

上海市北高新（集团）有限公司

2018 年公开发行公司债券（第二期）

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)010656】

评级对象: 上海市北高新(集团)有限公司 2018 年公开发行公司债券(第二期)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2018 年 7 月 27 日

计划发行: 不超过 8.00 亿元

本期发行: 不超过 3.00 亿元

存续期限: 5 年, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

增级安排: 无

发行目的: 偿还银行借款

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	2.40	3.19	21.68	8.82
刚性债务	55.43	62.79	50.33	50.12
所有者权益	26.88	26.60	29.98	29.61
经营性现金净流入量	-2.93	2.76	21.34	-5.17
合并数据及指标:				
总资产	191.09	212.62	225.40	220.48
总负债	139.69	138.64	145.66	140.92
刚性债务	97.49	106.86	96.76	93.14
所有者权益	51.40	73.98	79.75	79.56
营业收入	28.21	41.51	30.36	2.96
净利润	1.66	1.57	3.06	-0.10
经营性现金净流入量	9.66	7.46	25.86	-12.14
EBITDA	6.11	5.80	10.49	-
资产负债率[%]	73.10	65.20	64.62	63.92
长短期债务比[%]	119.27	93.24	107.71	189.13
权益资本与刚性债务比率[%]	52.72	69.23	82.42	85.42
流动比率[%]	218.38	211.94	215.91	302.33
现金比率[%]	31.52	60.50	75.98	77.46
利息保障倍数[倍]	0.67	0.95	1.63	-
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	1.17	2.23	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.10	-

注: 发行人数据根据市北集团经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

钟士芹 zsq@shxsj.com
 常雅靓 cyj@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:

- **良好的外部环境。** 闸北、静安两区合并后经济实力大幅增强, 产业集聚效应明显; 同时市北高新园区积极对接全球科技创新中心建设, 上海首家大数据产业基地落户园区, 市北集团经营的外部环境进一步优化。
- **丰富的园区开发经验。** 作为市北高新园区产业投融资及经营主体, 市北集团在过去 20 年的园区开发经营中积累了丰富的经验, 市北高新园区产业转型的成功案例也形成了一定的品牌效应。
- **资本实力不断增强。** 得益于自身经营积累、下属上市公司市北股份非公开发行股票的成功发行及数据港首次公开发行股票, 市北集团资本实力持续增强。
- **持有的物业资产具有较高的变现价值。** 市北集团项目储备充足, 且持有较大规模的优质物业资产, 具有较高的变现价值, 同时其出租能为公司提供持续稳定的现金流入。
- **融资渠道较为畅通。** 市北集团股权及债务等直接融资渠道畅通, 为债务的偿付及循环提供了一定支撑。
- **数据港成功上市。** 2017 年 2 月, 市北集团下属子公司数据港成功在上交所挂牌上市, 公司资本补充渠道更加多元化。公司旗下拥有市北股份及数据港两家 A 股主板上市公司, 其品牌影响力进一步增强。

主要风险:

- **高财务杠杆运营风险。** 市北集团财务杠杆处于偏高水平, 面临较大债务偿付压力, 需关注业

务扩张与资金链之间的平衡关系。

- 项目开发投资风险。市北集团以参股形式投资了部分商业房地产项目，项目投资回收存在一定不确定性。
- 资本支出压力。市北集团在建和拟建项目较多，投资规模较大，资本支出压力或将进一步加大。

➤ 未来展望

通过对市北集团及其发行的本期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；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

上海市北高新（集团）有限公司
2018 年公开发行公司债券（第二期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海市北高新（集团）有限公司（以下简称“市北集团”、“该公司”或“公司”）前身为上海市北工业新区投资经营有限公司，于 1998 年 11 月根据上海市闸北区人民政府《关于同意成立市北工业新区投资经营有限公司的批复》（闸府批[1998]40 号）批准成立；于 2007 年 9 月根据闸北区人民政府出具的《关于同意市北工业新区投资经营有限公司组建上海市北工业园区（集团）有限公司的批复》（闸府批[2007]13 号）文件改制成立“上海市北工业园区（集团）有限公司”；于 2009 年 8 月变更为现名。2009 年，公司将二级子公司上海开创企业发展有限公司（以下简称“开创发展”）注入原上海二纺机股份有限公司（后更名为“上海市北高新股份有限公司”，以下简称“市北股份”），市北股份（A 股股票代码 600604，B 股股票代码 900902）于 2012 年 8 月 31 日完成借壳上市。2017 年 2 月，公司旗下子公司上海数据港股份有限公司（以下简称“数据港”，证券代码 603881）在上交所成功挂牌上市。公司初始注册资本为 500 万元，后经控股股东原上海市闸北区国有资产监督管理委员会（原静安区和原闸北区合并后变更为上海市静安区国有资产监督管理委员会，以下简称“静安区国资委”）多次增资，截至 2018 年 3 月末公司注册资本增至 20.00 亿元；股东及实际控制人为静安区国资委。

该公司为静安区国资委直属的国有企业，主要围绕市北高新技术服务园区（以下简称“市北高新园区”或“园区”）的发展，行使规划建设、投资促进和企业服务职能；同时，公司利用园区运营积攒的企业资源，适时挖掘市北高新园区内诸多具有发展潜力的优秀高科技企业进行股权投资，目前已拓展至互联网数据中心服务业务。公司业务范围涉及投资与资产管理，市政工程，企业管理咨询，物业管理，在计算机技术专业领域内的技术咨询、技术服务，技术开发、技术转让，经济信息咨询服务等多个行业领域。

2. 债项概况

（1）债券条款

根据中国证券监督管理委员会于 2017 年 11 月签发的“证监许可[2017] 2145

号”文核准，该公司获准公开发行不超过人民币 8.00 亿元的公司债券，公司已于 2018 年 4 月 20 日发行了第一期公司债券，发行金额为 5.00 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券拟发行不超过 3.00 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还银行借款。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	上海市北高新（集团）有限公司 2018 年公开发行公司债券（第二期）
总发行规模:	不超过 8.00 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 3.00 亿元人民币
本期债券期限:	5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本，最后一年利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：市北集团

（2）募集资金用途

截至 2017 年末，该公司刚性债务余额为 96.76 亿元，公司拟将本期债券募集资金 3.00 亿元全部用于偿还公司于 2018 年到期的银行借款。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，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“质升效增”明显。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。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对

贸易和经济复苏的担忧，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，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，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“质升效增”明显。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；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、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。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、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的政策和制度持续推进，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。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。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将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，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。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

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。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，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以及国内金融强监管和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

闸北区与静安区合并后，在“一轴三带”发展战略¹带动下，两区资源联动、产业互补效应逐步显现；新静安区商贸服务业、金融服务业和信息服务业等支柱产业发展态势良好，产业集聚效应明显，区域内经济实现稳步发展。

2015 年 10 月，国务院批复上海市原闸北、原静安两区“撤二建一”，设立新的静安区²。新静安区地处上海市中心，下辖 13 个街道、1 个镇和 274 个居（村）委会，全区总面积为 37 平方公里，截至 2016 年末全区常住人口为 106.78 万人。“撤二建一”有利于静安区优化城市功能布局，在更大范围内统筹资源配置，统一产业规划和功能布局，实现优势互补，进一步提升中心城品质能和级；同时也有助于提升区域整体供给服务水平，推进中心城区供给服务均衡化，促进民生改善。

2016 年，作为“撤二建一”后静安区发展的开局之年，静安区经济发展态势良好，全年全区实现地区生产总值 1649.72 亿元，同比增长 8.7%；其中，第二产业实现增加值 110.86 亿元，同比略降 0.7%；第三产业实现增加值 1538.86 亿元，同比增长 9.5%；第三产业占全区地区生产总值的比重达 93.3%，产业结构较优。同期，静安区完成全社会固定资产投资 315.35 亿元，同比增长 11.9%，其中商品房投资 276.05 亿元，同比增长 4.5%；实现社会消费品零售总额 623.16 亿元，同比增长 7.1%。2017 年，静安区完成全社会固定资产投资 316.81 亿元，同比增长 0.5%；实现社会消费品零售总额 720.37 亿元，同比增长 15.6%。

两区合并后，静安区提出“一轴三带”的发展战略，以进一步统筹区域发展，实现资源联动、产业互补等重要功能。2017 年，静安区加快推进“三带”区域发展，其中南京西路两侧高端商务商业集聚带、苏州河两岸人文休闲创业

¹ 即打造一条贯通南北、共享互融的复合发展轴，建设南京西路两侧高端商务商业集聚带、苏州河两岸人文休闲创业集聚带、中环两翼产城融合发展集聚带。

² 如未特殊注明，以下静安区均指两区合并后设立的新静安区。

集聚带、中环两翼产城融合发展集聚带分别实现税收总收入 282.57 亿元、95.76 亿元和 93.12 亿元；“三带”集聚了全区 40.53%的纳税企业，税收贡献度达 68.77%。从产业结构看，静安区以高端化和国际化为导向，重点发展商贸服务业、金融服务业、专业服务业、文化创意产业和信息服务业五大产业，推进产业梯度合理分布和能级全面提升。2017 年，上述五大重点产业实现税收总收入 483.01 亿元，同比增长 4.68%，占全区总税收的 70.46%；其中商贸服务业、金融服务业和信息服务业分别实现税收总收入 175.84 亿元、134.49 亿元和 44.17 亿元；此外，云计算、大数据产业优势加速形成，2017 年上海大数据联盟静安服务中心正式运营，大数据应用创新研究中心挂牌成立。

2017 年，静安区加大招商引资力度，健全招商模式，全年引进重点招商项目 105 个，其中税收千万级以上项目 22 个。总部经济不断集聚，全年引进跨国公司地区总部 6 家，截至 2017 年末全区跨国公司地区总部累计达 70 家。同期，静安区涉外经济得到快速发展，外商直接投资合同金额 10.18 亿美元，涉外经济实现税收总收入 349.76 亿元，占全区税收总收入的 51.02%。静安区楼宇经济发展优势进一步巩固，全区收入超亿元楼宇达到 67 幢，楼宇经济实现税收总收入 407.66 亿元，占全区税收总收入的 59.46%。

市北高新园区作为张江国家自主创新示范区的重要组成部分，目前已形成以总部经济为主导，以云计算、大数据为支撑的产业发展格局；近年来，园区积极对接全球科技创新中心建设，且随着上海首家大数据产业基地落户园区，其品牌效应显著增强。同时，得益于显著的区位优势及产业集聚优势，近年来园区经济质量不断提升。

市北高新园区（原市北工业新园区，2008 年更为现名）成立于 1992 年，规划四至范围为：北至走马塘、场中路，西至彭越浦、共和新路，南至汶水路，东至泗塘，规划面积合计约 314.7 公顷，其中规划城市建设用地 306.08 公顷，规划总建筑量（不含市政设施）约 381.29 万平方米。市北高新园区位于上海市中心城区，具有显著的区位优势。

园区设立之初实际是承载着上海市和田陆地区污染企业“三废转移”的功能。后随着市、区经济的发展，传统高污染工业的外迁和企业升级换代的要求，园区企业的组成结构不断变化，服务性企业数量不断增加，先后搭建了产业、信息、人才、党群、孵化器、融资、服务外包等服务平台。2009 年，上海市经信委授予园区首批“上海生产性服务业功能区”称号；同年，园区还获得了国家发改委授予的“国家高新技术产业基地”、上海市经信委授予“国产基础软件园”等称号。2010 年，园区获得上海市经信委授予的“上海市云计算产业基地”称号。2011 年，上海市政府正式下发“大张江”扩区批复，市北高新园区成为张江国家自主创新示范区的重要组成部分。2015 年，园区主动对接上海科创中心建设，对聚能湾国家级科技企业孵化器着力实施空间优化、运营优化战略，打造了 8 万平方米“众创空间”，聚能湾孵化器首次获评“国家 A 级科技企业孵化器”及“上海市优秀科技企业孵化器”。2016 年 4 月，上海首

家大数据产业基地在市北高新园区挂牌，并先后引进了浪潮、晶赞、科众恒盛等优秀企业，成为市北高新园区大数据产业发展的核心竞争力。2017 年，市北高新园区品牌辐射效应进一步增强，园区获批“上海市电子商务示范园区”，大数据流通与交易技术国家工程实验室落户园区，市北高新美国创新中心在硅谷揭牌成立。

市北高新园区作为张江国家自主创新示范区的重要组成部分，基本形成了由总部经济带，以软件信息、检验检测、节能环保、人力资源、金融衍生等为特色的产业发展格局。同时，园区结合自身大数据产业集聚优势，着力推进大数据、云计算、人工智能等新兴产业领域，截至 2017 年末，园区注册企业达 1800 余家，其中大数据、云计算企业已超过 150 家，包括上海数据交易中心、浪潮、洋码头、金棕榈等一批龙头企业。总部经济方面，园区着力实施战略招商，截至 2017 年末，园区内以德凯质量认证、科勒等为代表的跨国公司地区总部累计达 18 家，具有总部特征的企业达 50 余家。在创业孵化平台方面，园区作为对接上海科创中心建设的核心承载区，不断提升产业能级，已经建立了较为完善的“苗圃+孵化器+加速器”的全孵化链体系，目前聚能湾孵化器累计孵化苗圃项目 222 项，孵化企业达 255 户，加速器企业达 47 户。目前，园区已成为全国首批“长江经济带国家级转型升级示范区”，得益于显著的区位优势及产业集聚优势，其在全市开发区单位土地利润和税收排名中继续保持前列。2017 年，市北高新园区全年累计实现企业营业收入 1966.00 亿元，其中服务业收入 1920.00 亿元；总税收达 80.02 亿元，占全区总税收的比重为 11.70%；园区内市北壹中心、楔形绿地、聚能湾创新社区等重点项目稳步推进。

为配合国家“调结构、促转型”发展战略实施的深化，在原闸北区政府的支持下，2010 年市北高新园区与江苏南通市合作在南通港闸区规划建立了“上海市北高新（南通）科技城”（以下简称“南通科技城”或“科技城”）³，为园区招商和服务平台的后续延展开阔了地理上的空间。目前，南通科技城市建设已见成效，融生态、健康、人文于一体的高品质园区正逐渐形成。2016 年，南通科技城获批江苏省省级高新区。截至 2017 年末，南通科技城已引进企业 166 家，并成功引进南通名校一启秀中学，以优质教育资源带动科技城产城融合发展。

2. 业务运营

该公司以市北高新园区内产业载体的开发经营和土地一级开发为主业，同时从事信息数据服务、商务服务等服务业务。近年来，受动迁安置房项目销售收入确认时点影响，公司营业收入呈波动态势；但公司信息数据服务及园区产业载体租赁业务收入保持稳定增长；同时随着在建产业载体项目逐步完工租售，公司未来收入较有保障。

该公司作为市北高新园区的主要投融资及建设主体，主要负责园区的开发

³ 南通科技城位于南通市通宁大道以西、长泰路以东、城北大道以南、永兴大道以北。

建设工作，并配合完成相关招商引资任务。公司业务领域以园区内土地一级开发整理、动迁安置房建设、园区产业载体开发经营为主，同时发展信息数据服务、商务服务等服务业务以配合招商引资。2015-2017 年，公司分别实现营业收入 28.21 亿元、41.51 亿元和 30.36 亿元；同期营业毛利率分别为 27.34%、19.02%和 35.28%。其中，园区开发经营收入分别为 24.34 亿元、36.52 亿元和 23.75 亿元，随着前期投建的动迁安置房项目收入大幅确认，2016 年该业务收入实现大幅增长；但由于动迁安置房项目公益性较强，盈利性较弱，受此影响，2016 年公司园区开发经营业务毛利率相对较低，近三年该业务毛利率分别为 24.51%、16.20%和 34.66%。信息数据服务是公司主要培育和拓展的业务领域，由于公司在杭州等地的业务拓展以及新建的数据中心项目投入运营，近年来该业务收入实现大幅稳定增长，且毛利率保持在较高水平，2015-2017 年信息数据服务收入分别为 3.38 亿元、4.06 亿元和 5.10 亿元，毛利率分别为 43.96%、41.53%和 40.39%。除上述业务外，公司其他业务收入规模相对较小。2018 年第一季度，公司实现营业收入 2.96 亿元，较上年同期增长 25.57%，收入主要来自园区开发经营和信息数据服务收入；同期毛利率为 32.50%，较上年同期上升 5.08 个百分点。

图表 2. 2015 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	28.21	100.00	41.51	100.00	30.36	100.00	2.96	100.00
园区开发经营	24.34	86.30	36.52	87.99	23.75	78.21	1.25	42.34
信息数据服务	3.38	12.00	4.06	9.78	5.10	16.81	1.51	50.99
现代服务业	0.43	1.53	0.59	1.42	0.70	2.31	0.20	6.67
其他业务	0.05	0.17	0.34	0.81	0.81	2.66	--	--
毛利率	27.34%		19.02%		35.28%		32.50%	
园区开发经营	24.51%		16.20%		34.66%		31.90%	
信息数据服务	43.96%		41.53%		40.39%		38.66%	
现代服务业	52.41%		19.44%		6.43%		-10.72%	
其他业务	65.12%		52.75%		46.11%		--	

资料来源：市北集团

(1) 园区开发经营

该公司园区开发经营业务主要包括市北高新园区及南通科技城内的土地一级开发整理、园区产业载体开发经营以及园区配套服务业务等；此外，2014 年以来公司承建了部分动迁安置房，收入纳入园区开发经营收入中核算。公司园区开发经营收入主要来源于园区产业载体（不含安置房，下同）销售和动迁安置房项目，2015-2017 年园区产业载体销售收入占园区开发经营收入的比重分别为 31.95%、24.16%和 78.22%，得益于住宅项目祥腾麓源销售确认收入，2017 年该业务收入实现大幅增长；同期，动迁安置房销售收入占比分别为 54.11%、68.82%和 8.60%，其中 2017 年动迁安置房项目仅确认了部分尾款收入，当年该项业务收入占比大幅下降。2018 年第一季度，公司园区开发经营

业务收入为1.25亿元，其中园区产业载体租赁收入为0.80亿元，占比为63.89%。

图表 3. 2015 年以来园区开发经营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
园区产业载体销售	7.78	31.95	8.83	24.16	18.57	78.22	0.22	17.43
动迁安置房销售	13.17	54.11	25.14	68.82	2.04	8.60	--	--
园区产业载体租赁	1.53	6.28	2.05	5.61	2.15	9.06	0.80	63.89
土地一级开发	1.58	6.48	--	--	--	--	--	--
电费 ⁴	0.29	1.18	0.51	1.40	0.98	4.13	0.23	18.69
合计	24.34	100.00	36.52	100.00	23.75	100.00	1.25	100.00

资料来源：市北集团

A. 园区产业载体销售业务

该公司从事园区产业载体开发业务的模式主要有两种：一是公司自行购拍土地进行载体开发建设和租售；二是公司选择与合作方共同成立项目公司，由相应项目公司独立运作。目前，公司从事产业载体开发与经营的主体主要包括市北股份及其下属子公司开创发展、上海市北生产性企业服务发展有限公司（以下简称“市北发展”）和上海市北高新南通有限公司（以下简称“南通公司”）等。

近年来，随着园区产业载体项目完工实现销售，该公司产业载体销售收入保持增长，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司实现产业载体销售收入分别为 7.78 亿元、8.83 亿元、18.57 亿元和 0.22 亿元，其中 2017 年该项业务收入实现大幅增长，主要系住宅项目祥腾麓源当年结转收入 10.55 亿元所致。截至 2017 年末，公司在售项目主要包括云院项目和智汇园项目等，上述项目累计已投资 39.09 亿元，可售面积合计 18.64 万平方米，已售面积 14.09 万平方米，累计回笼资金 36.82 亿元。

图表 4. 截至 2017 年末公司产业载体项目销售情况（单位：万平方米，亿元）

经营业态	物业名称	经营主体	地区	累计投资	可售面积	已售面积	累计确认收入	累计回笼资金
商办	新中新项目	市北发展	静安区	19.70	6.64	5.21	16.15	16.47
工业	云院项目	南通公司	南通	1.91	4.90	3.18	1.73	2.03
工业	智汇园项目	开创发展	静安区	10.03	0.94	0.94	2.34	2.45
工业	江场三路 126、128、130 号	市北发展	静安区	0.73	1.22	1.22	4.41	4.63
住宅	祥腾麓源	松宏置业	松江区	6.72	4.94	3.54	10.55	11.24
--	合计	--	--	39.09	18.64	14.09	35.18	36.82

资料来源：市北集团

B. 动迁安置房销售

该公司动迁安置房项目主要指闸北区 339 街坊北上海 8 号地块项目，该项

⁴ 该公司作为市北高新园区物业的业主，因园区企业电费统一结算而产生了电费收入，属于非盈利性业务。

目由下属子公司上海创辉企业管理有限公司（以下简称“创辉管理”）开发和运营。2011 年，上海市闸北区旧区改造动拆迁总指挥部办公室（以下简称“旧改办”）与创辉管理签订了回购协议，确定项目回购款总价为 50.36 亿元，并约定该回购价款由创辉管理包干使用，不作调整；回购范围包括但不限于：住宅、商铺、菜场、地下室、公用配套设施等，全部由闸北区拆迁办搭桥回购。该项目土地面积 8.94 万平方米，建筑面积 35.31 万平方米，规划了 14-28 层的住宅 17 栋，2-3 层的商业设施 8 栋，4 层楼菜场 1 个和地下车库 1 个。截至 2017 年末，该项目累计投资 48.34 亿元，其中土地出让价格为 27.01 亿元，累计收到旧改办的回购资金 51.51 亿元。2015-2017 年，公司分别确认动迁安置房销售收入 13.17 亿元、25.14 亿元和 2.04 亿元，毛利率分别为 10.00%、5.93%和 5.44%，该项目主要为解决园区产业载体配套动迁安置的功能性需求而建设，盈利能力较低，且受成本分摊等因素影响，近年来毛利率逐年下降。公司目前唯一的安置房项目已基本开发完成，后续无拟建安置房项目。

C. 园区产业载体租赁业务

该公司从事园区产业载体租赁业务的主体主要为市北股份、开创发展、市北发展、上海泛业投资顾问有限公司（以下简称“泛业投资”）、越光投资管理（上海）有限公司（以下简称“越光管理”）和上海创越投资有限公司（以下简称“创越投资”）。其中，市北股份、开创发展和市北发展出租的物业均为公司自行开发载体；泛业投资、越光管理和创越投资则主要通过承租整幢物业后再向第三方转租的形式获利。

截至 2017 年末，该公司主要在租物业共计 18 幢，可出租面积合计 35.31 万平方米，其中已出租面积 26.44 万平方米，出租率为 74.88%。主要承租人包括上海品天信息技术服务有限公司、成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司、威士伯(上海)企业管理有限公司、德凯质量认证(上海)有限公司等。2015-2017 年，公司分别实现园区产业载体租赁业务收入 1.53 亿元、2.05 亿元和 2.15 亿元，随着云立方及智汇园等项目陆续签约，公司产业载体租赁业务收入逐年增长；同期，毛利率分别为 26.99%、27.44%和 1.75%，其中 2017 年该业务毛利率大幅下降，主要系受智汇园等项目竣工投入运营但当年出租率不高，成本摊销较大所致。2018 年第一季度，公司实现园区产业载体租赁业务收入 0.80 亿元，较上年同期增加 0.32 亿元；同期毛利率为 39.80%，较上年同期提升 13.88 个百分点。

图表 5. 截至 2017 年末公司主要载体租赁情况（单位：万平方米，%）

地块	物业名称	经营主体	总建筑面积	可出租面积	已出租面积	出租率
12 号	总部经济园北园	市北发展	2.98	2.79	2.02	72.38
		开创发展	6.66	2.44	1.78	72.87
13-1 号	总部经济园南园	市北发展	4.15	4.15	3.40	81.96
		开创发展	3.49	0.38	0.38	100.00
13-2 号	-	市北发展	0.28	0.26	0.26	100.00

地块	物业名称	经营主体	总建筑面积	可出租面积	已出租面积	出租率
7号地块	亚太数据中心	开创发展	1.58	1.32	1.32	100.00
16 祥腾房产	祥腾财富广场	开创发展	0.67	0.67	0.62	92.19
395 号	-	市北发展	0.67	0.67	0.66	98.94
10 号地块	-	市北发展	1.19	1.18	1.18	100.00
9 号地块	-	市北发展	0.11	0.11	0.11	100.00
澳门路房产	-	市北股份	0.50	0.50	0.00	0.00
西藏路房产	-	市北股份	0.01	0.01	0.01	100.00
利玛大厦	-	泛业投资	0.54	0.54	0.53	97.62
彭江路 602 号	-	创越投资	0.69	0.69	0.00 ⁵	0.46
光通信大厦	-	越光管理	0.95	0.95	0.69	72.26
长江新能源	-	创越投资	0.98	0.98	0.51	51.75
上水地块	云立方	开创发展	8.03	6.30	4.78	75.83
智汇园	-	开创发展	11.91	7.31	4.13	56.58
新中新项目	-	市北发展	16.38	3.18	3.18	100.00
南通科技城办公楼项目	-	南通公司	1.45	0.88	0.88	100.00
合计	-	-	63.22	35.31	26.44	74.88

资料来源：市北集团

截至 2017 年末，该公司自行开发及由公司控股合作开发的在建产业载体项目主要包括壹中心、楔形绿地项目和聚能湾创新社区等，概算总投资 86.68 亿元，已完成投资 47.86 亿元。其中投资规模较大的壹中心项目（14-06 地块）承建主体为上海市北高新欣云投资有限公司（以下简称“欣云投资”），该项目位于市北高新园区东南角；规划总建筑面积 20.96 万平方米，将建设高层办公建筑两栋、多层办公建筑七栋、商业综合办公楼两栋、独立商业建筑一栋；壹中心项目周边交通发达，南边临近中环高架，西边紧邻地铁 1 号线和 7 号线，距地铁 1 号线彭浦新村站和汶水路站各约 800 米，距离上海火车站约 5 千米。楔形绿地项目由开创发展负责开发和运营，该地块位于市北高新园区西侧偏北，规划总建筑面积 16.51 万平方米，定位为集高端商业、智慧办公、生态绿地、高端养老为一体的“产城融合”示范项目，该项目也是公司首次涉足养老地产。

图表 6. 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	经营业态	工程单位	建筑面积	概算投资	累计投资额	预计完工时间
壹中心	商办	欣云投资	20.96	32.68	17.30	2019.05
楔形绿地项目	商办	开创发展	16.51	31.86	16.70	2019.12
13-05 地块项目	工业	启日投资	1.84	2.07	1.43	2018.12
13-06 地块项目	工业	钧创投资	1.83	2.06	1.44	2018.12
聚能湾创新社区	商办	聚能湾	6.91	18.01	10.99	2019.03
合计	--	--	48.05	86.68	47.86	--

资料来源：市北集团

⁵ 截至 2017 年末，彭江路 602 号已出租面积为 32 平方米。

此外，该公司通过参股的形式投资了部分商业地产项目，计入“长期股权投资”科目，2017 年末长期股权投资余额为 12.69 亿元。目前公司非控股的合作开发项目主要包括南通香溢紫郡苑项目、嘉定区徐行镇 06-04 号地块和青浦区盈浦街道胜利路西侧 03-04 地块等；其中，公司对嘉定区徐行镇 06-04 号地块的权益占比为 50%，但由于无控股权，故不合并报表，此外对其他项目的权益占比均在 20%-30%区间，公司对上述项目均不参与具体经营管理，仅以投资额为限获取投资回报。

2018 年 1 月，该公司下属子公司不动产公司竞得了静安区市北高新技术服务业园区 N070501 单元 02-16-A、15-02、22-01 地块国有建设用地使用权，上述三个地块成交总面积为 5.31 万平方米，成交总价为 12.48 亿元；计划建设租赁住房及配套幼儿园，项目概算总投资 33.79 亿元（含土地成本）。

D. 土地一级开发

该公司土地一级开发业务主要由本部及上海市北高新集团（南通）有限公司（以下简称“集团南通公司”）负责。其中，公司本部负责市北高新园区的土地开发工作，集团南通公司负责南通科技城的土地开发工作。

（1）市北高新园区

市北高新园区的土地一级开发业务为受托开发模式。该公司根据政府制定的市北园区土地收储计划和规划，取得相关政府批复后，与闸北区土地发展中心（现为“上海市静安区土地发展中心”，以下简称“区土发中心”）签署委托收储协议，受区土发中心委托对园区内待开发土地（毛地）进行一级土地开发，完成土地动拆迁谈判、收储、七通一平等工作后，将净地交区土发中心，由区土发中心安排招拍挂等工作。经区土发中心最终审核告知后，公司确认一级土地开发服务收入。

根据上述协议，该公司需向区土发中心预付土地动拆迁款（该款项由区土发中心支付给动拆迁户），同时垫支开发过程中的土地平整费、七通一平等工程费用以及基础设施建设费等。土地出让后，由公司向区土发中心提出申请，并经区财政局审计确认完成后，区土发中心按公司实际投入的收储成本加成 5%的管理费进行结算，其中管理费形成公司的土地一级开发服务收入；公司日常管理费用支出、人员劳务费、相关税费以及区土发中心审核不认可的部分投资支出等形成公司的土地一级开发服务成本。2015 年，公司确认土地一级开发服务收入 1.58 亿元，2016-2017 年未确认该业务收入。截至 2017 年末，公司在市北高新园区的土地一级开发工作已基本完成，累计支付的土地动拆迁款、土地平整费、七通一平等费用为 100.13 亿元，累计土地出让面积 63.01 万平方米，累计收到土地收储成本款 90.50 亿元。

（2）南通科技城

2010 年 8 月，该公司与南通市港闸区人民政府签订《关于合作开发产业园区项目的合同书》，约定以集团南通公司作为开发主体，负责南通科技城的土地一级开发，具体负责科技城内农民集体土地征收、拆迁、安置过渡、公益

及基础设施、环境建设、招商引资等工作。园区规划总面积 520.60 万平米，可开发建设用地 4200 亩，其中工业性质土地占比 50%、居住用地 35%、商业用地 15%，预计建设周期为 5-8 年。南通科技城土地挂牌成交后，由政府按约定给予公司一定的科技城建设专项扶持资金以平衡前期建设资金投入。2015 年南通科技城未出让土地；2016-2017 年南通科技城挂牌出让的土地面积分别为 539.15 亩和 591.19 亩，土地成交金额分别为 13.53 亿元和 30.91 亿元。截至 2017 年末，公司南通科技城土地一级开发工作已基本完成，累计已投资金额为 36.85 亿元，收到政府拨付的科技城建设专项扶持资金 36.71 亿元。

（2）信息数据服务

该公司信息数据服务业务的经营主体为数据港和杭州数港科技有限公司（以下简称“杭州科技”），根据客户规模和要求不同区分为批发型数据中心服务和零售型数据中心服务，并以批发型数据中心服务为主。批发型数据中心服务系面向大型互联网公司或电信运营商提供定制化的服务器托管服务，公司根据客户提出的数据中心规划和运营服务等级要求投资建设数据中心，最终用户将其服务器及相关设备置于数据中心内，并由公司按照与用户协商达成的运营服务等级对数据中心基础设施进行 365×24 小时不间断的技术运行和运维管理，保障用户服务器及相关设备安全稳定持续运行，并按照服务器所使用机柜上电数量收取服务器托管服务费。零售型数据中心服务系面向中小型互联网公司、一般企业等客户（均为最终用户）提供相对标准化的服务器托管服务及网络带宽服务。此外，公司还提供少量的数据中心增值服务，主要包括规划咨询、设计咨询、运营管理外包、验收验证等服务。

该公司同时服务于阿里巴巴、腾讯、百度三大互联网公司，以及基础电信运营商、云计算服务商和其他互联网公司。截至 2017 年末，数据港运营的定制化批发型数据中心电力容量达 16.54 万千瓦，已管理计费服务器数量 96038 台，位居行业前列。截至 2017 年末，公司共运营 13 个自建数据中心，拥有机柜 8600 个，最终客户主要为网易、阿里巴巴等。2015-2017 年，该项业务分别实现收入 3.38 亿元、4.06 亿元和 5.10 亿元，其中 2017 年同比增长 25.62%，主要系宝山数据中心二期上电进程加快及张北数据中心 2A-2 机柜上电投入运营所致；同期业务毛利率分别为 43.96%、41.53%和 40.39%，处于较高水平。2018 年第一季度，公司实现信息数据服务收入 1.51 亿元，较上年同期增加 0.36 亿元；毛利率为 38.66%，较上年同期略降 3.41 个百分点。

（3）现代服务业

该公司作为市北高新园区物业的业主，为促进园区内企业的发展，公司整合园区资源，从硬件和软件两方面为园区内企业提供综合服务，2015-2017 年，公司分别实现现代服务业收入 0.43 亿元、0.59 亿元和 0.70 亿元。目前公司现代服务收入主要来源于商务服务，该业务承担主体系公司全资子公司上海北上海大酒店有限公司（以下简称“北上海公司”），北上海公司主要经营位于市北

园区总部经济园北园 10 号楼的半岛商务中心以及位于江场西路 277 号的北上海大酒店，主要为园区内企业提供会议、住宿、餐饮等服务。此外，公司于 2015 年 12 月成立上海市北高新门诊部有限公司（以下简称“门诊部”），专门为园区提供体检配套服务。近三年公司现代服务业毛利率分别为 52.41%、19.44%和 6.43%，其中，2016 年毛利率大幅下降，主要系公司调整了商务服务业务中酒店经营业务的成本确认方法所致⁶；2017 年毛利率较低主要系门诊部运营初期所致。2018 年第一季度，公司实现现代服务业收入 0.20 亿元，毛利率为-10.72%，主要系下属服务性平台公司的营业存在周期性因素所致。

管理

该公司产权结构清晰，静安区国资委作为唯一出资人，是公司的实际控制人。公司按照《公司法》等法律法规的要求，设立了符合自身业务管理需要的法人治理结构和内部组织架构，并制定了较为规范的内部管理制度，可满足日常管理需求。公司高层管理团队拥有丰富的行业从业经验，可以满足日常业务发展的需要。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

截至 2017 年末，静安区国资委持有该公司 100.00%的股权，为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

（2）公司治理

该公司根据《公司法》等有关法律法规的规定，建立了较完整的内部治理结构。根据《公司章程》，公司不设股东会，由出资人依法行使股东职权。公司设立董事会，对出资人负责；公司董事会由 5 人组成，除董事中的职工代表由职工民主选举产生外，其余均由公司推荐，并上报静安区国资委审批后确定；董事会设董事长 1 人，由出资人在董事会成员中指定。公司监事会由 5 名监事组成，其中 2 名监事由职工代表担任；设主席 1 名，由静安区国资委在委派的监事中指定。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，负责公司日常经营管理工作；公司其他高层管理人员由总经理提名，经公司董事会、党委会讨论通过后，上报静安区国资委审批，并经区委组织部审核调查评估后确定，公司高层管理人员行业从业经验丰富，有利于公司经营战略和业务发展的持续性。

⁶ 2016 年以前，该公司将酒店经营业务的营运成本计入管理费用，自 2016 年起公司酒店经营业务的营运成本调整至营业成本科目核算。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司日常关联交易及往来主要体现在向关联方提供劳务、关联租赁、关联担保以及与关联方的临时性资金拆借等方面。2017 年，公司出售商品、提供劳务形成的关联交易款项金额为 188.83 万元，主要为电费、服务费等收入；公司作为出租人向关联方上海闸北绿地企业发展有限公司（以下简称“闸北绿地”）提供房屋租赁，2017 年确认租赁收入 4.38 万元，租赁合同已于 2017 年 4 月到期终止。关联担保方面，截至 2017 年末，公司为下属子公司及其他关联方提供担保余额合计 13.34 亿元，主要系对子公司数据港及合营企业上海垠祥置业有限公司（以下简称“垠祥置业”）提供的担保。关联资金往来方面，公司向关联方拆出资金主要系根据合作协议垫付给合营企业的项目开发款，2017 年末余额为 1.36 亿元；向关联方拆入资金系公司合营及联营企业暂借公司下属子公司的短期无息往来款，2017 年末应付关联方款项余额为 6.27 亿元。

图表 7. 2017 年末公司主要关联资金往来情况（单位：万元）

科目名称	关联方名称	2017 年末
应收账款	上海闸北绿地企业发展有限公司	200.00
其他应收款	上海莹力科技有限公司	655.00
	上海人才市场报社有限公司	48.00
	上海垠祥置业有限公司	12649.52
其他应付款	上海恒固房地产开发有限公司	10920.00
	上海松铭房地产开发有限公司	8680.00
	上海中铁市北投资发展有限公司	8000.00
	南通新城创置房地产有限公司	17000.00
	上海闸北绿地企业发展有限公司	10600.00
	上海睿涛房地产开发有限公司	7500.00

资料来源：市北集团

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身业务特点及管理需要设置了行政办公室、综合管理办公室、战略发展部、信息资讯部、人力资源部、资产管理部、土地储备部、审计室、财务部等多个部门，并制定了较为规范的规章制度，基本能够控制公司经营活动的主要风险，并确保公司战略目标的实现。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

在授权审批管理制度方面，该公司根据公司董事会通过的公司授权审批事项的决议及集团公司内部管理工作开展的要求，结合公司以往管理工作开展过程中遇到的问题，制定了授权审批制度。对各项合同、协议及相关文本涉及的范围、授权权限等都做了详细的说明规定。

在财务管理方面，该公司根据《会计法》和区国资委关于财务会计工作的

总体要求，制定了财务报销制度、货币资金管理制度和预算编制等细则，以规范集团公司财务管理、会计核算等行为，强化财务监督。在预算控制制度方面，公司从预算编制、执行、预警、调整及分析等各个方面都做了详细的规定，以建立科学的预算管理体制，健全和完善预算管理工作，动态监控运营状况，促进公司经营的健康有序发展。

在投资管理方面，该公司根据相关法律、法规和规章制度的规定，制定了《投资决策管理制度》，以规范公司的投资行为，确保投资决策的科学性，提高投资效益，促进公司资源的整体优化配置。在对公司经营过程中的风险进行控制的同时，保障资金运营的安全性和收益性，提高公司的抗风险能力。

在建设项目投资管理方面，为加强建设项目投资管理，有效保证项目工程的实施，根据政府的有关法律法规，结合闸北区国资委相关要求，该公司对项目的申报立项、确立、实施、竣工等工程建设过程中的事项进行了详尽的阐述及说明，以确保工程建设的顺利开展、实施。

在内部审计方面，该公司根据《中华人民共和国审计法》、《中华人民共和国内部审计条例》等有关法律法规和《公司章程》的规定，对审计人员的职责和权限做了明确的规定，并对审计工作程序做了详细阐述，以发挥内部审计在强化内部控制、改善经营管理、提高经济效益中的作用。

在对子公司管控方面，为了加强子公司管理，规范各子公司的经营和管理行为，防范对外投资风险，该公司根据《公司法》、公司章程及各级政府关于国资国企管理的有关规定，对子公司的设立、日常管理、财务管理、重大事项管理、人事管理等各方面的权责做了详尽的规定，使各子公司的管理有章可循、权责明确、互相配合、互相制约、有序运作。公司对子公司实行集权和分权相结合的管理原则，在赋予各子公司经理层日常经营管理工作充分自主权的同时，确保子公司有序、规范、健康发展。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司 2018 年 7 月 2 日的《企业信用报告》，公司本部过往无信贷违约记录，历史偿债情况良好。根据 2018 年 7 月 24 日查询国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，报告期内未发现公司存在重大异常情况。

3. 发展战略

作为市北高新园区和南通科技城的开发商、营运商和服务商，“十三五”期间，该公司将继续围绕“一区一城”的功能进行布局，扩大市北高新园区在长三角地区的影响力。市北高新园区将通过总部园、园中园的建设模式，围绕园区主导产业重点打造国家级云计算产业基地、节能环保产业基地、检验检测服务业基地等，以及面向国际中小企业引进的国际合作园、培育本土中小企业成长的研发创新园和总部经济园等，形成“一区多园”的局面。南通科技城方

面，未来公司将持续推进科技城范围内的开发，探索科技城物业的盈利模式和运作模式，并做好科技城人口导入、产业导入等运营管理工作。

财务

近三年该公司营业毛利逐年增加，同时得益于住宅项目销售确认收入，2017年公司净利润及毛利率实现大幅提升。公司负债规模较大，刚性债务占比较高，财务杠杆处于偏高水平。近三年公司经营性现金流均呈净流入状态，但存在一定波动，未来仍有较多项目在建，仍存在一定资本支出压力。公司资产主要集中在货币资金、存货和以租赁物业为主的投资性房地产科目中，考虑到存货中产业载体项目开发成本较大且物业具有较高的变现价值，公司资产质量较好。

1. 公司财务质量

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2015-2017 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。公司执行企业会计准则及相关规定。

截至 2017 年末，该公司合并范围共有 34 家子公司，公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。其中，2017 年公司合并范围新增 3 家子公司，分别为上海市北高新集团不动产经营管理有限公司（以下简称“不动产公司”）、上海道盛信息科技有限公司和上海市北高新集团（南通）酒店管理有限公司；此外，公司合并范围还包括 1 家结构化主体鑫沅资产市北高新专项资产管理计划（以下简称“资管计划”），系公司与南京银行股份有限公司上海分行（以下简称“南京银行上海分行”）共同设立，总金额为 12.50 亿元，公司出资 2.50 亿元认购 B 类一般级份额，为资管计划剩余风险和报酬的最终承担者，且资管计划指定用于委托南京银行上海分行向公司全资子公司开创发展发放贷款，故将资管计划纳入公司合并范围。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

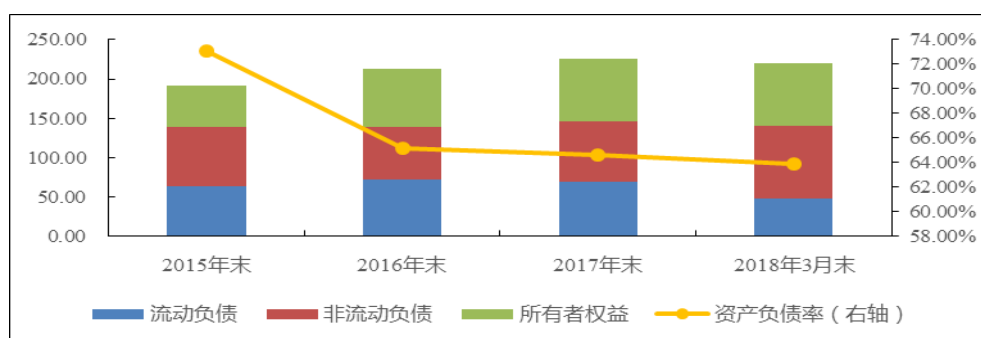
2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司负债总额分别为 139.69 亿元、138.64 亿元、145.66 亿元和 140.92 亿元，同期末资产负债率分别为 73.10%、65.20%、64.62%和 63.92%，呈逐年下降态势，其中 2016 年末下降较明显，一方面系受动迁安置房回笼资金逐步确认收入影响，公司预收款项下降；另一方面系受市北股份非公开发行股票影响所致。同期末，公司刚性债务余额分别为 97.49 亿元、106.86 亿元、96.76 亿元和 93.14 亿元，股东权益与刚性债务的比率分别为 52.72%、69.23%、82.42%和 85.42%，公司刚性债务维持在较大规模，

虽受益于子公司市北股份非公开发行股票、数据港首次公开发行股票及到期债务的偿还，股东权益对刚性债务的保障程度逐年增强，但仍处于较低水平。

从债务期限结构来看，该公司长短期负债相对较均衡，并逐步转为以长期负债为主，2015-2017年末及2018年3月末，公司长短期债务比分别为119.27%、93.24%、107.71%和189.13%，2018年第一季度随着短期债务到期偿付，期末长短期债务比大幅提升。从具体构成看，2017年末，公司负债总额为145.66亿元，主要由应付账款、其他应付款、专项应付款及刚性债务组成，期末各项余额占比分别为7.81%、9.91%、12.09%和66.43%。其中，应付账款年末余额为11.38亿元，主要为应付项目建设方相关账款；其他应付款余额为14.43亿元，主要为与合营及联营企业往来款，同比大幅增长121.99%，主要系应付南通新城创置房地产有限公司（以下简称“南通创置房产”）、闸北绿地等单位往来款增加所致；专项应付款余额17.61亿元，较上年末增加16.70亿元，主要系当年公司收到南通市港闸区财政局拨付的南通科技城开发建设款项17.61亿元所致。2017年末，公司刚性债务余额为96.76亿元，主要是银行借款和公司发行的债券，其中短期借款余额16.66亿元，同比大幅增长76.13%，均为信用借款；一年内到期的非流动负债余额22.18亿元，同比下降28.70%，均为一年内到期的长期借款；长期借款余额23.41亿元，同比下降26.11%，以信用借款和抵押借款为主；应付债券余额33.90亿元，为公司本部及子公司市北股份发行的债券。此外，年末公司预收款项余额为0.79亿元，同比大幅下降92.70%，主要系收到的祥腾麓源项目房屋预售款当年确认收入所致；应缴税费余额3.83亿元，同比增长112.89%，主要系当年房产转让产生的土地增值税增加所致。

2018年3月末，该公司流动负债余额为48.74亿元，较年初下降30.50%，主要系借款到期偿付使得短期借款和一年内到期的非流动负债大幅减少所致；此外，同期末应付账款余额6.23亿元，较年初下降45.21%，主要系工程款结算所致。同期末，公司非流动负债余额为92.18亿元，较年初增长22.05%，主要系长期借款较年初增长52.06%至35.59亿元所致；此外，专项应付款余额22.09亿元，较年初增长25.42%，主要系收到南通市港闸区财政局拨付的南通科技城开发建设款项所致。

图表 8. 2015-2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据市北集团提供数据计算、绘制

B. 刚性债务

该公司主要通过银行借款及发行债券的方式筹集资金，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司银行借款余额分别为 63.01 亿元、72.24 亿元、62.25 亿元和 58.60 亿元。从期限看，截至 2017 年末，公司一年内到期的银行借款余额为 38.84 亿元，面临一定的即期偿付压力；2018 年一季度通过置换长期借款偿还到期债务，债务期限结构有所优化。从担保方式看，2017 年末公司银行借款中信用借款、抵押借款、保证借款和质押借款余额分别为 41.57 亿元、14.33 亿元、4.11 亿元和 2.23 亿元，占银行借款的比重分别为 66.79%、23.03%、6.60% 和 3.58%。

近年来，发行债券成为该公司重要的融资方式，多期债券的发行拓展了公司融资渠道，也有利于公司控制融资成本。截至 2018 年 6 月末，公司待偿还债券本金余额为 39.00 亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 9. 截至 2018 年 6 月末公司待偿债券情况

债券简称	发行日期	期限	发行规模 (亿元)	票面年利率 (%)	待偿金额 (亿元)	本息兑付情况
14 沪北高新 MTN001	2014 年 07 月	5 年	3.00	6.84	3.00	正常付息，本金尚未到期兑付
15 沪北高新 MTN001	2015 年 04 月	5 年	6.00	6.00	6.00	正常付息，本金尚未到期兑付
15 沪北高新 MTN002	2015 年 10 月	5 年	6.00	4.60	6.00	正常付息，本金尚未到期兑付
16 沪北高新 PPN001	2016 年 08 月	3 年	5.00	3.64	5.00	正常付息，本金尚未到期兑付
16 沪北高新 PPN002	2016 年 11 月	3 年	5.00	3.50	5.00	正常付息，本金尚未到期兑付
18 市北 01	2018 年 04 月	5 年	5.00	5.03	5.00	正常付息，本金尚未到期兑付
15 市北债	2015 年 12 月	5 年	9.00	4.00	9.00	正常付息，本金尚未到期兑付
合计	--	--	39.00	--	39.00	

资料来源：Wind

C. 或有负债

截至 2018 年 3 月末，该公司对外担保余额为 6.94 亿元，担保比率为 8.73%，为对合营企业上海睿涛房地产开发有限公司和垠祥置业提供的担保，目前被担保企业经营状况良好，公司对外担保风险可控。

(2) 现金流分析

受土地一级开发、动迁安置房开发与销售、园区产业载体销售以及往来款收支等因素的共同影响，该公司经营性现金流各年间存在一定波动，2015-2017 年及 2018 年第一季度公司营业收入现金率分别为 66.84%、92.36%、95.72% 和 99.46%，其中 2015 年营业收入现金率相对较低，一是由于动迁安置房销售业务收入大幅确认，二是受按揭贷款放款进度的影响，新中项目销售收入回款进度较为缓慢所致；2016 年同比大幅提升主要系按揭贷款收回以及预收祥腾麓源项目房屋销售款大幅增加所致。得益于项目销售回款及往来款收支净流入，近三年公司经营活动产生的现金均呈净流入状态，2015-2017 年分别为 9.66 亿元、7.46 亿元和 25.86 亿元，其中 2017 年净流入规模大幅增加，主要系当年收到南通科技城开发建设款项 17.61 亿元所致。2018 年第一季度，公司经营

活动现金流量净额为-12.14 亿元，净流出额较上年同期增加 8.92 亿元，主要系当期项目销售回款较少、而项目投资支出规模较大所致。

该公司持有型在建项目较多且对外股权投资规模较大，投资活动现金呈净流出状态，近三年及一期公司投资活动产生的现金净流出量分别为 4.57 亿元、9.03 亿元、4.84 亿元和-0.94 亿元，其中 2016 年净流出量较上年大幅增长 97.59%，主要系当年公司新增对火山石基金、上海景域园林建设发展有限公司以及对合营和联营企业的投资增加所致。公司主要依靠金融机构借款、公开发行债券、发行股票以及重大资产重组配套募集资金等融资方式弥补资金缺口，近三年及一期筹资活动产生的现金净流量分别为 6.06 亿元、24.89 亿元、-11.83 亿元和-2.85 亿元，其中 2016 年同比大幅增加主要系市北股份非公开发行股票募集资金所致；2017 年以来由于公司偿还到期债务规模较大，筹资活动产生的现金转为净流出状态。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2015-2017 年分别为 6.11 亿元、5.80 亿元和 10.49 亿元。公司 EBITDA 对利息支出的保障程度逐年增强，但公司刚性债务规模维持在较高水平，EBITDA 对刚性债务的保障程度整体较弱。近三年公司经营性现金流均呈净流入状态，可对债务偿付形成一定支撑。

图表 10. 2015-2017 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.90	1.17	2.23
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.06	0.10
经营性现金流净额(亿元)	9.66	7.46	25.86
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	14.45	11.01	36.45
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	6.90	5.36	18.19

资料来源：根据市北集团提供的数据计算

(3) 资产质量分析

2015-2017 年末，该公司所有者权益分别为 51.40 亿元、73.98 亿元和 79.75 亿元，资本实力逐年大幅增强，主要系市北股份完成重大资产重组并募集配套资金及数据港首次公开发行股票后，少数股东权益逐年增加所致，同期末少数股东权益分别为 18.73 亿元、36.14 亿元和 40.85 亿元。2017 年末，公司实收资本和资本公积合计 34.63 亿元，占所有者权益的 43.43%，资本结构稳定性偏弱。2018 年 3 月末，公司所有者权益为 79.56 亿元，基本与年初持平。

2015-2017 年末，该公司资产总额持续增长，分别为 191.09 亿元、212.62 亿元和 225.40 亿元。公司资产主要由流动资产构成，2017 年末流动资产余额为 151.41 亿元，与上年末基本持平，占资产总额的比重为 67.17%。公司流动资产以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主，2017 年末公司货币资金余额为 53.28 亿元，较上年末增长 22.76%，主要系数据港发行股票募集资金及当年收到南通科技城专项扶持资金所致，其中受限资金 0.71 亿元，现金比

率为 75.98%，现金资产对流动负债的保障程度高；预付款项余额为 5.23 亿元，主要为预付土地款，较上年末增长 5.31%；其他应收款余额为 10.89 亿元，较上年末增长 9.19%，主要为市北高新园区管委会尚未结清的土地出让成本及管理费；存货余额为 79.37 亿元，较上年末下降 5.12%，主要为结转了部分园区产业载体开发成本所致。此外，公司应收账款余额为 1.96 亿元，较上年末大幅下降 78.35%，主要系当年子公司创辉管理收到上海市静安区建设和交通委员会的动迁安置房款 7.66 亿元所致。

2017 年末，该公司非流动资产余额为 73.99 亿元，同比增长 22.16%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成，当年末公司长期股权投资余额为 12.69 亿元，主要为对合营企业垠祥置业及联营企业上海人才市场报社有限公司、南通创置房产等单位的投资；投资性房地产余额为 39.71 亿元，主要为公司用于租赁的产业载体项目，同比增长 30.95%，主要系智汇园等项目完工转入所致；固定资产余额为 8.98 亿元，同比增长 13.14%，主要是公司购置的机器设备增加所致。此外，2017 年末公司可供出售金融资产余额 4.86 亿元，同比增长 51.72%，主要系当年公司新增对上海开创国际海洋资源股份有限公司、上海国方母基金一期股权投资合伙企业（有限合伙）等的投资所致；在建工程余额为 3.48 亿元，同比增长 57.42%，主要是数据中心项目投资增加所致。

2018 年 3 月末，该公司流动资产余额 147.36 亿元，较年初下降 2.68%，主要系当期偿还借款较多，使得货币资金较年初下降 29.14%至 37.76 亿元所致；同期末，其他应收款较年初下降 16.82%至 9.06 亿元，主要公司收到港闸区财政拨付的科技城建设补贴所致；存货余额较年初增长 16.95%至 92.82 亿元，主要系开发成本增加。2018 年 3 月末，公司非流动资产余额 73.12 亿元，较年初略降 1.17%，主要资产科目构成较年初变化不大。

（4）流动性/短期因素

2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 218.38%、211.94%、215.91%和 302.33%，速动比率分别为 60.99%、88.42%、95.28%和 101.52%，公司流动资产中货币资金和存货占比较大，考虑到公司存货中产业载体项目开发成本较大，公司资产流动性整体较好；且公司保持了较充裕的货币资金，即期偿付能力较强。

图表 11. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一季度末
流动比率（%）	218.38	211.94	215.91	302.33
现金比率（%）	31.52	60.50	75.98	77.46
应收账款周转速度[次]	10.09	5.94	5.53	--

资料来源：市北集团

截至 2017 年末，该公司受限资产总额为 22.75 亿元，占当期末总资产的比重为 10.09%，主要为持有的投资性房地产、土地使用权抵押及应收账款质

押等。

图表 12. 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	7112.17	1.33	保证金及存单质押
应收账款	6828.85	34.92	质押借款
存货	28742.93	3.62	抵押借款
投资性房地产	184305.62	46.41	抵押借款
无形资产	463.81	38.81	抵押借款

资料来源：市北集团

3. 公司盈利能力

2015-2017 年，该公司分别实现营业毛利 7.71 亿元、7.90 亿元和 10.71 亿元，其中园区产业载体销售和信息服务业务对营业毛利的贡献度较大，2017 年上述业务毛利占比分别为 75.31%和 19.24%。同期，公司综合毛利率分别为 27.34%、19.02%和 35.28%，其中 2016 年毛利率较低，主要系受毛利率水平偏低的动迁安置房销售收入规模较大和成本摊销等因素影响所致；但得益于祥腾麓源住宅项目销售确认收入，2017 年公司毛利率较高的产业载体销售业务收入占比大幅提升，当年综合毛利率实现大幅回升。

2015-2017 年，该公司期间费用分别为 3.80 亿元、3.68 亿元和 3.77 亿元，以管理费用和财务费用为主，2016 年期间费用有所下降主要系受益于子公司市北股份非公开股票的发行，公司账面货币资金存量较多，获得较多利息收入所致。同期，公司期间费用率分别为 13.48%、8.87%和 12.36%，受营业收入波动影响，公司期间费用率呈波动态势，但整体期间费用控制能力尚可。

该公司盈利主要来源于营业毛利，投资净收益和营业外净收入对公司盈利形成一定补充。2015-2017 年，公司投资净收益分别为 0.31 亿元、0.44 亿元和 0.15 亿元，主要是可供出售金融资产及权益法核算的长期股权投资收益；公司营业外收入分别为 0.17 亿元、0.38 亿元和 0.05 亿元，主要为政府补助；此外，2017 年计入其他收益的政府补助为 0.18 亿元。同期，公司实现净利润分别为 1.66 亿元、1.57 亿元和 3.06 亿元，总资产报酬率分别为 2.44%、2.34%和 3.50%，净资产收益率分别为 3.50%、2.50%和 3.98%，整体资产获利能力偏弱。

2018 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.96 亿元，较上年同期增加 0.32 亿元；综合毛利率为 32.50%，较上年同期增加 5.08 个百分点；同期期间费用为 0.78 亿元，实现净利润-0.10 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

受益于新静安区“一轴三带”发展战略的提出，市北高新园区品牌辐射效应显著增强，同时上海首家大数据产业基地落户市北高新园区，该公司业务发展前景向好。公司作为市北高新园区及南通科技城的开发运营主体，在过去 20 年的运营过程中积累了丰富的产业园区开发经验，市北高新园区的成功转型也为公司树立了一定的品牌效应，为公司业务拓展奠定了基础。此外，公司持有的较大规模的优质物业资产，能为其提供持续稳定的现金流入，且具有较高的变现价值。

近三年该公司营业毛利逐年增加，同时得益于住宅项目销售确认收入，2017 年公司净利润及毛利率实现大幅提升。公司资产主要集中在货币资金、存货和以租赁物业为主的投资性房地产科目中，考虑到存货中产业载体项目开发成本较大且物业具有较高的变现价值，公司资产质量较好。

2. 外部支持因素

该公司下属子公司市北股份及数据港作为上市公司，能够在资本市场上直接募集资金，外部融资渠道畅通；且公司与多家银行保持着良好的银企关系，间接融资渠道也较通畅，为公司债务的偿付和资金周转提供了一定保障。截至 2018 年 3 月末，公司获得主要贷款银行的授信额度合计为 141.42 亿元，尚未使用额度为 79.55 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 可持续性的盈利积累

该公司作为市北高新园区和南通科技城的开发运营主体，市场地位稳固，竞争力较强，有望继续保持良好的经营业绩。2015-2017 年公司营业收入分别为 28.21 亿元、41.51 亿元和 30.36 亿元，净利润分别为 1.66 亿元、1.57 亿元和 3.06 亿元；EBITDA 分别为 6.11 亿元、5.80 亿元和 10.49 亿元，对利息的保障程度较高。

2. 经营性现金流表现良好

2015-2017 年，该公司经营性现金净流入分别为 9.66 亿元、7.46 亿元和 25.86 亿元，公司日常经营活动产生的现金流入规模较大，能够为本期债券偿付提供一定保障。

3. 货币资金充裕

2015-2017年末,该公司货币资金余额分别为20.08亿元、43.41亿元和53.28亿元,现金比率分别为31.52%、60.50%和75.98%。充裕的货币资金存量能够为日常资金周转和债务偿付提供一定保障。

4. 较强的资产变现能力

该公司持有的可变现产业载体项目规模大,截至2017年末公司持有的可对外出租的物业资产为35.31万平方米,该类资产具有较强的变现能力,可为本期债券偿付提供一定保障。

评级结论

闸北、静安两区合并后经济实力大幅增强,该公司开发的市北高新园区位于上海市中心城区,目前市北高新园区已形成以总部经济为主导,以云计算、大数据为支撑的产业发展格局;且园区积极对接全球科技创新中心建设,上海首家大数据产业基地落户市北高新园区,园区品牌效应显著增强,公司经营的外部环境进一步优化。

该公司以市北高新园区内产业载体的开发经营和土地一级开发为主业,同时从事信息数据服务、商务服务等服务业务。公司作为市北高新园区及南通科技城的开发运营主体,在过去20年的运营过程中积累了丰富的产业园区开发经验,市北高新园区的成功转型也为公司树立了一定的品牌效应,为公司业务拓展奠定了基础。

近年来,受动迁安置房项目销售收入确认时点影响,该公司营业收入呈波动态势;但公司信息数据服务及园区产业载体租赁业务收入保持稳定增长,同时随着在建产业载体项目逐步完工租售,公司未来收入较有保障。近三年公司营业毛利逐年增加,同时得益于住宅项目销售确认收入,2017年公司净利润及毛利率实现大幅提升。公司负债规模较大,刚性债务占比较高,财务杠杆处于偏高水平。近三年公司经营性现金流均呈净流入状态,但存在一定波动;公司在建项目资金需求较大,未来仍存在一定资本支出压力。公司资产主要集中在货币资金、存货和以租赁物业为主的投资性房地产科目中,考虑到存货中产业载体项目开发成本较大且物业具有较高的变现价值,公司资产质量较好,必要时资产变现可为债务偿付提供较好保障。

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，在本期公司债存续期（本期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。

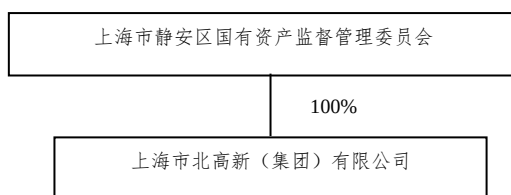
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

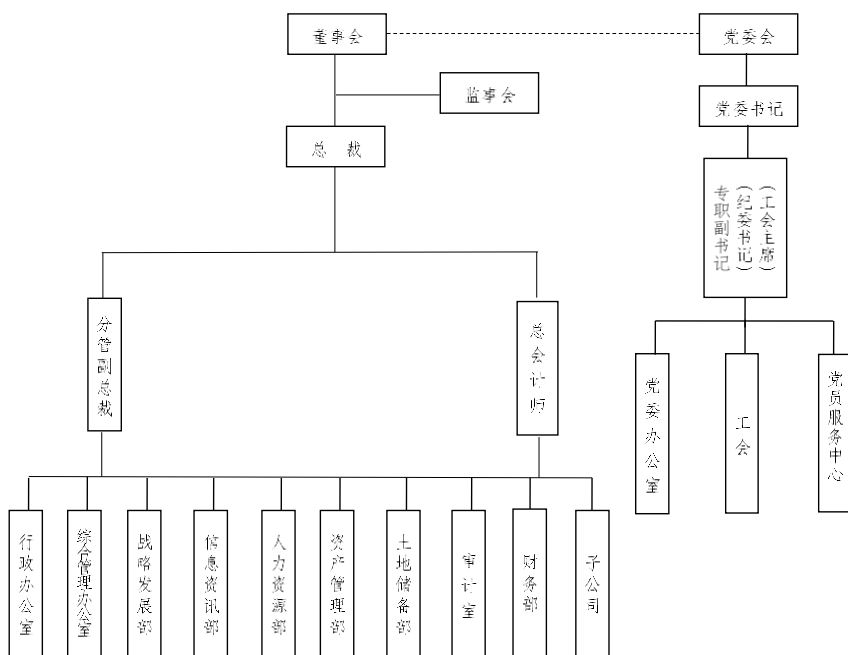
公司与实际控制人关系图



注：根据市北集团提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据市北集团提供的资料绘制（截至 2018 年 3 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	2017 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净 流入量 （亿元）	
上海市北高新（集团）有限公司	市北集团	公司本部	--	50.33	29.98	1.59	-0.93	21.34	--
上海市北高新股份有限公司	市北股份	45.89	产业地产开发经营、产业投资孵化	47.18	61.25	21.91	3.05	-7.31	--
上海数据港股份有限公司	数据港	36.79	信息数据服务	4.63	8.95	5.20	1.15	1.41	--
上海市北高新集团（南通）有限公司	集团南通公司	90.00	实业投资及管理、物业管理、市政工程施工	0.00	9.12	0.00	5.62 万元	10.34	--
上海创辉企业管理有限公司	创辉管理	100.00	市政工程、物业管理、房地产开发经营	0.00	2.92	2.05	0.10	-0.22	--
上海闸北创业投资有限公司	闸北创投	100.00	创业投资、投资咨询、投资管理	0.00	2.68	0.00	0.02	0.02	--

注：根据市北集团提供资料整理

附录四：

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	2018 年 第一季度
资产总额 [亿元]	191.09	212.62	225.40	220.48
货币资金 [亿元]	20.08	43.41	53.28	37.76
刚性债务[亿元]	97.49	106.86	96.76	93.14
所有者权益 [亿元]	51.40	73.98	79.75	79.56
营业收入[亿元]	28.21	41.51	30.36	2.96
净利润 [亿元]	1.66	1.57	3.06	-0.10
EBITDA[亿元]	6.11	5.80	10.49	—
经营性现金净流入量[亿元]	9.66	7.46	25.86	-12.14
投资性现金净流入量[亿元]	-4.57	-9.03	-4.84	-0.94
资产负债率[%]	73.10	65.20	64.62	63.92
长短期债务比[%]	119.27	93.24	107.71	189.13
权益资本与刚性债务比率[%]	52.72	69.23	82.42	85.42
流动比率[%]	218.38	211.94	215.91	302.33
速动比率 [%]	60.99	88.42	95.28	101.52
现金比率[%]	31.52	60.50	75.98	77.46
利息保障倍数[倍]	0.67	0.95	1.63	—
有形净值债务率[%]	281.08	191.72	186.51	180.78
担保比率[%]	25.86	17.96	17.48	—
毛利率[%]	27.34	19.02	35.28	32.50
营业利润率[%]	7.88	5.08	15.41	10.84
总资产报酬率[%]	2.44	2.34	3.50	—
净资产收益率[%]	3.50	2.50	3.98	—
净资产收益率*[%]	2.20	0.83	1.48	—
营业收入现金率[%]	66.84	92.36	95.72	99.46
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.45	11.01	36.45	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.90	5.36	18.19	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.62	-2.32	29.63	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.64	-1.13	14.79	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.90	1.17	2.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.10	—

注：表中数据依据市北集团经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、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%
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尽职调查和诚信义务，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期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。