2017 年末)

2017 年, 该公司不同业态的租赁收入构成未有明显变化, 收入占比较大的依次为住宅物业及其他、厂房及仓储物业、研发办公楼物业、商业用房物业等。虽然厂房及仓储物业是公司最主要的在持物业, 2017 年占可租赁总面积比重为 49.10%, 但因租金价格和出租率相对偏低, 其收入占比仅 22.76%。住宅物业主要针对在华工作的跨国企业中层管理人员, 市场价值和需求量较高, 2017 年以 17.35% 的面积占比贡献 34.50% 的租金收入。公司客户分散度高, 前五大租户占总租赁收入比重在 3% 以内。

图表 4. 浦东金桥物业租赁收入构成 (单位: 万元, %)

业态类型	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
厂房及仓储物业	29581	25.26	29199	24.53	27976	22.75
住宅物业及其他	40299	34.41	40824	34.31	42408	34.49
研发、办公楼物业	25217	21.53	25689	21.59	27413	22.29
商业用房物业	13075	11.16	13301	11.18	14826	12.06
教育医疗配套等特殊物业	8948	7.64	9987	8.39	10324	8.39
合计	117120	100.00	119000	100.00	122947	100.00

注: 根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

园区房地产开发方面, 该公司保持了较大的投资性物业的建设和经营力度。至 2017 年末, 公司主要在建的自持项目计划总投资 46.95 亿元。另外, 公司还将启动 2 个商业综合体项目, 待开发计容面积 52.90 万平方米, 总投资 33.80 亿元。由于项目投资规模仍偏大, 中短期内公司存在一定的融资压力。

图表 5. 公司主要在建房地产租赁项目情况

项目名称	占地面积 (万 m ²)	总建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期	投资进度 (%)
碧云公馆	5.50	19.50	13.69	住宅	2012 年-2018 年	100.00
Office ParkII(地铁板块)	2.70	16.50	21.02	商办	2014 年-2018 年	61.99
T34 由度工坊二期	0.13	0.34	0.2	研发楼	2017 年-2019 年	33.86
T4-3 商办项目	4.28	14.13	9.68	商办	2016 年-2020 年	35.11
T31#由度工坊三期	1.26	3.53	2.36	研发楼	2017 年-2019 年	14.44

项目名称	占地面积 (万 m ²)	总建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期	投资进度 (%)
合计	13.87	54.00	46.95	—	—	—

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制（至 2017 年末）

图表 6. 公司主要拟建房地产租赁项目情况

项目名称	占地面积 (万 m ²)	总建筑面积 (万 m ²)	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期
T17 创新中心大厦	1.70	17.73	14.70	商业综合体	2017-2020 年
碧云 E 商业中心	6.20	34.86	19.10	商业综合体	2018-2021 年
合计	7.90	52.90	33.80	—	—

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制（至 2017 年末）

跟踪期内，该公司通过收购开发区内存量物业用于二次开发或出租。2017 年 11 月公司完成原诺基亚通信厂房的收购，取得不动产权证书，新增建筑面积约 3.7 万平方米，入账价值 2.80 亿元（在建工程 2.44 亿元、投资性房地产 0.37 亿元），拟装修改造后再对外出租。当年 12 月，公司与上海华鑫股份有限公司（以下简称“华鑫股份”）签署了《上海华鑫股份有限公司与上海金桥出口加工区开发股份有限公司关于“金领之都 A 区”部分物业之房地产买卖框架协议书》，交易对象共计 23 幢研发楼物业，双方就每幢房屋分别单独签署《上海市房地产买卖合同》，合同价款合计 19.94 亿元¹（入账投资性房地产），新增建筑面积合计约 15.33 万平方米，在年内完成签约、交接、申请过户工作；“金领之都 A 区”部分物业收购后仍对原租户续租，目前出租率约 50%。

总体来看，该公司在金桥经济技术开发区内拥有大量投资性房地产，物业形态丰富，全部按照原始成本入账，具有较大的增值空间，且变现能力较强。依靠较好的区位条件和入驻客户质量，公司物业出租率保持在较高水平，租赁收入稳步增长。

(2) 房地产销售

为实现长期稳健经营与发展，该公司对于金桥经济技术开发区内房地产出售持谨慎态度，仅在少数特大型招商项目配套需要或销售盈利较好的情况下，才会出售部分物业。为适度扩大主业收入和现金流，公司每 3-5 年对园区内外新建住宅开发销售。2017 年房地产销售收入同比增长 119.01% 至 2.88 亿元²，结转项目主要包括：T22 厂房销售 2.2 亿元、土地销售 0.6 亿元、住宅销售 0.1 亿元。

跟踪期内，该公司继续重点开发出售型房产项目碧云壹零，并在 2017 年 7 月启动建设碧云尊邸住宅项目。碧云壹零位于临港新城主城区，由 10 幢小高层、54 幢多层住宅和 5 幢 2-3 层沿街商业建设中心组成，占地 14.3 万平方米，建筑面积合计 21.2 万平方米（地上建筑面积 14.5 万平方米），可售套数 630 套，概算总投资 21.3 亿元，至 2017 年末已投入 20.5 亿元（含土地价款 12.9 亿元），并完成建设工程竣工验收备案手续，计划 2018 年底起陆续交付使用。碧云壹零第一批预售房源 146 套（暂测建筑面积合计约

¹ 结算方式为：2017 年 12 月 29 日前、2018 年 3 月 31 日前、2018 年 12 月 31 日前、2019 年 3 月 31 日前和 2019 年 9 月 30 日前，该公司分别向华鑫股份支付转让总价款的 30%、20%、10%、20% 和 20%。

² 2016 年结转项目主要包括：T22 厂房销售 0.6 亿元、外高桥仓库销售 1.33 亿元、T28 研发楼销售 0.85 亿元，当年发生 T4 地块土地销售退回（大唐投资控股发展（上海）有限公司由于自身产业规划调整，一直未对 T4 地块动工建设，故原价退回），减少营业收入 1.55 亿元、营业成本 0.96 亿元。

3.17 万平方米)，于 2016 年 12 月底开盘预售，至 2017 年末全部售罄，收到房款 7.97 亿元（含订金）；第二批预售房源 138 套（暂测建筑面积合计约 3.05 万平方米）于 2017 年 9 月开盘预售，截至 2017 年末，收到房款 4.86 亿元（含订金），尚余 27 套（暂测建筑面积合计约 0.6 万平方米）在售；剩余房源预计分别将在 2018 年下半年和 2019 年分两批继续推盘出售。碧云壹零整体均价为 2.7 万元/平方米，照此测算，项目全部完成销售后，可至少回笼资金 35 亿元，并形成利润约 13 亿元（税前），项目盈利空间尚可。

该公司新开建的“碧云尊邸”系位于金桥开发区的中高端别墅项目，概算总投资 14.6 亿元，占地 12.5 万平方米，建筑面积 17.5 万平方米，2017 年 7 月全面开工，建设期为 2 年。因项目定位偏高，且中短期内房地产走势可能波动，未来销售进度和收益存在一定不确定性。

土地资源方面，2017 年末该公司持有待开发土地面积合计 20.50 万平方米，计容建筑面积 50.30 万平方米，未来仍能对公司房地产业务构成有力支撑。

(3) 酒店公寓服务

该公司经营的酒店式公寓包括新金桥广场酒店式公寓、碧云花园服务式公寓和碧云庭等，均定位于高端酒店式公寓。新金桥广场酒店式公寓地处北京西路，是公司早年打造的物业。为完善金桥经济技术开发区配套商业，公司陆续推出碧云花园服务式公寓和碧云庭，分别于 2014 年底和 2016 年上半年正式开业。公司酒店公寓服务业务运行良好，2017 年收入同比增长 4.52% 至 1.50 亿元。

(4) 发展规划

“十三五”期间，该公司将按照新兴城区开发运营商的战略定位，继续深耕金桥、二次开发。此外，公司还将实施“走出金桥”战略，推动上海北郊未来产业园项目，打造轻资产运作的价值链³。根据《2018 年度财务预算及经营工作计划》，2018 年公司预算各项预算支出合计 50.16 亿元，其中：开发建设支出 24.80 亿元、经营成本 2.93 亿元、销售及管理费用 1.80 亿元、上缴税金 6.21 亿元、投资性支出（华鑫收购款及其他项目投资款）9.14 亿元、筹资性支出（利息支出和红利分配支出、不含归还的融资本金）5.28 亿元；当年公司收入预算各项合计 30.69 亿元，其中：销售收入 9.12 亿元、租赁收入 15.17 亿元、投资性收入 5.39 亿元、其他收入 1.01 亿元、筹资性收入（吸收投资收入、不含债务融资）0 亿元。综上，2018 年公司工程建设将进入高峰期，资金缺口主要通过自有资金、债务融资工具、金融资产减持等方式解决，存在一定的资金平衡压力。但随着项目的陆续完成，公司优质物业资源储备将不断增多，有助于提升经营效益和现金流。

³ 上海北郊未来产业园为宝山工业园区的园中园项目。宝山工业园区成立于 2003 年 2 月，系由上海市政府批准设立的市级工业园，规划总面积 20.54 平方公里。2016 年 4 月，控股子公司上海北郊未来产业园开发运营有限公司（2017 年 11 月同比例增资 3 亿元至 6 亿元，公司和上海宝山工业园投资管理有限公司分别持股 60% 和 40%）竞得首期启动区 183 亩研发设计用地，总建筑面积 35.93 亿元，概算总投资 25 亿元，建成后采用租售结合方式回收成本和收益。项目于 2016 年 12 月开工，预计将在 2019 年 3 月竣工。

管理

跟踪期内，该公司产权状况保持稳定，但高级管理人员有所变动，并修订公司章程部分条款。

跟踪期内，该公司仍为金桥集团的控股子公司（持股比例为 49.37%），后者由上海浦东新区国有资产监督管理委员会（以下简称“浦东新区国资委”）全资控股。

2017 年 9 月，该公司原总经理王颖女士因调任公司党委书记⁴，不再担任公司总经理职务。同年 10 月，董事会聘任汤文侃⁵先生担任公司总经理。此外，为进一步规范公司治理，经 2017 年第一次临时股东大会和 2018 年第一次临时股东大会审议，同意修订公司章程部分条款。上述高管人员调整 and 公司章程修订未对公司日常经营管理构成重大负面影响。

根据 2018 年 6 月 4 日《企业信用报告》所载，该公司无金融机构违约记录。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，公司不存在异常情况

财务

跟踪期内，该公司主业经营效益尚好，刚性债务有所降低，但未来项目投资规模偏大，存在一定的资金压力。公司货币资金较充裕，并拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产，能够对债务偿还形成有效的保障。

1. 公司财务质量

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司报表执行《企业会计准则（2006 版）》及其补充规定。此外，公司还按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定（2014 年修订）》披露有关财务信息。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径资产总计为 204.85 亿元，所有者权益为 91.75 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 89.39 亿元）；当年度实现营业收入 16.74 亿元，净利润 7.35 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 7.37 亿元），经营活动产生的现金流量净额为-1.07 亿元。

2017 年，该公司新设成立 1 家子公司⁶，至年末公司纳入合并报表范围的子公司共 8 家，除北郊开发外，其余均为全资控股。

⁴ 该公司原董事长、党委书记黄国平因工作调动，2016 年 11 月离任上述职务。副董事长王颖女士代为履行董事长职务至今。

⁵ 汤文侃先生历任：大唐移动通信设备有限公司副总经理（期间，于 2010 年 9 月至 2011 年 6 月挂任浦东新区区长助理）；大唐电信科技产业集团物联网和行业信息化事业部总经理；上海临港产业区管理委员会主任助理、党组成员；上海市临港地区开发建设管委会党组成员，市临港地区开发建设管委会（南汇新城镇）综合计划办公室主任；该公司党委副书记。

⁶ 上海由宏企业管理有限公司，作为收购开发区内存量物业及未来运营的主体，注册资本 3 亿元。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司刚性债务小幅减少，预收房屋销售订金和应付房屋转让款明显增加，2017年末公司负债总额113.09亿元，较上年末增长20.61%，资产负债率略升至55.21%。当年，公司适度缩减短期借款规模，年末刚性债务减少4.20%至44.01亿元，包括12.80亿元短期借款、1.87亿元一年内到期的长期借款、17.27亿元长期借款、11.96亿元5+3年期公司债券（本金12亿元），承债主体主要为本部。公司银行借款以抵押借款和信用借款为主，借款利率绝大部分为基准下浮15%至上浮1.39%，长短期债务结构合理。

图表 7. 2017 年末公司银行借款明细（单位：亿元）

借款主体	银行名称	借款余额	年利率(+上浮/-下浮)%	借款日期	还款日期	备注
联发公司	农业银行\中国银行\建设银行\工商银行	5.50	基准下浮15%-基准	一年期流动资金贷款		本部担保
本部	农业银行\中国银行\建设银行\交通银行	7.30	基准下浮15%-基准	一年期流动资金贷款		信用借款
本部	农业银行自贸区分行	9.40	4.16%	2015/11/27	2025/11/26	“新兴金融产业园”项目的房屋产权作为抵押物 1.00亿元将于一年内到期
金桥房产公司	农业银行金桥支行	4.95	4.41%	2013/11/22	2023/11/21	“碧云公馆”商业办公项目及酒店公寓项目的土地使用权作为抵押物 0.80亿元将于一年内到期
金桥由鹏公司	农业银行自贸区分行	0.84	4.16%	2016/5/17	2026/5/16	“T32-09”项目的房屋产权作为抵押物 0.05万元将于一年内到期
金桥由川公司	中国银行	1.95	4.95%	2017/12/28	2027/12/28	“T30-02”项目的房屋产权
本部	交银信托	2.00	上浮1.39%	2017/01/20	2022/01/20	信用借款
合计	—	31.94	—	—	—	—

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

除刚性债务外，该公司负债中应付账款、预付款项和其他应付款金额较大，前两者2017年大幅增加，后者则维持在较大规模。由于公司在2017年12月与华鑫股份签订“金领之都A区”部分物业的房地产交易协议，并约定分期向支付款，年末应付账款大幅增加192.31%至18.38亿元。碧云壹零房产项目持续销售形成的预售款项扩大，2017年末预收款项余额较上年末增长163.80%至15.58亿元，实际不构成偿债压力。2017年末其他应付款较上年末增长13.16%至16.24亿元，形成于销售订金、业务保证金、拆迁补偿、专项工程款等，2016年和2017年公司分别收到上海桥合置业有限公司（以下简称“桥合置业”）支付G1地块销售意向金7.80亿元和1.40亿元，在满足规划约定、政府审批等各项前置条件后，将正式签订销售合同并结转相关款项至预收款项，不过销售能否最终落实存在一定不确定性⁷。

截至2017年末，该公司对外担保余额2.12亿元，全部系为商品房购买者的贷款提供的信用担保，绝大部分系公司为碧云壹零商品房购房者按揭贷款提供的保证。公司已

⁷ 该公司拟以在建工程转让形式向桥合置业转让G1地块，在工程进度达到25%之前由桥合置业向公司支付项目前期建设款，公司实施代建，预计在2018年底或2019年初可签订转让合同。

在 2013 年取得了相关商品房大产证，需要为该商品房购房者贷款提供担保至小产证办理完毕为止。

(2) 现金流分析

该公司房地产租赁多采取“押 3 付 1”的收款方式，款项回收较有保障；受益于在开发项目碧云壹零的销售，2017 年公司主业获现明显增加。但由于 Office ParkII T34、由度工坊二期、T4-3 商办楼等工程投入增加，以及支付“金领之都”部分购置款、碧云新天地三期土地增值税清缴等，公司经营性现金呈净流出状态，为-1.07 亿元。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净流入 1.36 亿元，主要因为减持东方证券 530 万股产生的本金和资本利得回收所致⁸。因利用自有资金偿付部分到期借款，2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.58 亿元。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司资产总额呈递增态势，2017 年末资产总额较上年末增加 12.91%至 204.85 亿元；资产结构变化不大，仍主要集中于存货、可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程，分别占年末总资产的 14.72%、11.97%、38.34%和 19.71%。

由于碧云壹零、碧云尊邸和北郊产业园项目投入增加，同时厂房、住宅销售结转，加之 T29 号地块、啦啦宝都项目由售转租，从存货转入投资性房地产或在建工程，2017 年末该公司存货规模较上年末小幅增加 1.62 亿元至 30.16 亿元，其中开发产品、开发成本余额分别为 1.47 亿元、28.70 亿元，规模较大的项目为碧云壹零。2017 年末投资性房地产余额为 78.54 亿元，较上年末增加 21.57 亿元，主要是由于购入金领之都 A 区房产，另有少量项目用途变更调整至此科目入账。投资性房地产全部为已出租的建筑物原始成本扣除折旧后的净值，该部分资产以原始成本计价，相对于目前的房产市场价格，资产升值幅度较大，且每年可形成大额稳定的现金流入。可供出售金融资产年末余额 24.51 亿元，较年初减少 3.48 亿元，主要原因为公司持有的交通银行（754.18 万股）、国泰君安（912.49 万股）、东方证券（1.66 亿股）的股权市值大幅下降。公司所持有的金融资产变现能力较强，不过较大规模的股票投资也使得公司面临较大的资本市场市值波动风险，进而对净资产造成一定影响（2017 年末其他综合收益较上年末相应减小）。在建工程主要为拟租项目的开发成本，2017 年末余额为 40.38 亿元，较上年末增加 6.23 亿元，增量包括 T4-3 商办项目、T30-02 厂房、OFFICE PARKII 等。因资金市场趋紧，公司为降低财务费用，2017 年利用部分自有资金偿还银行借款，年末货币资金减少 34.45%至 8.15 亿元，均未受限，在持可动用现金量仍属充裕，能对债务即期偿付提供较大支撑。

(4) 流动性/短期因素

由于货币资金减少，2017 年末该公司主要流动性指标均较上年有所弱化，年末流动比率、速动比率、现金比率分别为 63.30%、21.72%、11.23%，较上年末下降 25.62 个百分点、12.41 个百分点和 12.52 个百分点。不过，公司资产质量较好，货币资金相对充裕，且拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产，可为其债务偿付和日常资金周转提供支持。

⁸ 本金回收和投资收益分别为 0.10 亿元和 0.74 亿元。

该公司资产受限均系由于项目贷款抵押所引起，2017 年末公司使用权或所有权受到限制的资产合计 25.21 亿元，占资产总额的 12.26%。

图表 8. 公司使用权或所有权受到限制的资产（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
无形资产	0.85	借款抵押物
投资性房地产	3.80	借款抵押物
在建工程	20.55	借款抵押物
合计	25.21	/

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制（截至 2017 年末）

3. 公司盈利能力

该公司营业收入和利润仍主要来源于房地产租赁业务，该项业务盈利能力逐年递增，2017 年房地产租赁毛利扩大至 8.20 亿元；T4 地块销售退回不具有可持续性，当年销售毛利上升至 2.11 亿元；碧云庭酒店公寓尚处投入运营初期，物业折旧以及运营初期投入较大，酒店公寓服务毛利仍较小，为 0.28 亿元。2017 年，公司营业毛利为 11.25 亿元，较上年增加 15.37%。

2017 年，该公司期间费用同比减少 27.64% 至 1.55 亿元，主要是由于因利息资本化增加相应减少当期财务费用。当年公司处置东方证券部分股权，加之获取上市企业股利分配，使得投资净收益增加 60.25% 至 1.20 亿元。当年公司净利润为 7.35 亿元，同比增长 19.29%。

图表 9. 2015-2017 年公司各板块业务毛利率情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
房地产租赁	61.06	63.10	66.71
房地产销售	93.74	129.92	93.91
酒店公寓服务	32.62	17.98	18.60
其他	100.00	100.00	100.00
综合毛利率	63.39	64.78	67.19

注：根据浦东金桥提供的数据整理、绘制

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要物业项目拥有显著的成本优势，租赁业务已有一定规模，毛利空间较高，加上投资收益的补充，总体经营效益尚好。公司资本实力不断增强，负债经营程度维持在适中水平，但未来较大规模的在建和拟建项目将加大支付压力。不过公司货币资金较充裕，并拥有大量低成本经营性物业、上市企业股权等优质可变现资产，能够对公司债务偿还形成有效的保障。

2. 外部支持因素

该公司为浦东新区国资委下属的园区开发企业，在获取土地储备和业务运营等方面能获得积极支持。公司已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，信贷融资渠道较为通畅。截至 2017 年末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 67.4 亿元，其中尚未使用的授信额度为 37.5 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 外部担保

本期债券由上海金桥（集团）有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

金桥集团为金桥经济技术开发区内主要的开发、建设、经营主体，随着金桥出口加工区剩余可供开发的土地资源减少，金桥集团在金桥经济技术开发区内的房产开发和土地开发业务将面临一定挑战。目前，金桥集团业务逐步拓展至区外，临港综合区开发及浦东“中部崛起”相关项目持续推进，其中临港综合区的未来开发投入较大，且开发模式和投资会上存在一定的不确定性。但金桥集团自身资本实力较强，在金桥经济技术开发区拥有大量的经营性地产，财务风险较低，资源整合能力很强。

截至 2017 年末，金桥集团经审计的合并口径资产总计为 310.71 亿元，所有者权益为 115.60 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 61.77 亿元）；当年度实现营业收入 28.74 亿元，净利润 7.35 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 3.45 亿元）。随着房地产项目开发、建设持续推进，金桥集团在建项目投资规模扩大，2017 年末负债规模较上年末增 14.34% 至 195.11 亿元，资产负债率相应升至 62.80%。金桥集团各项业务运营良好，2017 年业绩明显提升，营业收入和净利润分别较上年增长 20.52% 和 49.42%。金桥集团主业获现能力持续较强，2017 年经营性现金净流入为 6.14 亿元；净收回到期保本理财产品 4.65 亿元使得投资活动现金净流入 1.81 亿元；因利息支付和现金分红高于对外债务融资增量，2017 年筹资活动现金流量净额为-1.61 亿元。

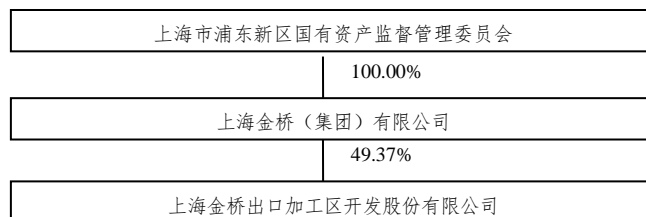
跟踪评级结论

综上所述，跟踪期内，该公司主营业务收入稳定，现金回笼情况较好，整体业绩良好。未来公司在建、拟建项目投资规模较大，资金压力将有所上升。依托较好的资产质量、较充裕的货币资金存量，公司仍具有很强的偿债能力。同时，金桥集团对本期债券提供的担保持续有效。

本评级机构仍将持续关注：（1）房地产行业市场环境及行业政策变化；（2）该公司可供开发土地储备情况；（3）公司房地产在建及拟建项目投资建设情况；（4）公司在建商品住宅销售进度和盈利情况；（5）公司偿债保障能力的变化；（6）担保方金桥集团财务状况。

附录一：

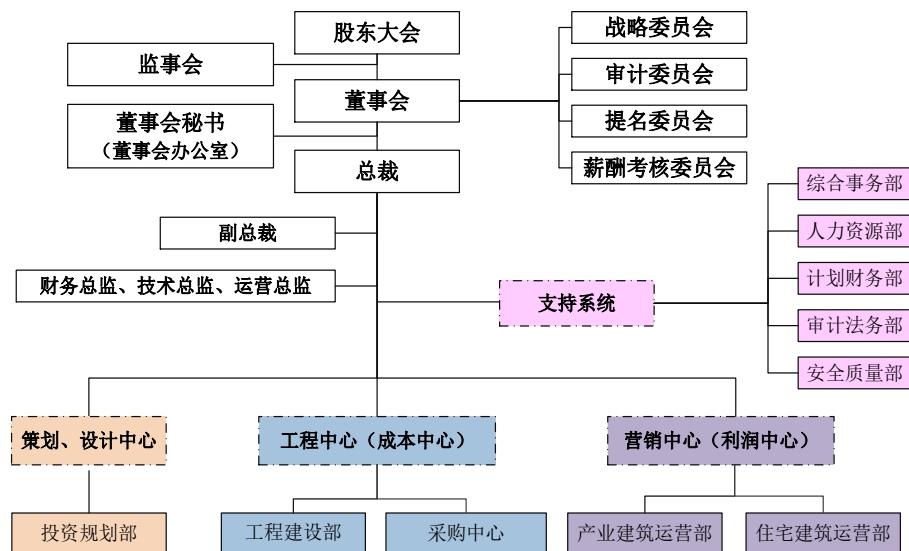
公司与实际控制人关系图



注：根据浦东金桥提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据浦东金桥提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	177.02	181.42	204.85
货币资金 [亿元]	10.41	12.43	8.15
刚性债务[亿元]	49.05	45.93	44.01
所有者权益 [亿元]	90.98	87.65	91.75
营业收入[亿元]	15.00	14.69	16.74
净利润 [亿元]	4.72	6.16	7.35
EBITDA[亿元]	7.97	11.88	13.88
经营性现金净流入量[亿元]	-18.77	11.05	-1.07
投资性现金净流入量[亿元]	5.47	-3.17	1.36
资产负债率[%]	48.60	51.68	55.21
长短期债务比[%]	135.57	79.86	120.13
权益资本与刚性债务比率[%]	185.48	190.82	208.51
流动比率[%]	94.83	88.92	63.30
速动比率 [%]	31.38	34.13	21.72
现金比率[%]	28.50	23.85	11.23
利息保障倍数[倍]	4.00	3.66	5.27
有形净值债务率[%]	96.79	110.45	127.01
担保比率[%]	0.09	0.08	2.31
毛利率[%]	63.49	64.78	67.19
营业利润率[%]	40.38	48.58	58.32
总资产报酬率[%]	4.92	4.76	5.35
净资产收益率[%]	6.14	6.89	8.19
净资产收益率*[%]	6.33	6.95	8.39
营业收入现金率[%]	106.73	128.92	147.29
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-54.68	24.92	-1.71
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-25.44	12.29	-1.03
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-38.75	17.77	0.47
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.03	8.76	0.29
EBITDA/利息支出[倍]	4.31	5.09	7.08
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.25	0.31

注：表中数据依据浦东金桥经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	259.68	280.18	310.71
货币资金 [亿元]	14.77	19.85	26.23
刚性债务[亿元]	87.22	95.43	85.12
所有者权益 [亿元]	112.40	109.54	115.60
营业收入[亿元]	25.19	23.85	28.74
净利润 [亿元]	4.54	4.92	7.35
EBITDA[亿元]	12.73	11.85	9.90
经营性现金净流入量[亿元]	-26.01	7.42	6.15
投资性现金净流入量[亿元]	5.76	-9.15	1.81
资产负债率[%]	56.72	60.90	62.80
长短期债务比[%]	105.09	73.90	91.16
权益资本与刚性债务比率[%]	128.86	114.78	135.81
流动比率[%]	140.49	131.24	114.52
速动比率 [%]	70.87	69.93	66.57
现金比率[%]	20.57	20.23	22.30
利息保障倍数[倍]	2.92	2.76	3.81
有形净值债务率[%]	134.16	160.65	173.57
担保比率[%]	3.77	3.91	1.84
毛利率[%]	45.13	43.61	49.61
营业利润率[%]	21.70	24.02	34.55
总资产报酬率[%]	3.71	3.09	3.92
净资产收益率[%]	4.73	4.43	6.53
净资产收益率*[%]	4.20	2.97	5.72
营业收入现金率[%]	93.83	116.75	123.80
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-38.38	8.73	5.70
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.93	4.67	3.36
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.87	-2.04	7.38
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-15.51	-1.09	4.35
EBITDA/利息支出[倍]	4.43	3.93	4.98
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.13	0.16

注：表中数据依据金桥集团经审计的 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%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+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%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。