

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[2019]100165】

**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/2019 年 6 月 12 日  
**前次跟踪:** AAA/稳定/AAA/2018 年 6 月 13 日  
**首次评级:** AA+/稳定/AA+/2014 年 3 月 28 日

### 主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	4.23	3.97	3.27
刚性债务	29.63	30.75	39.87
所有者权益	89.44	91.59	86.66
经营性现金净流入量	1.64	-4.05	-6.44
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	181.42	204.85	203.47
总负债	93.76	113.09	112.76
刚性债务	45.93	44.01	54.80
所有者权益	87.65	91.75	90.71
营业收入	14.69	16.74	27.61
净利润	6.16	7.35	9.74
经营性现金净流入量	11.05	-1.07	-4.75
EBITDA	11.88	13.88	20.84
资产负债率[%]	51.68	55.21	55.42
长短期债务比[%]	79.86	55.87	69.52
权益资本与刚性债务比率[%]	190.82	208.51	165.52
流动比率[%]	88.92	63.30	79.55
现金比率[%]	23.85	11.23	11.87
利息保障倍数[倍]	3.66	5.27	5.93
EBITDA/利息支出[倍]	5.09	7.08	9.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.25	0.31	0.42
<b>担保方数据:</b>			
所有者权益	109.54	115.60	115.57
权益资本与刚性债务余额比率[%]	114.78	120.23	89.42
担保比率[%]	3.91	1.84	2.60

注: 发行人数据根据浦东金桥经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。担保方数据根据金桥集团经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。

### 分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com  
 邹媛 zouyuan@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 2018 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、债务偿付及金融资产市值波动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。
- **核心业务稳定性强。**浦东金桥拥有较多的经营性物业,出租率持续高,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,跟踪期内园区主要经营指标增速放缓。
- **资金平衡压力。**持续的业务扩张过程中,浦东金桥以租赁为主的经营模式使房产租售现金



流入与相应建设支出在各期不能完全匹配，存在期间内的资金平衡压力。

- **债务负担加重。**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。
- **楼市景气度变化。**浦东金桥在开发商品住宅项目去化情况易受房地产行业景气度影响。
- **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，2018 年末持有 1.49 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，本评级机构维持公司 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，并维持上述债券 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 2018 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 亿元用于偿还银行借款、10 亿元补充营运资金，已全部使用完毕。

为满足阶段性资金缺口，2018 年下半年该公司陆续发行了 2 期超短期融资券，发行规模合计 10 亿元。截至本报告日，公司共有 2 只债券处于存续期，分别为 13 金桥债和 18 金桥开发 SCP002，待偿余额为 17 亿元。

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
18 金桥开发 SCP001	5.00	90 天	3.38	2018-08-23	20 亿元/2017 年 1 月	已到期兑付
18 金桥开发 SCP002	5.00	270 天	3.70	2018-11-19		未到期

资料来源：浦东金桥

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转

向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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冲击因素的风险。

## (2) 区域经济环境

**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。金桥经济技术开发区投资和居住环境日益完善，但受产业能级调整和汽车行业景气度下滑影响，2018年开发区经济增速明显放缓。**

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。2018年浦东新区实现地区生产总值1.05万亿元，同比增长8.0%，高于全市平均增幅1.4个百分点；其中第三产业增加值增长10%，占地区生产总值的比重为75.8%，较上年提高0.9个百分点。全社会固定资产投资保持较大规模，2018年达到2003.09亿元，同比增长5.2%。外资引进继续增长，全年外贸进出口总额2.06万亿元，同比增长5.2%。

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。2018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104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。

跟踪期内，金桥经济技术开发区继续聚焦重点领域，提升产业能级，促进经济高质量发展。但受部分企业迁出及入驻影响，园区经济增速波动明显，尤其是2018年下半

年起汽车行业开始下滑，一定程度上拖累园区整体运行。2018年，金桥开发区工业总产值为2436.06亿元，同比增长3.7%，增速较上年大幅下滑23.3个百分点。四大支柱产业实现产值2169.83亿元，同比增速为4.18%，产值合计占开发区总量的89%。尽管2018年金桥开发区工业经济增速放缓，但依托先进制造业基础，其各项主要与运营指标仍在上海市主要开发区中位于前列。

**图表 2. 金桥经济技术开发区经济发展主要指标**

主要指标	2016年	2017年	2018年
工业总产值(亿元)	1929.91	2343.00	2436.06
-同比增长(%)	6.80	27.00	3.7
营业收入(亿元)	6402.00	6899.00	7262.22
-同比增长(%)	7.1	11.00	1.0
上缴税金(亿元)	439.00	447.00	466.14
固定资产投资(亿元)	74.00	86.00	72.07

资料来源：浦东金桥

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。

**2018年，上海市持续深化房地产调控，商品房开发建设总体平稳，楼市交易略有回升。**

上海作为一线城市，房地产市场总体呈良性发展态势，开发和建设保持较大规模且增速平稳。2018年上海市完成房地产开发投资4033.18亿元，较上年增长4.6%；其中住宅投资2225.92亿元，同比增长3.4%，占房地产开发投资的55.2%；办公楼投资692.71亿元，同比增长7.9%；商业营业用房投资461.42亿元，同比减少8.9%。同期房屋施工面积、新开工面积和竣工面积分别为14672.37万平方米、2687.17万平方米和3115.76万平方米，同比增速分别为-4.5%、2.6%和-8.0%。

**图表 3. 上海市主要房产开发销售指标增速变化情况（单位：亿元、万平方米、%）**

主要指标	2016年		2017年		2018年		2019年1-4月	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	3709.03	6.9	3856.53	4.0	4033.18	4.6	1230.08	4.0
商品房施工面积	15111.24	0.1	15362.25	1.7	14672.37	-4.5	12134.49	-2.3
商品房新开工面积	2840.95	9.1	2618.00	-7.8	2687.17	2.6	712.70	28.9
商品房竣工面积	2550.64	-3.6	3387.56	32.8	3115.76	-8.0	875.44	-29.0
新建商品房销售面积	2705.69	11.3	1691.60	-37.5	1767.01	4.5	439.13	-2.2
其中：住宅销售面积	2019.80	0.5	1341.62	-33.6	1333.29	-0.6	357.44	5.3
新建商品房销售额	6695.85	31.5	4026.67	-33.9	4751.50	18.0	—	—
其中：住宅销售额	5233.29	21.1	3336.09	-36.3	3864.03	15.8	—	—

资料来源：上海市统计局

2018年，上海市继续贯彻国家因城施策的房地产调控要求，严格执行限购、限贷、限价、摇号等政策监管。在楼市调控背景下，市场观望情绪仍强烈，但商品房交易在经历2017年大幅萎缩后，2018年销量略有回升。当年全市新建商品房销售面积1767.01万平方米，比上年增长4.5%，其中住宅销售面积1333.29万平方米，微降0.6%。随着对“类住宅”项目清理整顿工作的推进落实，2018年商办销售逐步恢复正常化。全年办公楼销售面积147.08万平方米，同比增长18.5%；商业营业用房销售面积101.75万平方米，增长28.3%。

交易价格方面，2018年上海市商品房销售额4751.5亿元，同比增长18.0%，其中住宅实现销售3864.03亿元，增长15.8%；销售额增幅明显大于销售面积增幅。当年全市新建住宅平均销售价格28981元/平方米，高于2017年的24866元/平方米。从区域分布看，内环线以内107730元/平方米，内外环线之间54150元/平方米，外环线以外20151元/平方米。

2019年1-4月，上海房地产投资基本平稳，项目开发周期使得新开工和竣工面积各有增减，成交量小幅减少。当期房地产开发投资1230.08亿元，同比增长4.0%；施工面积、新开工面积、竣工面积和销售面积分别为12134.49万平方米、712.70万平方米、875.44万平方米和439.13万平方米，同比增速分别为-2.3%、28.9%、-29.0%和-2.2%。

## 2. 业务运营

2018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，公司房地产租赁收入持续增长；依托商品住宅项目交付结转，房地产销售快速增大，带动业绩明显提升。为储备更多的经营性物业资源，短期内公司将持续推进园区自营物业开发建设，存在一定的资金压力；此外，商品房项目投资规模偏大，其去化受房地产行业景气度影响。

跟踪期内，该公司仍主要定位于开发金桥经济技术开发区，在园区内从事工业、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。2018年公司核心主业房地产租售收入持续增加，商品住宅项目集中结转带动房地产销售快速扩大，营业收入同比增长64.98%至27.61亿元。

图表4. 公司2016-2018年营业收入构成分析 (单位: 亿元, %)

业务收入	2016年度		2017年度		2018年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产租赁	11.90	80.95	12.29	73.46	13.94	50.46
房地产销售	1.32	8.98	2.88	17.21	12.03	43.56
酒店公寓服务	1.44	9.80	1.50	8.96	1.58	5.72
其他	0.03	0.27	0.07	0.37	0.07	0.26
合计	14.69	100.00	16.74	100.00	27.61	100.00

资料来源：浦东金桥

## (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，2018年房地产租赁收入同比增长 13.34%至 13.94 亿元，随租赁面积和租金价格上升而有所增加。

截至 2018 年末，该公司主要可供出租的房产（地上）面积为 217.8 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 91.2 万平方米、37.8 万平方米、62.6 万平方米、15.1 万平方米、11.1 万平方米；除教育医疗配套用房外，其余业态的可租赁面积均较 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 82.1%。

**图表 5. 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	91.2	69.3	76%
住宅物业及其他	37.8	36.3	96%
研发、办公楼物业	62.6	49.1	78.4%
商业用房物业	15.1	13.6	90%
教育医疗配套等特殊物业	11.1	10.5	95%
合计	<b>217.8</b>	<b>178.8</b>	<b>82.1%</b>

资料来源：浦东金桥（截至 2018 年末）

2018 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在持物业的主要来源，2018 年占可租赁总面积比重为 41.87%，因租金价格和出租率相对偏低，其收入占比仅 23.10%。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，2018 年以 17.36%的面积占比贡献 30.70%的租金收入。由于前期收购物业招租顺利，2018 年研发办公楼租金较快增长。商业用房物业持续稳步递增。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 6. 浦东金桥物业租赁收入构成** (单位：亿元，%)

业态类型	2016 年度		2017 年度		2018 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
厂房及仓储物业	2.92	24.54	2.80	22.78	3.22	23.10
住宅物业及其他	4.08	34.29	4.24	34.50	4.28	30.70
研发、办公楼物业	2.57	21.60	2.74	22.29	3.72	26.69
商业用房物业	1.33	11.18	1.48	12.04	1.57	11.26
教育医疗配套等特殊物业	1.00	8.39	1.03	8.39	1.15	8.25
合计	<b>11.90</b>	<b>100.00</b>	<b>12.29</b>	<b>100.00</b>	<b>13.94</b>	<b>100.00</b>

资料来源：浦东金桥

该公司物业租期因业态不同而有所差异，具体而言：厂房、办公楼租赁期限主要为 3 年，住宅一般为 1-2 年，商业则根据项目落地情况存在较大差异，租赁期限分布在 3-30 年不等。凭借园区入驻企业良好的经营状态，公司租户更换率较低（除住宅租户），大

部分租户选择到期续租，在原有租金基础上递增 5% 的方式调整租金。2018 年，各类物业按面积加权的平均租金<sup>1</sup>分别为：厂房、仓库类约 1.20 元/天/平方米，研发类约 3.36 元/天/平方米，办公楼约 3.12 元/天/平方米，商业类约 3.16 元/天/平方米，住宅类约 3.78 元/天/平方米，租金支付方式大部分为“押一付三”。

园区房地产开发方面，该公司保持了较大的投资性物业的建设和经营力度。2018 年，公司持续推进 Office ParkII（地铁板块）、T4-3 啦啦宝都商办项目、T34 由度工坊二期、T31 由度工坊三期等建设，年末上述 4 个持有型物业开发项目仍处于在建阶段，已投资 21.83 亿元，预计未来还将投入 11.46 亿元。另外，公司目前正在筹划启动 T4-02 工业、T17B-06 第五中心办公、碧云 E 商业中心等多个项目，总建筑面积 74.64 万平方米，概算总投资 35.63 亿元，多数计划在 2019 年四季度陆续动工。由于项目投资规模较大，中短期内公司存在一定的融资压力，但随着项目的陆续完成，公司优质物业资源储备将不断增多，有助于提升经营效益和现金流。

**图表 7. 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 <sup>2</sup> )	总建筑面积 (万 m <sup>2</sup> )	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期	投资进度 (%)
Office ParkII(地铁板块)	2.70	16.50	21.02	商办	2014 年-2019 年	74.31
T34 由度工坊二期	0.13	0.25	0.23	研发楼	2017 年-2019 年	59.19
T4-3 啦啦宝都商办项目	4.28	14.5	9.68	商办	2016 年-2020 年	56.20
T31 由度工坊三期	1.26	3.43	2.36	研发楼	2017 年-2019 年	27.09
<b>合计</b>	<b>8.37</b>	<b>34.68</b>	<b>33.29</b>	—	—	—

资料来源：浦东金桥（截至 2018 年末）

**图表 8. 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 <sup>2</sup> )	总建筑面积 (万 m <sup>2</sup> )	总投资 (亿元)	物业类型	开发周期
T4-02 项目	6.89	19.88	1.83	工业	2019 年-2021 年
T17B-06 第五中心项目	1.90	19.90	14.70	办公	2019 年-2022 年
碧云 E 商业中心	6.20	34.86	19.10	商业综合体	2020 年-2023 年
<b>合计</b>	<b>14.99</b>	<b>74.64</b>	<b>35.63</b>	—	—

资料来源：浦东金桥（截至 2018 年末）

跟踪期内，该公司继续对前期收购的开发区内存量物业实施二次开发或出租，重点项目包括：新兴金融产业园、诺基亚通信厂房、“金领之都 A 区”部分物业等。<sup>①</sup>2015 年 11 月，公司以 14.63 亿元竞得新兴金融产业园项目的司法拍卖<sup>2</sup>。新兴金融产业园项目为 11 幢工厂房产（1-9 幢实际用途为研发工厂，10 幢实际用途为垃圾房，11 幢实际用途为地下车库及园区配套用房），合计建筑面积 12.83 万平方米。2016 年公司重新规划产品定位和布局，2017 年起着手室内装修和室外整体改造，2018 年末已完成大部分装修改造（在建工程 18.98 亿元、投资性房地产 0.98 亿元），预计于 2019 年底全部完工，后续还需投入约 1 亿元。新兴金融产业园目标客户群为互联网金融运营商，于 2018 年年中启动招商，2019 年下半年安排落户入驻，年底出租率可达 60% 左右。<sup>②</sup>2017 年 11

<sup>1</sup> 面积加权的平均租金=年度物业租赁收入（元）/已租赁面积（平方米）/365（天）

<sup>2</sup> 因金桥片区内的达之路项目开发商出现资金困难，项目被法院查封，并由法院委托上海东方国际商品拍卖有限公司、上海长城拍卖有限公司等八家拍卖公司联合拍卖。该公司一次性支付项目拍卖款。

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，计划 2019 年底对外运营。③2017 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合同》<sup>3</sup>，交易对象共计 23 幢研发楼物业，合同价款合计 19.94 亿元（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 区收购后仍对原租户续租，但物业原出租率不高，2017 年末仅 50%；2018 年公司对于空置物业向科创型中小企业积极招租，年末出租率提高至近 70%。

**图表 9. 公司收购房地产租赁项目情况**

项目名称	占地面积 (万 m <sup>2</sup> )	总建筑面积 (万 m <sup>2</sup> )	总投资 (亿元)	物业类型	收购时间	备注
T36 新兴金融产业园	3.78	12.83	19.60	工业	2015 年 11 月	二次开发后出租
诺基亚通信厂房	5.50	3.70	3.00	工业	2017 年 11 月	二次开发后出租
“金领之都 A 区”部分物业	7.60	15.33	19.94	工业	2017 年 12 月	收购即出租
<b>合计</b>	<b>16.88</b>	<b>31.86</b>	<b>42.54</b>	—	—	—

资料来源：浦东金桥（截至 2018 年末）

在浦东新区和宝山区“区区合作、品牌联动”战略下，该公司继续推动上海北郊未来产业园项目<sup>4</sup>。2016 年 2 月，公司与宝山工业园区投资管理有限公司合资设立了上海北郊未来产业园开发运营有限公司（以下简称“北郊开发”，注册资本 3 亿元，公司持股 60%）。2016 年 3 月，北郊开发竞得首期启动区 183 亩研发设计用地，拟建设 28 幢标准办公楼、独栋办公楼及研发楼，总建筑面积 35.93 万平方米，概算投资额 24.81 亿元（含土地成本 1.20 亿元），建成后采用租售结合方式（租售比例各 50%）回收成本和收益。项目于 2016 年 12 月开工，2018 年末主体部分基本完工，累计投入 8.34 亿元，计划 2020 年初对外招商，并在当年 6 月竣工。近期，北郊未来产业园将发生较大额建设支出，但项目销售比例相对于金桥开发区内物业偏高，投资回收期不超过 10 年。

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 年对开发区内外新建住宅开发销售。2018 年房地产销售收入快速增大至 12.03 亿元，远超上年的 2.88 亿元，主要是由于开发区外商

<sup>3</sup> 2017 年，华鑫股份发生重大资产重组，原房地产开发业务资产及负债置出，置入华鑫证券股权，业务结构转变成为以证券业务为主、部分持有型物业租售经营及其他为辅。因业务转型，华鑫股份弱化物业租售经营，导致 2017 年末金领之都 A 区物业空置率偏高。

金领之都 A 区部分物业受让的结算方式为：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%。

<sup>4</sup> 上海北郊未来产业园为宝山工业园区的园中园项目，由金桥经济技术开发区与宝山工业园区联动发展。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。

品住宅项目“碧云壹零”部分房源完成销售并交付使用（增加营业收入 11.38 亿元、营业成本 7.10 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和碧云尊邸。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 14.30 万平方米，总建筑面积 21.12 万平方米（规划计容建筑面积 14.60 万平方米），于 2011 年 9 月动工建设，2018 年 11 月竣工并陆续交付，累计投资额 21.30 亿元（含土地价款 12.90 亿元）。碧云壹零自 2016 年 12 月至 2018 年 10 月分三次开盘销售房源 554 套（暂测建筑面积合计 12.49 万平方米），截至 2018 年末共计实现销售 329 套（暂测建筑面积合计 8.76 万平方米），收到房款（含订金）18.1 亿元（2018 年回笼 4.5 亿元），尚有 225 套在售；剩余房源（51 套）预计将在 2019 年下半年推盘出售。碧云壹零以单套面积 140-260 平方米的改善型住房为主，整体均价不高，为 2.67 万元/平方米，去化情况尚可，目前投资风险已大部分得到释放。碧云壹零整体盈利空间尚可，按当前均价测算，项目全部完成销售可至少回笼资金 34 亿元<sup>5</sup>，并形成利润约 12 亿元（税前）。

此外，该公司于 2017 年 7 月启动建设碧云尊邸，后者系位于金桥碧云国际社区的高端住宅项目，概算总投资 28.80 亿元（含土地成本 0.90 亿元<sup>6</sup>），占地 12.55 万平方米，总建筑面积 19.64 万平方米，规划计容建筑面积 10.40 万平方米，建设内容包括 6 幢 6-10 层小高层（212 套、单套面积 190-350 平方米）和联排、独栋别墅（121 套、单套面积 310-530 平方米），2018 年末尚处于主体结构施工阶段，累计投入 5.01 亿元，预计 2020 年初预售并于当年交付。目前碧云尊邸周边二手房成交价约 8 万元/平方米，若项目售价照此测算，则全部完成销售后，预计可回笼资金达 80 亿元左右。但项目定位高且单户面积大，目标客户数量有限；加之中短期内房地产走势仍可能波动，未来销售进度和收益存在一定不确定性。

土地资源方面，2018 年末该公司持有待开发土地面积合计 22.32 万平方米，计容建筑面积 58 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尚好，2018 年收入同比增长 5.09% 至 1.58 亿元。

图表 10. 公司主要在营酒店式公寓项目

项目名称	地址	开业时间	总建筑面积 (万平方米)	2018 年出租率 (%)	2018 年租金价格 (元/天/平方米)
新金桥广场酒店	北京西路 55 号	2006 年	1.98	75	7.5
碧云花园服务式公寓	碧云路 1199 弄	2014 年	5.97	72	7.5

<sup>5</sup> 碧云壹零前期开盘房源以公寓为主，剩余待推出的房型是联排别墅（单套面积相对较大），因此待售房源数量不多，但仍可回笼较多房款。

<sup>6</sup> 金桥经济开发区采取园区成片开发模式，且该公司获取土地时间早，故地价低。

项目名称	地址	开业时间	总建筑面积 (万平方米)	2018年出租率 (%)	2018年租金价格 (元/天/平方米)
碧云庭	张杨路3680弄	2016年	7.47	75	7
合计	—	—	15.42	—	—

资料来源：浦东金桥

#### (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，依托区域集成开发能力，围绕上海市和浦东新区的发展目标，深化推进转型发展战略，从居住空间、工作空间的提供者外延到城市公共生活空间的提供者，继而成为产业的植入者，力争成为专业化的新兴城区与产业发展的资源整合者、方法创新者和综合服务者，实现以城区开发为主、产业投资、综合服务为辅的业务格局。

## 管理

**跟踪期内，该公司产权状况保持稳定，关联交易主要体现为控股股东金桥集团对公司提供的大额融资担保。**

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。

该公司与股东、联营及合营企业、股东控制的其他企业之间存在一定的关联交易，主要体现为金桥集团对公司提供的大额融资担保。2018年末公司获取关联担保12亿元，均形成于金桥集团对公司发行的12亿元5+3年期“13金桥债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

根据2019年5月29日《企业信用报告》所载，该公司本部未结清信贷信息中无不良记录。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开平台的2019年6月2日信息查询结果，本部及子公司均不存在异常情况

## 财务

跟踪期内，该公司项目建设和收购支出使得外部融资需求增加，主要由长期借款构成的刚性债务扩大，考虑到未来还有大额项目投资计划，资金压力将继续上升。公司主业经营效益尚好，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

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年财务报表进行了审计<sup>7</sup>，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。

根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）及其相关解读，2018 年起公司对财务报表格式进行了相应调整，具体涉及如下：资产负债表中“应收票据”和“应收账款”合并列示为“应收票据及应收账款”，“应收利息”和“应收股利”并入“其他应收款”列示，“应付利息”和“应付股利”并入“其他应付款”列示，“应付票据”和“应付账款”合并列示为“应付票据及应付账款”。

2018 年，该公司合并范围未有变化。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。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

跟踪期内，该公司刚性债务较快增长，预收房屋销售订金和应付房屋转让款有所减少，2018 年末公司负债总额 112.76 亿元，较上年末微降 0.29%，资产负债率为 55.42%，与上年末基本持平。为支付金领之都 A 区研发楼物业收购款，公司长期借款明显扩大，2018 年末刚性债务增长 24.53% 至 54.80 亿元，包括 10.50 亿元短期借款、1.30 亿元一年内到期的长期借款、25.90 亿元长期借款、11.98 亿元 5+3 年期公司债券（本金 12 亿元）、5.00 亿元超短期融资券。

该公司偏重信贷融资渠道，2018 年末银行借款为 37.70 亿元，占刚性债务的比重为 68.79%。从承债主体看，60.43% 的银行借款集中于本部。从借款方式看，短期借款形成于流动资金借款，主要以信用方式获取；中长期借款则大部分是以土地、房屋或在建工程抵押作为保证方式获取的项目借款。中长期借款期限在 3-10 年，且以 10 年为主；设定有分期付款协定，2019-2021 年到期额分别为 1.3 亿元、2 亿元和 8.1 亿元。从资金成本看，公司融资成本不高，且 2018 年以来保持相对稳定，短期借款利率为基准至下浮 15%，中长期借款利率分布在基准下浮 15% 至上浮 1.39%。

<sup>7</sup> 因德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）合同服务期满，2018 年该公司审计报告改由众华会计师事务所（特殊普通合伙）出具。

图表 11. 2018 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
上海金桥出口加工区联合发展有限公司	中国银行\建设银行	2.10	4.35%	流动资金贷款		本部担保
本部	农业银行\中国银行\交通银行	8.40	3.69%-4.35%	流动资金贷款		信用借款
上海金桥出口加工区联合发展有限公司	工商银行	1.29	4.65%	2018/8/10	2033/7/20	固定资产贷款 本部提供信用担保
本部	建设银行金桥支行	3.98	4.41%	2018/3/29	2028/3/29	固定资产贷款
本部	农业银行 自贸区分行	8.40	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
上海金桥出口加工区房地产发展有限公司	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
上海由鹏资产管理有限公司	农业银行 自贸区分行	0.79	4.16%	2016/5/17	2026/5/16	“T32-09”通用厂房项目的房屋产权作为抵押物 0.05 万元将于一年内到期
上海由川企业管理有限公司	中国银行	1.93	4.95%	2017/12/28	2027/12/28	“T30-02”原诺基亚通信厂房项目的房屋产权
北郊开发	农业银行\建设银行	3.85	4.65%	2018/5/29	2027/12/28	“北郊未来产业园”项目的土地使用权作为抵押物
本部	交银信托	2.00	上浮 1.39%	2017/01/20	2022/01/20	信用借款
合计	—	37.69	—	—	—	—

资料来源：浦东金桥

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 2018 年出现减小，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至 18.38 亿元；随着相关款项按期支付，2018 年末应付账款下降至 14.16 亿元。因碧云壹零房产项目销售结转，2018 年末预收款项余额较上年末减少 43.09% 至 8.87 亿元。2018 年末其他应付款较上年末增长 12.38% 至 16.24 亿元，其中 54.70% 为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，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<sup>8</sup>；剩余部分主要为专项工程款、保证金、押金等。

截至 2018 年末，该公司对外担保余额 3.01 亿元，全部源自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“押一付三”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，2018 年公司主业获现仍维持较大规模。但由于园区物业开发和商品房建设投入增加，以及支付“金领之都”部分购置款，公司经营现金呈净流出状态，为-4.75 亿元。2018 年，公司减持东方证券 1146 万股进而回收本金 0.22 亿元和投

<sup>8</sup> 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 2019 年三季度完成转让。

资收益 0.81 亿元，但申赎保本理财产品产生流出 2.26 亿元，投资活动产生的现金流量净流出 1.07 亿元。资金缺口通过外部借款弥补，2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.56 亿元。

### (3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司资产规模和结构变化不大。2018 年末资产总额较上年末微降 0.67% 至 203.47 亿元，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 16.81%、6.79%、36.60% 和 23.32%。

由于出售型房产工程支出增加，2018 年末该公司存货规模较上年末增长 13.38% 至 34.20 亿元，包括碧云壹零 15.27 亿元、北郊未来产业园项目 8.34 亿元<sup>9</sup>、碧云尊邸 5.01 亿元。2018 年末投资性房地产净值为 78.54 亿元，较上年末减少 5.18%，主要是由于折旧计提所致。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 13.81 亿元，较年初减少 43.65%，主要原因为公司处置东方证券 1146 万股且年末持有的交通银行（754.18 万股）、国泰君安（912.49 万股）、东方证券（1.47 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（2018 年末其他综合收益较上年末相应减小 8.08 亿元）。在建工程主要为拟租项目的开发成本，2018 年末余额为 47.46 亿元，较上年末扩大 17.51%，增量包括 OFFICE PARKII、T4-3 商办项目等物业建设以及新兴金融产业园装修改造工程投入。公司在持现量未有明显变化，2018 年末货币资金为 7.89 亿元，均未受限，能对债务即期偿付提供较大支撑。

### (4) 流动性/短期因素

从账面看，该公司流动性指标一般，2018 年末流动比率、速动比率和现金比率分别为 79.55%、28.13% 和 11.87%；但公司资产质量较好，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。

图表 12. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率 (%)	88.92	63.30	79.55
速动比率 (%)	34.13	21.72	28.13
现金比率 (%)	23.85	11.23	11.87

资料来源：浦东金桥

受限资产方面，2018 年末该公司合并口径内受限资产合计 54.70 亿元，其中存货中 9.18 亿元土地使用权及在建工程由于未决诉讼而查封；此外由于大量外部借款通过项目贷款形式获取，使得部分建设用地及在建房地产项目因抵押而受限，包括无形资产 0.94

<sup>9</sup> 该公司将建成后主要用于出租的物业建设支出计入在建工程或投资性房地产，因北郊产业园项目租赁占比未超过 50%，故在存货科目核算。

亿元、投资性房地产 22.64 亿元、在建工程 21.94 亿元等。公司使用权或所有权受到限制的资产占资产总额的比例为 26.89%。

**图表 13. 公司使用权或所有权受到限制的资产 （单位：亿元）**

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
存货	9.18	26.85	案件审理造成上海投资大厦新建项目查封
无形资产	0.94	35.69	借款抵押物
投资性房地产	22.64	30.40	借款抵押物
在建工程	21.94	46.24	借款抵押物
<b>合计</b>	<b>54.70</b>	<b>26.89</b>	—

资料来源：浦东金桥（截至 2018 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，2018 年房地产租赁毛利扩大至 9.39 亿元；因碧云壹零销售结转，当年房地产销售毛利上升至 4.56 亿元；碧云庭酒店公寓尚处运营初期，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 0.35 亿元。2018 年公司营业毛利为 14.34 亿元，较上年增加 27.52%。

由于开工建设项目数量较多，2018 年，该公司期间费用同比增长 15.98% 至 1.79 亿元。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，投资净收益增加 21.28% 至 1.45 亿元。2018 年公司净利润为 9.74 亿元，同比增长 32.58%。

**图表 14. 2016-2018 年公司各板块业务毛利及毛利率情况 （单位：亿元、%）**

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
房地产租赁	7.51	63.10	8.20	66.71	9.39	67.36
房地产销售	1.71	129.92	2.71	93.91	4.56	37.90
酒店公寓服务	0.26	17.98	0.28	18.60	0.35	22.06
其他	0.04	100.00	0.06	100.00	0.05	66.88
<b>合计</b>	<b>9.52</b>	<b>64.78</b>	<b>11.25</b>	<b>67.19</b>	<b>14.34</b>	<b>51.93</b>

资料来源：浦东金桥

## 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。不过公司货币资金尚

属充裕，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 2018 年末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 76.5 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 2018 年末，金桥集团经审计的合并口径资产总计为 342.62 亿元，所有者权益为 115.57 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 62.27 亿元）；当年度实现营业收入 38.93 亿元，净利润 9.45 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 4.49 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，2018 年末负债规模较上年末增长 16.37% 至 227.06 亿元，资产负债率相应升至 66.27%。金桥集团各项业务运营良好，2018 年业绩明显提升，营业收入和净利润分别较上年增长 35.45% 和 28.66%。金桥集团主业获现能力持续较强，但项目建设支出使得经营性现金流量净流出 5.69 亿元；因净收到到期保本理财产品，投资活动现金流量净额为 3.55 亿元；资金缺口主要通过外部融资解决，另由于增加货币储备，2018 年筹资活动现金净流入达 19.76 亿元。

## 跟踪评级结论

综上所述，跟踪期内，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，公司房地产租赁收入持续增长；由于商品住宅项目交付结转，房地产销售快速增大，带动业绩明显提升。为储备更多的经营性物业资源，短期内公司将持续推进园区自营物业开发建设，存在一定的资金压力；此外，商品房项目投资规模偏大，其去化受房地产行业景气度影响。公司资产质量较好，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。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）该公司房地产在建及拟建项目投资建设情况；（3）公司在建商品住宅销售进度和盈利情况；（4）公司可供开发土地储备情况；（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：

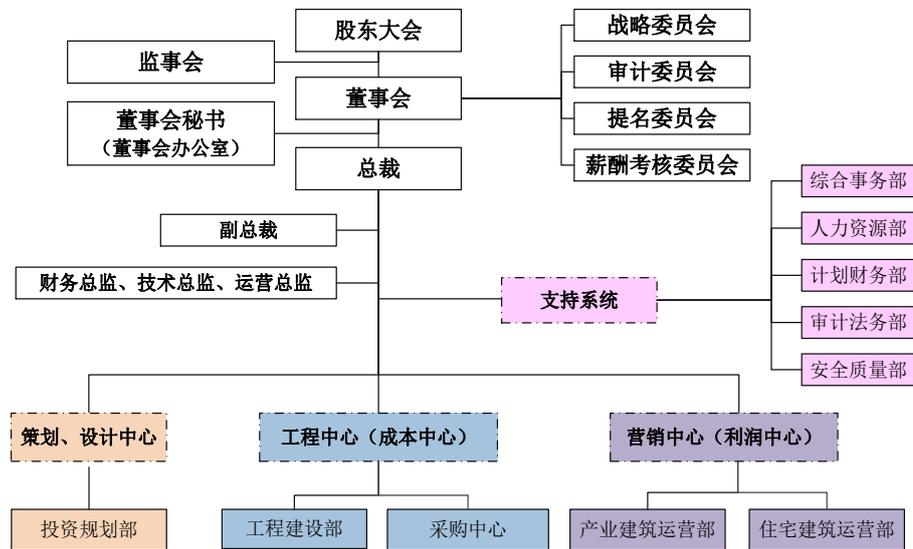
公司与实际控制人关系图



注：根据浦东金桥提供的资料绘制（截至 2018 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 2018 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]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	181.42	204.85	203.47
货币资金 [亿元]	12.43	8.15	7.89
刚性债务[亿元]	45.93	44.01	54.80
所有者权益 [亿元]	87.65	91.75	90.71
营业收入[亿元]	14.69	16.74	27.61
净利润 [亿元]	6.16	7.35	9.74
EBITDA[亿元]	11.88	13.88	20.84
经营性现金净流入量[亿元]	11.05	-1.07	-4.75
投资性现金净流入量[亿元]	-3.17	1.36	-1.07
资产负债率[%]	51.68	55.21	55.42
长短期债务比[%]	79.86	120.13	69.52
权益资本与刚性债务比率[%]	190.82	208.51	165.52
流动比率[%]	88.92	63.30	79.55
速动比率 [%]	34.13	21.72	28.13
现金比率[%]	23.85	11.23	11.87
利息保障倍数[倍]	3.66	5.27	5.93
有形净值债务率[%]	110.45	127.01	128.31
担保比率[%]	0.08	2.31	3.31
毛利率[%]	64.78	67.19	51.93
营业利润率[%]	48.58	58.32	46.66
总资产报酬率[%]	4.76	5.35	6.68
净资产收益率[%]	6.89	8.19	10.67
净资产收益率*[%]	6.95	8.39	10.99
营业收入现金率[%]	128.92	147.29	80.37
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.92	-1.71	-6.83
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	12.29	-1.03	-4.21
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.77	0.47	-8.37
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.76	0.29	-5.16
EBITDA/利息支出[倍]	5.09	7.08	9.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.25	0.31	0.42

注：表中数据依据浦东金桥经审计的 2016-2018 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]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	280.18	310.71	342.62
货币资金 [亿元]	19.85	26.23	43.78
刚性债务[亿元]	95.43	96.15	129.25
所有者权益 [亿元]	109.54	115.60	115.57
营业收入[亿元]	23.85	28.74	38.93
净利润 [亿元]	4.92	7.35	9.45
EBITDA[亿元]	11.85	15.14	19.47
经营性现金净流入量[亿元]	7.42	6.15	-5.69
投资性现金净流入量[亿元]	-9.15	1.81	3.55
资产负债率[%]	60.90	62.80	66.27
长短期债务比[%]	73.90	65.91	77.14
权益资本与刚性债务比率[%]	114.78	120.23	89.42
流动比率[%]	131.24	114.52	136.99
速动比率 [%]	69.93	66.57	49.50
现金比率[%]	20.23	22.30	34.16
利息保障倍数[倍]	2.76	3.81	4.18
有形净值债务率[%]	160.65	173.57	201.85
担保比率[%]	3.91	1.84	2.60
毛利率[%]	43.61	49.61	43.78
营业利润率[%]	24.02	34.55	32.91
总资产报酬率[%]	3.09	3.92	4.56
净资产收益率[%]	4.43	6.53	8.18
净资产收益率*[%]	4.25	5.72	7.24
营业收入现金率[%]	116.75	123.80	89.61
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.73	5.70	-4.63
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.67	3.36	-2.70
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.04	7.38	-1.74
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.09	4.35	-1.01
EBITDA/利息支出[倍]	3.93	4.98	5.46
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.16	0.17

注：表中数据依据金桥集团经审计的 2016-2018 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。